

信用等级公告

联合[2009] 076 号

联合资信评估有限公司通过对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年二月十九日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司

2009年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2009年2月19日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	256.71	323.34	455.79	606.02
所有者权益(含少数 股东权益)(亿元)	61.56	97.08	119.14	153.46
长期债务(亿元)	56.73	60.01	93.24	138.61
全部债务(亿元)	82.03	112.98	180.19	256.77
主营业务收入(营业 收入)(亿元)	133.06	173.38	293.74	301.09
利润总额(亿元)	10.34	12.05	18.77	33.14
EBITDA(亿元)	25.05	29.53	45.31	---
主营业务利润率(营 业利润率)(%)	23.51	23.55	19.17	21.80
净资产收益率(%)	6.76	8.11	10.46	---
资产负债率(%)	67.54	69.98	73.86	74.68
全部债务资本比率(%)	49.60	53.78	60.20	62.59
流动比率(%)	79.02	69.65	72.02	91.45
全部债务/EBITDA(倍)	3.27	3.83	3.98	---
EBITDA 利息倍数(倍)	9.33	7.88	6.67	---

注：2007年公司财务报表按新企业会计准则格式编制，2006年度财务数据为追溯调整值；公司2008年9月报表未经审计。

分析师

李慧鹏

电话 010-85679696-8881

邮箱 lihp@lianheratings.com.cn

丁继平

电话 010-85679696-8815

邮箱 dingjiping@lianheratings.com.cn

吕晗

电话 010-85679696-8856

邮箱 lvhan@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外甲6号

中环世贸中心D座7层(100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(下称“公司”)的评级结果反映了公司作为国有特大型煤炭生产企业，在行业前景、资源储备、生产规模、产业布局、装备水平、外部环境等方面拥有的显著优势和较强的竞争实力；同时也关注到管理链条长、债务负担较重对公司经营管理带来的影响。

中国煤炭行业未来发展趋势向好，公司充分利用这一景气周期，扩大生产能力，并通过兼并重组、新建项目等方式向煤化工、煤气等下游产业扩张。未来随着下游板块的不断壮大，公司的整体抗风险能力将继续提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 煤炭行业作为重要基础能源行业，未来发展前景看好。
2. 公司煤炭资源储备规模较大，所处的晋东矿区是中国13个大型煤炭基地之一，无烟煤资源丰富。
3. 公司生产的“蓝焰”牌无烟煤是优质化工煤，具有较高的品牌知名度。
4. 公司煤炭生产规模大，为产业链延伸提供了有效的资源支撑。
5. 公司近年来向煤化工领域扩张，先后收购了多家化工企业，产业链更加完善，抗风险能力增强。

关注

1. 公司下属矿井多为高瓦斯矿井，导致煤炭开采难度加大。
2. 公司近年收购了多家化工企业，未来仍有大规模的并购计划，产业链整合尚需时日。

3. 公司煤化工产品以尿素和甲醇为主，产品组合单一，市场竞争激烈。
4. 由于近年快速扩张，公司债务负担较重，少数子公司存在逾期借款。
5. 公司对外担保数额大，存在或有债务风险。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（晋煤集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 2 月 19 日至 2010 年 2 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内山西晋城无烟煤矿业有限责任公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“晋煤集团”）的前身是山西省晋城矿务局，始建于 1958 年，2000 年 8 月，经山西省人民政府晋政函[1999]113 号文批准，改制为国有独资企业，并更改为现名。

晋煤集团成立后，先后进行了多次增资扩股。2002 年，根据国家经贸委国经贸投资[2002]882 号文，将煤炭安全技术改造项目的中央补助资金 12035.00 万元计入国家资本金；2004 年，根据山西省财政厅、山西省国土资源厅文件晋财企[2004]137 号文，将赵庄煤矿采矿权价款转增为晋煤集团国家资本金，新增资本 27880.04 万元。2005 年 12 月，公司完成债转股，山西省国资委、中国信达资产管理公司、中国建设银行股份有限公司以及国家开发银行签署了《关于共同出资设立山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司之出资人协议》，新增资本 334104.36 万元。

截至 2007 年底，公司实收资本 405163.46 万元，其中：山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）出资 244348.72 万元，占实收资本的 60.31%；国家开发银行出资 79524.64 万元，占实收资本的 19.63%；中国信达资产管理公司出资 66646.20 万元，占实收资本的 16.45%；中国建设银行股份有限公司出资 14643.90 万元，占实收资本的 3.61%。

截至 2008 年 9 月底，公司共有下属控股子公司 37 家、分公司 11 家，直管单位 14 家，业务范围涵盖煤炭、煤化工、煤电、煤气、煤机等多个业务板块。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 4557856.86 万元，所有者权益（含少数股东权益）1191400.18 万元；2007 年公司实现营业收入 2937376.84 万元，净利润 124566.99 万元。

截至 2008 年 9 月底，公司（合并）资产总额 6060226 万元，所有者权益（含少数股东权益）1534574 万元。2008 年 1~9 月公司实现营

业收入 3010936 万元，净利润 259560 万元。

公司注册地址：山西省晋城市城区北石店；法定代表人：朱晓明。

二、行业分析

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

1. 煤炭行业

（1）行业概况

资源分布方面，中国是世界上最大的煤炭生产国和消费国，煤炭资源丰富，煤种齐全，煤炭地质储量约占世界煤炭地质总储量的 12%，居世界第 3 位。据中国煤炭工业协会 2005 年底的统计资料显示（见表 1），中国煤炭资源相对集中在华北地区和西北地区，其煤炭储量占中国总储量的比重分别为 34.06%和 27.94%。按煤炭产品用途分，动力煤在各区域煤炭储量中的占比较高，除华东地区动力煤比重较低外，其他区域动力煤占据绝对优势，占比均在 60%以上。相比动力煤而言，中国炼焦用煤，尤其是主焦煤资源较为稀缺。

表1 中国煤炭储量分布和动力煤占比情况表（%）

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

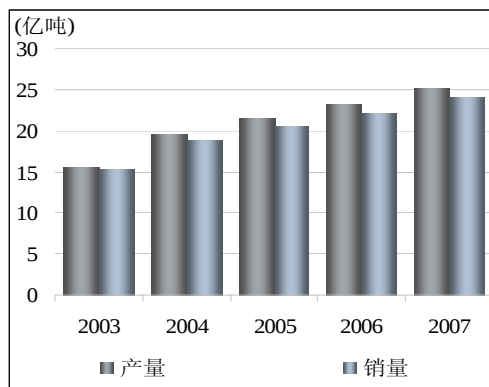
数据来源：中国煤炭工业协会

供给方面，建国以来，中国煤炭工业发展较快，尤其是 20 世纪 70 年代开始采用综采技术后，中国的煤炭产量增长迅速，约占世界煤炭总产量的 1/3。2002 年以来，煤炭行业受主要用煤行业需求增长的影响再次复苏并进入快速增长阶段，同时由于国内煤炭行业的结构性矛盾以及受运输瓶颈制约，导致煤炭行业出现供需不平衡现象。近年来煤炭行业产销率增长

有再次加速的迹象（见图 1）。2007 年，中国煤炭产销量分别为 25.23 亿吨和 23.98 亿吨，分别比 2006 年增长 8.20% 和 8.60%。预计 2008 年煤炭行业产销总体基本平衡，可能出现阶段性供需偏紧情况。

从生产结构来看，规模以上煤炭企业原煤产量 22.95 亿吨，同比增长 9.4%，占中国原煤产量 91%。前 10 位企业产量总计 7.22 亿吨，占中国原煤产量 28.6%，比 2006 年提高 5 个百分点，产业集中度进一步提高。从企业的性质看，国有重点煤矿、国有地方煤矿、乡镇煤矿原煤产量分别占中国煤炭产量的 49.1%、12.8% 和 38.1%，国有煤矿仍是中国煤炭工业的主体。

图 1 2003 年～2007 年煤炭行业产销情况



数据来源：中国煤炭工业协会

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

从表 2 中可以看到，中国煤炭下游的电力、建材、钢铁、化工四大行业都有较大增长，据电力企业联合会测算，2008 年全社会用电增长率预计在 12.5%，这势必带动未来煤炭需求的持续增长。随着国民经济的高速增长和工业化进程的不断提速，中国煤炭资源的需求仍将保持持续增长。

表 2 2007 年煤炭下游行业煤炭消费情况

	消费量（万吨）	同比增速	消费量占比
四行业合计	217991	6.6%	89.0%
电力	126141	6.3%	51.5%
建材	40414	4.1%	16.5%
钢铁	35515	7.6%	14.5%
化工	14696	4.9%	6.0%
其它	28167	1.0%	11.5%

数据来源：国家统计局

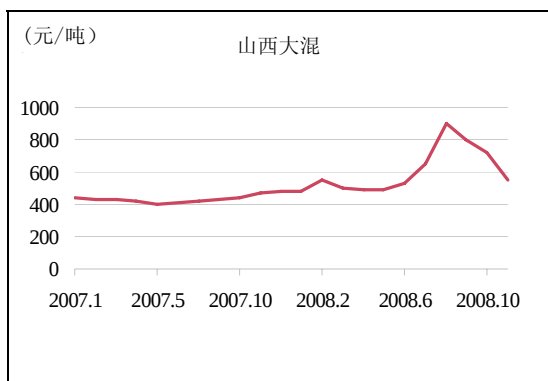
煤炭价格方面，自 2003 年以来，虽然煤炭下游行业持续高速增长，但受限于煤炭价格双轨制和消化前期产能过剩因素，煤炭价格一直保持稳中有升态势。2007 年初，国家发改委取消全国煤炭订货会议，改为电视电话汇总会议，鼓励煤电双方自主协商定价，煤炭价格市场化迈出关键性一步，煤炭价格也具备了大幅上涨条件。

2008 年以来，由于对中小煤矿的治理整顿造成部分煤矿停工关闭，煤炭行业产生了暂时性的需求缺口，国际油价的一路上涨使具有部分替代性的煤炭资源相对稀缺，年初雪灾造成运力紧张更是放大了煤炭的需求缺口。国内煤炭价格也随之一路上涨，较具代表性的秦皇岛港煤炭交易市场山西大混（发热量 5000 大卡/千克）由年初约 400 元/吨最高升至 2008 年 7 月底约 900 元/吨。2008 年国家发改委两次对煤炭提出限价，要求秦皇岛港、天津港、唐山港等港口动力煤平仓价格不得高于 2008 年 6 月 19 日价格，煤炭价格上涨得到一定程度抑制。

2008 年 6 月以来，随着美国次贷危机的加剧，美国经济和世界经济减速预期加强，油价从 140 美元高位回落至 2008 年 10 月 80 美元附近，带动国际煤炭价格回落。房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业受宏观经济减速影响，增长显著放缓，带动下游发电量增长率连续下滑，火电企业对煤炭需求减少，钢铁企业减产则直接减少了炼焦煤需求，煤炭供求形势趋于宽松，市场价格由上半年的快速上涨转为逐步回落，港口和电力企业存煤增加。至 2008

年 10 月，秦皇岛港煤炭压港现象已趋于严重，主要品种煤炭价格出现不同程度下跌，2008 年 11 月中旬，秦皇岛港煤炭交易市场山西大混已跌至 550 元/吨。煤炭下游需求放缓现象明显，煤炭供求关系由偏紧转为宽松。

图 2 秦皇岛港煤炭交易市场山西大混煤炭价格



注：图中价格为秦皇岛山西大混中转价，发热量 5000 大卡/千克

(2) 现阶段中国煤炭工业面临的问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是：

①产业结构不合理。煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低的问题突出；二是绝大多数企业盈利能力低下；三是煤炭行业发展区域性差异扩大；四是煤炭价格水平不平衡问题凸现。中国华东地区靠近煤炭主要消费区，煤炭总体价格水平高，而西北地区平均售价要低 200 元/吨。

②产品附加值和科技含量低。多数煤矿目前仍满足于生产和销售原煤，中国煤炭洗选率多年来一直在 30%左右徘徊，煤炭生产和使用过程中环境污染与资源浪费严重。

③受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出。中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。晋东南煤炭外运能力较为紧张，特别是增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。中国在 2003 年到 2004 年期间遭遇的电力供应中断、以及 2008 年春节前后的电煤短缺在一定程度上也要归咎

于煤炭运输瓶颈。

④行业发展面临的资源、环境压力越来越大。煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。2007 年前 11 个月，晋陕蒙宁四省区煤炭产量占中国总产量的 49%，增量占中国煤炭产量总增量的 84.9%。

(3) 煤炭产业政策

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

为避免因煤炭勘查投资过热而出现产能过剩问题，保持煤炭生产基本稳定，2007 年 2 月，国土资源部出台了《关于暂停受理煤炭探矿权申请的通知》，决定在中国范围内暂停受理新的煤炭探矿权申请。该通知规定：除国务院批准的重点煤炭开发项目和使用中央地质勘查基金(周转金)或省级地质专项资金开展煤炭普查和必要详查的，可以设置煤炭探矿权外，中国暂停受理新的煤炭探矿权申请。

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

2007 年 6 月，安委会颁布了《煤矿企业安全生产许可证实施办法》，要求煤矿企业必须依照本实施办法的规定取得安全生产许可证。未取得安全生产许可证的，不得从事生产活动。

2007 年 11 月，国务院出台了《国家关于

促进煤炭企业组织结构调整的指导意见》逐步推进一个矿区由一个主体开发；优先向大型煤炭企业有偿出让矿业权；各地要抓紧制定和实施煤炭资源整合方案，对大型矿区内的煤矿不再配置资源；对影响大型煤矿统一规划开采、且能与大型煤矿进行资源整合的小煤矿，由大型煤矿采取整体收购或联合经营等方式进行整合改造；对影响大型煤矿安全生产的小煤矿，依法予以关闭。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《煤炭产业政策》。政策提出要深化煤炭资源有偿使用制度改革，加快煤炭资源整合；推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构；建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇（华亭）、鲁西、两淮、冀中、河南、云贵、蒙东（东北）、宁东等十三个大型煤炭基地。

（4）煤炭行业前景

①整体需求继续增长。从主要煤炭消费行业的发展趋势看，电力、冶金、建材、化工等国民经济重点行业继续保持良好的发展势头，但增长速度放缓，同时考虑节能降耗的影响，预计国内煤炭需求整体将保持持续增长态势，但增速放缓。

②成本上升推动煤炭价格上涨。未来几年，中国煤炭价格总体仍将保持上涨势头。主要原因有：一是整体需求的增长。二是电煤价格市场化将会对煤价带来一定的拉动效应。从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，由供需双方自主协商定价，自主衔接。由于原有定价机制下电煤价格一直低于商品煤，未来电煤价格有逐渐向商品煤价格靠拢的趋势，2008 年煤炭供需衔接会重点电煤合同价格出现普遍上涨约 10%。三是生产成本上升将会推动煤炭价格上升，由于国家对资源型商品价格和生产政策的调整，导致煤炭成本大幅度增加，煤炭生产企业将下游转嫁成本，推动煤炭价格上涨。

③产业整合提升企业规模。根据国家发改

委《煤炭工业“十一五”发展规划》和《煤炭产业政策》，未来将进一步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。预计煤炭产业的整合将得以持续推动，中国煤炭企业的整体规模将得到加强，市场集中度有望提高。

④产业链逐步完善提升企业盈利能力。煤炭行业本身具有天然资源采掘的特点，处于产业链的上游，为下游众多产业提供生产原料和燃料。近年来，随着煤炭行业的持续景气，很多煤炭企业已经走出亏损困境，并且积累了一定的资金实力，从而为产业链向下延伸奠定了基础。而且，随着石油价格的持续高位运行，煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。目前来看，一些大型煤炭企业集团已经开始利用自身的资源优势，打造包括火电、建材、煤化工等下游产业，从而提高产品的附加值和企业抗风险能力。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升。

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

2. 尿素行业

（1）尿素产品供需结构

近年国际和国内良好的市场环境刺激了中国尿素企业固定资产投资，从而造成产能的大幅增加。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2007 年，中国尿素产能已达 5200 万吨。目前中国已成为全球最大的尿素生产国，不仅实现了尿素产品的自给，每年还有一定量的出口。2007 年，中国共生产尿素实物量 5370 万吨，较上年增长 10.72%，约占全球总产量的三分之一。

2008 年，由于农产品价格的持续上涨，中国尿素产能仍有继续扩大的趋势。根据中国氮

肥工业协会的统计数据,2008年~2010年规划建设的尿素装置产能达到1110万吨,中国尿素产业产能扩张的势头仍在延续。

需求方面,近年中国尿素需求一直处于比较稳定的增长态势中,年均增长率保持在2%~5%的水平。目前来看,拉动尿素需求的主要因素来自国内粮食等农产品的消费增长和国际市场需求的增长。国内市场,随着中国人口增长和消费结构的不断升级,对农产品的需求稳步上升,农民种粮的积极性也明显提高,因此,国内化肥市场处于稳步增长态势,2007年,中国尿素表观消费量近4600万吨,较2006年略有增长。

(2) 尿素价格

尿素是重要的农资产品,因此,中国政府为鼓励农业生产,保障农民利益,对国内市场部分尿素生产企业实行限价调控。2006年1月,国家发改委和财政部发布了《关于做好2006年化肥生产供应和价格调控工作的通知》,规定2006年,列入中央定价目录的大型氮肥企业(合成氨年生产能力30万吨以上)生产的尿素继续实行政府指导价,出厂价上浮幅度由10%提高到15%、下浮不限。按照这一指导价,国内主要大型尿素生产企业的出厂价格上限将由原来的1650元/吨提高到1725元/吨,对于保障大型尿素生产企业的盈利能力具有重要作用。2008年2月,国家发改委发布了《关于做好当前化肥生产供应工作的紧急通知》(下称“通知”),规定要严格执行国家化肥价格政策,国内主要大型尿素生产企业的出厂价执行1725元/吨的国家限价。

从2007年中国市场尿素价格的走势来看,上半年尿素市场处于“旺季不旺”的供求态势,尿素价格处于近年来的低位,平均零售价基本维持在1700元/吨左右,至8月份更是下滑至1600元/吨以下;但下半年由于国际市场的带动效应,中国市场尿素价格出现强劲反弹,至2007年底超过1900元/吨。2008年,受煤炭价格上涨的推动,国内市场尿素价格继续上涨,

至2008年6月,尿素价格已突破2100元/吨。

(3) 尿素产业政策分析

化肥是重要的农业生产资料,由于涉及到中国农业生产发展和广大农民的切身利益,被列为当前国家重点鼓励发展的产业,但同时受到了较强的政策因素影响。目前来看,国家对于化肥产业,在定价、税收、原料供应、运输、出口等方面都出台了一系列的政策,其出发点主要是保障市场供应、稳定化肥价格,进而更好地支持农业生产发展。

① 增值税、所得税优惠政策

2005年5月,财政部和国家税务总局发布《关于暂免征收尿素产品增值税的通知》,规定从2005年7月1日起对国内生产销售的尿素产品增值税由先征后返50%调整为暂免征收增值税。根据国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》,设在西部地区、符合当期国家重点鼓励发展产品目录的主营业务收入已超过总收入70%的企业,所得税按15%的优惠税率征收。位于西部的部分化肥企业可以享受到此政策。

② 原料定价政策

2005年底,发改委发布《关于改革天然气出厂价格形成机制及近期适当提高天然气出厂价格的通知》,规定自2005年12月26日起,适当提高天然气出厂价格,化肥用气由0.658元/立方米提高到0.758元/立方米。天然气是气头尿素的主要原料,其成本在尿素总成本中占比较高。目前中国天然气价格仍采用政府指导价,随着天然气价格的逐年提高以及市场化定价机制的逐步实施,气头尿素生产企业将会面临越来越大的成本压力。国家发改委于2007年11月上调了工业用天然气出厂价格,尽管不会直接推动化肥用天然气成本的上升,但可能会在一定程度上影响天然气厂家对化肥企业的原料供应,进而影响生产的稳定性。对于一些享受国家计划内用气指标的尿素生产企业而言,未来天然气价格市场化改革所带来的成本冲击将会更加严重。

③出口限制政策

2004年由于国际尿素价格上涨，中国尿素出口快速增加，导致国内价格也不断攀升。为了保障国内供应、降低尿素价格，国家发改委和财政部2006年1月发布了《关于做好2006年化肥生产供应和价格调控工作的通知》，停止尿素出口退税政策，并对尿素出口增收季节性暂定关税（1~9月征收30%、10月~12月征收15%的税率）。2008年，经国务院批准，国家继续提高尿素出口税率，其中，2008年1月~3月按30%税率；4月~9月实行35%的税率；10月~12月实行25%的税率。这一政策的出台，使中国尿素企业出口受到阻碍，难以享受到国际市场的高价，在原料成本上涨和行业产能扩张的背景下，压缩了尿素企业的盈利空间，也造成了国内市场供过于求的局面。此后，鉴于2008年一季度出口持续旺盛的情况，国务院批准于2008年4月20日至9月30日对尿素出口加征特别关税，税率水平增至135%，联合资信认为，该政策出台将对中国尿素旺盛的出口态势产生明显的打压。

目前来看，这一系列的政策有保有压，对尿素等化肥产品价格、生产成本和销售情况带来直接的影响。从政策导向上看，尿素价格与原料价格两个定价政策平行上调，体现了国家对于化肥产业的支持和保护，这也是国家在化肥价格市场化程度迈出的第一步。另外，在税收方面，国家也给予了一定的补偿。因此，从长远看，化肥行业仍是当前国家重点鼓励发展的产业，各项政策影响利大于弊。

总体来看，中国尿素行业未来将面临一定程度的产能过剩和成本上升压力，生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压，目前尿素企业数量众多，规模普遍偏小，缺乏对上游资源和下游销售市场的议价能力，市场竞争愈加激烈。对于尿素企业而言，原料保障已成为行业竞争的关键要素；对于煤炭企业而言，向煤化工产业延伸也是其未来重要的发展方向，因此，行业间存在大范围整合的可能，未来产业链整合

程度较高的一体化企业将在市场竞争中占据有利位置。

三、基础素质

1. 公司规模与竞争力

公司是中国煤炭行业特大型企业，国家520户重点企业之一，是国家13个大型煤炭基地之一——晋东煤炭基地的重要组成部分。2007年，公司名列中国企业联合会发布的“中国企业500强”的第173位，及中国煤炭工业协会发布的“中国煤炭工业企业100强”的第13位。公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种，现有古书院矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿、长平矿、赵庄矿等6对生产矿井，核定生产能力3360万吨/年，2007年实际煤炭产量3221万吨，煤炭产能居山西省第三位。公司生产的“蓝焰”牌无烟煤被批准为“国家免检产品”，其商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。

公司所处的晋东矿区是中国13个大型煤炭基地之一，无烟煤资源丰富，是中国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的65%，占中国无烟煤储量的26%。公司生产的无烟煤煤质优良、稳定，煤层较厚，无烟块煤具备“三低四高”的特点，即低硫、低灰、低挥发份、高热值、高灰熔点、高固定碳含量、高机械强度，适用于化肥和煤化工产品造气工艺的要求，是化工生产的理想原料；无烟粉煤主要应用在冶金行业用于高炉喷吹，具有较高的附加值。

整体来看，公司煤炭资源储备规模较大、煤质优良、品牌认知度较高、用途广泛，适用于化肥、电力、冶金、建材等多个行业，具有较强的市场竞争优势。但公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，增加了煤炭开采和安全生产的难度。

2. 外部环境

(1) 地理环境

公司地处山西东南部，靠近中原，辐射华中，太焦、侯月铁路纵贯矿区，公路四通八达，交通十分便捷，具有得天独厚的区位优势。

(2) 政策环境

在 2005 年底山西省重点组织实施的“大企业战略”中，公司被列入“第一方阵”。根据这一发展战略，山西省将加强对“三个方阵”中共计 77 户重点企业的扶植力度。在产业整合方面，制定更严格的市场准入标准，整合淘汰各类技术落后的小企业，为符合产业政策的大企业大集团发展腾出空间。并在全省范围内引导、鼓励重点煤炭、焦化、冶金、电力等生产和运销企业，以产权股权为纽带，联合、兼并、整合中小企业，促使资源、产能等生产要素向优势企业聚集；引导、鼓励列入“三个方阵”的企业特别是其中的煤炭、焦化、冶金、电力企业往上、下游延伸发展，兼并整合资源加工转化企业，迅速发展壮大。

在资源配置方面，要求土地供应也要向列入“三个方阵”的企业倾斜，只要是符合国家法规、产业政策和省规划的项目用地，省和各市、县都要优先将其纳入用地规划和年度供地计划，优先安排用水、用电、用气指标，优先安排配套基础设施和市政公用设施项目。

在项目布局方面，山西省要求政府各有关部门要优先考虑支持列入“三个企业方阵”各企业新一批大项目、好项目。凡属国家产业政策许可和鼓励的新上项目要一律“开绿灯”，主动做好服务工作；属于国家宏观调控重点调控的领域，要把国家下达给山西省有限的总量控制指标向大企业大集团倾斜。

此外，在山西省能源产业十一五发展规划明确指出，要在十一五期间建成晋中、晋东、晋北三大煤炭基地，大中型煤矿产量要占总量的 80% 以上。其中，晋东基地以阳煤集团、晋煤集团为核心，计划煤炭产能达到 2.6 亿吨，外调煤量 1.8 亿吨；晋中基地以山西焦煤集团

为核心，产能控制在 1.6 亿吨以下，外调煤量控制在 1.2 亿吨，晋北基地以大同煤业集团为核心，计划煤炭生产规模 2.6 亿吨，外调煤炭 1.9 亿吨。根据规划，在这三个煤炭基地中，几个大型煤炭企业集团的煤炭产量在 2010 年将占到山西全省产量的 65% 以上。

总体来看，煤炭产业是山西省的支柱产业，公司作为山西省“大企业战略”第一方阵的成员，在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持上都能够享有区域政策上的扶植和便利；山西省能源产业十一五规划更是为公司资源储备规模的持续扩大提供了有利的政策保障，外部环境将对公司经营发展构成有力支撑。

3. 技术装备水平

公司科研实力雄厚，2004 年公司技术中心经国家发改委认定为国家级技术中心，现已形成了包括决策、咨询、研发和执行在内的比较完整的技术创新体系。公司被中国煤炭工业技术委员会评为煤炭工业科技进步“十佳企业”第一名。2007 年，公司共荣获 7 项省部级以上科技奖励，其中：“煤层气规模开采与安全高效采煤一体化”研究成果荣获国家科学技术进步二等奖；“ZY9400/28/62 电液控制液压支架研制”成果荣获煤炭工业科学技术一等奖；高灰熔点煤加压气化技术开发与工业示范项目列入国家“863 计划”，为“三高”煤规模化开发和洁净化利用提供了有力支持。

公司重视技术推广和应用工作，在巷道掘进方面，大力推广了锚网支护等安全有效的防护技术，公司自主开发的“煤矿巷道高效安全防护成套技术”获国家科学技术进步二等奖；公司研制并成功运用国际上制成高度最大的 6.2 米液压支架，增加了采空工作面直径，延伸了掘进深度，工作面回采率提高了 13%。

在煤炭开采方面，公司配备了先进的综采设备，采用放顶煤新技术，采煤机械化率已达 100%；目前已有 4 套自行研发制造的连掘机在寺河矿成功应用。

在瓦斯治理和利用方面，公司针对所在矿区瓦斯含量高的特点，大力开展瓦斯防治和利用的研究工作，目前形成了一整套适合于晋城矿区的先进技术，包括地面瓦斯抽采、井下瓦斯抽放、双系统瓦斯抽放等技术工艺，突破了国际上公认的无烟煤不利于地面瓦斯开发的“禁区”。2007年，公司“煤层气规模开采与安全高效采煤一体化”研究成果荣获国家科学技术进步二等奖。

在煤化工领域，针对部分老矿井煤质下降的问题，公司同中科院山西煤化所、埃克森美孚公司合作开发了以“三高”劣质煤为原料的煤制甲醇项目，目前10万吨示范工程已接近尾声，该项技术的成功使用，将使古书院、凤凰山、王台铺等老矿井重新焕发活力，为公司在煤化工领域塑造优势奠定坚实基础。2007年，公司高灰熔点煤加压气化技术开发与工业示范项目列入国家“863计划”，为“三高”煤规模化开发和洁净化利用提供了有力支持。

整体来看，公司科研实力雄厚，在采煤工艺、机械化水平、瓦斯治理等环节上都处于中国煤炭企业前列；公司发挥自身科研优势，充分挖掘瓦斯、高硫劣质煤的内在价值，发展循环经济，促进资源合理利用，塑造可持续的竞争优势。

4. 人员素质

公司董事长朱晓明先生，1957年出生，研究生学历，曾任晋城矿务局古书院矿采煤六队工人、助工、队长；晋城矿务局生产处代处长、处长；晋城矿务局王台铺矿副矿长、矿长；晋城矿务局副局长；2006年起担任公司董事长。

公司总经理高玉斌先生，1956年出生，大学本科学历，曾任晋城矿务局王台铺矿综采队技术员、副队长、机电科科长；晋城矿务局王台铺矿副矿长、矿长；晋城矿务局副局长。

截至2007年底，公司共有在职员工60537人。按文化程度划分，中专及以下学历的48895人，占总数的80.77%，大专以上学历11642人，

占总数的19.23%；按职称划分，初级职称4337人，中级2390人，高级665人，具有初级及以上职称人员占员工总数的12.21%。

总体来看，主要领导都在公司工作较长时间，对公司情况非常了解，并具有丰富的从业经验，文化水平较高，统筹管理能力较强。公司员工文化素质偏低，这也是许多煤炭企业的共同特点，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要；公司各类专业技术人员数量较多，为改善生产技术和提高效率奠定了良好的基础。

四、公司管理

1. 治理结构

公司是由省国资委、中国信达资产管理公司、国家开发银行、中国建设银行股份有限公司共同出资组建的有限责任公司。设立了董事会、监事会、经理层，目前已经建立了权责明确、有效制衡、运转协调的法人治理结构。

公司董事会由13名董事组成，其中山西省国资委推荐6人、中国信达资产管理公司推荐3人、国家开发银行推荐2人、中国建设银行股份有限公司推荐1人、公司职工代表1人。董事会设董事长1人、副董事长3人，董事长由省国资委推荐，副董事长由中国信达资产管理公司、省国资委、国家开发银行各推荐一人，经全体董事三分之二以上表决通过产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。公司副总经理和财务负责人由总经理提名，董事会决定聘任或解聘。

2. 内部管理

近年来，公司加大了在煤化工领域的扩张力度，先后收购了山西、河南、安徽、江苏、山东、河北、湖北等地的多家化工企业，目前，公司共有下属控股子公司34家、分公司11家，直管单位14家。公司是由“大而全”的国有企

业改制而来，辅业众多，社会负担较重，再加上近年来的大举扩张，组织机构日渐庞大，增加了公司的经营管理的难度。

内控管理方面，公司下设审计处和 12 个二级审计机构（审计科、部），对集团本部及下属子公司、分公司财务收支、财务决算、工程决算、经济合同及其有关的经济活动进行审计，按照法律、法规规定和本公司主要负责人要求办理的其他审计事项，配合国家审计、社会审计工作和各部门工作。

财务管理方面，公司制订了《全面预算管理办法》，结合本年度货款回收情况，科学安排各项资金使用计划，严格执行审批制度，降低了资金占用，保证了生产经营、基本建设和职工生活福利等方面的资金投入。单笔金额超过 2000 万元的非固定资产支出或单笔金额超过 5000 万元的固定资产支出，都要经过董事会审批方能执行。

公司对筹资活动实行统一管理，所属各子公司、分公司未经集团公司批准，严禁对外筹资，单笔金额在 1 亿元以上的银行贷款须由公司董事会批准后方能实施。公司实行“对外担保审批、登记、跟踪”制度，各子公司、分公司未经公司同意，一律不得对外提供担保。对没有投资关系的单位提供担保，必须有接受担保的公司董事会对此做出的决议和委托书，同时还应当要求接受担保的公司出具反担保书。

对外投资管理中，公司坚持：第一，对外投资必须经过可行性论证，对外投资项目的可行性论证由集团公司委托具体承办单位组织进行。第二，对外投资管理实行集体决策、层次审批和备案管理相结合的方式；第三对外投资项目的审批程序为初审、专家论证、董事会决策审定、财务处备案。第四，对外投资审批原则：符合国家产业政策以及集团公司的长远发展规划；经济效益良好，资金、技术、人才、原材料有保证；法律手续完善；上报资料齐全、真实、可靠；与企业投资能力相适应。

总体来看，公司法人治理结构完善、内部

管理机制健全，财务内控制度规范，整体管理水平尚可。但近年来公司扩张速度较快，对外收购了大量子公司，由于时间较短，现有的各级管理制度难以实现有效对接，对各项制度的执行效果带来了一定的影响。

五、经营分析

1. 经营现状

公司主业包括煤炭、煤化工等多项领域，近年营业收入和利润持续增长，2007 年，公司实现营业收入 293.74 亿元，净利润 12.46 亿元，分别较 2006 年增长 69.42%和 58.12%。

表 4 2005 年~2007 年公司主营业务收入构成

收入构成(%)	2005 年	2006 年	2007 年
煤炭	56.15	43.95	36.94
煤化工	19.78	31.64	44.10
电力	0.68	1.94	1.73
机械	1.42	1.55	0.78
其他	21.97	20.92	16.45
合计	100.00	100.00	100.00

数据来源：公司提供

从公司的收入结构变化来看，近年来公司煤炭产业链延伸势头明显，煤炭板块在营业收入中占比逐年下降，煤化工业务增长迅速，在营业收入中占比逐年提高。此外，公司在电力、煤层气、煤机、建材等多项业务占比有所下降，2007 年对营业收入的合计贡献不足 20%。

(1) 煤炭产业

表 5 2007 年公司主要矿井及生产能力

矿井名称	核定生产能力 (万吨/年)	煤种
长平	120	3#无烟煤
寺河	1110	3#无烟煤
古书院	330	15#无烟煤
凤凰山	400	15#无烟煤
成庄	800	3#无烟煤
赵庄	600	3#无烟煤
合 计	3360	-

数据来源：公司提供

截至 2007 年底，公司共有生产矿井 6 对，核定生产能力 3360 万吨。2007 年全年公司共

生产煤炭产品 3221 万吨，销售 2798 万吨，实现营业收入 105.32 亿元，占全部营业收入的 36.94%。

公司致力于建设中国最大的无烟煤生产基地，近年来，公司通过矿井改扩建、挖掘新矿、兼并地方中小型煤矿等方式扩大生产能力，并在这一过程中加大对安全生产设施和采掘机械化的投入力度，在产能扩张的同时力争保证生产的安全和高效。矿井改扩建方面，2007 年公司继续对下属各矿井进行挖潜扩能改造，其中长平矿井改扩建项目土建、矿建和设备安装工程已基本完工，正在加紧建设选煤厂、专用铁路和剩余配套工程；寺河二号井 90 万吨/年扩建项目矿井各大系统已形成，正在进行联合试运转；赵庄二号井项目主、副井井筒、井底车场及部分地面配套工程已经完工。

对外兼并方面，截至 2007 年底，公司已与周边 23 家地方煤矿签署了合作协议，新增煤田面积 41.88 平方公里，煤炭资源储量达 2.7 亿吨；在山西省内，公司与太原梗阳实业集团就共同开发临汾市固县下冶勘查区井田达成合作，拟通过收购、兼并、托管等方式，对地方煤矿进行资源整合和重组，该井田面积 192.43 平方公里，煤种为主焦煤，资源储量 12.72 亿吨；在内蒙古，公司与内蒙古鄂托克前旗恒源投资实业公司签订了股权重组协议，以股权受让方式取得其 61.2% 的控股权，控制巴楞井田面积 55.81 平方公里、资源储量 17.11 亿吨。

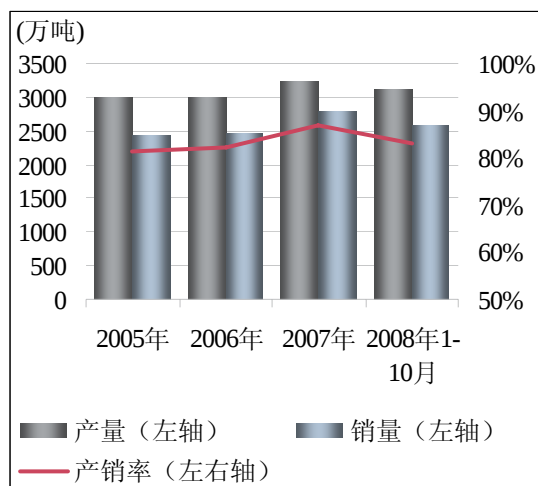
通过一系列的产能扩张和资源整合，截至 2007 年底，公司煤田总面积 427 平方公里，地质储量 368 亿吨，探明可采储量约 160 亿吨。

公司生产的无烟煤为优质化工煤，2006 年，公司煤炭产品“蓝焰”商标被国家工商总局认定为中国驰名商标；“蓝焰”牌无烟煤洗中块煤被批准为“免检产品”。从公司煤炭产品结构上看，无烟块煤占煤炭总产量的 1/3 左右，并全部进行洗选，以提升产品质量。

从销售情况来看，公司的煤炭产品在化肥煤市场上占重要地位，无烟煤是优质化工用煤，

在化工行业具有较强的竞争优势；在电力煤市场上，公司煤炭是优质的低污染燃料，符合低污染无烟煤发电企业的需求；此外，公司的喷吹煤产量居中国首位，是冶金行业重要燃料。总体来看，公司煤炭产品市场竞争力强，附加值高，消费结构合理。

图 4 2005 年~2008 年 10 月公司煤炭产销情况



数据来源：公司提供

近年来公司煤炭产品产销率保持持续增长，2007 年为 86.87%，由于公司下游煤化工业务快速发展，部分煤炭产品由外销转为内部使用，从而使煤炭外销比例受到影响。

公司煤炭产品销售价格近年来稳步增长，2007 年平均售价达 376 元/吨，高于中国平均水平，但由于安全投入增加，安全维简费从 2005 年的 15 元/吨调至 50 元/吨，从而导致煤炭产品盈利水平受到影响。

2008 年 1~10 月，公司生产原煤 3120.35 万吨，销售商品煤 2588.44 万吨，煤炭产销规模继续保持增长。公司商品煤平均售价达 481.9 元/吨，较 2007 年大幅上升。

总体来看，公司煤炭产业主业地位突出，资源储备及产销规模较大，煤质优良，市场竞争力强，消费结构合理。

(2) 煤化工产业

公司煤化工产业发展迅速，2005 年~2007 年在营业收入和利润中的占比逐年提升，2007

年共实现主营业务收入 125.73 亿元，占全部主营业务收入的 44.10%。

公司从 2005 年开始加大了在煤化工领域的扩张力度，通过“新建、合资、研发”三路并举的方式进入煤化工产业，目前，公司已成功控股 13 家煤化工公司，产品包括尿素、甲醇、硝胺、合成油等，2007 年，公司实现总氨产量 409 万吨，其中尿素产品 376.11 万吨，生产甲醇 92.26 万吨，产销规模均较 2006 年出现大幅增长。

表 6 2005 年~2007 年公司煤化工产业发展情况

项目	2005 年	2006 年	2007 年
煤化工产品合计 产量（万吨/年）	133	203	409
收入（万元）	263137.61	532267.37	1272898.00

数据来源：公司提供

公司煤化工产品以尿素为主，中国尿素行业集中度低，企业规模普遍偏小，近年来市场竞争日趋激烈，为公司收购尿素企业提供了良好的契机。公司现有的 13 家煤化工子公司，大多为原来的下游客户，这也给产业链的整合提供了便利。资源保障方面，公司目前年产无烟块煤 1000 万吨左右，足以保障下游化工产业的原料供应。

产业整合方面，公司成立了煤化工产业局，对化工产业进行统一管理。公司针对近年来扩张速度快，下属部分化工公司规模小、盈利弱、存在同业竞争等特点，提出了重点从技术、销售、文化等方面进行整合的思路，在技术研发环节上推动科技成果共享；在销售环节上，公司计划对产品的品牌、价格、销售区域进行全面整合，收回子公司的定价权，由集团公司划定销售半径，并按各自子公司销售半径内市场情况进行定价。从而使公司煤化工产业形成合力，塑造其在市场竞争中的优势地位。随着产业整合优势的逐渐发挥，公司煤化工产业盈利能力逐渐增强。

公司针对下属王台铺、古书院、凤凰山等

“老三矿”优质煤炭资源面临枯竭的局面，与中科院山西煤化所合作，展开科技攻关，开发了“三高”劣质煤（15#无烟煤）——甲醇——汽油的工艺路线，目前年产 10 万吨的合成油试验工程已接近尾声，若该项目成功达产，将会使“老三矿”井下近 120 亿吨的煤炭资源被高效利用，不但可以提高煤炭资源的使用效率，还能为公司煤化工产业向高端延伸奠定基础。

2008 年 1~10 月，公司总氨产量 421.77 万吨，实现销售收入近 190 亿元，超过 2007 年全年产量，公司煤化工业务继续保持高速增长态势。

总体来看，近年来公司煤化工产业成长较快，产业整合优势明显，盈利能力不断提高。但煤化工产品结构比较单一，未来尿素行业还将面临产能过剩的压力，将会给公司带来一定的风险。公司合成油技术尽管前景广阔，但目前存在着一定的政策风险，能否大规模使用尚存在不确定性。

（3）其它产业

公司针对所在晋城矿区高瓦斯矿井居多的情况，大力发展煤层气综合利用项目。截至 2007 年底，公司共拥有煤层气抽放井 880 口，日产气量稳定在 80 万立方米以上。公司 2007 年全年共抽采煤层气 5.4 亿立方米，同比增加 2.12 亿立方米；公司将煤层气大量应用于当地民用燃气和汽车燃料，2007 年共利用煤层气 2.5 亿立方米，同比增加 1.28 亿立方米。

煤电方面，公司现有煤矸石电厂（装机容量 3×1.2 万千瓦）、成庄热电厂（装机容量 3×0.6 万千瓦）、寺河瓦斯电站（装机容量 1.5 万千瓦）和成庄资源综合利用电厂（装机容量 5 万千瓦），总装机容量 11.9 万千瓦。公司煤电业务规模较小。

此外，公司还经营煤机制造、港口物流、建筑建材等业务。煤机制造业务方面，公司以零配件生产为主，并根据自身生产经验和技术，对煤炭成套设备进行改良。目前主要产品有无轨胶轮车、电控变频设备、联采机梭车等。港

口物流业务主要为公司煤炭产品的运输提供物流服务。建筑业务主要为矿区建设服务。

综合看，这些业务为安置富余人员提供了多种渠道，维护了矿区稳定，但多数属于劳动密集型，规模较小，对煤炭主业依赖程度较高，盈利能力具有不确定性。

总体来看，公司煤炭资源储备规模较大，煤质优良，近年来产量稳步增长，销售情况良好，煤炭主业地位突出；煤化工业务成长迅速，整合效应明显，已经成为公司发展的重要支柱，但也存在着产品结构单一，市场竞争激烈的风险。

2. 经营效率

资产增速方面，得益于公司投资规模的大幅增长，2005 年~2007 年总资产年均增长 33.25%，公司资产扩张速度较快；但由于营业收入增速更快（2005 年~2007 年公司营业收入年均增长 48.58%），公司总资产周转次数持续上升，2007 年为 0.75 次。公司存货周转逐年加快，2005 年~2007 年存货周转次数加权平均为 12.04 次，2007 年为 15.19 次。货款回收方面，2005 年~2007 年销售债权周转率略有波动，2007 年为 20.91 次，三年加权平均值 21.36 次。成本控制方面，公司管理费用率持续处于较低水平，2007 年为 9.32%。现有的各项经营指标表明，公司 2005 年~2007 年资产和销售规模持续增长，存货周转加快，经营效率较高。

3. 未来规划

根据“十一五”规划纲要，未来公司将计划打造煤、气、电、化四大支柱产业。公司将通过技改、新建、转化、合资、收购等运作方式，实现产能和规模的持续扩张，计划到 2010 年，公司煤炭产能达 5000 吨/年，总氨产能达 700 万吨/年，煤层气产量达 18 亿立方米/年。

表 6 为公司 2008 年的重要项目投资规划。煤炭板块，公司计划通过对外收购方式扩大资源储备规模和生产能力，主要包括：（1）与太原梗阳实业集团共同开发临汾市固县下冶勘查区井田；（2）通过对嘉能煤矿、鑫海煤矿和沁秀煤业实现增资扩股；（3）收购地方小煤窑。煤化工板块，公司将继续通过对外收购和项目改扩建方式实现规模扩张，计划投资 9 亿元左右控股 4~5 家下游化工企业；同时对现有化工企业实施改扩建，提升产能。此外，为强化资金管理，公司还计划通过对外收购、重组一家焰煤业股份有限公司（下称“蓝焰煤业”）实现 A 股首发上市融资，但根据 2008 年 4 月 14 日中国证监会发审委的公告，蓝焰煤业 A 股上市计划未通过发审委审核，计划于 2008 年底再次申请 A 股首发上市。

总体来看，公司未来产业架构完全围绕煤炭主业设计，公司资源储备规模较大，能够对下游非煤产业布局形成有效的支撑。未来公司将继续通过资本运作扩大煤化工板块规模，充分挖掘煤炭产品的附加值，整体规模和盈利水平将持续增长。

表 7 公司 2008 年重要项目投资规划

类别	项目名称	主要建设内容	投资预测（万元）
煤炭板块	收购煤炭资源（临汾固县）	资源款	5000
	嘉能煤矿和鑫海煤矿	增资扩股、资源款	45000
	收购小煤窑	收购	120000
	晋城沁秀煤业	增资扩股	25000
	小计		195000
煤化工板块	唐山邦力大银化工有限公司	并购企业	5960
	山西金象煤化工有限责任公司	新设公司	6000
	开封晋开化工有限责任公司	增资扩股、新建项目	40000

	石家庄金石化肥有限责任公司	增资扩股、并购企业	28000
	江苏双多化工有限公司	增资扩股	3000
	小计		82960
煤层气板块	山西铭石煤层气利用股份公司	增资扩股	21000
煤机板块	设立煤机（集团）公司	新设公司	15000
其他产业	晋城煤业集团财务有限公司	收购，增资	57000
	宏圣公司	增资扩股	25000
	海斯药业公司	股权转让，增资扩股	7000
	晨光公司	增资扩股	10000
	小计		99000
合 计			412960

资料来源：公司提供

4. 经营预测

表 8 为公司提供的 2008 年～2010 年部分经营指标预测。

收入和盈利方面，随着公司煤炭产量的增长和煤化工业务的扩张，公司的销售收入和利润总额有望保持快速增长。2008 年公司有多项对外收购计划，主要集中在煤炭和煤化工板块。从近年的发展情况看，煤炭产量和价格的上升，煤化工板块规模扩张和整合优势的发挥，使公司的收入和利润规模均出现快速增长。在中国煤炭产业持续景气的市场环境下，预计 2008 年～2010 年公司增长势头仍将延续。

有息债务规模仍将增长以满足投资支出，公司债务负担将加重。

公司并未提供未来关于资产和负债指标的预测。从近年来公司的经营情况和 2008 年的投资计划来看，随着新建项目投产和对外收购的扩大，公司资产规模仍将保持持续增长的态势。如果蓝焰煤业能够顺利实现上市融资，晋煤集团 2009 年所有者权益和少数股东权益将增加。

总体来看，公司未来经营业绩的预测比较合理，实现可能性较大；但投资支出仍将保持上升态势，存在筹资压力。公司蓝焰煤业计划于 2009 年上市融资，但存在一定的不确定性。

表 8 公司 2008 年～2010 年经营情况预测

项 目 (亿元)	2006 年	2007 年	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
营业收入	168.21	285.12	342.15	399.17	456.20
财务费用	3.46	6.28	7.54	8.79	10.05
净利润	7.88	12.46	17.07	20.12	23.22

数据来源：公司提供

公司仅提供了 2008 年的投资计划，计划投资规模约为 41 亿元。但从公司对 2009 年、2010 年部分经营指标的预测情况来看，联合资信认为，若想实现收入和利润规模的快速增长，靠公司内部挖潜实现可能性较小，因此，公司 2009～2010 年仍会保持较高的扩张速度；从财务费用的增长情况来看，2009 年～2010 年公司

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005 年～2007 年财务报表已经中兴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 2007 年财务报表按新会计准则格式编制，并对期初数进行了追溯调整。公司 2008 年上半年报表未经审计。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 4557856.86 万元，所有者权益（含少数股东权益）1191400.18 万元。2007 年公司实现营业收入 2937376.84 万元，净利润 124566.99 万元。

截至 2008 年 9 月底，公司（合并）资产总

额 6060226 万元，所有者权益（含少数股东权益）1534574 万元。2008 年 1~9 月公司实现营业收入 3010936 万元，净利润 259560 万元。

本财务分析部分以 2007 年期末数以及期初对 2006 年的追溯调整数为基准。

2. 资产构成

截至 2007 年底，公司资产总额 4557856.86 万元，较上年增长 22.37%，主要是流动资产中预付账款和货币资金以及非流动资产中固定资产和在建工程增加较多所致。公司资产构成中，流动资产占 33.54%，非流动资产占 66.46%。公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业特点。

2007 年底，公司流动资产 1528632.38 万元，较上年增长 48.14%，以货币资金、预付账款和存货为主，其在流动资产的占比分别为 44.52%、21.41%和 10.71%。

2007 年底，公司货币资金 680595.45 万元，较上年增长 22.37%，货币资金规模较大。

2007 年底，公司应收账款余额 92384.05 万元，其中 1 年以内的占 87.32%，1~2 年的占 5.92%，账龄较短；前十大欠款单位欠款金额为 16856.35 万元，占 18.25%，集中度不高。其他应收款余额 112644.79 万元，1 年以内的占 63.58%，1~2 年占 19.09%，2~3 年占 11.29%，账龄偏长；2007 年公司其他应收款提取坏账准备余额 12557.73 万元，占 11.15%，坏账准备提取比较充分。总体看，公司应收账款和其他应收款质量较高，其在公司总资产中的占比相对较小，发生损失对公司总体资产影响较小。

2007 年底，公司预付账款 327287.46 万元，主要是 1 年以内的，占比为 91.66%，1 年以上未收回预付账款的原因为设备、材料未到货。

2007 年底，公司存货余额 163789.62 万元，主要是原材料、库存商品和自制半成品及在产品，其占比分别 58.34%、30.88%和 8.97%，库存商品占比较大主要因为下属尿素生产企业冬季储备所致，跌价风险低。

2007 年底，公司非流动资产 3029224.48

万元，其中固定资产占 60.90%，在建工程占 23.17%，无形资产占 11.20%，长期股权投资占 1.78%。

2007 年底，公司长期股权投资 53772.24 万元，投资企业为 69 家，投资比较分散。

2007 年底固定资产 1844646.49 万元，其中机器设备占 55.88%，房屋、建筑物占 41.12%，运输工具占 2.60%，土地资产占 0.40%。公司在建工程 701924.55 万元，主要是矿井新、改建项目以及安全改造工程。

2007 年底，公司无形资产 339232.95 万元，主要是土地使用权以及采矿权、探矿权。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 6060226 万元，较年初增长 32.96%，主要是由于经营规模扩大，导致货币资金、应收票据、预付账款、存货等流动资产的增长，资产变动合理。从资产构成来看，流动资产 2450372 万元（占 40.43%），非流动资产 3609854 万元（占 59.57%），较年初变化不大。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，符合公司业务经营特点；流动资产中货币资金规模较大；整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至 2007 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计为 1191400.18 万元，较上年增长 22.73%，主要是少数股东权益和未分配利润增加较多所致。公司所有者权益中少数股东权益占 35.51%，实收资本占 34.01%，资本公积占 16.61%，未分配利润占 11.40%。由于对外收购煤化工企业，以及蓝焰煤业引入战略投资者，公司所有者权益中少数股东权益占比较大。

2007 年底，公司负债总额 3366456.68 万元，较上年增长 48.79%，其中，流动负债占 63.05%，非流动负债占 36.95%，公司债务以流动负债为主。有息债务方面，公司全部有息债务 1801868.39 万元，其中短期债务占 48.26%，长期债务占 51.74%，有息债务中长、短期债务规模相当，公司债务结构合理。

2007 年底公司流动负债中，短期借款占 35.27%，应付账款占 31.32%，其他应付款占 11.11%，预收款项占 9.14%。公司非流动负债中，长期借款占 74.96%，长期应付款（主要是应付安全费用）占 24.27%，专项应付款占 0.77%。公司有 5 笔共计 6244.40 万元的逾期未偿还的借款，未偿还的原因是下属公司资金紧张。

截至 2008 年 9 月底，公司所有者权益合计 1534574 万元，负债总额 4525652 万元，较年初分别增长 40.28%和 18.15%。由于 2008 年上半年煤炭价格上涨，未分配利润增加导致所有者权益大幅增长。公司负债也随生产规模扩大相应增加，截至 2008 年 9 月底，公司流动负债占负债总额 62.17%，非流动负债占 37.83%。公司全部债务 2567709 万元，其中短期债务 1181571 万元（占 46.02%），长期债务 1386138 万元（占 53.98%），公司债务结构合理。

表 9 2007 年部分煤炭企业债务指标表（%）

企业	资产负债率	全部债务资本化比率	长期债务资本化比率
神华集团有限责任公司	44.74	33.75	24.89
兖矿集团有限责任公司	66.77	60.11	48.70
淮南矿业集团有限责任公司	69.55	56.92	44.51
淮北矿业集团有限责任公司	65.34	48.09	39.07
潞安矿业集团有限公司	66.60	46.65	27.47
云南煤化工集团有限公司	69.90	65.11	43.53
四川省煤炭产业集团有限责任公司	65.43	40.93	32.06
山西兰花煤炭实业集团有限公司	54.77	40.99	27.07
山西大土河焦化有限公司	44.65	47.01	1.20
晋城无烟煤集团有限责任公司	73.86	60.20	43.90

注：神华集团有限责任公司、四川省煤炭产业集团有限责任公司指标来自 2006 年财务数据，其他来自 2007 年年报，联合资信根据公开资料整理。

2005 年~2007 年公司负债水平呈上升趋势，2007 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 73.86%、43.90%和 60.20%；2008 年 9 月底三项指标分别

为 74.68%、47.46%和 62.59%。与行业其他公司相比，公司债务水平高，债务负担重，主要是由于公司近年在煤炭行业形势良好的情况下向下游产业快速扩张所致。

4. 盈利能力

2007 年公司收购化工企业的力度进一步加大，公司经营规模快速扩大，2007 年实现营业收入 2937376.84 万元，较上年增长 69.42%。但受煤炭安全维简费用提取比例增加的影响，公司主业盈利能力出现下滑，营业利润率从 2006 年的 23.55%下降至 2007 年的 19.17%，在煤炭行业中处于较低水平。

从期间费用看，2006 年、2007 年三项费用占营业收入的比重分别为 16.86%和 13.00%，公司销售费用和管理费用控制较好，在营业收入增长 69.42%的情况下，分别增长 41.30%和 21.32%，低于营业收入增长。

受益于公司销售费用和管理费用控制较好，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所提升，2007 年分别为 6.43%和 10.46%。与行业其他公司相比，公司整体盈利指标处于较高水平。

表 10 2007 年部分煤炭企业盈利指标表（%）

企业	营业利润率	总资本收益率	净资产收益率
神华集团有限责任公司	42.38	10.91	14.30
兖矿集团有限责任公司	30.85	6.83	11.59
淮南矿业集团有限责任公司	26.96	4.78	5.57
淮北矿业集团有限责任公司	21.97	1.36	2.12
潞安矿业集团有限公司	25.16	6.51	7.46
云南煤化工集团有限公司	15.77	5.67	6.65
四川省煤炭产业集团有限责任公司	22.33	3.61	2.29
山西兰花煤炭实业集团有限公司	42.07	9.78	14.47
山西大土河焦化有限公司	45.89	9.29	14.50
晋城无烟煤集团有限责任公司	19.17	6.43	10.46

注：神华集团有限责任公司、四川省煤炭产业集团有限责任公司指标来自 2006 年财务数据，其他来自 2007 年年报，联合资信根据公开资料整理。

2008 年 1~9 月,受煤炭价格大幅上涨影响,公司实现营业收入 3010936 万元,净利润 259560 万元,为 2007 年全年实现净利润的 2.08 倍,同期公司营业利润率为 21.80%,与 2007 年相比有所回升。

根据公司投资规划,未来公司在做大煤炭主业的同时,将继续加大在煤电、煤气、煤化工等下游领域的投资力度。预计随着煤化工板块的持续壮大,以及产业整合优势的逐步显现,公司主业盈利能力有望继续回升。

5. 偿债能力

短期偿债方面,2005 年~2007 年公司流动比率和速动比率有所波动,但整体处于较低水平,2007 年底分别为 72.02%和 64.30%,2007 年公司经营现金流动负债比率为 19.73%。考虑到公司流动负债中有息债务占比只有 40.96%,以及经营活动产生的现金流入规模大的特点,公司短期偿债能力强于指标表现。

长期偿债能力方面,2007 年公司 EBITDA 为 453068.98 万元,较上年增长 23.86%,2006 年和 2007 年全部债务/EBITDA 分别为 3.83 倍和 3.98 倍,EBITDA 对全部债务的保护较强;2006 年、2007 年 EBITDA 利息倍数分别为 7.88 倍和 6.67 倍,EBITDA 对利息保护能力较强。公司整体偿债能力较强。

截至 2008 年 9 月底,公司对外担保额为 28.75 亿元,其中 17.30 亿元是对山西潞安矿业集团有限责任公司(潞安集团)的担保。潞安集团是中国 512 户重点企业之一,是国家重要的煤炭生产基地,2007 年公司煤炭产量达到 3718 万吨,目前经营状况良好。公司其他担保对象多为国有企业,目前皆正常经营。整体来看,公司对外担保规模较大,存在或有债务风险。

截至 2008 年 9 月底,公司本部共获得银行授信 169.41 亿元,其中未使用额度 37.76 亿元,公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司是中国煤炭行业特大型企业,国家 520 户重点企业之一。公司所处的晋东矿区是中国 13 个大型煤炭基地之一,无烟煤资源丰富,是中国无烟煤储量最集中的地区。

近年来中国煤炭行业处于持续景气周期,公司利用这一机遇期进行大规模扩张,一方面,通过兼并收购、合作重组等方式拓展煤炭资源,实现储备和生产规模的双重增长;另一方面,充分发挥无烟煤的资源优势,延伸产业链条,发展下游煤化工业务,提高产品附加值。

目前公司经营情况正常,资产质量较好,资产和收入规模增长较快;但由于近年扩张速度加快,债务压力持续上升。

总体看,公司主体信用风险很低。

附表 1-1 公司 2005 年、2006 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	421604.1	556094.53	31.90
短期投资	35803.74	11200	-68.72
应收票据	12823.54	39720.76	209.75
应收股利	931.46		
应收利息	40.95	530.1	1194.51
应收账款	33891.74	52307.68	54.34
其他应收款	71426.72	77776.77	8.89
预付货款	108563.97	148053.56	36.37
存货	137509.47	143928.53	4.67
待摊费用	2394.33	2312.38	-3.42
流动资产合计	824990.02	1031924.32	25.08
长期投资			
长期股权投资	32665.45	38550.4	18.02
长期投资合计	32665.45	38550.4	18.02
合并差价	1779.24	3654.23	105.38
长期投资净额	34444.69	42204.63	22.53
固定资产			
固定资产原值	1548911.1	2074685.84	33.94
减：累计折旧	509330.91	644407.55	26.52
固定资产净值	1039580.19	1430278.29	37.58
减：固定资产减值准备	557.28		
固定资产净额	1039022.91	1430278.29	37.66
工程物资	12109.87	2895.1	-76.09
在建工程	451934.16	460957.17	2.00
固定资产清理	1493.67	1367.62	-8.44
固定资产合计	1504560.6	1895498.18	25.98
无形资产及其他资产			
无形资产	199451.79	257954.2	29.33
长期待摊费用	3688.87	6501.76	76.25
其他长期资产	11.84	7.12	-39.86
无形资产及其他资产合计	203152.5	264463.07	30.18
资产总计	2567147.81	3234090.20	25.98

附表 1-2 公司 2005 年、2006 年资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	181983.00	377033.50	107.18
应付票据	66600.29	130916.08	96.57
应付账款	317117.55	376402.78	18.70
预收账款	98047.40	134057.00	36.73
代销商品款			
应付工资	57610.23	61482.94	6.72
应付福利费	20738.94	31860.60	53.63
应付股利	4086.13	5079.27	24.31
应交税金	35027.66	47600.98	35.90
其他应付款	22599.05	17677.39	-21.78
其他应付款	235763.40	275817.85	16.99
预提费用	10.10	445.85	4314.36
一年内到期的长期负债		10000.00	
其他流动负债	4439.17	2384.33	-46.29
流动负债合计	1044022.92	1470758.57	40.87
长期负债			
长期借款	567271.93	611838.73	7.86
应付债券			
长期应付款	121295.59	176760.63	45.73
专项应付款	1176.18	4208.55	257.82
长期负债合计	689743.70	792807.92	14.94
负债合计	1733766.62	2263566.49	30.56
少数股东权益	217750.73	268082.17	23.11
股东权益			
实收资本（或股本）	405163.46	405163.46	
资本公积	152483.78	184704.06	21.13
盈余公积	19274.44	25311.09	31.32
其中：公益金	9837.22		
未确认的投资损失	-4611.05	-732.01	-84.12
未分配利润	43320.13	87994.94	103.13
股东权益合计	615630.46	702441.54	14.10
负债及股东权益合计	2567147.81	3234090.20	25.98

附表 2 公司 2005 年、2006 年利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1330603.90	1682097.39	26.42
减：折扣与折让；			
主营业务收入净额	1330603.90	1682097.39	26.42
减：主营业务成本	975366.03	1254630.28	28.63
主营业务税金及附加	23695.13	26179.6	10.49
其它	18663.27	16077.58	-13.85
二、主营业务利润	312879.47	385209.92	23.12
加：其他业务利润	4415.31	7437.09	68.44
减：存货跌价损失			
营业费用	3232.01	14476.86	347.92
管理费用	176123.05	224861.58	27.67
财务费用	23523.37	34414.37	46.30
三、营业利润	114416.36	118894.2	3.91
加：投资收益	1813.06	6360.27	250.80
补贴收入	2505.83	8343.91	232.98
营业外收入	2051.91	2176.90	6.09
以前年度调整			
减：营业外支出	17337.77	11992.57	-30.83
四、利润总额	103449.38	123782.71	19.66
减：所得税	44666.78	46604.92	4.34
少数股东损益	21186.04	30231.15	42.69
加：未确认的投资损失	4019.12	1327.92	-66.96
五、净利润	41615.68	48274.56	16.00
加：年初未分配利润	12503.92	45282.01	262.14
盈余公积转入数			
减：其他调整因素			
六、可供分配的利润	54119.60	93556.57	72.87
减：提取法定盈余公积	5399.73	5546.18	2.71
提取法定公益金	5399.73	15.45	-99.71
七、可供股东分配的利润	43320.13	87994.94	103.13
减：应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
八、未分配利润	45282.01	87994.94	94.33

附表 3-1 公司 2005 年、2006 年现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	1677454.11	1962237.19	16.98
收到的税费返还	1363.69	3592.35	163.43
收到的其他与经营活动有关的现金	6858.93	27093.84	295.02
经营活动现金流入小计	1685676.72	1992923.38	18.23
购买商品、接受劳务支付的现金	787398.14	1074400.42	36.45
支付给职工以及为职工支付的现金	235956.49	293070.03	24.21
支付的各项税费	187205.71	180142.50	-3.77
支付的其他与经营活动有关的现金	70154.69	101734.85	45.02
经营活动现金流出小计	1280715.03	1649347.80	28.78
经营活动产生的现金流量净额	404961.69	343575.58	-15.16
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	11454.92	35051.70	206.00
取得投资收益收到的现金	2908.63	3719.54	27.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2135.75	8874.19	315.51
收到的其他与投资活动有关的现金	21423.51	6879.73	-67.89
投资活动现金流入小计	37922.82	54525.15	43.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	480467.17	450210.06	-6.30
投资支付的现金	27442.96	21281.30	-22.45
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付的其他与投资活动有关的现金	27853.84	3339.65	-88.01
投资活动现金流出小计	535763.98	474831.01	-11.37
投资活动产生的现金流量净额	-497841.16	-420305.86	
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	50816.84	163029.10	220.82
取得借款收到的现金	449511.63	414339.29	-7.82
收到的其他与筹资活动有关的现金	5034.45	14949.12	196.94
筹资活动现金流入小计	505362.92	592317.51	17.21
偿还债务所支付的现金	140151.03	319008.79	127.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	75315.28	43374.03	-42.41
支付的其他与筹资活动有关的现金	8484.05	19109.22	125.24
筹资活动现金流出小计	223950.36	381492.04	70.35
筹资活动产生的现金流量净额	281412.57	210825.47	-25.08
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		395.23	
五、现金及现金等价物净增加额	188533.09	134490.43	-28.66

附表 3-2 公司 2005 年、2006 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	44068.02	48274.56	9.55
加: 少数股东损益	21186.04	30231.15	42.69
减: 未确认的投资损失	4019.12	1327.92	-66.96
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐			
资产减值准备	468.14	8269.83	1666.53
固定资产折旧	107841.18	130214.67	20.75
无形资产摊销	4690.21	5095.02	8.63
长期待摊费用摊销	5456.56	2065.14	-62.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	33.76	475.49	1308.44
待摊费用减少(减:增加)	-909.03	23.73	-102.61
预提费用增加(减:减少)	-10.30	435.75	-4330.58
固定资产报废损失	5405.03	1200.89	-77.78
财务费用	26741.72	35929.27	34.36
投资损失(减:收益)	-1813.06	-5542.69	205.71
存货的减少(减:增加)	-54546.99	-7888.01	-85.54
经营性应收项目的减少(减:增加)	-79228.40	-96417.81	21.70
经营性应付项目的增加(减:减少)	329352.41	192536.52	-41.54
其他	245.49		
经营性活动产生的现金流量净额	404961.69	343575.58	-15.16
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	421604.10	556094.53	31.90
减: 货币资金的期初余额	233071.00	421604.10	80.89
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	188533.09	134490.43	-28.66

附表 4-1 公司 2007 年、2008 年 9 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年期初数	2007 年期末数	变动率(%)	2008 年 9 月
流动资产				
货币资金	556178.00	680595.45	22.37	1033239
交易性金融资产				23718
短期投资	11200.00	64570.67	476.52	
应收票据	39720.76	101981.98	156.75	147757
应收账款	52309.31	86908.23	66.14	116145
预付账款	148787.26	327287.46	119.97	596085
应收利息	530.11	116.31	-78.06	
应收股利				48
其他应收款	76895.18	100087.06	30.16	183978
存货	143928.53	163789.62	13.80	348296
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2312.38	3295.59	42.52	1106
流动资产合计	1031861.53	1528632.38	48.14	2450372
非流动资产				
可供出售金融资产				909
持有至到期投资				26000
长期应收款				2000
长期股权投资	38496.40	53772.24	39.68	112553
投资性房地产				260
固定资产	1429903.07	1844646.49	29.01	1964962
在建工程	460740.79	701924.55	52.35	986702
生产性生物资产				
工程物资	2895.10	24831.46	757.71	40726
固定资产清理	1367.62	1464.42	7.08	8266
油气资产				
无形资产	257954.20	339232.95	31.51	415873
合并价差	3654.23	50514.69	1,282.36	
开发支出				13
商誉				3372
长期待摊费用	6501.76	12832.87	97.38	13471
递延所得税资产				16595
其他非流动资产	7.12	4.81	-32.46	18152
非流动资产合计	2201520.29	3029224.48	37.60	3609854
资产总计	3233381.82	4557856.86	40.96	6060226

附表 4-2 公司 2007 年、2008 年 9 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年期初数	2007 年期末数	变动率(%)	2008 年 9 月
流动负债				
短期借款	377033.50	748656.00	98.56	974123
交易性金融负债				
应付票据	130916.08	110668.71	-15.47	199828
应付账款	376330.05	664725.08	76.63	636199
预收款项	134057.00	194041.17	44.75	345856
应付职工薪酬	94205.52	72551.48	-22.99	181789
应交税费	63681.34	72163.45	13.32	78364
应付利息	7.78	15.07	93.74	877
应付股利	5079.27	9808.43	93.11	13666
其他应付款	275657.87	235782.01	-14.47	214942
一年内到期的非流动负债	21740.00	10170.00	-53.22	7620
其他流动负债	2819.83	4062.13	44.06	26080
流动负债合计	1481528.23	2122643.53	43.27	2679344
非流动负债				
长期借款	600098.73	932373.69	55.37	1186138
应付债券				200000
长期应付款	176760.63	301849.05	70.77	445151
专项应付款	4208.55	9590.41	127.88	9750
预计负债				255
递延所得税负债				5014
非流动负债合计	781067.92	1243813.15	59.25	1846308
负债合计	2262596.15	3366456.68	48.79	4525652
所有者权益（或股东权益）				
实收资本（或股本）	405163.46	405163.46		405163
资本公积	184704.06	197879.74	7.13	193649
减：库存股				
盈余公积	25642.22	30111.14	17.43	5440
未分配利润	86176.21	135760.10	57.54	351579
未确认的投资损失	-1087.06	-605.83		
归属于母公司所有者权益合计	700598.88	768308.60	9.66	955831
少数股东权益	270186.78	423091.58	56.59	578743
所有者权益（或股东权益）合计	970785.67	1191400.18	22.73	1534574
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3233381.82	4557856.86	40.96	6060226

附表 5 公司 2006 年、2007 年、2008 年 1~9 月利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~9 月
一、营业收入	1733810.07	2937376.84	69.42	3010936
减：营业成本	1297657.43	2337130.73	80.10	2324394
营业税金及附加	27802.38	37104.19	33.46	30214
销售费用	32009.60	45230.51	41.30	40958
管理费用	225759.02	273900.38	21.32	207646
财务费用	34582.45	62821.35	81.66	95022
资产减值损失				102
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				-189
投资收益（损失以“－”号填列）	6023.87	4487.28	-25.51	9562
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	122023.05	185676.96	52.17	322333
加：营业外收入	10520.81	15582.70	48.11	18096
减：营业外支出	12075.86	13601.65	12.64	9054
其中：非流动资产处置损失	2435.55	2583.67	6.08	
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	120468.00	187658.02	55.77	331375
减：所得税费用	43372.88	62297.78	43.63	71815
加：未确认的投资损失	1682.97	-793.25	-147.13	
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	78778.10	124566.99	58.12	259560
其中：归属于母公司所有者的净利润	46687.30	62014.11	32.83	156737
少数股东损益	32090.80	62552.88	94.92	102823
五、每股收益：				
（一）基本每股收益				
（二）稀释每股收益				

附表 6-1 公司 2006 年、2007 年、2008 年 1~9 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~9 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	1821393.45	3273581.67	79.73	3135525
收到的税费返还	3592.35	569.20	-84.16	946
收到其他与经营活动有关的现金	31493.74	40573.99	28.83	160777
经营活动现金流入小计	1856479.54	3314724.87	78.55	3297248
购买商品、接受劳务支付的现金	1039173.16	2070009.96	99.20	1735002
支付给职工以及为职工支付的现金	277359.62	358080.14	29.10	321455
支付的各项税费	175559.29	330118.67	88.04	345630
支付其他与经营活动有关的现金	93752.64	137770.53	46.95	384480
经营活动现金流出小计	1585844.71	2895979.31	82.61	2786567
经营活动产生的现金流量净额	270634.82	418745.56	54.73	510681
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	35051.70	10864.67	-69.00	55279
取得投资收益收到的现金	3176.79	6075.34	91.24	4839
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9360.84	3293.34	-64.82	1571
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	56.10			3
收到其他与投资活动有关的现金	6879.73	49099.32	613.68	13150
投资活动现金流入小计	54525.15	69332.67	27.16	74839
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	378752.42	748048.35	97.50	800205
投资支付的现金	13734.40	70732.73	415.00	60393
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	7492.90	49801.50	564.65	20980
支付其他与投资活动有关的现金	3339.65	10432.22	212.37	24310
投资活动现金流出小计	403319.38	879014.80	117.95	905888
投资活动产生的现金流量净额	-348794.22	-809682.13	132.14	-831049
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	162580.10	100451.40	-38.21	225431
取得借款收到的现金	413829.29	1034120.76	149.89	1349980
收到其他与筹资活动有关的现金	15937.60	2039.38	-87.20	36279
筹资活动现金流入小计	592346.99	1136611.54	91.88	1611690
偿还债务支付的现金	315948.79	501646.35	58.77	794255
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44299.71	99290.06	124.13	139793
支付其他与筹资活动有关的现金	17972.68	20305.07	12.98	4631
筹资活动现金流出小计	378221.19	621241.48	64.25	938679
筹资活动产生的现金流量净额	214125.80	515370.05	140.69	673011
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	395.23	-16.04		
五、现金及现金等价物净增加额	136361.63	124417.45	-8.76	352643
加: 期初现金及现金等价物余额	419816.37	556178.00	32.48	680596
六、期末现金及现金等价物余额	556178.00	680595.45	22.37	1033239

附表 6-2 公司 2006 年、2007 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	增长率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	78778.10	124566.99	58.12
减: 未确认投资损失	1682.97	-793.25	
加: 资产减值准备	7607.81	-6895.19	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	130214.67	188883.67	45.06
无形资产摊销	5095.02	7110.28	39.55
长期待摊费用摊销	2065.14	1491.86	-27.76
待摊费用减少(增加以“一”号填列)	23.73	-938.13	
预提费用增加(减少以“一”号填列)	435.75	-1408.12	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	449.76	528.18	17.44
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	1253.63	1307.41	4.29
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)			
财务费用(收益以“一”号填列)	35043.93	64788.55	84.88
投资损失(收益以“一”号填列)	4171.98	-4687.28	
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)			
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)			
存货的减少(增加以“一”号填列)	-4078.14	-21221.01	
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-183477.13	-219474.93	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	194733.56	283900.03	45.79
其他			
经营活动产生的现金流量净额	270634.82	418745.56	54.73
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	556178.00	680595.45	22.37
减: 现金的期初余额	419816.37	556178.00	32.48
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	136361.63	124417.45	-4.48

附件 7 公司主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 9 月底
经营效率					
销售债权周转次数(次)	26.27	18.84	20.91	21.36	--
存货周转次数(次)	8.69	9.02	15.19	12.04	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.54	0.75	0.66	--
盈利能力					
营业利润率(%)	23.51	23.55	19.17	21.35	21.80
总资本收益率(%)	5.42	5.53	6.43	5.96	--
净资产收益率(%)	6.76	8.11	10.46	9.01	--
财务构成					
资产负债率(%)	67.54	69.98	73.86	71.85	74.68
全部债务资本化比率(%)	49.60	53.78	60.20	57.08	62.59
长期债务资本化比率(%)	40.50	38.20	43.90	41.53	47.46
偿债能力					
流动比率(%)	79.02	69.65	72.02	72.71	91.45
速动比率(%)	65.85	59.93	64.30	63.30	78.45
经营现金流动负债比率(%)	38.79	18.27	19.73	23.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.33	7.88	6.67	7.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.27	3.83	3.98	3.79	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	-0.11	-0.07	-0.22	-0.15	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	-3.49	-2.08	-5.76	-4.20	--
现金流					
现金收入比率(%)	126.07	105.05	111.45	112.45	104.14
现金利润比率(%)	391.46	343.54	336.16	349.43	196.75

附件 8 有关指标的计算公式

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

注： 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附表 9 截至 2008 年 9 月底公司主要子公司（合并报表口径）

序号	企业名称	注册资本	持股比例	与发行人关系	是否并表
1	晋城蓝焰煤业股份有限公司	64,434	91.83	控股子公司	是
2	晋城宏圣建筑工程有限公司	11,342	73.85	控股子公司	是
3	山西铭基房地产开发有限公司	2,041	51.00	控股子公司	是
4	山西金驹煤电化股份有限公司	19,500	30.51	控股子公司	是
5	山西晋丰煤化工有限责任公司	45,000	60.00	控股子公司	是
6	晋城煤业集团长平煤业有限责任公司	45,000	97.50	控股子公司	是
7	晋城金驹实业有限公司	25,888	61.37	控股子公司	是
8	山西晨光物流有限责任公司	10,000	54.85	控股子公司	是
9	山西菲利普斯煤矿机械修造有限公司	1,000	73.00	控股子公司	是
10	上海申地自动化科技有限公司	2,500	69.40	控股子公司	是
11	江苏恒盛化肥有限公司	15,000	35.00	控股子公司	是
12	开封晋开化工有限责任公司	13,778	60.88	控股子公司	是
13	石家庄金石化肥有限责任公司	30,286	76.89	控股子公司	是
14	山西天和煤气化科技有限公司	1,000	65.00	控股子公司	是
15	山西能源煤层气有限公司	6,895	52.00	控股子公司	是
16	江苏徐州港务（集团）有限公司	10,000	45.00	控股子公司	是
17	山东联盟化工股份有限公司	11,000	38.00	控股子公司	是
18	山东明水化工有限公司	17,204	35.00	控股子公司	是
19	晋城宇光实业有限公司	1,000	60.00	控股子公司	是
20	沁水县鑫海能源有限责任公司	1,580	60.00	控股子公司	是
21	山西晋东能源开发有限公司	63,000	40.00	控股子公司	是
22	山西晋城煤业集团勘察设计院有限公司	440	80.00	控股子公司	是
23	昆山晋桦豹胶轮车制造有限公司	2,000	40.00	控股子公司	是
24	安徽昊源化工集团有限公司	1,0635	35.00	控股子公司	是
25	章丘日月化工有限公司	7,700	35.00	控股子公司	是
26	晋城沁秀煤业有限公司	20,000	99.75	控股子公司	是
27	湖北三宁化工股份有限公司	7,815	35.00	控股子公司	是
28	山西正诚矿山安全技术研究所（有限公司）	1,600	80.00	控股子公司	是
29	江苏双多化工有限公司	5,000	35.00	控股子公司	是
30	安徽临泉化工股份有限公司	6,694	35.00	控股子公司	是
31	沁水县嘉能煤业煤业有限公司	6,000	90.00	控股子公司	是
32	北京桦晋万顺机械设备有限公司	300	30.00	控股子公司	是
33	沁水蓝焰煤层气有限责任公司	10,500	99.52	控股子公司	是
34	寿光市联盟石油化工有限公司	10,000	40.00	控股子公司	是
35	山西铭石煤层气利用服务有限公司	3,000	78.00	控股子公司	是
36	浙江晋巨化工有限公司	35,000	35.00	控股子公司	是
37	唐山邦力晋浪化工有限公司	10,000	35.00	控股子公司	是

附件 10 企业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，企业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 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2009 年度企业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）将在山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任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。山西晋城无烟煤矿业集团有限责任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山西晋城无烟煤矿业有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如山西晋城无烟煤矿业集团有限责任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，直至山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如山西晋城无烟煤矿业集团有限责任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山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

