

阳泉煤业（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

跟踪评级时间：2011年5月25日

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	101.04	171.87	197.61	200.49
资产总额(亿元)	610.34	787.51	911.44	959.64
所有者权益(亿元)	178.94	233.85	278.75	290.15
短期债务(亿元)	108.67	135.79	166.34	160.60
全部债务(亿元)	186.37	290.76	322.56	327.13
营业收入(亿元)	324.28	418.01	652.02	227.02
利润总额(亿元)	16.45	14.66	26.33	5.25
EBITDA(亿元)	53.18	55.20	70.83	--
经营性净现金流(亿元)	74.92	89.87	24.00	-8.12
营业利润率(%)	21.87	17.09	15.64	9.49
净资产收益率(%)	6.10	-2.04	5.82	--
资产负债率(%)	70.68	70.30	69.42	69.77
全部债务资本化比率(%)	51.02	55.42	53.64	53.00
流动比率(%)	68.59	84.10	89.07	93.77
全部债务/EBITDA(倍)	3.50	5.27	4.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	4.43	6.07	--
经营现金流流动负债比(%)	23.43	22.90	5.20	--

分析师

钟睿 丁继平 王珂
lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是中国特大型煤炭生产企业之一，煤炭资源储量丰富，煤质优良，产能规模领先。

跟踪期内，公司煤炭产量稳步增长；化工产业和铝电产业全面复苏，2010年均实现扭亏为盈。公司资产规模进一步扩大，营业收入稳步增长，债务负担仍较重。未来随新井建设和兼并重组的逐渐完成，公司煤炭产能将进一步提升；化工及其他辅助产业随着下游需求复苏，面临较大发展空间，产业链的延伸有助于公司整体抗风险能力的巩固提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司煤炭资源储量大，煤质优良，煤炭产能规模优势明显。
2. 2010年，公司煤炭产能稳步提升，资源整合进程稳步推进。
3. 公司已形成以煤炭为主业，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。
4. 2010年，公司化工产业及铝电产业均实现整体扭亏为盈，公司非煤产业经营情况逐渐好转。

关注

1. 未来资源税从价征收将对煤炭行业盈利能力造成不利影响。
2. 公司资产负债率较高，债务负担较重。
3. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。
4. 公司安全生产管理压力较大。

一、企业概况

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。

截至 2010 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 35 个，其中包括 2 家上市公司：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）；通过全资子公司山西三维华邦集团有限公司持有山西三维集团股份有限公司（简称“山西三维”；公司持股比例为 27.79%，SZ: 000755）股份。此外，公司通过参股太原化学工业集团有限责任公司，间接持有太原化工股份有限公司（简称“*ST 太化”；公司持股比例 7.82%，SH: 600281）股份。

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 2010 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 2010 年底，公司（合并）资产总额 911.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）278.75 亿元；2010 年实现营业收入 652.02 亿元，利润总额 26.33 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 959.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）290.15 亿元；2011 年 1~3 月实现营业收入 227.02 亿元，利润总额 5.25 亿元。

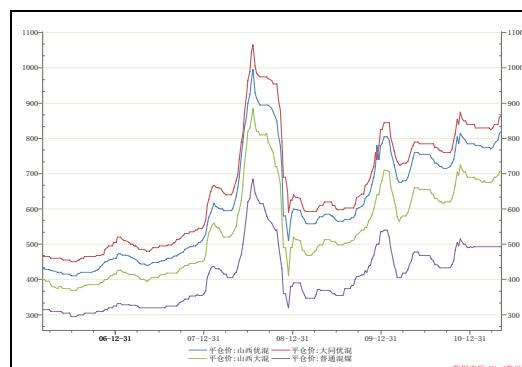
公司注册地址：山西省阳泉市北大西街 5 号；法定代表人：任福耀。

二、经营管理分析

1. 行业概况

煤炭价格方面：2010 年以来，煤炭维持小幅震荡格局，受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷。四季度以来，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升。2011 年初因季节性因素煤炭价格有所回落，但整体煤炭价格仍处于相对高位。截至 2011 年 5 月 9 日，大同混煤为 710 元/吨，山西优混为 820 元/吨，大同优混为 865 元/吨。

图 1 近年主要煤炭品种平仓价格



资料来源：wind 资讯

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

2. 经营分析

主营业务概况

公司业务涉及煤炭、铝业、化工、电力等

多项领域，2010 年公司实现营业收入 652.02 亿元，利润总额 26.33 亿元，均较 2009 年大幅增长，增长率分别为 55.98%和 79.61%。

表 1 公司近年主营业务概况

单位：亿元、%

项目	2008 年			2009 年			2010 年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
煤炭板块	160.66	54.23	37.89	177.92	49.01	36.11	230.06	41.09	35.44
非煤板块	135.57	45.77	9.01	185.13	50.99	5.64	329.84	58.91	9.07
其中：煤化工	68.16	23.01	13.08	90.28	24.87	7.29	136.29	24.34	9.41
铝业	11.81	3.99	11.58	22.06	6.08	-4.53	54.22	9.68	5.55
其他	55.60	18.77	3.45	72.79	20.05	7.05	139.33	24.88	10.11
主营业务合计	296.23	100.00	24.67	363.50	100.00	21.27	559.90	100.00	19.91

资料来源：公司提供

注：其他产业包括建材产品、房地产、工程机械、电力、建筑业等

从公司收入结构看，近年来公司主业呈现多元化发展的态势，煤炭板块收入占比呈下降趋势，非煤板块收入增长较快。2010 年，公司煤炭板块收入占主营业务收入的 41.09%，非煤板块占 58.91%，主要由煤化工（占 24.34%）、铝业（占 9.68%）和其他产业（占 24.88%）构成。其他产业中，建筑业（占 7.69%）、房地产业（1.79%）和设备制造业（占 1.78%）占比较大，2010 年主营收入分别为 43.06 亿元、10.04 亿元和 9.99 亿元。

亿元，非煤板块合计亏损-6.34 亿元。煤炭板块利润占主营业务利润的 124.08%，是公司的主要利润来源，随着煤炭价格上涨，该业务板块盈利能力有望保持稳定；煤化工和铝业板块由于市场形势好转，利润大幅增加，2010 年均实现扭亏为盈；其他业务板块中，亏损严重业务主要为后勤服务类单位、分流划转单位和各类管理机构等非生产性部门，合计占主营业务利润-27.69%。

表 2 公司近年利润构成情况

项目	2009 年		2010 年	
	利润 (亿元)	占比 (%)	利润 (亿元)	占比 (%)
煤炭板块	27.69	188.88	32.67	124.08
非煤板块	-13.03	-88.88	-6.34	-24.08
其中：煤化工	-3.97	-27.08	0.35	1.33
铝业	-6.91	-47.14	0.60	2.28
其他	-2.15	-14.67	-7.29	-27.69
利润总额	14.66	100.00	26.33	100.00

资料来源：公司提供

注：其他产业包括建材产品、房地产、工程机械、电力、建筑业等

从公司利润构成看，2010 年公司实现利润总额 26.33 亿元，其中煤炭板块实现利润 32.67

表 3 截至 2010 年底公司煤炭产能情况

矿名	核定产能 (万吨)	2009 年产能 (万吨)	2010 年产能 (万吨)
国阳一矿	760	616	656
国阳二矿	810	734	748
阳煤三矿	432	512	512
阳煤新景矿	750	623	625
阳煤五矿	770	503	546
平舒煤业	90	207	261
阳煤开元矿	300	322	308
石港煤业	90	77	102
寺家庄矿	500	66	182
阳煤新元矿	500	340	409
新大地矿	90	31	105
合计	5092	4031	4454

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭业务持续保持较高盈利能力，非煤业务板块在 2010 年收入及利润占比都有所上升，经营情况在逐渐好转。

煤炭板块方面，2010 年累计完成煤炭产量 5158 万吨，较 2009 年增长 18.68%；商品煤销量达 4777 万吨，较 2009 年增长 17.72%；商品煤销售均价为 482 元/吨，较 2009 年增长 10.05%；实现营业收入 230.06 亿元，较 2009 年增长 29.45%；吨煤完全成本为 382.90 元/吨，较 2009 年增长 10.51%，高于销售均价增幅，主要为职工薪酬上涨所致。总体看，公司煤炭板块毛利率较 2009 年有所下降，但仍保持较高盈利水平，受煤炭价格上涨及煤炭产量扩张影响，公司煤炭板块收入保持上升趋势。

截至 2010 年底，归属公司整合的 71 个煤炭项目中 43 个已按要求关闭，剩余 28 个煤矿中已取得开工报告 6 个，安全专篇批复 7 个，初步设计批复 12 个，地质报告批复 16 个，正式交易协议签订率达到 97%，开工建设的矿井超过 70%，属于关闭范围的矿井全部关闭。

表 4 公司近年煤炭产销量及价格情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年
原煤产量（万吨）	3729	4346	5158
商品煤销量（万吨）	3665	4057	4777
商品煤价格（元/吨）	437	438	482

资料来源：公司提供

化工板块方面，公司主要为尿素、甲醇等化肥产品及精细化工产品。2010 年由于化工市场需求回暖，公司化工产品产量售价均有较大幅度上升，化工产业全年完成营业收入 136.29 亿元，同比增长 88.27%；主要化工产品产量达到 621 万吨，增幅为 52.2%。化工投资公司借壳上市工作取得实质性进展，目前壳公司（太化股份，简称“*ST 太化”，SH：600281）已停牌。重点项目建设有序推进，巨力化肥 15 万吨氨醇改造项目，丰喜集团氨醇系统优化节能改造项目和正元集团中冀正元稀硝酸项目顺利完工，丰喜集团己二酸一期环己酮项目、深州

化工 30 万吨尿素工程，阳泉、沧州、晋北、寿阳四个大型煤化工基地通过专家论证。总体看，公司化工板块 2010 年实现整体扭亏为盈，盈利能力有所好转。

表 5 公司化工板块重点企业经营概况 单位：万元

公司名称	2009 年		2010 年	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
齐鲁一化	43662	5220	130125	18397
丰喜肥业	404052	-25064	503020	3582
河北正元	141515	5365	151959	6260
深州化肥	28080	-1386	34994	73
巨力化肥	27171	-3432	26523	-2688
恒源化工	21149	-404	34169	-398
合计	665629	-19701	880790	25226

资料来源：公司提供

铝业板块方面，公司 2010 年完成收入 54.22 亿元，电解铝一期项目顺利投产，氧化铝二期项目正式开工，金属镓提取项目正在开展前期工作，铝土矿资源申请取得实质进展，收购阳泉铝业工作进入冲刺阶段。

其他辅助产业方面，公司 2010 年共完成收入 139.33 亿元，主要来自建筑建材地产业，公司在加大两区改造和内部商品房建设力度的同时积极承揽外部工程，全年施工产值达到 50 亿元。

总体看，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，2010 年煤化工和铝电板块初步实现扭亏为盈，盈利能力有所改善，但后续盈利能力尚待观察。

经营效率

2008~2010 年，公司总资产复合增长率为 22.20%，主营业务收入年均增长 37.48%。受资产及收入快速增长影响，公司 2008~2010 年销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均值分别为 9.93 次、7.61 次和 0.67 次；2010 年分别为 8.99 次、9.19 次和 0.77 次，公司经营

效率有所上升，但应收类资产增幅较大。

在建工程

公司通过技改、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。目前，公司已与华能集团及沙钢集团共同出资成立了三个投资公司，用于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。

2010 年，公司完成 28 处煤矿产权收购任务、17 处煤矿开工批准手续、2 处煤矿能力核定、4 处煤矿项目验收、7 处煤矿技改开工；同时，完成泰安煤矿 150 万吨、孙家沟煤矿 300 万吨、平舒煤矿 500 万吨扩建，2011 年预计可新增煤炭产能 1000 万吨左右。

2010 年公司大中型在建项目共 16 个，其中矿井项目 7 个，非煤项目 2 个，化工项目 7 个。

表 6 截至 2010 年末公司煤炭板块主要在建项目

项目名称	计划总投资 (万元)	已完成投资 (万元)	项目产能 (万吨/年)	计划投产时间
七元煤矿	400000	3970	800	2012.09
永兴煤矿	46676	12706	90	2011.09
元堡矿	131243	50113	300	2011.12
泰安矿	31031	19173	150	2011.12
合计	1046873	411081	2120	--

资料来源：公司提供

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

3. 管理分析

跟踪期间，公司治理结构和高管人员等方面无重大变化，也未曾发生资产重组改制等情况。

4. 重大事项

2011 年 5 月 6 日凌晨 2 时 25 分，公司二矿井下发生窒息事故，导致 3 人死亡，死者系公司下属矿建公司宏厦一建在二矿井的施工人员。目前，山西省相关部门已派工作人员赶赴现场并成立调查组展开工作。对于此次矿难的处理与善后事宜，联合资信将持续保持关注。

联合资信关注到，煤炭采掘业是传统高危行业，在矿井生产、施工中时刻面临水、火、瓦斯、顶板等自然灾害威胁，随着作业面深度延伸，各类事故风险呈增加趋势，煤炭开采企业在加大掘进扩大产能的同时，也面临着更大的安全生产风险，对生产设备、资金投入都有着更高的要求。2010 年，公司百万吨死亡率为 0.33 人/百万吨，高于 2010 年山西省煤炭行业百万吨死亡率 0.187 人/百万吨，存在较大的安全生产与管理压力。

三、财务分析

公司提供了经中喜会计师事务所有限责任公司审计的 2009 年标准无保留意见审计报告；经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计的 2010 年标准无保留意见审计报告。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。

2010 年，公司合并报表范围增加 8 家子公司，其中 2 家为级次变更，其余 6 家均为新设子公司。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 911.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）287.55 亿元；实现营业收入 652.02 亿元，利润总额 26.33 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 959.64 元，所有者权益（含少数股东权益）290.15

亿元；实现营业收入227.02亿元，利润总额5.25亿元。

1. 盈利能力

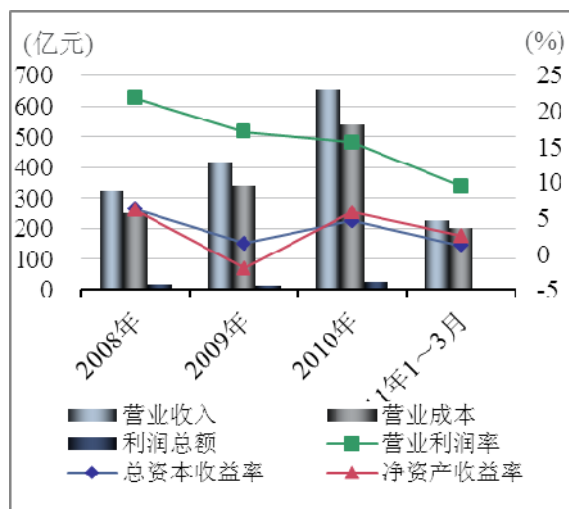
2008~2010年，公司营业收入年均复合增长41.80%。2010年，公司实现营业收入652.02亿元，较2009年增长55.98%，主要受益于煤炭价格上升及公司煤炭产能扩大。

2010年，公司期间费用合计72.04亿元，较2009年增长16.53%，增幅低于同期营业收入增幅，期间费用控制良好；公司营业利润同比大幅增长129.07%，2010年实现营业利润24.71亿元。

2008~2010年，受低盈利性非煤产业占比上升影响，公司营业利润率呈逐年下降趋势，2010年公司营业利润率为15.64%，低于三年均值17.32%。

2009年，公司净利润为-4.76亿元，主要源于所得税费用大幅增加。该项所得税费用主要是公司为了避免和上市子公司国阳新能同业竞争，转让另一子公司山西新景矿煤业有限责任公司100%股权给国阳新能，造成合并营业外收入大幅上升，所得税费用同比增加622.15%。在公司当年合并报表中，所得税费用并未合并抵消。2010年，公司实现利润总额26.36亿元，净利润16.24亿元，所得税费用支出恢复正常。

图2 2008年~2011年3月公司盈利情况



资料来源：公司年报

注：2011年1~3月总资本收益率、净资产收益率为年化估计值。

2011年1~3月，公司实现营业收入227.02亿元，利润总额5.25亿元；受化工板块成本上升及煤炭销售淡季影响，公司营业利润率为9.49%，较2010年末继续下降。

2008~2010年，公司总资本收益率和净资产收益率均值为4.01%和3.52%，2010年分别为4.64%和5.82%，近三年总资本收益率和净资产收益率呈波动下降趋势。

综合看，公司煤炭主业盈利稳定，化工及铝业板块盈利能力较弱；受益于良好的期间费用控制能力以及化工、铝业板块的整体扭亏，公司2010年利润总额大幅增长，整体盈利能力有所改善。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2008~2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长44.12%。2010年公司经营活动产生的现金流入量为667.63亿元，流出量为643.62亿元；2008~2010年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为74.92亿元、89.87亿元和24.00亿元，2010年受存货及应收项目大幅增加，应付项目大幅减少影响，公司经营性现金净流量大幅减少。总体看，公司经营活动获取现金能力很强。

从投资活动来看，2008~2010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，2008~2010年投资活动支出分别为79.31亿元、109.53亿元和91.45亿元，投资活动产生的现金流量净额均为净流出。2010年公司投资活动现金流量净额为-74.10亿元。

2008~2010年，公司筹资活动现金流入量波动增长，三年分别为174.49亿元、298.36亿元、232.35亿元。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。2008~2010年，公司筹资活动现金流量净额分别为55.10亿元、65.53亿元和39.13亿元。

2011年1~3月,受化工板块成本上升及煤炭销售季节性因素影响,公司经营活动现金流入量为228.50亿元,经营活动产生的现金流量净额-8.12亿元;投资活动现金流出量为24.11亿元,投资活动产生的现金流量净额-23.44亿元,公司对外投资规模保持稳定。2011年1~3月,公司筹资活动现金流量净额20.40亿元。

2008~2010年,公司现金收入比均值为99.03%,2011年1~3月为97.03%,公司收入实现质量一般。

总体看来,受益于2008年以来的煤炭价格上涨及公司煤炭产能扩张,公司现金流入量大增加,获取现金能力增强,整体获现能力很强。

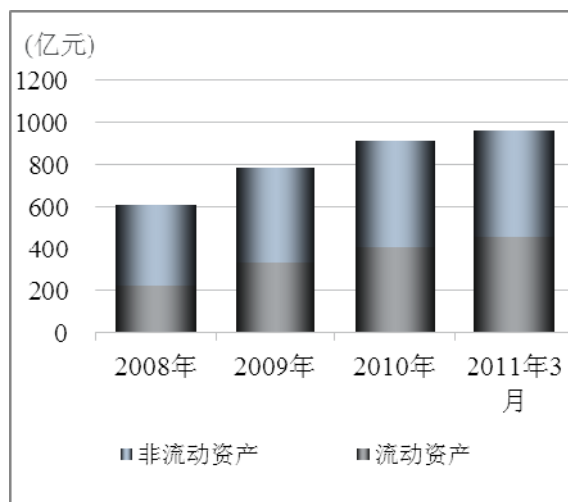
3. 资本及债务结构

资产

2008~2010年,公司资产总额快速增长,年均复合增长率22.20%,主要由于公司参与煤矿兼并收购导致资产规模不断扩大。截至2010年底,公司资产总额911.44亿元,其中流动资产占45.09%,非流动资产占54.91%,资产构成符合煤炭企业特点。

截至2011年3月底,公司资产总额959.64亿元,其中流动资产占47.64%,非流动资产占52.36%,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 2008~2011年3月公司资产构成



资料来源: 公司年报

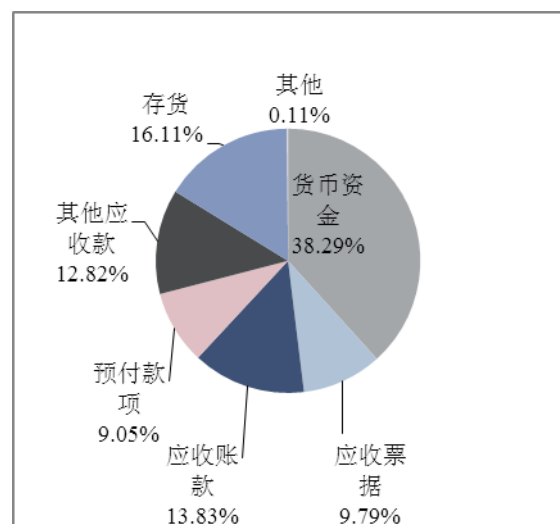
(1) 流动资产

截至2010年底,公司流动资产410.95亿元,较上年增长24.53%,主要系应收票据、应收账款、存货及预付款项等增加所致。

截至2010年底,公司货币资金157.37亿元,较上年增长3.97%,公司货币资金充裕。

截至2010年底,公司应收账款余额56.84亿元,较上年增长106.25%。其中,1年以内占74.20%,1~2年占19.22%,2~3年占1.86%,3年以上占4.70%,公司应收账款以1年以内为主。2010年,公司对应收账款计提3.32亿元坏账准备,占应收账款余额的5.84%,计提较为充分。

图4 2010年底公司流动资产构成



资料来源: 公司年报

截至2010年底,公司其他应收款余额52.68亿元,较上年减少8.73%。公司其他应收款以采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款为主,主要为公司下属子公司对外收购煤矿形成的资源价款及补偿款。总体看,公司其他应收款质量一般。

截至2010年底,公司应收票据余额40.22亿元,较上年增长96.20%,主要由于客户结算方式改变。公司应收票据全部为银行承兑汇票,变现能力强。

截至2010年底,公司存货余额66.20亿元,较上年增长28.86%。公司存货主要为原材料(占21.93%)和库存产成品(占37.09%)。

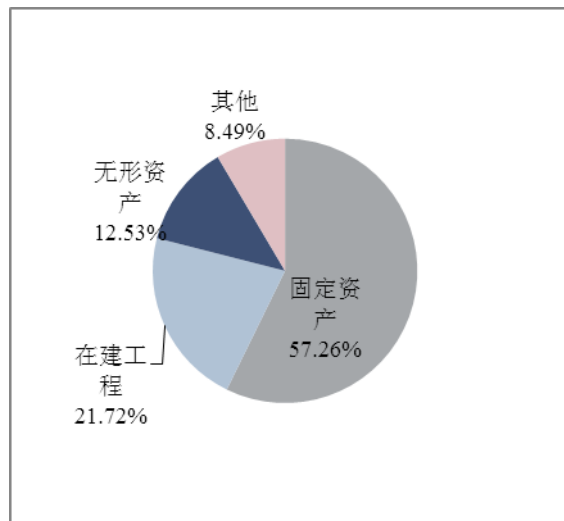
（2）非流动资产

截至2010年底，公司非流动资产500.49亿元，较上年增长9.39%，主要系固定资产、在建工程和无形资产增长所致。

截至2010年底，公司固定资产净额为286.56亿元，较上年增长1.97%，主要系公司在建工程转入所致。

截至2010年底，公司在建工程108.72亿元，较上年增长38.74%，主要是兆丰一期技改项目、赵家分区工程项目、7.5万吨乙二醇项目、电石项目、氧化铝二期项目、石港90万吨技改项目、寺家庄矿井建设项目、新元矿井建设项目、氨醇优化项目等。

图5 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司无形资产62.71亿元，较上年增长4.24%，主要系采矿权价款和土地使用权增加所致。

截至2011年3月底，公司流动资产457.21亿元，较2010年末增加46.26亿元，主要系应收票据、应收账款和预付账款等增加所致。

截至2011年3月底，公司非流动资产502.43亿元，较2010年末增加1.94亿元，资产规模和结构保持稳定。

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。

负债及所有者权益

（1）所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率24.81%。截至2010年底，公司所有者权益278.75亿元（其中少数股东权益为104.35亿元），较上年增长19.20%。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。

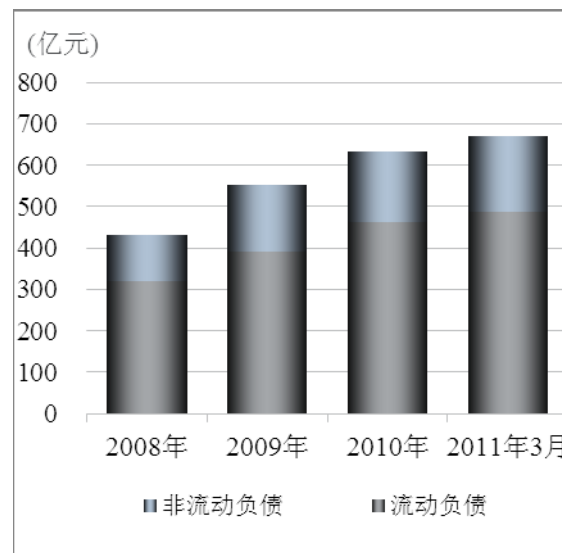
截至2011年3月底，公司所有者权益290.15亿元，较2010年末增加11.40亿元，其中，归属于母公司的所有者权益139.58亿元。

（2）负债

2008~2010年，公司负债总额年均复合增长21.10%。截至2010年底，公司负债总额为632.70亿元，其中流动负债占72.92%，非流动负债占27.08%。

截至2011年3月底，公司负债总额669.49亿元，其中流动负债占72.83%，非流动负债占27.17%。

图6 2008~2011年3月公司负债构成



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司流动负债为461.38亿元，较上年增长17.58%，主要系应付账款、其他应付款及一年内到期非流动负债增加所致。其中，应付账款112.30亿元，较上年增加26.81亿元；其他应付款86.78亿元，较上年增加8.69

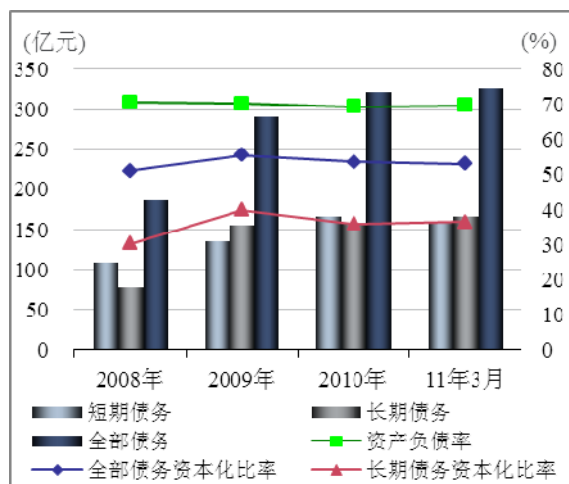
亿元；一年内到期的非流动负债为33.46亿元，较上年增加14亿元，主要为子公司三维集团的子公司山西三维发行的8亿元短期融资券及公司其他长期借款。

截至2011年3月底，公司流动负债487.60亿元，较2010年末增加26.22亿元，主要系其他应付款和应付职工薪酬增加所致。公司流动负债结构保持稳定。

截至2010年底，公司非流动负债为171.32亿元，较上年增长6.24%，主要系应付债券和其他非流动负债增加所致。其中，公司长期借款121.99亿元，较上年减少8.94亿元，主要用于项目建设；应付债券34.23亿元，较上年增加10.18亿元，主要为公司本部发行的中期票据和子公司山西三维发行的短期融资券；其他非流动负债6.98亿元，较上年增加6.57亿元，主要系长沟煤矿资本金借款及相关政府补助等递延收益。

截至2011年3月底，公司非流动负债181.89亿元，较2010年末增加10.57亿元，主要系应付债券增加所致。

图7 2008年~2011年3月底公司债务结构



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司全部债务为322.56亿元，其中短期债务占51.60%，长期债务占48.40%；截至2011年3月底，公司全部债务为327.13亿元，其中短期债务占49.10%，长期债务占50.90%。

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。2008~2010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均值分别为69.94%、53.65%和35.97%，2010年底分别为69.42%、53.64%和35.92%。截至2011年3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53.00%和36.46%，公司有息债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010年底公司流动比率和速动比率分别为89.07%和74.72%，均较2009年有所提高；截至2011年3月底流动比率和速动比率分别为93.77%和79.64%，短期偿债能力继续改善。从经营活动现金流对流动负债的覆盖程度看，2008年~2010年，公司经营现金流动负债比分别为23.43%、22.90%和5.20%，经营活动现金流对流动负债的保护程度有所下降。总体看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力看，2008年~2010年，公司EBITDA分别为53.18亿元、55.20亿元和70.83亿元；公司EBITDA利息倍数呈波动上升趋势、全部债务/EBITDA呈波动上升趋势，2010年二者分别为6.07倍和4.55倍。公司长期偿债能力较强。

表7 截至2011年3月末公司对外担保情况

被担保单位	担保金额 (万元)	实贷金额 (万元)	未贷金额 (万元)
汾西矿业集团有限责任公司	233500	169500	64000
山西焦煤集团有限责任公司	9765	7812	1953
霍州煤电集团有限责任公司	178000	101440	76560
山西省国新能源发展集团有限公司	10000	10000	
太原煤炭气化(集团)有限责任公司	15000	9400	5600
太原煤气化股份有限公司	100000	100000	
阳泉市宏大公路经营有限公司	46000	46000	
合计	592265	444152	148113

资料来源：公司提供

截至2011年3月底，公司对外担保共计59.23亿元，占2011年3月底公司所有者权益的20.41%，被担保单位共7家，均为国有控股公司，目前均正常经营。公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至2011年3月底，公司共获得银行授信344.42亿元，未使用额度203.65亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司国阳新能、山西三维、太化股份为上市公司，具有直接融资渠道。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2008年	2009年	2010年	变动率(%)	2011年3月
流动资产：					
货币资金	925812.45	1513642.48	1573689.69	30.38	1474461.00
交易性金融资产			196.24		1196.00
应收票据	84600.55	205008.03	402234.90	118.05	529268.00
应收账款	209734.02	275574.31	568360.42	64.62	630870.00
预付款项	171783.54	211191.45	371910.97	47.14	433998.00
应收利息	1404.45	1916.20	4047.30	69.76	4043.00
应收股利	152.38			-100.00	
其他应收款	301255.34	577120.47	526762.49	32.23	797067.00
存货	498219.80	513758.62	662033.06	15.27	688749.00
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	83.59	1808.80	288.76	85.86	12437.00
流动资产合计	2193046.11	3300020.35	4109523.82	36.89	4572089.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	1796.05	3325.26	2873.68	26.49	2874.00
持有至到期投资	8526.46	54639.75	59685.18	164.58	58685.00
长期应收款					
长期股权投资	144553.44	138318.98	105947.24	-14.39	114030.00
投资性房地产			14114.78		13939.00
固定资产	2467982.62	2810382.57	2865611.13	7.76	2808387.00
在建工程	688081.96	783661.87	1087231.60	25.70	1145889.00
工程物资	8504.71	10948.29	33627.15	98.85	41642.00
固定资产清理		48.04	864.45		804.00
无形资产	472224.38	601611.02	627091.67	15.24	629160.00
开发支出		11264.66			
商誉	16562.84	98378.32	103072.18	149.46	103002.00
长期待摊费用	11626.24	14143.15	29656.07	59.71	28466.00
递延所得税资产	40651.95	48378.49	74881.00	35.72	76942.00
其他非流动资产	49891.39		264.68	-92.72	466.00
非流动资产合计	3910402.02	4575100.40	5004920.82	13.13	5024286.00
资产总计	6103448.14	7875120.75	9114444.64	22.20	9596375.00

注：公司2011年1~3月报表精确至万位。

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	833309.21	1036429.03	940332.27	6.23	971594.00
吸收存款或同业存放			26627.02		21389.00
交易性金融负债					
应付票据	31907.74	126865.35	181801.86	138.70	194640.00
应付账款	585347.77	854883.28	1123022.90	38.51	1059558.00
预收款项	189516.15	300436.15	446501.65	53.49	465501.00
应付职工薪酬	268123.56	284468.29	370492.27	17.55	444295.00
应交税费	138730.42	194057.45	111296.55	-10.43	121173.00
应付利息	776.47	5210.03	4584.19	142.98	6896.00
应付股利	4431.60			-100.00	
其他应付款	779613.91	780956.93	867814.36	5.51	1151125.00
预计负债					
一年内到期的非流动负债	221514.00	194569.67	334578.64	22.90	220695.00
其他流动负债	144098.02	146182.49	206719.65	19.77	219112.00
流动负债合计	3197368.84	3924058.64	4613771.36	20.12	4875978.00
非流动负债：					
长期借款	776974.27	1309265.84	1219854.89	25.30	1243121.00
应付债券		240474.87	342331.12		422088.00
长期应付款	209737.30	25300.88	19052.56	-69.86	19651.00
专项应付款	46932.03	32233.37	34559.52	-14.19	34852.00
预计负债			462.32		1199.00
递延收益					
递延所得税负债	63054.87	1152.87	27188.04	-34.34	27188.00
其他非流动负债	19985.20	4109.91	69769.43	86.84	70836.00
非流动负债合计	1116683.68	1612537.74	1713217.87	23.86	1818935.00
负债合计	4314052.52	5536596.39	6326989.23	21.10	6694913.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	726475.12	726475.12	726475.12		726475.00
资本公积	293307.67	266243.55	299873.89	1.11	300167.00
减：库存股					
专项储备		493660.81	454364.17		518396.00
盈余公积	483.37	36244.54	36146.39	764.75	35651.00
未分配利润	14904.15	-241386.64	-185790.67		-184927.00
外币报表折算差额			-48.52		10.00
归属于母公司权益合计	1035170.31	1281237.38	1331020.40	13.39	1395772.00
少数股东权益	754225.31	1057286.97	1456435.01	38.96	1505690.00
所有者权益合计	1789395.62	2338524.36	2787455.41	24.81	2901462.00
负债和所有者权益总计	6103448.14	7875120.75	9114444.64	22.20	9596375.00

注：公司2011年1~3月报表精确至万位。

附件2 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	3242788.02	4180064.05	6520181.06	41.80	2270213.00
减: 营业成本	2483345.63	3398707.02	5400947.54	47.47	2033806.00
营业税金及附加	50364.61	67038.63	99737.67	40.72	20967.00
销售费用	67469.01	56782.55	71385.63	2.86	20404.00
管理费用	394550.01	434480.78	545342.38	17.57	128045.00
财务费用	115792.92	126993.08	103715.92	-5.36	21924.00
利息支出					
手续费及佣金支出					3.00
资产减值损失	41024.13	14325.03	49082.37	9.38	253.00
加: 公允价值变动收益			0.14		
投资收益	8805.42	26238.10	-2820.25		1457.00
其中: 对合营企业投资收益					731.00
汇兑收益					
二、营业利润	99047.13	107975.06	247149.43	57.96	46268.00
加: 营业外收入	82430.05	57077.59	42054.68	-28.57	7682.00
减: 营业外支出	16999.48	18442.65	25883.25	23.39	1469.00
其中: 非流动资产处置损失					38.00
三、利润总额	164477.70	146610.00	263320.87	26.53	52481.00
减: 所得税费用	55255.56	194223.09	101214.45	35.34	33924.00
四、净利润	109222.14	-47613.09	162106.42	21.83	18557.00
其中: 归属于母公司的净利润	71264.44	-111900.81	47660.20	-18.22	3255.00
少数股东损益	37957.70	64287.71	114446.22	73.64	15302.00
被合并方合并前的净利润					

注: 公司 2011 年 1~3 月报表精确至万位。

附件3-1 公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3121737.26	4187914.86	6483679.35	44.12	2202856.00
收到的税费返还	4930.91	4166.97	2860.83	-23.83	251.00
收到其他与经营活动有关的现金	212119.77	409777.17	189729.12	-5.42	84207.00
客户存款和存放款净增加额					-2281.00
收取利息 手续费及佣金的现金					1.00
经营活动现金流入小计	3338787.95	4601859.01	6676269.29	41.41	2285034.00
购买商品、接受劳务支付的现金	1552020.80	1967581.17	4413136.96	68.63	1714421.00
存放中央银行和同业款项净增加额					15786.00
支付给职工以及为职工支付的现金	429959.82	599831.99	829599.43	38.91	205076.00
支付的各项税费	345190.62	644042.40	862760.56	58.09	203841.00
支付其他与经营活动有关的现金	262402.32	491677.90	330752.60	12.27	227096.00
支付利息 手续费及佣金的现金					
经营活动现金流出小计	2589573.56	3703133.46	6436249.54	57.65	2366220.00
经营活动产生的现金流量净额	749214.39	898725.55	240019.75	-43.40	-81186.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	720.00	47579.23	86800.00	997.98	
取得投资收益收到的现金	1630.97	1526.54	8410.22	127.08	406.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	29696.13	64284.49	56116.89	37.47	1383.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1516.47	12478.33	22159.33	282.26	4919.00
投资活动现金流入小计	33563.56	125868.59	173486.44	127.35	6708.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	627759.99	657211.35	670440.24	3.34	178423.00
投资支付的现金	160716.24	364051.21	199571.00	11.43	60858.00
取得子公司等支付的现金净额			34263.28		
支付其他与投资活动有关的现金	4607.38	74061.99	10209.42	48.86	1779.00
投资活动现金流出小计	793083.60	1095324.54	914483.94	7.38	241060.00
投资活动产生的现金流量净额	-759520.04	-969455.95	-740997.49	-1.23	-234352.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	93563.67	230453.26	208926.36	49.43	17301.00
取得借款收到的现金	1432424.36	2648254.14	1866070.99	14.14	721234.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	218943.50	104918.66	248464.26	6.53	40823.00
筹资活动现金流入小计	1744931.53	2983626.06	2323461.61	15.39	779358.00
偿还债务支付的现金	1045299.85	2037703.54	1718666.32	28.23	506065.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	145663.19	232844.50	175878.74	9.88	30466.00
支付其他与筹资活动有关的现金	2996.33	57821.09	37605.70	254.27	38833.00
筹资活动现金流出小计	1193959.37	2328369.13	1932150.75	27.21	575364.00
筹资活动产生的现金流量净额	550972.16	655256.94	391310.86	-15.73	203994.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-743.15	3.85	-240.66	-43.09	54.00
五、现金及现金等价物净增加额	539923.36	584530.38	-109907.55		-111490.00
加: 期初现金及现金等价物余额	385889.09	923279.00	1503614.95	97.40	1393707.00
六、期末现金及现金等价物余额	925812.45	1507809.38	1393707.41	22.69	1282217.00

注: 公司2011年1~3月报表精确至万位。

附件 3-2 公司合并现金流量附表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	109222.14	-47613.09	162106.42	21.83
加: 资产减值准备	41024.13	14325.03	49082.37	9.38
固定资产折旧及其他	218253.81	239662.60	297933.33	16.84
无形资产摊销	22859.32	33025.82	22122.99	-1.62
长期待摊费用摊销	6422.49	8061.21	8262.13	13.42
处置固定资产、无形资产等损失	-3446.90	-4083.40	3617.98	
固定资产报废损失	1088.02	2.07	229.19	-54.10
公允价值变动损失			-0.14	
财务费用	119787.25	124648.75	116670.57	-1.31
投资损失	-8805.42	-26238.10	2820.25	
递延所得税资产减少	-36039.29	-7726.55	-23401.89	-19.42
递延所得税负债增加	13068.09	-1382.84	-2475.89	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-273834.61	-13262.37	-152748.12	-25.31
经营性应收项目的减少	-1280843.33	-493940.68	-733865.98	-24.31
经营性应付项目的增加	1820458.70	1073247.11	489666.55	-48.14
其他				
经营活动产生的现金流量净额	749214.39	898725.55	240019.75	-43.40
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	925812.45	1507809.73	1393707.41	22.69
减: 现金的期初余额	385889.09	923279.35	1503614.95	97.40
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	539923.36	584530.38	-109907.55	

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	11.02	10.79	8.99	9.93	--
存货周转次数(次)	4.98	6.72	9.19	7.61	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.60	0.77	0.67	--
现金收入比(%)	96.27	100.19	99.44	99.03	97.03
盈利能力					
营业利润率(%)	21.87	17.09	15.64	17.32	9.49
总资本收益率(%)	6.27	1.47	4.64	4.01	--
净资产收益率(%)	6.10	-2.04	5.82	3.52	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	30.28	39.86	35.92	35.97	36.46
全部债务资本化比率(%)	51.02	55.42	53.64	53.65	53.00
资产负债率(%)	70.68	70.30	69.42	69.94	69.77
偿债能力					
流动比率(%)	68.59	84.10	89.07	83.48	93.77
速动比率(%)	53.01	71.00	74.72	69.26	79.64
经营现金流动负债比(%)	23.43	22.90	5.20	14.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	4.43	6.07	5.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.50	5.27	4.55	4.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.02	-0.16	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.09	-0.57	-4.29	-2.33	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。