

信用等级公告

联合[2007]254号

联合资信评估有限公司通过对神华集团有限责任公司 2007 年 20 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

神华集团有限责任公司
2007 年 20 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年六月二十七日



神华集团有限责任公司

2007年20亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AAA

评级时间:

2007年6月27日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	13944775.15	18881400.02	24636258.14
所有者权益(万元)	4046970.76	7832737.43	9370018.13
主营业务收入(万元)	4480295.87	6123839.32	8363250.93
利润总额(万元)	1194064.87	2197516.22	2536461.36
资产负债率(%)	60.17	43.66	44.74
全部债务资本化比率(%)	51.87	34.70	33.75
净资产收益率(%)	19.27	17.07	14.30
流动比率(%)	78.08	125.31	100.31
EBITDA 利息倍数(倍)	8.24	13.04	12.86
债务保护倍数(倍)	0.22	0.35	0.32

分析员

丁继平 夏 阳 黄 静

电话

010-85679696

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评估观点

煤炭是我国重要的基础能源和原料,煤炭工业是重要的基础产业,在国民经济中占有重要的战略地位。

神华集团有限责任公司(以下简称“神华集团”或“公司”)是国内最大的煤炭生产企业,在煤炭生产效率、市场规模方面处于国内领先地位。公司主要负责统一规划和开发经营神府东胜煤田的煤炭资源和与之配套的铁路、电厂、港口、航运船队等项目,实行矿、路、电、港、航一体化开发,产运销一条龙经营,竞争优势明显。公司法人治理结构完善,内控制度健全并能有效运行,整体管理水平较高。目前,公司资产质量优良,盈利能力强,经营活动的现金流状况好,整体偿债风险小。本期债券由国家开发银行提供担保,对保证本期债券的信用水平具有实质性作用。总体看,本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司拥有我国最大的煤炭矿区——神府东胜矿区的开发权,公司采用先进的煤炭开采技术,整体煤炭产量连续多年居国内第一。
2. 公司集煤炭开采、铁路、港口、航运于一体,保证了煤炭销售和供应的顺畅,在国内煤炭市场中具有领先优势。
3. 公司投资电力产业,已成为具有一定规模、跨地区、跨电网的全国性发电企业集团。
4. 公司获准开发煤直接液化项目,在煤炭直接液化商业化方面处于世界领先地位。

5. 公司注重科技创新，掌握、拥有一批具有世界领先或先进水平的核心技术。

6. 公司是我国跨世纪工程——神华工程的建设、经营主体，是中央直接管理的国有重要骨干企业之一，得到了我国政府的支持，未来外部政策环境比较有利。

关注

1. 受宏观经济周期影响，价格波动对煤炭生产企业影响较大。

2. 公司的煤直接液化项目是全世界首例煤炭直接液化商业化工程，投资额巨大。由于该项目目前尚处于试验阶段，存在一定的技术风险，能否最终成功具有一定的不确定性。

3. 公司近几年投资规模逐步加大。

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）与神华集团有限责任公司（神华集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与神华集团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，未因神华集团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神华集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 神华集团 2007 年 20 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”或“公司”）的前身是1985年成立的华能精煤公司，隶属于华能集团。1995年国务院将华能精煤公司从华能集团独立出来成立了神华集团。经过10多年的发展，公司已成为中央直管国有重要骨干企业之一，也是国内规模最大的煤炭生产企业集团，主要负责统一规划、开发和经营神府东胜煤田的煤炭资源和与之配套的铁路、电厂、港口、航运船队等项目，实行矿、路、电、港、航一体化开发，产运销一条龙经营，并开展与上述产业相关的业务。

截至2006年底，公司拥有50个煤矿，61对矿井；28个运营电厂，总装机容量达到1557万千瓦；铁路总长超过1300公里。截至2006年底，公司下属全资及控股子公司共32家（见附件4）。2005年6月23日，公司下属子公司中国神华能源股份有限公司（以下简称“神华能源”）在香港上市（股票代码1088.HK），上市募集资金229.76亿港元。

2006年，神华集团煤炭产量达到202.98百万吨，发电量752亿千瓦时，自有铁路完成货运周转991.4亿吨·公里。截至2006年底，神华集团总资产2463.63亿元，负债1102.26亿元，所有者权益937.00亿元，2006年共实现主营业务收入836.33亿元，净利润134.01亿元，经营活动净现金流347.66亿元。

公司地址：北京市东城区安定门西滨河路22号；法定代表人：陈必亭。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，公司计划于2007年发行人民币债券20亿元，债券期限为10年，采用固定利率，计息方式为每年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由国家开发银行（以下简称“国

开行”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券募集资金20亿元人民币，将全部用于神华煤直接液化项目一期工程。该项目总投资243.5亿元，其中项目资本金82.79亿元，占总投资的34%，由公司自有资金解决；其余部分通过发行公司债券和银行贷款解决。

该项目以煤炭为原料，通过化学加工过程生产石油、石化产品，是国家“十五”计划的重点项目之一，也是国家保障石油安全的重大战略举措。这一项目的建成投产，对于调整和优化我国能源结构、缓解国内石油短缺的矛盾、保障我国的经济安全和从根本上治理大气污染等，都具有十分重要的战略意义。

该项目由神华集团下属中国神华煤制油有限公司煤制油厂具体负责实施，中国神华煤制油有限公司煤制油厂是世界上居领先地位的现代化大型煤炭直接液化工业化生产厂，总建设规模为年产油品500万吨（分两期建设）。该项目一期工程由三条生产线组成，占地面积363公顷，年产油品300多万吨，该项目于2004年8月25日正式开工建设，2007年7月将建成第一条生产线。

神华集团在上海建设了一套具有自主知识产权、日加工原煤6吨的煤液化试验装置。该装置已经于2004年12月16日第一次投煤运行，打通全流程；经优化改造后，于2005年10月再次投煤开工，目前装置运转稳定，各项指标达到设计要求，并且实现了长期稳定运行，直接验证了神华煤直接液化工艺技术的先进性和可靠性。

三、产业分析

1. 煤炭

煤炭供需状况

我国是世界上最大的煤炭生产国和消费国。煤炭是我国重要的基础能源和原料，煤炭

工业是我国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。目前，我国电力燃料的75%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均来自煤炭。

我国煤炭资源丰富，煤种齐全，煤炭地质储量约占世界煤炭地质总储量的12%，居世界第3位。根据国土资源部发布的信息，截至2005年年底，全国煤炭查明资源储量为1.0345万亿吨，比上年净增62.51亿吨，增长0.61%。据中国煤炭工业协会2005年底的统计资料显示（见表1），我国煤炭资源相对集中在华北地区和西北地区。从各大区域的动力煤占本区煤炭储量的比例来看，以西北地区最高，占全区煤炭储量的92.70%，西南地区接近80%，而华东地区则最少，为23.92%。

表1 全国煤炭储量分布（%）

区域名称	华北	东北	华东	中南	西南	西北
动力煤占本区煤炭储量	69.06	60.55	23.92	67.99	79.85	92.70
占全国动力煤储量	46.50	2.51	1.73	2.62	9.07	37.56
占全国煤炭总储量	34.06	1.87	1.29	1.95	6.75	27.94

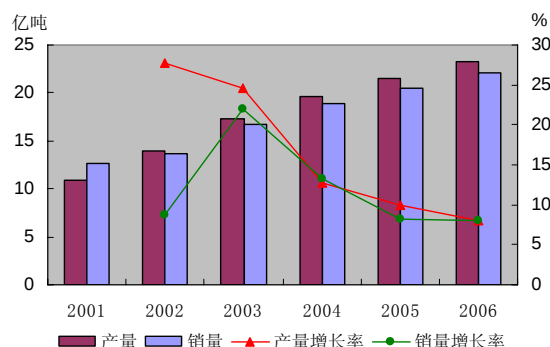
数据来源：中国煤炭工业协会

建国以来，我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，我国的煤炭产量增长迅速，目前，我国煤炭产量约占世界煤炭总产量的1/3。

煤炭行业发展周期性特征明显。2002年以来，煤炭行业受主要用煤行业需求增长的影响再次复苏并进入快速增长阶段，同时由于国内煤炭行业的结构性矛盾以及受运输瓶颈制约，导致煤炭行业出现供需不平衡现象。2006年，全国煤炭产销量分别为23.25亿吨和22.09亿吨，比2005年增长8.1%，产销增幅均有所回落，煤炭行业已进入平稳发展阶段（见图1）。

2006年，国有重点煤矿、国有地方煤矿、乡镇煤矿原煤产量分别占我国煤炭产量的48.23%、13.78%和37.99%，国有煤矿仍是我国煤炭工业的主体。

图1 我国近年来煤炭产销量及增长趋势



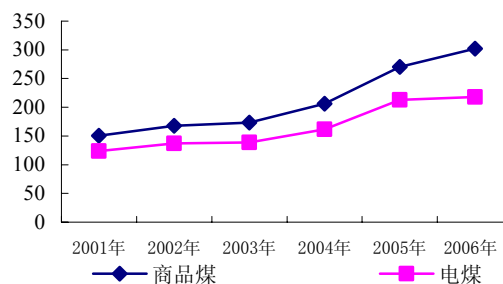
数据来源：中国煤炭工业协会

从地区看，2006年煤炭产量过亿吨的有6个省，分别为山西、内蒙、河南、陕西、山东和贵州，其产量分别占全国产量的25.00%、11.85%、7.88%、7.36%、5.93%和5.08%，6省合计占63.10%。总的来看，华北与西北地区煤炭储量比较丰富，煤炭产量较高。

煤炭价格

自2003年以来，受煤炭需求量上升和煤炭运力不足的影响，国内煤炭价格快速攀升（见图2）。2006年，由于煤炭产能的逐步放大，铁路和公路运力的增强，煤炭供求关系逐步趋向合理，商品煤平均价格增幅较2005年有所下降，但仍保持了较大的增长幅度；2006年，国家取消电煤价格临时干预措施，鼓励煤电双方自主协商定价，打破了长期以来国家控制重点合同电煤价格的局面，使得电煤价格小幅上涨。煤炭销售价格中，商品煤价格高于电煤价格，经济发达的华东地区与中南地区煤炭价格高于全国平均水平。

图2 我国近年来煤炭价格走势



注：①数据来源于中国煤炭工业协会

②商品煤价格系原中央财政煤炭企业商品煤平均售价，电煤价格系国有重点煤炭企业电煤价格

面临的问题

煤炭行业本身具有天然资源采掘的特点，处于经济产业链的上游，在 20 世纪 90 年代中后期曾连续出现行业性亏损，“九五”时期是我国煤炭产业经济最困难的时期。“十五”期间，煤炭工业逐步走出困境，煤炭产量持续增长，生产技术水平逐步提高，煤矿安全生产条件有所改善，行业经济效益明显好转，但当前中国煤炭行业发展仍然面临着以下问题：一是煤炭生产整体技术水平落后，技术力量薄弱，全国采煤机械化程度不足 50%；主要技术装备陈旧，大多数煤矿技术水平低、装备差、效率低。二是煤矿安全保障能力不足，煤矿事故伤亡人数居高不下，重特大事故没有得到有效控制。三是生产集中程度低，煤炭行业生产秩序混乱，资源浪费严重，环境保护滞后。四是产品附加值低，多数煤矿目前仍满足于生产和销售原煤，全国煤炭洗选率多年来一直在 30% 左右徘徊，煤炭生产和使用过程中环境污染与资源浪费严重。五是受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出。我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。近两年，铁路请车满足率仅在 35% 左右，晋东南煤炭外运能力，特别是直达华东、中南地区的煤炭运力十分紧张。

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，形成煤炭、电力、冶金、建材、化工等多元产业格局，延长产业链条，提高煤炭产品附加值，以促进煤炭工业持续稳定健康发展。

为避免因煤炭勘查投资过热而出现产能过剩问题，保持煤炭生产基本稳定，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》，决定在全国范围内暂停受理新的

煤炭探矿权申请。《通知》规定：除国务院批准的重点煤炭开发项目和使用中央地质勘查基金(周转金)或省级地质专项资金开展煤炭普查和必要详查的，可以设置煤炭探矿权外，全国暂停受理新的煤炭探矿权申请。

2006 年 9 月 28 日，国家取消煤炭出口退税，煤炭进口税率由 3%~6% 降为 3% 以下，而出口关税加征 5%。税收调整将使煤炭进口增加，出口减少，加大国内煤炭市场的压力。

2007 年 1 月 1 日起，山西省向所有煤炭企业征收可持续发展基金、煤矿转产发展基金、矿山环境治理恢复保证金，其中，可持续发展基金按 25 元/吨计提，矿山环境治理恢复保证金按 10 元/吨提取，煤矿转产发展基金按 5 元/吨提取，这将增加政策性成本 40 元/吨左右。

2007 年，国家取消电煤价格双轨制，将有利于形成以市场调节为主导的价格机制，电煤价格有望上涨。

行业前景

我国是贫油、富煤、少气的国家，煤炭是我国重要的基础能源和原料，煤炭在我国一次能源生产和消费构成中，长期保持在三分之二以上的比重，在未来相当长的时期内，以煤为主的能源供应格局不会改变。2005 年全国煤炭市场由需求过旺开始转入平稳过渡期，2005 年底煤炭行业成为国家发展和改革委员会公布的十一个产能过剩行业之一，国家将进一步推进煤炭产业结构调整。

近年来，我国煤炭市场购销两旺，煤炭进口大幅增长，出口萎缩，市场供应紧张的局面有所缓解，煤炭市场价格总体高位运行。但是，在经历了持续三年的高速增长后，煤炭行业产能过剩问题开始凸现、煤价上涨空间缩小与成本大幅增加的矛盾日益突出，整个行业的利润增长水平明显下降，行业投资风险进一步加大。

2007 年是我国煤炭工业发展的关键时期，煤炭行业不但要面对行业产能规模快速膨胀的考验，而且要经受进出口税率调整、资源税改革等政策的冲击，供需关系将因此发生改变，

煤炭需求增长幅度将有所回落，产能过剩压力将加大，煤炭价格将面临市场的考验。

总体看，作为国民经济的基础产业，煤炭行业受国家产业政策的支持，总体发展前景良好，行业风险较小。未来相当长的时期内，随着我国经济持续快速增长，煤炭总需求与煤炭销售价格有望维持在较高水平运行，但同时市场不稳定，不确定因素有所增加。随着国家关闭小煤矿力度的不断加大，大型煤炭企业的发展环境将得到进一步改善。

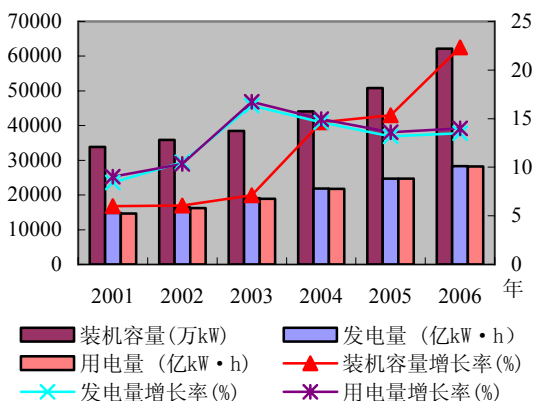
2. 电力

电力供需状况

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。改革开放以来，我国电力工业发展迅速，有力地支持了国民经济的快速发展。根据中电联2006年电力工业统计快报，2006年全国发电28344亿度，总装机容量6.22亿千瓦。我国已成为仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。

电力需求与宏观经济发展密切相关，受产业结构变化的影响较大。2000年以来，我国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，受钢铁、水泥等一些高耗能行业投资升温的影响，国内电力需求总量迅速上升（见图3）。

图3 近几年我国电力供求状况



资料来源：根据中电新闻网和中电联电力工业统计快报整理

供给方面，2000~2002年国内电力装机容量增长率连年下降，电力建设投资滞后，再加

之煤炭运力不足、电网结构薄弱等因素影响，我国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。

供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温，全国发电装机容量从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2006年底的6.22亿千瓦。连续大规模发电项目的投产，为有效缓解电力供需矛盾发挥了重要作用，但同时也出现了电力行业投资过热的状况。为此，2004年12月国务院专门批转了国家发改委《关于坚决制止电站项目无序建设意见的紧急通知》，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控，预计未来几年电力投资增幅将有所减缓。

预计从2007年开始，全国电力装机不足的局面有望得到根本扭转，全国大部分地区可实现电力供需平衡。作为国民经济的先行产业，电力行业具有超前发展的特点，因此，未来几年电力行业继续保持稳定增长的基础良好。此外，与发达国家相比，我国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%。长期看，电力行业具有很大的发展空间。

市场竞争状况

2002年国内电力体制改革后，发电成为电力供应领域市场化程度最高的环节。但由于全国联网的格局尚未形成，目前各发电企业的竞争还只局限在各地区电网内。政府对同一地区内的发电机组的发电量基本采取年度计划分配的方式确定，由电网统一调度执行；上网电价仍执行“一厂一价”，由国家行政部门确定，企业只是电价的被动接受者；成本方面，占电力生产成本70%的煤炭价格长期实行双轨制的定价方式，计划内的电煤价格由政府指导确定。受这些因素的影响，国内电力生产企业的经营自主程度有限，加上近几年缺电情况还比较严重，电力企业的市场竞争并不激烈，行业经营

风险较小。

随着供求形势的变化和我国电力体制改革的进一步深入，发电企业将逐步实现竞价上网。不同类型电厂之间将展开真正的竞争，竞价上网可能成为电力生产企业最大的风险因素。以2005年1月东北区域电力市场试运行为标志，2006~2007年，华东、南方、华中等区域电力市场将相继进入试运行，竞价上网开始逐步实施。从国际经验看，绝大多数进行电力体制改革的国家，在电力批发或零售市场开放初期，各类电价均有不同程度的下降。并且，随着市场开放程度的不断增强，电力行业的垄断利润将趋于平均化。因此，未来几年，竞价上网可能会取代电煤价格、机组利用小时等，逐渐成为影响国内电力行业经营的主要风险点，并将加快电力企业的业绩分化。

总的来看，随着我国经济的持续发展和人民生活结构的升级，电力需求仍将保持较快速增长，电力需求的增长以及实行煤电价格联动政策，使得电力行业在未来几年内的行业风险较小。

四、企业素质

1. 企业规模与竞争力

神华集团是中央直接管理的国有重要骨干企业之一，也是国内最大的煤炭生产企业，在煤炭生产效率、市场规模方面处于国内领先地位。截至2006年底，神华集团拥有50个煤矿，61对矿井。近年来，伴随着国内煤炭行业的快速发展以及公司并购整合力度的加大，公司煤炭产销量呈现快速增长态势。2006年公司煤炭产量为202.98百万吨，较2005年增长35.61%；煤炭销售量为238.63百万吨，较2005年增长42.10%，煤炭产销量国内排名第一。2006年煤炭板块实现主营业务收入达到587.76亿元。

在国际煤炭市场，神华集团主要面对来自跨国煤炭公司的竞争。由于东亚的日本、韩国、台湾等国家和地区每年进口煤炭占世界煤炭总进口量的42%，因此神华集团与世界其他各大

煤炭公司相比在出口煤炭运输成本和交货时间上具有离目标市场运距短、劳动力成本低的优势。

在国内煤炭市场，神华集团主要面临山西焦煤集团、兖矿集团和中煤能源集团等国内大型煤炭企业和其他中小煤矿的竞争（见表2）。神华集团自2001年以来煤炭年产量一直居国内首位，在煤炭市场中处于领先地位，再加上神华集团涉足电力，产业结构较为合理，在市场控制力方面优势更为明显。另外，由于神华集团成立较晚，人员精简，生产工艺和设备自动化程度高，在资产质量、人工效率等方面，神华集团比国内其它大型煤炭企业也具有一定优势。中小煤炭企业虽然用人少，进入和退出壁垒低，经营方式灵活，但随着国家煤炭产业管理体制的不断完善，大量不符合开采和安全条件的煤矿将被关闭，来自中小煤矿的竞争将趋于减弱。

表2 2005年国内煤炭企业销售收入排名

名次	企业名称	2005年销售收入（万元）
1	神华集团有限责任公司	6123839
2	中国中煤能源集团公司	5067763
3	山西煤炭运销总公司	3490495
4	山东兖矿集团有限公司	2642030
5	山西大同煤矿集团有限责任公司	2580628
6	山西焦煤集团有限责任公司	2484700
7	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	1816967
8	河南平顶山煤业（集团）有限责任公司	1631709
9	山东枣庄矿业（集团）有限责任公司	1622836
10	黑龙江龙煤矿业集团有限责任公司	1592547

数据来源：联合资信整理

在地理位置方面，神华集团各矿区均地处西部，距煤炭消费市场较远，但因其拥有煤炭生产、运输、港口、航运整个供应系统，特别是随着公司铁路运输能力的提升，神华集团对国家铁路的依赖性正逐步降低。因此在煤炭供应、合同兑现方面具有一定优势。

与五大电力公司相比，神华集团在发电规模方面不具有优势。但神华集团拥有丰富的煤

炭资源，所属电厂主要分布在公司煤炭运输的优势半径之内，电煤供应及时，受煤炭价格波动的影响较小。而且，神华集团经过近几年的快速发展，电力资产已初具规模，资产质量和盈利能力明显提高，在人工效率、发电设备平均利用小时和单位能耗等方面具有一定优势。

总体看，神华集团已经形成了矿、路、电、港、航一体化，未来产运销一条龙的独特优势将进一步得到强化，公司在煤炭生产效率、市场规模方面的国内领先地位将继续保持。同时，随着煤液化项目的成功开发，神华集团以煤炭为核心，煤炭、电力、煤液化一体化的产业结构，将进一步提高神华集团的整体竞争实力。但我们也注意到，由于国家正在规划建设13个煤炭基地、电力企业进入煤炭开发以及大型煤电企业间的联合，将使公司未来面临更大的竞争。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员共8名，均为大学本科以上学历，从事相关业务工作和管理工作20年以上，领导层的整体素质高。近年来，公司高层管理人员和核心技术人员变动不大，凝聚力强。

公司董事长兼党组书记陈必亭先生，1945年11月出生，大学本科学历，曾任中国科技大学党委书记、团委书记，安徽省团委副书记，江苏省盐城市常委、副市长，江苏省政府副秘书长兼省计经委主任、党组书记，江苏省副省长，神华集团总经理。

公司总经理张喜武先生，1958年11月出生，工学博士，高级工程师，曾任大雁矿务局第一煤矿副矿长、矿长、局长助理，中国东北内蒙古煤炭集团公司副总经理，吉林煤管局党组成员、副局长，神华集团公司精煤事业部经理，神华集团东胜公司董事长、党委书记，神华东胜煤炭公司董事长、党委书记、总经理，神华集团公司副总经理，第九届全国人大代表。

截至2005年底，公司拥有职工9.46万人。

按教育程度分类，本科及以上学历员工占5.51%，大专占9.17%，中专占24.98%，中专以下占60.34%；按年龄结构分类，30岁以下员工占36.22%，30~39岁员工占38.03%，40~49岁员工占22.40%，50岁以上员工占3.35%；按工作性质分类，生产人员占50.76%，非生产人员占49.24%（其中，管理人员占职工总数的17.78%）。总体看，公司的工种配置、员工素质符合煤炭行业劳动密集型特点，员工文化素质一般。公司通过引进高级人才和培养技术骨干，已逐渐形成了多层次、多元化的人才梯队结构，能满足公司生产经营的实际需要。

3. 外部支持

神华工程是国家四个跨世纪特大工程之一，西煤东运第二大通道，由神华集团投资兴建，包括神东煤矿开发、坑口电厂、神黄双线电气化铁路、黄骅港万吨级输煤码头以及海上航运系统，是集“矿、路、港、电、航”五位一体、产运销一条龙经营的系统工程。

五、经营管理

1. 企业管理

公司已建立起相对完善的法人治理结构。董事会为公司最高决策机构，董事长为公司法定代表人。公司归国资委直属管理，公司董事长、党委书记由中组部直接任命，总经理等均由中组部授权国资委考察任命。目前公司董事会由11人组成，其中董事长1名，副董事长1名，外部董事6名，职工董事1名。公司设总经理1名，副总经理4人。

经理层作为公司的执行机构，主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议，包括组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案，拟定公司的基本管理制度，制定公司的具体规章等。

公司设监事会，监事会成员由出资者委派或聘任，监事会对出资者负责，定期向其报告

工作。公司监事会的职责，议事规则，权利和义务依照《国有企业财产监督管理条例》的有关规定执行。

截至2006年底，公司下设规划发展部、财务部、企业策划部、科技发展部、人力资源部、安全健康环保部、煤制油与煤化工部等14个职能部门，各部门分工明确，能较好的满足公司经营活动需要。

在战略规划方面，神华集团主动进入的产业均以神华工程为核心，其战略定位首先是神华工程服务，业务与集团主业一般具有协同作用。

公司董事会（或党组会）及总经理会议履行神华集团的投资决策职能。根据需要，有关部门主管和专家可列席相关决策会议。公司成立了“神华集团投资决策咨询委员会”，负责神华集团发展战略、投资方向和投资规划、重大投资项目以及董事会、总经理会议认为需要咨询的工作的咨询。“咨询委”由集团及外聘的有关行业专家组成。

在财务管理方面，目前公司本部和主要子公司执行的财务会计制度是《企业会计制度》。神华集团已颁布实施的财务制度还有《神华集团财务管理制度》、《神华集团财务会计核算制度》、《神华集团全面预算管理暂行办法》、《神华集团资金管理暂行办法》、《神华集团资本金及收益管理暂行办法》和《神华集团投资管理暂行规定》等。公司财务制度的可操作性强，财务管理水平较高。

2001年，神华集团成立了财务公司，并逐步加强了财务公司的职能，由财务公司对集团全资和控股子公司实行统收统支，将剩余资金在集团内部进行统一调配，以内部债务替代外部债务，在一定程度上提高了资金使用效率。集团公司负责统一对外筹资，通过与各商业银行签订综合授信协议，获得集团经营活动所需的综合授信额度，并制定资金预算，对各子公司的资金需求进行统一的配置和安排。各子公司的资金需求进行统一的配置和安排。各子公司有预算内流动资金需求时，须书面向集团公

司财务部提出借款申请。

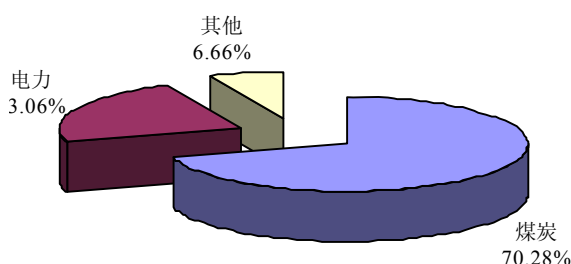
神华集团作为国有控股集团，对控股子公司的管理主要是战略规划、财务管理、人力资源管理等方面。根据国家有关法律、法规和相关制度的规定，神华集团对其全资子公司、控股子公司制定了规范化管理办法，对子公司的重大决策、主要管理者的任免、财务会计制度的制定、财务人员的配备以及劳动工资等进行了规范化管理。在此基础上，神华集团公司还相应制定了一系列规章制度，主要包括考评制度、人员交流制度、待岗制度、非领导排序制度、主要管理者民主测评制度、财务会计制度、内部审计制度、劳动工资制度等。

从总体上看，公司已建立了比较规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，管理风险较低。

2. 经营分析

神华集团成立之初主要负责统一规划、开发和经营神府东胜煤田的煤炭资源和与之配套的电站、铁路、港口、航运船队等项目。1998年以来，神华集团以煤炭产业为核心，以产权关系为纽带，不断推进结构调整和产业升级，产业链条不断延伸，公司规模迅速扩张。2005年6月15日，中国神华能源股份有限公司在香港联交所上市募集229.76亿港币。2006年，公司实现主营业务收入8363250.93万元，其中，煤炭、电力占总收入的比重分别为70.28%和23.06%（见图4）。

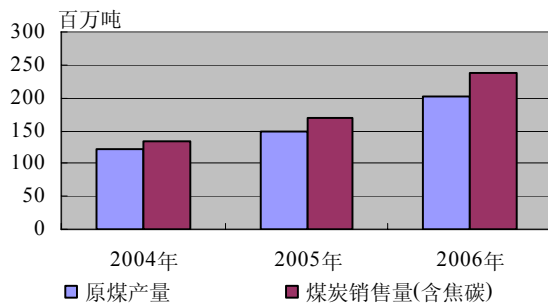
图4 2006年公司主营业务收入构成



煤炭产销

截至2006年底，公司拥有50个煤矿，61对矿井。近年来，伴随着国内煤炭行业的快速发展以及公司并购整合力度的加大，公司煤炭产销呈现快速增长态势。2006年公司煤炭产、销量分别达到202.98百万吨和238.63百万吨，同比分别增长35.61% 和42.10%（见图5）。

图5 近三年公司煤炭产销情况



公司从事煤炭生产的主要是神华能源、神华宁夏煤业集团有限责任公司（宁煤集团）、神华新疆能源有限责任公司（神华新疆）等公司。

神华能源是公司最大的煤炭生产企业，近三年煤炭产量保持了年均16.07%的增长速度，2006年产量为136.6百万吨，占公司总产量的67.30%（见表3）。神华能源拥有神东矿区、万利矿区、准格尔矿区、胜利矿区等矿区，其中神东矿区是我国第一个亿吨级煤炭生产基地，也是世界七大煤田之一。神东矿区位于中国陕西省榆林地区和内蒙古伊克昭盟境内，已探明煤田含煤面积3.12万平方公里，地质储量达2236亿吨。目前正在开发建设的矿区规划面积3481平方公里，地质储量354亿吨。该煤田储存条件好，煤质属低灰、特低硫、特低磷、中高发热量，为优质动力、冶金和化工用煤，也是国家有关部门推荐的城市环保洁净煤。神东矿区大型矿井全部采用现代化的生产工艺和技术装备，生产效率达到世界领先水平，下属大柳塔矿、榆家梁等矿均具有年产超千万吨的良好业绩。同时，神东矿区对生产、生产辅助、多种经营和公共事业实行专业化、集约化和社会化经营管理，提高了管理效率。近三年神东矿区煤炭生产量每年增长超过1000万吨。

表3 近三年神华能源煤炭生产情况（单位：百万吨）

矿区		2004 年	2005 年	2006 年	增长率 (%)
神东 矿区	补连塔	11.1	16.5	20	34.23
	大柳塔	19.9	19.6	18.1	-4.63
	榆家梁	14.1	15.5	16.1	6.86
	上湾	12.5	11.5	12.1	-1.61
	哈拉汉	2.5	12.3	12.1	120.00
	康家滩	7.3	8	10.3	18.78
	石圪台	---	0.2	5.8	---
	乌兰木伦	3.2	4.4	4.4	17.26
	锦界能源	---	---	0.4	---
	其他	10.1	6.9	6.2	-21.65
合计		80.7	94.9	105.5	14.34
万利矿区		5.4	5	4.8	-5.72
准格尔 矿区	黑岱汉	14.2	19.8	23.5	28.64
胜利矿区		1.1	1.6	2.8	59.54
合计		101.3	121.4	136.6	16.07

注：数据来自神华能源2006年年报。

宁煤集团是神华集团在原宁夏煤业集团公司的基础上通过增资扩股于2006年1月18日挂牌的大型能源企业。目前宁煤集团拥有煤炭资源储量241亿吨，生产矿井14对，年生产能力3300万吨，2006年煤炭产量为2828万吨，同比增长22%。宁煤集团煤种主要为无烟煤、主焦煤和不粘结煤等优良煤种，其中“太西煤”是世界上最著名的优质无烟煤，具有“三低六高”的特征，是冶金、化工等企业的最佳原料，被誉为“煤中之王”和“太西乌金”，远销英国、法国、加拿大等十几个国家和地区，以及国内各大钢铁厂、化工厂。

宁煤集团开发建设的主战场—宁东煤田远景预测储量1394.3亿吨，探明地质储量273.14亿吨，是国家规划建设的一百三十个亿吨级大型煤炭生产基地之一。根据规划，2010年末，宁煤集团煤炭生产规模达到8000万吨/年，2020年末煤炭生产规模达到1.3亿吨/年。

另外，公司从事煤炭生产的还有神华新疆等公司，神华新疆是2005年8月3日注册成立的神华集团的控股子公司，其前身是原国有重点煤炭企业——新疆乌鲁木齐矿业（集团）有限责任公司。神华新疆矿区面积114平方公里，目前拥有7对生产矿井，另有7对矿井正在进行建设或前期勘探工作，已探明煤田地质储量70.5亿吨，其中乌东矿区煤炭储量为30.77亿

吨，煤炭品种为中灰、低硫、高热量的长焰煤和弱粘结煤，是新疆和西北重要的动力煤基地。2006 年神华新疆实施集约化生产、专业化管理，提高了产能，全年产煤 850 万吨，同比增长 34%。根据规划，“十一五”末，神华新疆原煤产销量将达到 2500 万吨/年，到 2020 年末，将达到 1.5 亿吨/年。

在安全生产方面，公司通过增加机械化采煤比例使公司连续七年没有发生 3 人以上重大伤亡事故，2006 年公司煤炭百万吨死亡率为 0.064 人，远低于国有重点煤矿约 0.63 人、全国 2.041 人的水平，安全生产已达到世界先进水平

在市场方面，神华集团成立有煤炭运销公司，专门负责神华煤炭的国内外销售。公司通过建立协调机制，整合股份公司和非上市煤炭企业的共有市场，发挥了集团的整体优势；公司通过在质量、服务等方面对重点用户给予倾斜，较好地保证了重点用户合同兑现率；公司通过严把装车、装船关，严把煤质检验关，保证了煤质稳定，维护了神华煤品牌。

2006 年公司煤炭销售 238.63 百万吨，较 2005 年增长 42.10%。受国家税收政策调整影响，2006 年公司煤炭出口较 2005 年仅增长 3.74%，为 23.88 百万吨。公司目前客户主要是国内外发电或燃料公司。针对“神华煤”的煤质特点，神华集团将国内销售重点放在电煤市场，使电煤销量常年保持在公司煤炭总销量的 70%以上。

从长远看，公司作为国内最大煤炭企业的地位不会改变，以煤炭为支柱的产业结构将继续得到加强。

煤炭运输

作为国内最大的煤炭企业，神华集团的运输网络对于公司沿海地区及出口市场的煤炭销售有极为重要的意义。目前，公司的煤炭运输主要包括铁路和港口两种方式。

在铁路运输方面，神华集团的所属铁路主要包括包神铁路、神朔铁路、朔黄铁路和大准

铁路，营业里程超过 1300 公里，是国内最长的运煤专用铁路。近三年公司铁路煤炭运输周转量分别为 640.6 亿吨·公里、828.4 亿吨·公里和 991.4 亿吨·公里，年均增长 24.40%。

神朔铁路克服外部电源不足、煤源不稳定等困难，按照新运行图合理组织流向，努力缩小天窗日与非天窗日之间的差别，最大限度减少施工对运输的影响，缓解了神木北站瓶颈制约，运量连续七年保持千万吨增长，2006 年运量达到 1.28 亿吨；朔黄铁路公司坚持“空车西移，重车东移”的原则，2006 年运量超过 1.1 亿吨；大准铁路经过扩能改造后，开行了万吨列车，运输效率明显提高，日均发送量达到 12.5 万吨，2006 年运量达到 4138 万吨。2006 年 10 月，全长 67 公里的黄万铁路全线铺通并投入使用。

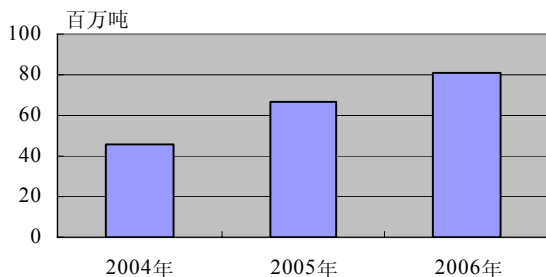
由于近几年神华煤炭生产增长迅速，神华铁路的运输能力已不能完全满足神华煤炭的外运需要，仍有部分煤炭需要通过国家和地方铁路系统运输。

根据公司规划，神华集团准备在未来三年投资近 70 亿元进行铁路方面的建设。一方面，新建黄大铁路，以增加在煤炭运输时所能使用的港口数量；另一方面，到 2007 年，将神朔铁路和朔黄铁路的运输能力分别提升到 1.4 亿吨和 1.5 亿吨，从而进一步满足神华集团的内部需要。

在港口方面，作为一体化运输的组成部分，公司主要利用黄骅港以及天津港、秦皇岛港等第三方港口设施进行煤炭外运。2006 年公司港口吞吐量 8324 万吨，同比增长 24.07%。其中，黄骅港位于环渤海经济圈的中部，共拥有 7 个煤炭泊位，于 2002 年投入运营，是公司向沿海省份和亚太地区出口煤炭的主要出海港口。近年黄骅港通过拓宽浚深航道，保证 5 万吨船舶全天候安全进出以及强化卸车管理和装船组织，使得航道通过能力大幅度提升，连续四年实现吞吐量千万吨增长。2006 年黄骅港全年吞吐量达到 80.90 百万吨，成为国内第二大煤炭

输出港。2006 年 12 月黄骅港二期扩建已经完成，进一步扩大了黄骅港的吞吐量。

图 6 近三年黄骅港吞吐量情况



资料来源：公司提供

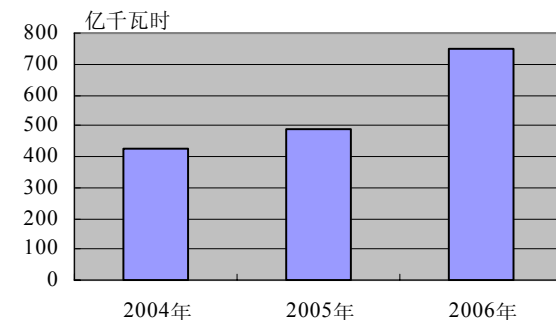
此外，针对日益增长的煤炭销量，神华集团正在天津港建设神华天津煤炭码头，以增加神华集团的海运能力。2006 年 10 月天津煤炭码头试运行，2 个月完成吞吐量 230 万吨。截至 2006 年底，天津煤炭码头拥有 3 个泊位（另有 3 个泊位正在规划建设中），煤炭下水能力为 3500 万吨，可为装载量最高达 15 万吨的船只进行装载，为神华煤炭下水开辟了新通道。

除港口外，根据公司规划，公司正准备通过与中国远洋运输（集团）公司和中国海运（集团）公司的子公司成立合资企业的方式，以使煤炭销售获得稳定的航运能力。

电力生产

神华集团于 1999 年 3 月成立神华集团国华电力公司，开始大规模向煤炭下游产业延伸。经过几年的经营，电力已经是神华集团重要的产业组成部分，并使公司成为具有一定规模、跨地区、跨电网、跨行业的全国性发电企业集团。截至 2006 年底，公司拥有 28 个运营电厂，总装机容量达到 1557 万千瓦，比上年增长 107%。随着公司装机容量的增加，公司发电量也保持了较快的增长势头，近三年年均增长 33.05%，2006 年为 752 亿千瓦时（见图 7）。

图 7 公司发电量增长情况



资料来源：公司提供

公司从事电力业务的主要是国华电力公司、国华投资公司、神东电力、神东煤炭、准能、宁煤集团等公司。国华电力公司按照国际化、规范化的要求，加强生产组织和基建管理，实施内控机制，2006 年运营装机容量达到 1416 万千瓦，发电 690 亿千瓦时，同比增长 50%。神东电力、神东煤炭、准能、宁煤集团电厂积极争取发电负荷，2006 年共计发电 55 亿千瓦时。

公司电力装机规模不断扩大。2006 年公司台山、宁海、锦界等电厂 10 台机组投产，新增装机容量 600 万千瓦；陕西阳光、山西保德、内蒙古乌达大漠分别投入运行装机容量为 59 万千瓦的煤矸石电厂；尚义二期、甲东两个风电场建成投运，使得 2006 年底公司运营的风电装机容量达到 12 万千瓦。

从今后几年看，由于公司的电厂多集中在公司煤炭运输网络的覆盖区域，而在建电厂则集中在中国的沿海地区，较低的成本优势和近年来相应地区经济的高速增长将为公司未来电力业务发展打下良好基础。

总体看，电力业务除了为神华集团的煤炭业务服务以外，还可通过充分利用神华集团的煤炭资源优势，优化电力资产结构，扩大规模，提高竞争力。

煤液化产业

我国是一个石油消费大国，但我国的石油资源有限，2006 年原油进口量超过 1.45 亿吨，预计到 2010 年我国石油需求量将达到 3.5 亿

吨，原油进口量将达到 1.8 亿吨以上。而我国有丰富的煤炭资源，煤储量占已探明的各种能源总储量的 90%。利用我国煤炭资源优势，大力开发以煤代油和以煤造油技术，多元化降低石油风险，是当前紧迫而具有战略性的任务。因此，煤炭液化既是国家能源战略储备的需要，也是煤炭企业延长产业链、实现企业从低利润的初级能源产品向高利润的石油、化工产品进军的需要。根据国家的能源形势和自身的优势，神华集团建设煤炭液化项目具有资源丰富、矿区周边地区电力供应充裕、资金有保障、具备高素质人才等比较优势。

2001 年，国家批准神华集团开发煤直接液化项目。该项目是全世界首例煤炭直接液化商业化工程，一期建设规模为 320 万吨/年油品。2005 年，神华煤直接液化上海中试基地 PDU 装置已经实现第二次试车，实现连续投煤运行 18 天。拥有自主知识产权的神华煤直接液化工艺的可行性和可靠性得到进一步验证。此外，公司正在着手建设煤间接液化以及煤制烯烃项目。

从长远看，煤炭液化项目建成后将缓解神华集团的煤炭运输压力，解决燃煤造成的大气污染问题，增加神华集团的盈利能力和竞争优势。但该项目目前尚处于试验阶段，能否最终成功有一定的不确定性，对此我们将予以关注。

3. 经营效率

近三年，公司资产总额年均增长32.92%，所有者权益年均增长52.16%，资产规模增幅较大；主营业务收入年均增长36.63%，利润总额年均增长45.75%。总体看，公司增长质量较好。

近三年，公司管理费用率分别为8.11%、8.81%和11.41%，2006年有较大幅度上升，主要是新投产电厂开办费摊销增长，工资因人数增加、业绩提高而增加所致；成本率有所波动，三年分别为73.73%、64.77%和70.28%，2006年比2005年有所上升，主要是公司外购煤炭成本上升、煤炭生产政策性成本上升以及原材料、

燃料价格上升所致；近三年公司销售债权周转次数分别为9.32%、13.60%和11.95%，总体较高，但2006年有所下降，主要是新投产电厂增加，发电销售应收账款增加所致。近三年存货周转次数分别为5.33次、5.55次和5.86次，2006年为5.86次；总资产周转次数分别为0.34次、0.37次和0.38次。总体看，公司经营效率较高。

4. 未来发展

神华集团的远期发展战略是坚持走新型工业化道路，以煤炭为基础，以煤、电、油、运为主业，做大做强，成为集煤炭、电力、煤液化于一身的世界一流能源大型企业。

按照神华集团的总体发展战略和各业务板块的发展策略，“十一五”末各板块发展目标为：商品煤产销量达到 4.42 亿吨，铁路总里程提高到 3473km，控股港口吞吐能力达到 13000 万吨以上，电力板块售电量达到 1405.80 亿度，油及化学品产量达到 263 万吨。

煤炭产业方面，根据公司发展规划，到 2010 年，公司将实现煤炭销量 4.42 亿吨，如按 2010 年全国原煤预测需求量 26 亿吨匡算，神华煤炭市场份额将上升为 17%。此外，为增强竞争力，公司将加快高产、高效矿井建设，以进一步提高煤炭资源回收率和煤炭生产的集中度。同时公司还将大力发展煤制油和煤化工产业，加大煤炭就地转化力度，通过深加工促进公司产业链条向纵深延伸，增加产品附加值以规避未来煤炭价格波动可能带来的影响。

电力产业方面，根据国家电力发展规划，神华集团电力将按照“点、线、面”的发展思路，立足华北及周边地区（包括京津唐地区和河北南部），积极开发广东、浙江等沿海经济发达地区，同时配合煤炭液化项目的实施，适时建设配套控股电厂。集团电力产业的发展目标是到 2010 年售电量达到 1405.80 亿度，使公司发展成为全国范围内具有一定规模装机和较强竞争力、现代化的发电企业。

煤液化产业方面，根据公司规模，2007 年

一期第一条年产 108 万吨成品油生产线将投料试车。此外，公司正在着手建设煤间接液化以及煤制烯烃项目。从长远看，煤炭液化项目建成后将缓解神华集团的煤炭运输压力，解决燃煤造成的大气污染问题，增加神华集团的盈利能力和竞争优势。通过煤代油项目，提升神华集团在国际能源领域的地位，把神华集团建成一个产销运一条龙、煤电油综合经营的跨行业、跨地区能源集团。

综合看，公司作为国内最大煤炭企业的地位不会改变，以煤炭为支柱的产业结构将继续得到加强。公司具备发展上述项目的自然条件，发展方向符合国家煤炭工业“坚持依靠科学进步、走资源利用率高、安全有保障、经济效益好、环境污染少和可持续发展”的煤炭工业发展道路，发展前景良好。未来4年，随着现有在建矿井逐步建成和电厂、煤液化项目的逐步投产，公司经营情况有望持续向好。我们同时注意到，为实现公司战略目标，今后4年将是公司资本支出高峰期，平均每年投资规模将高于前几年的水平，公司资金压力将增大。

表4 2007~2010年公司经营预测

项目名称	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
投资计划 (亿元)	807	680	607	712
其中：煤炭板块	395	325	193	126
电力板块	240	183	130	125
煤制油与煤化工板块	171	172	284	461
商品煤产量 (亿吨)	2.51	3.01	3.7	4.42
售电量 (亿度)	773.42	968.27	1119.5	1405.8
油及化学品产量 (万吨)	---	125	125	263
主营业务收入 (亿元)	1063.29	1259.3	1476.1	1820.99
其中：煤炭板块	831.93	948.06	1130.24	1296.07
电力板块	231.36	274.66	309.22	387.22
煤制油与煤化工板块	---	36.6	36.6	137.69
利润总额 (亿元)	240.92	290.98	336.81	429.83
其中：煤炭板块	196.51	225.26	261.42	304.15
电力板块	44.4	54.48	63.56	77.51
煤制油与煤化工板块	---	11.24	11.82	48.17
公司净利润	162.48	196.78	223.63	287.95

注：根据公司提供资料

六、财务分析

1. 财务说明

公司提供了2004~2006年经利安达信隆会计师事务所审计并出具无保留意见审计结论的财务报告。目前神华集团及控股子公司执行《企业会计准则》、《企业会计制度》及其补充规定。

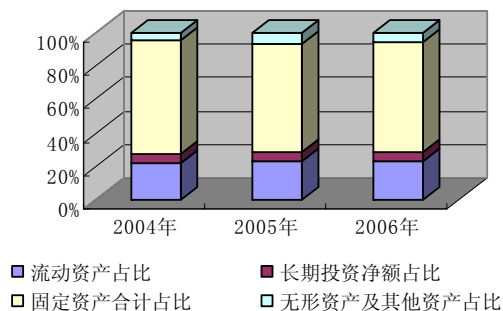
截至 2006 年底，公司合并资产总额 24636258.14 万元；负债合计 11022602.23 万元，所有者权益 9370018.12 万元，少数股东权益 4243637.79 万元；2006 年实现主营业务收入 8363250.93 万元，利润总额 2536461.36 万元；经营活动产生的现金流量净额 3476560.26 万元，现金及现金等价物增加额 245447.58 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 10327137.87 万元；负债合计 883133.70 万元，所有者权益 9444004.17 万元；2006 年公司本部实现主营业务收入 20536.66 万元，实现利润总额 1413049.06 万元；经营活动产生的现金流量净额 221980.26 万元，现金及现金等价物增加额 368329.32 万元。

2. 资产质量分析

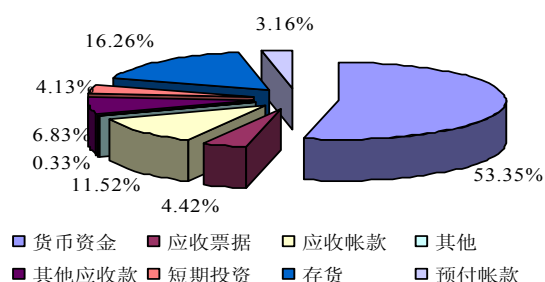
从近三年的情况看，公司资产构成变动不大。截至 2006 年底，公司资产总额 24636258.14 万元，其中固定资产占 65.81%，流动资产占 23.20%，长期投资占 5.50%，无形资产及其他资产占 5.20%。公司资产以固定资产为主，符合公司所处行业特点。

图 8 近三年公司资产构成情况



近三年公司的流动资产增长较快，年均增长37.87%。截至2006年底，公司流动资产合计5716613.08万元，其中货币资金占53.35%，存货占16.26%，应收账款占11.52%，其他应收款占6.83%，应收票据占4.42%，短期投资占4.13%，预付账款占3.16%，其他占0.33%（见图9），公司流动资产以货币资金为主。

图9 2006年底流动资产构成



从2006年底公司资产主要科目情况看，公司货币资金3049595.21万元，近三年公司的货币资金以年均42.19%的幅度快速上涨，其中2005年增幅较大，主要是2005年公司发行10亿元企业债券，下属子公司宁煤集团发行10亿元企业债券以及下属子公司神华能源上市募集229.76亿港元所致。

截至2006年底，公司应收账款余额658769.88万元。从账龄分析看，1年以内的占91.96%，1~2年的占4.09%，3年以上的占2.77%，以1年以内的为主，账龄较短。从集中度看，前5大欠款客户欠款金额占应收账款总额比例为36%，集中度较高。公司按账龄分析法和个别认定法提取坏账准备，截至2006年底，公司计提坏账准备余额22520.62万元。整体看，应收账款账龄较短，主要是国内外大企业所欠的煤费和电费，发生坏账损失的可能性较小。

截至2006年底，公司其他应收款余额390221.26万元，其中账龄在1年以内的占66.51%，1~2年的占16.95%，3年以上的占12.45%，账龄偏长。从集中度看，前5大欠款客户欠款金额占应收账款比例为31.65%，主要是代垫工程款和土地保证金。截至2006年底，

公司计提坏账准备余额81821.42万元，坏账提取较为充分。

截至2006年底，公司存货929697.64万元，存货构成以原材料及库存商品为主，其中原材料占44.63%，库存商品占45.45%，2006年底计提的存货跌价金额为20054.26万元，公司存货有一定的跌价风险，但对公司整体资产的影响小。

截至2006年底，公司长期投资净额为1355986.60万元，其中长期股权投资余额为957699.26万元，主要是对参股子公司的投资；长期债权投资余额为282024.50万元，全部投资于国债，投资风险较小。

截至2006年底，公司固定资产合计16213861.72万元，年均增长31.31%。截至2006年底，公司固定资产原值16385898.20万元，其中房屋及建筑物占14.22%，铁路及港口构筑物占29.07%，与井港相关的机器设备占12.17%，发电装置及相关机器设备占31.90%。2006年底公司在建工程合计2828123.18万元，占固定资产的17.44%，其中公司重点在建工程项目包括直接液化项目、神华亿利煤电一体化项目、哈尔乌素露天煤矿、锦界能源一期项目、万利公司布尔台项目、国华三河二期工程、国华准格尔台项目等（详见表5）。

表5 截至2006年底重点在建工程明细

项目	预算总投资（万元）	完工进度（%）	资金来源
直接液化项目	1155213.99	56.9	自有资金
神华亿利煤电一体化项目	557509.50	20.18	自有资金、贷款
哈尔乌素露天煤矿	516595.59	14.87	自有资金
锦界能源一期电项目	488000.00	25.11	自有资金、贷款
万利公司布尔台项目	370485.00	29.83	自有资金
国华三河二期工程	287287.62	28.78	自有资金、贷款
国华准格尔三期扩建项目	265890.00	32.92	自有资金、贷款

截至2006年底，公司无形资产及其他资产余额为1281879.49万元，主要为采矿权及土地使用权，占比分别为71.30%和12.63%。

总体上看,公司货币资金充裕,资产的流动性强,资产结构比较合理,整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

近三年,公司的所有者权益增长幅度较大,年均增长达到了 52.16%。截至 2006 年底,公司所有者权益合计为 9370018.13 万元,构成以实收资本、资本公积及未分配利润为主,分别占所有者权益的 33.17%、31.73%和 26.96%。

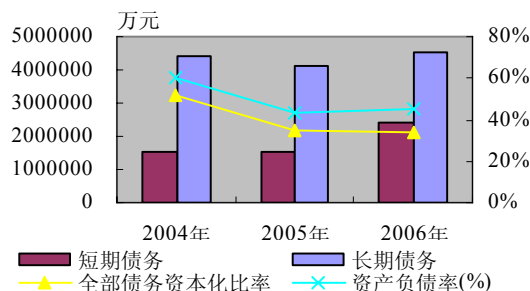
近三年,公司的资本公积以 60.85%的幅度快速增长,其中 2005 年增长变化较大,主要是因为 2005 年公司下属神华能源增加注册资本,并于同年在香港上市(股票面值 1 元人民币,发行价为港币 7.5 元,首度公开发行合计 308962.05 万股)形成较大的股本溢价所致。截至 2006 年底,公司资本公积余额为 2973025.92 万元。

随着公司业务的发展,利润的增加,近三年公司的未分配利润快速增长,年均增幅达到了 151.32%。2006 年底,公司未分配利润余额 2526117.11 万元,较 2005 年底增长了 72.07%。

近三年来,公司总体负债规模年均增幅为 14.61%,低于同期资产规模的年均增长速度 32.92%。截至 2006 年底,公司负债总额 11022602.23 万元,其中流动负债余额为 5698951.79 万元,长期负债余额为 5276005.78 万元。公司流动负债主要以短期借款、应付账款、其他应付款为主,三项分别占流动负债的 29.13%、22.27%和 13.40%,长期负债以长期借款为主,2006 年底,公司长期借款为 4319318.04 万元,占长期负债的 81.87%。

从图 10 可以看出,由于近三年受到公司资产和所有者权益高速上涨的影响,长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率逐年下降。截至 2006 年底,以上指标分别为 24.89%、33.75%和 44.74%,公司债务负担较轻。

图 10 近三年公司债务情况



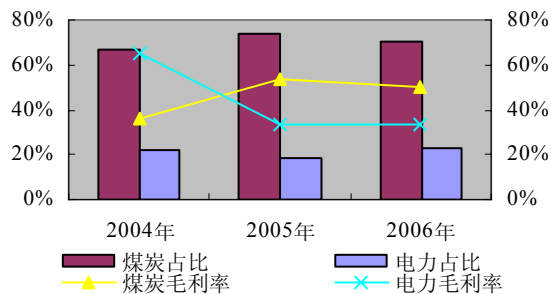
由于未来几年进入煤矿产并购的高峰期,公司对外投资支出将进一步增大,另外随着下属风电、煤液化等项目的扩大投资,预计公司债务规模将会扩大,债务负担将会有所加重。

本期 20 亿元公司债券占公司整体债务的比重小,对公司负债水平和债务负担影响不大。

4. 盈利能力

近三年公司主营业务收入构成及毛利率情况如图 11。公司收入主要来自煤炭和电力,2006 年煤炭收入在主营业务收入中的占比为 70.28%,电力占比为 23.06%。近三年公司煤炭毛利率分别为 36.30%、53.61%和 49.70%,在煤炭价格上升的情况下,公司煤炭毛利率整体上升,保持了较高的水平,但 2006 年较 2005 年有所下降,主要是公司外购煤炭量增加以及煤炭生产政策性成本上升所致。近三年公司电力毛利率分别为 64.71%、33.14%和 33.22%,电力毛利率下降很快,主要是煤炭价格、原材料以及燃料价格上升所致。

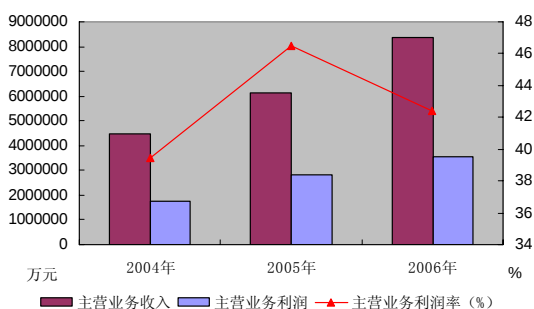
图 11 近三年公司主营业务收入构成及毛利率情况



近几年,随着国内煤炭、电力市场需求量

的提高,煤炭及电力价格持续攀升,以及公司经营规模的扩大,公司主营业务盈利能力大幅提升。近三年,主营业务收入分别为 4480295.87 万元、6123839.32 万元、8363250.93 万元,年均增长速度达到了 36.63%,同时公司主营业务利润也同步增长,近三年分别为 1767855.70 万元、2844997.92 万元、3544265.74 万元,年均增长达到了 41.59%。受煤炭和电力高主营业务利润率的支持,近三年公司的主营业务利润率保持了较高水平,三年分别为 39.46%、46.46%、42.38%,2006 年较 2005 年有所下降,主要是公司外购煤炭成本上升、煤炭生产政策性成本上升以及原材料、燃料价格上升所致。总体看,公司主营业务盈利能力较强且稳定。

图 12 公司主营业务盈利情况



公司通过强化经营管理,在外部环境发生变化的情况下,保持了较高的盈利水平。一是发挥一体化优势。2006 年公司最大限度增大神东矿区煤到黄骅港下水量,使得利润比上年增长 20.7 亿元;利用富余的路港资源,外购煤炭比计划增长 620 万吨,增加利润 2.8 亿元。二是调整产品结构,销售生产向高附加值产品倾斜。三是加强财务管理。2006 年公司通过继续推进全面预算管理,成本费用占收入的比重控制在 66.4%,比预算下降 2.1 个百分点。公司还通过发行短期融资券、企业债券以及提高内部资金使用效率,降低了财务成本。四是节能降耗。2006 年公司煤、电板块万元产值的能耗指标分别比上年降低 0.11 克和 0.4 克标准煤。五是降低采购成本。

近 三 年 公 司 总 资 本 收 益 率 分 别 为

10.27%、12.38%和 10.91%,净资产收益率为 19.27%、17.07% 和 14.30%,2006 年有所下降,但公司整体盈利能力强。

总体看,公司主营业务突出,获利能力强。

5. 现金流量

从公司经营活动情况看,2004~2006 年,公司经营净现金流分别达到了 2256700.86 万元、2187629.96 万元、3476560.26 万元,公司经营活动获现能力逐年增强。主要受煤炭销售市场影响,近三年公司的现金收入比率有所下降,2006 年为 104.39%,收入实现质量一般。

从公司投资活动上看,2004~2006 年,公司投资净现金流分别为 -1888748.82 万元、-3163155.34 万元、-3769157.58 万元,主要由于公司对外投资的加大及对煤、电、铁路设施等固定资产投资投入的增大。

近三年公司筹资活动前现金流量净额分别为 367952.06 万元、-975525.38 万元和 -292597.32 万元,2005 年、2006 年由于公司投资规模加大,经营活动产生的现金流量净额不能覆盖投资活动的需求,公司对外融资的依赖性有所加大。

从公司筹资活动看,2004~2006 年,公司筹资净现金流分别达到了 -220637.23 万元、2257439.33 万元和 538044.90 万元,公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和股权融资,筹资活动产生的现金流出主要是支付银行借款及支付股利及利润。2005 年公司下属子公司神华能源上市使得公司筹资活动现金流量净额较大。

整体看,公司经营活动的现金流状况较好。未来公司投资规模大,仍需要一定规模的对外筹资。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,近三年,公司流动比率、速动比率有所波动,2006 年底分别为 100.31%和 84.00%。2005 年、2006 年公司由于

投资规模较大，筹资活动前现金流量净额均为负值，筹资活动前现金流量净额对利息不具备保护能力。近三年公司经营现金流动负债比率分别为 58.59%、63.20%和 61.00%，经营活动现金流量净额对流动负债的保护能力较强且比较稳定。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2004~2006 年，公司的 EBITDA 以年均 36.70%幅度快速增长，EBITDA 分别为 1993288.73 万元、3091659.49 万元、3724999.15 万元。近三年公司 EBITDA 利息保护倍数 8.24 倍、13.04 倍和 12.86 倍，EBITDA 对利息的保护能力较强；近三年公司债务保护倍数分别为 0.22 倍、0.35 倍和 0.32 倍，公司对全部债务的保护能力强。2005 年、2006 年由于公司筹资活动前现金流量净额均为负值，筹资活动前现金流量净额对债务不具备保护能力。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2006 年底，公司对外担保合计为 87615.40 万元，占公司总资产的比重小，即使发生偿债风险，对公司偿债能力影响也很小。

公司与国内银行建立了稳固的合作关系，截至 2006 年底，公司获得银行综合授信额度共计人民币 1410 亿元，其中未使用 1200 亿元。公司目前拥有 1 家上市公司。公司直接、间接融资渠道畅通。

七、担保能力分析

1. 担保条款

根据公司与国开行签订的担保协议书，国开行为公司发行的20亿元公司债券的还本付息提供无条件的不可撤消的担保。

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：连带责任担保。

2. 担保人担保能力分析

主体概况

国开行成立于1994年3月，实收资本500亿

元人民币，由财政部全额拨付；国开行是中国三家政策性银行中最大的一家，也是除中国人民银行外唯一的正部级银行，直属国务院领导。

国开行的主要业务包括信贷业务、资金筹集、资金交易和投资银行业务等。国开行还是国内目前唯一一家既可承销公司债券，又可承销企业短期融资券的银行类金融机构。

国开行目前在全国共设有32家分行和4家代表处。截止2006年底，国开行资产总额23142亿元，贷款余额20226亿元，负债总额21561亿元，发行债券余额19040亿元，所有者权益1582亿元，2006年实现净利润276.5亿元。

经营环境分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006年底，银行业金融机构境内本外币资产总额达到43.95万亿元，约占全部金融资产的73.25%。截至2007年3月底，我国共有各类银行业金融机构3万多家。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

从2003年开始，我国经济增长一直在10%左右平台上运行，2006年GDP总量20.94万亿元，增长率为10.7%。这个时期，信贷增速过快是金融运行的一个突出特点。政府适时出台了一系列宏观调控政策措施，有效地避免了经济运行由偏快转向过热，以保持经济平稳增长。2007年有利于我国经济发展的积极因素仍将占主导地位，预计国民经济仍将保持平稳发展。

国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高等，均为银行业的持续良性发展提供

了坚实的基础。

新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。

在此背景下，再加上国家对银行业的大力支持，监管力度的加大、监管水平的提高，以及银行业自身的努力，我国银行业资产质量持续提升，资本充足率不断提高。截至2006年底，主要商业银行（指4家国有商业银行和12家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为11701.8亿元，比年初减少494.6亿元；不良贷款率为7.51%，比年初下降1.38个百分点。商业银行不良贷款不仅总体上保持余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到100家，比2006年增加47家，达标率为66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的77.4%，比2005年末提高2.3个百分点。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面临的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。银行业的创新方兴未艾，未来的几年对银行的发展至关重要。

国开行作为我国最大的政策性银行，拥有国家主权级信用等级，并依靠其国家信用发行种类债券筹集信贷资金。但根据国务院的相关安排，国开行即将进行商业化改革，改制后国开行的偿债能力是否受到影响，还有待观察。

公司治理与发展战略分析

国开行为政策性银行，实行行长负责制，行长由国务院任命，同时，国务院还向国开行派驻监事会，对国开行的财务状况和经营管理

情况实施监督。

作为政策性银行及政府的开发性金融机构，国开行在中国的经济发展中扮演着重要的角色。成立十余年来，国开行贯彻国家宏观经济政策，致力于以融资推动市场建设和规划先行，把融资优势与政府的组织优势相结合，筹集和引导社会资金，缓解经济社会发展的瓶颈制约，支持国家基础设施、基础产业、支柱产业和高新技术等领域的发展和国家重点项目建设；并向城镇化、中小企业、“三农”、教育、医疗卫生和环境保护等社会发展瓶颈领域提供资金支持，促进科学发展和和谐社会的建设；同时，配合国家“走出去”战略，积极拓展国际合作业务。

业务发展

信贷业务是国开行资金运用的重中之重。在信贷业务中，国开行遵循全力支持中国政府的基础设施建设以及构建和谐社会的目标、充当中国现代金融市场发展的催化剂、不断增强国开行的市场生存能力，提高融资能力，促进长期稳定发展的原则，在2006年，继续加大对国家和地方重点项目的支持，确保资金链不断，同时积极调整其经营战略和方向，面向国家最亟需发展的领域开展工作，加大对县域经济及新农村建设、国际合作、产业整合与技术创新等领域的投入；同时通过银团贷款、间接银团贷款、联合贷款及信托等方式，引导社会资金投向，确保了国家重大项目与社会发展瓶颈领域的用款需求。

国开行发放的贷款一般具有长期、大额、集中的特点。近年来，国开行的放贷规模和贷款余额均呈稳步增长态势，2006年，国开行共发放贷款5760亿元人民币，贷款余额20144亿元，较上年同期增长18.2%；其中农林水利、公共基础设施、电力、公路、铁路、石油石化煤炭等行业的贷款占其贷款总额的80%以上。2005年底，国开行约57%的贷款期限在五年以上，约31%的贷款期限在十年以上。为促进地区平衡发展，国开行每年将约一半的贷款投向

中西部地区，2006 年底，东部、中部和西部地区的贷款余额占比分别为 53%、22%、22%。

与商业银行不同，国开行的信贷资金主要依靠发行本外币债券来筹集。在人民币债券发行业务方面，国开行多年来在中国债券市场一直保持第三大发行体的地位，目前其债券存量占银行间债券市场债券存量的 20%。2006 年，国开行根据市场状况和资金需求，全年共计发行人民币金融债券 6,300 亿元，是上年的 1.73 倍；为使其负债与资产结构更好地匹配，国开行债券的期限覆盖从 3 个月到 30 年期不等。国开行还通过发行外币债券和其他金融创新产品来筹集信贷资金。

表 6 信贷规模与债券发行情况表 单位：10 亿元

项目	2006 年	2005 年	2004 年	2003 年
发放贷款总额	576	547	440	380
当年债券发行额	630	365	360	420
贷款余额	2018	1732	1410	1140
发行债券余额	1904	1541	1275	1064

风险控制

在风险管理方面，国开行实行以信用建设为中心、全面覆盖资产负债各项业务、内部管理和外部监督相结合的风险管理机制。通过搭建全面风险管理体系、梳理业务流程、创新和改进管理工具和方法等措施，进一步加强了对信用风险、市场风险、操作风险的管理，以满足各项业务需要。

信用风险是银行经营面临的最主要风险。国开行的信用风险管理内容主要包括：二元评审体系、贷款评级技术与方法、信用风险限额管理、资产组合管理、早期预警系统、贷款回收管理等等。

国开行自 2000 年开始构建自己的内部信用评级体系，经过多年的修正和完善，目前已逐步建立起了一套具有自身特色的信用评级体系，其内部评级体系处于国内领先水平，并得到多家国际评级机构的认可。

贷款质量分类管理是银行信贷管理的重要组成部分，贷款质量的高低在某种意义上标志

着信贷管理水平的优劣。国开行是国内最早实行资产质量分类管理的银行之一，他们借鉴美国的资产分类管理理念，于 2001 年开始采用五类 12 级资产质量分类管理体系，2003 年又开始采用五类 14 级资产质量分类管理体系。

目前，国开行的不良贷款率不到 1%，优良贷款比例占到 99% 以上，如果只用正常类和关注类这两类对优良贷款分类，同类资产之间的差别较大，难以实行准确的差异化管理政策。因此，国开行将正常资产分为 6 级，将关注资产分为 4 级，通过资产质量细分，国开行的信贷风险控制能力逐步增强，不良贷款率呈逐年下降趋势，不良贷款额和不良贷款率远远低于国内其他银行。2006 年，国开行的主要经营业务指标达到同业领先水平的同时，不良贷款比率仍保持国内同行业的最低水平，表内不良贷款率连续 18 个季度保持在 2% 以内，其中连续 7 个季度保持在 1% 以内，2006 年底，不良贷款额降至 144.3 亿元人民币，占贷款总额的 0.72%，同比下降了 0.15 个百分点。

表 7 国开发银行主要风险管理指标 单位：10 亿元

项目	2006	2005	2004	2003
贷款余额	2018	1732	1410	1140
不良贷款余额	14.4	14.6	16.6	15.2
不良贷款比率	0.72%	0.87%	1.21%	1.34%

在贷款回收方面，国开行较商业银行具有一定的优势。作为政策性金融机构，许多地方政府都与国开行签订了金融合作协议，协助国开行回收贷款本息，构建信用结构。国开行在贷款企业出现本息偿还困难时，先是发挥其与各级政府及主管部门的合作协调机制，在融资方案、公司治理、理顺上下级关系等方面查找症结，从根本上帮助企业摆脱困境，大大降低了贷款违约的可能性，并提高了贷款回收率。

财务状况与偿债能力

近年来，国开行的资产规模持续快速增长，资产质量稳步、盈利能力不断提高（见表 8）。

表 8 近年各项财务指标比较 单位: 10 亿元

项目	2006	2005	2004	2003
资产总额	2314	1899	1575	1279
负债总额	2156	1768	1468	1190
贷款余额	2018	1732	1410	1140
发行债券余额	1904	1541	1275	1064
所有者权益	158	131	107	89
贷款减值准备比率	1.36%	1.41%	1.68%	1.87%
贷款减值准备/不良贷款比率	190.60%	177.10%	142.20%	140.30%
资本充足率	8.05%	9.15%	10.50%	10.26%
净利息收入	53	40	31	24
净利润	28	23	17	13
平均资产收益率	1.30%	1.30%	1.20%	1.10%
平均净资产收益率	19.20%	19.20%	17.70%	16.00%

截止 2006 年底, 国开行资产总额 23142 亿元、贷款余额 20226 亿元、所有者权益 1582 亿元, 分别较上年增长 21.85%、16.51%、21.23%; 2006 年实现利息收入 1161 亿元, 净利润 276 亿元, 同比增长 25.11%和 21.38%。

2006 年, 国开行的主要资产是贷款余额、投资证券和信达债券, 其中贷款余额 20226 亿元, 比上年增长 16.5%; 投资证券 1454 亿元, 也比上年有较大幅度增长; 国开行的贷款资产质量较好, 不良率较低, 准备金覆盖率很高, 投资证券的流动性较高, 其整体资产质量较好。

2006 年, 国开行实现税前利润 402 亿元, 较上年增加 173 亿元, 增长 22.3%, 这一方面得益于贷款规模增加、贷款资产质量较好, 净利息收入大幅增加, 同时, 国开行的管理资产业务带来的手续费及佣金收入, 以及衍生产品交易带来的交易收入也大幅增长。从上表看出, 近年来, 国开行的平均资产收益率和平均净资产收益率保持平衡增长趋势, 2006 年平均净资产收益率达 19.2%, 表明国开行具有很强的盈利能力。

国开行主要通过向国内和海外市场发行债券的方式筹集资金, 以向其他机构借款作为补充。截止 2006 年底, 国开行的债券余额为 19040 亿元(含次级债券 403 亿元), 同比增长 23.5%, 与贷款规模的增长相当; 国开行在充分考虑贷

款的期限结构的前提来确定债券发行的期限构成, 确保了资产的流动性。流动性比例 2006 年, 国开行的资本充足率为 8.05%, 较 2005 年(9.15%)有较大幅度下降, 且已达监管下限, 国开行已在未来业务发展规划中考虑到资本需求问题。

综合评价

国开行作为国内最大的政策性银行, 拥有强大的政府背景与独特的金融地位, 其经营能力较强, 信贷风险控制机制科学, 风险控制水平较高, 资产质量较好, 盈利能力较强, 具有极强的债券偿付能力。根据国务院的相关安排, 国开行即将进行商业化改革, 改制后国开行的偿债能力是否受到影响, 还有待观察。

经联合资信评估有限公司的公开评级, 国开行 2007 年主体长期信用级别为 AAApi。

本期债券占国开行 2006 年底资产总额的 0.086%、贷款总额的 0.099%, 所占比例很低; 占其净利润的 7.14%, 占 2006 年利息收入的 3.77%, 立即偿还这笔担保债务对国开行影响很小。

八、综合评价

公司是国内最大的煤炭生产企业, 在煤炭生产效率、市场规模方面处于国内领先地位。公司主要负责统一规划和开发经营神府东胜煤田的煤炭资源和与之配套的铁路、电厂、港口、航运船队等项目, 实行矿、路、电、港、航一体化开发, 产运销一条龙经营, 竞争优势明显。公司投资电力产业, 已成为具有一定规模、跨地区、跨电网的全国性发电企业集团。公司获准开发煤直接液化项目, 在煤炭直接液化商业化方面处于世界领先地位。由于该项目是全世界首例煤炭直接液化商业化工程, 目前尚处于试验阶段, 存在一定的技术风险, 能否最终成功有一定的不确定性。

公司法人治理结构完善, 内控制度健全并能有效运行, 整体管理水平较高。目前, 公司

资产质量优良，盈利能力强，经营活动的现金流状况好，整体偿债风险小。本期债券由国开行提供担保，对保证本期债券的信用水平具有实质性作用。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	15,082,788,983.72	27,917,887,367.16	30,495,952,133.40	42.19
短期投资	1,275,300,048.16	973,471,325.68	2,362,127,077.78	36.10
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	1,275,300,048.16	973,471,325.68	2,362,127,077.78	36.10
应收票据	518,352,267.43	816,656,818.70	2,524,854,711.69	120.70
应收股利	2,913,964.93	787,984.03	12,054,979.59	103.40
应收利息	4,478,645.92	7,842,196.88	7,484,706.63	29.27
应收账款	3,607,276,355.56	4,063,719,063.23	6,587,698,771.24	35.14
其他应收款	2,130,813,211.21	1,980,204,069.43	3,902,212,646.56	35.33
减：坏账准备				
应收账款净额	5,738,089,566.77	6,043,923,132.66	10,489,911,417.80	35.21
预付账款	2,591,099,526.97	1,039,537,747.83	1,809,046,149.25	-16.44
应收补贴款		2,090,115.26	2,350,000.00	---
存货	4,835,548,622.14	6,497,438,032.00	9,296,976,441.87	38.66
减：存货跌价准备				
存货净额	4,835,548,622.14	6,497,438,032.00	9,296,976,441.87	38.66
待摊费用	26,095,637.60	58,656,085.81	156,373,146.31	144.79
其他流动资产		14,592,404.61	9,000,000.00	---
流动资产合计	30,075,115,591.59	43,372,883,210.62	57,166,130,764.32	37.87
长期投资				
长期股权投资	7,965,377,801.80	10,116,213,456.38	9,576,992,594.51	9.65
长期债权投资	405,766,695.78	290,476,979.99	2,820,245,013.54	163.64
长期投资合计	8,371,144,497.58	10,406,690,436.37	12,417,237,608.05	21.79
合并价差	-46,269,744.62	311,271,298.55	1,142,628,413.89	---
长期投资净额	8,324,874,752.96	10,717,961,734.92	13,559,866,021.94	27.63
固定资产				
固定资产原值	97,250,511,612.30	115,173,150,679.98	163,858,981,981.42	29.80
减：累计折旧	19,154,545,481.58	24,724,504,426.85	34,802,440,250.89	34.79
固定资产净值	78,095,966,130.72	90,448,646,253.13	129,056,541,730.53	28.55
固定资产净值减值准备	293,184,586.88	305,429,562.97	365,677,628.22	11.68
固定资产净额	77,802,781,543.84	90,143,216,690.16	128,690,864,102.31	28.61
工程物资	4,113,342,829.52	3,461,575,299.66	5,134,160,902.05	11.72
在建工程	12,099,851,944.99	27,915,374,822.80	28,281,231,841.57	52.88
固定资产清理	21,096,109.43	46,782,061.95	32,360,316.14	23.85
固定资产合计	94,037,072,427.78	121,566,948,874.57	162,138,617,162.07	31.31
无形资产及其他资产				
无形资产	5,448,480,375.20	10,442,820,530.52	10,816,962,544.39	40.90
股权分置流通权			1,313,053.52	---
长期待摊费用	1,218,994,858.77	1,521,918,908.76	1,307,543,429.88	3.57
其他长期资产		646,413,053.52	692,975,964.44	---
无形资产及其他资产合计	6,667,475,233.97	12,611,152,492.80	12,818,794,992.23	38.66
递延税项				
递延税项借项	343,213,459.35	545,053,859.07	679,172,507.69	40.67
资产总计	139,447,751,465.65	188,814,000,171.98	246,362,581,448.25	32.92

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	9,083,621,596.60	9,773,935,474.00	16,601,742,777.66	35.19
应付票据	765,233,963.00	1,383,399,608.95	764,641,565.32	-0.04
应付账款	4,842,890,490.65	7,085,597,991.84	12,693,029,828.44	61.89
预收账款	1,531,509,940.17	1,738,494,431.54	2,556,708,714.35	29.21
应付利息	42,752,445.82	113,185,171.06	5,646,897.50	-63.66
应付工资	1,195,059,532.85	1,899,426,824.55	3,415,146,362.57	69.05
应付福利费	308,875,475.31	426,399,785.84	542,780,314.46	32.56
应付股利(利润)	4,716,175.52	89,602.68	30,925,754.39	156.07
应交税金	2,761,583,084.97	2,446,367,315.29	4,795,970,403.04	31.78
其他应交款	78,344,341.37	146,908,549.89	358,716,002.81	113.98
其他应付款	12,087,780,081.57	5,103,733,098.48	7,634,500,041.52	-20.53
预提费用	180,783,437.15	407,523,389.12	555,985,620.66	75.37
预计负债		41,030,000.00	453,274.11	---
一年内到期的长期负债	5,629,505,075.22	3,895,468,626.79	6,856,990,403.36	10.37
其他流动负债	4,178,435.46	150,197,763.09	176,279,890.26	549.52
流动负债合计	38,516,834,075.66	34,611,757,633.12	56,989,517,850.45	21.64
长期负债				
长期借款	44,372,146,120.40	40,537,260,981.54	43,193,180,369.26	-1.34
应付债券		927,000,000.00	1,927,000,000.00	
长期应付款	50,707,700.00	5,585,684,027.03	6,500,698,009.61	1032.25
专项应付款	86,391,054.46	298,489,283.03	1,138,982,143.50	263.10
其他长期负债	470,453,649.64	197,325.55	197,325.55	-97.95
长期负债合计	44,979,698,524.50	47,348,631,617.15	52,760,057,847.92	8.30
递延税项				
递延税项贷款	411,932,950.00	474,185,823.00	476,446,618.24	7.55
负债合计	83,908,465,550.16	82,434,575,073.27	110,226,022,316.61	14.61
少数股东权益	15,069,578,266.61	28,052,050,844.51	42,436,377,881.22	67.81
所有者权益				
实收资本	23,221,319,449.80	30,922,357,404.80	31,079,924,404.80	15.69
资本公积	11,491,172,548.12	28,361,606,819.11	29,730,259,169.78	60.85
盈余公积	2,386,851,684.32	5,064,339,273.60	7,745,602,824.86	80.14
减：未确认投资损失	-629,400,918.32	-701,111,134.83	-112,564,281.70	-57.71
未分配利润	3,999,428,711.03	14,680,886,717.06	25,261,171,115.84	151.32
外币报表折算差额	336,173.93	-704,825.54	-4,211,983.16	---
所有者权益合计	40,469,707,648.88	78,327,374,254.20	93,700,181,250.42	52.16
负债及所有者权益合计	139,447,751,465.65	188,814,000,171.98	246,362,581,448.25	32.92

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	44,802,958,709.89	61,238,393,248.38	83,632,509,302.43	36.63
主营业务收入净额	44,802,958,709.89	61,238,393,248.38	83,632,509,302.43	36.63
减: 主营业务成本	26,223,116,320.69	31,430,667,501.48	46,284,801,708.50	32.85
主营业务税金及附加	918,974,589.77	1,414,800,609.55	1,905,050,191.60	43.98
二、主营业务利润	17,678,557,023.65	28,449,979,241.96	35,442,657,402.33	41.59
加: 其他业务利润	46,306.77	12,152,543.53	57,950,579.15	3437.58
减: 存货跌价损失				
营业费用	871,997,066.72	1,570,004,278.10	1,720,360,687.99	40.46
管理费用	2,678,277,274.74	3,495,844,387.54	6,706,146,372.61	58.24
财务费用	2,360,863,039.69	1,822,118,249.82	2,221,051,597.68	-3.01
三、营业利润	11,767,565,949.27	21,574,164,870.03	24,853,049,323.20	45.33
加: 投资收益	497,381,853.13	615,561,731.08	1,262,555,319.37	59.32
补贴收入	184,135,730.40	219,325,471.90	262,304,295.44	19.35
营业外收入	83,101,484.26	194,631,510.44	271,820,362.45	80.86
减: 营业外支出	591,536,324.36	628,435,273.74	1,285,115,667.81	47.39
其他支出		86,136.87	-	---
加: 以前年度调整		-		
四、利润总额	11,940,648,692.70	21,975,162,172.84	25,364,613,632.65	45.75
减: 所得税	2,529,145,370.47	4,169,718,811.37	5,774,780,521.78	51.11
减: 少数股东损益	1,627,855,266.96	4,430,460,989.35	6,123,814,558.86	93.96
加: 未确认的投资损失	15,318,018.00	-8,354,276.35	-64,950,689.10	---
五、净利润	7,798,966,073.27	13,366,628,095.77	13,401,067,862.91	31.08
加: 年初未分配利润	-2,237,257,008.58	4,005,383,011.77	14,632,748,692.21	---
其他调整因素	-8,535,432.38	-17,798,771.32	-92,431,866.70	229.08
六、可供分配的利润	5,553,173,632.31	17,354,212,336.22	27,941,384,688.42	124.31
减: 提取法定盈余公积	776,872,460.64	1,336,662,800.58	1,340,106,786.29	31.34
提取法定公益金	776,872,460.64	1,336,662,800.58		-100.00
七、可供股东分配的利润	3,999,428,711.03	14,680,886,735.06	26,601,277,902.13	157.90
减: 应付优先股股利				---
提取任意盈余公积			1,340,106,786.29	---
八、未分配利润	3,999,428,711.03	14,680,886,735.06	25,261,171,115.84	151.32

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	52,577,003,860.81	65,253,558,972.59		28.86
收到的租金				
收到的税费返还	54,109,074.48	69,187,342.93	65,843,640.92	10.31
收到的其他与经营活动有关的现金	4,050,245,200.90	6,445,677,131.82		11.02
现金流入小计	56,681,358,136.19	71,768,423,447.34	92,364,392,673.71	27.65
购买商品、接受劳务支付的现金	21,648,233,850.22	31,720,666,511.67		25.08
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	2,761,707,133.65	4,366,319,173.65	8,234,511,591.15	72.68
支付的各项税费	5,133,406,503.37	10,658,312,046.74		61.11
支付的其他与经营活动有关的现金	4,571,001,897.24	3,146,826,071.21		-31.09
现金流出小计	34,114,349,384.48	49,892,123,803.27	57,598,790,074.37	29.94
经营活动产生的现金流量净额	22,567,008,751.71	21,876,299,644.07	34,765,602,599.34	24.12
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1,322,209,298.04	1,310,398,174.50	1,997,913,720.86	22.92
取得投资收益所收到的现金	454,347,016.40	222,949,223.86	645,680,838.30	19.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	167,132,900.25	162,225,275.72	507,194,645.05	74.20
收到的其他与投资活动有关的现金		446,149,660.07	804,392,765.23	
现金流入小计	1,943,689,214.69	2,141,722,334.15	3,955,181,969.44	42.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	19,733,919,497.40	29,876,418,297.76	35,951,042,826.88	34.97
投资所支付的现金	955,410,958.59	3,195,112,837.52		134.38
支付的其他与投资活动有关的现金	141,846,941.09	701,744,623.48	447,406,295.34	77.60
现金流出小计	20,831,177,397.08	33,773,275,758.76	41,646,757,807.41	41.39
投资活动产生的现金流量净额	-18,887,488,182.39	-31,631,553,424.61	-37,691,575,837.97	41.27
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金(子公司)		32,810,848,209.00		---
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	25,288,928,503.49	50,413,901,498.94		31.31
收到的其他与筹资活动有关的现金	47,485.82	198,031,900.00	113,004,664.72	4778.27
现金流入小计	25,288,975,989.31	83,422,781,607.94	46,070,997,582.39	34.97
偿还债务所支付的现金	24,849,278,204.30	56,588,607,120.58		19.51
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	2,646,070,053.74	4,259,781,149.01		39.77
偿付利息所支付的现金				
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金				----
现金流出小计	27,495,348,258.04	60,848,388,269.59	40,690,548,533.70	21.65
筹资活动产生的现金流量净额	-2,206,372,268.73	22,574,393,338.35	5,380,449,048.69	---
四、汇率变动对现金的影响		4,316,603.93		---
五、现金及现金等价物净增加额	1,473,148,300.59	12,823,456,161.74	2,454,475,810.06	29.08

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	7,798,966,073.27	13,366,628,095.77	13,401,067,862.91	31.08
加: 少数股东损益	1,627,855,266.96	4,430,460,989.35	6,123,814,558.86	93.96
减: 本期未确认投资损失	15,318,018.00	-8,354,276.35	-64,950,689.10	---
计提的资产减值准备	563,700,034.76	251,152,945.77	532,492,762.94	-2.81
固定资产折旧	5,251,937,564.53	5,922,446,388.07	8,200,941,875.71	24.96
无形资产摊销	177,837,774.65	351,964,085.63	466,717,134.48	62.00
长期待摊费用摊销	143,342,489.93	295,605,826.76	320,606,318.54	49.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	6,885,728.94	194,561,889.85	-55,384,083.54	---
待摊费用减少(减:增加)	-10,838,455.10	33,560,448.21	-97,589,963.13	200.07
预提费用增加(减:减少)	-58,647,814.80	322,841,143.15	164,865,589.62	---
固定资产报废损失	78,909,000.00	233,999,017.59	228,081,469.43	70.01
财务费用	2,419,120,753.41	2,121,106,713.55	2,638,820,881.90	4.44
投资损失(减:收益)	-607,717,335.51	-698,030,301.91	-1,262,555,319.37	44.14
递延税款贷项(减:借项)	134,907,223.65	-98,083,234.23	-131,857,853.38	---
存货的减少(减:增加)	174,934,421.21	-1,620,694,574.11	-2,899,420,234.05	---
经营性应收项目的减少(减:增加)	-241,596,777.51	814,136,114.51	-7,523,800,169.66	458.05
经营性应付项目的增加(减:减少)	5,122,730,821.32	-3,987,589,283.82	14,593,851,078.98	68.79
经营活动产生的现金流量净额	22,567,008,751.71	21,876,299,644.07	34,765,602,599.34	24.12
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	15,027,342,561.72	27,851,894,152.16	30,487,485,626.40	-100.00
减: 货币资金的期初余额	13,554,194,261.13	15,022,291,175.42	28,026,909,816.34	49.98
现金等价物的期末余额		6,400,000.00	300,000.00	---
减: 现金等价物的期初余额		12,546,815.00	6,400,000.00	---
现金及现金等价物净增加额	1,473,148,300.59	12,823,456,161.74	2,454,475,810.06	29.08

附件 4 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.32	13.60	11.95	11.92
存货周转次数(次)	5.33	5.55	5.86	5.66
总资产周转次数(次)	0.34	0.37	0.38	0.37
盈利能力				
主营业务利润率(%)	39.46	46.46	42.38	43.02
总资本收益率(%)	10.27	12.38	10.91	11.22
净资产收益率(%)	19.27	17.07	14.30	16.12
财务构成				
长期资本化比率(%)	44.41	28.05	24.89	29.74
全部资本化比率(%)	51.87	34.70	33.75	37.66
资产负债比率(%)	60.17	43.66	44.74	47.50
偿债能力				
流动比率(%)	78.08	125.31	100.31	103.37
速动比率(%)	65.53	106.54	84.00	87.07
EBITDA 利息倍数(倍)	8.24	13.04	12.86	11.99
债务保护倍数(倍)	0.22	0.35	0.32	0.31
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.17	-0.04	-0.06
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.52	-4.11	-1.01	-1.43
现金流				
现金收入比(%)	117.35	106.56	104.39	107.63
盈利现金比率(%)	289.36	163.66	259.42	236.68
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	367952.06	-975525.38	-292597.32	-

附件 5 公司的组织结构图



附件 6 有关指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率= $\left[\left(\frac{\text{本期}}{\text{前n年}} \right)^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出)/ (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入
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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

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

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

企业主体长期信用等级的含义同长期债。

联合资信评估有限公司 关于神华集团有限责任公司 2007年20亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第12个月及每年公司年报公布后的一个月进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

神华集团有限责任公司(神华集团)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。神华集团如发生重大变化,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神华集团的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现神华集团出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如神华集团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,直至神华集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券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神华集团、主管部门、交易机构等。

