

# 信用等级公告

联合[2013] 1284 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<sup>+</sup>，已列入信用评级观察名单

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年八月十六日



# 义马煤业集团股份有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

已列入信用评级观察名单

评级时间: 2013 年 8 月 16 日

### 财务数据

| 项目             | 2010<br>年 | 2011<br>年 | 2012<br>年 | 2013<br>年 3 月 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| 资产总额(亿元)       | 330.81    | 402.27    | 583.47    | 583.51        |
| 所有者权益(亿元)      | 100.31    | 127.95    | 201.71    | 202.50        |
| 长期债务(亿元)       | 99.65     | 88.99     | 78.27     | 103.59        |
| 全部债务(亿元)       | 121.22    | 138.49    | 216.71    | 219.37        |
| 营业收入(亿元)       | 205.93    | 312.19    | 335.02    | 54.53         |
| 利润总额(亿元)       | 18.39     | 17.78     | 5.44      | 1.27          |
| EBITDA(亿元)     | 31.54     | 43.96     | 26.32     | --            |
| 营业利润率(%)       | 19.66     | 17.42     | 12.31     | 18.57         |
| 净资产收益率(%)      | 13.68     | 7.96      | 0.50      | --            |
| 资产负债率(%)       | 69.68     | 68.19     | 65.43     | 65.30         |
| 全部债务资本化比率(%)   | 54.72     | 51.98     | 51.79     | 52.00         |
| 流动比率(%)        | 102.03    | 88.47     | 106.81    | 117.29        |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.84      | 3.15      | 8.23      | --            |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.48      | 5.50      | 3.69      | --            |

注: 公司于 2012 年发行的短期融资券计入应付债券中, 本报告已将其调整至短期债务, 涉及的相关指标已进行调整; 2013 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

钟 睿 杜蜀萍

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、资源禀赋、产业布局、经营规模、地理区位等方面的综合优势。同时联合资信也关注到宏观经济增速放缓、煤炭行业景气度下行, 公司煤炭产销量和均价呈下滑趋势、短期债务规模大幅增长、短期偿债压力上升等对公司的不利影响。

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项目的陆续达产使公司原煤产能有所提升; 同时, 公司煤化工等项目的投产使公司产业链产品更加丰富、产品结构有所优化, 煤炭产业链得到进一步完善, 公司抗风险能力进一步增强。

联合资信关注到, 2013 年 7 月 30 日, 公司公告, 董事长武予鲁被河南省纪委双规, 总经理乔国厚主持公司全面工作。2013 年 8 月 7 日, 公司公告, 公司将与河南煤业化工集团有限公司实施战略重组, 组建按照现代化企业运作的新集团, 该重组需由河南省政府国资委向国务院国资委请示报告, 获国务院国资委批准后实施。近期, 公司董事长被双规, 并且公司计划进行战略重组, 以上事项目前尚未有定论, 可能会对公司后续经营管理有一定的影响, 联合资信将关注以上事项进展, 并及时揭示对公司信用水平可能产生的影响。

### 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主体之一, 在资源获取、项目审批上得到较多支持。
2. 公司煤炭储量丰富, 原煤产能逐年增长, 煤炭主业规模优势突出。
3. 公司所在地区水力、电力、铝土、石灰石

等资源丰富，公司对氧化铝、水泥、煤化工等产业链的延伸有助于分散风险。

4. 公司区位优势明显，商品煤直销比例高、产销率高。

#### 关注

1. 2013 年煤炭行业景气度持续低迷，对公司煤炭主业造成一定影响。受行业性产能过剩影响，公司铝业、水泥等非煤产业盈利能力较弱。
2. 公司煤种特性与主要下游客户需求匹配度偏弱，导致公司商品煤销售价格偏低。
3. 公司部分生产矿井开采历史较长，地质条件复杂，存在一定安全隐患，同时，公司对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。
4. 近年公司短期债务规模快速上升，债务期限结构有待优化。
5. 近期，公司董事长被双规，并且公司计划进行战略重组，以上事项目前尚未有定论，可能会对公司后续经营管理有一定的影响，联合资信将关注以上事项进展，并及时揭示对公司信用水平可能产生的影响。

## 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主体长期信用等级自 2013 年 8 月 16 日至 2014 年 8 月 15 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。

## 一、主体概况

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2013年3月底，公司注册资本33.21亿元，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72.22%；中国信达资产管理公司持股18.42%；中国华融资产管理公司持股6.30%；河南丰利能源矿业有限公司持股3.06%，公司实际控制人是河南省国资委。

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）。

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。

公司2012年合并范围包括84家子公司，涉及煤炭开采、发电、氧化铝生产、水泥生产、建筑安装、运输、冶炼等行业。其中，河南大有能源股份有限公司（下称“大有能源”）为上海证券交易所上市公司（SH.600403，公司持股59.07%）。

截至2012年底，公司资产总额为583.47亿元，所有者权益为201.71亿元（其中少数股

东权益70.30亿元）。2012年，公司实现营业收入335.02亿元，利润总额5.44亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额为583.51亿元，所有者权益为202.50亿元（其中少数股东权益72.34亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入54.53亿元，利润总额1.27亿元。

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、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西

部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1

日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与

贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工

具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

### 三、行业及区域经济环境

#### 1. 行业及区域经济概况

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。

#### 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。

表1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

|      | 保有储量    | 基础储量    | 查明资源量 | 占比（%） |       |       |
|------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|
|      |         |         |       | 保有储量  | 基础储量  | 查明资源量 |
| 全国   | 1842.37 | 3326.35 | 10430 | 100   | 100   | 100   |
| 晋陕蒙  | 1233.07 | 2096.74 | 6651  | 66.93 | 64.12 | 63.77 |
| 新甘宁青 | 130.31  | 260.21  | 1454  | 7.07  | 16.81 | 13.94 |
| 西南区  | 183.39  | 290.47  | 903   | 9.95  | 8.62  | 8.66  |
| 东北区  | 54.91   | 148.18  | 324   | 2.98  | 2.48  | 3.11  |
| 华东区  | 128.27  | 288.34  | 594   | 6.96  | 4.30  | 5.69  |
| 中南区  | 83.32   | 162.05  | 329   | 4.52  | 2.35  | 3.15  |
| 京津冀  | 29.10   | 80.36   | 174   | 1.58  | 1.32  | 1.67  |

资料来源：国家安监总局，2007年

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94.4%，探明储量的80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期

稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜

力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。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。

### 竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

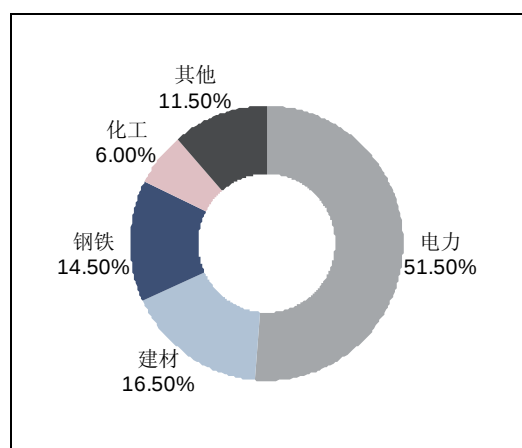
中国煤炭行业集中度低的原因主要来自两方面，一是进入壁垒低，中国煤炭开采历史悠久，在缺乏现代化机械设备的条件下，仍然能够采用原始落后的传统方式开采；二是政策与体制原因，传统的资源配置体制，导致煤炭工业权威有效的行业管理未能形成，生产无序状况严重；三是产权制度改革的落后和缺乏必要的优胜劣汰机制，大型企业集团的形成缺乏制度性基础；四是尚未建立起真正规范、有效的市场体系，多数煤炭企业不能适应市场化改革，市场机制对煤炭企业的调控作用极为有限。此外，国有煤炭企业经营者权利与责任不对等也是导致中国煤炭行业过度竞争的原因。

2008 年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进相关工作。

### 下游需求

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的69%，比世界平均水平高42个百分点。目前，国内电力燃料的76%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占51.5%，建材约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。

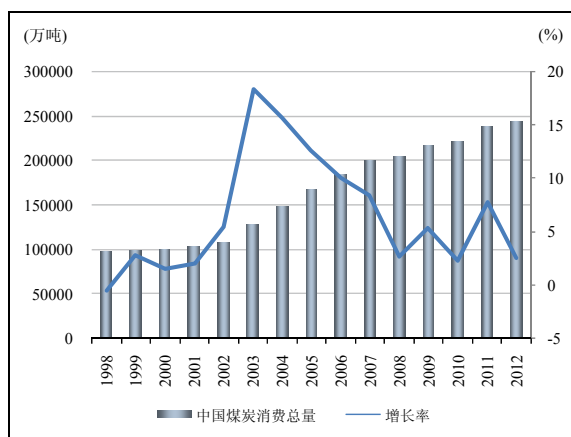
图1 煤炭需求行业分布图



资料来源：国家统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至 2013~2015 年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑煤炭下游需求。在经历了 2003~2008 年的快速增长期后，受金融危机及国家节能减排和经济转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

图2 近年中国煤炭消费总量



资料来源：国家统计局

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。2009年，在国家4万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010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，导致短期内下游主要消费行业增速回落。2011年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较2010年基本持平。2011年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012年二季度以来，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。

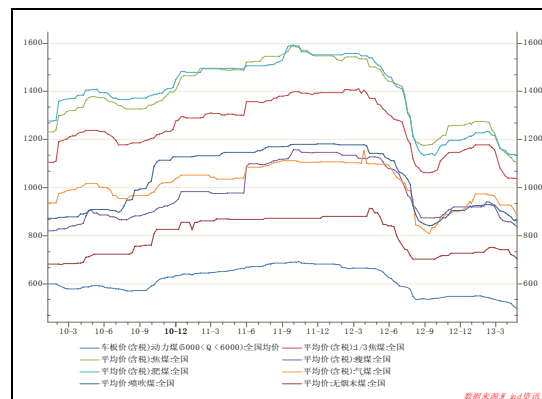
### 煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤、冶金煤和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

2008年，受国内中小煤矿整顿减产等因素影响，国内煤炭价格加速上扬，并于2008年7月达到峰值。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，煤炭价格大幅回落。2009年8月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010

年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，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，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，随着第四季度传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑；2013年一季度，在实体经济持续低迷及进口煤炭的双重冲击下，煤炭价格继续下行。总体看，在供大于求及宏观经济增速减缓的大环境下，煤炭价格自2012年起进入下行通道，行业景气程度连续5个季度出现下滑，业内企业经营压力持续上升。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

## 2. 行业关注

### 总量控制失效，资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破

坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010 年实际煤炭产量约为 33 亿吨，远高于“十一五”规划设定的 27 亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015 年全国规划煤炭总产能达 41 亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在 39 亿吨左右。2012 年全国煤炭实际产量约 36.6 亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015 年各省煤炭产能加总可能达 48 亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及 GDP 的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

#### 产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，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，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭

供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

#### 环境保护、安全生产压力长期存在

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。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故<sup>3</sup> 由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

#### 运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，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沿江各省。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。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

#### 资源整合影响行业供给

以山西、河南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行业短期供给及各整合主体将产生一定影响,同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面,关停产能将在整合扩产改造后重新投产,煤炭产能面临延后扩大释放预期,整合产能释放主要集中在 2012~2014 年。

整合主体方面,待整合中小煤矿数量多,矿点分散,技术水平及地质条件参差不齐,整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外,也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求,对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

#### 产业金融化趋势

2011 年 7 月下旬,炼焦煤期货在大连商品交易所正式上市交易,这将是继 2011 年焦炭后又一个新的能源期货品种,也是中国首个煤炭类期货上市品种。随着大宗商品金融属性日益提高,煤炭产业金融化将是未来行业发展的必由之路,焦煤期货的推出不仅使国内传统的煤炭操作模式被打破,更重要的是为煤焦钢产业链存在的市场风险增加了可控性。

目前国际焦煤价格主要把持在必和必拓等大型矿山手中,尽管近年来蒙古取代澳大利亚成为中国焦煤第一进口国,但优质焦煤的稀缺导致目前仍无法完全摆脱对澳煤的依赖。建立焦煤期货市场后中国将有自己的定价中心,将减轻国际煤价波动带来的影响,有助于增强中国作为焦煤进口大国在国际焦煤市场的话语权。

### 3. 行业政策

#### 总体规划

2012 年 3 月,由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》(以下简称“‘十二五’规划”)出台。主要包括:

1) 推进煤矿企业兼并重组,发展大型企业

集团;有序建设大型煤炭基地,保障煤炭稳定供应;建设大型现代化煤矿,提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则,东、中、西部结转建设规模分别占 5.6%、30.6%和 63.8%,新开工规模分别占 3.3%、25.0%和 71.7%,到 2015 年形成产能 41 亿吨/年(大、中、小型煤矿产能分别占 63%、22%和 15%,东、中、西部产量分别占 12%、35%和 53%),产量和消费量分别控制在 39 亿吨/年。

3) 预测 2015 年煤炭线路运输需求 26 亿吨,规划铁路煤炭运力 30 亿吨,省际间煤炭调运量 16.6 亿吨,其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为 15.8 亿吨、0.3 亿吨和 0.5 亿吨。预测北方港口一次下水量 7.5 亿吨,规划装船能力 8.3 亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用,促进煤层气产业化发展;发展现代煤炭物流,建立煤炭应急储备体系;积极开展国际合作,深入实施走出去战略。

总体看,“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路,推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线,行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持,中西部地区企业有望迎来快速发展期。

#### 进出口政策

出口政策方面,2004 年,国家发改委、商务部和海关总署联合制定了《煤炭出口配额管理办法》,对煤炭出口实行配额管理,此后,煤炭出口配额整体呈下降趋势。从 2004 年 1 月 1 日开始,煤炭出口退税率由 13%下调至 11%;2005 年 5 月 1 日,出口退税率进一步下调至 8%;2006 年 9 月 15 日正式取消煤炭出口退税;2006 年 11 月 1 日开始,对炼焦煤出口征收 5%的暂定出口关税;2008 年 8 月 20 日开始,对所有煤种征收 10%的暂定出口关税。在配额和关税双重调节作用下,2004 年以来中国煤炭出口逐年下降。

进口政策方面,从 2005 年 1 月 1 日开始,将炼焦煤进口关税暂定税率下调为 0,动力煤

和无烟煤进口仍然分别征收 6% 和 3% 的进口关税；2005 年 4 月 1 日开始，动力煤进口执行 3% 的暂定关税税率；2006 年 11 月 1 日开始，将炼焦煤之外的其它煤种进口关税暂定税率统一下调至 1%；2008 年 1 月 1 日开始，所有煤炭进口关税暂定税率又下调至 0。

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。当前每年煤炭出口配额占国内煤炭产量的比重仅有 1% 左右，煤炭出口对国内煤炭市场产生的影响已经很小，未来出台更加严格出口限制政策的可能性不大。

#### 煤炭资源税

2011 年 10 月 10 日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于 2011 年 11 月 1 日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为 5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨 8~20 元，其他品种煤炭资源税维持每吨 2~5 元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

短期来看，由于资源税是地方税，资源税改革可能导致中央对地方的让利，导致省际之间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期的分配问题，甚至由于扭曲而带来成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展的意义。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭

市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011 年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在 25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

#### 4. 行业发展

##### 兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14 个基地煤炭总产量占比由 87% 提升至 90% 以上，形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国 60% 以上。煤炭企业控制在 4000 家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011 年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

### 资源开发重心向西部转移

根据“十二五”规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模 6.5 亿吨，占全国新增量的 87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的 26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

### 产业链延伸呈现多元化格局

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规避单一煤炭产品价格波动风险，开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中，煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，但煤化工产业为资本、技术密集型产业，初始投资大，技术门槛高，将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

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。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明

显增强。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、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司是国有控股公司，河南省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司 72.22% 的股权，系公司实际控制人。

截至 2013 年 3 月底，公司下属有 84 家控股子公司（包括 1 家托管子公司）、2 家参股子公司。

### 2. 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，同时是河南省省管 15 家重点企业之一。在中国煤炭工业协会公布的 2012 中国煤炭企业煤炭产量 50 强中排名第 24 位。

截至 2013 年 3 月底，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。公司拥有生产矿井 26 对，在建矿井 3 对，原煤设计产能 2622 万吨/年，原煤核定产能 3813 万吨/年，煤炭保有储量 22.14 亿吨，可采储量 13.05 亿吨。公司所产焦煤、贫瘦煤、无烟煤和洗精煤广泛应用于发电、造气、工业锅炉、炼焦和建材等行业，产品销往国内 20 多个省区。

### 3. 人员素质

公司董事长、党委书记武予鲁先生，1955 年出生，研究生学历，教授级高级工程师，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。公司董事

长于 2013 年 7 月 26 日被河南省纪委双规。

公司副董事长、党委副书记、总经理乔国厚先生，1961 年生，在读博士生学历，高级工程师，2008 年起任义煤集团公司副总经理、安监局局长，2012 年 5 月起任义煤集团公司副董事长、党委副书记、总经理。

公司其他主要高层领导年龄基本在 50~60 岁之间，大多具有煤炭专业背景和 20 年以上的行业从业经历，管理经验丰富。

截至 2013 年 3 月底，公司拥有在职员工 53667 人。按文化程度划分，初中及以下学历人员占总数的 10.14%，专科（含大专、中专、高职）学历人员占 64.29%，本科及以上学历人员占 25.57%；按年龄结构划分，30 岁以下的占 15.56%，30（含）~49 岁的占 54.56%，50 岁（含）以上的占 29.88%；按专业类别划分，生产人员占 76.64%，销售人员占 4.00%，技术人员占 6.00%，财务及行政管理人员占 13.36%。

总体来看，公司员工以生产人员为主，人员年龄结构较合理，整体文化素质高于行业平均水平，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

#### 4. 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放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。2012 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。

##### （2）装备水平

公司拥有综采机械设备 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 26 套。共装备了 18 个综采、综放工作面和 19 个综掘工作面。截至 2013 年 3 月底公司综合机械化程度达 83.20%，掘进装载机械化程度达到 78.31%。公司技术研发工作重点是在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。

#### 5. 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/吨提取安全技改费用。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。

目前，国家对煤炭企业安全生产监管严格，公司对安全生产建设的投入不断加大，但所在行业特性决定潜在安全生产风险较大，始终需面对安全事故对公司生产经营产生重大影响的压力。

## （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。

## 6. 外部环境

### （1）政策支持

河南是国内第四大产煤大省，《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 55 公里，西距三门峡 67 公里，距西安 332 公里，东距省会郑州 179 公里，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，连一霍高速公路和 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了基础。

### （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，黄河槐扒堤水工程水源

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,电力资源丰富。

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、重大事项

2012 年 10 月,大有能源根据中国证券监督管理委员会《关于核准河南大有能源股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可[2012]1120 号)实施了非公开发行,并于 2012 年 11 月 7 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了该次非公开发行股份的股权登记相关事宜。本次非公开发行股份募集资金净额合计 73.80 亿元,义马煤业集团股份有限公司持有大有能源的股权比例由 84.71%下降至 59.07%。

2013 年 7 月 30 日,义煤集团发布重大事项公告,公告称义煤集团法定代表人、董事长、党委书记武予鲁于 2013 年 7 月 26 日被河南省纪委双规。同时,河南省委决定由义煤集团总经理乔国厚同志主持义煤集团全面工作。鉴于此类事件可能对义煤集团内部治理及后续经营造成一定影响,联合资信于 2013 年 8 月 1 日将义煤集团列入信用评级观察名单。截至目前,

义煤集团暂时未完成法定代表人变更登记,义煤集团经营运转正常。

2013 年 8 月 6 日,大有能源发布公告:为加快省管煤炭企业战略重组,促进资源优化配置,打造大型能源化工企业集团,根据河南省政府工作部署,推进河南煤业化工集团有限责任公司(简称“河南煤化集团”)和义煤集团战略重组,组建按照现代企业制度运作的新集团。该重组需由河南省政府国资委向国务院国资委请示报告,获国务院国资委批准后实施。

联合资信认为,股份增发导致公司持有大有能源股权比例有一定程度下降,但公司仍保持对大有能源的控股股东及实际控制人地位,同时,股份增发有效提升了公司权益规模,优化了公司的资本结构。公司董事长被双规事件对公司的治理结构和经营可能存在一定影响。河南煤化集团与义煤集团的重组实施后将改变公司的股权结构,公司的业务经营将发生一定变化,联合资信将持续关注重组事件的进展。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司设股东大会、董事会、监事会。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。2008 年,义煤集团原董事长付永水被开除党籍、开除公职,移送司法机关处理;2013 年,公司现任董事长武予鲁于被河南省纪委双规。基于此类事件的频繁发生,公司的治理结构有待进一步完善。

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，鉴于公司连续发生董事长违纪违法等事件，公司法人治理结构和内部管理制度有待进一步完善，公司存在一定管理风险。

## 2. 管理水平

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 83 家控股子公司、1 家托管子公司。

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。

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。

子公司管理方面，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，公司已建立了法人治理结构，但依然存在治理结构缺陷问题；公司内部管理制度比较健全，同时，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，经营效率有所提高。随着管理转型和战略重组事件的不断深入，公司管理水平及效率有望进一步提高。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司以煤炭开采为主业，同时发展基于煤炭的氧化铝、煤化工等煤基产业链。2012 年，公司实现营业收入 335.02 亿元，其中煤炭板块完成销售收入 139.55 亿元，占 41.65%，仍然是公司主要的收入和利润来源。近年氧化铝板块营业收入占比呈波动增长趋势，2013 年一季度

达到 5.02%。煤化工板块，2012 年营业收入为 15.87 亿元，同比增长 13.36%，主要是丁二醇项目顺利达产所致。其他业务主要系运输贸易、材料销售、多种经营等为煤炭开采和销售提供的配套服务及其他工程类业务，2012 年合计实现销售收入 163.44 亿元。2013 年 1~3 月，公司合计完成营业收入 54.53 亿元，占 2012 年全年的 33.36%。

从毛利率看，2012 年公司煤炭板块受行业景气度影响，毛利率下降至 28.75%，2013 年一季度，公司加大成本管控力度，使煤炭制造成本大幅降低，毛利率上升至 37.29%；氧化铝板块受氧化铝价格持续下跌影响，亏损面持续扩大，2013 年一季度毛利率降至-62.04%。煤化工板块由于丁二醇项目投产运营，煤化工板块毛利率持续上升，2013 年 1~3 月达到 30.50%。其他板块业务较为分散，毛利率整体水平较低且波动性较大，2012 年为 1.81%。

表2 公司营业收入分板块构成情况（单位：亿元；%）

| 板块  | 2010 年 |       |        | 2011 年 |        |       | 2012 年 |        |       | 2013 年 1~3 月 |        |        |
|-----|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|--------|
|     | 收入     | 收入占比  | 毛利率    | 收入     | 收入占比   | 毛利率   | 收入     | 收入占比   | 毛利率   | 收入           | 收入占比   | 毛利率    |
| 煤炭  | 103.04 | 50.04 | 39.63  | 125.94 | 40.34  | 41.70 | 139.55 | 41.65  | 28.75 | 26.28        | 48.19  | 37.29  |
| 氧化铝 | 7.45   | 3.62  | -17.72 | 15.53  | 4.97   | -0.64 | 16.16  | 4.82   | -9.04 | 2.74         | 5.02   | -62.04 |
| 煤化工 | 8.10   | 3.93  | -14.20 | 14.00  | 4.48   | 9.86  | 15.87  | 4.74   | 18.90 | 7.64         | 14.01  | 30.50  |
| 其他  | 87.34  | 42.42 | 5.61   | 156.72 | 50.21  | 3.01  | 163.44 | 48.79  | 1.81  | 17.87        | 32.78  | 2.74   |
| 合计  | 205.93 | 100   | 21.01  | 312.19 | 100.00 | 18.75 | 335.02 | 100.00 | 13.32 | 54.53        | 100.00 | 20.03  |

资料来源：公司提供

注：数据不包括内部销售量及金额；其他业务主要包括化工、工程及劳务、装备制造、材料销售、多种经营煤炭、运输业务等。

### 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。公司矿井主要分布在河南省的义马、陕澧、新安、宜洛、偃龙等 5 大煤田，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 28.40 亿吨，未利用资源储量 30.50 亿吨。截至 2013 年 3 月底，公司保

有煤炭资源储量达 22.14 亿吨，可采煤炭资源储量达 13.05 亿吨。

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，计划整合煤炭资源 40 多亿吨，公司煤炭资源储备较为充足，后续发展有保障。

表 3 截至 2013 年 3 月底公司资源储备情况（单位：万吨）

| 矿名   | 矿井数量<br>(个) | 设计产能<br>(万吨/年) | 保有储量<br>(万吨) | 可采储量<br>(万吨) | 煤种       |
|------|-------------|----------------|--------------|--------------|----------|
| 义马煤田 | 6           | 750            | 41541.00     | 23961.00     | 长焰煤      |
| 陕澠煤田 | 5           | 201            | 11390.00     | 5689.80      | 焦煤       |
| 新安煤田 | 4           | 510            | 73766.00     | 41741.00     | 贫瘦煤      |
| 宜洛煤田 | 2           | 90             | 2860.40      | 1644.90      | 焦煤       |
| 偃龙煤田 | 1           | 120            | 11920.60     | 7708.10      | 无烟煤      |
| 汝阳煤田 | 1           | 60             | 5531.00      | 2939.00      | 焦煤       |
| 义海公司 | 3           | 210            | 10472.00     | 7999.30      | 不粘煤、焦煤   |
| 豫新煤田 | 2           | 120            | 16446.10     | 9627.90      | 气煤       |
| 中联润世 | 1           | 300            | 9653.25      | 8057.65      | 不粘煤      |
| 屯南煤业 | 6           | 81             | 24984.00     | 12831.80     | 长焰煤      |
| 义鸣煤田 | 1           | 90             | 7822.00      | 5262.00      | 肥煤、焦煤、瘦煤 |
| 义襄煤业 | 1           | 90             | 5000.00      | 3000.00      | 无烟煤      |
| 合计   | 33          | 2622           | 221385.25    | 130462.30    | --       |

资料来源：公司提供

### 3. 生产经营

公司煤炭品种以长焰煤、贫瘦煤和焦煤为主。其中，长焰煤（28.20%）和贫瘦煤（36.03%）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，在陕澠、宜洛等均有储量，储量相对较少（18.04%）。

表 4 公司主要生产指标

|            | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年<br>1-3 月 |
|------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 原煤产量（万吨）   | 3120   | 3361   | 3002   | 744             |
| 综合机械化程度（%） | 71.97  | 75.05  | 80.82  | 83.20           |
| 掘进机械化程度（%） | 44.41  | 54.43  | 75.50  | 78.31           |
| 全员效率（吨/工）  | 5.886  | 7.044  | 6.309  | 6.606           |
| 百万吨死亡率（人）  | 0.096  | 0.297  | 0      | 0               |

资料来源：公司提供

生产规模方面，截至 2013 年 3 月底，公司现拥有生产矿井 26 对，露天矿井 4 处，在建矿井 3 对，设计产能 2622 万吨/年，原煤核定产能 3813 万吨/年。2010~2012 年，公司煤炭产量有所波动，分别生产原煤 3120 万吨、3361 万吨和 3002 万吨。2013 年 1~3 月，公

司生产原煤 744 万吨，占 2012 年全年产量的 24.78%，受下游需求减缓影响，公司原煤产量有所下降。

技术指标方面，公司近年积极推进采煤机械化，综采机械化程度及全员效率保持较好水平。

安全生产方面，2012 年以来公司安全生产整改获得成效，百万吨死亡率保持为 0，安全生产形势良好。行业特点决定潜在风险依然存在，国家不断加强对煤炭行业的监管，公司面对的安全生产压力较大。

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。近三年公司直销量占总销售量比例一直保持在 85% 以上，较高的直销比例有助于公司及时了解下游需求并灵活安排生产计划。

表 5 公司销售方式比重情况

| 年度           | 直销         |           | 分销和代理      |           |
|--------------|------------|-----------|------------|-----------|
|              | 销量<br>(万吨) | 占比<br>(%) | 销量<br>(万吨) | 占比<br>(%) |
| 2010 年       | 2616       | 86.25     | 417        | 13.75     |
| 2011 年       | 2886       | 85.59     | 486        | 14.41     |
| 2012 年       | 2585       | 88.27     | 343        | 11.73     |
| 2013 年 1-3 月 | 665        | 93.47     | 47         | 6.53      |

资料来源：公司提供

2012 年，在煤炭行业景气度下行的情况下，公司生产的煤炭销量和售价呈下降趋势。但公司积极向河南省外开拓煤炭市场，采用异地置换煤炭<sup>1</sup>、直接采购煤炭对外销售等方

<sup>1</sup>异地置换煤炭业务，是指公司与其他企业合作，以合同价格将公司本阜生产的煤炭销售给合作企业，并以相同价格购买合作企业在外阜的煤炭，对外销售。

式，满足不同客户的需求，有效降低煤炭销售成本、扩大煤炭的销售量，使整体煤炭业务收入呈上升趋势。

销售数量方面，2010~2012 年，公司商品煤销量有所波动；其中 2010 年公司新建矿井及整合矿井投产带动原煤产量大幅上升，公司采取了较为灵活的销售策略以保障产品销量，2010 年公司完成商品煤销量 3033 万吨，产销率 97.21%；2011 年公司共完成商品煤销售合计 3372 万吨，同比增长 11.18%，产销率为 100.31%，保持产销两旺。2012 年，受行业景气度影响，公司共完成商品煤销售合计 2928 万吨，同比下降 13.17%，产销率为 97.53%。

2013 年 1~3 月，公司共完成商品煤销售合计 712.34 万吨，为 2012 年全年的 24.33%；产销率为 95.74%，平均售价进一步下降至 375.60 元/吨。公司地处河南、山西、陕西三省交界处，交通便利、区位优势明显，且与大客户建立了长期战略合作伙伴关系，产品直销率高，销路有保障，在煤炭行业下行时期，得以维持较好的产品产销率，且产品售价跌幅小于行业平均水平。

销售价格方面，2010~2012 年，公司煤炭销售均价呈波动上升，分别为 374.80 元/吨、399.69 元/吨和 384.81 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。2013 年 1~3 月，公司商品煤销售均价比上年有所下降，但较高的直销比例使公司下降幅度小于同行业。

表 6 公司近年销售情况表

|           | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年<br>1-3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 原煤产量(万吨)  | 3120   | 3361   | 3002   | 744.05          |
| 商品煤销量(万吨) | 3033   | 3372   | 2928   | 712.34          |

|           | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年<br>1-3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 产销率 (%)   | 97.21  | 100.31 | 97.53  | 95.74           |
| 平均售价(元/吨) | 374.80 | 399.69 | 384.81 | 375.60          |

资料来源：公司提供

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，主要集中于省内短距离运输。

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持续上升，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，同时，随着公司煤炭产能和收入规模的不断扩大，竞争实力不断增强。

## 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“义翔铝业”）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，已形成年产 30 万吨冶金级氧化铝产能。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钡盐厂工业生产废料；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”的发展理念。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 34 亿元左右，目前仍在建设期。

2012 年，义翔铝业共生产氧化铝 48.57 万吨，实现营业收入 11.20 亿元，但受氧化铝价格持续下跌影响，亏损 2.14 亿元。2013 年 1~3 月，义翔铝业生产氧化铝 12.30 万吨，实现营业收入 2.73 亿元，亏损 1.05 亿元。

### (2) 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）的合作全面展开，双方已合资成立三家煤化工子公司，公司持股比例均为 75%。煤化工一期项目概算总投资为 24.83 亿元，于 2010 年 4 月启动；2012 年 5 月 30 日甲醇蛋白中试产品成功出炉，2012 年 6 月 30 日 1# 气化炉成功产出合格煤气，2012 年 12 月 28 日首批次甲醇产品生产成功，目前正在进行联合试运行。截至 2013 年 5 月底，脱盐车站、循环水站、110KV 变电站、锅炉、空分、气化、压缩、净化等主要工程已全部完成并投入试运行，（气化排渣、气化脱硫、锅炉脱硫有望在 6 月底完成），总体形象进度达到 98% 以上，完成工程投资 20.68 亿元。预计总投资有望控制在 21 亿元左右，较概算投资节约近 4 亿元。

2012 年，公司新建的丁二醇项目投产运

营，产能大幅提升，丁二醇产品收入达到 9.78 亿元，同比增长 589.13%；2013 年一季度，丁二醇产品收入 3.71 亿元，为 2012 年全年的 37.95%。

截至 2013 年 3 月底，公司 20 万吨甲醇一期正常投产运行；10 万吨二甲醚项目正常投产运行；2×4.5 万吨 BDO 项目正常投产运行；20 万吨 PBT 一期项目正在进行设备安装等工作，土建已进入工程扫尾阶段，累计完成投资 3.23 亿元，总体形象进度为 90%。

联合资信关注到，公司煤化工产业与公司传统煤炭开采业务有较大差异，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不同于煤炭产业的管理方式将对公司构成一定挑战。

#### （5）其他产业

公司其他业务主要包括机械销售、工程及劳务、材料销售、运输业务、转供电等煤炭生产销售配套服务及工程类业务。2011 年公司其他业务合计完成收入 155.46 亿元，占营业收入比例 49.80%；完成毛利润 8.63 亿元，占全部毛利润的 14.75%。2013 年 1~3 月，公司其他业务合计完成收入 17.87 亿元，实现毛利润 0.49 亿元，占当期毛利润总额的 4.49%。

总体看，煤炭业务是公司的传统主业，收入保持增长趋势，但毛利率有所下降；氧化铝作为煤炭产业链条的延伸，有助于消化自身煤炭，但受宏观经济增速减缓及相关行业产能过剩影响，呈持续亏损状态；煤化工

板块逐渐进入稳定运营期，盈利能力稳步提升。公司其他业务板块中材料销售、煤炭贸易及运输业务规模持续增长，成为公司收入增长的重要来源，但贸易类业务毛利率低，对公司利润贡献小，煤炭板块和其他业务板块盈利能力下降导致公司整体毛利率下滑。

#### 6. 经营效率

2010~2012 年，公司资产规模和营业收入保持快速增长，复合年均增长率分别为 32.81% 和 27.55%。

2010~2012 年，公司销售债权周转次数分别为 112.38 次、12.49 次和 9.57 次，3 年加权均值为 11.01 次；公司存货周转次数和总资产周转次数有所波动，3 年加权均值分别为 20.00 次和 0.74 次，2012 年分别为 20.26 次和 0.68 次。

总体看，公司近三年收入增幅略低于资产增幅，资产运营效率有所下降，但整体经营效率仍较好。

#### 7. 在建项目

截至 2013 年 3 月底，公司在建工程 10 项，包括煤矿项目 3 个（设计产能合计 210 万吨/年）、煤化工项目 2 个及其他项目 5 个。以上项目计划总投资合计 61.94 亿元，已完成投资 44.24 亿元。

公司拟建项目 2 个，其中煤矿技改项目 1 个，高精度铝深加工项目 1 个，计划总投资 56.80 亿元。

表 7 截至 2013 年 3 月底公司在建及拟建工程统计表

| 序号     | 项目/设备名称               | 设计产能                        | 总投资额<br>(万元) | 自筹<br>资金<br>比例 | 截至 2012<br>年底已投<br>资额<br>(万元) | 2013 年<br>计划投资<br>(万元) | 2014 年<br>计划投资<br>(万元) | 2015 年<br>计划投资<br>(万元) |
|--------|-----------------------|-----------------------------|--------------|----------------|-------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 一、在建项目 |                       |                             |              |                |                               |                        |                        |                        |
| 1      | 孟津煤矿                  | 120 万吨/年                    | 115103       | 30%            | 111660                        | 3000                   |                        |                        |
| 2      | 金鼎煤矿                  | 45 万吨/年                     | 74564        | 30%            | 37535                         | 13000                  | 20000                  | 4029                   |
| 3      | 阳光矿业                  | 45 万吨/年                     | 47466        | 30%            | 25536                         | 13454                  | 12000                  | 10930                  |
| 4      | 义煤综能公司煤制气、气体分离、甲醇蛋白项目 | 1000 万方/日煤制气<br>20 万吨/年甲醇蛋白 | 248300       | 30%            | 198000                        | 10000                  | 40300                  |                        |

|    |                  |                        |        |     |        |        |        |        |
|----|------------------|------------------------|--------|-----|--------|--------|--------|--------|
| 5  | 采煤沉陷区治理          | 32 万 m <sup>2</sup>    | 51307  | 30% | 37582  | 13000  | 725    |        |
| 6  | 体育公园             | 面积 33500m <sup>2</sup> | 15700  | 30% | 4225   | 9300   | 2175   |        |
| 7  | 跃进新风井            |                        | 6998   | 30% | 2128   | 4870   |        |        |
| 8  | 新安矿 16 区风井       |                        | 6416   | 30% | 5000   | 1416   |        |        |
| 9  | 开祥精细化工 14-丁二醇二期  | 4.5 万吨/年               | 46627  | 35% | 16775  | 28600  | 1252   |        |
| 10 | 铁生沟 15 区风井       |                        | 6939   | 30% | 3990   | 2949   | 1200   | 1200   |
|    | 在建项目小计           |                        | 619420 |     | 442431 | 99589  | 77652  | 15959  |
|    | 二、拟建项目           |                        |        |     |        |        |        |        |
| 1  | 新疆屯南煤业技改         | 18→60 万吨/年             | 28000  | 30% |        | 10000  | 18000  |        |
| 2  | 30 万吨/年高精度铝深加工项目 |                        | 540000 | 30% |        | 180000 | 200000 | 160000 |
|    | 拟建项目小计           |                        | 568000 |     |        | 190000 | 218000 | 160000 |

资料来源：公司提供；

注：孟津煤矿总投资额大于已投资额与计划投资之和；铁生沟 15 区风井总投资额小于已投资额与计划投资额之和。

## 8. 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。

未来投资规模方面，公司在建及拟建项目合计总投资 118.74 亿元，已完成投资 44.24 亿元。2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 31.54 亿元、43.96 亿元和 26.32 亿元；经营活动现金净流量分别为 43.96 亿元、46.06 亿元和 5.39 亿元，对未来投资规模的覆盖程度较好。公司建设项目自筹资金比例均为 30%，目前的盈利能

力和获现能力能够较好的满足未来投资支出需求。

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。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年、2011 年财务报告由中磊会计师事务所有限公司<sup>2</sup>审计，2012 年财务报告经国富浩华会计师事务所审计，均出具标准无保留意见的审计报告，2013 年一季度财务报表未经审计。

公司 2012 年合并报表变化不大，纳入合并范围的公司共计 83 家子公司、1 家托管公司（义马环保电力有限公司），较 2011 年度纳入合并报

<sup>2</sup> 2013 年 05 月 14 日，中国证监会发布《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案通报》，通报中指出中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

表范围88家子公司相比，净减少4家，其中，新增6家、减少10家。

2012年度公司出资新设立22家子公司、通过资源整合成立的31家子公司完成筹建并纳入合并范围；通过反向收购取得大有能源59.07%股权并将其纳入合并范围。北京世纪天元酒店管理有限公司于2011年交接完毕，公司将其纳入合并范围。此外，公司受让新疆屯南煤业有限公司、中联润世新疆煤业有限公司全部股权，并受武汉东湖高新集团股份有限公司委托经营义马环保电力有限公司，公司将上述三家企业纳入合并范围。

公司合并范围减少的10家子公司中，因7家处于待关闭状态或已暂停状态。同时，出售股权导致丧失控制权的有1家，因合并范围级次调整不再纳入合并范围的有2家。

总体看，公司2012年合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至2012年底，公司合并资产总额为583.47亿元，所有者权益合计为201.71亿元（其中少数股东权益70.30亿元）。2012年，公司实现营业收入335.02亿元，利润总额5.44亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为583.51亿元，所有者权益合计为202.50亿元（其中少数股东权益72.34亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入54.53亿元，利润总额1.27亿元。

## 2. 资产质量

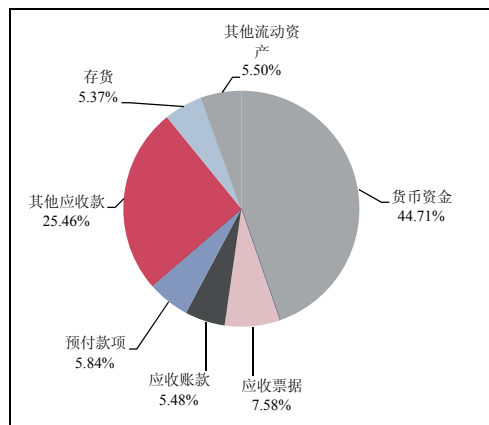
受益于资源整合、煤炭产能及经营规模扩张，2010~2012年，公司资产总额年均复合增长32.81%，2012年底为583.47亿元。从资产结构看，公司近年流动资产占比逐年上升，截至2012年底，公司流动资产占49.67%，非流动资产占50.33%，作为煤炭生产型企业，公司流动资产占比较高。

### 流动资产

2010~2012年，公司流动资产年均复合增长50.07%，截至2012年底，合计289.81亿元，主要由货币资金、其他应收款、应收票据、预

付款项、应收账款和存货构成。受流动性紧缩及客户结算方式变化影响，公司应收票据和货币资金大幅上升。

图4 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2012年底，公司货币资金合计129.56亿元，主要由银行存款（占95.93%）和其他货币资金（占4.05%）构成，其他货币资金是银行贷款或银行承兑汇票的保证金，合计5.25亿元。

2010~2012年，公司应收票据年均增长42.90%，2012年底合计21.97亿元，较2011年底增加96.93%。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。截至2012年底，公司现金类资产合计76.28亿元，占流动资产总额的49.20%，资产流动性良好。

2010~2012年，公司应收账款净额稳定增长，截至2012年底合计15.89亿元，其中，按账龄组合计提坏账准备的应收账款占41.86%。账龄方面，1年以内款项占85.65%，1~2年款项占1.14%，2~5年款项占1.01%，5年以上款项占11.87%。公司共计提坏账准备2.42亿元，计提比率24.93%，计提较充分。2012年底公司应收账款前5名合计占比16.16%，集中度一般。

2010~2012年，公司预付账款年均增幅30.85%，2012年底为16.93亿元，主要为预付工程材料款及设备购买款，其中，1年以内的占91.36%，1~2年的占4.19%。

2010~2012年，公司其他应收款年均增幅

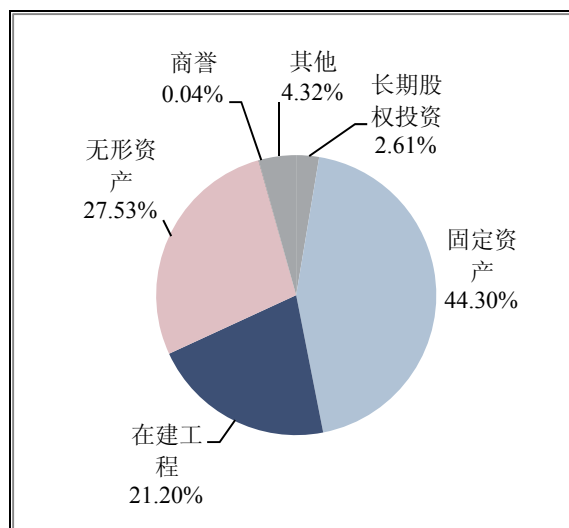
42.77%，2012 年底为 73.77 亿元，同比增长 79.86%；其他应收款前五名合计占比为 0.66%，集中度较低。截至 2012 年底，公司其他应收款中 1 年以内款项占 63.29%，1~2 年款项占 3.32%，2~3 年款项占 2.12%，3~4 年款项占 1.27%，4~5 年款项占 0.86%、5 年以上款项占 29.15%；其中 5 年以上款项占比较高、且比较分散，对公司资金占用明显，存在较大的坏账风险；公司其他应收款整体坏账计提比例 35.27%，计提较充分。

2010~2012 年，公司存货年均复合增长 23.34%，2012 年底为 15.57 亿元，主要由原材料（占 16.09%）、库存商品（占 47.80%）和自制半成品（占 34.69%）构成；公司未计提存货跌价准备。公司存货主要是煤炭在产品、商品煤库存品及子公司河南豫西建设工程有限责任公司在建项目的开发成本，煤炭价格波动及房地产调控可能在一定程度对公司存货构成减值风险。

截至 2013 年 3 月底，公司流动资产合计 288.02 亿元，较 2012 年底略有下降，主要是货币资金减少所致。

### 非流动资产

图 5 2012 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 20.53%，2012 年底合计 293.67 亿元，同

比增长 18.79%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

2010~2012 年，公司固定资产净额年均复合增长 11.24%，2012 年底合计 130.09 亿元，主要由房屋建筑物（占 45.71%）和机器设备（占 47.45%）构成，综合成新率 59.24%，资产质量一般。

2010~2012 年，公司在建工程年均复合增长 49.12%，2012 年底合计 62.26 亿元，同比增长 45.20%，增长主要来自新建矿井工程。截至 2012 年底，公司在建工程中，期末余额较大的有孟津矿矿建工程、综能气体分离项目、综能甲醇蛋白项目、义鸣矿建项目、新能源煤制气项目等。

2010~2012 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 18.22%，截至 2012 年底合计 80.86 亿元。2012 年新增加采矿权 19.99 亿元。公司无形资产主要由土地使用权（占 8.87%）和采矿权（占 87.91%）构成。

截至 2013 年 3 月底，公司非流动资产合计 295.48 亿元，较 2012 年底略有增长。

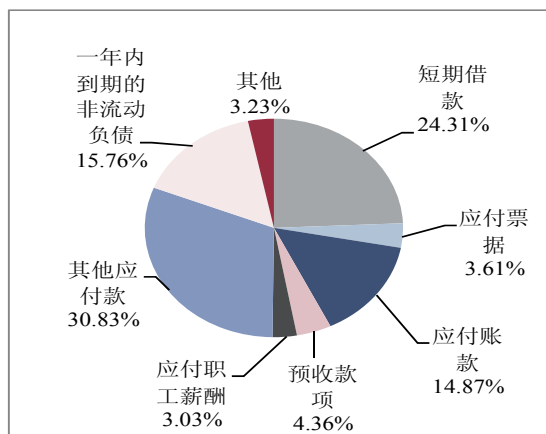
总体看，公司资产主要以非流动资产为主，符合大型煤炭开采企业的特点；近年生产经营规模快速扩张，公司资产总额快速增长。公司流动资产中货币资金规模较大，流动性较好，整体资产质量较好。

## 3. 负债及所有者权益

### 负债

2010~2012 年，公司负债总额年均复合增长 28.69%，略低于同期资产增幅，2012 年底合计 381.76 亿元，其中流动负债占 71.07%，非流动负债占 28.93%，受短期借款上升及长期借款到期影响，公司 2012 年流动负债规模快速增长，占负债总额比例大幅上升。

图6 2012年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司流动负债年均增长46.68%，截至2012年底合计271.32亿元，同比增长54.82%，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。

截至2012年底，公司短期借款余额合计65.95亿元，同比增长169.00%，主要为信用借款（占比84.45%）和保证借款（占比15.55%）。

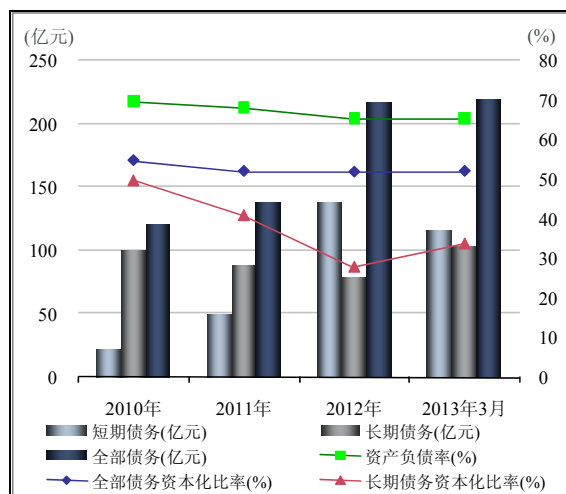
2010~2012年，公司应付账款逐年增长，年均复合增幅22.06%，截至2012年底合计40.34亿元，主要为未结算的工程款及设备款；从账龄来看，1年以内款项占75.97%，1~2年款项占14.13%，综合账龄较短。

截至2012年底，公司其他应付款（主要为工程质保金、改制费用、社保费用、股权投资款等）合计83.65亿元，受合并范围扩大影响，公司其他应付款有所增加；从账龄上看，1年以内款项占83.13%，1~2年款项占7.78%，综合账龄较短。

2010~2012年，公司非流动负债年均复合增长18.77%，受长期借款集中到期影响，公司2011年非流动负债规模同比减少5.09%，截至2011年底合计99.07亿元，主要由长期借款（占67.89%）和应付债券（占21.94%）构成。

截至2013年3月底，公司负债总额合计313.18亿元，较2012年底略有下降。

图7 公司近年债务负担情况



资料来源：公司提供

债务负担方面，2010~2012年，受资源整合及新建矿井投资支出增加影响，公司短期借款和应付债券快速增长，全部债务年均复合增长33.71%，2012年底合计216.71亿元，其中，短期债务合计138.44亿元，占全部债务比例为63.88%，债务结构有待改善。

债务指标方面，2010~2012年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所下降，3年加权均值分别为36.25%、52.43%和67.11%，2012年底分别为27.95%、51.79%和65.43%，整体债务负担尚可且呈下降趋势。

截至2013年3月底，公司债务总额合计219.37亿元，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65.30%、52.00%和33.84%。受公司短期借款大幅增长影响，公司短期债务规模超过长期债务，债务期限结构有待优化。

总体看，公司负债总额随资产规模同步增长，整体债务负担略有下降。

### 所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率为41.80%，主要是资本公积增加所致。2012年2月，公司以资本公积转增资本0.78亿元；2012年12月，根据新公司章程，以7.00亿元资本公积回购1.64亿股份，冲减股

本 1.64 亿元,公司注册资本减少 1.64 亿元。2012 年,公司子公司大有能源增发,导致资本公积大幅增加。

截至 2012 年底,公司归属于母公司的所有者权益由股本(占 25.27%)、资本公积(占 43.48%)、专项储备(占 2.70%)、盈余公积(占 1.70%)和未分配利润(占 26.85%)构成。截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益合计 202.50 亿元;2012 年公司上缴母公司利润 4.34 亿元,导致未分配利润下降 12.31%。

总体看,公司所有者权益快速增长,归属母公司所有者权益中资本公积占比高,权益稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2010~2012 年,受煤炭板块和其他业务板块收入增长影响,公司营业收入年均复合增长 27.55%,2012 年实现营业收入 335.02 亿元,同比增长 7.31%。同期,公司营业成本年均增长 33.61%,高于营业收入增幅,导致公司营业利润率持续下降,2012 年为 12.31%,低于近三年加权均值 15.31%。

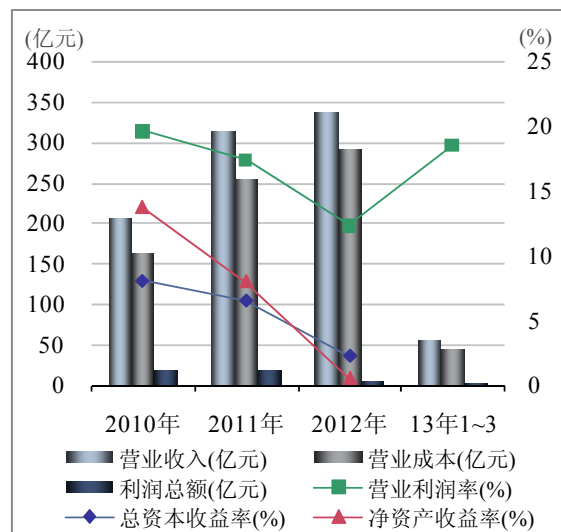
2010~2012 年,公司期间费用持续增长,年均复合增长 24.09%,期间费用率维持在 10%左右,公司期间费用控制能力一般。

2010~2012 年,公司营业利润分别为 18.53 亿元、19.36 亿元和 6.79 亿元,呈波动下降趋势。2011 年受固定资产处置损失及大有能源上市补偿费大幅上升影响,公司营业外支出 2.61 亿元。2012 年受债务重组影响,公司营业外支出 2.10 亿元。

盈利指标方面,2010~2012 年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均持续下降,三项指标 2012 年分别为 12.31%、2.22%和 0.50%。

2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 54.53 亿元,利润总额 1.27 亿元,营业利润率为 18.57%,较 2012 年上升 6.26 个百分点。

图 8 公司近年收入和利润情况



资料来源：公司提供

总体看,受行业景气度下降影响,公司煤炭主业盈利能力持续下降,处于成长期、毛利率较高的煤化工板块收入贡献相对较小,而收入占比较高的其他业务板块收入保持增长、毛利率有所下滑。公司整体盈利水平处于行业中等水平,未来随着在建矿井的逐渐投产,公司收入及利润规模有望实现增长。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2010~2012 年,公司流动比率和速动比率波动上升,三年加权均值分别为 100.35%和 93.62%,2012 年底分别为 106.81%和 101.07%,2013 年 3 月底分别为 117.29%和 110.17%;公司经营现金流流动负债比持续下滑,近三年分别为 34.86%、26.28%和 1.99%。截至 2013 年 3 月底,公司非受限类现金类资产是同期短期债务的 1.07 倍,对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债指标来看,2010~2012 年,公司 EBITDA 利息倍数逐年下降,三年加权均值为 4.79 倍,2012 年为 3.69 倍。同期,公司全部债务/EBITDA 波动上升,三年加权均值为 5.83 倍,2012 年为 8.23 倍。整体看,公司整体偿债指标有所弱化,但仍保持在较好水平。

截至 2013 年 3 月底,公司对外担保余额合

计 7.89 亿元，占当期公司所有者权益的 3.90%，包括：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、农十师 184 团 0.69 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 亿元担保余额全额确认预计损失。目前，其余被担保公司经营正常，公司或有负债风险较小。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 386.57 亿元，其中，未使用额度 261.36 亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司子公司大有能源为上海证券交易所上市公司（SH.600403），具备资本市场直接融资渠道。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（报告编号：B201306090003898127），截至 2013 年 6 月 9 日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在资源禀赋、产业布局、经营规模、地理区位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力强。

### 九、结论

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，在资源禀赋、生产规模、地理区位、客户资源及政府支持等方面具有显著优势。但公司宏观经济增速放缓、煤炭行业景气度下行，公司煤

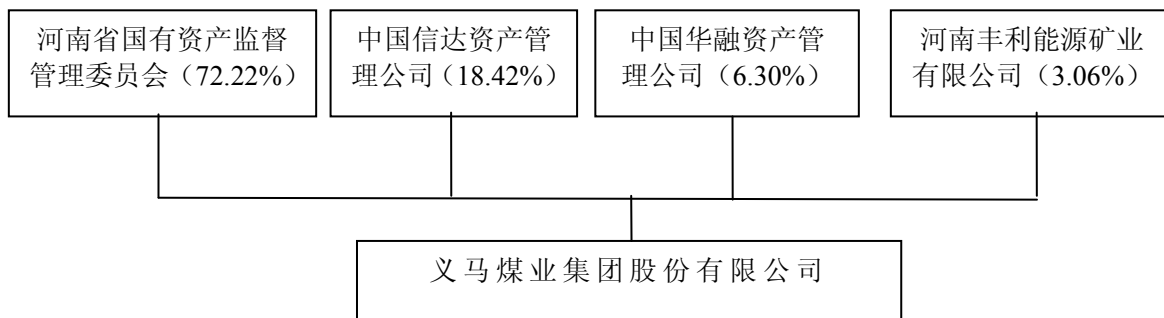
炭产销量和均价均持续下滑、短期债务规模大幅增长、短期偿债压力上升等给公司整体信用水平带来一定的负面影响。目前公司资产流动性较好，整体资产质量较好，债务负担尚可，盈利能力正常。

未来，在宏观经济增速企稳的背景下，随着公司新建及整合矿井陆续投产，公司原煤产销量有望回升；同时，公司煤化工项目的投产有望进一步完善公司多元化产业结构，增强公司整体抗风险能力。公司董事长武予鲁被河南省纪委双规可能对公司内部治理和未来经营存在一定影响。同时，河南省委拟将河南煤化集团与义煤集团进行重组，公司的业务经营将发生一定变化。

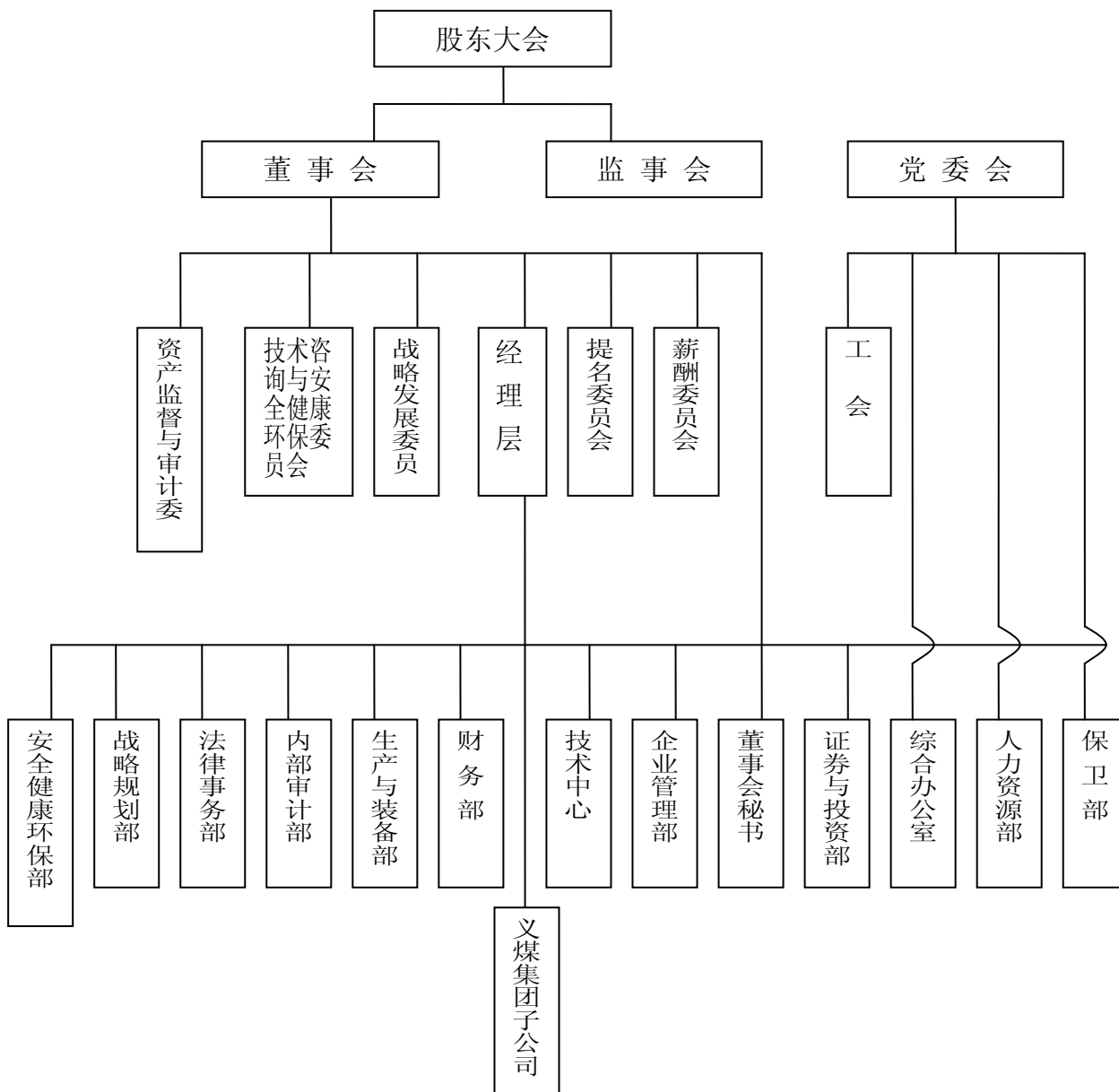
总体看，公司的主体长期信用风险很低。

## 附件 1 公司股权结构图及组织结构图

### 股权结构图



### 组织结构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 3 月底       |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 505567.70         | 550970.62         | 1295648.73        | 60.09        | 1084042.29        |
| 结算备付金          |                   |                   |                   |              |                   |
| 交易性金融资产        |                   |                   |                   |              |                   |
| 应收票据           | 107558.45         | 211812.84         | 219651.90         | 42.90        | 242316.01         |
| 应收账款           | 71043.98          | 109665.83         | 158900.83         | 49.55        | 191210.83         |
| 预付款项           | 98858.31          | 123161.28         | 169271.06         | 30.85        | 160199.09         |
| 应收股利           |                   | 4126.40           | 1708.85           |              | 1708.85           |
| 应收利息           |                   |                   |                   |              |                   |
| 其他应收款          | 361938.64         | 410181.96         | 737737.25         | 42.77        | 734096.52         |
| 存货             | 102342.90         | 130995.45         | 155683.75         | 23.34        | 174808.44         |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |                   |              |                   |
| 其他流动资产         | 39456.68          | 9569.25           | 159460.64         | 101.03       | 291874.21         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1286766.68</b> | <b>1550483.62</b> | <b>2898063.01</b> | <b>50.07</b> | <b>2880256.23</b> |
| 非流动资产：         |                   |                   |                   |              |                   |
| 发放贷款及垫款        |                   |                   |                   |              |                   |
| 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         | 68462.92          | 61827.92          | 76789.11          | 5.91         | 76789.11          |
| 投资性房地产         |                   |                   | 5275.30           |              | 5275.30           |
| 固定资产           | 1051356.45        | 1279368.96        | 1300932.35        | 11.24        | 1272125.14        |
| 在建工程           | 279996.26         | 428764.73         | 622586.90         | 49.12        | 657779.07         |
| 工程物资           | 6436.53           | 12984.40          | 10624.04          | 28.48        | 12026.32          |
| 固定资产清理         |                   |                   | 156.23            |              | 156.23            |
| 生产性生物资产        |                   |                   |                   |              |                   |
| 油气资产           |                   |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           | 578569.73         | 613004.44         | 808602.13         | 18.22        | 819074.11         |
| 开发支出           |                   |                   |                   |              |                   |
| 商誉             | 1008.52           | 30275.23          | 1054.01           | 2.23         | 1054.01           |
| 长期待摊费用         | 988.58            | 793.99            | 752.91            | -12.73       | 650.12            |
| 递延所得税资产        | 21561.66          | 32170.26          | 96912.85          | 112.01       | 96912.85          |
| 其他非流动资产        | 13000.00          | 13000.00          | 13000.00          |              | 13000.00          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>2021380.65</b> | <b>2472189.94</b> | <b>2936685.83</b> | <b>20.53</b> | <b>2954842.27</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>3308147.32</b> | <b>4022673.56</b> | <b>5834748.84</b> | <b>32.81</b> | <b>5835098.50</b> |

## 附件2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 3 月底       |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                   |              |                   |
| 短期借款              | 85380.00          | 245180.00         | 659527.58         | 177.93       | 448370.00         |
| 吸收存款及同业存放         |                   |                   |                   |              |                   |
| 交易性金融负债           |                   |                   |                   |              |                   |
| 应付票据              | 28069.62          | 5530.00           | 97998.11          | 86.85        | 106269.79         |
| 应付账款              | 270757.62         | 349889.69         | 403382.80         | 22.06        | 360073.44         |
| 预收款项              | 214597.35         | 134150.58         | 118188.52         | -25.79       | 101286.23         |
| 应付职工薪酬            | 68599.55          | 68535.14          | 82222.33          | 9.48         | 78663.19          |
| 应交税费              | 32968.83          | 78759.13          | 43061.59          | 14.29        | 52299.73          |
| 应付利息              | 5320.46           | 11713.49          | 13092.48          | 56.87        | 21408.15          |
| 应付股利              |                   | 7390.28           | 14434.64          |              | 14434.64          |
| 其他应付款             | 452645.02         | 585255.49         | 836585.85         | 35.95        | 842230.91         |
| 一年内到期的非流动负债       | 102300.00         | 244300.00         | 427572.00         | 104.44       | 403829.00         |
| 其他流动负债            | 530.80            | 21845.73          | 17158.85          | 468.56       | 26811.16          |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>1261169.25</b> | <b>1752549.52</b> | <b>2713224.76</b> | <b>46.68</b> | <b>2455676.24</b> |
| 非流动负债：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期借款              | 897778.52         | 672594.02         | 466127.02         | -27.94       | 620270.02         |
| 应付债券              | 98700.00          | 217326.67         | 515879.67         | 128.62       | 614954.67         |
| 长期应付款             | 2288.40           | 36209.88          | 45333.29          | 345.08       | 41145.47          |
| 专项应付款             | 18181.00          | 34401.03          | 47202.03          | 61.13        | 48187.08          |
| 预计负债              | 26892.00          | 26312.00          | 26312.00          | -1.08        | 26312.00          |
| 递延所得税负债           |                   | 3461.13           | 3086.95           |              | 3086.95           |
| 其他非流动负债           |                   | 367.42            | 469.44            |              | 469.44            |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>1043839.92</b> | <b>990672.15</b>  | <b>1104410.41</b> | <b>2.86</b>  | <b>1354425.63</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>2305009.17</b> | <b>2743221.67</b> | <b>3817635.17</b> | <b>28.69</b> | <b>3810101.87</b> |
| 所有者权益：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 310163.69         | 340733.74         | 332110.09         | 3.48         | 332110.09         |
| 资本公积              | 138512.78         | 121791.04         | 571310.52         | 103.09       | 571310.52         |
| 减：库存股             |                   |                   |                   |              |                   |
| 专项储备              | 79591.73          | 23567.88          | 35433.30          | -33.28       | 42763.40          |
| 一般风险准备            |                   |                   |                   |              |                   |
| 盈余公积              | 16130.08          | 16130.08          | 22299.60          | 17.58        | 22299.60          |
| 未分配利润             | 229828.10         | 402369.62         | 352820.74         | 23.90        | 333042.37         |
| 外币报表折算差额          |                   |                   | 96.70             |              | 96.70             |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>774226.38</b>  | <b>904592.36</b>  | <b>1314070.94</b> | <b>30.28</b> | <b>1301622.67</b> |
| 少数股东权益            | 228911.78         | 374859.53         | 703042.73         | 75.25        | 723373.96         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>1003138.16</b> | <b>1279451.89</b> | <b>2017113.67</b> | <b>41.80</b> | <b>2024996.64</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>3308147.32</b> | <b>4022673.56</b> | <b>5834748.84</b> | <b>32.81</b> | <b>5835098.50</b> |

### 附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年 1~3 月     |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>2059269.60</b> | <b>3121932.56</b> | <b>3350210.69</b> | <b>27.55</b>  | <b>545294.04</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>1626680.91</b> | <b>2536733.80</b> | <b>2904033.77</b> | <b>33.61</b>  | <b>436099.86</b> |
| 营业税金及附加        | 27715.11          | 41338.08          | 33811.32          | 10.45         | 7941.92          |
| 销售费用           | 23271.79          | 40512.41          | 45863.84          | 40.38         | 7965.28          |
| 管理费用           | 152326.67         | 198792.12         | 203190.64         | 15.50         | 48944.95         |
| 财务费用           | 45652.37          | 65366.96          | 91613.94          | 41.66         | 30507.47         |
| 资产减值损失         | 2424.91           | 50415.86          | 4160.63           | 30.99         |                  |
| 利息支出           |                   |                   |                   |               |                  |
| 手续费及佣金支出       |                   |                   |                   |               |                  |
| 加: 公允价值变动收益    |                   |                   |                   |               |                  |
| 投资收益           | 4064.38           | 4803.61           | 313.96            | -72.21        | 96.39            |
| 其中: 对合营企业投资收益  |                   |                   |                   |               |                  |
| 汇兑收益           |                   |                   |                   |               |                  |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>185262.22</b>  | <b>193576.94</b>  | <b>67850.51</b>   | <b>-39.48</b> | <b>13930.95</b>  |
| 加: 营业外收入       | 8815.72           | 10300.21          | 7495.50           | -7.79         | 717.91           |
| 减: 营业外支出       | 10185.93          | 26083.57          | 20975.30          | 43.50         | 1955.00          |
| 其中: 非流动资产处置损失  |                   |                   |                   |               |                  |
| 其他             |                   |                   |                   |               |                  |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>183892.01</b>  | <b>177793.57</b>  | <b>54370.71</b>   | <b>-45.62</b> | <b>12693.85</b>  |
| 减: 所得税费用       | 46706.41          | 75939.05          | 44280.44          | -2.63         | 17117.27         |
| <b>四、净利润</b>   | <b>137185.59</b>  | <b>101854.52</b>  | <b>10090.27</b>   | <b>-72.88</b> | <b>-4423.42</b>  |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 122296.45         | 84659.03          | -43379.36         |               | 15354.95         |
| 少数股东损益         | 14889.14          | 17195.49          | 53469.64          | 89.50         | -19778.37        |
| 被合并方合并前的净利润    |                   |                   |                   |               |                  |

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                    | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 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        | 2106498.77        | 3334803.78        | 3277174.58        | 24.73         | 621635.21         |
| 收到的税费返还               |                   | 1913.78           |                   |               |                   |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 195250.30         | 197926.18         | 641861.50         | 81.31         | 3356.87           |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>2301749.06</b> | <b>3534643.75</b> | <b>3919036.07</b> | <b>30.49</b>  | <b>624992.08</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 1206598.40        | 2233726.90        | 2899411.62        | 55.01         | 497153.84         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 241989.92         | 418563.90         | 447915.60         | 36.05         | 125839.84         |
| 支付的各项税费               | 249886.59         | 325567.49         | 336027.92         | 15.96         | 74672.99          |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 163689.54         | 96194.56          | 181766.91         | 5.38          | 40730.65          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>1862164.46</b> | <b>3074052.84</b> | <b>3865122.06</b> | <b>44.07</b>  | <b>738397.32</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>439584.60</b>  | <b>460590.90</b>  | <b>53914.02</b>   | <b>-64.98</b> | <b>-113405.25</b> |
| 二、投资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                   |               |                   |
| 收回投资收到的现金             | 45700.00          | 800.00            | 45180.00          | -0.57         |                   |
| 取得投资收益收到的现金           | 4064.38           | 4803.61           | 5265.68           | 13.82         | 96.39             |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额  | 412.34            | 93.84             | 88.02             | -53.80        | 102.79            |
| 收到其他与投资活动有关的现金        | 869.43            | 36846.01          | 3393.17           | 97.55         |                   |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>51046.15</b>   | <b>42543.47</b>   | <b>53926.87</b>   | <b>2.78</b>   | <b>199.18</b>     |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 389963.90         | 575609.53         | 394904.41         | 0.63          | 87321.39          |
| 投资支付的现金               | 123128.23         | 2963.00           | 211469.46         | 31.05         |                   |
| 取得子公司等支付的现金净额         |                   |                   | 3590.14           |               |                   |
| 支付其他与投资活动有关的现金        |                   |                   | 48307.18          |               |                   |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>513092.13</b>  | <b>578572.53</b>  | <b>658271.19</b>  | <b>13.27</b>  | <b>87321.39</b>   |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-462045.98</b> | <b>-536029.06</b> | <b>-604344.33</b> |               | <b>-87122.21</b>  |
| 三、筹资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                   |               |                   |
| 吸收投资收到的现金             |                   |                   | 727710.14         |               |                   |
| 取得借款收到的现金             | 705000.00         | 234106.67         | 1337817.30        | 37.75         | 284100.00         |
| 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         |                   |                   | -100.00       |                   |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>805000.00</b>  | <b>234106.67</b>  | <b>2065527.45</b> | <b>60.18</b>  | <b>284100.00</b>  |
| 偿还债务支付的现金             | 504511.50         | 38500.00          | 640995.00         | 12.72         | 264857.58         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 49108.74          | 72275.01          | 128278.35         | 61.62         | 27570.91          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 1500.00           | 2490.57           | 1242.37           | -8.99         | 2750.49           |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>555120.24</b>  | <b>113265.58</b>  | <b>770515.72</b>  | <b>17.81</b>  | <b>295178.98</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>249879.76</b>  | <b>120841.09</b>  | <b>1295011.73</b> | <b>127.65</b> | <b>-11078.98</b>  |
| 四、汇率变动对现金的影响          |                   |                   | 96.70             |               |                   |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>227418.38</b>  | <b>45402.93</b>   | <b>744678.11</b>  | <b>80.96</b>  | <b>-211606.44</b> |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 278149.32         | 505567.69         | 550970.62         | 40.74         | 1295648.73        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>505567.70</b>  | <b>550970.62</b>  | <b>1295648.73</b> | <b>60.09</b>  | <b>1084042.29</b> |

## 附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)        | 2013 年 1~3 月      |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|-------------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                  |                  |                  |               |                   |
| <b>净利润</b>           | <b>137185.59</b> | <b>101854.52</b> | <b>10090.27</b>  | <b>-72.88</b> | <b>-4423.42</b>   |
| 加: 资产减值准备            | 2424.91          | 50415.86         | 4160.63          | 30.99         |                   |
| 固定资产折旧及其他            | 73489.64         | 170677.37        | 126079.93        | 30.98         | 32664.52          |
| 无形资产摊销               | 8277.47          | 11400.66         | 11258.53         | 16.63         | 2607.74           |
| 长期待摊费用摊销             | 1118.82          | -181.53          | 247.24           | -52.99        | 102.79            |
| 待摊费用减少(减: 增加)        |                  |                  |                  |               |                   |
| 预提费用增加(减: 减少)        |                  |                  |                  |               |                   |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 3176.89          | 14794.35         | 34.09            | -89.64        |                   |
| 固定资产报废损失             |                  |                  | 3659.95          |               |                   |
| 公允价值变动损失             |                  |                  |                  |               |                   |
| 财务费用                 | 48652.86         | 6028.54          | 114350.91        | 53.31         | 30507.47          |
| 投资损失                 | -4064.38         | -4803.61         | -313.96          |               | -96.39            |
| 递延所得税资产减少            | 1470.55          | -10479.10        | -64742.59        |               |                   |
| 递延所得税负债增加            |                  | 3461.13          | -374.18          |               |                   |
| 递延税款贷项(减: 借项)        |                  |                  |                  |               |                   |
| 存货的减少                | -10273.61        | -26677.25        | -24688.30        |               | -19124.69         |
| 经营性应收项目的减少           | 86149.64         | -234668.33       | -580630.53       |               | -42261.41         |
| 经营性应付项目的增加           | 60924.45         | 247611.32        | 454782.02        | 173.22        | -43266.14         |
| 其他                   | 31051.79         | 131156.97        |                  | -100.00       | -70115.72         |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>439584.60</b> | <b>460590.90</b> | <b>53914.02</b>  | <b>-64.98</b> | <b>-113405.25</b> |
| 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              | 505567.70        | 550970.62        | 1295648.73       | 60.09         | 1084042.29        |
| 减: 现金的期初余额           | 278149.32        | 505567.69        | 550970.62        | 40.74         | 1295648.73        |
| 加: 现金等价物的期末余额        |                  |                  |                  |               |                   |
| 减: 现金等价物的期初余额        |                  |                  |                  |               |                   |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>227418.38</b> | <b>45402.93</b>  | <b>744678.11</b> | <b>80.96</b>  | <b>-211606.44</b> |

## 附件 5 主要财务指标

| 项目                 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 平均值    | 2013 年 1~3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |        |              |
| 销售债权周转次数(次)        | 12.38  | 12.49  | 9.57   | 11.01  | --           |
| 存货周转次数(次)          | 16.73  | 21.74  | 20.26  | 20.00  | --           |
| 总资产周转次数(次)         | 0.72   | 0.85   | 0.68   | 0.74   | --           |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |        |              |
| 营业利润率(%)           | 19.66  | 17.42  | 12.31  | 15.31  | 18.57        |
| 总资本收益率(%)          | 8.08   | 6.54   | 2.22   | 4.69   | --           |
| 净资产收益率(%)          | 13.68  | 7.96   | 0.50   | 5.37   | --           |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |        |              |
| 长期债务资本化比率(%)       | 49.83  | 41.02  | 27.95  | 36.25  | 33.84        |
| 全部债务资本化比率(%)       | 54.72  | 51.98  | 51.79  | 52.43  | 52.00        |
| 资产负债率(%)           | 69.68  | 68.19  | 65.43  | 67.11  | 65.30        |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |        |              |
| 流动比率(%)            | 102.03 | 88.47  | 106.81 | 100.35 | 117.29       |
| 速动比率(%)            | 93.91  | 81.00  | 101.07 | 93.62  | 110.17       |
| 经营现金流动负债比(%)       | 34.86  | 26.28  | 1.99   | 15.85  | --           |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 6.48   | 5.50   | 3.69   | 4.79   | --           |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 3.84   | 3.15   | 8.23   | 5.83   | --           |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.02  | -0.05  | -0.25  | -0.15  | --           |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -0.59  | -1.23  | -7.72  | -4.35  | --           |

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                 |
|-------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                         |
| 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                                             |
| <b>盈利指标</b>       |                                                         |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                         |
| 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                                        |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                         |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                               |
| 经营现金流动负债比         | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                        |

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 联合资信评估有限公司关于 义马煤业集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在义马煤业集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半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意马煤业集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如义马煤业集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如义马煤业集团股份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义马煤业集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

