

信用等级公告

联合[2008] 266 号

联合资信评估有限公司通过对河南神火集团有限公司 2009 年度 5 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

河南神火集团有限公司
2009 年度 5 亿元企业债券的信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月一日



河南神火集团有限公司

2009年度5亿元企业债信用评级分析报告

评级结果

企业主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA⁻

本期公司债券发行额度：5 亿元

本期公司债券发行期限：7 年

评级时间：2008 年 12 月 1 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008.6
资产总额(亿元)	91.57	110.16	137.63	164.71
所有者权益(亿元)	33.14	35.57	47.00	52.91
长期债务(亿元)	16.84	32.88	26.54	23.44
全部债务(亿元)	47.14	63.66	74.74	78.55
营业收入(亿元)	50.76	64.88	121.63	77.52
净利润(亿元)	4.15	5.06	10.68	7.91
EBITDA(亿元)	10.26	13.69	22.83	--
营业利润率(%)	20.67	21.59	18.63	19.61
净资产收益率(%)	12.53	14.24	22.72	--
资产负债率(%)	63.81	67.71	65.85	67.88
全部债务资本化比率(%)	58.72	64.15	61.39	59.75
流动比率(%)	63.56	70.97	57.45	59.06
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	4.65	3.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.35	5.92	7.60	--
EBITDA/本期发行规模(倍)	2.05	2.74	4.57	--

注：公司 2005~2007 年会计报表按照新会计准则编制，所有者权益包含少数股东权益，净利润包括少数股东损益。

分析师

吕 晗

电话 010-85679696-8856

邮箱 lvhan@lianheratings.com.cn

吕明远

电话 010-85679696-8892

邮箱 lvmy@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对河南神火集团有限公司（下称“公司”）的评级结果反映了公司作为河南省重点煤炭及铝冶炼企业，在行业前景、政策支持、生产规模、产业链完整程度、技术水平等方面拥有的显著优势；联合资信也关注到电解铝价格波动大，债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司煤炭产能的快速扩张和铝深加工项目投产，未来公司盈利能力和抗风险能力将得到增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由郑州煤炭工业(集团)有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任担保，有助于增强本期债券本息偿还的安全性。总体看，本期债券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 煤炭行业作为重要基础能源行业，未来发展前景较好。
2. 公司所生产贫瘦煤是冶炼焦炭的主要原料，煤炭品质好。
3. 公司煤-电-铝产业链完整，整体抗风险能力较强。
4. 公司电解铝产能规模较大、技术先进，具备一定规模和技术优势。
5. 公司主营业务获利能力较强。

关注

1. 目前公司氧化铝主要依靠外购，资源自给率低。
2. 电解铝及煤炭产品受宏观经济影响波动较大，对公司经营业绩会造成不利影响。
3. 公司负债水平较高，债务负担重。未来三年投资规模大，债务负担将进一步加重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南神火集团有限公司（神火集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与河南神火集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河南神火集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南神火集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 河南神火集团有限公司企业主体长期信用等级自 2008 年 12 月 1 日至 2009 年 12 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内河南神火集团有限公司的企业债信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

河南神火集团有限公司（以下简称“公司”或“神火集团”）的前身是河南省永城矿务局，始建于1990年。1994年9月经河南省计划经济委员会批准，以永城矿务局为核心，由9家成员企业组建成立河南神火集团有限公司。1995年2月，公司被原商丘地区国资局授权为国有资产经营单位。公司是河南省100家现代企业制度试点单位，1997年被国务院列入全国1000家重点扶持企业。

截至2007年底，公司注册资本108633.38万元，商丘市国有资产监督管理委员会持有公司100%股权。

公司业务范围涵盖煤炭、电力、铝冶炼等多个业务板块。目前，公司下属全资、控股子公司7家（详见附件8），其中河南神火煤电股份有限公司A股于1999年8月在深交所挂牌上市（代码000933，公司持股25.20%）。

截至2007年底，公司资产总额137.63亿元，所有者权益47.00亿元；2007年公司实现营业收入121.63亿元，净利润10.68亿元。

公司注册地址：河南省永城市新城区光明路中段路南；法定代表人：李崇。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2009年发行人民币债券5亿元。本期债券为7年期固定利率债券，附投资者回售选择权和发行人全额赎回权，采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付，逾期不兑付不另计利息。

鉴于本期债券担保期限与债券存续期限存在差异，若本期债券存续期的第5个计息年度期满前发行人能就本期债券剩余期限设立新的担保，在发行人发出后续担保情况公告后，投资者有权在回售登记期内选择继续持有本期债

券或行使回售选择权将债券回售给发行人；若本期债券存续期的第5个计息年度期满前发行人无法就债券剩余年限设立新的担保，则发行人将发出赎回公告将本期债券按面额全部赎回，并将于赎回期内兑付债券的本金及利息。

根据河南亚太人律师事务所出具的《关于河南神火集团有限公司发行企业（公司）债券的法律意见书》，发行人本次债券发行的担保人郑州煤炭工业（集团）有限责任公司对本次债券在回售期内投资者行使回售选择权以及在赎回期内发行人行使全额赎回权的到期款项的支付在担保期内提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金将用于泉店煤矿、薛湖煤矿、年产15万吨高精度宽幅铝箔坯料生产线3个项目。

泉店煤矿项目，建设规模为120万吨/年。建设期为2005年12月至2008年12月，计划总投资9.96亿元，其中计划使用本期债券募集资金2亿元，占计划总投资20.1%。

薛湖煤矿项目，建设规模为120万吨/年。建设期为2004年12月至2009年4月，计划总投资8.92亿元，其中计划使用本期债券募集资金2亿元，占计划总投资22.4%。

年产15万吨高精度宽幅铝箔坯料生产线项目，建设期为2007年10月至2009年5月，计划总投资10亿元，其中计划使用本期债券募集资金1亿元，占计划总投资10%。

目前泉店煤矿项目及薛湖煤矿项目正处于施工阶段，预计按期完工可能性大；年产15万吨高精度宽幅铝箔坯料生产线项目也处于建设中，该项目是公司煤—电—铝产业链向铝深加工的延伸，将有助于提高公司产品附加值，减小电解铝价格波动对公司的影响。

三、行业分析

公司主业为煤炭开采及下游煤电铝产业。煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业作为中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

煤炭采选行业

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

1. 行业概况

表 1 各主要产煤国煤炭资源情况

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

注 1: 储采比=探明储量/年原煤产量

注 2: 数据来源 BP 世界能源统计 2007

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中

国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 70%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，未来中国能源供应以煤炭为主的格局在较长时间内无法改变。

煤炭是地球上蕴藏最丰富的化石燃料，世界前十位储量最大的国家依次为：美国、俄罗斯、中国、澳大利亚、印度、南非、德国、波兰、加拿大、印度尼西亚。相比以上国家中国存在煤炭资源丰富，但人均占有量低，可持续开采条件差的特点。

中国国内煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.5%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

表 2 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

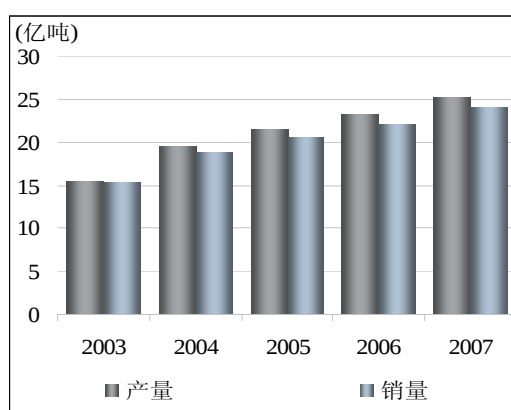
	保有储量	基础储量	查明资源量	占比(%)		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52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

资料来源：中国安监总局

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

煤炭供给方面，建国以来，中国煤炭工业发展较快，尤其是 20 世纪 70 年代开始采用综采技术后，中国的煤炭产量增长迅速，2007 年占世界煤炭总产量的 38.8%。2002 年以来，煤炭行业受主要用煤行业需求增长的影响进入快速增长阶段。2004-2007 年煤炭行业产销率增长持续加速（见图 1），至 2007 年，中国煤炭产销量分别为 25.23 亿吨和 23.98 亿吨，分别比 2006 年增长 8.20%和 8.60%。2008 年前三季度全国原煤产量 19.34 亿吨，同比增长 14.4%。在煤炭产量保持较高增速同时，受下游需求减弱影响，社会煤炭库存自 2008 年 7 月开始逐渐上升，截至 2008 年 10 月末全国煤炭社会库存约 1.78 亿吨，同比增加 1492 万吨，上升 9.1%。

图 1 2003 年~2007 年煤炭行业产销情况



数据来源：中国煤炭工业协会

需求方面，煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占我国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内

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

表 3 2007 年煤炭下游行业煤炭消费情况

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

数据来源：国家统计局

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

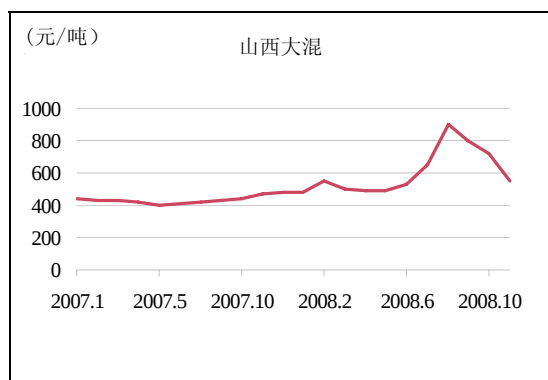
煤炭价格方面，自 2003 年以来，虽然煤炭下游行业持续高速增长，但受限于煤炭价格双轨制和消化前期产能过剩因素，煤炭价格一直保持稳中有升态势。2007 年初，国家发改委取消全国煤炭订货会议，改为电视电话汇总会议，鼓励煤电双方自主协商定价，煤炭价格市场化迈出关键性一步，煤炭价格也具备了大幅上涨条件。

2008 年以来，由于对中小煤矿的治理整顿造成部分煤矿停工关闭，煤炭行业产生了暂时性的需求缺口，国际油价的一路上涨使具有部分替代性的煤炭资源相对稀缺，年初雪灾造成运力紧张更是放大了煤炭的需求缺口。国内煤炭价格也随之一路上涨，较具代表性的秦皇岛港煤炭交易市场山西大混（发热量 5000 大卡/千克）由年初约 400 元/吨最高升至 2008 年 7 月底约 900 元/吨。2008 年国家发改委两次对煤炭提出限价，要求秦皇岛港、天津港、唐山港

等港口动力煤平仓价格不得高于 2008 年 6 月 19 日价格，煤炭价格上涨得到一定程度抑制。

2008 年 6 月以来，随着美国次贷危机的加剧，美国经济和世界经济减速预期加强，油价从 140 美元高位回落至 2008 年 12 月 40 美元附近，带动国际煤炭价格回落。房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业受宏观经济减速影响，增长显著放缓，带动下发电电量增长率连续下滑，火电企业对煤炭需求减少，钢铁企业减产则直接减少了炼焦煤需求，煤炭供求形势趋于宽松，市场价格由上半年的快速上涨转为逐步回落，港口和电力企业存煤增加。至 2008 年 10 月，秦皇岛港煤炭压港现象已趋于严重，主要品种煤炭价格出现不同程度下跌，2008 年 11 月中旬，秦皇岛港煤炭交易市场山西大混已跌至 550 元/吨。煤炭下游需求放缓现象明显，煤炭供求关系由偏紧转为宽松。

图 2 秦皇岛港煤炭交易市场山西大混煤炭价格



注：图中价格为秦皇岛山西大混中转价，发热量 5000 大卡/千克

2. 现阶段中国煤炭工业面临问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是：

①产业结构不合理。煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低的问题突出；二是煤炭行业发展区域性差异扩大；三是煤炭价格水平不平衡问题凸现。中国华东地区靠近煤炭主要消费区，煤炭总体价格水平高，而西北地区平均售价要低 200 元/吨。

②受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出。中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。晋东南煤炭外运能力较为紧张，特别是增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

③行业发展面临的资源、环境压力越来越大。煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。

3. 煤炭产业政策

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》，国家将给予适当国债资金补助，重点支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿，并制定切实可行的支持措施，鼓励煤炭企业联合重组，引导形成产能亿吨级和 5000 万吨级的大型骨干企业。另外，政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸，形成多元产业格局，延长产业链条，提高煤炭产品附加值。

为避免因煤炭勘查投资过热而出现产能过剩问题，2007 年 2 月，国土资源部出台了《关于暂停受理煤炭探矿权申请的通知》，决定在中国范围内暂停受理新的煤炭探矿权申请。

2007 年 4 月，国务院安委会下发了《国安办关于印发 2007 年煤矿整顿关闭工作要点的通知》，要求 2007 年底前确保完成关井 4000 处，力争提前完成第三阶段关闭任务。“十一五”期间各地不再批准建设规模小于 30 万吨/年的矿井；立即关闭 3 万吨/年及以下煤与瓦斯突出、水害严重矿井。

2007 年 11 月，国务院出台了《国家关于促进煤炭企业组织结构调整的指导意见》，意见表示要逐步推进一个矿区由一个主体开发，优先向大型煤炭企业有偿出让矿业权，对大型企业矿区内的中小煤矿分类进行整合、收购或关闭。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《煤炭产业政策》。政策提出要深化煤炭资源有偿使用制度改革，加快煤炭资源整合；推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿

协调发展的产业组织结构；建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇（华亭）、鲁西、两淮、冀中、河南、云贵、蒙东（东北）、宁东等十三个大型煤炭基地。

2008 年 10 月，国家发改委、能源局、安监总局、煤监局四部门联合发出《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》，计划到 2010 年底至少再关闭 4000 余处，小煤矿总数控制在 1 万处以内，并均落实到各省市。煤炭产业整合如期加速。在目前煤炭产业景气下滑之际，整合煤炭行业有利于稳定市场。

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自 2006 年 9 月 15 日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006 年 11 月 1 日起对煤炭产品加征 5% 的出口关税，2007 年 6 月 1 日起，中国煤炭进口税率由 3%-6% 调至 0%-3%。2008 年 8 月 20 日起，焦炭出口税率从 25% 上调至 40%，炼焦煤税率从 5% 上调至 10%，此外，开征其他八类烟煤及一般贸易项下出口的铝合金出口关税，税率分别暂定在 10% 和 15%。国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。

4. 煤炭行业前景

①整体需求继续增长。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继续保持良好的发展势头，但增长速度放缓，同时考虑节能降耗的影响，预计国内煤炭需求整体将保持持续增长态势，但增速将逐步放缓。

②煤炭价格市场化和成本还原推动煤炭价格上涨。一是煤炭价格逐步市场化。从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，由供需双方自主协商定价，自主衔接。二是国家通过征收各类基金进行价格还原加大了煤炭生产成本，也是推动煤炭价格上升的因素之一。

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。

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、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

电解铝行业

铝是世界上产量和用量仅次于钢铁的有色金属，用途非常广泛，受宏观经济整体影响较大，因此铝行业的发展取决于全球经济增长状况，产品价格波动频繁，受国家政策影响较大，是典型的周期性行业。

1. 铝行业概况

表 4 铝消费结构（单位：%）

	中国	全球
建筑	31	19
交通	14	30
电器与电力	13	10
耐用品	10	6
机械	9	9
包装	7	19
其他	16	7
合计	100	100

资料来源：CRU 联合资信整理

铝的消费主要集中在建筑、交通、电器与电力行业。中国与世界铝消费结构有所不同。中国国内铝消费主要集中在与地产相关建材行业和汽车行业。

电解铝生产主要原料是氧化铝、电力、阳极碳素，三项成本占总成本约 89%。其中氧化

铝和电力为主要成本。国内氧化铝资源主要由中国铝业公司（以下简称“中铝公司”）控制。中铝公司氧化铝报价是氧化铝价格的风向标。受下游行业需求萎缩影响，2008 年以来，中铝公司多次调低氧化铝现货价格，由年初 4300 元/吨已调至 2008 年 11 月 2600 元/吨。

表 5 电解铝成本结构

	占比
氧化铝	43%
电费	32%
阳极碳素	14%
人力财务及辅料等	11%
合计	100%

资料来源：联合资信整理

2. 行业运营情况

2008 年 8 月以来，受美国次贷危机影响，中国国内房地产、汽车、机械行业增速明显放缓，铝制品需求快速萎缩。同期电解铝价格由 21000 元/吨下跌至 2008 年 11 月 13000 元/吨附近。

面对低迷的国内市场，以中国铝业集团有限公司为代表的铝冶炼企业进行了一定程度的减产。截至 10 月 20 日，中国电解铝减产的产能已经超过 150 万吨/年，约占国内总产能的 10%。国内电解铝市场跌破生产成本价，2008 年 11 月 24 日上海期货收盘价为 13194 元/吨。据测算，目前国内电解铝生产成本约在 15000-16000 元区间，以目前的价格计算，大部分冶炼厂生产亏损 2000-3000 元/吨。2008 年 10 月国际市场 LME 库存继续上增至 150.5 万吨左右，已是 1995 年 2 月来的最高水平，充分显示了供应过剩的压力。巴克莱银行预测，国际铝价生产成本应在 2200 美元以上，虽然已有全球性减产计划，但减产规模远不及消费萎缩的速度。

图 3 2008 年上海期铝价格



资料来源：上海期货交易所

价格与成本倒挂造成了铝行业利润的快速下滑。中国有色金属工业协会据该协会统计，2008 年 1-9 月全国重点 22 家铝企实现净利润 138.63 亿元人民币，同比下降 37%。同期铝行业主要上市公司净利润多数出现大幅下滑。

表 6 铝业上市公司净利润及同比增速 单位：亿元

	07 年前 3 季度	08 年前 3 季度	同比增速
中国铝业	84.40	25.84	-69.39%
焦作万方	5.61	4.90	-12.65%
云铝股份	4.45	2.06	-53.70%
关铝股份	2.22	0.08	-96.35%
常铝股份	0.39	0.30	-22.48%
南山铝业	8.52	6.03	-29.29%
中孚实业	4.44	3.85	-13.36%
新疆众和	0.80	1.45	82.27%
宁波富邦	0.03	-0.03	-212.96%
金马集团	0.33	0.13	-60.88%
神火股份	6.93	11.25	62.34%

数据来源：wind 资讯

从表 6 可以看出，除铝深加工企业新疆众和及煤电铝一体化公司神火股份（该公司为神火集团控股子公司，煤炭业务利润占比约为 50%）保持了较好的盈利能力外，大部分电解铝生产企业盈利能力均出现较大幅度下降。深加工企业相比纯冶炼企业抗风险能力相对较强，而产业链较为完整的企业也保持了较为稳定的盈利能力。

3. 未来关注

(1) 电解铝企业未来面临较大成本压力。氧化铝价格虽然同期出现大幅下调，对降低成本起到了一定积极作用，但由于煤炭价格的大幅度上升给下游的电力企业造成了较大压力，未来存在电价上调压力，一定程度上将增加电解铝生产成本。整体看电解铝行业成本下降困难。

(2) 电解铝价格跌幅较大，售价与成本倒挂，未来行业亏损面有扩大趋势。

(3) 地产、汽车等行业景气度持续下滑将进一步推迟铝行业复苏时间。

受下游主要铝消费行业需求萎缩和国内电解铝行业产能扩大双重影响，自 2008 年下半年以来，电解铝行业景气度快速下滑，销售价格低于生产成本，部分企业出现亏损。同期铝深加工和煤电铝一体化企业表现出相对较强的抗风险能力。未来电解铝行业景气度回升将更多依赖宏观经济面转好，但铝深加工企业凭借较高的产品附加值、煤电铝一体化公司依靠显著的成本优势有望在行业低谷时继续保持较好的抗风险能力。

四、基础素质

1. 公司规模与竞争力

公司是煤炭行业 34 户国家重点企业之一，煤质优良，也是中国六大无烟煤基地之一。公司煤炭产品丰富，无烟煤、洗精煤和洗精块为河南省重点保护产品。根据 2007 年“中国煤炭工业网”排名，公司位列中国煤炭工业 100 强第 25 位。

公司用低热值的混煤矸石及洗选出来的煤泥、洗中煤等劣质煤发电；所发电能用于电解铝生产，再通过对电解铝的深加工生产铝硅钛合金等产品，实现资源共享、优势互补。煤电铝一体化经营不仅符合国家产业政策，而且可以有效降低主导产品的生产成本。目前拥有电解铝年产能 50 万吨。神火集团生产的无烟煤具有特低硫、特低磷、高发热量等特点，煤质好、

热量高，是冶金、电力、化工的首选洁净燃料。而许昌矿区梁北煤矿生产的贫瘦煤，而且粘结指数比较高，可以作为主焦煤的配煤使用，具有良好的市场需求。公司生产的“永成”牌无烟煤，具有高发热量、低灰、低硫、低磷、易于洗选等优势，市场销售旺盛，是国内最大冶金企业宝钢集团喷吹煤的主要供应商之一。公司生产的“如固”牌铝锭，产品合格率一直保持 100%，被评为“国家重点新产品”和出口免检产品，在国际市场上也享有较高信誉，并在伦敦金属交易所（LME）成功注册。

整体来看，公司煤质优良、品牌认知度较高、产业链完整，具有较强的市场竞争优势。但目前公司煤炭储量和产量规模相对较小，与一些大型煤炭企业相比还存在较大差距。

2. 外部环境

(1) 地理环境

公司所在地永城市位于河南省东部，与鲁、苏、皖三省交界，与陇海、京九两大铁路和连霍高速公路相通；毗邻经济发达而能源缺乏的华东地区，区位优势明显。公司下属的河南神火铁运有限公司营运的铁路线路设计货运能力达到 200 万吨，主要用于采矿区与选煤厂之间以及矿区与铁路节点间的煤炭运输，对公司生产运输保障有力。

(2) 政策环境

国家未来要进一步推动钢铁、水泥、电解铝、煤炭等行业的企业兼并重组，对跨行业、跨地区兼并重组的企业，优先考虑能源供应和运力保障，并在项目核准、土地、信贷等方面予以支持。河南省政府明确神火集团为省重点支持的七家煤炭骨干企业之一，可以跨区域在全省范围内优先进行煤炭资源整合。同时，神火集团是河南省政府重点培育的 7 大铝加工企业集团之一，具备了对外兼并重组，快速发展壮大的平台。有关行业政策有利于公司参与国内煤炭、电解铝产业整合重组，增加煤炭资源和氧化铝资源，迅速扩大企业规模，增强企业

发展后劲。

总体来看，公司作为河南省重点支持企业，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；外部环境将对公司经营发展构成有力支撑。

3. 技术装备水平

公司电解铝生产及设备较为先进，公司现有电解铝产能 50 万吨，在国内电解铝行业名列前茅；电解铝车间备有 350KA 电解槽，是亚洲最大的在线生产槽型之一；该电解槽运行电流效率达到 94.14%，直流电耗每吨铝 13474kwh，综合技术达到国内同行业先进水平。

整体来看，公司电解铝技术实力强，煤电铝产业链完整，循环经济优势明显，可持续发展能力强。

4. 人员素质

公司董事长李崇先生，1964 年出生，本科学历，曾任新密矿务局技术员、助理工程师，永城矿务局计划处副主任、工程师，神火煤电股份有限公司副总经理，神火集团副总经理、总经理，神火集团常务副总经理；自 2005 年 4 月起担任公司董事长。

公司总经理李孟臻先生，1957 年出生，研究生学历，曾任永城葛店煤矿生产技术科技术员、副科长、科长、总工程师，永城矿务局生产办公室主任，神火集团煤炭生产部部长、矿务局总工程师，神火集团董事、副总经理，2003 年 12 月至今任神火集团董事、总经理。

截至 2007 年底，公司拥有在册职工 21259 人，按文化程度分，大专及以上学历人员占 14.27%，高中及中专学历人员占 18.54%，初中及以下学历人员占 67.18%；按专业职称划分，具有高级职称人员占 0.60%，中级职称人员占 2.92%，初级职称人员占 6.00%。公司员工岗位构成情况符合煤炭行业特点，员工文化和职称水平基本能满足管理和生产的需要。

总体来看，公司主要高管在行业内工作时间长，从业经验丰富，统筹管理能力较强。现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是由商丘市人民政府授权商丘市国有资产监督管理委员会作为投资管理机构设立的国有独资有限责任公司，根据《河南神火集团有限公司章程》规定，出资人是公司的最高权力机构。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理一名，并根据公司情况设若干管理部门。同时，为完善公司的监督机制，公司设立了监事会。

公司董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 人，副董事长 1 人，职工董事 1 名。监事会由 5 名监事组成，其中职工代表 2 名。

2. 内部管理

公司制定了《董事会议事规则》、《监事会议事规则》规章制度，并严格遵照实施，促进了公司法人治理结构完善和规范的运作。

对子公司管理方面，公司建立了“集团以资本运营为中心、子公司以利润控制为中心、厂（矿）以成本管理为中心”的三个层次的控制体系。制定了《关于完善集团母子公司管理体制的规定》等内控制度，进一步加强了对子公司的规范管理。各子公司均为独立核算的企业主体。集团公司财务部下设资金结算中心，下属子公司（除上市公司）不得在银行开立结算户，生产经营资金结算需统一通过资金结算中心结算。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》，对资金管理、资产管理、财务管理体制、财务核算、对外投资管理、成本费用管理、收入和利润分配的管理、财务报告进行了明确的规定。公司制定了《预算管理办法》，认真编制财务计划指标，规范各种费用开支标准，严

格成本管理和考核，有效规范了预算管理和开支审批权限，保证了各项资金的安全运作。

经营管理方面，公司制定了一系列有关生产经营的制度以及管理办法，包括《安全生产管理制度》、《生产管理制度》、《投资项目管理规定》等，形成了一整套较完整的管理制度体系，有效促进了各项工作的开展。

安全管理方面，公司结合自身安全生产实际，建立、健全了以安全生产责任制为核心的各项安全生产管理制度。每年年初制定下发《安全工作意见》，提出工作重点和要求，明确安全考核目标，作为全年安全生产的纲领性文件。公司先后制定并完善了《安全管理规定》、《安全风险抵押金管理办法》、《安全管理考核办法》、《领导干部下井带班制度》、《安全质量标准化考核办法》、《重大事故应急救援预案》，重新修改制定了员工岗位《安全操作规程》，进一步完善了各级领导干部安全生产责任制、岗位责任制、安全例会制度、安全检查制度和其他相关的安全管理制度，使安全生产实现了有章可循，有法可依。

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。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主业包括煤炭、电力、电解铝等领域，近年营业收入和利润持续增长，2007 年公司实现营业收入 121.63 亿元，利润总额 15.62 亿元，分别较 2006 年增长 87.48%和 72.96%。

表 7 2005~2007 年公司营业收入及利润构成占比（%）

项目	2005 年		2006 年		2007 年	
	收入	利润	收入	利润	收入	利润
煤炭	29.20	73.51	23.61	49.21	16.44	39.67
电解铝	49.48	18.95	58.46	44.40	56.27	54.55
运输	--	--	0.32	1.12	0.82	0.96
碳素	--	--	--	--	1.45	0.17
贸易	9.68	0.03	10.45	0.22	18.74	0.29
其他	11.64	7.50	7.16	5.05	6.29	4.36
合计	100	100	100	100	100	100

数据来源：审计报告

从公司的收入结构变化来看，近年来公司煤炭产业发展势头减缓，煤炭板块在营业收入及利润中占比逐年下降，电解铝业务稳定增长，至 2007 年公司已由煤炭在收入及利润中站主导地位变为电解铝占主要地位；贸易业务近三年在营业收入中占比提高较快，但利润率一直较低，利润贡献小。此外，公司的运输、销售等业务是近 2 年新开展业务，占比较小，其他业务占比逐年下降，2007 年对营业收入的合计贡献不足 10%。

公司煤-电-铝一体化产业链完整，优势明显。2007年公司生产电36.6亿度，炭块4.5万吨，电解铝44.14万吨。公司煤电铝产业链中，发电所用煤矸石及煤泥主要依靠自给，在内部价格较高时会对外进行少量采购；2007年公司电解铝用电自给率约为57%，炭块自给率为20%，氧化铝全部依靠对外采购，公司目前电解铝原料自给程度还有待进一步提高。2007年公司生产铝合金及型材16万吨，高精度双零铝箔2.5万吨，目前电解铝产能完全能满足铝材及深加工要求。2009年神火铝业年产26万吨碳素项目投产后，公司炭块自给率将大幅提高。

（1）煤炭产业

煤炭产业是公司的支柱产业，神火股份及其下属的河南省许昌新龙矿业有限责任公司、河南神火兴隆矿业有限公司、郑州天宏工业有限公司等是神火集团从事煤炭业务的主要子公司。2005~2007 年，公司煤炭业务主营业务收入分别为 14.82 亿元、15.32 亿元和 19.99 亿元。

表 8 近 3 年公司煤炭产量 单位：万吨

矿井名称	2005 年	2006 年	2007 年
新庄煤矿	237.92	248.33	224.86
葛店煤矿	91.75	81.50	77.86
梁北煤矿	48.6	96.05	89.98
刘河煤矿	--	--	29.89
合计	378.27	425.88	422.59

资料来源：公司提供

公司现有新庄煤矿、葛店煤矿、梁北煤矿、

刘河煤矿 4 对生产矿井，2007 年核定生产能力 423 万吨。2005 年、2006 年和 2007 年煤炭产量分别为 378.27 万吨、425.88 万吨和 422.59 万吨。

目前公司拥有多个续建、计划改扩建和计划新建的矿井项目。在未来几年内，公司将完成薛湖矿、泉店矿、李岗矿、赵家寨、澳大利亚塔瑞宝等矿井的建设，刘河矿、梁北矿等矿

井改扩建和边沟矿、庇山三矿等中小煤矿整合。其中，薛湖矿、泉店矿、赵家寨矿均为 2004 年开工建设，预计 2008 年-2009 年可建成投产。2007 年公司还取得了山西省左权县高家庄矿区探矿权，该矿区面积 109.18km² 现查明资源总量 11.59 亿吨。预计 2012 年末公司设计总产能将达 1735 万吨左右。

表 9 公司现有煤炭资源储量

矿区	矿井名称	地质储量 (万吨)	剩余可采储量 (万吨)	设计产能 (万吨)	可采年限	主要煤种
永城矿区	新庄煤矿	9864	6817	240	23	无烟煤
	葛店煤矿	7865	3362	90	32	无烟煤
	刘河煤矿	2268	1121	45	27	贫煤
	薛湖煤矿	20210	9475	120	55	贫煤
	小计	40207	20757	495		
许昌矿区	梁北煤矿	25680	13400	90	50	贫煤
	泉店煤矿	13900	8115	120	51	贫煤
	庇山煤矿	460	320	30	8	贫煤
	昌隆煤矿	4266	1191	45	19	贫煤
	边沟煤矿	814	537	30	13	贫煤
	小计	45120	23563	540		
郑州矿区	李岗煤矿	12641	7745	120	46	贫煤
	赵家寨煤矿	33738	18556	300	44	贫煤
	小计	46379	26301	420		
贵州矿区	吉源煤矿	6800	3060	60	37	无烟煤
	官仓煤矿	3200	1520	45	24	无烟煤
	小计	10000	4580	105		
山西矿区	左权县矿区	115922	--	--	--	贫煤
澳大利亚	塔瑞宝煤矿	15700	9000	400	19	贫煤
总 计		273328	84201	1735	--	

资料来源：公司提供

在销售方面，随着近年来国内煤炭需求量的增长，公司煤炭销量也快速增加，2005~2007 年分别达到 391.73 万吨、433.93 万吨和 423.62 万吨。公司主要煤炭品种是无烟煤，约占公司煤炭总销量的 73% 左右。公司生产的无烟煤属于高价优质煤种，可广泛应用于冶金、电力、

化肥、水泥等行业，市场应用范围较为宽泛。近年来，由于无烟煤优质的特性，稳定的客户需求以及当前冶金行业为降低焦比而大幅提高无烟煤喷吹比例的现状，无烟煤需求增长迅速，价格一直以来处于高位运行状态。

从销售地域上看，公司煤炭产品主要面向

华东和华中市场。其中华东地区主要为浙江、江苏、上海、山东、安徽，华中地区主要为湖北。公司无烟煤客户主要包括宝钢、沙钢、杭钢、马钢、莱钢、武钢、大冶特钢、南钢等大型企业，也保持了稳定的供销关系。公司动力煤产品作为洗煤后的副产品销售，主要客户包括华电江苏分公司，大唐电力安徽分公司，国电安徽分公司等。此外公司还生产更为稀缺的贫煤和瘦焦煤等品种。公司煤炭产品对长期客户采取装货付款的方式，对其他客户则主要采取款到发货的方式。

总体来看，公司煤炭产业盈利能力强，资源储备及产销规模较大，煤质优良，市场竞争力强，消费结构合理。

（2）电解铝产业

目前公司拥有电解铝产能 50 万吨/年，铝合金及型材 16 万吨/年，高精度双零铝箔 2.5 万吨/年，阳极碳块 4 万吨/年。2005~2007 年电解铝在营业收入和利润中的占比提升较大，2007 年实现营业收入 68.43 亿元，占全部营业收入的 56.27%。

原料采购供应

从电解铝生产成本上看，电费、氧化铝和阳极碳块是最主要的三个组成部分。近年来随着原油、天然气、煤炭等燃料价格出现大幅上涨，国内外的电价也持续上升；另外，由于石油焦价格的大幅上涨，阳极碳块价格涨幅也较大。

公司将部分煤炭资源转化为电能，生产的电力主要服务于公司自身的电解铝生产，有效的保障了公司的供电来源，降低了供电成本。公司现有电厂装机容量 500MW，近年来的发电量稳步上升，2005~2007 年分别为 25.9 亿度、28.0 亿度和 36.6 亿度。

从电解铝生产的主要原材料氧化铝方面看，目前公司所需氧化铝主要来自国内外采购。公司氧化铝采购主要采取长单方式，部分通过现货采购。公司与山东魏桥、荏平信发、中铝

等氧化铝生产商保持了长期稳定的购销关系，同时在价格上进行部分锁定，在一定程度上降低了氧化铝价格波动的风险。

公司目前具有阳极碳块 4 万吨/年的生产能力，并将逐步扩大阳极碳块的产能。由于公司电力和阳极碳块部分自给对原燃料价格的上涨起到较好的平抑作用。

电解铝生产

公司电解铝产品主要包括电解铝、铝合金及型材、高精度双零铝箔等。公司电解铝生产主要依托于神火股份下属的神火铝业（年产能 27 万吨）、沁阳沁澳铝业有限公司（年产能 16 万吨）和集团公司本部（年产能 7 万吨）。

2005 年~2007 年，公司电解铝产品产量分别为 18.62 万吨、21.08 万吨和 44.14 万吨；销量分别为 17.39 万吨和 20.62 万吨和 43.18 万吨；电解铝业务的营业收入分别为 25.11 亿元、37.93 亿元和 68.43 亿元，2006 年、2007 年电解铝业务的收入增长率分别为 51.01% 和 80.45%。2005~2007 年电解铝业务在营业收入中的比重分别为 53.37%、60.18% 和 56.27%。

电解铝销售

从销售上看，公司电解铝产品以国内销售为主，市场主要集中在江浙等铝制品加工能力强的地区；公司主要出口铝合金产品，出口地区包括韩国、台湾、香港等。客户包括铝制品加工企业和贸易企业等。公司一般通过先款后货的方式结算，销售价格对于长期客户采用约定价，其他客户一般采用市场价。

产业链延伸

公司近年来在下游发展铝的深加工，延伸产业链条，提高产品的附加值。目前公司的铝加工业务主要为铝的粗加工，产品包括铝合金、铝板带等。目前从事铝加工业务的下属企业主要包括神火铝箔（一期、二期项目产能各 2.5 万吨）和商丘阳光铝材有限公司。其中神火铝箔一期已于 2007 年 1 月竣工投产，预计 2008 年达到年产宽幅超薄铝箔 2.5 万吨的产量，其产品广泛应用于食品饮料包装、香烟包装、医

药包装和保温材料等行业。商丘阳光铝材有限公司于 2007 年 10 月开始建设，目前处于设备采购阶段，尚未正常运营。

（3）贸易产业

2005 年、2006 年和 2007 年公司贸易业务分别实现收入 4.91 亿元、6.78 亿元和 22.80 亿元，2007 年占营业收入的比重已升至 18.74%。贸易业务收入中 80% 左右来自氧化铝、电解铝贸易，其他来自碳素等商品贸易。

神火集团于 1999 年取得了产品进出口自主经营权，主要从事代理氧化铝进口贸易和铝锭、铝合金、铝箔、高纯铝、碳素等产品的出口贸易。公司成立了专门的贸易部门与世界上较大氧化铝生产商在以往合作的基础上签定了氧化铝长单采购合同，合同签订后由买方与其授信银行协商向卖方开立固定格式的履约保函，履约保函开出前其具体内容需卖方的确认。在进出口贸易中，一般收款方式主要是由对方开具不可撤销即期信用证，神火集团根据资金情况决定是否在信用证接收行续做打包或者福费廷业务。

产品出口方面，神火集团的铝合金国际贸易主要将此类产品出口至日本、韩国、东南亚等国家和地区，碳素产品的出口是神火集团在出口贸易中的新增项目。碳素产品主要出口到美国、德国、阿联酋等国家，预计 2008 年出口碳素产品将超过 3 万吨。

2. 经营效率

受益于收入及盈利的快速增加及公司投资规模的大幅增长，2005~2007 年总资产年均增长 22.60%，公司资产扩张速度较快；但由于营业收入增速更快（2005~2007 年公司营业收入年均增长 54.80%），公司总资产周转次数持续上升，2007 年为 0.98 次。公司存货周转逐年加快，2005~2007 年存货周转次数加权平均为 9.10 次，2007 年为 10.80 次。货款回收方面，2005~2007 年销售债权周转率略有波动，2007 年为 38.69 次，三年加权平均值 29.83 次。成本

控制方面，公司管理费用率持续处于较低水平，2007 年为 2.71%。现有的各项经营指标表明，公司 2005~2007 年资产和销售规模持续增长，存货周转加快，经营效率很高。

3. 未来发展

公司未来将优先发展煤炭产业，积极参与煤炭资源整合，扩大煤炭资源储备和产能；通过积极参与国内外电解铝企业联合投资、相互参股及资产重组，扩大电解铝生产规模，形成规模优势，通过实施发展铝的深加工，延伸产业链条，做强做大电解铝产业；通过建设煤矸石电厂或参股其他电厂，提高电力自给能力，实现资源综合利用。根据公司未来规划，公司主要投资项目见表 6、7。

煤炭板块，公司计划通过在煤炭生产上扩大规模或在原有铝冶炼产业链上进行延伸方式扩大生产能力，主要包括：（1）新建煤矿及对地方煤矿进行整合；（2）对电解铝通过兼并重组提升产能；（3）进一步完善产业链，主要是对碳素及电力项目进一步扩大产能，投资下游铝深加工项目等。

公司未来投资规模大，所需资金将主要通过自身盈利积累、银行贷款、发行短期融资券及企业债，并通过上市公司神火股份开展多渠道筹资。

总体来看，未来公司投资项目和发展规划一致，随着公司煤炭及电解铝产能扩大、电厂、碳素、铝深加工项目投产，公司上下游产业链原料覆盖程度将得到一定程度提高，产业链进一步延伸，整体规模和盈利水平有望持续增长。但联合资信也关注到公司未来投资指出规模大，存在较大的支付压力，在现有计划投资项目维持不变的情况下，资产负债率预计将上升。

表 10 2008 ~ 2012 年公司煤炭产业投资计划

项目名称	新增规模(万吨)	概算投资 (万元)	2008-2012 年资金来源		
			企业自筹(万元)	银行贷款(万元)	其他
薛湖煤矿	120	138493	24470	36704	
薛湖选煤厂	120	16407	6563	9844	
泉店煤矿	120	99625	19834	29750	
泉店选煤厂	120	14048	4788	7183	
赵家寨煤矿	120	59280	23712	35568	
刘河煤矿	30	6600	2640	3960	
葛店煤矿	40	44135	17654	26481	
梁北煤矿	150	66755	26702	40053	
庇山煤矿	30	5800	1624	2436	1740
边沟煤矿	30	3012	614	922	1476
薛湖煤矿	60	33900	13560	20340	
泉店煤矿	120	81066	32426	48640	
澳大利亚塔瑞宝煤矿	400	100000	40000	60000	
李岗煤矿	120	113660	45464	68196	
整合矿井	500	160000	64000	96000	78400
瓦斯治理与综合利用项目		2600	1040	1560	
矿井水综合利用	2600m ³ /h	3420	1368	2052	
永城铁路项目	47Km	48745	19498	29247	
泉店铁路项目	41.17Km	35723	14289	21434	
合计		1033269	360247	540369	81616

表 11 2008 ~ 2012 年公司铝电产业投资计划

项目名称	建设规模	概算投资 (万元)	资金来源	
			企业自筹(万元)	银行贷款(万元)
一、铝产业				
(一) 电解铝				
电解铝兼并重组项目	年产 50 万吨	200000	80000	120000
(二) 铝加工				
沁澳公司 10 万吨高精铝板带项目(一期 5 万吨)	年产 10 万吨	104382	41753	62629
汽车铝合金轮毂项目(一期)	年产 100 万只	29000	11600	17400
上海双零铝箔项目(二期)	年产 5.5 万吨	100000	40000	60000
电子铝箔坯料及电子铝箔项目	年产 2 万吨	36020	13905	20857
(三) 碳素项目				
神火铝业碳素项目	年产 26 万吨	45000	18000	27000

全石墨阴极碳块	年产 5 万吨	52000	20800	31200
(四) 氧化铝项目				
兼并重组其他氧化铝项目	年产 100 万吨	150000	60000	90000
二、电力产业				
1*300MW 矽石电厂	300MW	145000	58000	87000
参股电厂	700MW	200000	80000	120000
合 计		1061402	424058	636086

资料来源：公司提供

4. 经营预测

表 12 为公司提供的 2008~2012 年部分经营指标预测。

收入和盈利方面，随着公司煤炭产量的增长和电解铝、物流业务的扩张，公司的销售收入和利润总额有望保持快速增长。2008 年公司的增长主要集中在煤炭和物流板块。从近年的

发展情况看，煤炭产量和价格的上升使公司的收入和利润规模均出现快速增长。考虑到 2008 年底四季度开始煤炭价格出现较大幅度下滑，煤炭企业盈利能力面临下滑，但随着公司未来煤炭和电解铝产能的持续扩大及产业链的进一步延伸，预计 2008~2012 年公司抗风险能力将得到增强。

表 12 公司 2008~2012 年经营情况预测

项 目 (万元)	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
计划投资	390000	420000	425000	430000	429000
预计营业收入	1500000	1800000	2600000	3600000	5000000
预计利润总额	180000	210000	300000	420000	600000
预计净利润	135000	157500	225000	315000	450000
预计所有者权益	600000	750000	950000	1190000	1500000
预计资产总额	1710000	2200000	2800000	3500000	4600000
预计借款总额	855000	1144000	1344000	1505000	1564000
指标	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E
资产负债率 (%)	64.91	65.91	66.07	66.00	67.39
全部债务资本化比率 (%)	58.76	60.40	58.59	55.84	51.04
净资产收益率 (%)	22.50	21.00	23.68	26.47	30.00

数据来源：公司提供

公司提供了 2008~2012 年的投资计划，计划投资规模约为 209.4 亿元。每年均有大规模投资。

公司预测 2008~2012 年营业收入和净利润年均复合增长率为 35.09%。参考 2005-2007 年公司营业收入和净利润年均复合增长率为 54.80% 和 60.39%，历史增长高于预测增长速度。2007 年公司煤炭和电解铝产量为 422.59 万

吨和 44.14 万吨，公司如果计划投资全部实现，2012 年末煤炭及电解铝产能将达到 2502 万吨和 200 万吨，分别是现有产能的 5.93 倍和 4 倍，按 2007 价格不变计算，该两项业务收入将达到 392.26 亿元（68.43×4+19.99×5.93），考虑到目前物流及其他板块已有 33.20 亿元收入，未来铝深加工项目附加值较高，公司若计划建设项目全部顺利达产，预测收入实现的可能性大。

但未来公司投资规模大，未来存在较大筹资压力。同时鉴于煤矿建设周期长，回收期可能推迟，公司预测实现存在不确定性，资产负债率预计将上升。

总体来看，公司对未来经营业绩的预测依据较为充分，若项目顺利达产则实现可能性较大；但未来投资支出仍将保持上升态势，煤炭和氧化铝价格波动可能会加大公司对外筹资压力，项目建设和回收期可能拉长，整体预测实现存在不确定性。

同时联合资信也关注到目前公司主营业务中煤铝产品结构的变化，未来投资方向主要围绕煤电铝产业链完成，目前公司已经非单一煤炭或电解铝企业。考虑到未来投资煤矿、炭块、电厂、铝板铝箔等项目有助于公司产业链的延伸和原料自给率提高，未来公司盈利的稳定性有望得到改善。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2005 年至 2007 年的合并财务报表均由中兴华会计师事务所出具了标准无保留意见的审计报告，近 3 年报表依据新会计准则编制，可比性较强。公司 2008 年半年报未经审计。以下分析以 2005 年至 2007 年合并财务报表为主，并补充 2008 年 6 月财务状况。

公司将神火铝电有限责任公司（以下简称“神火铝电”）纳入 2007 年合并报表范围。李崇等 42 名自然人作为神火铝电的股东，目前持有神火铝电 62.98% 的股权。该 42 名自然人股东自愿将《公司法》所赋予其在神火铝电的相关股东权利委托公司代为行使，确认神火集团是神火铝电的实际控制人，有权决定河南神火铝电有限责任公司的财务和经营决策。神火集团有权任免神火铝电的董事会多数成员，神火铝电经理班子成员、财务负责人由神火铝电董事会任命，重大经营决策必须提交神火铝电董事会通过。神火集团对神火铝电具有实质控制

权，故 2007 年将神火铝电纳入合并范围。神火铝电经营范围包括电解铝、铝型材及延伸产品、炭素、发供电等。截至 2007 年底，神火铝电总资产 6.28 亿元，负债总额 0.48 亿元，所有者权益 5.80 亿元；2007 年实现营业收入 1.20 亿元，净利润-64.80 万元。

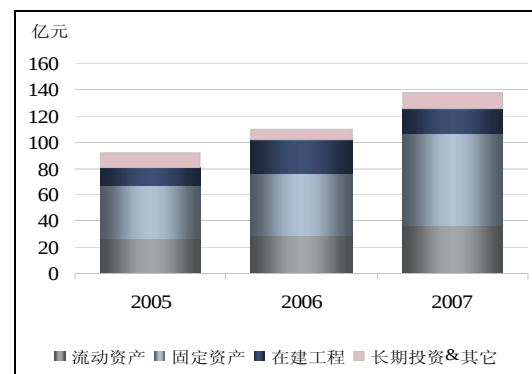
截至 2007 年底公司资产总额（合并）为 137.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.01 亿元，其中归属母公司所有者权益 13.93 亿元；2007 年公司实现营业收入 121.63 亿元，实现净利润 10.68 亿元，其中归属母公司净利润 2.16 亿元。

截至 2008 年 6 月，公司资产总额（合并）为 164.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.91 亿元，其中归属母公司所有者权益 15.80 亿元；2008 年 1~6 月公司实现营业收入 77.52 亿元，实现净利润 7.91 亿元，其中归属母公司净利润 1.87 亿元。

2. 资产质量

2005~2007 年公司资产规模实现了快速增长，年均复合增长率为 22.60%。近 3 年公司资产结构保持相对稳定，流动资产占总资产比例略有下降，从 2005 年 28.84% 下降到 2007 年的 26.45%，由于近 3 年公司投资规模较大，固定资产占比则从 2005 年的 44.51% 上升到 2007 年 50.63%。

图 4 公司近 3 年资产结构情况



资料来源：公司审计报告

2005~2007 年公司流动资产年均复合增长

率为 17.42%，低于资产总额的增长速率。

2007 年末公司流动资产 36.41 亿元，其中货币资金占 27.41%，预付账款占 20.11%，其他应收款占 12.96%，存货占 31.30%，应收账款占 3.00%。

2005~2007 年公司货币资金稳步增长，年复合增长率 16.06%。3 年来公司货币资金占总资产和流动资产比例保持相对稳定，截至 2007 年底公司货币资金总额为 9.98 亿元，占流动资产比例 27.41%。

2005~2007 年，公司应收账款下降较大，截至 2007 年底，公司应收账款 1.09 亿元，其中账龄一年以内占比 82.38%，1~2 年占 13.2%，2 年以上占 4.42%。公司按账龄法计提坏账准备，2-3 年计提 30%，3 年以上计提 50%，计提基本合理。公司应收账款集中度较高，前五名占比 45%，但主要欠款客户均为冶金行业大中型企业，风险相对较低。

截至 2007 年底，公司其他应收账款 5.20 亿元，其中账龄一年以内占 73.39%，1-3 年以内占 6.25%，3 年以上占 20.36%，公司对 3 年以上其他应收款按 40%计提。

截至 2007 年底，公司预付款总额为 7.32 亿元，主要为购买氧化铝等原材料的预付款。

2005~2007 年，公司存货水平增长较快，主要增长来自于 2007 年。截至 2007 年底存货总额为 11.40 亿元。主要是由于公司为减少氧化铝价格的上涨给企业利润带来的压力，进行了氧化铝等原材料的采购和战略储存。此外，公司 2007 年将神火铝箔纳入合并报表范围也相应增加了存货。公司存货主要包括原材料，产成品和库存商品，2007 年末合计占比 96.92%，同期计提存货跌价准备为 149.5 万元。

2007 年底公司非流动资产 101.22 亿元，其中固定资产占 68.84%，在建工程占 18.79%，长期股权投资占 7.00%，无形资产占 3.02%。

2005~2007 年公司固定资产年复合增长率为 30.67%。截至 2007 年底公司固定资产总额为 69.69 亿元。神火铝箔的并入和刘河煤矿、

沁澳铝业、神火铝箔项目等在建工程转增固定资产是 2007 年固定资产增长的主要原因。近年来公司积极扩张煤炭和电解铝产能，新建项目较多，使得公司在建工程规模增长较快，2007 年末在建工程总规模达到了 19.02 亿元。

截至 2007 年底，公司长期股权投资余额由上年的 4.59 亿元增长到 7.09 亿元，主要是新增加对河南有色金属控股股份有限公司的股权投资 2 亿元。

截至 2007 年底，公司无形资产由 2006 年的 1.76 亿元增长到 3.06 亿元，主要是因为土地使用权由 2006 年的 0.97 亿元增长到 2007 年的 2.11 亿元。

截至 2008 年 6 月，公司资产总额 164.71 亿元，较 2007 年底增长 19.68%。其中流动资产 47.98 亿元，非流动资产 116.74 亿元；公司资产仍以非流动资产为主（占总资产 70.87%），非流动资产以固定资产为主（占非流动资产 58.75%）。

整体看，公司资产以非流动性资产为主，符合煤炭及电解铝行业特点，目前公司处于快速扩张时期，投资规模大，在建工程多，固定资产和存货比例有所上升。总体来看公司资产结构合理，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2005~2007 年公司所有者权益基本实现了与资产规模的同步增长，2007 年末达到了 47.00 亿元，其中实收资本占 23.11%，盈余公积占 3.39%，少数股东权益占 70.37%。公司少数股东权益主要来自于对持股 25.20%上市公司神火股份进行合并报表造成。公司所有者权益中归属母公司所有者权益 13.93 亿元，占所有者权益 29.63%。

截至 2008 年 6 月，公司所有者权益（含少数股东权益）52.91 亿元，其中归属母公司所有者权益 15.80 亿元。

2005~2007 年公司整体负债规模增长较快，年复合增长率 24.55%。截至 2007 年底，

公司负债总额 90.63 亿元，其中流动负债占 69.92%，非流动负债占 31.08%。流动负债以短期借款（占 55.39%）、应付票据（占 8.61%）、应付账款（占 11.04%）、一年内到期的流动负债（占 12.07%）为主。非流动负债以长期借款为主（占 97.36%）。从短期债务与长期债务来看，截至 2007 年底，公司短期债务和长期债务分别为 48.20 亿元和 26.54 亿元，有息债务仍以短期债务为主。目前公司煤矿及电解铝建设项目周期较长，负债以短期债务为主，借款与项目匹配度较差，负债结构不尽合理。

2005~2007 年公司债务水平基本保持稳定，2007 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率、分别为 65.85%、61.39%和 36.09%，而 2005 年~2007 年以上三项比例均值分别为 66.0%、61.69%和 39.19%。但从各指标的绝对水平来看，公司目前整体负债水平较高，债务负担较重。

截至 2008 年 6 月，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 67.88%、59.75 %和 30.70%。由于 2008 年上半年公司短期借款增加较快，负债水平相比 2007 年略有上升，整体债务负担变化不大。

总体来看，公司负债水平较高，债务负担较重，目前短期负债比例偏高，短期债务压力明显。尽管随煤炭、电解铝业务新增产能的释放，公司盈利水平将有所提高，但从公司 2008 年~2012 年投资计划中可以看到，公司未来投资规模较大，债务负担有加重可能。

4. 盈利能力

2005~2007 年公司营业收入增幅较大，年均复合增长率为 54.80%。2007 年随着电解铝产能的扩大，公司营业收入增幅为 87.48%，2007 年实现营业收入 121.63 亿元。目前电解铝，煤炭和贸易业务是营业收入的主要来源，2007 年占总营业收入 91.47%。近年来电解铝和贸易是营业收入的主要增长点，煤炭业务增长相对较慢，未来随着煤矿增产扩建业务逐步完成，煤

炭业务有望实现快速增长。

2005~2007 年公司营业利润基本实现了与营业收入的同步增长，2007 年公司利润总额 15.20 亿元。3 年间公司营业利润率较为稳定，2007 年出现了小幅下滑，原因是贸易业务增长幅度大，该部分业务利润率低拖累了总体利润率。但由于公司期间费用的控制和资产利用率的提高，2005~2007 年间公司的总资产收益率和净资产收益率均有大幅增长，2007 年底分别为 11.24%和 22.72%。

同期内公司在期间费用的控制方面表现出了较强的能力。尽管随着公司经营规模的扩大，期间费用的规模在不断上升，但其占营业收入的比重不断下降，2005~2007 年该指标分别为 8.29%、7.77%和 5.87%。同时公司通过逐步完善煤电铝产业链的建设，在一定范围内化解由于原材料和燃料价格波动对于经营成本和利润率的影响。

2008 年 1~6 月，主要受益于煤炭价格上涨，公司实现营业收入 77.52 亿元，净利润 7.91 亿元，分别较 2007 年同期增长 54.79%和 30.30%，其中归属母公司净利润 1.87 亿元。公司保持了较强的盈利能力。

总体来看公司成本控制能力较强，利润率较高，整体盈利能力较强，盈利水平的稳定性也随着煤电铝产业链的完善在逐步增强，但目前少数股东权益较大，归属于母公司所有者的净利润较少，2007 年为 2.16 亿元。

5. 现金流

从经营活动来看，受益于煤炭及电解铝产业的景气、产能规模的扩大，2005~2007 年公司经营活动产生的现金流入年均复合增长率 57.92%，与主营业务收入的增长速度基本持平，2007 年实现现金流入 142.92 亿元；2005~2007 年经营活动产生的现金支出年均增长率 61.49%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金增加；公司现金收入比率指标保持稳定，三年平均为 110.57%，收入现金实现质量较好。公

司经营活动产生的现金流量净额年均增长 32.69%，2007 年为 13.58 亿元。

2005~2007 年公司投资性现金流入呈下降趋势，主要是收回投资收到的现金减少较快。2007 年投资活动的现金流入量为 0.48 亿元。投资支出方面，2005~2007 年大量生产项目的建设以及对外投资的增加使现金流出一直保持较大规模，近 3 年投资活动现金流出变化不大，2007 年为 20.47 亿元。近 3 年公司投资活动净流出规模基本稳定，2007 年为净流出 19.99 亿元。

由于公司投资规模大，筹资活动前现金流量净额为负，需要通过对外筹资满足生产运营。2005~2007 年公司筹资活动的现金流入量年均增长 10.74%，2007 年流入量为 40.61 亿元，其中 94.73% 为借款。公司筹资活动的现金流出主要为偿还到期债务以及相关利息。2005~2007 年公司筹资活动产生的现金流量净额年均增长 15.04%，2007 年筹资净流入量为 32.89 亿元。

2008 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量为 90.67 亿元，流出量为 87.47 亿元，经营活动产生的现金流量净额 6.20 亿元，投资活动现金流量净额 -16.81 亿元；筹资活动现金流量净额 15.37 亿元。

总体看，公司经营活动的现金获取能力提高较快，但仍不能满足大量投资的资金需求，公司需对外筹资满足资金需求。未来公司投资支出规模依然较大，存在对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2005~2007 年间公司流动比率，速动比率有所波动，且整体处于较低水平。2007 年公司的流动比率从 70.97% 下降到 57.45%，主要原因是电解铝生产规模的扩张和在建工程增加，使公司短期借款大幅增加，同期公司一年内到期的非流动负债大幅增加造成。2007 年公司速动比率也由年初 54.7% 下滑至 39.47%，主要原因是电解铝规模扩大，存货水平显著上升。2007 年公司经营现

金流动负债比率为 21.43%。公司经营活动现金流入规模大，主营业务获现能力强，但公司截至 2007 年底存在短期债务 48.20 亿元，相对现金流入量 142.92 亿元规模仍较大。

2008 年 6 月，公司流动比率、速动比率分别为 59.06% 和 43.76%，经营活动现金流动负债比率 7.64%，短期偿债指标依然处于较低水平。

整体看公司短期偿债能力偏弱，未来公司投资规模大，短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2007 年公司 EBITDA 为 22.83 亿元，2007 年公司全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 3.27 倍和 7.60 倍。公司长期偿债能力较强。

联合资信也关注到公司于 2008 年 8 月 7 日发行了 5 亿元短期融资券，考虑此短期融资券的影响，公司实际资产负债率和短期债务负担将高于指标反映。

或有负债方面，截止 2008 年 6 月底公司对外担保总额为 6.88 亿元，占所有者权益 14.64%，担保比例不大。公司担保对象为河南中孚实业股份有限公司、河南豫联能源集团有限责任公司、国电民权发电有限公司和科迪食品股份有限公司。目前各担保对象经营状况良好，或有负债风险较小。

截至 2008 年 3 月底，公司共获得各银行授信总计 90.22 亿元，其中未使用额度 15.95 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属上市企业神火股份有直接融资渠道。

八、本期债券偿还能力分析

公司本期债券拟发行额度为 5 亿元，占 2007 年底短期债务的 10.37%，对公司现有债务的影响不大。

截至 2007 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.85% 和 61.39%，以公司 2007 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 69.48% 和

65.50%。以公司 2008 年 6 月底报表财务数据为基础，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 68.83% 和 61.23%。公司债务负担将有所增加。

2007 年公司经营活动产生的现金流入为 142.92 亿元，为本期债券发行额的 28.58 倍；经营活动产生的现金流量净额为 13.58 亿元，为本期债券发行额的 2.72 倍。2007 年公司 EBITDA 为 22.83 亿元，为本期债券的 4.57 倍。

整体看，公司经营活动产生的现金流和 EBITDA 对本期债券的保护能力强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

郑州煤炭工业（集团）有限责任公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保方式：连带责任保证。

2. 担保人担保能力分析

郑煤集团的前身是成立于1958年的河南省新密矿务局，1989年更名为郑州矿务局，2002年由国有独资公司变更为有限责任公司。截至2007年底，郑煤集团注册资本23.70亿元，其中河南省煤炭工业局占59.40%，中国信达资产管理公司占32.73%，中国建设银行股份有限公司河南分公司占7.24%，中国华融资产管理公司占0.63%。

截至2007年底，郑煤集团拥有分公司35家，控股子公司24家，包括直接控股上市公司郑州煤电股份有限公司（持股比例52.62%）。

郑煤集团以经营煤炭生产和销售为主，兼营电力、化工、冶炼、物流贸易的大型综合性国有企业。在煤炭工业协会2007年煤炭工业百强中排名第30位。2007年郑煤集团生产原煤1325万吨，位居河南省大型煤炭企业第4位。2007年郑煤集团实现营业收入103.60亿元，其

中煤炭业务实现主营业务收入50.78亿元，占总营业收入49.02%；非煤产业实现主营业务收入52.82亿元，占总营业收入50.98%。

截至2007年底，郑煤集团（合并）资产总额125.75亿元，所有者权益51.09亿元（含少数股东权益20.86亿元）；2007年实现营业收入103.60亿元，净利润3.21亿元。

郑煤集团计划为公司本期发行的5亿元公司债券提供担保，占2007年底郑煤集团资产总额3.98%，所有者权益9.79%，该笔或有债务对郑煤集团资产质量影响不大。

经联合资信评估有限公司公开评级，郑州煤炭工业（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁻pi，评级展望为稳定。

十、综合评价

公司是河南省重点扶持的 7 家煤炭和铝加工企业之一，具有煤-电-铝一体化优势，受单一行业景气波动影响小。公司煤炭资源丰富，煤质优良，未来新增煤矿和铝深加工项目将进一步增强公司盈利能力，完善公司现有产业链。

目前公司经营情况正常，资产质量较好，资产和收入规模增长较快；但由于近年扩张速度加快，未来投资规模较大，现有负债水平较高，债务负担有加重趋势。总体看，公司主体信用风险较小。

本期债券由郑煤集团提供担保，经联合资信评估有限公司公开评级，郑煤集团长期信用等级为 AA⁻pi，评级展望为稳定。该担保有助于增强本期债券本息偿还的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险低。

附表 1-1 公司 2005~2007 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	74080.00	87283.34	99780.05	16.06
交易性金融资产	2000.00	7418.53		-100.00
应收票据	12230.02	9096.28	19027.76	24.73
应收账款	27445.40	23826.11	10918.09	-36.93
预付款项	39480.22	42986.38	73207.50	36.17
应收利息				
应收股利				
其他应收款	49906.43	56329.00	47177.96	-2.77
存货	58466.40	67731.18	113958.22	39.61
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	440.35	714.90		-100.00
流动资产合计	264048.82	295385.73	364069.59	17.42
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	2724.38	5324.38	2602.40	-2.26
长期应收款				
长期股权投资	70233.16	37469.75	70875.64	0.46
投资性房地产				
固定资产	407583.96	470888.61	696868.58	30.76
生产性生物资产				
在建工程	134769.95	250604.10	190218.70	18.80
工程物资	10322.80	4461.30	6388.71	-21.33
油气资产				
无形资产	9410.36	17618.71	30607.60	80.35
开发支出				
商誉			1918.69	
长期待摊费用	2971.30	4405.92	91.80	-82.42
递延所得税资产	13591.74	15430.49	12668.83	-3.45
其他非流动资产				
非流动资产合计	651607.66	806203.26	1012240.95	24.64
资产总计	915656.47	1101588.99	1376310.54	22.60

附表 1-2 公司 2005~2007 年资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	236050.00	234036.36	351000.00	21.94
交易性金融负债				
应付票据	57907.79	58732.92	54557.67	-2.94
应付账款	44378.26	47742.42	69935.32	25.53
预收款项	25254.34	21915.30	24858.04	-0.79
应付职工薪酬	8441.47	14125.73	13027.55	24.23
应交税费	4932.11	10198.60	12183.84	57.17
应付利息				
应付股利	3104.38		467.60	-61.19
其他应付款	26392.90	14424.31	31154.44	8.65
一年内到期的非流动负债	9000.00	15000.00	76490.00	191.53
其他流动负债		8.95		
流动负债合计	415461.25	416184.59	633674.45	23.50
非流动负债：				
长期借款	168440.00	328787.14	265392.16	25.52
应付债券				
长期应付款	10.00	948.61	4567.02	2037.06
专项应付款	327.56			-100.00
预计负债				
递延所得税负债			755.62	
其他非流动负债			1881.00	
非流动负债合计	168777.56	329735.75	272595.80	27.09
负债合计	584238.81	745920.34	906270.26	24.55
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	108633.38	108633.38	108633.38	0.00
资本公积	28794.54	31331.15	5404.00	-56.68
减：库存股				
盈余公积	12702.24	15258.24	15914.27	11.93
未分配利润	4942.74	216.13	9334.63	37.42
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	155072.90	155438.91	139286.29	-5.23
少数股东权益	176344.77	200229.74	330754.00	36.95
所有者权益合计	331417.67	355668.65	470040.29	19.09
负债和所有者权益总计	915656.47	1101588.99	1376310.54	22.60

附表 2 公司 2005～2007 年利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、营业收入	507560.62	648758.07	1216278.63	54.80
减：营业成本	388690.70	498615.66	981155.81	58.88
营业税金及附加	13975.86	10071.36	8537.26	-21.84
销售费用	8623.45	6569.25	9506.35	4.99
管理费用	16946.03	18695.05	32983.93	39.51
财务费用	12800.28	22870.44	28912.11	50.29
资产减值损失	644.54	834.28	4096.54	152.11
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				
投资收益（损失以“－”号填列）	-354.72	-3248.03	863.72	
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	65525.04	87854.01	151950.36	52.28
加：营业外收入	1838.14	292.21	5799.68	77.63
减：营业外支出	1333.79	10976.22	1531.73	7.16
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	66029.39	77170.00	156218.31	53.81
减：所得税费用	24517.82	26537.64	49424.05	41.98
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	41511.58	50632.36	106794.25	60.39
其中：归属于母公司所有者的净利润	41511.58	16570.22	21581.29	-27.90
少数股东损益	36311.28	34062.14	85212.96	53.19

附表 3-1 公司 2005~2007 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	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	529862.35	712550.13	1380226.94	61.40
收到的税费返还	2504.96	799.08	224.89	-70.04
收到其他与经营活动有关的现金	40752.10	44775.96	48745.77	9.37
经营活动现金流入小计	573119.41	758125.18	1429197.60	57.92
购买商品、接受劳务支付的现金	380006.10	512889.35	1077286.25	68.37
支付给职工以及为职工支付的现金	37472.93	41319.11	84329.21	50.01
支付的各项税费	66829.15	75289.41	114246.03	30.75
支付其他与经营活动有关的现金	11666.30	12497.68	17514.59	22.53
经营活动现金流出小计	495974.49	641995.55	1293376.08	61.49
经营活动产生的现金流量净额	77144.93	116129.62	135821.52	32.69
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	13138.85	4919.10	1500.00	-66.21
取得投资收益收到的现金	2.86	280.65	863.72	1637.51
处置固定资、无形资产和其他资产收回的现金净额	223.34	1672.82	41.05	-57.13
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	4906.00			
收到其他与投资活动有关的现金			2404.77	
投资活动现金流入小计	18271.05	6872.57	4809.55	-48.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	149188.17	195931.52	165110.24	5.20
投资支付的现金	41042.32	7888.01	39569.88	-1.81
支付其他与投资活动有关的现金	434.41	512.93		
投资活动现金流出小计	190664.90	204332.46	204680.12	3.61
投资活动产生的现金流量净额	-172393.85	-197459.89	-199870.58	7.67
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		11848.20	4422.15	
取得借款收到的现金	319316.50	369387.98	384700.00	9.76
收到其他与筹资活动有关的现金	11830.96	13987.51	17000.00	19.87
筹资活动现金流入小计	331147.46	395223.69	406122.15	10.74
偿还债务支付的现金	217353.88	260138.70	269941.34	11.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31160.33	41218.96	58967.47	37.56
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	248514.21	301357.66	328908.81	15.04
筹资活动产生的现金流量净额	82633.25	93866.03	77213.34	-3.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-12615.67	12535.76	13164.28	
加: 期初现金及现金等价物余额	86695.67	74080.00	86615.76	-0.05
六、期末现金及现金等价物余额	74080.00	86615.76	99780.05	16.06

附表 3-2 公司 2005～2007 年现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	41511.58	50632.36	106794.25	60.39
加：资产减值准备	644.54	834.28	4096.54	152.11
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18588.11	33355.36	36870.61	40.84
无形资产摊销	864.92	733.73	765.86	-5.90
长期待摊费用摊销	3202.13	2517.80	4386.33	17.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	444.65	10611.01	-1704.23	
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	587.64	447.84		-100.00
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）				
财务费用（收益以“－”号填列）	12800.28	22870.44	30020.27	53.14
投资损失（收益以“－”号填列）	-354.72	-2666.56	-863.72	56.04
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）		-1838.75	2761.66	
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）			755.62	
存货的减少（增加以“－”号填列）	-15820.95	-3922.62	-46227.04	70.94
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-3724.56	-2606.40	-28421.52	176.24
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	18401.32	5161.13	26586.88	20.20
经营活动产生的现金流量净额	77144.93	116129.62	135821.52	32.69
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	74080.00	86615.76	99780.05	16.06
减：现金的期初余额	86695.67	74080.00	86615.76	-0.05
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	-12615.67	12535.76	13164.28	

附表 4-1 公司 2008 年 6 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年初	2008 年 6 月
流动资产：		
货币资金	99780.05	147453.14
交易性金融资产		
应收票据	19027.76	34158.12
应收账款	10918.09	17086.49
预付款项	73207.50	108460.80
应收利息		
应收股利		
其他应收款	47177.96	48333.42
存货	113958.22	124274.53
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产		
流动资产合计	364069.59	479766.50
非流动资产：		
可供出售金融资产		
持有至到期投资	2602.40	2602.40
长期应收款		
长期股权投资	70875.64	73895.64
投资性房地产		
固定资产	696868.58	685777.02
在建工程	190218.70	279558.81
工程物资	6388.71	14735.11
固定资产清理		
无形资产	30607.60	93545.04
开发支出		
商誉	1918.69	1918.69
长期待摊费用	91.80	113.40
递延所得税资产	12668.83	15227.00
其他非流动资产		
非流动资产合计	1012240.95	1167373.11
资 产 总 计	1376310.54	1647139.60

附表 4-2 公司 2008 年 6 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年初	2008 年 6 月
流动负债：		
短期借款	351000.00	479580.00
交易性金融负债		
应付票据	54557.67	71500.00
应付账款	69935.32	62687.48
预收款项	24858.04	34766.44
应付职工薪酬	13027.55	22496.37
应交税费	12183.84	11448.49
应付利息		
应付股利	467.60	
其他应付款	31154.44	30927.80
一年内到期的非流动负债	76490.00	98750.00
其他流动负债		
流动负债合计	633674.45	812156.59
非流动负债：		
长期借款	265392.16	234392.16
应付债券		
长期应付款	4567.02	67800.67
专项应付款		
预计负债		
递延所得税负债	755.62	691.30
其他非流动负债	1881.00	3012.00
非流动负债合计	272595.80	305896.13
负债合计	906270.26	1118052.72
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（或股本）	108633.38	108633.38
资本公积	5404.00	5404.00
减：库存股		
盈余公积	15914.27	15914.27
未分配利润	9334.63	28018.29
归属于母公司所有者权益合计	139286.29	157969.95
少数股东权益	330754.00	371116.93
所有者权益(或股东权益) 合计	470040.29	529086.88
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1376310.54	1647139.60

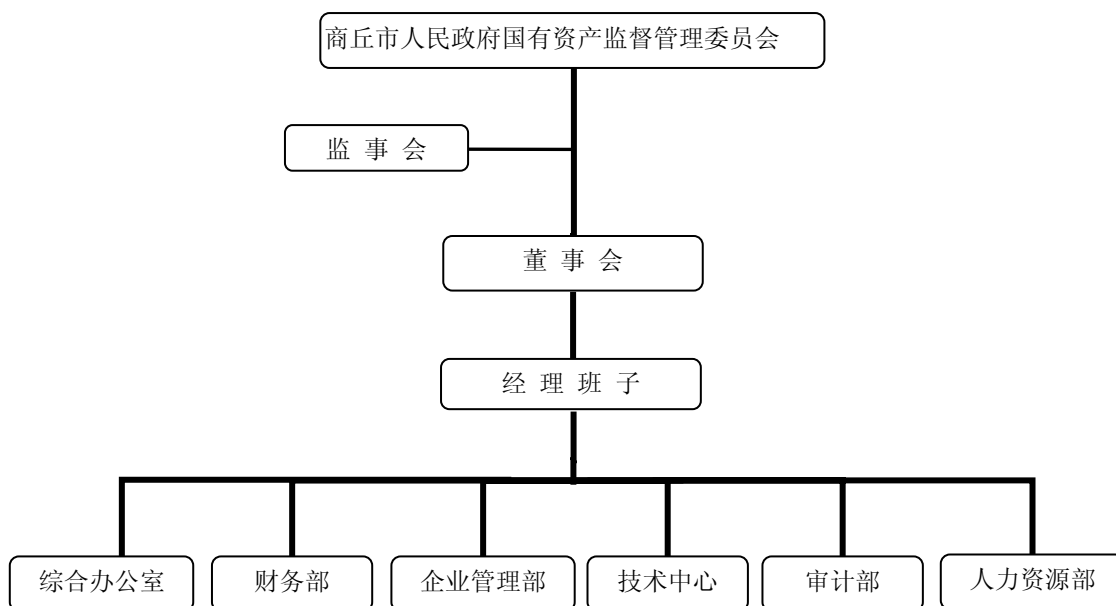
附表 5 公司 2008 年 6 月利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年 1~6 月
一、营业收入	775174.60
减: 营业成本	618388.24
营业税金及附加	4746.67
销售费用	7186.94
管理费用	19987.83
财务费用	21612.79
资产减值损失	1928.71
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”填列)	
投资收益 (损失以“-”填列)	2104.58
二、营业利润	103428.01
加: 营业外收入	613.62
减: 营业外支出	101.15
其中: 非流动资产处置损失	
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	103940.47
减: 所得税费用	24883.16
五、净利润 (净亏损以“-”填列)	79057.31
归属于母公司所有者的净利润	18683.66
少数股东损益	60373.65
六、每股收益:	
(一) 基本每股收益	
(二) 稀释每股收益	

附表 6 公司 2008 年 6 月现金流量表

项 目	2008 年 1~6 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	877202.56
收到的税费返还	361.53
收到的其他与经营活动有关的现金	29164.21
经营活动现金流入小计	906728.30
购买商品、接受劳务支付的现金	712676.72
支付给职工以及为职工支付的现金	41302.89
支付的各项税费	73429.73
支付的其他与经营活动有关的现金	17291.49
经营活动现金流出小计	844700.83
经营活动产生的现金流量净额	62027.47
二、投资活动产生的现金流量：	
收回投资收到的现金	6000.00
取得投资收益收到的现金	2104.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	80.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	
收到其他与投资活动有关的现金	11190.00
投资活动现金流入小计	19374.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	175440.46
投资支付的现金	3020.00
支付其他与投资活动有关的现金	9000.00
投资活动现金流出小计	187460.46
投资活动产生的现金流量净额	-168085.85
三、筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资收到的现金	2600.00
取得借款收到的现金	328800.00
收到其他与筹资活动有关的现金	60000.00
筹资活动现金流入小计	391400.00
偿还债务支付的现金	208960.00
分配股利、利润或偿还利息支付的现金	28708.52
筹资活动现金流出小计	237668.52
筹资活动产生的现金流量净额	153731.48
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	
五、现金及现金等价物净增加额	47673.10
加：期初现金及现金等价物余额	99780.05
六、期末现金及现金等价物余额	147453.14

附件 7 公司组织机构图



附件 8 合并报表范围的子公司

单位名称	注册地址	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例	备注
河南神火煤电股份有限公司	商丘永城	50,000.00	煤炭生产、销售和洗选加工；发电；铁路专用线营运；矿山器材的生产和销售；经营本公司自产产品及相关技术的进出口业务	25.20%	实质控制
河南神火铝电有限责任公司	商丘永城	25,600.00	经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进出口业务；“三来一补”电解铝、铝型及延伸产品、碳素、发供电	0	实质控制
河南神火建筑安装工程有限公司	商丘永城	2,000.00	建筑施工（凭证经营）、建筑材料、涂料的销售	40.32%	实质控制
河南志永达纺织有限公司	商丘永城	6,723.00	生产、销售素色、提花牛仔面料及服装、气流纺织	72.00%	
河南神火集团光明有限责任公司	商丘永城	100.00	农副产品；宾馆餐饮、国内旅游	100.00%	
河南神火集团新利达有限公司	商丘永城	100.00	机械加工、修理及修配；矿山支护产品；橡塑制品；五金电料；化工产品；铸钢及铸铁件；消防器材销售；机电设备安装；服装加工销售	100.00%	
上海神火铝箔有限公司	上海	26,373.62	生产有色金属复合材料，销售公司自产产品，提供售后服务	75.00%	

附件 9 公司主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	25.59	17.87	38.69	29.83
存货周转次数(次)	6.65	7.90	10.80	9.10
总资产周转次数(次)	0.55	0.64	0.98	0.79
盈利能力				
营业利润率(%)	20.67	21.59	18.63	19.93
总资本收益率(%)	6.91	7.43	11.24	9.23
净资产收益率(%)	12.53	14.24	22.72	18.14
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	33.70	48.04	36.09	39.19
全部债务资本化比率(%)	58.72	64.15	61.39	61.69
资产负债率(%)	63.81	67.71	65.85	66.00
偿债能力				
流动比率(%)	63.56	70.97	57.45	63.56
速动比率(%)	49.48	54.70	39.47	46.04
EBITDA 利息倍数(倍)	7.35	5.92	7.60	7.05
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	4.65	3.27	3.95
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.13	-0.09	-0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.82	-3.52	-2.13	-3.49
现金流				
现金收入比(%)	104.39	109.83	113.48	110.57
利润现金比率(%)	185.84	229.36	127.18	169.57
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-95248.92	-81330.27	-64049.06	-75473.40

附件 10 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年年均增长率	
净资产年年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年年均增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年年均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 11 企业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评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 河南神火集团有限公司 2009 年度 5 亿元企业债的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

河南神火集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。河南神火集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河南神火集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河南神火集团有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如河南神火集团有限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，直至河南神火集团有限公司资料相关资料。

在跟踪评级过程中，如河南神火集团有限公司主体长期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河南神火集团有限公司、主管部门、交易机构等。

