

阳泉煤业（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2010 年 1 月 12 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额（亿元）	312.74	412.12	610.34	769.17
所有者权益（亿元）	92.78	131.41	178.94	234.64
长期债务（亿元）	45.15	65.50	77.70	176.87
全部债务（亿元）	89.53	130.77	178.63	303.06
营业收入（亿元）	139.91	199.89	324.28	289.30
利润总额（亿元）	6.70	12.01	16.45	11.86
EBITDA（亿元）	16.77	24.46	42.97	--
经营性净现金流（亿元）	40.73	43.97	74.92	25.95
营业利润率（%）	21.44	22.25	21.87	16.43
净资产收益率（%）	4.44	5.02	6.10	--
资产负债率（%）	70.33	68.11	70.68	69.50
全部债务资本化比率（%）	49.11	49.88	49.96	56.36
流动比率（%）	68.55	67.73	68.59	97.36
全部债务/EBITDA（倍）	5.34	5.35	4.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	15.10	17.04	24.36	--

注：公司自 2007 年执行《企业会计准则（2006）》，2006 年报表为追溯调整数据，2007 年数据为 2008 年期初追溯调整数，2009 年 9 月数据未经审计。

分析师

吕 晗 刘雅南

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“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对外担保金额大，产业整合难度高和煤炭价格波动等因素对公司信用水平的不利影响。

公司煤炭业务规模优势明显，盈利能力较强，受经济危机影响，煤化工及有色金属冶炼业务盈利能力大幅下降。考虑到未来公司煤炭产能的持续扩张，以及向煤化工、化肥、电解铝等行业延伸对整体资源利用率的提高和对经营风险的分散，公司整体竞争力有望得到巩固。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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促进煤炭产业集中度和煤炭供给的稳定性的提升，有利于大型煤炭企业的发展。
3. 公司煤炭资源储量大，煤质优良，煤炭产能规模优势明显。
4. 公司已经形成以煤炭为主业，以氧化铝及铝冶炼、化工化肥为支柱产业的业务格局，产业链的延伸有助于增强公司抗风险能力。

关注

1. 公司电解铝及化工业务现有规模尚小，抗风险能力不强；2008 年以来，公司煤化工和铝冶炼产品均面临价格大幅下跌压力，

盈利能力弱。

2. 公司所收购下游化工企业内部整合并形成合力需要一定时间。
3. 公司债务负担加重，债务结构不合理。
4. 公司对外担保金额较大，伴随近年来大规模对外扩张，新并入企业带来的对外担保增加，公司或有负债风险上升。

一、主体概况

阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“阳煤集团”）的前身为建于 1950 年 1 月的阳泉矿务局，1985 年 12 月 21 日在山西省工商行政管理局办理工商登记，为原煤炭工业部直属煤炭企业。1998 年 4 月 17 日，根据原煤炭工业部煤办字[1997]第 615 号文，阳泉矿务局依照《公司法》改制为国有独资公司，更为现名，注册资本为 130195 万元。

2005 年 12 月经过债转股，公司成为由山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）、中国信达资产管理公司（以下简称“信达公司”）和中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”）共同出资组建的大型煤炭企业集团，实收资本为 570926.66 万元。2006 年 12 月，根据山西省国资委批复山西三维华邦集团有限公司的国有资产整体划入公司，由此公司实收资本增至 627120.99 万元。经过 2007 年度和 2008 年度两次实收资本增加，截至 2008 年底，公司注册资本为 726475.12 万元。其中：山西省国资委、信达公司、建设银行持股分别为 52.04%、42.18%和 5.78%。

公司现有控股子公司 34 个，其中包括 2 个上市公司山西国阳新能股份有限公司（简称“国阳新能”；公司持股比例 58.34%，SH: 600348）和山西三维集团股份有限公司（简称“三维华邦”；公司持股比例为 27.79%，SZ: 000755）。

公司主营煤炭生产及加工、电力、机械制造、电解铝、磁材、建材、化工、商贸等。截至2008年底，公司内设发展计划部、审计室、人力资源部、财务部、改革发展管理部、生产技术部、机电动力部等职能部门。

截至2008年底，公司（合并）资产总额 610.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）178.94亿元；2008年公司实现营业收入324.28亿元，利润总额16.45亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额

769.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）234.64亿元；2009年1~9月实现营业收入289.30亿元，利润总额11.86亿元。

公司注册地址：山西省阳泉市北大西街5号；法定代表人：任福耀。

二、行业分析

1. 煤炭行业

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

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

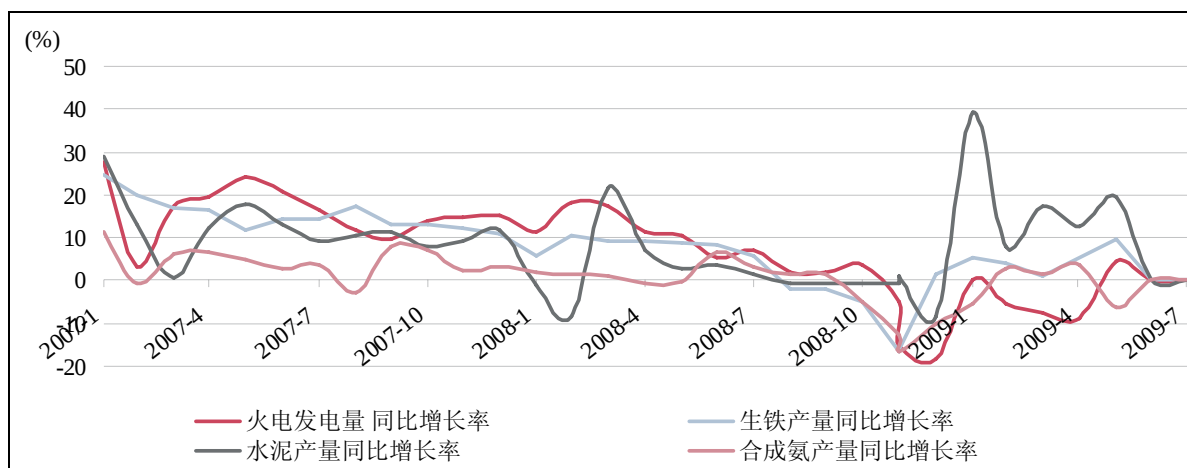
资料来源：中国安监总局，2007 年

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%。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 2005-2009 年 9 月煤炭下游行业煤炭消费增长情况



资料来源：国家统计局、wind

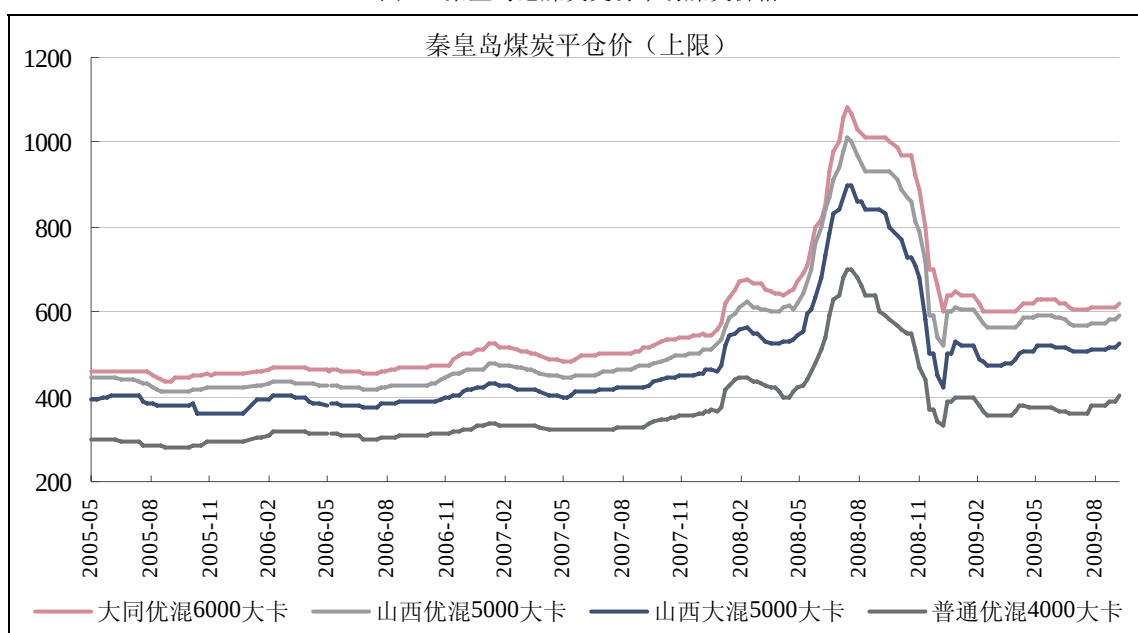
2008年下半年开始,在美国次贷危机影响下,国内经济放缓迹象明显,煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2008年11月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。2009年1月开始,在国家4万亿投资计划的拉动下,水泥、生铁、化肥、电力等产量也出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比增长由2008年11月-16.60%回升至2009年8月的-9.79%。发电量下滑情况得到一定程度缓解。中国电力

消费以工业用电为主,未来电力消费的持续性更多要依靠下游房地产、有色金属行业回暖。

(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。

图2 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源: wind 资讯

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快速下跌,截至4月底,秦皇岛港不同煤炭价格均较2009年最高峰下降约1/2。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。截至 2009 年 9 月 14 日，山西大混为 525/吨，普通优混为 405 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。

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。

中国煤炭运输有铁路、水运、公路等 3 种运输方式。铁路以其运力大、速度快、成本低、能耗小等优势，一直是煤炭的主要运输方式。铁路运输量占中国煤炭总运量的比重一直在 50%以上，而煤炭更是占据了全国铁路货运运力的一半以上，铁路运力直接影响了煤炭的有效供给量。2007 年，全国铁路运输煤炭 15.4 亿吨，而公路运煤仅 2.2 亿吨，内河运煤也仅 2.44 亿吨。

在中国主要运煤通道“三西”煤运的三条通道中，北通道的大秦线，煤运量从 2005 年的 2 亿吨增加到了 2007 年的 3 亿吨；在中通道，石太线煤运量持续下降，从 2005 年的 6817 万吨下降到了 2007 年的 6244 万吨，邯长线则始终

运能不强，2007 年才达到 766 万吨运能；在南通道，虽然太焦线等运能有所上升，但陇海线、西康线等运量增加不多。按照铁路规划，2009 年石太线客运专线的建成通车，将释放 0.4 亿吨的运煤能力，大秦铁路将增加 0.5 亿吨运力，神木-朔州-黄华铁路将增加 0.1 亿吨运力。2009 年三条主要煤炭运输干线的运力扩容合计将达到 1 亿吨，按铁路运输占比 50%测算，能消化 2 亿吨的新增煤炭消费量，未来两年中国煤炭运输的铁路瓶颈将明显得以缓和。

表 3 2007~2009 年主要运煤铁路运力增长情况

运力（亿吨）		2007	2008	2009E
北通道	大秦线	3.0	3.5	3.5
	神朔黄线	1.0	1.5	1.6
	迁曹线	0.5	—	—
中通道	石太线	0.7	0.7	1.1
	邯长线			
南通道	太焦线	0.5	0.5	0.5
	侯月线	1.0	1.1	1.1
合计		6.85	7.85	8.35

资料来源：国家发改委

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 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和行业推行。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。

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。

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，产量约占总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。

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。

三、基础素质

1. 规模与竞争力

公司位列2008年全国500强企业第217位，

是中国大型无烟煤生产基地之一，是国家规划的13个大型煤炭基地之一——晋东煤炭基地的重要组成部分，也是首批19个煤炭国家规划矿区之一，被山西省政府列入三大经济方阵的第一方阵。2008年公司位列中国煤炭工业100强第11位。

公司矿区井田规划总面积1387.80平方公里，地质储量142亿吨，可采储量79.68亿吨，优质煤炭资源丰富。

公司盛产“阳优”牌无烟煤素有“太行明珠”之美称。公司块炭、末煤、冶金喷吹煤等23个品种是电力、冶金、化工、建材和民用的上好燃料和原料，在行业内口碑良好。

整体来看，公司煤炭资源储备规模较大、煤质优良、品牌认知度较高、用途广泛，适用于化肥、电力、冶金、建材等多个行业，具有较强的市场竞争优势。但公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，增加了煤炭开采和安全生产的难度。

2. 技术水平

公司 2006 年成立了国家级技术中心，研发队伍中有博士 8 人，硕士 27 人，本科学历 214 人，高、中级职称 265 人，研发实力较强。近年来，公司取得主导产业发明专利 7 项，科研成果 523 项，获国家及省部级奖励二十多项，其中公司承担的国家“九五”攻关课题“高瓦斯易自然煤层综放开采安全保障技术的研究”项目的 5 个子专题有 4 项达到国际领先水平。

公司结合矿区煤层厚及煤质较软等具体特点，应用了以综采放顶煤工艺、巷道预应力锚索支护和高瓦斯治理技术等适合矿区煤层厚及立井开发的煤炭开采技术，使公司能够在大规模、低成本、高安全性的基础上进行煤炭的采掘和洗选，煤炭产量、资源回收率和采煤工效都有大幅提高。公司还开发并推广了预应力锚索支护技术，不仅提高了巷道的支护质量，解决了由于巷道支护强度低、变形大严重制约综放工作面生产能力发挥的问题，而且解决了

大量的支护材料和维修费用，经济效益显著。与分层开采相比，综放工作面回采工艺特殊，开采强度大，采空区上覆岩层一次性卸压范围广，瓦斯涌出量成倍增加，给工作面安全生产造成极大的威胁，为了达到治理综放工作面瓦斯超限问题，公司采用多种抽放手段，创造了大通道、高抽出率的抽放方法，并形成了一套比较完整的综放工作面瓦斯治理软件体系，保证了综放工作面瓦斯治理技术的效能发挥。

总体看，公司重视科研工作，不断改进生产工艺，在技术方面具有较强的优势。

3. 人员素质

公司现有董事长1名，副董事长2名，总经理1名。

公司董事长任福耀先生，现年56岁，中共党员，研究生学历。曾任霍州矿务局局长、党委常委；山西焦煤集团有限责任公司副董事长、党委常委、总经理；山西省国有资产监督管理委员会副主任、党委委员。

公司副董事长兼任国阳新能董事长石盛奎先生，现年59岁，中共党员，研究生学历，高级经济师。曾任原阳泉矿务局党委组织部副主任、科长、多营管理处副处长、常务副总经理，集团副总经理、副董事长、党委副书记、党委常委。公司副董事长李挺先生，现年61岁，中共党员，大学学历，高级经济师。

公司董事兼总经理赵石平先生，现年53岁，中共党员，本科学历，高级工程师。曾任原阳泉矿务局五矿副矿长，左权县副县长、安监局副局长，原阳泉矿务局安监局局长。

截至2008年底，公司拥有职工116759人，其中在岗员工84572人。在岗员工从学历构成看，高中以下占60.44%，高中、中专占27.86%，大专以上占11.7%；从工作性质构成看，经营管理人员占7.25%，专业技术人员占8.10%，生产人员占84.65%。

总体来看，公司主要领导均在阳煤集团工作较长时间，熟悉公司情况，并具有丰富的从

业经验，文化水平较高，统筹管理能力较强。公司员工文化素质一般，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要；联合资信也关注到，相比同规模煤炭企业，公司社会负担偏重。

4. 政策支持

在2005年底山西省重点组织实施的“大企业战略”中，公司被列入“第一方阵”。根据这一发展战略，山西省将加强对“三个方阵”中共计77户重点企业的扶植力度。在产业整合方面，制定更严格的市场准入标准，整合淘汰各类技术落后的小企业，为符合产业政策的大企业大集团发展腾出空间。并在全省范围内引导、鼓励重点煤炭、焦化、冶金、电力等生产和运销企业，以产权股权为纽带，联合、兼并、整合中小企业，促使资源、产能等生产要素向优势企业聚集；引导、鼓励列入“三个方阵”的企业特别是其中的煤炭、焦化、冶金、电力企业往上、下游延伸发展，兼并整合资源加工转化企业，迅速发展壮大。

在资源配置方面，要求土地供应也要向列入“三个方阵”的企业倾斜，只要是符合国家法规、产业政策和省规划的项目用地，省和各市、县都要优先将其纳入用地规划和年度供地计划，优先安排用水、用电、用气指标，优先安排配套基础设施和市政公用设施项目。

在项目布局方面，山西省要求政府各有关部门要优先考虑支持列入“三个企业方阵”各企业新上一批大项目、好项目。凡属国家产业政策许可和鼓励的新上项目要一律“开绿灯”，主动做好服务工作；属于国家宏观调控重点调控的领域，要把国家下达给山西省有限的总量控制指标向大企业大集团倾斜。

此外，在山西省能源产业十一五发展规划明确指出，要在十一五期间建成晋中、晋东、晋北三大煤炭基地，大中型煤矿产量要占总量的80%以上。其中，晋东基地以阳煤集团、晋煤集团为核心，计划煤炭产能达到2.6亿吨，外调煤量1.8亿吨；晋中基地以山西焦煤集团

为核心，产能控制在 1.6 亿吨以下，外调煤量控制在 1.2 亿吨，晋北基地以大同煤业集团为核心，计划煤炭生产规模 2.6 亿吨，外调煤炭 1.9 亿吨。根据规划，在这三个煤炭基地中，几个大型煤炭企业集团的煤炭产量在 2010 年将占到山西全省产量的 65% 以上。

总体来看，煤炭产业是山西省的支柱产业，公司作为山西省“大企业战略”第一方阵的成员，在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持上都能够享有区域政策上的扶植和便利；山西省能源产业十一五规划更是为公司资源储备规模的持续扩大提供了有利的政策保障，外部环境将对公司经营发展构成有力支撑。

四、管理体制

1. 法人治理结构

公司是由山西省国资委、信达公司和中国建设银行共同出资组建的有限责任公司。公司依法设立股东会、董事会、监事会和经理层，目前已经建立权责明确、有效制衡、运转协调的法人治理结构。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权利机构，主要负责决定公司经营方针和投资计划等重要事宜。

公司董事会由 13 名董事组成，其中山西省国资委推荐 6 名、信达公司推荐 5 名、建设银行推荐 1 名，职工代表 1 名。董事会设董事长 1 人、副董事长 2 人。公司董事经公司股东会选举产生。

公司监事会由 5 名成员组成，其中山西省国资委推荐 1 名，信达公司推荐 2 名，建设银行推荐 1 名，公司职工代表 1 名。

公司设总经理 1 人，副总经理 6 人及总工程师、总会计师各一人，属公司高级管理人员。总经理对董事会负责，列席董事会会议。总经理统一负责公司的日常生产经营管理工作。副总经理、总经济师、总会计师协助总经理工作，并对总经理负责。

2. 内部管理

近年来，公司为扩大资源储量，加大了收购改造小煤矿的力度；为完善产业链，加大了电力、铝业、煤化工等领域的扩张力度，目前共有控股子公司 34 家。公司是由“大而全”的国企改革而来，辅业众多，社会负担较重；近年来快速扩张使组织机构日渐庞大，增加了公司的经营管理的难度。

财务管理方面，公司推行岗位价值精细管理，把企业投入与产出视作由岗位价值链接的业务流程，把经营主体的市场经营压力逐级传达到下一级经营主体，直至最基层一级经营主体的岗位，损益到岗，构建内部市场体系，实现内部市场化经营，通过价值链接，形成价格结算体系，由岗位价值最大化达到效益最大化，提高企业的竞争力。资金管理方面，公司所属各单位必须在集团公司财务部资金结算中心开立账户，办理资金收支、结转、内部借款等结算业务。

投资管理方面，公司投资收归集团统一管理，并在 2007 年 7 月制定了《阳煤集团联营兼并地方煤矿投资管理办法》（以下简称“办法”），进一步细化了对外主要项目投资管理，通过出资比例及项目回收期及投资回报率限定，减小了对外投资风险。

质量及环境管理方面，公司通过制度文件对实施质量、环境控制的行为准则等作出规定，明确员工职责。通过对重点关键过程进行确认，对特殊过程编制作业指导书，规范操作者的操作行为，对生产过程不稳定因素进行数据统计和测量分析，经分析确认制定纠正和预防措施，保证过程的输出持续有效，保证生产的优质、高效、安全、稳定运行，促进公司产品质量的不断满足用户需求，提高煤炭采制化检验的工作质量，改善生产作业环境，降低物资消耗。

安全管理方面，公司高度重视安全生产工作，认真贯彻执行国家安全生产方针、政策和有关法律法规及规章，建立完善了以安全生产责任制为核心的安全生产规章制度；形成了集

团公司安培中心、各矿职工学校和区队三级培训网络；并推行员工个人安全技能帐户考核制度，形成对员工行为的一种长效约束，公司因违章造成的工伤事故率大幅下降，2008年，全公司百万吨死亡率分别为0.05人，低于省控和内控目标。

总体来看，公司法人治理结构完善、内部管理机制健全，财务内控制度规范，整体管理水平较好。

五、生产经营

1. 业务概况

公司业务涉及煤炭、铝业、化工、电力等多项领域，2006~2008年公司营业收入和营业

利润持续增长，年均复合增长率分别为52.24%和24.49%。2008年，公司实现营业收入324.28亿元，营业利润9.90亿元。2009年1-9月，公司实现营业收入289.30亿元；实现毛利润52.28亿元，其中煤炭产品毛利润52.39亿元，非煤产品-0.12亿元。

从公司收入结构变化来看，近年来公司主业呈现多元化发展的态势，煤炭业务收入占比呈下降趋势，煤化工业务增长较快。2008年，公司煤炭业务占营业收入的45.77%，煤化工占23.01%，此外，工程收入、有色金属冶炼等辅业对营业收入的贡献率也较高，2008年占营业收入11.37%。

表4 2006~2009年1-9月公司主营业务收入构成

单位：亿元，%

项目	2006年			2007年			2008年			09年1-9月
	营业收入	毛利润	毛利润率	营业收入	毛利润	毛利润率	营业收入	毛利润	毛利润率	营业收入
煤炭产品：	87.18	28.97	33.23	100.97	32.51	32.20	160.66	60.87	37.89	139.92
非煤产品：	38.95	3.23	8.29	81.86	14.48	17.69	135.57	12.21	9.01	149.38
1、建材产品	1.17	0.04	3.62	2.06	0.25	12.33	2.48	0.82	33.05	19.11
2、电力	1.27	0.16	12.52	2.23	0.09	3.99	4.98	-1.31	-26.36	2.66
3、机械产品	3.59	0.41	11.44	3.93	0.51	13.01	5.50	0.60	10.96	4.90
4、工程收入	12.39	0.98	7.88	20.75	1.84	8.88	21.86	2.07	9.49	
5、化学原料及化工产品	0.89	0.04	4.96	30.57	8.02	26.23	68.16	8.92	13.08	73.79
6、房地产收入	0.37	0.11	30.70	0.70	0.16	23.16	0.18	0.03	17.97	0.12
7、有色金属冶炼	13.72	0.91	6.65	14.33	2.81	19.60	11.81	1.37	11.58	14.31
8、其他产品	5.53	0.57	10.28	7.27	0.79	10.87	20.59	-0.29	-1.40	34.49
合计	126.12	32.20	25.53	182.82	46.98	25.70	296.23	73.08	24.67	289.30

资料来源：公司提供

从公司利润构成看，2008年煤炭板块占到主营业务利润的83.29%，目前仍是公司的主要利润来源，随煤炭价格上涨，公司该业务板块毛利润率也稳步上升；公司工程收入主要从事对外承包承建项目，近三年利润率一直保持稳定；化工板块占总利润比达12.21%，2008年公司化工板块经营出现分化，化肥业务基本稳定，精细化工受经济危机影响，产品价格下跌，毛利率大幅下降；有色金属冶炼业务则因电解铝价格下跌毛利率大幅下降。

目前，公司依托煤炭主业延伸的产业链多元化布局有利于增强抗风险能力；同时联合资信也关注到，公司非煤产业尚处于发展初期阶段，规模优势尚未显现，在2008年以来的经济危机中盈利能力下降幅度较大。

2. 主要业务板块经营情况

(1) 煤炭板块

公司煤炭板块的主要经营实体是公司本部和国阳新能公司。公司本部和国阳新能公司均

进行原煤开采，开采出的原煤经国阳公司新能洗选成商品煤后进行销售。2008 年，公司生产原煤 3729.48 万吨，煤炭板块实现收入 160.66 亿、毛利润 60.87 亿，分别占主营业务收入和主营业务毛利润的 54.23%和 83.29%。

资源储备及生产

截至 2008 年底，公司矿区井田规划总面积 1387.80 平方公里，地质储量 142 亿吨。公司主要煤田位于太行山麓沁水煤田东部，煤层总厚度 13~15 米，矿区含煤共 16 层，煤层稳定，地质构造和水文地质条件简单，开采深度小。

公司现有生产矿井 9 个，分别是：一矿、二矿、三矿、五矿、新景矿、开元矿、新元矿、平舒公司、石港矿；在建矿井 1 个，为寺家庄矿；联营兼并矿井 6 个，分别为：左权永兴、和顺长沟、昔阳运裕、坪上煤矿、罕山煤矿、孙家沟煤矿。目前公司核定产能 4410 万吨。

表5 公司资源储备情况 单位：万吨

矿井名称	可采储量(亿吨)	核定产能	2008 年产量	2009 年 1-9 月产量
一矿	5.23	650	622	464
二矿	4.78	720	734	541
三矿	1.2	470	530	421
五矿	4.63	470	444	342
开元	1.62	140	298	249
新景	1.6	580	552	464
新元	5.85	600	302	248
石港	0.29	90	45	47
天兴公司	--	--	23	--
寺家庄	8.4	600	12	38
平舒煤矿	0.78	90	168	148
合计	34.38	4410	3729	3157

资料来源：公司提供

总体看，公司产能规模较大，单一矿井产能高，有利于大规模机械化开采，开采成本方面具有较大优势。

原煤生产及加工

公司煤炭产品有洗块煤、洗粉煤、选末煤、副产品等四大系列，共计 23 个品种，其中有 16 个荣获国家、部、省优质产品称号，广泛用于电力、冶金、化工和建材行业。

公司是中国大型无烟煤生产基地，无烟煤产量占全国无烟煤产量 10%以上。2006~2008 年公司的原煤产量分别达到了 3542 万吨、3303 万吨和 3729 万吨；2009 年 1-9 月，公司生产原煤 3157 万吨，较 2008 年同期增长 16.10%。公司生产的煤炭由于可磨性好，被广泛用于高炉喷吹煤使用，2006~2008 年喷吹煤产量分别为 373 万吨、362 万吨和 450 万吨，喷吹煤产量位居行业前列；2009 年 1-9 月，公司生产喷吹煤 362 万吨，较 2008 年同期减少 2.01%。

商品煤销售

公司近年来煤炭销售形势较好，产销率高，三年产销率均保持在 95%左右，煤炭销量也呈稳步增长态势。

2008 年公司销售商品煤 3665 万吨，均价 437 元/吨，分别较 2007 年增长 14.35% 和 38.73%。2009 年 1-9 月，虽然煤炭价格在 2008 年高点基础上大幅回落，但公司煤炭销售价格与 2008 年全年基本持平。2009 年 1-9 月，公司销售商品煤 2933 万吨，较 2008 年同期增长 19.41%。

表 6 2007~2009 年 9 月公司商品煤销售情况

单位：万吨，元/吨，%

品种	2007 年		2008 年			2009 年 1-9 月		
	销量	价格	销量	价格	较 2007 年变动	销量	价格	较 2008 年变动
大块	2.11	568	1.35	691	21.65	--	--	--
洗中块	212.22	568	225.58	723	27.29	183.69	773.95	83.42
洗小块	196.82	496	189.65	674	35.89	156.39	715.23	79.11
喷吹煤	362.23	482	395.39	922	91.29	350.13	659.55	-240.41
末煤	2134.16	257	2725.84	335	30.35	2074.48	365.84	39.82
煤泥	79.28	210	83.84	263	25.24	115.15	299.84	79.16
其他	218.67	--	43.69	--	--	53.06	--	--
合计	3205.49	315	3665.34	437	38.73	2932.90	440.33	-4.66

资料来源：公司提供

分品种看，公司各品种煤价格在 2008 年均有 20-90% 的涨幅，其中涨幅最大的喷吹煤价格上涨 91.29%，末煤涨幅为 30.35%，末煤因绝对销量大对 2008 年收益贡献最大；2009 年 1-9 月，虽然煤炭价格较 2008 年高点大幅回落，但市场平均售价基本与 2008 年同期持平，公司除喷吹煤因 2008 年涨幅过大，较 2008 年均价下跌 240.41%，其余煤炭品种售价仍较 2008 年有 39-83% 的涨幅。

销售模式方面，公司结合地域型销售和专业型销售两种模式，形成了专业公司的销售网络，专业公司包括电煤公司、公路公司、出口公司等。公司市场定位于大工业用煤，用户主要为大型的电厂、钢厂和化工厂，目前公司与鞍钢、首钢、华能集团、国电集团、德州电厂、胜利电厂、韩国浦钢（外贸煤）等客户建立了战略合作伙伴关系。公司前十大客户占销售收入比例约为 45%。较高的客户集中度和完善的煤炭营销网络有利于公司煤炭业务的稳定发展。

总体看，公司是全国大型无烟煤和冶金喷吹煤生产基地，规模优势明显，品种结构均衡，产品知名度高，市场竞争力强。

（2）煤化工板块

受 2006 年山西三维华邦集团有限公司（以下简称“三维华邦”）划入阳煤集团影响，公司近三年化工产业收入及利润增幅较大。2008 年化工板块实现收入 68.16 亿元、主营业务利润 8.92 亿元，分别占主营业务收入和主营业务利润的 23.01% 和 12.21%。

表 7 2006~2008 年公司化工板块概况 单位：%

	2006 年	2007 年	2008 年
收入占比	0.71	16.72	23.01
利润占比	0.12	17.07	12.21
毛利率	4.96	26.23	8.92

资料来源：公司提供

2008 年，公司化工业务板块出现一定分化，化肥业务相对稳定，精细化工产品价格大幅下跌，公司煤化工板块毛利率由 2007 年 26.23%

下降至 8.92%。

化工业务

目前公司从事化工板块的子公司如下表所示，其中三维华邦是公司化工板块的核心子公司。

表 8 公司化工板块主要子公司 单位：%

公司名称	持股比例	表决比例	主要产品及产能
山西三维华邦集团有限公司	100	100	1, 4-丁二醇、四氢呋喃、PTMEG、丁内醇、可再分散型乳胶粉、双乙酸钠
阳泉威虎化工有限责任公司	69.48	69.48	铵梯炸药、乳化炸药、乳化油、防冻液、塑料制品加工
山西新派塑胶有限公司	70	70	塑料管材、管件、型材、塑钢门窗及其他塑胶制品
山西氯碱化工有限责任公司	100	100	聚氯乙烯、烧碱及其附属品

资料来源：公司提供

三维华邦于 2006 年 12 月经山西省国资委批复整体划入公司。三维华邦是中国化工 500 强企业之一和山西省 34 家优势企业之一，属国家大型一类高科技企业，是中国最大的聚乙烯醇(PVA)、1,4-丁二醇(BDO)生产厂家。

三维华邦以电石乙炔为原料，主要生产聚乙烯醇、白乳胶和丁二醇等产品。聚乙烯醇规模达 10 万吨，丁二醇生产规模达 15.5 万吨。目前，三维华邦在销产品达 60 余种，多个产品荣获山西省优质产品、免检产品、名牌产品和化工部优质产品称号。

表 9 三维华邦主要产品产能

产品	产能	行业排名
聚乙烯醇树脂	10 万吨	第一
聚醋酸乙烯酯乳液（白乳胶）	3.5 万吨	--
1,4-丁二醇	15.5 万吨	第一
四氢呋喃	2 万吨	--
粗苯精制	20 万吨	--

资料来源：公司提供

2008 年，三维华邦实现营业收入 26.48 亿元，利润总额-0.93 亿元；2008 年以来，化工产品受经济危机影响价格大幅下跌，公司化工板

块盈利能力下降。

2009 年 1-9 月，精细化工产品市场有复苏迹象，其中：1，4 丁二醇，四氢呋喃，PTMG 率继 5 月走出反弹行情，本月开始震荡，市场价基本与上月持平。公司化工板块盈利在 2 季度见底回升，实现单季度盈利。但受一季度大幅亏损影响，2009 年 1-9 月，三维华邦三维华邦实现营业收入 16.18 亿元，利润总额-0.86 元，仍处于亏损状态。

化肥业务

为完善产业链，公司加大了化肥板块的收

购兼并力度。截至 2008 年底，公司先后收购了山东淄博齐鲁第一化肥有限责任公司（以下简称“齐鲁一化”）、山西丰喜肥业（集团）股份有限公司（以下简称“丰喜肥业集团”）、河北正元化工集团有限公司（以下简称“河北正元”）、阳煤集团烟台巨力化肥有限公司（以下简称“巨力化肥”）、阳煤集团青岛恒源化工有限公司（以下简称“恒源化工”）、阳煤集团深州化肥有限公司（以下简称“深州化肥”）等七家化肥企业。

表 10 公司化肥板块经营概况 单位：万元

公司名称	控股比例 %	表决比例 %	2008		2009 年 1-9 月	
			营业收入	净利润	营业收入	净利润
齐鲁一化	35.00	51.00	49788	10119	31812	2984
丰喜肥业	63.83	63.83	535502	30988	389778	-12014
河北正元	4.76	4.76	142040	15042	91970	4393
深州化肥	51.00	51.00	27803	1522	20207	3
巨力化肥	51.00	51.00	25026	705	19398	-1324
恒源化工	40.00	51.00	16934	-110	11873	-1094

资料来源：公司提供

齐鲁一化 1972 年 12 月建成投产，是中国第一座以炼油尾气生产合成氨的国产中型氮肥厂。齐鲁一化在 2004 年 12 月改制之前是中石化股份公司旗下齐鲁分公司第一化肥厂。改制后，齐鲁一化成为具有完全独立法人地位的民营企业，目前年生产能力为合成氨 14 万吨、尿素 23 万吨、联合甲醇 4 万吨、蒸汽 80 万吨、电 4600 万千瓦时，每年无烟块煤需求量为 20 万吨。公司持有齐鲁一化 35%股份，拥有 51%表决权。

丰喜肥业集团创立于 1998 年 6 月，是集化肥、化工、化机制造于一体的大型煤化工企业集团，是山西省最大的合成氨、尿素、甲醇生产企业。目前丰喜肥业集团氨醇年生产能力为 120 余万吨，化肥、化工产品实物总量 260 万吨以上，其中：尿素 120 万吨、甲醇 45 万吨、纯碱 15 万吨、氯化铵 15 万吨、碳铵 10 万吨、

复肥 30 万吨、三聚氰胺 3 万吨、二甲醚 1 万吨、硝酸、硝铵、硝盐等其它产品 20 多万吨、塑料编织袋 2000 万套，化工机械设备制造能力 2 万吨。

河北正元成立于 1992 年，以生产尿素、甲醇为主。该公司具备年产合成氨 60 万吨、尿素 60 万吨、甲醇 25 万吨产能，居河北省第一位。河北正元生产的“正元牌”尿素分别荣获“河北省名牌产品”和“全国产品质量免检”称号，主要销往全国 30 多个省市，并出口到日本、韩国等地。河北正元计划在上海主板上市，目前已完成上市前的评估、审计和股改工作。河北正元完成上市后公司对其持股比例将有所提高。

公司化肥企业均具有一定的规模及品牌优势，区域市场竞争力强。公司通过发展煤化工和精细化工产业，实现化肥、化工并举，充分

发挥公司煤炭产品就地转化和增值的优势。但联合资信也关注到部分新并入企业地域分散，与集团公司实现产业链上下游配合存在一定难度，新公司与原有业务间的整合也需要一定时间；2008 年以来，尿素行业产能过剩以及行业景气下滑给该板块盈利能力带来一定不利影响。

（3）有色金属冶炼业务

公司该板块主要从事氧化铝生产销售及铝的冶炼，山西兆丰铝冶有限公司（以下简称“兆丰铝冶”）、山西兆丰铝业有限责任公司（以下简称“兆丰铝业”）为该板块主要生产经营主体。

2006~2008 年公司铝业板块收入波动较小，但受煤炭收入快速增长及电解铝价格下跌影响，铝业板块收入及利润占比均出现下降。2008 年公司铝业板块实现收入 11.81 亿元、主营业务利润 1.37 亿元，分别占主营业务收入和利润的 3.99% 和 1.87%。

电解铝产业 2008 年遭遇价格大幅下跌和市场需求疲软，产品价格由 2008 年初的 19000 元/吨降到年末的 11900 元/吨，氧化铝价格则由 2008 年初的 4000 元/吨下降至年末 1800 元/吨，由于价格大幅度下降，该板块 2008 年经营亏损 3.37 亿元。2009 年 1-9 月，铝业板块实现营业收入 14.31 亿元，利润总额 -4.10 亿元。

电解铝

公司铝业板块经营主体主要是兆丰铝冶公司”，目前公司持股 78.44%。兆丰铝冶公司成立于 1994 年，主要经营铝锭、铝型材和铝制品的生产和销售。目前公司电解铝产能达 10 万吨/年，预计通过技术改造产能将达 12.5 万吨/年，并将形成 20 万吨/年的铝板带加工产能。

表 11 电解铝产销量

	2006	2007	2008	09 年 1-9 月
产量（吨）	72351	93057	93430	31630
销量（吨）	71726	86571	90727	60663
产销率（%）	99.14	93.03	97.11	191.79

资料来源：公司提供

电力供应方面，公司拥有装机容量 40.5 万千瓦的煤矸石综合利用电厂，以及装机容量 2.7 万千瓦的煤层气电站，这些废弃资源的循环利用，不仅保障了煤炭的安全生产、减少了环境污染，而且为电解铝提供低廉而充足的电力能源，提高公司的整体经济效率。

氧化铝

兆丰铝业现具有 40 万吨/年氧化铝产能。为保证原料铝土矿的供应，公司于 2008 年组建了全资子公司山西兆丰铝土矿有限责任公司，计划通过购买铝土矿资源进一步提高对电解铝原料的保障能力。

2008 年以来，电解铝行业的产能大幅萎缩造成对氧化铝需求减少，氧化铝价格也大幅下跌，截至 2009 年 9 月，山西地区氧化铝市场价格在 2400 元左右，仍在公司成本价以下，目前公司氧化铝生产线处于停产状态。

根据公司未来规划，公司准备依托铝土矿、煤电等资源优势，形成了较为完整的煤--电--铝和铝土矿-氧化铝-电解铝产业链。公司计划以兆丰铝业为核心，组建铝电股份公司并争取尽快上市，组织完成 120 万吨氧化铝二、三期建设和电解铝扩建项目，新建 240 万吨铝土矿，择机发展铝加工产业，2010 年前后铝业收入达到 60 亿元，利润达到 10 亿元。

公司依托本身煤炭资源及阳泉地区丰富的铝土矿资源，形成煤-电-铝产业链，氯碱化工也将为氧化铝生产提供烧碱原料，相关原料配套好，成本优势明显，较为完整的产业链布局有利于公司进一步增强整体抗风险能力。但行业的不景气造成了该板块短期内亏损，电解铝行业过剩的产能和较高的库存压力，未来产品价格难以大幅上涨，但全行业亏损的状况难以长期维系，随下游房地产行业需求转暖，公司该板块盈利状况有望得到一定改善。

3. 经营效率

2006~2008 年，公司总资产复合增长率为 39.70%，主营业务收入年均增长 52.24%。受资

产及收入快速增长影响，公司 2006-2008 年销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均值 10.14 次、5.66 次和 0.57 次；2008 年分别为 11.92、6.19 和 0.63 次，均呈不断提高趋势，经营效率不断提高。

4. 未来投资规划

公司将通过技改、新建、转化、合资、收购等运作方式，实现煤炭产能和规模的持续扩张。公司未来三年投资规划见表 12。

表 12 未来 3 年投资规划

单位：万元

序号	项目名称	建设规模	开工日期	预计完工日期	总投资	累计进度	2009 年预计投资额
1	新元煤矿	600 万吨/年	2002.12	2010.5	320220	201615	15000
2	寺家庄煤矿	600 万吨/年	2005.8	2009.6	277000	169794	60000
3	氧化铝项目	80 万吨/年	2005.7	已停建二期	437118	一期 40 万吨已投产	--
4	长沟煤矿	80 万吨/年	2005.9	2010.9	22773	11833	25480
5	七元煤矿	80 万吨/年	--	2012.9	40000	未开工	100
6	坪上煤矿	90 万吨/年	2007.9	2010.9	52017	13335	15000
7	运裕煤矿	90 万吨/年	2007.9	2009.9	47216	12589	23092
8	永兴煤矿	90 万吨/年	2007.9	2010.6	46676	4818	1000
合计					1243020	413984	139672

资料来源：公司提供

公司 2009-2012 年将有约 1630 万吨煤炭产能投产，其中寺家庄煤矿已于 2009 年 7 月 29 日投产，2009 年将新增产能 600 万吨。

公司通过和华能集团和沙钢集团共同出资成立了三个投资公司，承接煤炭项目的投资和管理，同时继续寻求在煤炭领域的投资合作伙伴，引进外来资金，加强资源整合资金的积聚和储备。

总体来看，公司资源储备充足，新建矿井投产后，煤炭生产规模将快速扩张，整体收入规模和盈利水平有望保持增长。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2006~2007 年财务报表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审计结论的专项审计报告；中喜会计师事务所有限责任公司对公司 2008 年报表出具了有保留意见审计结论的专项审计报告，主要是

2008 年除子公司山西国阳新能股份有限公司和山西三维集团公司外，其余下属公司提取的安全费全部在成本中列支，未按财会函[2008]60 号文件的规定进行处理。2009 年 1~9 月公司财务报表未经审计。

公司 2008 年纳入报表合并范围的子公司共 34 家，合并范围在 2007 年基础上减少 4 家，主要系集团内部转让，子公司改制为分公司以及清理整顿；合并范围在 2007 年基础上增加 18 家，其中 5 家为公司重组的化工企业，分别为恒源化工、巨力化肥、齐鲁一化、深州化肥和丰喜肥业，其余为新设以及改制等原因增加。

公司自 2007 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则 2006》，2006 年报表为依据新会计准则编制的追溯调整报表。鉴于 2008 年公司合并范围变化较大，以下分析以 2008 年及期初追溯调整数为主。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 610.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）178.94 亿元；2008 年公司实现营业收入 324.28

亿元，利润总额16.45亿元。

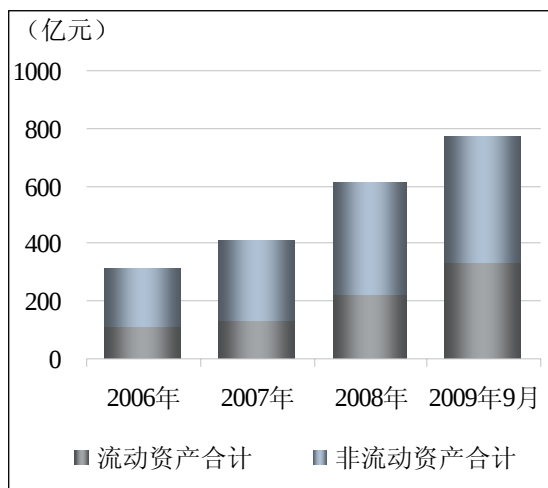
截至2009年9月底，公司（合并）资产总额769.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）234.64亿元；2009年1~9月实现营业收入289.30亿元，利润总额11.86亿元。

2. 资产质量

2006~2008年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率39.70%，一方面源于公司自身经营规模扩大，另一方面由于2008年公司投资13.50亿元并购了5家煤化工企业（恒源化工、巨力化肥、齐鲁一化、深州化工和丰喜肥业），截至2008年底，上述五家化工企业资产规模合计为89.67亿元。截至2008年底，公司资产总额610.34亿元，其中流动资产占35.93%，非流动资产占64.07%，资产构成符合煤炭企业特点（参见图4）。

截至2009年9月底，公司资产总额769.17亿元，其中流动资产占43.08%，非流动资产占56.92%，主要受货币资金、应收票据、其他应收款和存货增加影响，公司流动资产占比增加。

图3 2006~2009年9月公司资产构成

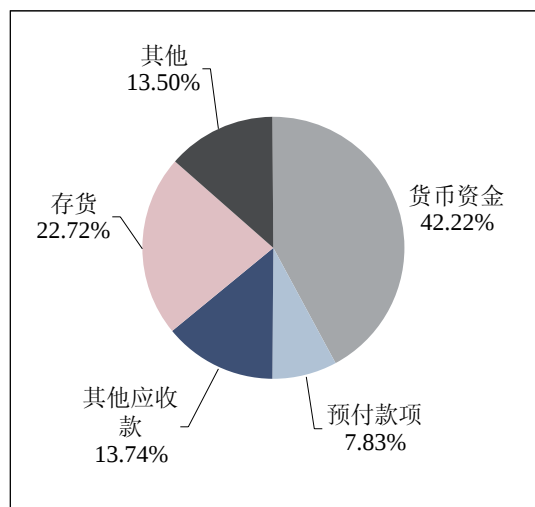


资料来源：公司年报

(1) 流动资产

截至2008年底，公司流动资产219.30亿元，较期初增长66.76%，主要系货币资金、应收账款、存货及其他应收款等增加所致。公司流动资产构成参见图4。

图4 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司货币资金92.58亿元，较期初增长139.92%，公司货币资金充裕。

截至2008年底，公司应收账款余额23.58亿元，较上年增长31.36%。其中1年以内占78.91%，1~2年占10.07%，2~3年占2.66%，3年以上占8.36%，公司应收账款以1年以内为主。2008年，公司对应收账款计提2.61亿元坏账准备，占应收账款余额的11.07%，计提较为充分。

截至2008年底，公司其他应收款余额36.54亿元，较期初增长12.99%。其中，1年以内占66.80%，1~2年占15.50%，2~3年占4.50%，3年以上占13.20%，公司应收账款以1年以内为主。2008年，公司对应收账款计提6.41亿元坏账准备，占应收账款余额的17.54%。总体看，公司其他应收款质量一般。

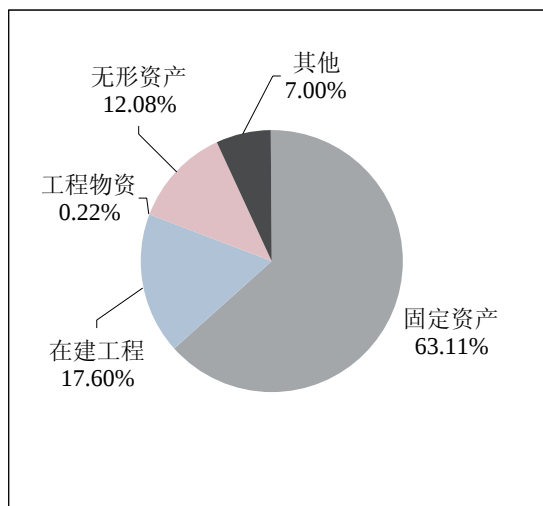
截至2008年底，公司存货余额51.08亿元，较期初增长67.81%；存货净额49.82亿元，较期初增长63.68%。主要原因有：（1）公司主要房地产开发及建筑施工单位期末库存较大；（2）受行业景气下滑影响，公司主要化工企业期末库存较大，其中山西丰喜集团达7.21亿元；（3）受市场影响，兆丰铝业公司存货积压较高，达5.30亿元。2008年底，受产品价格大幅下滑影响，三维华邦和兆丰铝业公司均加大了对库存商品以及产成品的存货跌价准备，两家合计计

提1.26亿元。

(2) 非流动资产

截至2008年底，公司非流动资产391.04亿元，较期初增长39.35%，主要系固定资产、在建工程 and 无形资产增长所致。公司非流动资产构成参见图5。

图5 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司固定资产原值346.16亿元，较期初增长35.55%；净额为246.80亿元，较期初增长32.90%，主要系公司在建工程转入所致。

截至2008年底，公司在建工程68.81亿元，较期初增长73.50%，主要是温家庄矿改扩建、寺家庄矿井项目、新元公司矿井项目、坪上煤矿技改、运裕煤矿技改、长沟煤矿技改、五矿赵家分区项目等。

截至2008年底，公司无形资产47.22亿元，较期初增长38.19%，主要系采矿权价款和土地使用权增加所致，其中，采矿权价款增加7.21亿元，土地使用权增加4.23亿元。

截至2009年9月底，公司流动资产331.33亿元，较2008年末增加112.03亿元，主要系货币资金、其他应收款和存货等增加所致。

截至2009年9月底，公司非流动资产437.85亿元，较2008年末增加46.81亿元。其中，持有至到期投资5.47亿元，较2008年末增加4.62亿

元，主要系晋润煤电的委托贷款3.61亿元；长期股权投资14.43亿元；固定资产261.28亿元，较2008年末增加14.48亿元；在建工程88.78亿元，较2008年末增加19.97亿元，主要为追加的工程款；无形资产54.13亿，较2008年末增加6.91亿元，主要系合并河北正元增加无形资产1.50亿，华能投资公司增加3.57亿元无形资产。

总体看，公司资产构成合理，符合煤炭企业特点，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

2006~2008年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率38.88%。截至2008年底，公司所有者权益178.94亿元（其中少数股东权益为75.42亿元），较期初增长36.16%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占70.18%，资本公积占28.33%，稳定性较好。

截至2009年9月底，公司所有者权益234.64亿元，其中，归属于母公司的所有者权益137.99亿元，较2008年增加34.47亿元，主要为盈余公积增加，主要系2009年9月底公司依据2008年12月26日《财政部关于做好会计准则企业08年年报工作通知》相关要求，将计提的安全费由长期应付款转入盈余公积所致；少数股东权益为96.65亿元，较2008年末增加21.23亿元，主要是部分参股公司在期末纳入合并报表范围所致。

(2) 负债

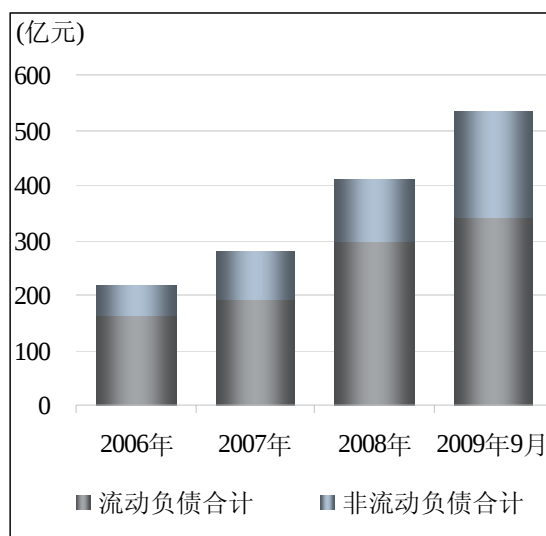
2006~2008年，公司负债总额年均复合增长40.05%。截至2008年底，公司负债总额为431.41亿元，其中流动负债占74.12%，非流动负债占25.88%。

截至2009年9月底，公司负债总额534.54亿元，其中流动负债占63.66%，非流动负债占36.34%。

截至2008年底，公司流动负债为319.74亿元，较期初增长64.68%，主要系短期借款和其他应付款大幅增加所致。其中，短期借款83.33亿元，较期初增加31.91亿元；其他应付款77.96

亿元，较期初增加28.74亿元，主要原因一是公司下属子公司山西丰喜集团和三维华邦新增其他应付款，二是职工住房公积金以及公司提取的大修费用较期初大幅增加。

图6 2006~2009年9月公司负债构成



资料来源：公司年报

截至2009年9月底，公司流动负债340.31亿元，较2008年末增加42.72亿元，主要系短期借款和应付票据增加所致。截至2009年9月底，短期借款108.06亿元，较2008年末增加24.73亿元；应付票据15.96亿元，较2008年末增加12.77亿元，主要系山西丰喜集团应付票据增加所致。

截至2008年底，公司非流动负债为111.67亿元，较期初增长29.02%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。其中，公司长期借款77.70亿元，较期初增加12.20亿元，主要用于项目建设；长期应付款20.97亿元，较期初增加8.83亿元，主要系公司进一步加大煤炭安全费及煤炭转产发展基金所致。

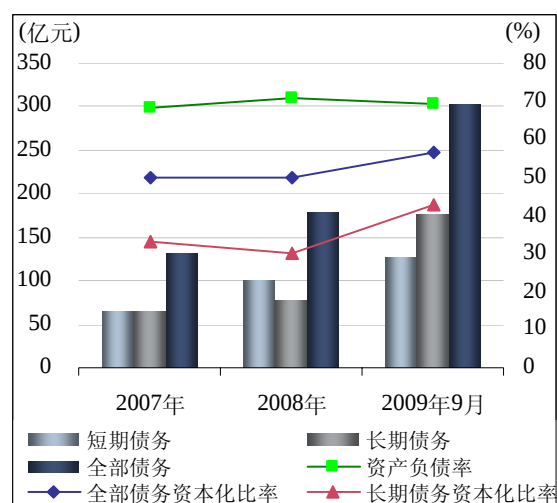
截至2009年9月底，公司非流动负债194.23亿元，较2008年末增加82.56亿元，主要系长期借款增加所致。截至2009年9月底，长期借款153.13亿元，较2008年末增加75.43亿元。

截至2008年底，公司全部债务为178.63亿元，其中短期债务占56.50%，长期债务占43.50%；截至2009年9月底，公司全部债务为303.06

亿元，其中短期债务占41.64%，长期债务占58.36%。公司债务以短期债务为主。

公司经营规模的扩大及在建项目投资导致的对外融资增加。截至2008年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.68%、49.96%和30.28%，公司债务负担偏重（参见图7）。截至2009年9月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.36%和42.98%，公司有息债务负担进一步加重。

图7 2007年~2009年9月底公司债务结构



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

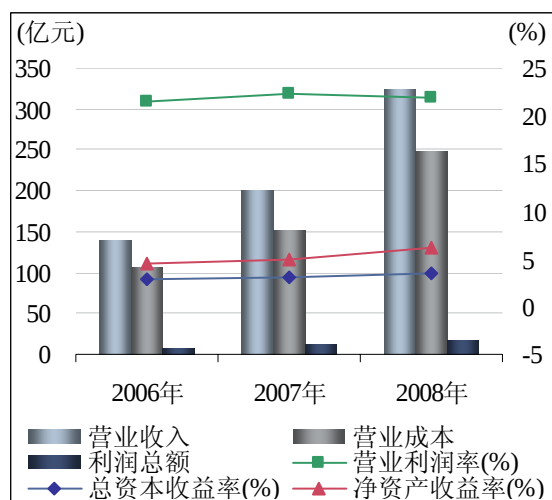
2006~2008年，公司营业收入年均复合增长52.24%。2008年，公司实现营业收入324.28亿元，较2007年增长62.23%，主要受益于2008年煤炭价格上升及公司煤炭板块经营规模的扩大。

2008年，公司期间费用合计57.78亿元，较2007年增长89.96%，大于营业收入增长幅度，主要是由于公司加大对外融资规模，财务费用由2007年的3.53亿元增加到2008年的11.58亿元；同期管理费用较2007年增长78.76%，主要是2008年新增企业较多，增加管理费约2.14亿，职工薪酬同比增加6.45亿元；受此影响，公司营业利润同比下降20.25%，2008年实现营业利润9.90亿元。2008年公司营业利润率为21.87%，

受非煤产业拖累，营业利润率较2007年略有下降。

2008年，公司实现营业外收入8.24亿元，较2007年增长404.69%，其中政府补助1.83亿元，煤研石、氧化铝投资评估增值4.34亿元。在营业利润下降的情况下，受益于营业外收入的大幅增加，2008年公司实现利润总额16.45亿元，较2007年增长36.96%。

图8 2006年~2008年公司盈利情况



资料来源：公司年报

2009年1~9月，公司实现营业收入289.30亿元，利润总额11.86亿元；营业利润率为16.43%，化工板块及铝业板块市场持续低迷对公司整体盈利能力造成了一定不利影响。

2006~2008年，公司总资本收益率和净资产收益率均值为3.27%和5.45%，2008年分别为3.55%和6.10%，近三年总资本收益率和净资产收益率呈上升趋势。

综合看，公司煤炭主业盈利强劲，煤化工及有色金属冶炼业务盈利能力较弱；期间较高的管理费用以及快速增长的财务费用进一步拖累了整体盈利，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动来看，2006~2008年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长49.11%。2008年公司经营活动产生的现金流入

量为333.88亿元，流出量为258.96亿元；2006~2008年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为40.73亿元、43.97亿元和74.92亿元，公司经营活动获取现金能力很强。

从投资活动来看，2006~2008年，公司投资活动现金流入量相对较小；投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及投资支付的现金；公司投资活动现金流出规模较大，2006~2008年投资活动支出分别为48.54亿元、92.17亿元和79.31亿元，投资活动产生的现金流量净额均为净流出。2008年公司投资活动现金流量净额为-75.95亿元。

2006~2008年，公司筹资活动现金流入量快速增长，三年分别为56.04亿元、98.11亿元、174.49亿元。公司筹资活动现金流出主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2006~2008年，公司筹资活动现金流量净额分别为12.71亿元、49.30亿元和55.10亿元。

2009年1~9月，受主要煤炭品种价格上升影响，公司经营活动现金流入量为382.81亿元，经营活动产生的现金流量净额25.95亿元，分别较2008年同期增长17.36%和-60.70%；投资活动现金流入量为6.27亿元，流出量为49.72亿元，投资活动产生的现金流量净额-43.46亿元，公司对外投资规模有所减小。2009年1~9月，公司筹资活动现金流量净额89.09亿元。

2006~2008年，公司现金收入比均值为101.94%，2009年9月为109.93%，公司收入实现质量提高。

总体看来，受益于2008年以来的煤炭价格的上涨，公司现金流入量及现金流量净额均大幅增加，获取现金能力增强，整体获现能力很强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2008年底公司流动比率和速动比率分别为68.59%和53.01%，均较2007年略有提高；受2009年前3季度投资规模减

小，货币资金大幅增加影响，公司2009年9月底流动比率和速动比率分别为97.36%和80.86%。短期偿债能力有所提升。从经营活动现金流对流动负债的覆盖程度来看，2007年~2008年，公司经营现金流动负债比分别为22.65%和23.43%，经营活动现金流对流动负债的保护程度良好。总体看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力看，2006年~2008年，公司EBITDA分别为16.77亿元、24.46亿元和42.97亿元；公司EBITDA利息倍数呈上升趋势、全部债务/EBITDA逐年下降，2008年二者分别为24.36倍和4.16倍。公司长期偿债能力强。

截至2009年6月底，公司对外担保共计77.13亿元，占2009年6月底公司所有者权益的35.31%。被担保单位共21家，均为国有控股公司，目前均正常经营。

截至2009年6月底，公司共获得银行授信277.43亿元，未使用额度109.45亿元，公司间接融资渠道畅通。

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。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，是晋东矿区开发主体，生产规模较大，资源储备充足，竞争能力较强。近年来公司煤炭产能快速增长，并积极向煤化工、电解铝等下游行业延伸，未来公司整体抗风险能力有望进一步增强。

公司资产质量较好，资产和收入规模大，整体盈利能力一般，债务负担偏重，债务结构不合理，伴随较大规模的对外扩张，公司并入企业带来的新增担保增加，或有负债风险上升。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 2008 年纳入合并报表子公司的基本情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	业务性质
1	山西国阳新能股份有限公司	58.34	58.34	96200.00	50722.82	烟煤和无烟煤的开采洗选
2	山西兆丰铝业有限公司	81.93	81.93	260884.60	266945.25	生产销售铝锭、铝型材及铝制品
3	山西京宇磁源新材料有限公司	95.48	95.48	5962.53	12252.97	生产销售钹铁硼、铁氧体、金属钽及相关磁性材料产品
4	山西亚美建筑工程材料有限责任公司	96.75	96.75	24304.29	27415.29	制造销售水泥、水泥添加剂、水泥系列产品
5	阳泉威虎化工有限责任公司	69.48	69.48	982.86	684.38	生产、销售铵梯炸药、乳化炸药、乳化油
6	阳泉升华通信技术有限公司	98.78	98.78	5185.40	5122.00	无线寻呼业务、因特网接入服务、通信技术软件开发
7	阳泉新宇岩土工程有限责任公司	51.00	51.00	624.49	370.84	工程地质勘察、岩土工程勘察
8	阳泉华越机械有限责任公司	80.00	84.18	5000.00	4000.00	制造销售机电设备
9	阳泉煤业(集团)物业管理有限责任公司	90.00	90.00	50.00	45.00	物业管理、家政服务
10	山西科林矿山检测技术有限公司	51.00	51.00	150.00	83.83	环境检测、煤矿设备性能测试
11	阳泉煤业集团房地产开发有限责任公司	80.00	80.00	3000.00	2400.00	房地产开发、经营、物业管理
12	山西氯碱化工有限责任公司	100.00	100.00	15000.00	15000.00	生产销售聚氯乙烯产品等
13	山西三维华邦集团有限公司	100.00	100.00	24870.89	154696.22	生产各类有机化工产品
14	山西宏厦建筑工程有限公司	90.00	90.00	6000.00	5400.00	建筑工程
15	山西宏厦建筑工程第一有限公司	51.00	51.00	8000.00	4080.00	矿建工程、工业民用建筑
16	山西宏厦建筑工程第三有限公司	51.00	51.00	6000.00	3060.00	工业与民用建筑、道路桥梁工程
17	山西晋润煤电有限责任公司	45.00	45.00	75000.00	33750.00	火力发电
18	阳泉煤业集团沙钢矿业投资有限公司	51.00	51.00	24000.00	12240.00	烟煤和无烟煤的开采洗选
19	山西石港煤业有限责任公司	58.80	60.00	10780.00	10560.00	烟煤和无烟煤的开采洗选
20	阳泉煤业集团天安能源投资有限公司	100.00	100.00	1000.00	1000.00	烟煤和无烟煤的开采洗选
21	阳泉煤业集团华能煤电投资有限公司	51.00	51.00	30000.00	15300.00	动力煤项目及相关能源产业项目
22	阳泉阳煤中小企业投资管理(集团)有限责任公司	40.00	40.00	7500.00	3000.00	钢材、木材、建材、机械设备、电子产品、技术咨询
23	阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	100.00	100.00	10000.00	10202.32	金属及金属矿批发
24	阳泉煤业集团吉成建设工程检测有限责任公司	100.00	100.00	100.00	100.12	工程质量检测
25	阳煤集团天誉矿业投资有限责任公司	60.00	60.00	35000.00	21000.00	其他煤炭采选
26	山西新元煤炭有限责任公司	55.00	55.00	43461.00	23903.55	烟煤和无烟煤的开采洗选
27	阳煤集团淄博齐鲁第一化肥有限	35.00	51.00	6886.00	10150.00	氮肥制造

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	业务性质
	公司					
28	阳煤集团深州化肥有限公司	51.00	51.00	22251.96	11348.50	氮肥制造
29	阳煤集团青岛恒源化工有限公司	40.00	51.00	3600.00	1440.00	其他基础化学原料制造
30	阳煤集团烟台巨力化肥有限公司	51.00	51.00	15000.00	21435.10	氮肥制造
31	山西辰诚建设工程有限公司	51.00	51.00	3758.00	1896.81	其他专业技术服务
32	山西丰喜肥业（集团）股份有限公司	63.83	63.83	56400.00	90930.00	氮肥制造
33	山西昔阳运裕煤业有限责任公司	60.00	60.00	7505.12	4503.07	烟煤和无烟煤的开采洗选
34	昔阳县坪上煤业有限责任公司	51.00	51.00	4430.29	6547.48	烟煤和无烟煤的开采洗选

附件 2-1 2006~2007 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产：			
货币资金	353527.95	385889.09	9.15
交易性金融资产	1712.28	6332.35	269.82
应收票据	55773.84	96985.64	73.89
应收账款	136041.04	153020.88	12.48
预付款项	79852.46	107789.33	34.99
应收利息	285.55	706.84	147.54
应收股利	171.02	145.00	-15.21
其他应收款	248254.32	264662.68	6.61
存货	240836.63	309520.20	28.52
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	
流动资产合计	1116455.11	1325052.01	18.68
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资	3.41	3929.87	115145.45
长期应收款	0.00	0.00	
长期股权投资	83200.81	122765.69	47.55
投资性房地产	3800.26	3677.62	-3.23
固定资产	1091561.00	1757990.36	61.05
在建工程	636868.75	395767.67	-37.86
工程物资	5398.16	10626.12	96.85
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	179313.96	341295.66	90.33
开发支出	0.00	0.00	
商誉	2610.00	2262.00	-13.33
合并价差			
长期待摊费用	2985.81	418.78	-85.97
递延所得税资产	5071.04	5521.58	8.88
其他非流动资产	127.09	56132.71	44067.68
非流动资产合计	2010940.29	2700388.06	34.28
资产总计	3127395.41	4025440.07	28.72

附件 2-2 2006~2007 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债：			
短期借款	373530.00	514243.00	37.67
交易性金融负债			
应付票据	12270.00	0.00	-100.00
应付账款	295626.88	363147.04	22.84
预收款项	53683.91	72175.16	34.44
应付职工薪酬	211420.94	191637.23	-9.36
应交税费	107356.36	102802.33	-4.24
应付利息	2591.93	3709.55	43.12
应付股利	44.07	37.33	-15.29
其他应付款	490865.96	488876.18	-0.41
一年内到期的非流动负债	23366.00	64895.00	177.73
其他流动负债	57943.20	177693.32	206.67
流动负债合计	1628699.26	1979216.14	21.52
非流动负债：			
长期借款	451516.13	652108.47	44.43
应付债券			
长期应付款	95283.02	160706.01	68.66
专项应付款	23630.22	38916.66	64.69
预计负债			
递延收益			
递延所得税负债	398.10	7777.90	1853.76
其他非流动负债	70.00	284.10	305.86
非流动负债合计	570897.47	859793.14	50.60
负债合计	2199596.73	2839009.28	29.07
所有者权益：			
实收资本(或股本)	619567.53	760504.00	22.75
资本公积	159322.57	190483.73	19.56
盈余公积	1345.05	4089.74	204.06
未分配利润	-87753.30	-101416.23	15.57
外币报表折算差额			
归属于母公司权益合计	692481.84	853661.24	23.28
少数股东权益	235316.83	332769.55	41.41
所有者权益合计	927798.68	1186430.79	27.88
负债和所有者权益总计	3127395.41	4025440.07	28.72

附件 3 2006~2007 年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、营业收入	1399076.39	1998910.38	42.87
减：营业成本	1073015.32	1569145.02	46.24
营业税金及附加	26168.77	33972.58	29.82
销售费用	37278.10	47786.59	28.19
管理费用	182183.84	225629.04	23.85
财务费用	12868.74	35273.31	174.10
资产减值损失	2678.83	5726.28	113.76
加：公允价值变动收益	463.80	4813.41	937.82
投资收益	-1435.09	-10990.07	665.81
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	
二、营业利润	63911.51	75200.91	17.66
加：营业外收入	19245.39	16334.04	-15.13
减：营业外支出	16118.61	16889.29	4.78
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	
三、利润总额	67038.29	74645.66	11.35
减：所得税费用	25809.89	43397.05	68.14
四、净利润	41228.40	31248.61	-24.21
其中：归属于母公司的净利润	11999.12	-13662.92	-213.87
少数股东损益	29229.28	44911.53	53.65

附件 4-1 2006~2007 年现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	1575101.15	2084749.12	32.36
收到的税费返还	1750.92	4134.14	136.11
收到其他与经营活动有关的现金	172911.67	11262.01	-93.49
经营活动现金流入小计	1749763.75	2100145.27	20.02
购买商品、接受劳务支付的现金	771598.43	915915.71	18.70
支付给职工以及为职工支付的现金	311661.44	444744.01	42.70
支付的各项税费	131024.76	241963.82	84.67
支付其他与经营活动有关的现金	128142.15	57833.69	-54.87
经营活动现金流出小计	1342426.78	1660457.24	23.69
经营活动产生的现金流量净额	407336.97	439688.03	7.94
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	300.00	449.05	49.68
取得投资收益收到的现金	159.86	2208.07	1281.25
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	174.22	1233.31	607.90
收到其他与投资活动有关的现金	45143.80	17403.26	-61.45
投资活动现金流入小计	45777.88	21293.69	-53.48
购建固定资产、无形资产等支付的现金	504160.60	613012.69	21.59
投资支付的现金	26995.70	308639.99	1043.29
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	531156.30	921652.68	73.52
投资活动产生的现金流量净额	-485378.42	-900358.98	85.50
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	86295.26	153094.32	77.41
取得借款收到的现金	464034.10	730063.00	57.33
收到其他与筹资活动有关的现金	10073.15	97894.82	871.84
筹资活动现金流入小计	560402.51	981052.14	75.06
偿还债务支付的现金	390207.44	407588.96	4.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43016.96	78384.16	82.22
支付其他与筹资活动有关的现金	103.91	2038.97	1862.25
筹资活动现金流出小计	433328.30	488012.09	12.62
筹资活动产生的现金流量净额	127074.21	493040.05	287.99
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-10.89	-7.96	-26.91
五、现金及现金等价物净增加额	49021.87	32361.13	-33.99
加: 期初现金及现金等价物余额	304506.09	353527.95	16.10
六、期末现金及现金等价物余额	353527.95	385889.09	9.15

附件 4-2 2006~2007 年现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	41228.40	31248.61	-24.21
加：资产减值准备	2678.83	5726.28	113.76
固定资产折旧及其他	84537.33	127885.89	51.28
无形资产摊销	4067.36	6351.54	56.16
长期待摊费用摊销	973.76	2776.53	185.13
处置固定资产、无形资产等损失	9738.34	10441.95	7.23
固定资产报废损失	-7096.14	-4385.32	-38.20
公允价值变动损失	-463.80	-4813.41	937.82
财务费用	32844.81	77347.13	135.49
投资损失	1435.09	10990.07	665.81
递延所得税资产减少	-2864.27	-450.54	-84.27
递延所得税负债增加	126.64	7379.80	5727.38
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-69604.14	-68683.57	-1.32
经营性应收项目的减少	63710.40	-106009.29	-266.39
经营性应付项目的增加	246024.36	343882.36	39.78
其他			
经营活动产生的现金流量净额	407336.97	439688.03	7.94
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	353527.95	385889.09	9.15
减：现金的期初余额	304506.09	353527.95	16.10
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	49021.87	32361.13	-33.99

附件 5-1 2008~2009 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：				
货币资金	385889.09	925812.45	139.92	1639432.00
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	96985.64	84600.55	-12.77	157561.00
应收账款	152578.20	209734.02	37.46	245344.00
预付款项	107483.57	171783.54	59.82	233542.00
应收利息	706.84	1404.45	98.69	1915.00
应收股利	145.00	152.38	5.09	146.00
其他应收款	266921.17	301255.34	12.86	464578.00
存货	304385.20	498219.80	63.68	561661.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.76	83.59	10826.88	9105.00
流动资产合计	1315095.46	2193046.11	66.76	3313284.00
非流动资产：				
可供出售金融资产	6332.35	1796.05	-71.64	1796.00
持有至到期投资	3926.46	8526.46	117.15	54670.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	122765.69	144553.44	17.75	144287.00
投资性房地产	3761.99	0.00	-100.00	0.00
固定资产	1857001.30	2467982.62	32.90	2612838.00
在建工程	396578.63	688081.96	73.50	887807.00
工程物资	10626.12	8504.71	-19.96	6732.00
固定资产清理	0.00	0.00		31.00
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	341712.04	472224.38	38.19	541317.00
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	2262.00	16562.84	632.22	16563.00
合并价差	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	418.78	11626.24	2676.25	19970.00
递延所得税资产	4612.65	40651.95	781.31	40228.00
其他非流动资产	56132.71	49891.39	-11.12	52220.00
非流动资产合计	2806130.72	3910402.02	39.35	4378459.00
资产总计	4121226.18	6103448.14	48.10	7691743.00

附件 5-2 2008~2009 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年初	2008 年末	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：				
短期借款	514243.00	833309.21	62.05	1080563.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	31907.74		159609.00
应付账款	362738.52	585347.77	61.37	656417.00
预收账款	72175.16	189516.15	162.58	288980.00
应付职工薪酬	191548.11	268123.56	39.98	348288.00
应交税费	104497.17	138730.42	32.76	82988.00
应付利息	836.98	776.47	-7.23	4627.00
应付股利	37.33	4431.60	11770.63	6230.00
其他应付款	492150.94	779613.91	58.41	721583.00
预计负债	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	64895.00	144098.02	122.05	32182.00
其他流动负债	138433.45	0.00	-100.00	21663.00
流动负债合计	1941555.66	2975854.84	53.27	3403130.00
非流动负债：				
长期借款	654981.04	776974.27		1531317.00
应付债券	121355.47	209737.30	72.83	237425.00
长期应付款	38916.66	46932.03	20.60	34158.00
专项应付款	0.00	0.00		107603.00
预计负债	0.00	63054.87		0.00
递延所得税负债	49986.78	19985.20	-60.02	0.00
其他非流动负债	284.10	0.00	-100.00	2536.00
非流动负债合计	865524.05	1116683.68	29.02	29218.00
负债合计	2807079.71	4092538.52	45.79	1942257.00
所有者权益：				
实收资本（或股本）	760504.00	726475.12	-4.47	729181.00
资本公积	195141.87	293307.67	50.30	317883.00
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	4089.74	483.37	-88.18	292732.00
未分配利润	-37860.38	14904.15	-139.37	40064.00
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	921875.22	1035170.31	12.29	1379860.00
少数股东权益	392271.26	754225.31	92.27	966496.00
所有者权益合计	1314146.48	1789395.62	36.16	2346356.00
负债和所有者权益总计	4121226.18	5881934.14	42.72	7691743.00

附件 6 2007~2009 年 9 月利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	1998911.02	3242788.02	62.23	2893000.00
减: 营业成本	1520250.77	2483345.63	63.35	2370224.00
营业税金及附加	33970.90	50364.61	48.26	47380.00
销售费用	48193.73	67469.01	40.00	39660.00
管理费用	220709.41	394550.01	78.76	247854.00
财务费用	35273.31	115792.92	228.27	98558.00
资产减值损失	5342.70	41024.13	667.85	-8754.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	-10973.49	8805.42	-180.24	1823.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	124196.71	99047.13	-20.25	99901.00
加: 营业外收入	16332.74	82430.05	404.69	27622.00
减: 营业外支出	20436.97	16999.48	-16.82	8891.00
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	120092.48	164477.70	36.96	118632.00
减: 所得税费用	54083.16	55255.56	2.17	64249.00
四、净利润	66009.32	109222.14	65.46	54383.00
其中: 归属于母公司的净利润	4442.52	71264.44	1504.15	54383.00
少数股东损益	61566.81	37957.70	-38.35	36045.00

附件 7-1 2007~2009 年 9 月现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 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	2084749.12	3121737.26	49.74	3180266.00
收到的税费返还	4134.14	4930.91	19.27	5132.00
收到其他与经营活动有关的现金	11262.01	212119.77	1783.50	642677.00
经营活动现金流入小计	2100145.27	3338787.95	58.98	3828075.00
购买商品、接受劳务支付的现金	915915.71	1552020.80	69.45	1955165.00
支付给职工以及为职工支付的现金	444744.01	429959.82	-3.32	380337.00
支付的各项税费	241963.82	345190.62	42.66	469449.00
支付其他与经营活动有关的现金	57833.69	262402.32	353.72	763583.00
经营活动现金流出小计	1660457.24	2589573.56	55.96	3568534.00
经营活动产生的现金流量净额	439688.03	749214.39	70.40	259541.00
二、投资活动产生的现金流量:				0.00
收回投资收到的现金	449.05	720.00	60.34	46565.00
取得投资收益收到的现金	2208.07	1630.97	-26.14	1977.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1233.31	29696.13	2307.84	10026.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	17403.26	1516.47	-91.29	4085.00
投资活动现金流入小计	21293.69	33563.56	57.62	62653.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	613012.69	627759.99	2.41	265909.00
投资支付的现金	308639.99	160716.24	-47.93	220125.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00		7064.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	4607.38		4122.00
投资活动现金流出小计	921652.68	793083.60	-13.95	497220.00
投资活动产生的现金流量净额	-900358.98	-759520.04	-15.64	-434567.00
三、筹资活动产生的现金流量:				0.00
吸收投资收到的现金	153094.32	93563.67	-38.88	224650.00
取得借款收到的现金	730063.00	1432424.36	96.21	0.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00		1772717.00
收到其他与筹资活动有关的现金	97894.82	218943.50	123.65	97895.00
筹资活动现金流入小计	981052.14	1744931.53	77.86	2095262.00
偿还债务支付的现金	407588.96	1045299.85	156.46	1035149.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	78384.16	145663.19	85.83	142237.00
支付其他与筹资活动有关的现金	2038.97	2996.33	46.95	26942.00
筹资活动现金流出小计	488012.09	1193959.37	144.66	1204328.00
筹资活动产生的现金流量净额	493040.05	550972.16	11.75	890934.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7.96	-743.15	9232.54	12.00
五、现金及现金等价物净增加额	32361.13	539923.36	1568.43	715920.00
加: 期初现金及现金等价物余额	353527.95	385889.09	9.15	925812.00
六、期末现金及现金等价物余额	385889.09	925812.45	139.92	1641732.00

附件 7-2 2007~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	66009.32	109222.14	65.46
加: 资产减值准备	5342.70	41024.13	667.85
固定资产折旧及其他	101025.09	218253.81	116.04
无形资产摊销	6351.54	22859.32	259.90
长期待摊费用摊销	2776.53	6422.49	131.31
处置固定资产、无形资产等损失	10441.95	-3446.90	-133.01
固定资产报废损失	-4385.32	1088.02	-124.81
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	77312.96	119787.25	54.94
投资损失	10973.49	-8805.42	-180.24
递延所得税资产减少	-450.54	-36039.29	7899.15
递延所得税负债增加	15543.14	13068.09	-15.92
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-68683.57	-273834.61	298.69
经营性应收项目的减少	-106009.29	-1280843.33	1108.24
经营性应付项目的增加	323440.03	1820458.70	462.84
其他			
经营活动产生的现金流量净额	439688.03	749214.39	70.40
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	385889.09	925812.45	139.92
减: 现金的期初余额	353527.95	385889.09	9.15
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	32361.13	539923.36	1568.43

附件 8 主要计算指标

	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.29	9.06	11.92	10.14	--
存货周转次数(次)	4.46	5.58	6.19	5.66	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.55	0.63	0.57	--
现金收入比(%)	112.58	104.29	96.27	101.94	109.93
盈利能力					
营业利润率(%)	21.44	22.25	21.87	21.89	16.43
总资本收益率(%)	2.87	3.07	3.55	3.27	--
净资产收益率(%)	4.44	5.02	6.10	5.45	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	32.73	33.26	30.28	31.66	42.98
全部债务资本化比率(%)	49.11	49.88	49.96	49.76	56.36
资产负债率(%)	70.33	68.11	70.68	69.84	69.50
偿债能力					
流动比率(%)	68.55	67.73	68.59	68.32	97.36
速动比率(%)	53.76	52.06	53.01	52.87	80.86
经营现金流动负债比(%)	25.01	22.22	23.43	23.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.10	17.04	24.36	20.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.34	5.35	4.16	4.75	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.35	-0.01	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.03	-32.09	-0.58	-11.32	--

附件 9 有关指标的计算公式

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 10 主体长期信用等级的定义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务