

信用等级公告

联合[2011] 154 号

联合资信评估有限公司通过对义马煤业集团股份有限公司及其拟发行的 2011 年度 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

义马煤业集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

义马煤业集团股份有限公司
2011 年度 8 亿元公司债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月二十五日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与义马煤业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与义马煤业集团股份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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因义马煤业集团股份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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由义马煤业集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、义马煤业集团股份有限公司 2011 年度 8 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月二十五日

义马煤业集团股份有限公司

2011 年度 8 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 6 年

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
资产总额(亿元)	176.77	254.33	330.81	335.45
所有者权益(亿元)	61.36	79.57	100.31	107.36
长期债务(亿元)	36.66	67.03	99.65	110.94
全部债务(亿元)	50.35	88.66	121.22	122.50
营业收入(亿元)	111.38	136.60	205.93	58.98
利润总额(亿元)	4.33	6.94	18.39	4.93
EBITDA(亿元)	16.14	20.91	31.54	--
经营性净现金流(亿元)	14.43	8.55	43.96	6.14
营业利润率(%)	23.62	18.29	19.66	19.19
净资产收益率(%)	5.34	6.61	13.68	--
资产负债率(%)	65.29	68.72	69.68	68.00
全部债务资本化比率(%)	45.07	52.70	54.72	53.29
流动比率(%)	81.49	90.75	102.03	117.41
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	4.24	3.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.25	6.85	6.48	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.02	2.61	3.94	--

注: 公司从 2006 年开始执行《企业会计准则(2006)》, 2008~2010 年数据采用经中磊会计师事务所有限公司审计的三年连审数据, 2011 年 3 月数据未经审计。

分析师

潘诗湛 钟 睿

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对义马煤业集团股份有限公司(以下简称“义煤集团”或“公司”)的评级反映了公司作为河南省主要煤炭生产企业之一, 在行业前景、资源储备、产业布局、经营规模、技术水平等方面的综合优势。同时联合资信也注意到公司煤化工和氧化铝项目市场风险等因素给公司带来的不利影响。

近年来公司煤炭主业发展良好, 新建矿井及原有矿井改扩建的陆续达产使公司原煤产量逐年提升; 同时, 公司煤化工等项目的投产使公司煤炭产业链得到进一步完善。公司抗风险能力有望进一步增强, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

- 1、公司是河南省主要煤炭生产企业, 同时是河南省 7 家指定煤炭资源整合者之一, 有望在后续资源获得、项目审批上获得较多支持。
- 2、公司所在地区水力、电力、铝土、石灰石等资源丰富, 公司积极利用现有资源发展氧化铝、煤化工等产业, 产业链的延伸有助于分散风险。
- 3、公司煤炭资源储备丰富、煤种适合发展煤化工, 深加工潜力和可持续发展能力强。
- 4、近几年, 公司煤炭主业发展良好, 原煤产能逐年增长, 煤炭产业链得到合理延伸, 营业收入及利润总额均保持稳定增长。
- 5、公司经营活动获现能力强, 经营活动现金

流和 EBITDA 对本期债券保障程度高。

关注

1. 公司地方煤矿的整合易受安全事故的影响，存在安全及管理压力。
2. 公司未来投资规划的实施可能进一步加大对外融资压力。
3. 公司与 SES 集团计划合作建设煤化工项目，但煤化工产业较高的技术水平要求及产业特点对公司现有人才储备及管理将构成一定挑战，煤化工项目盈利前景也易受国际石油价格波动影响。

一、企业概况

义马煤业集团股份有限公司(以下简称“公司”或“义煤集团”)的前身是河南省义马矿务局,始建于1958年。1997年12月,经国家煤炭工业部煤办字[1997]第405号文批准,义马矿务局改制为国有独资公司,更名为“义马煤业(集团)有限责任公司”。2008年12月,公司进行股份制改制,更名为“义马煤业集团股份有限公司”。截至2010年底,公司注册资本32.60亿元,其中:河南省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“河南省国资委”)持股66.79%;中国信达资产管理公司持股22.11%;中国华融资产管理公司持股7.43%;中国建设银行股份有限公司持股3.67%。

公司经营范围包括:煤炭开采、洗选加工和批发;取水;供水、住宿、餐饮、工程测量、地籍测绘、房产测绘、煤炭工业设备及配件的改造生产检修(限分支机构凭证经营)、销售;铁路专用线煤炭运输;国内贸易(国家有专项专营规定的除外);种植业;养殖业;印刷(限分支机构凭证经营);技术服务、咨询服务;发电;对外贸易(国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外);对外经济合作(凭证)(以上范围凡需前置审批或国家有关规定的,凭许可证或有关批准文件经营)。

公司是国家规划重点建设的14个大型煤炭基地之一的河南基地的重要组成部分,共有34个煤矿,矿区地跨河南、山西、青海、新疆、内蒙古等多个省区。目前公司下设董事会秘书处、综合办公室、审计处、生产与装备部、技术中心、企业管理部、安全健康环保部、法律事务部、人力资源部、财务部、战略规划部等职能部门,合并范围包括39家子公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总额为330.81亿元,所有者权益合计100.31亿元(其中少数股东权益22.89亿元)。2010年公司实现营业收入205.93亿元,利润总额18.39亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总

额335.45亿元,所有者权益合计107.36亿元(其中少数股东权益23.13亿元)。2011年1~3月,公司实现营业收入58.98亿元,利润总额4.93亿元。

公司注册地址:河南省三门峡市义马市千秋路6号;法定代表人:武予鲁。

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2011年发行总额度为8亿元的公司债券(以下简称“本期债券”),存续期限6年,附投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权。

公司有权决定在本期债券存续期的第3年末上调本期债券后3年的票面利率,上调幅度为0至100个基点(含本数,其中一个基点为0.01%)。公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度公告后,投资者有权选择在本期债券的第3个计息年度的投资者回售登记期内进行登记,将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司;或选择继续持有本期债券。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所募集的资金中,3.2亿元用于孟津煤矿建设项目;7000万元用于煤矿安全改造;5000万元用于耿村煤矿;4000万元用于石壕煤矿;1.6亿元用于偿还银行贷款;1.6亿元用于补充营运资金。

(1) 孟津煤矿。项目建设内容:建设规模为120万吨/年,采用立井两水平上下山开拓式,布置两个采区,装备两个工作面,配套建设选煤厂。

(2) 煤矿安全改造。项目建设内容:改造项目内容主要包括各生产煤矿通风系统改造、瓦斯抽采系统建设和改造、防灭火和防尘系统改造等。

(3) 耿村煤矿选煤厂改造。项目建设内容:

该项目设计为矿井型选煤厂，位于耿村矿井工业广场内，年入洗能力为 500 万吨，针对耿村矿入选原煤为易选煤的煤质特点，采用跳汰洗煤方法，采用工艺为：300-50mm 动筛跳汰机排矸，50-13mm 定筛跳汰分选。

(4) 石壕煤矿选煤厂。项目建设内容：该项目设计为矿井型炼焦选煤厂，年入洗能力为 120 万吨，采用以“3GDMC1100、780AI 型无压给料三产品重介旋流器”为主要设备的不脱泥、不分级重介质选煤工艺，选出精煤、中煤

和矸石。经重介质分选后的粗选细煤泥再进入浮选作业，选出最终精煤泥。

(5) 偿还银行贷款。公司拟将本期债券募集资金中的 1.6 亿元用于偿还银行贷款，以调整公司财务结构，降低公司财务成本。

(6) 补充公司营运资金。公司拟将本期债券募集资金中的 1.6 亿元用于补充公司营运资金，满足公司在实际运营中的营运资金需求。这有利于保证公司经营活动的平稳进行，为公司未来发展提供有力保障。

表 1 公司募集资金项目及资金使用计划

项 目		项目总投资金额	项目使用债券金 额	债券资 金占比	立项批文
固定资产投资项目	孟津煤矿	109463.41	32000.00	29%	发改能源[2007]732 号
	2009 年煤矿安全改造	24361.00	7000.00	29%	豫三市域能[2008]00119 号
	耿村煤矿选煤厂	10245.04	5000.00	49%	豫三市域能[2008]00059 号
	石壕煤矿选煤厂	9032.70	4000.00	44%	豫三市域能[2008]00058 号
偿还银行贷款	流动资金	16000.00	16000.00	-	-
补充营运资金	营运资金	16000.00	16000.00	-	-

资料来源：公司提供

三、行业分析

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

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显

著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

中国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 94.40%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

表 2 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100.00	100.00	100.00
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77

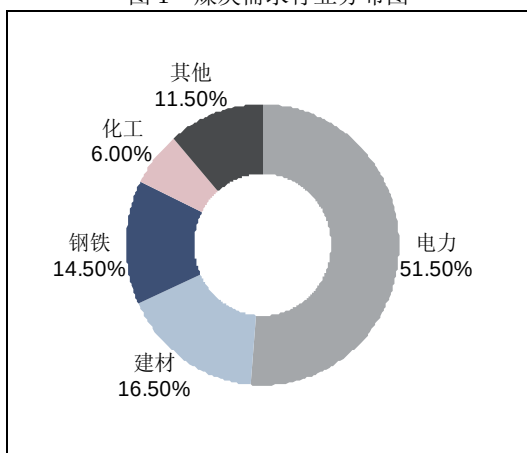
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007 年

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

煤炭下游需求

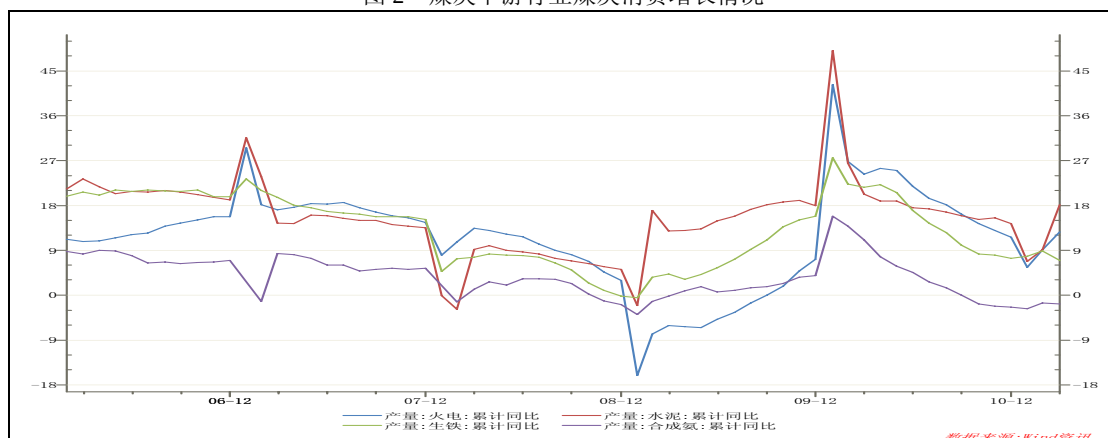
图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2008 年 11 月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。2009 年 1 月开始，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量也出现回升，其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比更是大幅增长，由 2008 年 11 月低点的-16.60%回升至 2009 年 12 月的 30.70%。2010 年以来，下游主要消费行业增速回落，作为“十一五”的收官之年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内煤炭需求下滑。2010 年全年火电、生铁、水泥和合成氨产量累计同比分别增长 11.74%、7.42%、15.54%和-2.40%，增速回落。2011 年是“十二五”第一年，在 GDP 与就业压力的驱动下，地方政府追求 GDP 增长的预期增加，从近期各地方政府公布的“十二五”规划建议看出，中西部地区谋求经济发展的意愿依然强烈。因此，长期来看，煤炭下游需求仍较乐观。

图 2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



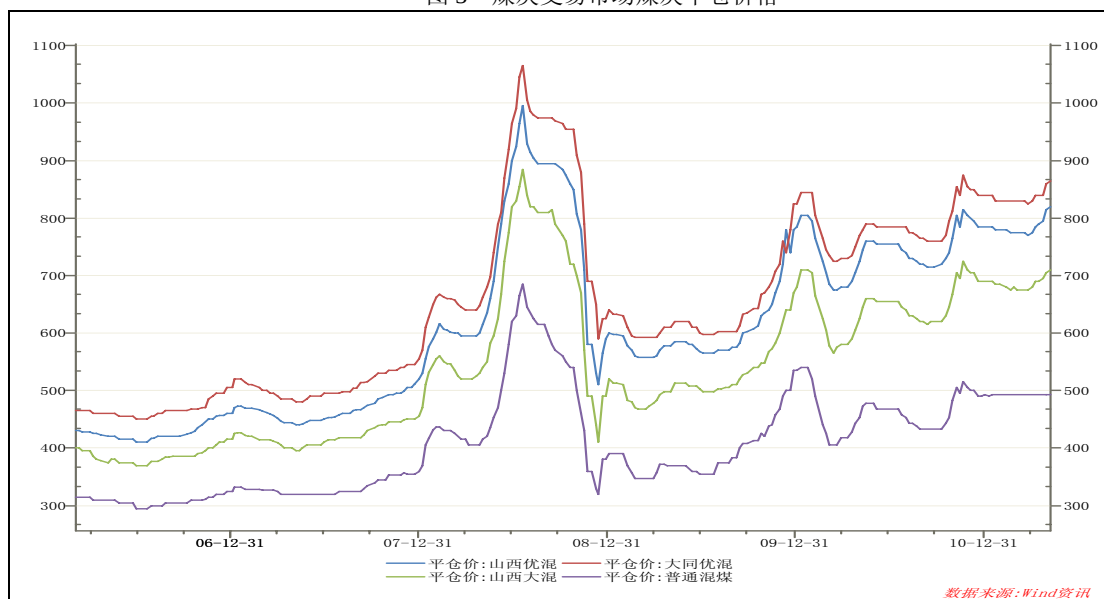
资料来源：wind 资讯

煤炭价格

2008 年以来，受中小煤矿整顿和雪灾气候等影响，煤炭价格持续上涨，至 2008 年 8 月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价格大幅回落至 2008 年年初水平。2009 年 4 月供暖期结束后，由于山西等煤炭大省“限产保

价”，国内煤价稳中略升。2009 年 8 月以后，随下游行业强劲反弹，煤炭价格开始温和上涨。2010 年以来，煤炭维持小幅震荡格局，受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度以来，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升。截至 2011 年 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 3 煤炭交易市场煤炭平仓价格



2. 现阶段行业面临问题

结构失衡

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；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。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。

运输瓶颈

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。其中晋东南煤炭外运能力较为紧张，短期内增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

资源、环境压力增大

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. 产业政策

总体规划

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

2007 年 11 月，国家发改委发布《煤炭产业政策》，提出要深化煤炭资源有偿使用制度改革，加快煤炭资源整合；推进煤炭企业的股份

制改造、兼并和重组，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构；建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇（华亭）、鲁西、两淮、冀中、河南、云贵、蒙东（东北）、宁东等十三个大型煤炭基地。2011年1月，在中国能源会议上，国家能源局局长张国宝表示，“十二五”期间，中国将有序推进14个大型煤炭基地的建设，其中，新疆将从原来的储备煤炭基地，正式成为中国的第十四个大型煤炭基地，力争“十二五”中国大型煤炭基地产量占到煤炭总产量的90%。

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

整合、关停中小煤矿

2008年10月，国家发改委、能源局、安监总局、煤监局四部门联合发出《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》，计划到2010年底至少再关闭4000余处，小煤矿总数控制在1万处以内，并均落实到各省市。

煤炭产业整合在行业效益整体下滑之际稳步推进，各地政府纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，有利于提高资源利用率，稳定供给结构，改善安全生产环境。其中，山西省政府发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，要求到2010年全省矿井个数控制在1500座以内，使大集团控股经营的煤炭产量达到全省总产量的75%以上。2009年4月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整

合：到2011年，山西全省煤炭矿井总数由2598座减少到1000座，到2015年减到800座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产300万吨，单井生产规模原则上不低于90万吨。除山西外，目前河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。

稀缺资源保护

2009年1月7日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008~2015年）》，提出实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。

该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

进出口调控国内价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自2006年9月15日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006年11月1日起对煤炭产品加征5%的出口关税，2007年6月1日起，中国煤炭进口税率由3%-6%调至0%-3%。2008年8月20日起，焦炭出口税率从25%上调至40%，炼焦煤税率从5%上调至10%，此外，开征其他八类烟煤出口关税，税率分别暂定在10%。

国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑国内价格。

4. 行业关注

资源整合影响行业供给

以山西省为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对短期供给将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善山西地区的煤炭供应结构。

一方面行业安全生产水平将得到提高，另一方面行业集中度将得到提高。煤炭企业议价能力会有所上升。同时关停产能在整合后将在扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期。

产品价格与油价保持联动

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

煤化工成为行业发展方向

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

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

煤炭资源税改革

2010年6月1日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》的通知（财税[2010]54号），规定自6月1日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征，税率为5%。2010年7月5日至6日，中共中央、国务院召开西部大开发工作会议，明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。这意味着6月初实施的针对新疆地区的资源税改

政策将推广到西部12个省份。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但煤企税负将明显加重。考虑到资源税的从价征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游转嫁，实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

同时，国家通过征收各类基金、税费进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一。

进口冲击

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

考虑到中国2009年煤炭净进口量已占世界可贸易煤炭量1/8，西方主要经济体的复苏也将增加对煤炭的需求，未来加大进口将拉高国际市场价格，并与铁矿石争夺海运运力，中期看煤炭进口规模继续扩大空间较为有限，中国煤炭资源整合产能的延后扩大效应也将一定程度上平抑进出口差额。

5. 行业前景

整体供需基本平衡，运输能力趋紧，季节性区域供给偏紧

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，运输扮演供给中重要角色。从供给、下游耗煤需求等方面来分析，2011年煤炭供需基本达到平衡。煤炭供给增量主要来自蒙陕，山西改扩建矿释放产能很少，其他主要产煤省份释放产量亦有限。需求方面，火电、焦炭、钢铁、建材、化工仍保持一定的增速，但增速有所放缓，主要考虑国家进行产业结构调整，导致重化工产量增速下降引致耗煤增速下降。但考虑到未来

1~2 年运输增量仍旧不多，运输能力不能满足新增产能，导致季节性供给略紧张。同时进口煤将有望维持较高水平，也对国内煤炭价格有所支撑。

行业集中度继续提升

根据国家发改委 2010 年新发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》，预计“十二五”期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高，煤炭供给格局将从寡头竞争逐渐转变为寡头垄断，大型煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。

产业链延伸提升盈利能力

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，石油价格的持续高位运行使煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体来看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

四、基础素质

1. 企业规模

公司是原国家经贸委确定的 520 家国有重点企业之一，也是河南省省管 15 家重点企业之一。根据煤炭工业协会的数据，公司在 2009 年中国煤炭企业 100 强中排名第 31 位，在 2010 年，中国煤炭企业 100 强中排名第 26 位。

目前，公司已经形成了以煤炭生产为主，火电、氧化铝、建材、煤气化等多项产业为辅的经营格局。2010 年，公司原煤产量 3120 万吨。

2. 人员素质

公司董事长武予鲁先生，1955 年出生，研究生学历，历任平顶山矿务局四矿机电科副科长、综机安装队队长、副总工程师；平顶山矿务局供应处木材厂厂长、总工程师、副处长；平顶山矿务局物资总公司党委书记、总经理；平顶山矿务局纪委书记；平顶山煤业（集团）有限责任公司副总经理；河南省煤炭工业局副局长、党组成员等职，煤炭行业从业经历 30 余年。

公司总经理翟源涛先生，1958 年出生，大学本科学历，高级工程师。曾任河南省煤矿机械制造公司副经理、副书记、经理；河南省地方煤矿公司总经理、党委副书记、董事长、党委书记；永城煤电（集团）公司党委委员、副总经理、总经理。

公司其他主要高层领导年龄基本在 50 岁左右，大多具有煤炭专业背景和 20~30 年的行业从业经历，管理经验丰富。

截至 2010 年底，公司拥有员工 56661 人。按文化程度划分，初中及以下学历的占总数的 18%，高中和中专学历的占 46%，大专以上学历的占 36%；按年龄结构划分，30 岁以下的占 28%，30-50 岁的占 67%，50 岁以上的占 5%；按职称划分，初级职称 2886 人，中级 2572 人，高级 513 人，专业技术人员占员工总数的 15%。

总体来看，公司人员年龄结构比较合理，文化素质一般，符合煤炭企业特点，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

3. 技术水平

(1) 技术研发

技术创新方面，公司结合自身地质条件，每年组织 30-40 项开采技术攻关项目，自 2000 年以来，已经申请各类实用型专利 10 余项。目前，公司具有代表性并创造了较大效益的自主开发项目主要包括：1、易自燃煤层高产高效综采放顶煤开采技术，解决了易自燃煤层综采放顶煤开采和安全保障的难题；2、易燃煤层综合防灭火

技术，为易燃煤层开采防火、灭火，实现安全生产提供了有力保障；3、小浪底水下采煤技术，应用 GIS 技术建立小浪底水库下安全开采评价模型，确定新安煤矿不同块段的安全开采上限和采高，并提出相应的安全技术措施，在国际上开启了大型水库下采煤的先例。

制度保障方面，公司设有科技开发部，负责组织科技攻关、技术推广、成果管理等科研管理工作，除此之外，公司于 2000 年组建了省级技术中心，2006 年经国家人事部批准成立了企业博士后工作站，目前技术中心共有 2 名博士，3 名硕士，相关技术人员 20 多名。公司还与中国矿业大学、河南理工大学、中南大学等 10 余所高等院校展开科技攻关合作，内容涉及煤炭勘查、开采、环境保护、综合利用等多个领域。2008 年，公司通过引进专业技术人才，科技创新能力得到进一步加强，技术创新工作取得了丰硕成果。全年公司通过省级鉴定的科技成果 31 项，完成技术革新 272 项，共有 31 项成果获得上级奖励，为历年来最多；其中《小浪底水库下采煤防治水技术研究》项目在全国煤炭系统申报的 400 多项科技成果中获中国煤炭工业协会科技进步一等奖。

资金投入方面，公司每年投入 3000-4000 万元资金作为科研经费，科研费用占销售收入的比例逐年提高，自 2004 年以来，已累计投入 12344 万元。

（2）装备水平

公司现有综采机械设备 18 套，其中重型放顶煤设备 11 套，轻型放顶煤设备 5 套，普通综采 2 套；综掘机 14 套。共装备了 10 个综采、综放工作面 and 7 个综掘工作面。2008 年公司综合机械化程度达 75.13%，掘进装载机械化程度达到 55.79%。目前公司千秋煤矿综放工作面使用的 ZFS6400-18/28 液压支架与之相配套的综采设备在国内属领先水平。

公司技术研发工作重点是生产环境建设和职工安全保障；受地质条件复杂，煤层薄厚不均，适合机械化综采工作面较少影响，机械化

开采受到一定限制，该项指标一般。

4. 安全与环保

（1）安全生产

制度方面，公司建立健全了“大三防”（基层矿井防、业务部门防、安监系统防）和“小三防”（技术防、装备防、素质防）安全防范工作体系；各矿井均能按 30 元/吨提取安全技措费用。另外，公司制订了《义煤集团公司安全责任事故处理暂行规定》和《义煤集团公司关于重大事故隐患责任追究的有关规定（试行）》，作为企业的内部规章制度，保障公司安全生产。

公司根据河南省煤炭工业局提出在全省煤矿开展“五优”矿井创建活动的指示精神，提出了“零事故”的工作理念，即安全生产事故为零，违章指挥、违章作业事故为零，工程质量事故为零，并以点带面地确立了耿村矿、杨村矿、跃进矿等骨干矿井为工作重点。

（2）环境保护

制度建设方面，公司建立健全环境保护管理规章制度，先后制定了《建设项目环境管理办法》、《污染物排放总量控制管理办法》、《环境保护管理办法》等管理制度，使公司内部环境保护管理工作进一步规范化。

污染控制方面，公司对生产矿井的污水处理系统、各矿生活污水排放系统进行了改造，矿井污水回收利用率达到 80%以上；公司对各生产矿井矸石山和贮煤场扬尘进行了治理，分别安装了自动喷雾装置，并采取植树种草等方式对矸石山进行绿化；公司先后投资建设了 7 个矿矸石烧结砖厂、煤灰利用砖厂和煤泥矸石发电厂等煤矸石和粉煤灰综合利用项目，年利用煤矸石 75 万吨以上，粉煤灰 15 万吨以上。目前，公司大部分污染源均得到治理，做到了达标排放，污染物排放总量大幅削减，矿区环境质量得到明显改善。

5. 外部环境

(1) 政策支持

河南是国内第四大产煤大省，2009 年该省出产原煤 2.35 亿吨，仅次于内蒙古(6.37 亿吨)、山西(6.15 亿吨)和陕西(2.83 亿吨)。在之前的《河南省煤炭工业“十一五”发展规划》中，明确提出了“建成全国重要的煤炭基地和煤火电基地”的战略目标，优化煤炭开发布局，建设一批现代化大中型矿井，通过资源整合，使煤炭资源向优势企业集中，并依托骨干企业，加快煤炭资源转化，大力发展煤电产业，积极推进煤化工产业发展，建设大型煤化工基地。

经历了 2008 年的第一轮大煤企整合，由平煤集团、义煤集团、郑煤集团、鹤煤集团、焦煤集团、永煤集团、中原大化为主体的七大煤业集团重组为现今的五大集团后，河南第二轮大煤企整合开始推进。根据 2010 年 2 月出台的《河南省煤炭企业兼并重组实施意见》，在此次河南省政府提出的兼并重组具体方案中，鼓励大型煤炭企业联合重组被重点强调。大力支持中平能化集团、河南煤化集团、义煤集团、郑煤集团、神火集团、河南省煤层气开发利用有限公司等大型煤炭企业作为兼并重组主体，兼并重组中小煤矿，实现规模化经营。

河南省政府对于发展煤炭、煤电、煤化工等产业重视程度高、支持力度大，并以建立龙头企业、提高区域产业集中度为政策导向，公司作为省管大型煤炭企业和主要资源整合主体，有望在后续煤炭资源获得、项目审批方面得到较多支持。

(2) 区位优势

公司位于河南省西部义马市境内，地处河南、山西、陕西三省交界的“金三角”地区，东距洛阳为 55 公里，西距三门峡为 67 公里，距西安 332 公里，东距省会郑州为 179 公里，并被划入郑汴洛工业走廊。主要矿区地跨义马、陕县、渑池、新安和洛阳 5 县市，陇海铁路从东向西横穿矿区，焦枝柳铁路从北向南路过矿区的东南部，连—霍高速公路和 310 国道和 314

省道从东向西横穿矿区。陇海铁路和 310 国道在整体上形成了义马矿区铁路和公路交通的骨干，是矿区煤炭外运的枢纽。

公司所处地理环境交通便利，区位优势明显，煤炭产品可据中原、占华东、下江东、进两广，为公司实现资源拓展和产品销售奠定基础。

(3) 配套资源优势

公司所在的义马市具有丰富的水、电、铝矾土资源。水利方面，黄河槐扒提水工程水源充足(每秒 7 立方米流量)，距义马市仅 8 公里，水资源充足、使用便利。电力方面，义马位于河南电网覆盖区西部电力资源密集区，附近有大唐三门峡电厂(装机容量 2×600MW)、大唐洛阳热电厂(装机容量 2×300MW)及大唐首阳山电厂(装机容量 1020MW)多家大型电厂，电力资源十分富裕。

铝矾土资源方面，义煤集团的井田范围内蕴藏着丰富的铝土矿资源，面积约 47 平方公里，合计工业储量为 6229 万吨，可采储量为 4360.30 万吨。义煤集团所在地铝土矿资源特点是高铝、高硅、低铁—水硬铝石型铝土矿，品质好，是生产氧化铝的优质原材料，且与煤伴生，便于开采、运输和管理。

总体来看，公司所处区位拥有丰富的水、电、铝土资源，具有发展煤化工和电解铝产业的资源优势，为公司的产品线延伸提供了有力的支撑。

五、管理分析

1. 治理结构

公司设股东大会、董事会、监事会，法人治理结构相对完善。股东大会是公司的最高权力机构，董事会对股东会负责，董事、监事候选人名单以提案的方式提请股东大会表决。公司董事会成员 13 人，董事长为公司的法定代表人。

公司监事会对出资者负责，定期向其报告

工作；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；监事会成员 7 人，其中监事会主席、副主席各 1 人；监事会主席由河南国资委委派。

公司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、项目建设计划和投资计划等，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。经理层由董事会决定聘任或解聘，高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、总工程师、总经济师、安监局长。

整体看，公司法人治理结构较为规范，内部管理制度健全，管理风险较低。

2. 组织机构

目前公司下设董事会秘书处、综合办公室、审计处、生产与装备部、技术中心、企业管理部、安全健康环保部、法律事务部、人力资源部、财务部、战略规划部等职能部门等职能机构，合并范围包括 39 家子公司。

根据河南省政府关于加强国有企业改制的政策，2008 年，公司完成辅助机构和人员精简改革，到 2008 年 6 月底，14 家二级辅业和 7 家三级辅业单位全部改制完毕，完成了资产和人员的分离，9600 多名职工与集团解除了劳动关系，实现了国有员工身份转换；机关处室从原来的 33 个精减为 15 个；机关处级人员由 101 人压编到 66 人；处级以下工作人员由 839 人压编到 540 人。同时，公司车辆改革也如期完成，在对原有 509 辆公车完成改革后，公司每年用于车辆费用的支出比车改前将降低 2570 万元。

公司通过机构重组和人员精简，组织和管理机制得到优化，经营效率有了较大提高。

3. 管控体系

在财务管理上，公司制订了《财务管理办法》，包括预算管理、资金管理、成本控制、会计报告等方面；另外，公司还针对具体的财务

工作和生产、供应和销售等工作制订了一系列规章制度。公司财务部负责统一筹措调拨资金，统一财产管理，统一回收货款，统一披露会计信息。

资金管理方面，公司制订了《资金集中统一管理办法》，对货币资金管理实行集中统一管理，对二级单位资金实行严格预算控制和集中收付。公司统一办理对外资金筹措，对于经营性和资本性资金缺口，财务部协同有关部门通过银行贷款、发行债券、吸收投资等方式合理筹资，保证资金供给，防范支付风险。

投融资管理方面，公司制定了《对外投资管理办法》和《对外融资及担保管理办法》，对于固定资产、资源整合、子公司收购兼并、项目贷款和资金筹措等投融资行为统一管理，实行严格立项申请、论证（可行性研究）、审查批准、资金筹集、项目招投标、执行和监督以及终止退出等流程。公司财务部、法律事务部、战略规划部、证券与投资部、项目建议单位等成立项目组，具体执行，由公司董事会进行投资决策，并由河南省国资委和煤管局来批准。

安全生产方面，公司制订了《2009 年安全管理办法》，以“五优”矿井建设为切入点，提出“安全事故零目标”，建立“大三防”、“小三防”和第一领导为安全责任第一负责人等安全管理体系，以提高和完善职工安全意识、技术装备水平和安全管理机制。

成本管理方面，公司制订了《全面预算管理办法》和《目标成本管理办法》等制度，建立了完善的目标成本管理体系。公司财务部、生产与装备部、物资采购中心、煤炭销售中心等各个部门，确定自己目标收入和目标成本；公司所属各单位成立了成本管理中心和成本管理办公室；各单位的主要负责人为成本预算管理的第一责任人，对本单位的成本指标负总责。公司还执行成本考核办法，让工作绩效考核与成本考核挂钩，从成本指标、工资指标、货币资金 3 个方面鼓励成本控制。

人力资源方面，公司坚持精简高效的管理

思想，建立了激励与约束机制，形成了稳定的专业化职工队伍。2008年，公司进行了全面的管理机构精简和重新定岗定编，管理部门减少了18个，管理人员减少了近300人。

销售管理方面，公司下属运销分公司统一负责公司的销售、运输和结算等业务。运销分公司对各生产矿的管理采用“五统一”的管理模式，即对各生产矿“统一销售、统一定价、统一政策、统一结算、统一回款”，从而实现对煤炭销售数量、价格、发货和结算以及客户服务等业务的统一管理。

4. 对下属公司的管理

公司已经建立了管理规范和控制有力的母子公司管控体系，对下属子公司和矿井单位的管控程度较高。在资金管理方面，公司对子公司货币资金实行集中统一管理，实行集中收付。对于子公司对外投资、融资、担保等活动实行审批制度，由集团公司改革资本运营部集中管理，保证公司财务安全。在人事任免方面，子公司核心领导和财务主管人员均由公司委派。在机构设置方面，集团公司对于下属子公司的重要职能部门，包括财务、劳资、供销等部门实行垂直管理，大大加强了集团公司对子公司的控制力度。

总体看，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；另外，公司进行了机构重组和人员精简，进一步优化组织和管理机制，经营效率有了较大地

提高。随着管理转型的不断深入，公司管理水平及效率有望进一步提高。

六、生产经营

1. 经营现状

公司以煤炭开采为主，并提出“以煤为本，煤与非煤并重”的发展战略，积极在煤炭产业之外发展电力、氧化铝、水泥等产业。2010年，公司实现主营业务收入201.76亿元，其中煤炭销售收入103.04亿元，占51.07%，收入占比连续三年超过50%，煤炭主业地位突出。

2010年度，煤炭业务及多种经营煤炭业务共计占主营业务收入的61.63%，是公司主要的利润来源；电力业务占主营业务收入的4.26%，属于亏损业务；化工业务和工程及劳务分别占主营业务收入的4.01%和4.63%，处于微利状态；运输业务及其他业务分别占主营业务收入的11.41%和14.06%，运输业务和其他业务多为煤炭开采和销售提供服务，对公司整体利润影响不大。

总体看，公司主营业务仍以煤炭产业为主导，受宏观经济波动影响程度相对较小，整体盈利能力仍处于较高的水平；电力产业和化工产业作为煤炭产业链条的延伸，有助于消化自身煤炭，但盈利能力较弱。

表3 公司主营业务构成情况（单位：亿元；%）

项 目	2008年度			2009年度			2010年度		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
煤炭	71.94	66.22	37.73	68.40	51.19	39.10	103.04	51.07	39.63
机械	2.69	2.48	7.87	3.63	2.72	9.14	3.99	1.98	14.44
电力	7.61	7.00	-16.83	7.49	5.61	-8.17	8.59	4.26	-14.10
化工	4.27	3.93	7.26	1.89	1.41	-28.38	8.10	4.01	-14.28
建材	3.73	3.44	9.17	3.42	2.56	1.09	3.92	1.94	0.58
工程及劳务	6.28	5.78	8.63	7.05	5.27	9.58	9.33	4.63	10.22
材料销售	0.65	0.60	14.52	12.99	9.72	1.32	13.33	6.61	9.96
运输业务	1.15	1.06	-33.07	11.64	8.71	-3.53	23.02	11.41	5.00

转供电	4.20	3.87	4.74	4.11	3.08	4.27	5.36	2.66	1.91
多种经营煤炭	3.50	3.22	4.99	9.83	7.36	0.99	21.31	10.56	13.13
其他	2.60	2.40	20.56	3.17	2.37	2.53	1.76	0.87	14.03
主营业务合计	108.63	100.00	25.67	133.63	100.00	20.02	201.76	100.00	22.62

资料来源：公司提供

2. 资源储备

公司煤炭资源储备规模较大，煤种丰富，互补性较强，能够满足不同细分市场的需要。公司矿井分布在河南省的义马、陕浥、新安、宜洛、偃龙等 5 块煤田，以及青海、山西、新疆等省区，共计保有资源储量 58.90 亿吨。其

中，已利用资源储量 28.4 亿吨，未利用资源储量 30.5 亿吨。另外，为提高持续发展能力，近年来，公司加大资源整合力度，加快了新疆、青海、山西、内蒙四个千万吨煤炭基地建设步伐，整合煤炭资源 40 多亿吨，公司煤炭资源储备较为充足，后续发展有保障。

表 4 公司主要煤种储量和品质（单位：万吨）

矿名	开采煤田	面积(km2)	设计生产能力	可采储量（万吨）	煤类
千秋煤矿	义马煤田	18.00	90	8771.00	长焰煤
常村煤矿	义马煤田	12.10	180	4337.50	长焰煤
跃进煤矿	义马煤田	22.40	120	6567.00	长焰煤
杨村煤矿	义马煤田	4.30	60	520.40	长焰煤
耿村煤矿	义马煤田	11.50	240	5703.90	长焰煤
北露天矿	义马煤田	2.10	60	110.30	长焰煤
义马煤田小计				26010.10	
观音堂矿	陕浥煤田	10.70	36	183.60	焦煤
曹窑煤矿	陕浥煤田	9.90	30	545.70	焦煤
曹窑东井	陕浥煤田	5.20	30	360.6	焦煤
石壕煤矿	陕浥煤田	10.50	60	2280.60	焦煤
仁村井田	陕浥煤田		45	2545.1	焦煤
陕浥煤田小计				5915.60	
新安煤矿	新安煤田	50.30	150	13565.20	贫瘦煤
新义煤矿	新安煤田	49.87	120	13586.00	贫煤
孟津煤矿		57.52	120	7215.00	贫煤
义安煤矿		28.74	120	10619.00	贫煤
新安煤田小计				44985.20	
义络公司	宜洛煤田	9.90	60	898.10	焦煤
李沟煤矿	宜洛煤田		30	857.70	焦煤
宜洛煤田小计				1755.80	
铁生沟矿	偃龙煤田	18.50	120	7900.00	无烟煤
偃龙煤田小计				7900.00	
大煤沟矿	青海煤田	3.75	90	4998.00	不粘煤
木里煤矿		3.00	120	11610.00	焦煤
义海公司小计				16608.00	
豫新公司	新疆大黄山煤田	5.49	120	8800.00	气煤
豫新公司小计				8800.00	
中联润世	中联润世		300	8410.70	不粘煤
中联润世小计				8410.70	
屯南煤业	屯南煤业		81	13491.81	长焰煤
屯南煤业小计				13491.81	
义鸣晋昶煤矿	义鸣公司	10.48	90	5139.40	肥煤、焦煤
义鸣禹硕煤矿		20.89		7304.00	肥煤、瘦煤
义鸣公司小计				12443.40	
山西义襄煤业			90	5000.00	无烟煤
山西义襄煤业小计				5000.0	

资料来源：公司提供

3. 煤炭生产

公司煤炭品种以长焰煤、贫瘦煤和焦煤为主。其中，长焰煤和贫瘦煤资源占比较高。长焰煤易自燃、挥发成分高、化学活性强、属于优质化工煤，主要集中于义马煤田；贫瘦煤是优质的电煤，主要集中于新安煤田；焦煤分布较广，在陕浍、宜洛等均有储量，储量相对较少。

生产规模方面，2008~2010 年，公司煤炭产量稳步增长，分别生产原煤 2186 万吨和、2260 万吨和 3120 万吨。截至 2010 年底，公司共有 34 个煤矿，其中有生产矿井 26 个，基建矿井 8 个，设计产能 2097 万吨/年，核定产能 2808 万吨/年。

表 5 公司主要生产指标（单位：万吨、%、吨/工）

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-3 月
原煤产量（万吨）	2,186	2260	3120	800.04
综合机械化程度（%）	75.13	75.03	71.97	77.52
采煤机械化程度（%）	100	100	100	100
掘进机械化程度（%）	16.24	53.1	44.41	17.69
全员效率（吨/工）	4.51	4.54	5.87	6.32

资料来源：公司提供

安全生产方面，公司以质量标准化建设作为“五优”矿井创建的着力点，进一步完善细化了各项考核验收管理制度，加大了安全质量标准化资金投入力度。联合资信关注到，2010 年 12 月 7 日，位于河南省三门峡市渑池县的巨源煤业有限公司发生了瓦斯爆炸事故，共造成 26 人遇难，该煤矿属于公司 2010 年正在进行整合的矿井，事故发生时整合工作尚未完成，资产从未划入公司。事故发生后，公司进行了全面隐患排查整改，对各整合矿井基本情况进行梳理排查，重新制定兼并重组安全技术标准，以实现成熟一个接收一个，切实提高煤炭生产环境和职工安全保障。

联合资信认为，此次矿难事件发生前，公司对巨源煤业未实现实质性兼并重组，巨源煤业资产未注入公司，本次矿难事件对义煤集团

资产及正常生产经营活动未造成重大影响；截至目前，义煤集团未发生其他重大安全生产事故。联合资信同时关注到，此次事故在一定程度上反映了公司在资源整合过程中，仍面临较大的安全管理压力。

产品质量方面，公司对煤炭质量实行公司层面和各矿层面二级管理体系，由公司对各矿产品质量情况进行考核。公司下设煤质检测中心，掌握各矿煤质情况和变化趋势，制定相应的选煤规划。公司依照国家有关标准对商品煤质量进行抽查，抽检批次不少于外销批次的 30%，以保证抽检结果的真实可靠。

4. 产品销售

销售管理方面，公司对各生产矿的管理采用“五统一”的管理模式，即对各生产矿“统一销售、统一定价、统一政策、统一结算、统一回款”。公司对各生产矿年初下达生产计划，各生产矿根据本矿设计生产能力和实际情况，组织实施煤炭开采。煤矿生产队（综采队）按照日原煤产量上报运销公司，运销公司与井口出煤量核实后，根据用户情况进行外运销售。公司各生产矿井仅仅作为集团公司的若干个生产车间进行原煤生产。各矿每月生产的原煤由运销分公司按照内部结算价统一收购，然后对外统一销售，并以收购价对各矿进行结算。同时，运销分公司建立市场及用户信息反馈机制，为公司煤炭营销管理提供了决策依据。

下游客户方面，公司下游用户包括电力、建材、化工、钢铁，客户比较多元化，公司具有一定的议价能力。公司煤炭销售采取以产定销的方式，以尽可能减少市场价格波动对经营的不利影响。

销售渠道方面，公司的煤炭销售渠道可大致分为直销方式、分销方式和代理销售等 3 种模式，其中主要以直销方式为主。2010 年公司直销量占总销售量的 86.25%。

表 6 公司销售方式比重情况

年度	直销		分销和代理	
	销量 (万吨)	占比 (%)	销量 (万吨)	占比 (%)
2008	1638	75.38	535	24.62
2009	1810	85.91	297	14.02
2010	2616	86.25	417	13.75
11 年 1~3 月	637	84.04	121	15.96

资料来源：公司提供

销售数量方面，2008~2010 年，公司煤炭产销量不断上升。2010 年全年，公司共完成商品煤销售合计 3033 万吨，较 2009 年增长 33.49%，产销率为 97.21%，产量和销量均有较大幅度上升，主要原因是公司积极整合煤炭和矿井资源，在稳定本部煤炭产量的同时，不断开发西部煤炭资源，产量有较大提升。2009 年，受国际金融危机冲击，煤炭市场需求乏力，公司优化用户结构，保持了与重点用户稳定的合作关系；适时调整营销策略，先后 6 次调整外运价格、20 次调整地销价格，避免煤炭价格出现快速下滑。2009 年全年，公司共实现煤炭销量 2272 万吨，较上年增长 4.56%。进入 2010 年，公司部分整合矿井产能释放，公司原煤产量及销量都得到显著提升。目前公司已与大客户建立了长期战略合作伙伴关系，销售渠道畅通。

销售价格方面，2008~2010 年，公司煤炭销售均价呈波动增长趋势，三年分别为 350 元/吨、324.68 元/吨和 374.80 元/吨。公司的长焰煤单位热值低、挥发分高，动力煤一般以单位热值计价，公司现有煤炭品种作为动力煤销售存在一定不利因素，体现为销售单价偏低。未来公司煤化工产业的发展有助于改善现有煤炭品种和销售客户之间错位造成的资源不能充分利用现象。

结算方式方面，公司结算方式分为滚动结算和现款交易。重点电煤企业和大型工业直供客户采取定期滚动结算的方式，省内电煤先发煤，每 10 天为 1 个周期，省外电煤一般 15 天为 1 个周期，本周期发煤，在下一周期结算付

款；大型工业直供用户，当月发煤，月底还清。市场用户一律采用“先款后煤”的结算方式，不赊欠。

运输方式方面，公司主要采取铁路直达和公路运输等方式。铁路运输主要通过沿陇海线由矿区直接向河南省内电厂、苏北地区、三门峡等地区发送煤炭，以及从郑州中转沿京广、敬酒、焦枝线等主、次要干道发送至湖北、湖南江西等地。公路运输因受成本限制，主要集中在省内短距离运输。

总体看，公司煤炭销售主要采取直销模式，内外部销售采取统一管理和统一定价的模式，对下游客户有一定的议价能力；近年来，公司煤炭销售数量及价格波动上升，虽然行业波动为公司产品销售带来不利影响，但公司能够及时调整策略，一定程度降低了行业波动的冲击。

5. 非煤产业

公司非煤产业在煤炭主业相关的基础上进行下游延伸，有效利用了现有资源优势。经过多年的发展，公司初步形成氧化铝、火电、建材等多个与煤相关的非煤产业格局。但近年受煤炭价格波动，产业链内利润转移影响，公司非煤产业盈利水平较低。

(1) 氧化铝产业

三门峡义翔铝业有限公司（以下简称“铝业公司”）是公司控股（占 70%）的中外合资公司，专门从事氧化铝生产。

公司氧化铝生产设备采用管道-停留罐拜耳法强溶出技术，项目为年产 30 万吨冶金级氧化铝。公司氧化铝生产所需铝矿石、生产用水完全利用公司所属矿区井下资源，所需原材料石灰利用钼盐厂工业生产废料；生产外排的弃赤泥，提供给水泥公司用作高铝水泥生产原料，符合公司“循环经济”。

铝业公司现有 1 条 30 万吨/年的拜耳法氧化铝生产线。另外，为了拉长产业链条，公司在 2008 年 11 月份成立了铝板带箔筹建处，筹备建设氧化铝下游项目，同时配套建设纯碱项

目，项目总投资 60 亿元左右，其中公司将以自有资金投入 20 亿元。2010 年，铝业公司共生产氧化铝 32.57 万吨，实现营业收入 7.45 亿元，但受氧化铝价格持续下跌影响，铝业公司 2010 年亏损 1.32 亿元。

（2）火电产业

义煤集团现拥有 3 个发电企业，总装机 418MW，其中：全资电厂 3 座，分别是观音堂电厂、跃进 2×50MW 电厂，主要以煤矸石、次煤等为原料的综合利用电厂，总装机 14.8 万 KW，归属于顺昌热电公司；义煤集团控股的义安电力，装机 270MW，为公司自备电厂，主要作为新安电力集团有限公司 15 万吨电解铝的配套电厂。

2010 年，公司火电产业板块实现收入 8.59 亿元，共发电 30.00 亿千瓦时，其中 22.05 亿千瓦时为自用电，其余 7.95 亿千瓦时为外销电。但受公司下属电厂装机容量小，且主要以煤矸石、次煤等劣质燃料发电，相关环保节能成本较大，盈利能力较差。受煤炭价格近期持续上涨导致发电成本持续上升影响，同时为响应国家节能减排政策号召，公司已将电力分公司所辖的跃进、观音堂两个非自备电厂列入未来三年的关停名单。

（3）水泥产业

公司控股的义马煤业（集团）水泥有限责任公司（以下简称“水泥公司”）现有一条日产 5000 万吨的水泥生产线，采用新型干法水泥生产工艺，是三门峡市最大的水泥生产企业。公司拥有充足的石灰石资源，同时综合利用义煤集团所属企业的部分废料为生产原料，具有一定的竞争优势。

2010 年，公司共生产商品熟料 155.45 万吨成品水泥 96.06 万吨。同期，公司水泥产业实现收入 2.23 亿元，毛利润 847 万元。

（4）煤化工产业

公司与河南永城煤电集团公司共同组建河南义马煤气化有限责任公司，该公司采用鲁奇气化技术，生产能力可达到日产煤气 300 万方，

年产甲醇 24 万吨，二甲醚 10 万吨。2008 年 12 月，公司与美国综合能源公司（SES）达成协议，计划合资建设 1000 万标方煤制气项目。

联合资信也关注到，公司煤化工产业与公司目前正在从事的业务有较大差别，虽然与 SES 的合作能降低该项目的技术风险，但人才培养和化工产业较为不同于煤炭产业的管理方式将对公司构成一定挑战。

6. 经营效率

2008~2010 年，公司销售债权周转次数分别为 10.66 次、10.80 次和 12.59 次，3 年平均值为 11.67 次；公司存货周转次数分别为 10.97 次、13.04 次和 16.73 次，3 年平均值为 14.47 次；总资产周转次数分别为 0.63 次、0.63 次和 0.70 次，3 年平均值为 0.67 次；公司各项经营效率指标均随营业收入快速增长不断上升，整体经营效率较高。

总体看，公司近三年资产运营效率较高。

7. 未来发展

未来公司将以“收缩战线，突出主业；辅业改制，抓大放小；靠大联大，跨越发展”作为总体发展思路，对公司的主业结构进行调整，将利用自身拥有的煤炭、水、电等资源优势，集中资金、人才优先重点发展煤炭主业和煤化工产业，打造特大型现代化的能源化工企业集团。公司规划到 2015 年，步入 5000 万吨级煤炭企业行列。

煤炭产业方面，公司明确了做大、做强煤炭主业的发展战略，计划通过扩产、新建、收购等多种方式扩大煤炭生产规模，丰富煤炭品种。为提高企业持续发展能力，公司加大资源整合力度，计划在山西、内蒙、新疆、青海等地整合煤炭资源近 40 多亿吨，为打造 4 个千万吨煤炭基地（新疆煤炭基地、山西煤炭基地、内蒙煤炭基地、青海煤炭基地）奠定一定基础。

非煤产业方面，公司计划充分利用自身资源优势，引入战略投资者降低投资风险为原则，加强非煤产业的发展。

综合看，公司未来规划主要围绕煤炭、煤化工等产业，具备发展上述项目的自然条件，未来，随着现有在建矿井逐步建成和煤化工、煤电铝项目的逐步投产，公司经营情况有望持续向好。同时也应关注到，资源收购整合等计划必然伴随大规模的资本支出，从而进一步加大公司外部融资需求。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年三年连审财务报表经中磊会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司自2006年开始执行《企业会计准则（2006）》，2011年1~3月财务数据未经审计。财务分析以2010年合并报表数据为主。

公司2010年合并报表变化较大，其中不再纳入合并范围公司1家（河南省华兴钼业有限责任公司）；新增纳入合并报表公司9家（渑池曹跃矿业有限责任公司、陕县观音堂煤业有限公司、义煤集团公司汝阳天泽金鼎煤业有限公司、河南开祥精细化工有限公司、河南开祥化工有限公司、义煤集团公司洛阳煤业有限公司、义煤集团公司三门峡煤业有限公司、义煤集团公司伊川区域煤业有限公司、三门峡中意招标有限公司）。

截至2010年末，公司（合并）资产总额为330.81亿元，所有者权益合计100.31亿元（其中少数股东权益22.89亿元）。2010年公司实现营业收入205.93亿元，利润总额18.39亿元。

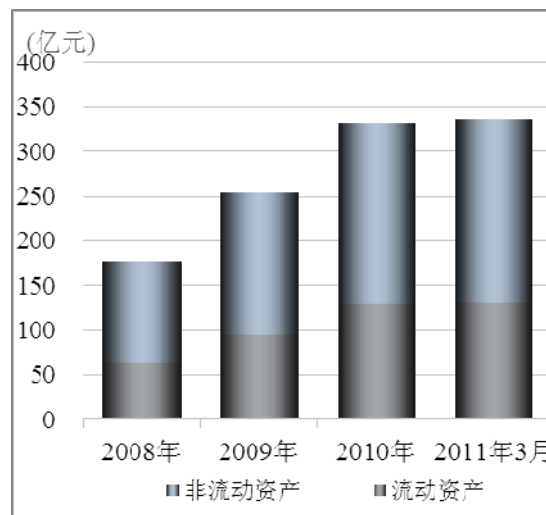
截至2011年3月末，公司（合并）资产总额335.45亿元，所有者权益合计107.36亿元（其中少数股东权益23.13亿元）。2011年1~3月，公司实现营业收入58.98亿元，利润总额4.93亿元。

2. 资产质量

2008~2010年，公司资产总额呈快速增长

趋势，年复合增长36.80%。2010年末为330.81亿元，较2009年末增长30.07%，主要来自货币资金、固定资产和无形资产的增加。从资产结构看，截至2010年末，公司流动资产占38.90%，非流动资产占61.10%，公司资产主要以非流动资产为主，符合煤炭行业特点。

图4 公司近年资产构成情况



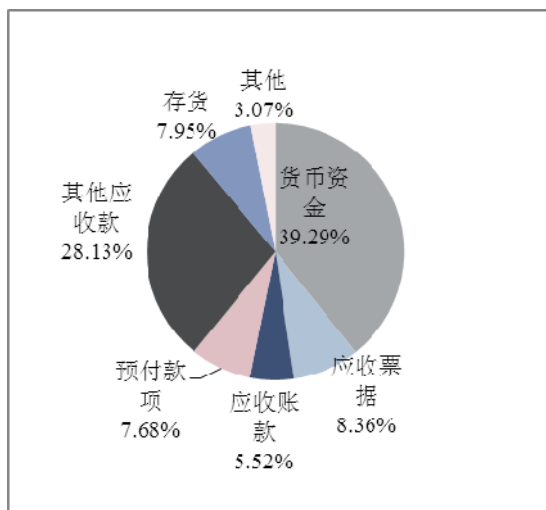
资料来源：公司提供

流动资产

2008~2010年，公司流动资产快速增加，年复合增长42.21%。截至2010年末，公司流动资产合计128.68亿元，较2009年末增长36.37%。从流动资产结构看，截至2010年末，公司流动资产主要由货币资金（占39.29%）、其他应收款（占28.13%）、应收票据（占8.36%）、存货（占7.95%）、预付款项（占7.68%）、应收账款（占5.52%）等构成。

2008~2010年，公司货币资金快速增长，年均增长59.89%，2010年末为50.56亿元，较2009年增长81.76%，主要来自公司原煤销量大幅上升。截至2010年末，公司货币资金由银行存款（占96.23%）和其他货币资金（占3.7%）构成，其他货币资金为银行贷款或银行承兑汇票的保证金。

图5 2010年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2008~2010年，公司应收票据年均增长132.55%，2010年末为10.76亿元，较2009年末增长183.19%。公司应收票据全部为银行承兑汇票，且均未质押，可回收性强。

2008~2010年，公司应收账款波动下降。2009年公司采取与重点客户保持稳定合作的策略，对优质客户采取了一定的赊销政策，且受煤炭景气波动影响，2009年公司应收账款达11.62亿元，较2008年增长37.51%；2010年，公司应收账款为7.10亿元，较2009年末下降38.90%，主要原因是公司加大应收账款回收力度所致。从账龄来看，截至2010年末，公司应收账款1年以内款项占71.04%，1~2年款项占5.92%，5年以上款项（占14.06%）构成，公司共计提坏账准备17921万元，计提比率20.21%，计提较为充分。

2008~2010年，公司预付账款年均增幅41.23%，2010年末为9.89亿元，主要为预付工程材料款及设备购买款。截至2010年末，公司预付账款中1年以内的占86.64%，1~2年的占8.27%。

2008~2010年，公司其他应收款年均增幅34.44%，2010年末为36.19亿元，主要是资源整合款和其他往来款。截至2010年末，公司其他应收款中1年以内款项占39.23%，1~2年款项占21.20%，公司整体坏账准备计提比例为

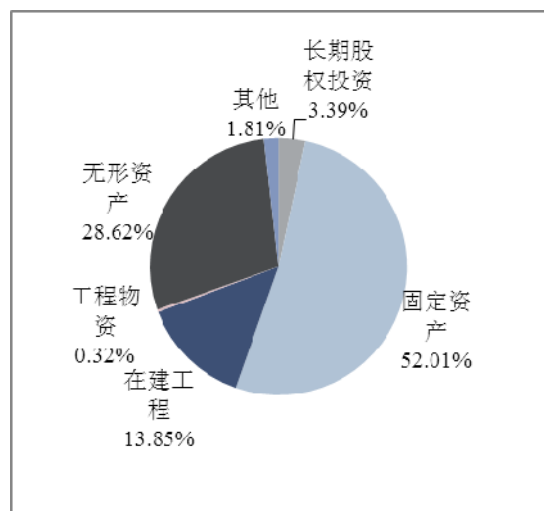
5.49%。

2008~2010年，公司存货年均增长为16.07%，2010年末为10.23亿元，主要由原材料（占20.41%）和库存商品（占43.68%）构成；公司存货主要是煤炭产品，整体跌价准备计提比例为0.42%，考虑到公司煤炭生产成本较低，存货减值风险较小。

截至2011年3月末，公司流动资产合计130.17亿元，较2010年末增长39.56%。从流动资产结构看，截至2011年3月，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、应收票据和存货构成，流动资产结构较2010年末变化不大。

非流动资产

图6 2010年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2008~2010年，公司非流动资产快速增长，年均增长33.66%，2010年末为202.14亿元，较2009年末增长26.36%，主要来自固定资产、在建工程和无形资产的增加。从非流动资产结构看，截至2010年末，公司非流动资产主要由固定资产（占52.01%）、在建工程（占13.85%）和无形资产（占28.62%）构成。

2008~2010年，公司固定资产年均增长30.46%。截至2010年末，公司固定资产为105.14亿元，较2009年末增长49.48%，主要由房屋建筑物（占44.73%）和机器设备（占52.82%）构成；其中由在建工程转入44.87亿

元，子公司四川省江油市豫蜀夜视利反光材料有限公司以其拥有厂房（账面原值 28.09 万元）及土地使用权作为抵押取得银行借款 400 万元。

2008~2010 年，公司在建工程年均增长 1.66%，2010 年末为 28.00 亿元，较 2009 年末减少 15.91%。，主要是在建项目包括新建扩建矿井，部分氧化铝和火电工程等陆续投产转固所致。

2008~2010 年，公司无形资产快速增长，年均增长 86.25%，2010 年末为 57.86 亿元，主要是公司整体改制为股份公司从而土地使用权由划拨变更为出让、采矿权由无偿使用变更为有偿使用并缴纳了土地出让金和采（探）矿权价款所致。截至 2010 年末，公司无形资产净值主要由土地使用权（占 11.70%）、采矿权（占 64.98%）和探矿权（占 21.48%）构成；2010 年度，公司的子公司河南开祥化工有限公司以该公司所有土地使用权（账面原价 187.58 万元）为抵押物，向广东发展银行股份有限公司郑州金成支行贷款 4 亿元，截止 2010 年 12 月 31 日，贷款尚未偿还。

截至 2011 年 3 月，公司非流动资产合计 205.28 亿元，较 2010 年末增加 1.55%。从流动资产结构看，截至 2010 年 3 月末，公司非流动资产主要由固定资产（占 50.11%）、在建工程（占 15.00%）和无形资产（占 29.46%）构成，较 2010 年末变化不大。

总体看，公司资产主要以非流动资产为主，符合大型煤炭开采企业的特点；近年生产经营规模快速扩张，公司资产总额快速增长。公司流动资产中货币资金规模较大，流动性较好，整体资产质量较好。

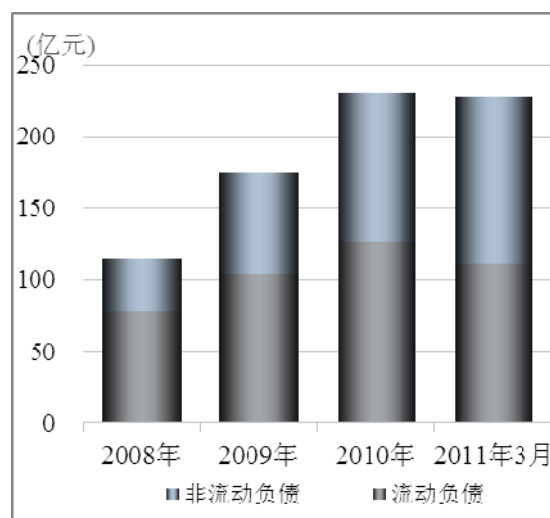
负债和所有者权益

负债

2008~2010 年，公司负债总额快速增长，年均增长 41.32%，增长主要来自长期借款的增加。2010 年末公司负债总额为 230.55 亿元，其中流动负债占 54.71%，非流动负债占 45.29%，

流动负债占比上升。

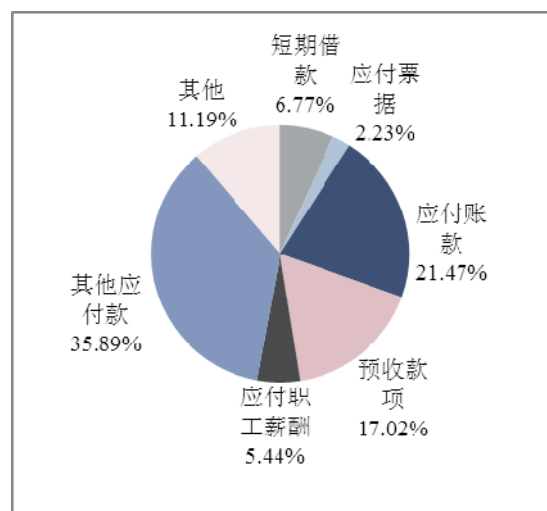
图 7 2008~2010 年公司债务构成情况



资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司流动负债年均增长 27.09%，主要是应付账款、其他应付款、预收款项增加所致。截至 2010 年末，公司流动负债合计 126.12 亿元，较 2009 年末增长 21.29%。从流动负债结构看，2010 年末公司流动负债主要由应付账款（占 21.47%）、预收款项（占 17.02%）、其他应付款（占 35.89%）构成。

图 8 2010 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供

截至 2010 年末，公司应付账款为 27.08 亿元，较 2009 年末增长 31.03%，主要是公司工程投入较大且工程款未结算所致；从账龄来看，

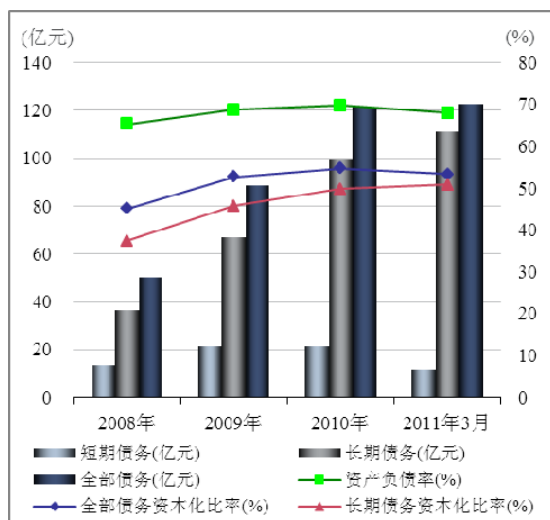
其中 1 年以内款项占 86.33%，1~2 年款项占 9.43%。

截至 2010 年末，公司预收账款为 21.46 亿元，较 2009 年末大幅增长 122.46%，预收账款增幅较大，主要是 2010 年度预收煤款增加未形成销售以及预收工程款增加尚未结算。

截至 2010 年末，公司其他应付款为 45.26 亿元，较上年增长 8.89%；其中 1 年以内占 78.12%，1-2 年占 10.61%。账龄超过 1 年的大额其他应付款，主要为工程质保金。

2008~2010 年，公司非流动负债快速增长，年均增长 67.21%，主要是长期借款增长所致。其中，2010 年公司非流动负债合计 104.38 亿元，较 2009 年增长 44.48%。从非流动负债构成看，2010 年末，公司非流动负债主要由长期借款（占 86.22%）和应付债券（占 8.42%）构成。

图 9 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率处于上升趋势，3 年平均值为 46.11%和 52.19%；主要是长期借款快速增长所致。2008~2010 年，公司资产负债率平均值为 68.51%，2010 年为 69.68%。公司整体债务负担呈加重趋势。

截至 2011 年 3 月末，受长期借款增加的影响，公司非流动负债占比上升（占 51.39%），流动负债占比下降（占 48.61%），债务结构有

所改善。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.00%、53.29%和 50.82%。

总体看，公司整体债务负担适宜，整体负债以长期债务为主，债务结构与投资项目匹配度较好。

所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益快速增长，年均增长率为 27.86%，主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。截至 2010 年末，公司所有者权益为 100.31 亿元，归属于母公司的所有者权益由股本（占 30.92%）、资本公积（占 13.81%）、专项储备（占 7.93%）、盈余公积（占 1.61%）、未分配利润（22.91%）构成。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2011 年 3 月末，公司所有者权益合计 107.36 亿元，较 2010 年末增长 7.02%。增长主要来自未分配利润的增加。2011 年 3 月末，公司所有者权益中股本占 36.83%、资本公积金占 16.45%，盈余公积金占 1.92%、未分配利润占 32.23%，权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益快速增长，稳定性较好。

3. 盈利能力

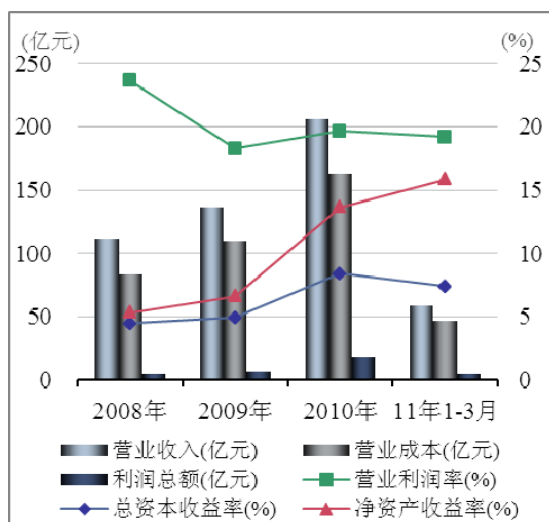
2008~2010 年，公司营业收入年均增长 35.98%，其中 2010 年公司实现营业收入 205.93 亿元，较 2009 年增长 50.76%，主要受益于公司煤炭板块销售价量齐升。同期，公司营业成本年均增长 39.73%，高于营业收入年均增幅。2008~2010 年，公司期间费用增长较快，年均增长 29.26%，低于同期营业收入增幅，2010 年期间费用占营业收入的 10.74%。

2008~2010 年，公司营业利润呈逐年上升趋势，年均增幅达 36.82%。自 2008 年起，受改制费用及棚户区改造费用等营业外支出快速增长的影响（主要是改制费用及棚户区改造费用），公司一次性营业外支出较大，公司利润总额受到较大影响；2010 年，公司改制基本完成，

营业外支出大幅减少，同时受益于新建产能释放以及煤炭价格回升，公司利润总额大幅上升至 18.39 亿元，较 2009 年增长 164.84%。

2008~2010 年，公司营业利润率呈先降后升趋势，3 年分别为 23.62%、18.29%和 19.66%，营业利润率处于行业中等水平。公司总资本收益率和净资产收益率均呈逐年上升趋势，其中 2010 年分别为 8.39%和 13.68%。公司整体盈利能力良好。

图 10 2008~2010 年公司收入和利润情况



注：2011 年 1~3 月总资本收益率、净资产收益率为年化估计值。
资料来源：公司提供

2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 58.98 亿元，利润总额 4.93 亿元，分别较上年同期增长 33.56%和 6.60%，营业利润率为 19.19%，与上年同期基本持平。

总体看，受营业外支出大幅下降、煤炭价格上升及公司新建产能释放影响，公司主业盈利能力得到明显提升，预计未来有望继续保持稳定增长趋势。

4. 现金流

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和经营活动产生的现金流入均呈快速增长趋势，年均增长率分别为 29.57%和 34.77%，其中，2010 年分别为 210.65 亿元和 230.17 亿元；同期，公司购买商品接受劳务支付的现金年均增长 30.66%，经营

活动产生的现金流出年均增长 28.77%，2010 年分别为 120.66 亿元和 186.22 亿元。受此影响，2010 年，公司经营性现金流净额达 43.96 亿元，较 2009 年的 8.55 亿元明显增长。

从收入实现质量看，2008~2010 年，公司现金收入比分别为 112.66%、106.57%和 102.29%，现金收入的实现质量良好。

从投资活动来看，2008~2010 年，公司投资活动现金流出和净流出量年均增长率分别为 51.42%和 45.11%，2010 年分别为 51.31 亿元和 46.20 亿元，资金流出主要为公司为扩大产能加大自有矿井改扩建以及外部收并购煤炭相关资源等支付的现金。2008~2010 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-7.51 亿元、-29.96 亿元和-2.25 亿元，公司经营活动现金流量无法满足投资资金需求，对外部融资有一定的依赖性。

从筹资活动来看，2008~2010 年，公司筹资性现金流入净额分别为 16.37 亿元、38.00 亿元和 24.99 亿元，年均增长 23.53%，公司主要以长期借款形式满足公司投资支出需要。

2011 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 63.26 亿元，流出为 57.11 亿元。受销售商品、提供劳务收到的现金增加影响，公司经营活动现金流量净额有所增长，为 6.14 亿元。2011 年 1~3 月，公司投资活动现金净流出 6.02 亿元。2011 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额 -0.14 亿元。

总体看，2010 年公司新建产能投产，原煤产销规模明显提升，经营性现金流入规模较大且保持稳定增长；但公司目前在建项目较多，整体投资规模大，相关项目仍对银行借款等融资工具具有一定的依赖性。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2008~2010 年，公司流动比率和速动比率逐年上升，三年平均值分别为 94.54%和 85.88%，2010 年末分别为 102.03%和 93.91%。公司经营现金流动负债比三年平均值为 23.59%，2010 年末为 34.86%。

截至 2011 年 3 月末,公司流动比率和速动比率进一步上升至 117.41%和 105.94%。整体看,公司现金类资产充裕,实际短期支付能力强。

从长期偿债指标来看,2008~2010 年,公司 EBITDA 年均增长 39.80%,2010 年为 31.54 亿元。因公司利息支出逐年增加,EBITDA 利息倍数呈逐年下降趋势,2010 年为 6.48 倍,但公司 EBITDA 仍能够较好的覆盖利息支出。2008 年~2010 年,公司全部债务/EBITDA 逐年上升,2010 年为 3.84 倍。整体看,公司长期偿债指标有所下降,但仍保持在较好水平。

截至 2011 年 3 月底,公司对外担保金额 10.85 亿元,占当期公司所有者权益的 10.11%,主要被担保单位包括:郑州煤炭工业(集团)有限责任公司 2.85 亿元、永城煤电集团有限责任公司 5.00 亿元、三门峡惠能热电有限责任公司 2.20 亿元、鹤壁煤业(集团)有限责任公司 0.80 亿元。

其中,三门峡惠能热电有限责任公司严重亏损,资不抵债,预计无法偿还贷款本金及利息,公司拟向三门峡市中级人民法院提出申请三门峡惠能热电有限责任公司破产。公司对其 2.20 亿元担保金额确认预计损失。

目前,其余被担保公司经营正常,但仍存在一定或有负债风险。

截至 2011 年 3 月底,公司共获得各银行授信额度 178.50 亿元,未使用额度 83.70 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司拟发行本期公司债券额度为 8 亿元,占 2011 年 3 月末公司全部债务的 6.53%,对公司现有债务结构影响较小。

截至 2011 年 3 月末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.00%、53.29%和 50.82%;本期公司债发

行后,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 68.74%、54.87%和 52.56%,债务负担将有所上升。考虑到公司募集资金中部分将用于置换部分银行贷款,公司实际负债水平可能低于测算。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2010 年财务数据为基础,公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对本期计划发行 8 亿元公司债券的保护倍数分别为 3.94 倍、28.77 倍和 5.49 倍。总体看,公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析,联合资信认为,公司对于本期债券的偿还能力强。

九、综合评价

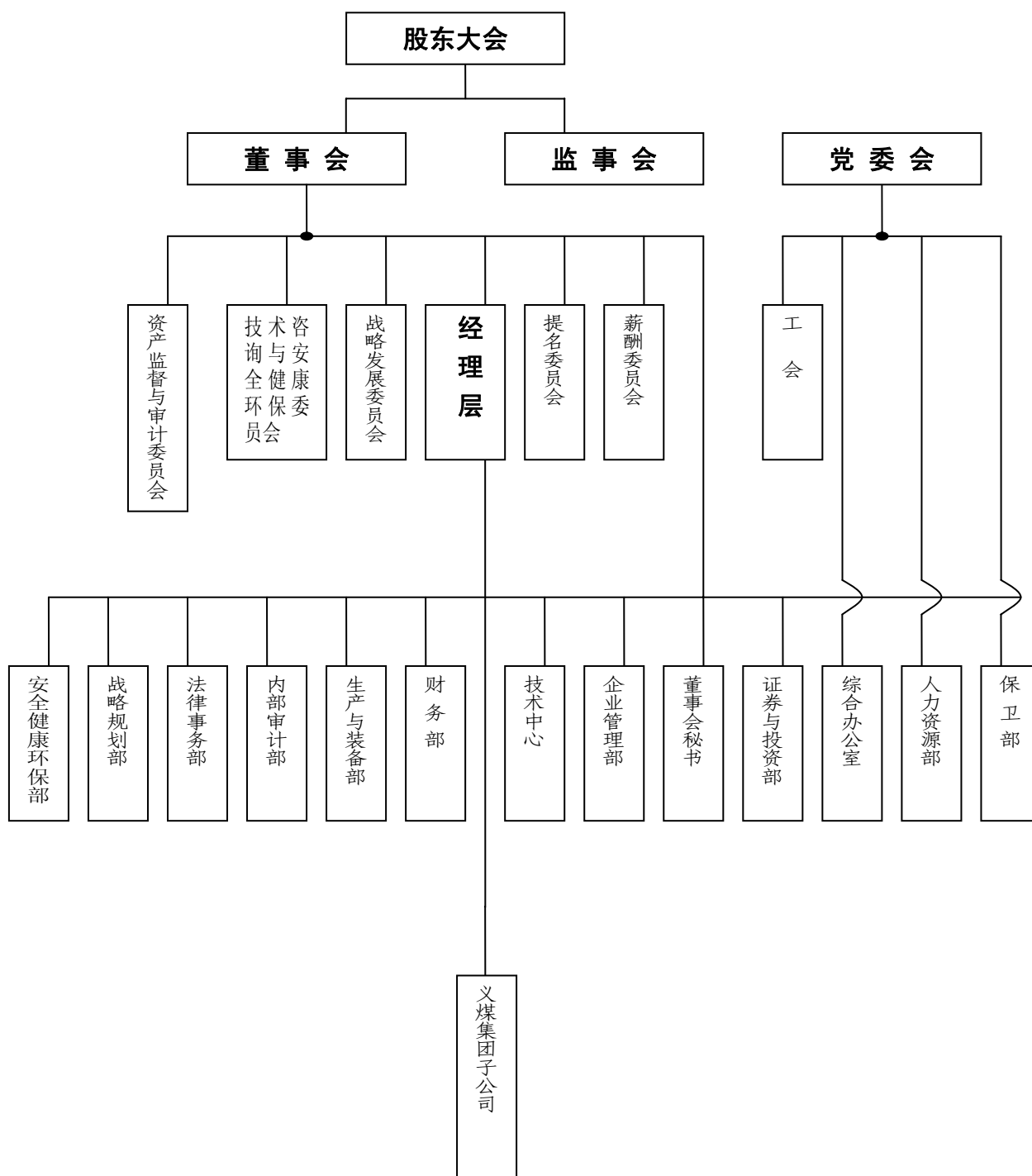
煤炭工业是中国重要的基础产业,在国民经济中具有重要的战略地位,煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展,行业整体发展前景较好。

公司作为河南省主要煤炭生产企业之一,在资源储量、生产规模、地理位置、客户资源及政府支持等方面的显著优势。

公司未来发展规划的实施,将进一步加大对外融资需求;同时新建矿井和煤化工项目的投产有助于巩固公司规模优势和技术水平,增强公司抗风险能力。

公司盈利能力较强,EBITDA和经营活动现金流对本期公司债的覆盖程度较高。总体看,公司对本期公司债具有较强的偿还能力,本期债券到期不能偿付的风险低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 纳入合并范围内的子公司（截至 2010 年末）

编号	公司名称	注册地	公司类别	注册资本(万元)	经营范围	持股比例	表决权比例
1	义煤集团公司华兴矿业有限公司	陈村矿区	有限责任公司	2,849.40	原煤生产、销售	100%	100%
2	河南永翔工贸有限责任公司	义马市千秋路东段	有限责任公司	1,800.00	工矿机电产品经营	10%	10%
3	三门峡义翔铝业有限公司	渑池县张村镇	有限责任公司	29,860.00	氧化铝加工、销售	70%	70%
4	义马煤业（集团）李沟矿业有限公司	宜阳县城关乡李沟矿区	有限责任公司	5,142.85	矿山设备购销	51%	51%
5	义马煤业（集团）水泥有限责任公司	渑池县仁村	有限责任公司	9,000.00	水泥生产及销售	100%	100%
6	义马煤业（集团）青海省义海能源有限责任公司	青海省德令哈市	有限责任公司	21,000.00	煤炭开采、销售	100%	100%
7	洛阳义安电力有限公司	新安县铁门庙头	有限责任公司	10,000.00	电力、供热生产、销售	50.50%	50.50%
8	洛阳义安矿业有限公司	正村乡中岳村	有限责任公司	33,259.85	矿山机械购销	50.50%	50.50%
9	义煤集团公司新义矿业有限公司	新安正村乡白墙村	有限责任公司	14,000.00	矿山机械购销	55%	55%
10	义马广宇工程设计咨询有限责任公司	义马市千秋路	有限责任公司	200.00	工程设计	10%	10%
11	义马煤业（集团）洛阳石油化工有限责任公司	河南省洛阳市	有限责任公司	800.00	润滑油生产销售	20%	20%
12	河南省豫西建设工程有限公司	义马市朝阳路	有限责任公司	5,000.00	工业与民用建筑安装	25%	25%
13	义煤集团公司永兴工程有限责任公司	义马市朝阳路	有限责任公司	3,000.00	工业与民用建筑安装	10%	10%
14	义马天新矿业有限公司	义马市朝阳路	有限责任公司	1,500.00	煤炭开采经营	20%	20%
15	河南金马重型机械制造有限公司	义马市人民路中段	有限责任公司	5,000.00	液压支架等制造销售	10%	10%
16	义马煤业（集团）有限责任公司总医院	义马市千秋路	有限责任公司	3,000.00	医疗与护理保健服务	15%	15%
17	义马煤业（集团）供水供暖有限责任公司	义马市珠江路东段	有限责任公司	800.00	供水、供暖	62.50%	62.50%

编号	公司名称	注册地	公司类别	注册资本(万元)	经营范围	持股比例	表决权比例
18	义马煤业(集团)宜阳义络煤业有限责任公司	宜阳县城关镇解放东路	有限责任公司	8,000.00	原煤开采销售	49%	49%
19	渑池县兴达矿产品有限公司	渑池县张村镇	有限责任公司	1,251.00	矿产品加工、购销	100%	100%
20	义马煤业(集团)农林绿色园林有限公司	义马市千秋镇梁沟	有限责任公司	70.00	园林设计	100%	100%
21	义马煤业(集团)农林多种经营有限公司	义马市千秋镇梁沟	有限责任公司	60.00	园林工程	100%	100%
22	四川省江油市豫蜀夜视利反光材料有限公司	四川省江油市	有限责任公司	3,000.00	道路反光标线带及低射玻璃微珠	63%	63%
23	义马煤业集团孟津煤矿有限责任公司	河南省孟津县	有限责任公司	19,890.00	煤矿物资销售	100%	100%
24	义马煤业综能新能源有限责任公司	河南省义马市	有限责任公司	21,000.00	筹建煤化工项目	75%	75%
25	义马煤业综能新气体有限责任公司	河南省义马市	有限责任公司	31,000.00	筹建煤化工项目	75%	75%
26	义马煤业综能甲醇蛋白有限责任公司	河南省义马市	有限责任公司	32,124.00	筹建甲醇蛋白项目	75%	75%
27	山西义鸣矿业有限公司	临汾市尧都区	有限责任公司	15,000.00	矿山机械购销	35%	35%
28	山西晋义矿业有限公司	山西省临汾市	有限责任公司	5,000.00	投资煤炭开采业	100%	100%
29	襄汾县沙女沟煤炭有限责任公司	襄汾县新城镇	有限责任公司	200.00	资源整合技改扩建	60%	60%
30	新疆义煤昆仑能源有限责任公司	新疆乌鲁木齐市	有限责任公司	2,000.00	矿业投资	100%	100%
31	渑池曹跃矿业有限责任公司	河南省渑池县	有限责任公司	5,000.00	煤炭开采销售	24.74%	24.74%
32	陕县观音堂煤业有限公司	河南省陕县	有限责任公司	5,049.87	煤炭开采销售	14.27%	14.27%
33	义煤集团公司汝阳天泽金鼎煤业有限公司	河南省汝阳县	有限责任公司	8,000.00	煤炭开采销售	51%	51%
34	河南开祥精细化工有限公司	河南省义马市	有限责任公司	23,674.50	精细化工产品研究、开发、生产和销售	100%	100%
35	河南开祥化工有限公司	河南省义马市	有限责任公司	27,675.00	煤化工产品生产和销售	100%	100%

编号	公司名称	注册地	公司类别	注册资本(万元)	经营范围	持股比例	表决权比例
36	义煤集团公司洛阳煤业有限公司	河南省洛阳市	有限责任公司	1,000.00	企业管理	100%	100%
37	义煤集团公司三门峡煤业有限公司	河南省三门峡市	有限责任公司	1,000.00	企业管理	100%	100%
38	义煤集团公司伊川区域煤业有限公司	河南省伊川县	有限责任公司	1,000.00	煤矿管理	100%	100%
39	三门峡中意招标有限公司	河南省义马市	有限责任公司	100.00	招标代理	100%	100%

注：1、编号 31、32 为新增投资纳入合并范围子公司
 2、编号 33、34、35 为受让股权纳入合并范围子公司
 3、编号 36、37、38、39 为新增投资纳入合并范围子公司
 4、河南省华兴钼业有限责任公司因出售股权，2010 年起不再纳入合并范围

附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	197747.52	278149.32	505567.70	59.89	505454.04
交易性金融资产					
应收票据	19888.48	37981.20	107558.45	132.55	135899.99
应收账款	84552.20	110478.71	71043.98	-8.34	67511.98
预付款项	49562.11	67202.39	98858.31	41.23	90426.81
应收利息					
应收股利					2505.50
其他应收款	200254.36	353355.84	361938.64	34.44	372654.47
存货	75964.40	92069.30	102342.90	16.07	127179.67
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	8301.26	4370.07	39456.68	118.02	37.48
流动资产合计	636270.33	943606.82	1286766.68	42.21	1301669.94
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	31232.77	57806.10	68462.92	48.05	68285.92
投资性房地产					
固定资产	617711.21	703337.51	1051356.45	30.46	1028659.48
在建工程	270904.19	339066.53	279996.26	1.66	307885.17
工程物资	21510.48	40721.79	6436.53	-45.30	6034.40
固定资产清理	93.44			-100.00	
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	166785.52	419922.62	578569.73	86.25	604776.52
开发支出					
商誉	1075.98	1075.98	1008.52	-3.19	1008.52
合并价差					
长期待摊费用	1108.95	1699.74	988.58	-5.58	1580.08
递延所得税资产	10979.72	23032.21	21561.66	40.13	21561.66
其他非流动资产	10000.00	13000.00	13000.00	14.02	13000.00
非流动资产合计	1131402.27	1599662.48	2021380.65	33.66	2052791.75
资产总计	1767672.60	2543269.30	3308147.32	36.80	3354461.69

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	128125.00	112636.00	85380.00	-18.37	89080.00
交易性金融负债					
应付票据	3823.69	1661.02	28069.62	170.94	26502.54
应付账款	154845.40	206634.56	270757.62	32.23	213489.55
预收款项	56575.09	96467.30	214597.35	94.76	233433.60
应付职工薪酬	69936.41	64142.78	68599.55	-0.96	88487.04
应交税费	36361.66	38212.30	32968.83	-4.78	20828.02
应付利息	1590.91	2066.11	5320.46	82.87	6440.08
应付股利					8648.71
其他应付款	324196.26	415704.58	452645.02	18.16	421269.95
预计负债					
一年内到期的非流动负债	5000.00	102000.00	102300.00	352.33	
其他流动负债	316.52	293.35	530.80	29.50	465.85
流动负债合计	780770.95	1039818.00	1261169.25	27.09	1108645.33
非流动负债：					
长期借款	366567.11	670334.02	897778.52	56.50	1010714.02
应付债券			98700.00		98700.00
长期应付款	4892.00	2958.83	2288.40	-31.61	30592.76
专项应付款	1865.73	7609.17	18181.00	212.16	5366.59
预计负债		26892.00	26892.00		26892.00
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	373324.84	707794.03	1043839.92	67.21	1172265.38
负债合计	1154095.79	1747612.03	2305009.17	41.32	2280910.71
所有者权益：					
实收资本(或股本)	310163.69	310163.69	310163.69		310163.69
资本公积	94552.55	121991.91	138512.78	21.03	138547.01
减：库存股					
专项储备	55387.85	73327.54	79591.73	19.87	105977.27
盈余公积	2808.56	7569.19	16130.08	139.65	16130.08
未分配利润	71427.92	116092.54	229828.10	79.38	271415.51
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	534340.56	629144.87	774226.38	20.37	842233.56
少数股东权益	79236.24	166512.40	228911.78	69.97	231317.42
所有者权益合计	613576.81	795657.27	1003138.16	27.86	1073550.98
负债和所有者权益总计	1767672.60	2543269.30	3308147.32	36.80	3354461.69

附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	1113757.32	1365950.76	2059269.60	35.98	589841.86
减: 营业成本	833177.10	1095936.50	1626680.91	39.73	468724.19
营业税金及附加	17536.77	20204.02	27715.11	25.71	7932.02
营业费用	16902.96	16541.83	23271.79	17.34	6073.68
管理费用	100423.99	104426.83	152326.67	23.16	42368.31
财务费用	15086.78	32009.60	45652.37	73.95	15017.23
资产减值损失	32284.34	14915.89	2424.91	-72.59	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	626.28	4153.11	4064.38	154.75	153.66
其中: 对合营企业投资收益		3783.96			
汇兑收益					
二、营业利润	98971.65	86069.20	185262.22	36.82	49880.10
加: 营业外收入	6953.81	12216.10	8815.72	12.59	706.23
减: 营业外支出	62611.52	28850.38	10185.93	-59.67	1304.07
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	43313.94	69434.93	183892.01	106.05	49282.26
减: 所得税费用	10548.93	16834.18	46706.41	110.42	6750.64
四、净利润	32765.02	52600.75	137185.59	104.62	42531.62
其中: 归属于母公司的净利润	34913.19	55425.25	122296.45	87.16	41719.15
少数股东损益	-2148.18	-2824.50	14889.14		812.47
被合并方合并前的净利润					

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

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	1254799.93	1455662.23	2106498.77	29.57	612165.96
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	12537.84	307418.61	195250.30	294.62	20392.91
经营活动现金流入小计	1267337.78	1763080.84	2301749.06	34.77	632558.87
购买商品、接受劳务支付的现金	706808.60	1123839.88	1206598.40	30.66	410379.08
支付给职工以及为职工支付的现金	224897.16	230566.48	241989.92	3.73	68627.79
支付的各项税费	138050.35	169746.76	249886.59	34.54	73696.35
支付其他与经营活动有关的现金	53289.05	153410.96	163689.54	75.26	18432.89
经营活动现金流出小计	1123045.17	1677564.08	1862164.46	28.77	571136.11
经营活动产生的现金流量净额	144292.61	85516.75	439584.60	74.54	61422.76
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			45700.00		8680.55
取得投资收益收到的现金	881.13	588.14	4064.38	114.77	153.66
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	214.91	565.07	412.34	38.51	40.03
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3243.26			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金			869.43		
投资活动现金流入小计	4339.30	1153.21	51046.15	242.98	8874.23
购建固定资产、无形资产等支付的现金	167165.54	158985.09	389963.90	52.74	58909.80
投资支付的现金	16787.68	92402.35	123128.23	170.82	10145.87
取得子公司等支付的现金净额	39816.63	134880.72		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	223769.84	386268.16	513092.13	51.42	69055.67
投资活动产生的现金流量净额	-219430.55	-385114.95	-462045.98	45.11	-60181.43
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	10214.12			-100.00	
取得借款收到的现金	404430.84	559000.00	705000.00	32.03	79000.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金			100000.00		
筹资活动现金流入小计	414644.96	559000.00	805000.00	39.33	79000.00
偿还债务支付的现金	217846.82	179000.00	504511.50	52.18	64664.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33055.67		49108.74	21.89	15690.48
支付其他与筹资活动有关的现金			1500.00		
筹资活动现金流出小计	250902.49	179000.00	555120.24	48.74	80354.98
筹资活动产生的现金流量净额	163742.47	380000.00	249879.76	23.53	-1354.98
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	88604.53	80401.80	227418.38	60.21	-113.66
加: 期初现金及现金等价物余额	109142.99	197747.52	278149.32	59.64	
六、期末现金及现金等价物余额	197747.52	278149.32	505567.70	59.89	-113.66

附件 5-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	32765.02	52600.75	137185.59	104.62	42531.62
加: 资产减值准备	32284.34	14915.89	2424.91	-72.59	
固定资产折旧及其他	93604.96	101191.61	73489.64	-11.39	12151.25
无形资产摊销	7018.79	7973.50	8277.47	8.60	359.82
长期待摊费用摊销			1118.82		591.49
处置固定资产、无形资产等损失	5653.76	1148.65	3176.89	-25.04	-40.03
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	15086.78	32009.60	45652.37	73.95	14249.60
投资损失	-626.28	-4153.11	-4064.38	154.75	-153.66
递延所得税资产减少	-3969.43	-12052.48	1470.55		
递延所得税负债增加					
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-22531.66	-16104.52	-10273.61	-32.47	-24810.91
经营性应收项目的减少	-11935.66	-87600.70	86149.64		-16378.03
经营性应付项目的增加	-3058.01	-9949.97	63924.94		30952.23
其他		5537.54	31051.79		1969.37
经营活动产生的现金流量净额	144292.61	85516.75	439584.60	74.54	61422.76
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	197747.52	278149.32	505567.70	59.89	505454.04
减: 现金的期初余额	109142.99	197747.52	278149.32	59.64	505567.70
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	88604.53	80401.80	227418.38	60.21	-113.66

附件 6 主要财务指标

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)	10.66	10.80	12.59	11.67	--
存货周转次数(次)	10.97	13.04	16.73	14.47	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.63	0.70	0.67	--
现金收入比(%)	112.66	106.57	102.29	105.65	103.78
盈利能力					
营业利润率(%)	23.62	18.29	19.66	20.04	19.19
总资本收益率(%)	4.50	4.94	8.39	6.58	--
净资产收益率(%)	5.34	6.61	13.68	9.89	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	37.40	45.73	49.83	46.11	50.82
全部债务资本化比率(%)	45.07	52.70	54.72	52.19	53.29
资产负债率(%)	65.29	68.72	69.68	68.51	68.00
偿债能力					
流动比率(%)	81.49	90.75	102.03	94.54	117.41
速动比率(%)	71.76	81.89	93.91	85.88	105.94
经营现金流动负债比(%)	18.48	8.22	34.86	23.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.25	6.85	6.48	7.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	4.24	3.84	3.82	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.34	-0.02	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.31	-9.81	-0.46	-4.03	--
本期债券偿债能力					
EBITDA/本期发债额度	2.02	2.61	3.94	3.16	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.84	22.04	28.77	24.17	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.80	1.07	5.49	3.43	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.94	-3.74	-0.28	-1.45	--

附件 7 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(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
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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

附件 8 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 义马煤业集团股份有限公司 2011 年度 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

义马煤业集团股份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。义马煤业集团股份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义马煤业集团股份有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现义马煤业集团股份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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如义马煤业集团股份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，直至义马煤业集团股份有限公司提供相关资料。

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义马煤业集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

