

信用等级公告

联合[2014] 069 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
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年一月十三日



山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 1 月 13 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	1004.12	1319.24	1838.74	2037.15
所有者权益(亿元)	265.22	314.85	424.08	446.53
长期债务(亿元)	303.90	430.39	489.92	556.73
全部债务(亿元)	471.42	670.82	975.87	971.49
营业总收入(亿元)	617.58	1051.10	1688.20	1428.81
利润总额(亿元)	45.09	54.28	37.80	12.11
EBITDA(亿元)	109.58	137.08	149.68	--
营业利润率(%)	20.38	16.05	10.27	8.63
净资产收益率(%)	10.43	11.65	5.04	--
资产负债率(%)	73.59	76.13	76.94	78.08
全部债务资本化比率(%)	63.79	67.48	69.71	68.51
流动比率(%)	88.25	101.18	84.53	86.33
全部债务/EBITDA(倍)	4.30	4.89	6.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.48	3.86	2.79	--

注: 1. 2010~2012 年公司融资租赁款调整至长期债务;
2. 2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

钟 睿 侯煜明

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(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,在资源储备、产业布局、产品结构、技术装备等方面拥有的优势;同时联合资信也关注到公司债务负担重,资本支出及安全管理压力加大对公司经营及发展带来的不利影响。

公司作为山西省煤炭资源整合主体之一,获得大量储备资源,对未来持续经营形成良好支撑;煤化工、煤层气等下游产业链的不断延伸,也有助于增强公司的整体抗风险能力和综合竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 煤炭行业作为中国一次性消费能源中消费量最大的基础能源行业,发展前景长期向好。
2. 公司所处的晋东矿区是中国 14 个大型煤炭基地之一,无烟煤资源丰富。受益于政策的支持,公司在山西省煤炭资源整合中,煤炭储量获得较大提升;公司煤炭产品结构均衡;无烟煤产品附加值高,市场竞争力强,资源优势明显。
3. 公司煤化工业务近年快速增长,产业链不断完善,抗风险能力增强。
4. 公司收入及利润规模稳步增长,煤炭主业保持高盈利水平。

关注

1. 受宏观经济增速减缓影响,煤炭行业出现阶段性供大于求,可能对公司煤炭产品价格及盈利能力造成一定负面影响。

2. 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，盈利能力偏弱。
3. 2011年起，公司贸易业务收入规模快速上升，其较低的毛利率水平导致公司营业利润率快速下降。
4. 公司债务规模快速扩张，债务负担重。公司近年维持较大规模对外投资支出，对外部融资存在一定依赖，未来随着在建工程持续性支出，公司仍将保持较大规模对外融资需求。
5. 公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，煤炭开采和安全生产难度较大；地方整合矿井安全生产条件较差，公司安全投入及安全管理压力较大。

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）与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级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。

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。

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。

六、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自 2014 年 1 月 13 日至 2015 年 1 月 12 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

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 2013 年 9 月底，公司实收资本 405163.46 万元，出资情况见表 1。

表 1 公司实收资本情况

名称	出资额（万元）	占比（%）
山西省国有资产监督管理委员会	244348.72	60.31
国家开发银行	79524.64	19.63
中国信达资产管理公司	66646.20	16.45
中国建设银行股份有限公司	14643.90	3.61
合计	405163.46	100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围：（1）许可经营项目：工程测量：控制测量、地形测量、线路工程测量、桥梁测量、矿山测量、隧道测量、竣工测量；地籍测绘。（有效期至 2014 年 12 月 31 日）；危险货物运输（1 类 1 项），危险货物运输（2 类 1 项），危险货物运输（2 类 2 项），危险货物运输（3 类）（有效期至 2014 年 7 月 4 日）；煤炭批发经营（铁路公路经销，有效期至 2015 年 12 月 31 日）。（2）一般经营项目：项目投

资；有线电视广告；职业教育和培训、职业技能鉴定；民爆物品供应；工矿物资、机电设备及配件采购、销售、租赁及维修；废旧物资收购；货物仓储；装卸服务；场地及房屋租赁；劳务输出；矿建；产品及设备进出口以及技术引进；技术开发、技术转让、技术输出、技术许可、技术服务、项目研发；电力销售、电力工程建设；养老服务业；健身娱乐；贸易进出口；物业；电力；化工。煤炭开采、煤炭洗选及深加工；道路普通货物运输；木材经营加工；煤矿专用铁路运输；甲醇、煤基合成汽油、均四甲苯混合液、液化石油气、硫磺、液氧、液氨等化工产品的生产、深加工及销售；餐饮及住宿服务；煤层气开发利用及项目建设；电力设施承装、承修、承试（三级）；林木种植、园林绿化；供电运行管理；医药、医疗服务；文化及办公用品、家用电器零售；物资采购；物流；设备租赁；技术咨询服务；计算机软硬件开发及售后服务，本企业内部通信专网运营、通信工程建设；通信设备及器材销售、电力设备的配置及器材销售；批发零售建筑材料；办公自动化设施安装及维修；水、电、暖生活废水等后勤服务。（以上仅限分支机构经营）

截至 2012 年底，公司共有控股子公司 61 家、分公司和辅业单位 25 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 2012 年底，公司（合并）资产总额 1838.74 亿元，所有者权益 424.08 亿元（含少数股东权益 194.95 亿元）；2012 年公司实现营业收入 1688.20 亿元，利润总额 37.80 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2037.15 亿元，所有者权益 446.53 亿元（含少数股东权益 195.35 亿元）；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 1428.81 亿元，利润总额 12.11 亿元。

公司注册地址：山西省晋城市城区北石店；法定代表人：武华太。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分

点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为

金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘

汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融体制改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

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。

（一）煤炭采选

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。

既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表 2 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100.00	100.00	100.00
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007 年

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。

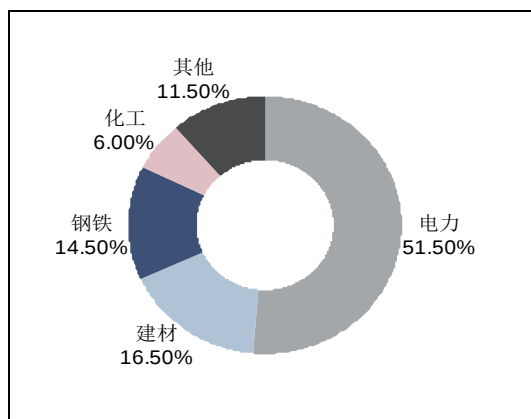
煤炭下游需求

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%。

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行业。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、节能减排及经济结构转型政策影

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。

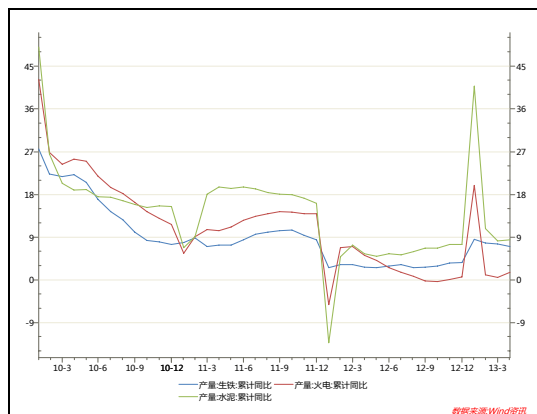
图2 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

从供需形势看，2002~2008年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，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，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局开始显现。

图3 2010年以来煤炭下游主要行业产量增速

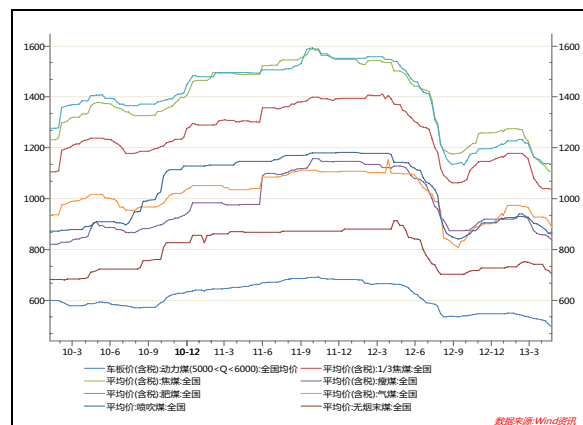


资料来源：国家统计局，联合资信整理

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。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。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。2012年四季度，在冬季供暖期的传统需求支撑下。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4 近期国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

2. 行业关注

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，重特重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。

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。

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。

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长期向好。“十二五”期间,煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势,但增幅将有所收窄,供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动,影响相关企业的盈利稳定性。

4. 行业发展

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、产业链优势的行业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。

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。

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。

(二) 煤化工行业

1. 行业概况

石油、煤炭、天然气是化工行业的三大基础原料,中国是个富煤、贫油、少气的国家,煤化工行业对中国有着重要的意义,而中国丰富的煤炭储量是发展煤化工的基础和有利条件。

煤化工是化学方法将煤炭转换为气体、液体和固体产品或半成品,而后进一步加工成化工、能源产品的工业。煤化工分传统和新型两种,传统的涉及煤焦化、煤电石、煤制合成氨(化肥)等,新型煤化工通常指煤制油、甲醇、二甲醚、烯烃等。按照煤化工转换过程,煤化工主要分为煤焦化、煤气化和煤液化三大类。其中,煤焦化技术、工业成熟,属于传统煤化工;煤气化中的合成氨制化肥的市场已经非常成熟,而煤气化制烯烃属于新型煤化工;煤液

化由于技术难度高，投资规模大，市场处于初步发展期，属于新型煤化工，但由于煤液化是煤炭替代石油的重要手段，未来发展前景看好。近几年，国内煤化工行业逐步向以石油替代产品为主的新型煤化工转变，并取得了长足的发展。

新型煤化工以生产洁净能源和可替代石油化工的产品为主，如柴油、汽油、航空煤油、液化石油气、乙烯原料、聚丙烯原料、替代燃料（甲醇、二甲醚）等，它与能源、化工技术结合，可形成“煤炭—能源—化工”一体化的新兴产业，在中国能源可持续利用中扮演重要的角色，是今后 20 年的重要发展方向，对于中国减轻燃煤造成的环境污染、降低中国对进口石油的依赖均有着重大意义。煤化工行业在中国面临着新的市场需求和发展机遇。

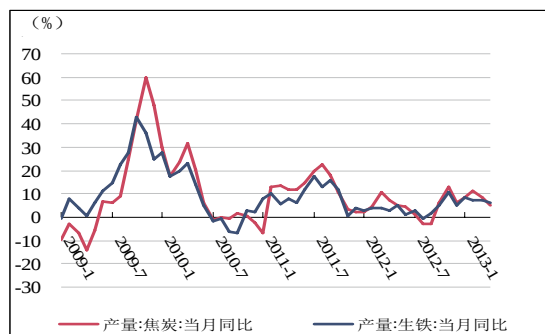
2. 市场供求及价格

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。2012 年中国焦炭产量 4.43 亿吨，电石产量 1869 万吨，合成氨产量 5458.94 万吨，甲醇产量 2640.46 万吨，均居世界前列。

焦炭上下游分析

煤化工产业链较长，产品品种丰富，但从目前的技术水平看，国内煤化工的基础产品仍是焦炭，近年受原煤价格上涨及下游需求减缓影响，焦炭生产企业同时面临上下游的压力，利润空间被不断压缩。

图 5 焦炭、生铁产量月度同比增长率



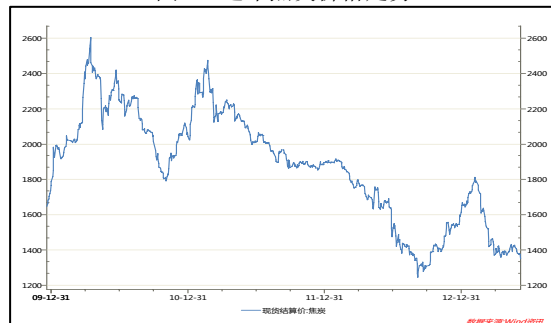
资料来源：wind 资讯

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢

铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，由于行业总体存在一定产能过剩现象，焦炭价格主要取决于下游需求。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较强的正相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略合作伙伴关系，是焦炭企业稳定收入和库存管理的重要保障。

钢铁行业属于强周期行业，生铁产量与宏观经济运行周期紧密相关，受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2009 年在国家四万亿投资计划拉动下，于 2009 年 8 月末达到峰值，后受全球经济第二轮去库存化影响，价格迅速下滑。2010 年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格快速上涨，后受国际宏观经济复苏不确定性影响，价格持续回落至 2010 年 10 月 1800 元/吨的年度低点。2011 年初，焦炭价格延续反弹行情至 2011 年 3 月年内高点，随后受国外欧债危机、国内控通胀等政策影响，价格回落至 2011 年 9 月年度低点。2011 年底至 2012 年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反映出国内宏观经济基本面的转弱，2012 年 2 月以来，随着宏观经济下行风险增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道。截至 2012 年 11 月 7 日，价格达到年内最低值，为 1390 元/吨，之后出现反弹，于 2013 年 2 月 6 日达到 2 年内峰值，为 1812 元/吨，随后受煤炭景气程度整体下滑影响，国内焦炭价格有所下降，截至 2013 年 6 月 7 日，价格降至 1350 元/吨。

图 6 近年焦炭价格走势



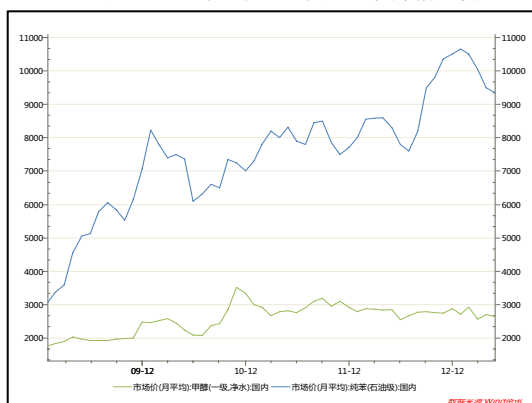
资料来源：wind 资讯

总体而言，近两年焦炭价格走势总体呈季节性波动下降趋势，主要受下游钢铁行业需求不足影响所致，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇及纯苯价格

国内煤化工产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的焦炭副产品主要为甲醇、合成氨和粗苯。

图 7 近年国产甲醇及纯苯价格走势



资料来源：wind 资讯

甲醇及苯是煤制焦炭过程中产生的副产品，其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

受化工行业强周期性传导，甲醇、纯苯价格表现出一定的周期性波动，在经历了 2008 年金融危机及 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，纯苯自 2009 年以来价格波动增长，于 2013 年 1 月达到近三年最高值，为 10650 元/吨，随后小幅回落，截至 2013 年 5 月为 9350 元/吨。同期，甲醇价格近年走势相对平稳，截至 2013 年 5 月为 2650 元/吨。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，随着未来石油价格的不断上涨，该行业发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中

获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底，公司实收资本为 40.52 亿元，其中，山西省国有资产监督委员会出资 24.43 亿元，占 60.31%，为公司第一大股东和实际控制人。

2. 企业规模

公司是中国煤炭行业特大型企业，所处的晋东矿区是国家 14 个大型煤炭基地之一。2012 年，公司名列中国企业联合会发布的“中国企业 500 强”第 85 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。公司现有煤炭资源储量 29.32 亿吨，下辖古书院矿、王台矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿、寺河矿二号井、长平矿、赵庄矿、赵庄矿二号井、岳城矿 10 对生产矿井，核定年生产能力 4450 万吨。公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种，“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、低挥发分、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，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。

3. 人员素质

公司董事长武华太先生，1959 年出生，研究生学历，教授级高级工程师。历任西山矿务局官地矿采煤队队长，西曲矿综采队队长、调度室副主任，焦煤集团党委委员、屯兰矿矿长，西山煤电公司党委常委、副总经理，华晋焦煤公司董事长、党委书记，焦煤集团董事、党委常委，西山煤电公司董事长、党委书记；2010 年 7 月至今任晋煤集团董事长、党委书记。

截至 2013 年 9 月底，公司拥有员工 16.11 万人。按学历结构划分，研究生以上人员占 0.42%，本科生占 7.66%，具有高中学历的占 62.73%；按技术等级划分，技师以上占比 0.76%，高级工占比 18.33%，中级工占比 32.52%。

总体来看，公司管理层熟悉公司情况，从业经验丰富，管理能力较强。公司员工平均文化素质偏低，符合煤炭企业特点，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

4. 技术水平

公司科研实力雄厚，先后被授予“全国煤炭工业优秀企业”、“全国煤炭工业科技创新先进企业”、“最具影响力企业”等称号。2004 年，公司技术中心经国家发改委认定为国家级技术中心；2007 年，批准设立博士后科研工作站；2009 年，国家三部委认定公司为国家创新型试点企业。2011 年，公司组建成立了研究院有限公司、国内实力最强的山西省煤层气工程研发中心。“十一五”国家科技重大专项“山西晋城矿区采气采煤一体化煤层气开发示范工程”顺利通过国家验收，并成功签订“十二五”国家科技重大专项任务合同书。公司共申报的“煤矿区煤层气立体抽采关键技术与产业化示范”等 3 个项目被评为国家科技进步二等奖，98 项专利获得国家授权，组织起草的《车用压缩煤层气》、《民用煤层气（煤矿瓦斯）》国家标准在全国范围内正式颁布施行。

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%。公司研制成功并加快推广 6.2 米大采高液压支架、二代连掘工艺和装备，“煤岩巷道快速掘进工艺技术及其装备的研究和实践”项目解决了煤岩巷道快速掘进面临的设备配套和工艺技术等问题，提高了煤岩巷道连续掘进速度。公司自主开发的“煤矿巷道高效安全支护成套技术”获国家科学技术进步二等奖。

在瓦斯治理和利用方面，公司加强井上下瓦斯抽采，在瓦斯治理和防突上取得突破性成效，极大地提高了矿井的安全保障能力。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”。

在煤化工领域，针对部分老矿井煤质下降的问题，公司会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，该项技术的成功使用，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。此外，公司加大了灰熔聚粉煤加压气化、航天炉、鲁奇炉、富氧连续气化等造气工艺的研究力度，破解技术难题，促进煤化工产业优化升级。

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，具备可持续发展能力。

5. 外部环境

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。

政策环境

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”。山西

省加强对“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。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，优先安排用地规划和年度供地计划，及用水、用电、用气指标。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”各企业新上一批大项目、好项目。

2008 年 9 月《山西省人民政府关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》提出大力支持包括晋煤集团在内的大型煤炭生产企业作为主体，兼并重组中小煤矿，控股办大矿，建立煤炭旗舰企业，实现规模经营。并在项目实施、资源配置等方面对大型煤矿企业集团给予优惠政策。按照山西省委、省政府的统一部署，公司共重组整合 43 个资产包，涉及矿井 122 座，整合矿井面积 347.08km²，资源储量 22.43 亿吨，规划产能 3090 万吨/年。

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“十二五”规划为公司资源储备规模的持续扩大提供了有利的政策保障，外部环境对公司经营发展构成长期有力支撑。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由山西省国资委、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。设立了股东会、董事会、监事会、经理层，目前已经建立了权责明确、制衡有效、运转协调的法人治理结构。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权

利机构，依据公司章程行使职权，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。

公司董事会对股东会负责，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。

公司设监事会，监事会依照法律、法规及公司章程的规定，对财务、经营、董事会及其成员和公司总经理行使监督职能。监事会成员为 4 人，其中中国信达资产管理公司推荐 1 人、国家开发银行推荐 1 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。监事会主席由中国信达资产管理公司推荐人员担任，董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

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. 管理水平

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。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主业包括煤炭、煤化工、建材、电力、机械及多经贸易等多个领域，近年公司营业收入持续增长，2010~2012 年，公司分别实现营业收入 617.58 亿元、1051.10 亿元和 1688.20 亿元，2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 1428.81 亿元。

从收入结构看，2010~2012 年，公司收入主要来源于煤炭、化工及贸易业务。其中，化工业务和贸易业务是公司主要收入来源，煤炭业务是公司主要利润来源。2012 年化工业务实现收入 489.85 亿元，同比增长 4.69%，其占主营业务收入的比重为 29.61%；2012 年由于公司多经贸易业务大幅增长，导致贸易业务板块占主营业务收入的比重迅速上升，为 720.47 亿元，占主营业务收入 43.55%；公司煤炭业务收入比重近年呈不断下降趋势，2012 年为 308.78 亿元，占 18.68%，较上年下降 7.77 个百分点。此外，公司在电力、机械等业务收入规模相对较小，2012 年合计实现收入 11.85 亿元，收入占比 0.72%。2013 年 1~9 月，公司贸易业务收入为 722.50 亿元，占比持续加大，为 51.57%。

表 3 近年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	214.76	35.88	36.24	272.67	26.45	39.29	308.78	18.68	38.99	205.38	14.66	36.85
化工	320.00	53.46	11.07	467.90	45.38	9.70	489.85	29.61	8.26	367.52	26.23	7.54
贸易	--	--	--	221.70	21.50	0.63	720.47	43.55	0.68	722.50	51.57	0.80
电力	4.86	0.81	36.68	6.04	0.59	47.02	4.92	0.30	62.00	3.78	0.27	51.12
机械	3.58	0.60	54.56	5.42	0.53	69.50	6.93	0.42	47.32	8.24	0.59	30.33
其他	55.42	9.26	26.95	57.28	5.56	32.66	123.22	7.45	13.27	93.68	6.69	17.47
合计	598.61	100.00	22.04	1031.00	100.00	17.39	1654.18	100.00	11.39	1401.11	100.00	9.28

资料来源：公司提供

注：其他业务板块主要包括煤层气开采、房地产等业务。

从毛利率看，公司煤炭板块近三年保持较高的毛利率水平，2010~2012 年毛利率分别为 36.24%、39.29%和 38.99%；公司煤化工板块产品以尿素和甲醇为主，受上游煤炭价格上升、行业产能过剩、市场竞争激烈等多重因素影响，盈利水平偏弱，毛利率近三年分别为 11.07%、9.70%和 8.26%；公司其他业务以煤层气开采、房地产等业务为主，盈利能力较好，2010~2012 年，公司其他业务毛利率波动中有所下降，分别为 26.95%、32.66%和 13.27%，并对公司整体毛利率形成一定负面影响。2012 年，公司主营业务整体毛利率为 11.39%，较前两年均有所下滑。2013 年 1~9 月，受贸易收入占比增大影响，公司整体毛利率较 2012 年下滑至 9.28%。

整体看，公司煤炭、煤化工主业突出，发展态势良好；电力、机械等板块作为与主业相关的辅助配套产业，有助于提升公司的资源利用效率和生产效率，该类辅助产业近年收入及利润波动较大，但对公司整体收入及利润规模影响很小；在其他业务中的多经贸易业务的带动下，公司整体盈利能力有所减弱。

2. 煤炭业务

晋煤集团所处晋东矿区（包括阳泉矿区、晋城矿区）是全国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%、占全国无烟煤储量的 26%。资源储备方面，截至 2012 年底，公司煤炭资源储量 29.32 亿吨，其中，可采储量 15.14 亿吨，公司下辖古书院矿、王台矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿、寺河矿二号井、长平矿、赵庄矿、赵庄矿二号井、岳城矿 10 对生产矿井，核定年生产能力 4450 万吨。

表4 截至2012年末公司生产矿井储量、产能情况
(单位: 万吨, 年)

序号	矿井名称	资源储量	可采储量	产能	2012 产量	可采年限
1	凤凰山	13856.6	4557.0	400	326.32	7

2	古书院	8882.7	2589.3	330	357.94	7
3	成庄	71611.8	41299.6	830	964.49	25
4	寺河	55228.5	30441.7	1080	1260.27	8
5	赵庄	77241.2	37998.3	700	605.26	42
6	长平	28684.4	19536.0	400	611.67	48
7	寺河矿二号井	5082.1	2404.0	180	188.13	38
8	岳城	15134.7	6783.3	150	161.01	19
9	王台	10571.4	2230.1	260	266.87	7
10	赵庄二号井	6900.7	3538.4	120	110.16	15
技改矿		--	--	--	543.42	
合计		293194.1	151377.7	4450	5395.54	

资料来源：公司提供

注：1. 公司存在一定数量技改矿，2012年技改矿产量为543.42万吨。

2. 产能为公司证照核定产能，不包括技改矿产能。

2012 年公司共生产原煤 5396 万吨，销售商品煤 4654 万吨，实现主营业务收入 308.98 亿元，分别较上年增长 3.65%和 13.32%。公司煤炭产销规模保持增长。

表5 近年公司煤炭产销情况 (单位: 万吨)

项	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9
原煤产量	4597	5206	5396	4027
商品煤销量	3909	4421	4654	3516

资料来源：公司提供

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，以提升产品附加值。

生产技术方面，近年来，公司综合机械化程度不断提高，自 2011 年开始达到 100.00%，2012 年百万吨死亡率为 0.073 人，全员效率 9.83 吨/工。公司作为山西煤炭资源整合主体之一，对地方煤矿兼并力度大，被兼并地方小矿受历史采掘影响，往往开采条件复杂，安全隐患较多。

联合资信关注到，煤炭开采业是高危行业，存在瓦斯、自然发火、煤尘抱着、透水、冒顶、跑车等重大危险源，要治理这些重大危

险源，必须投入大量的资金和设备，建立完善的内控制度，会推高企业的生产成本；一旦发生事故，相关的善后工作也会对企业正常生产造成一定影响。

表 6 公司煤炭生产主要指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
原煤产量(万吨)	4597.00	5205.74	5395.54
综合机械化程度(%)	95.00	100.00	100.00
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	89.30	94.92	94.55
全员效率(吨/工)	11.98	10.49	9.83
死亡率(人/百万吨)	0.022	0.133	0.073

资料来源：公司提供

从销售情况来看，公司无烟煤煤质优良、产品附加值高，在化工、电力、冶金等领域均具备较强的竞争优势，产品可替代性低。公司下游客户长期保持着战略合作关系，较高的合同煤比例有助保障公司产品销路，同时，公司突出的煤质煤种优势也保证了公司煤炭产品的市场稀缺性，在近期煤炭行业景气度下行的背景下，公司煤炭销售价格仍然保持上升趋势，2010~2012 年公司煤炭平均售价分别为 548.24 元/吨、660.03 元/吨和 662.29 元/吨。

表 7 公司煤炭销售情况（单位：万吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
动力煤	1424	1449	1544
喷吹煤	244	381	317
化工煤	1506	1747	1907
其他	743	843	886
合计	3917	4421	4654
均价 (元/吨)	548.24	660.03	662.29

资料来源：公司提供

总体来看，公司煤炭板块主业地位突出，资源储备及产销规模较大，煤质优良，市场竞争力强。在行业景气下行时期，相对竞争优势明显，综合抗风险能力突出。

3. 煤化工业务

2010~2012 年，公司煤化工产业发展迅速，2012 年共实现营业收入 489.85 亿元，较上年增长 4.69%；受煤炭成本上升、行业产能过剩、产品竞争激烈等因素影响，煤化工板块毛利率较低，且近三年逐年下滑，分别为 11.07%、9.70%和 8.26%。2013 年 1~9 月，公司煤化工业务实现营业收入 367.52 亿元，毛利率为 7.54%。

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，公司通过资本运作，收购和控股十多家化肥企业（大多为原来的下游客客户），产品包括尿素、甲醇、硝胺等。公司目前煤炭产能 4450 万吨/年，其中无烟块煤约占 1/3，公司全部无烟块煤均供应于化工板块，可基本保障下游化工产业的原料需求，促进下游各企业的快速发展，从而实现煤炭产业链的延伸。

近年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，下属部分化工企业规模小、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，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品获得了一定程度的定价权和竞争优势。

公司煤化工产品以尿素为主。2012 年，公司实现总氨产量 1335.87 万吨，较上年增长 11.61%；尿素 1156.85 万吨，较上年增长 20.71%；甲醇 235.17 万吨，较上年减少 10.43%。

表 8 公司煤化工产业发展情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
总氨产量（万吨）	1005.09	1196.94	1335.87
尿素	产量（万吨）	819.43	958.40
	均价（元/吨）	1671.03	2052.16
甲醇	产量（万吨）	217.50	262.55
		235.17	

	均价（元/吨）	2092.83	2401.16	2279.14
主营业务收入（亿元）		320.00	467.90	489.85

资料来源：公司提供

总体看，近三年来公司煤化工产业成长较快，但产品结构比较单一，且尿素行业面临行业性产能过剩的压力。尿素产品具有单价低、消耗量大的特点，销售半径受运输成本制约明显，未来随着公司在建煤化工产能的逐步投产，公司尿素产品可能面临一定的销售压力，公司拟通过开发工业尿素市场以消化新增产能。

4. 其他业务

2011年起，公司贸易业务收入快速增长，该类业务主要由公司下属子公司山西晋煤集团国际贸易有限责任公司和山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司承担，贸易品种主要包括煤炭、铁矿石、钢铁等大宗商品。贸易业务规模的快速增长对公司营业收入和经营活动现金流入量增长贡献明显，但该类业务受行业竞争激烈影响，业务毛利率低，对公司利润贡献有限，同时，也对公司整体盈利指标造成负面影响。2011~2012年，公司贸易业务分别实现收入221.70亿元和720.47亿元；2013年1~9月实现收入722.50亿元。

电力板块方面，2012年共发电16.77万千瓦时，营业收入5.42亿元。公司煤电业务规模较小，且收入及毛利率波动性较大。

此外，公司还经营煤层气开采、煤机制造、港口物流、建筑建材等业务。煤层气开采方面，2012年公司完成地面钻井1056口，实现井上、下煤层气抽采量23.78亿立方米，同比增加3.36亿立方米，增长16.45%，占全国抽采总量的54%；利用量10.96亿立方米，同比增加0.54亿立方米，增长5.18%，占全国利用总量的49%；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術，对煤炭成套设备进行改良。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，此类业务多数属于劳动密集型，规模较小，盈利能力具有不确定性。

总体看，公司煤炭资源储备规模较大，煤质优良，公司煤炭产量稳步增长，煤炭主业地位突出；煤化工业务成长迅速，已成为公司发展的重要支柱，但同时面临着产品结构单一，市场竞争激烈的风险，盈利水平低；其他业务板块中的多经贸易业务规模呈快速增长态势，占公司主营业务收入的比重持续大幅提升，其较低的毛利率水平对公司整体盈利指标造成一定负面影响。

5. 经营效率

资产增速方面，受公司投资规模大幅增长的影響，2010~2012年总资产年均增长35.32%，资产扩张速度较快。同期，公司总资产周转次数呈逐年上升趋势，三年加权均值为0.93次，2012年为1.07次；公司存货周转次数也呈逐年上升趋势，三年加权均值为13.79次，2012年为16.79次。销售债权周转率呈逐年上升趋势，三年加权均值为12.94次，2012年为13.64次。

整体看，公司近年资产和销售规模持续增长，经营效率高。

6. 未来发展

未来公司将打造煤、气、电、化四大支柱产业，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。

2011~2015年，公司规划总投资2355.50亿元用于煤炭、煤层气、电力、化工等重大项目建设。公司投资主要集中在煤炭及煤化工板块，两大板块总投资达1805.64亿元，占总投资的76.65%。

煤炭板块，公司预计投资649.50亿元通过新建及对外收购方式扩大资源储备规模和生产能力，主要包括：（1）投资297亿元，建设

巴楞矿井、三交一号矿井和东大矿井等 7 座矿井,预计将形成产能 3350 万吨;(2)投资 295.00 亿元,整合煤炭资源,重组 43 个包,涉及矿井 122 座,资源储量 22.26 亿吨,规划产能 3090 万吨/年。

煤化工板块,公司预计投资 1156.14 亿元,将继续通过对外收购和项目改扩建方式实现规模扩张和产能提升。主要投资项目包括:(1)投资 300 亿元,用于“60 万 t/a×2 煤制烯烃及下游精细化工产品”晋城煤业集团煤化工循环经济园区项目;(2)投资 200 亿元,用于晋城煤业集团百万吨煤气联合制清洁燃料工业园项目;(3)投资 62 亿元,用于河南晋开公司“年产 120 万吨合成氨、160 万吨尿素”项目;(4)投资 66 亿元,用于“年产 40 亿 Nm³ 煤制天然气,一期规模为 16 亿 Nm³”鄂托克前旗恒源投资实业有限公司巴楞能源化工循环经济园区项目;(5)投资 65 亿元,用于安徽晋煤中能化工股份有限公司新疆玛纳斯晋煤中能煤化工循环经济园区;(6)投资 44 亿元,用于晋煤金石化工投资集团有限公司华强公司精细化工项目;(7)投资 39.6 亿元,用于晋煤金石化工投资集团有限公司配套制氢及硝酸铵搬迁、配套制氢及尿素搬迁项目等。

2011~2015 年,公司收入及利润增长将主要来自煤炭生产及煤化工产品。随着新建矿井及外部资源整合的逐步实施,煤化工、电力项目陆续投产达产,公司预计收入和利润规模均将出现较快增长。

公司未来投资规模较大,相对于目前公司的利润及现金流规模来看,公司将面临较大对外筹资需求。同时由于大部分投资项目建设周期较长,短期内产能和利润较难充分释放,公司债务负担存在加重的可能。

总体看,公司未来产业架构将主要围绕煤炭及煤化工板块,煤炭及化工产品产能将快速增长,经营规模和综合抗风险能力有望持续增强。但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求,并可能加重公司债务负担。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表经中兴财光华会计师事务所有限责任公司审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

2012 年,纳入公司合并范围的二级子公司 61 家,新增 5 家公司,分别为山西晋煤集团铁路运输有限责任公司、山西晋煤能源交通有限公司、山西晋煤交投忻阜高速公路有限公司、山西晋煤交投忻环高速公路有限公司和太原煤炭气化(集团)有限责任公司,不再纳入合并范围的公司有 3 家,分别为昆山申地自动化科技有限公司、北京铭城世纪投资发展有限公司和河南铭石煤层气利用有限公司,合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额 1838.74 亿元,合并所有者权益 424.08 亿元(含少数股东权益 194.95 亿元);2012 年公司实现营业总收入 1688.20 亿元,利润总额 37.80 亿元。

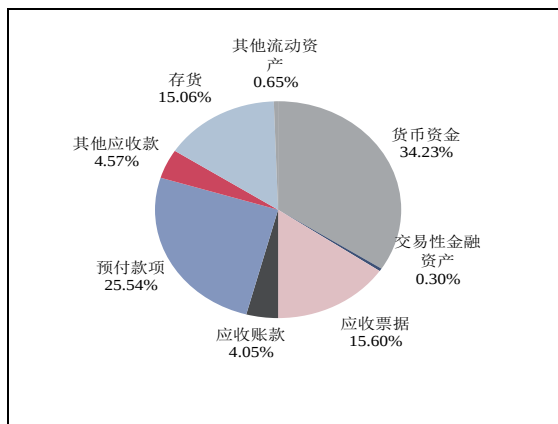
截至 2013 年 9 月底,公司(合并)资产总额 2037.15 亿元,所有者权益 446.53 亿元(含少数股东权益 195.35 亿元);2013 年 1~9 月公司实现营业总收入 1428.81 亿元,利润总额 12.11 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年,公司资产总额年均复合增长 35.32%。截至 2012 年底,公司(合并)资产总额合计 1838.74 亿元,同比增长 39.72%,其中流动资产占 37.99%,非流动资产占 62.01%,符合煤炭行业特点。

2010~2012 年,公司流动资产年均复合增长 37.54%。截至 2012 年底,公司流动资产为 698.52 亿元,同比增长 28.49%。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、应收票据和存货构成。

图8 2012年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2010~2012 年，公司货币资金年均复合增长 52.40%。截至 2012 年底，公司货币资金合计 236.72 亿元，同比增长 75.90%，其中，银行承兑汇票保证金等受限资金合计 54.83 亿元。

2010~2012 年，公司应收票据年均复合增长 61.46%。截至 2012 年底，公司应收票据合计 107.86 亿元，同比增长 14.73%，受宏观流动性紧缩影响，公司产品票据结算规模较往年大幅上升。公司应收票据为银行承兑汇票（占 99.81%）和商业承兑汇票（占 0.19%），兑现能力强。

截至 2012 年底，公司现金类资产合计 346.67 亿元，占流动资产比例为 49.63%，资产流动性良好。

2010~2012 年，公司预付款项年均复合增长 21.94%。截至 2012 年底，公司预付款项合计 176.60 亿元，同比下降 5.90%，随着公司矿井改扩建及资源整合进入中期阶段，工程、材料预付款有所下降。预付账款中，1 年以内的占 81.35%，1~2 年的占 13.49%，2~3 年的占 2.96%，3 年以上的占 2.20%。

2010~2012 年，公司应收账款年均复合增长 51.33%。公司应收账款规模较小。截至 2012 年，公司应收账款为 28.01 亿元，受贸易增长所致同比增长 59.12%。其中，按单项计提坏账占 2.55%，且全部计提坏账；按账龄法计提坏

账的应收账款占 97.45%，其中 1 年以内的占 82.35%，1~2 年的占 8.87%，2~3 年的占 1.72%，3 年以上的占 7.06%，账龄组合中计提坏账准备 3.25 亿元，公司整体计提坏账 4.07 亿元，计提坏账准备 12.69%，计提坏账充分。

2010~2012 年，公司其他应收款基本持平，年均复合增长 2.31%。截至 2012 年底，公司其他应收款净额合计 31.57 亿元，同比增长 5.53%，主要由地方政府、安监局应发的补贴或欠款构成。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计占 97.82%，其中 1 年以内款项的占 32.23%，1~2 年的占 11.17%，2~3 年的占 7.20%，3 年以上的占 49.40%。公司共计提坏账准备 10.08 亿元，整体计提比例为 24.20%，计提较为充分。

2010~2012 年，公司存货年均复合增长 29.88%。截至 2012 年底，公司存货账面价值合计 104.42 亿元，同比增长 39.13%，主要由原材料（占 43.90%）和库存商品（占 35.63%）构成。近年公司下属化工板块子公司随着产能扩张，库存原料煤及产成品持续增长。公司共计提存货跌价准备 0.25 亿元，计提比例 0.24%。公司库存主要为煤炭及煤化工产品，考虑到煤炭及煤化工产品价格近期价格持续下跌，公司存货跌价计提比例偏低。

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 34.01%。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 1140.22 亿元，同比增长 34.88%，主要由固定资产（占 51.00%）、在建工程（占 20.51%）和无形资产（占 23.86%）构成。2012 年底，公司固定资产账面原值为 970.89 亿元，同比增长 27.94%，其中 115.07 亿元来自于在建工程转固，公司累计折旧为 387.93 亿元，公司固定资产成新率为 59.89%，公司固定资产账面价值为 581.47 亿元；在建工程为 233.90 亿元，同比增长 82.39%，在建工程主要包括晋开百万吨总氨项目、化工园区项目、阳城晋煤能阳城 2135MW 热电联产项目等；公司无形资产为 272.11 亿元，同比增长 80.88%，主要因公

司收购公司和矿山使采矿权大幅增加所致。公司投资支出大幅增长，非流动资产规模快速增长，资产构成基本保持稳定。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 2037.15 亿元，较 2012 年底增长 10.79%，增长主要来自预付款项、固定资产及在建工程规模的增长；公司流动资产占 38.79%，非流动资产占 61.21%，资产结构较 2012 年底变化不大。

总体看，近三年公司资产规模快速增长，货币资金充足，资产流动性良好，随着在建工程的推进，固定资产及在建工程稳步增长，整体资产构成符合行业经营特点，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益年均复合增长 26.45%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 424.08 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 17.68%，资本公积金占 7.52%，专项储备占 20.83%，未分配利润占 48.80%。2012 年，公司资本公积增加 0.60 亿元，主要来自公司各矿井进行安全改造所获政府划拨 1.30 亿元，同时公司获取寺河矿采矿权同时核减山西省国有资产监督管理委员会独享的资本公积 0.30 亿元，并且受子公司权益变动减少 0.40 亿元资本公积。截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益为 446.53 亿元，较 2012 年底增长 5.29%。

整体看，公司所有者权益稳定性较弱。

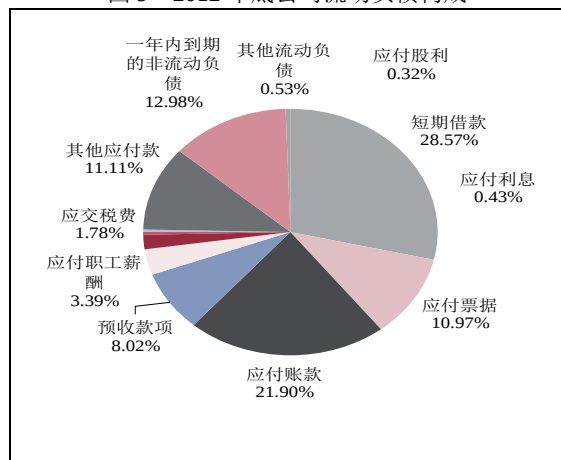
负债

2010~2012 年，公司负债总额年均复合增长 38.37%。截至 2012 年底，公司负债总额 1414.66 亿元，同比增长 41.36%，其中流动负债占 58.41%，非流动负债占 41.59%，公司负债以流动负债为主。

2010~2012 年，公司流动负债年均复合增长 40.53%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 826.32 亿元，同比增长 52.41%，以短期借

款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

图 9 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2010~2012 年，公司短期借款年均复合增长 36.28%。截至 2012 年底，公司短期借款为 236.09 亿元，同比增长 59.44%。其中，信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款分别占 38.19%、51.02%、8.05%和 2.74%。

2010~2012 年，公司应付账款年均复合增长 22.92%。截至 2012 年底，应付账款合计 180.96 亿元，同比增长 20.52%。账龄方面，1 年（含）以内款项合计占 84.12%，1~2 年（含）的款项合计占 10.18%。公司应付账款占短期负债比例较大，主要是由公司结算方式导致，且近年来公司应付账款规模基本保持稳定，并未出现大幅波动，也未对公司正常生产造成影响。

2010~2012 年，公司应付票据年均复合增长 124.65%。截至 2012 年底，公司应付票据合计 90.65 亿元，同比增长 53.51%，受流动性紧缩影响，公司应付票据规模大幅增长。

2010~2012 年，公司其他应付款年均复合增长 23.54%。截至 2012 年底，公司其他应付款合计 91.79 亿元，较上年增长 30.14%，增长主要来源于增加的资产收购款和资源整借借款。账龄方面，1 年以内的占 57.16%，1~2 年的占 18.04%，2~3 年的占 14.15%，3 年以上的占 10.65%。其他应付款中单项金额较大的

款项包括资源收购款及代垫山西省交通开发投资集团有限公司工程款等。

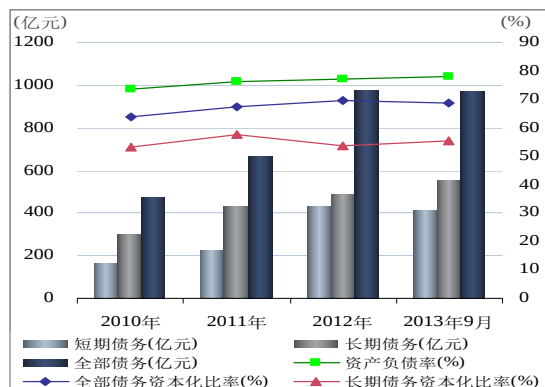
截至 2012 年底，公司一年内到期的其他非流动资产为 107.22 亿元，其中 90.48 亿元为一年内到期的长期借款。

2010~2012 年，公司非流动负债年均复合增长 35.49%。截至 2012 年底，公司非流动负债合计 588.34 亿元，以长期借款（占 56.56%）、应付债券（占 26.71%）和长期应付款（占 12.40%）为主。

有息债务方面，截至 2012 年底，公司全部债务合计 975.87 亿元，同比增长 45.48%，其中短期债务占 44.47%，长期债务占 55.53%，债务期限结构较合理。

债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率三年均值分别为 76.03% 和 67.86%，2012 年底，两项指标分别为 76.94% 和 69.71%，分别较上年增长 0.81 个百分点和 2.23 个百分点；由于公司债务结构向短期债务倾斜，2012 年底，公司长期债务资本化比率为 53.60%，较上年下降 4.15 个百分点，公司 2012 年有息债务规模大幅上升，导致各项负债指标均有所上升。

图 10 公司近年债务构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 1590.63 亿元，较 2012 年底增长 6.00%，增长主要来源于长短期借款，其中，流动负债占 54.97%，非流动负债占 45.03%，非流动负债占比较 2012 年底略有增大；公司有息债务为

971.49 亿元，长期债务为 556.73 亿元，较上年增加 13.64%。

总体看，近三年公司负债规模和有息债务规模均大幅增加，公司债务结构向短期债务倾斜，但债务负担有所加重。

4. 盈利能力

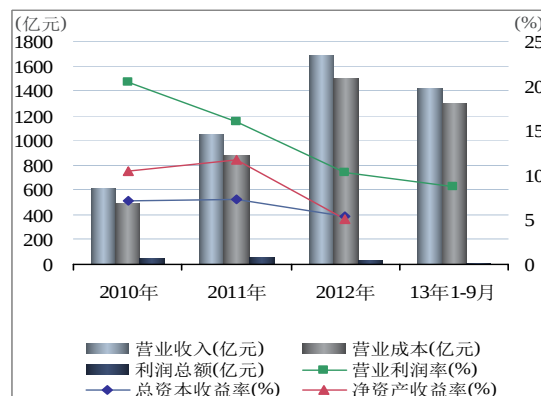
2010~2012 年，公司营业收入年均复合增长 65.34%。2012 年，受公司贸易规模大幅增长影响，公司实现营业总收入 1688.20 亿元，同比增长 60.61%。同期，公司营业总成本增长 66.60%，高于收入增幅。

期间费用方面，公司 2010~2012 年期间费用率分别为 13.94%、11.04% 和 8.82%，费用控制能力有所提高。非经常性损益方面，2012 年公司实现投资收益为 1.16 亿元，较上年增长 383.33%，但对公司利润总额影响较小。

受营业成本大幅上升且增速高于营业收入影响所致，2012 年公司实现利润总额合计 37.80 亿元，同比下降 30.07%。

盈利指标方面，2010~2012 年，公司贸易板块收入规模大幅上升，上述板块较低的毛利率导致公司营业利润率同比明显下降，2010~2012 年分别为 20.38%、16.05% 和 10.27%。同期，公司净资产收益率和总资产收益率波动中有所下降，三年均值分别为 8.10% 和 6.29%，2012 年分别为 5.04% 和 5.36%。

图 11 近年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2013 年 1~9 月，公司实现营业总收入 1428.81 亿元，占 2012 年全年营业总收入的

84.64%，受公司贸易业务比重增加影响，营业利润率较上年有所下降至 8.63%；实现利润总额 12.11 亿元。

总体看，贸易板块收入规模大幅增长，成为公司新的收入增长点，但其较低的毛利率水平使得公司整体营业利润率快速下降。由于公司较好的煤质煤种优势，公司煤炭主业仍然保持高盈利水平。

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三年均值分别为 90.27%和 76.85%，2012 年分别为 84.53%和 71.93%，偿债指标持续减弱，2013 年 9 月底，两项指标分别为 86.33%和 73.19%。2010~2012 年，公司三年经营现金流动负债比均值为 11.87%，2012 年为 7.33%，经营活动产生的现金流净额对流动负债覆盖程度有所弱化；2012 年底公司现金类资产（剔除受限资金）为 291.83 亿元，为短期债务的 0.67 倍，对短期债务的保障能力适宜。公司经营活动获现能力强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，近三年公司 EBITDA 保持增长，年均复合增长 17.33%，2010~2012 年分别为 109.58 亿元、137.08 亿元和 149.68 亿元；同期随着债务规模的迅速扩大，利息支出快速增加，EBITDA 利息倍数逐年下降，三年分别为 4.48 倍、3.86 倍和 2.79 倍；全部债务/EBITDA 倍数有所上升，三年分别为 4.30 倍、4.89 倍和 6.52 倍。整体看，公司长期偿债指标有所弱化，但仍处于良好水平。

截至 2012 年底，公司对外担保余额合计 2.34 亿元，担保比率 0.55%。公司子公司太原煤炭气化(集团)有限责任公司根据 2007 年 12 月 26 日与中国信达资产管理公司太原办事处签订的保证合同，对太原煤炭气化(集团)长沟实业有限公司 2.34 亿元的贷款本金提供了连带责任担保，2009 年 3 月 17 日太原市中级

人民法院裁定长沟公司破产，太原煤炭气化(集团)有限责任公司对信达资产管理公司持有长沟公司债权的担保额 2.34 亿元本金预计 0.29 亿元的损失，至报告日太原煤炭气化(集团)有限责任公司对长沟公司的担保责任是否能豁免尚不明确。总体看，公司担保比率底，存在或有负债风险小。

截至 2013 年 9 月底，公司共获得各家银行授信总额 769.50 亿元，其中未使用额度 468.66 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约情况，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，以及公司在经营规模、资源禀赋、产业链协同等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力极强。

八、结论

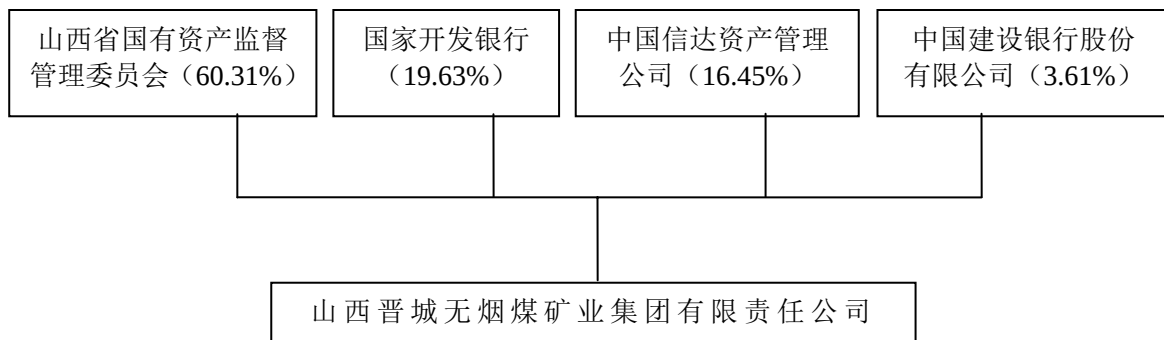
煤炭行业作为以资源型产品为主的产业，发展前景长期向好。公司是中国煤炭行业特大型企业，所处晋东矿区是中国 14 个大型煤炭基地之一，是中国无烟煤储量最集中的地区。

近年公司煤炭储量实现较大提升，生产规模持续增长；公司发挥无烟煤的资源优势，拓展下游煤化工业务，延伸产业链，提高产品附加值，整体抗风险能力强。同时，公司资源整合规模较大，存在一定资本支出压力；下属地方整合矿井安全生产条件差，加大了公司安全管理压力。

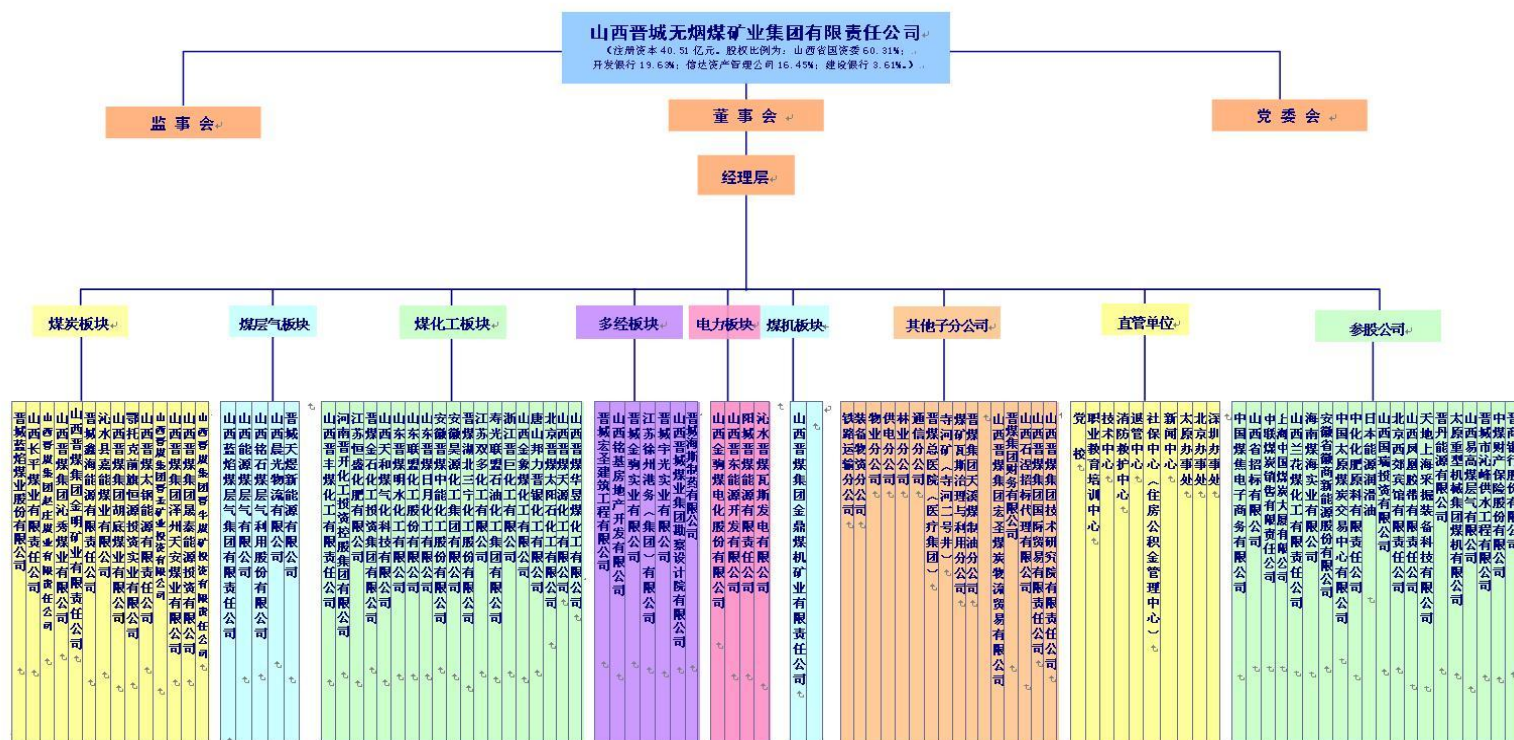
目前公司经营稳健，资产质量较好，资产和收入规模稳步增长，整体盈利指标有所下滑，但煤炭主业保持高盈利水平，债务负担重，经营活动获现能力强。

总体看，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



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 9 月
流动资产：					
货币资金	1019204.44	1370122.81	2367214.97	52.40	2113373.17
结算备付金					
交易性金融资产	16090.30	11150.99	20850.64	13.84	20009.10
应收票据	413705.90	940053.20	1078551.12	61.46	1299125.58
应收账款	122315.66	176466.31	280129.44	51.33	578328.00
预付款项	1187741.82	1877488.50	1765990.58	21.94	2202119.44
应收股利		75.45	75.45		187.85
应收利息	120.06	33.09	166.96	17.93	24.96
其他应收款	301609.90	286539.04	315727.25	2.31	423973.39
买入返售金融资产			70000.00		10290.00
存货	617532.25	748691.47	1041649.21	29.88	1202874.60
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	14157.02	39648.71	44850.18	77.99	52004.73
流动资产合计	3692477.35	5450269.57	6985205.80	37.54	7902310.82
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	859.18	755.77	769.51	-5.36	802.32
持有至到期投资	16.50			-100.00	
长期应收款	983.60	8626.80	19903.60	349.84	23720.00
长期股权投资	109451.02	142473.95	155191.86	19.08	187561.03
投资性房地产	17317.60	22602.71	29716.46	31.00	26001.37
固定资产	3978927.15	4608269.11	5814690.66	20.89	6328002.23
在建工程	992808.50	1282407.63	2339003.12	53.49	2611920.33
工程物资	32016.02	46474.27	37360.25	8.02	74486.86
固定资产清理	3430.91	4515.56	3622.40	2.75	2940.70
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1118895.94	1504401.80	2721121.87	55.95	2902706.90
开发支出	459.02	967.85	1923.58	104.71	3674.58
商誉	23673.33	22218.38	38042.77	26.77	38042.77
长期待摊费用	12698.80	16291.67	19656.67	24.42	30541.39
递延所得税资产	46742.96	73456.60	118758.00	59.39	118818.53
其他非流动资产	10463.92	8677.54	102439.21	212.89	120009.60
非流动资产合计	6348744.45	7742139.64	11402199.97	34.01	12469228.61
资产总计	10041221.80	13192409.21	18387405.77	35.32	20371539.43

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 9 月
流动负债：					
短期借款	1271148.95	1480777.73	2360925.93	36.28	2962393.09
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	179635.16	590539.63	906537.17	124.65	1183738.61
应付账款	1197633.32	1499516.75	1809605.18	22.92	1693260.83
预收款项	467670.65	556957.02	661919.71	18.97	846876.55
应付职工薪酬	138551.99	187252.15	280461.62	42.28	208348.34
应交税费	116958.70	169508.88	147365.98	12.25	7231.45
应付利息	11653.82	19738.96	35525.46	74.60	70401.73
应付股利	16356.82	25593.46	26689.54	27.74	17480.43
其他应付款	601442.20	696906.42	917929.87	23.54	1249200.78
一年内到期的非流动负债	182686.09	159439.91	1072211.91	142.26	912926.03
其他流动负债	242.42	474.88	44027.87	1247.66	1477.86
流动负债合计	4183980.12	5386705.80	8263200.24	40.53	9153335.70
非流动负债：					
长期借款	2543120.48	3349068.20	3327636.34	14.39	4065746.09
应付债券	495837.93	954863.14	1571610.84	78.03	1501504.92
长期应付款	102416.48	237251.57	729759.38	166.93	931674.36
专项应付款	25667.77	27966.22	74279.53	70.11	66738.49
预计负债		1176.94	4664.83		4390.61
递延所得税负债	3588.20	2412.19	2190.96	-21.86	2199.16
其他非流动负债	34378.35	84473.50	173300.98	124.52	180689.11
非流动负债合计	3205009.21	4657211.75	5883442.87	35.49	6752942.74
负债合计	7388989.33	10043917.55	14146643.11	38.37	15906278.44
所有者权益：					
实收资本(或股本)	405163.46	405163.46	405163.46		405163.46
资本公积	155486.08	166370.80	172397.86	5.30	217318.56
减：库存股					
专项储备	304364.38	397440.87	477370.98	25.24	549386.27
一般风险准备					
盈余公积	70607.33	93091.88	118168.25	29.37	118168.25
未分配利润	720662.53	957764.70	1118200.67	24.56	1221745.15
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	1656283.78	2019831.72	2291301.23	17.62	2511781.69
少数股东权益	995948.69	1128659.93	1949461.43	39.91	1953479.30
所有者权益合计	2652232.47	3148491.66	4240762.66	26.45	4465260.99
负债和所有者权益总计	10041221.80	13192409.21	18387405.77	35.32	20371539.43

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业总收入	6175803.85	10510954.00	16882003.10	65.34	14288089.10
其中: 营业收入	6168350.24	10500652.34	16870638.20	65.38	14280512.58
利息收入	7453.60	10301.66	11364.90	23.48	7576.52
手续费及佣金收入					
二、营业总成本	5782117.72	10003207.89	16660266.66	69.75	14220751.42
其中: 营业成本	4848094.97	8723816.97	15026253.71	76.05	12975008.48
利息支出					
手续费及佣金支出	38.27	78.63	112.37	71.35	96.06
营业税金及附加	62906.62	91887.39	111397.36	33.07	73391.78
销售费用	71053.35	83367.85	108427.21	23.53	91084.92
管理费用	594915.55	783097.20	937102.35	25.51	691542.49
财务费用	195227.29	293583.27	444300.78	50.86	388937.38
资产减值损失	9881.66	27376.57	32672.89	81.84	690.31
加: 公允价值变动收益	48.87	-5225.23	-721.09		8.46
投资收益	2094.87	2394.16	11645.28	135.77	7807.47
其中: 对合营企业投资收益	853.02	3444.53	4226.47	122.59	
汇兑收益					
三、营业利润	395829.87	504915.05	232660.63	-23.33	75153.61
加: 营业外收入	99903.25	65367.65	179400.25	34.01	61759.37
其中: 政府补助	55896.18	43871.21		-100.00	
减: 营业外支出	44785.56	27510.66	34056.11	-12.80	15815.85
其中: 非流动资产处置损失	30368.16	17571.79	13624.10	-33.02	
四、利润总额	450947.57	542772.03	378004.77	-8.44	121097.13
减: 所得税费用	174319.35	175904.59	164099.09	-2.98	85444.71
五、净利润	276628.22	366867.45	213905.69	-12.06	35652.42
其中: 归属于母公司的净利润	183053.28	269050.93	3882.86	-85.44	104482.53
少数股东损益	93574.94	97816.52	210022.83	49.81	-68830.11

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 1~9 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	6590988.94	9418354.11	16059591.26	56.10	13199533.89
客户存款和同业存放款项净增加额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金收到的现金	7557.55	10301.66	10052.02	15.33	7576.52
收到的税费返还	7626.24	7076.06	11752.09	24.14	1855.72
收到其他与经营活动有关的现金	87711.29	128201.76	207714.97	53.89	365535.62
经营活动现金流入小计	6693884.03	9563933.59	16289110.36	55.99	13574501.75
购买商品、接受劳务支付的现金	4282454.86	6518017.86	12804930.98	72.92	11012275.20
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额	81677.59	66897.50	-23859.72		-954.51
支付利息、手续费及佣金的现金	71.50	78.63	112.37	25.36	96.25
支付给职工以及为职工支付的现金	784908.65	999572.23	1366535.23	31.95	1068852.06
支付的各项税费	703655.40	834019.54	1020387.39	20.42	755564.42
支付其他与经营活动有关的现金	169958.12	248319.89	515378.83	74.14	532434.67
经营活动现金流出小计	6022726.12	8666905.66	15683485.08	61.37	13368268.09
经营活动产生的现金流量净额	671157.91	897027.93	605625.27	-5.01	206233.66
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	24915.89	6299.60	79016.37	78.08	68367.67
取得投资收益收到的现金	5774.80	12714.86	10968.14	37.82	9954.40
处置固定资产和其他长期资产收回的现	15965.06	5978.26	6086.47	-38.26	578.40
处置子公司及其他单位收到的现金净额	4678.69	852.81		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	28970.94	30507.19	164573.66	138.34	94010.08
投资活动现金流入小计	80305.38	56352.72	260644.65	80.16	172910.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1660782.90	1630196.61	2127487.76	13.18	1293753.34
投资支付的现金	27529.03	81326.72	110184.00	100.06	82362.24
取得子公司等支付的现金净额	7539.35		2193.44	-46.06	8023.15
支付其他与投资活动有关的现金	302242.66	300871.79	196158.47	-19.44	57379.97
投资活动现金流出小计	1998093.94	2012395.11	2436023.67	10.42	1441518.70
投资活动产生的现金流量净额	-1917788.56	-1956042.40	-2175379.03	6.50	-1268608.15
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	115780.13	106695.90	395087.63	84.73	53326.48
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	4089.50	34401.02	395087.63	882.91	
取得借款收到的现金	3007272.06	3323934.97	4708054.48	25.12	3566350.06
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	163711.52	328692.01	792338.63	120.00	372010.38
筹资活动现金流入小计	3286763.71	3759322.88	5895480.74	33.93	3991686.92
偿还债务支付的现金	2171252.51	1959502.52	2520756.79	7.75	2590335.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	263911.13	380218.62	546022.48	43.84	445686.17
其中: 子公司支付给少数股东的股利、	8973.22	9805.98	7763.44	-6.98	
支付其他与筹资活动有关的现金	104864.16	76410.81	349280.87	82.50	302035.37
筹资活动现金流出小计	2540027.81	2416131.95	3416060.14	15.97	3338057.12
筹资活动产生的现金流量净额	746735.90	1343190.92	2479420.60	82.22	653629.80
四、汇率变动对现金的影响	-1787.68	-155.59	-54.01		10.75
五、现金及现金等价物净增加额	-501682.43	284020.87	909612.84		-408733.94
加: 期初现金及现金等价物余额	1439209.28	937526.85	979269.71	-17.51	1888882.55
六、期末现金及现金等价物余额	937526.85	1221547.72	1888882.55	41.94	1480148.61

附件4-2 合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	276628.22	366867.45	213905.69	-12.06
加: 资产减值准备	9881.66	27376.57	32672.89	81.84
固定资产折旧及其他	423145.85	502295.40	633109.12	22.32
无形资产摊销	13909.90	19113.10	27915.16	41.66
长期待摊费用摊销	5573.61	7268.30	6976.55	11.88
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	9530.12	11119.60	5002.30	-27.55
固定资产报废损失	4075.71	1478.31	8.59	-95.41
公允价值变动损失	-48.87	5225.23	721.09	
财务费用	203514.76	297119.16	441538.25	47.29
投资损失	-2094.87	-2394.16	-11645.28	
递延所得税资产减少	-11013.84	-26722.97	-33589.72	
递延所得税负债增加	-462.40	-1170.78	-158.69	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-258179.70	-135428.60	-221673.00	
经营性应收项目的减少	-334882.24	-1058714.71	-235051.40	
经营性应付项目的增加	343954.20	884359.72	-254022.47	
其他	-12374.18	-763.69	-83.82	
经营活动产生的现金流量净额	671157.91	897027.93	605625.27	-5.01
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	937526.85	1221547.72	1888882.55	41.94
减: 现金的期初余额	1439209.28	937526.85	979269.71	-17.51
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	-501682.43	284020.87	909612.84	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	11.52	12.72	13.64	12.94	--
存货周转次数(次)	7.85	12.77	16.79	13.79	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.90	1.07	0.93	--
盈利能力					
营业利润率(%)	20.38	16.05	10.27	14.03	8.63
总资本收益率(%)	7.08	7.32	5.36	6.29	--
净资产收益率(%)	10.43	11.65	5.04	8.10	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	53.40	57.75	53.60	54.81	55.49
全部债务资本化比率(%)	63.79	67.48	69.71	67.86	68.51
资产负债率(%)	73.59	76.13	76.94	76.03	78.08
偿债能力					
流动比率(%)	88.25	101.18	84.53	90.27	86.33
速动比率(%)	73.49	87.28	71.93	76.85	73.19
经营现金流动负债比(%)	16.04	16.65	7.33	11.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.48	3.86	2.79	3.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.30	4.89	6.52	5.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.16	-0.16	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.16	-3.54	-3.48	-4.04	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

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 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 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。

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。

