

信用等级公告

联合[2010] 180 号

联合资信评估有限公司通过对沈阳煤业（集团）有限责任公司及其拟发行的 2010 年度 15 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

沈阳煤业（集团）有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

沈阳煤业（集团）有限责任公司

2010 年度 15 亿元企业债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年四月二十日

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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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）与沈阳煤业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与沈阳煤业（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，未因沈阳煤业（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沈阳煤业（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、沈阳煤业（集团）有限责任公司 2010 年度 15 亿元企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年四月二十日



沈阳煤业（集团）有限责任公司

2010 年度 15 亿元企业债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：15 亿元

本期债券期限：5 年

评级时间：2010 年 4 月 20 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	92.05	129.52	180.83
所有者权益(亿元)	40.21	52.54	61.70
长期债务(亿元)	10.74	15.63	42.78
全部债务(亿元)	15.06	29.86	53.89
营业收入 (亿元)	51.50	85.49	102.13
利润总额 (亿元)	1.34	10.06	9.30
EBITDA(亿元)	8.36	18.63	20.26
经营性净现金流(亿元)	8.43	15.00	7.00
营业利润率(%)	17.11	22.29	20.17
净资产收益率(%)	2.74	13.10	10.02
资产负债率(%)	56.32	59.43	65.88
全部债务资本化比率(%)	27.24	36.24	46.62
流动比率(%)	68.30	86.51	102.91
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	1.60	2.66
EBITDA 利息倍数(倍)	8.25	7.51	8.27
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	1.24	1.35

分析师

吕 晗 吕明远

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.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“沈煤集团”或“公司”）的评级反映了公司作为东北地区大型煤炭生产企业，在行业前景、生产规模、产品结构、产业布局、区位优势等方面拥有的优势和综合竞争实力；联合资信也关注到公司煤矿开采历史较长，开采难度加大，水泥行业竞争激烈和煤价波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司煤炭主业突出，并积极在山西省拓展外部煤炭资源，未来随山西煤矿建成达产，整体煤炭产量将有较大幅度提升；其他产业方面，公司利用煤矸石、石膏、石灰石等配套资源较丰富的资源优势，积极向下游水泥、电力等产业延伸；随着水泥产能的释放和未来沈南电厂投产，公司产业链将进一步完善，整体竞争力有望得到巩固，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由铁法煤业(集团)有限责任公司（以下简称“铁法煤业”）提供全额无条件不可撤销连带责任担保，有助于增强本期债券本息偿还的安全性。总体看，本期债券到期不能偿还的风险低。

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. 公司煤炭主业突出，炼焦精煤占比大，在东北地区市场占有率高，并与周边多家钢铁企业建立了良好的合作关系，区域竞争优势明显。
3. 公司在山西省内整合的煤炭资源有望在 2010 年投入运营，届时将达 300 万吨/年生产规模，整体煤炭产能将明显提升。

4. 公司积极利用煤炭和石灰石等配套资源较丰富的优势，向下游建材、电力产业延伸；2009 年水泥产能达 380 万吨/年，未来沈南 2×300MW 煤矸石电厂的建成投产也有利于公司下游产业链的完善和抗风险能力的提高。
5. 本期债券由铁法煤业提供全额无条件不可撤销连带责任担保，增强了本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 中国国内下游电力、钢铁等行业需求放缓，煤炭价格波动较大。
2. 公司现有矿井开采时间久，部分矿井剩余储量少，开采难度及成本加大。
3. 公司多元化经营产业中水泥行业竞争激烈，利润率较低。
4. 公司未来投资支出规模大。

一、主体概况

沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“沈煤集团”）成立于 2000 年 12 月 5 日，前身为成立于 1980 年 12 月 25 日的沈阳矿务局。1983 年 3 月 29 日，经原煤炭工业部（1983）煤办字 430 号文件批准，沈阳矿务局与本溪矿务局、辽宁煤炭基本建设局合并，沿用沈阳矿务局名称，隶属原东北内蒙古煤炭工业联合公司。

1998 年 8 月，国家对煤炭工业管理体制进行改革，沈阳矿务局下放到辽宁省，由中央直属企业变为省直属企业，隶属原辽宁省国有资产管理委员会管理。

2000 年，经原辽宁省国有资产管理委员会辽国资委评字[2000]6 号文件批准，沈阳矿务局改制为“沈阳煤业（集团）有限责任公司”，并授权经营沈煤集团所拥有的国有资产。

2005 年 6 月，经辽宁省政府“辽政办发[2005] 45 号文批准，辽宁省煤炭工业管理局受省国资委委托，负责履行省属国有煤炭企业出资人职能，公司隶属于辽宁省煤炭工业管理局。截至 2009 年底，公司注册资本为 16.18 亿元。

公司经营范围为：煤炭、石膏开采，原煤洗选加工，建筑材料制造，土木工程建筑，线路、管道和设备安装，机械制造及配件加工，林场经营，牲畜饲养，劳务输出服务，五金交电和百货零售，供热、供水、供电服务；电力供应；焦炭制造；农副产品（不含粮食）收购（限分支机构经营）。

公司下设财务部、生产技术部、经营管理部、组织人事部、社保部、总经理办公室、改制办公室、安监局、非煤产业处和保卫处等职能部门（见附件 1）。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 180.83 亿元，所有者权益合计 61.70 亿元，其中少数股东权益 18.56 亿元。2009 年公司实现营业收入 102.13 亿元，利润总额 9.30 亿元。

注册地址：沈阳市新城子区虎石台镇；法定代表人：林守信。

二、本期债券及债券筹资项目概况

本期债券募集资金 15 亿元人民币，其中 12 亿元用于新建红阳能源坑口煤矸石热电厂项目，其余 3 亿元用于补充流动资金。

新建红阳能源坑口煤矸石热电厂共分三期完成，一期项目新建 2×300MW 供热式煤矸石机组和 2×300MW 供热式煤矸石发电机组，2008 年开工，预计 2010 年投产。二期项目煤矸石热电厂扩建 1×300MW 供热机组，预计 2015 年以前完成；三期项目 2016~2020 年，煤矸石热电厂将再扩建 1×300MW 供热机组。

该项目建设总投资规模为 28.57 亿元，其中注册资金为 20%，由沈煤集团辽宁红阳能源投资股份有限公司自有资金解决，企业债券募集资金使用 12 亿元，占本期项目投资的 42%，其余资金通过银行贷款解决。目前项目已经国家发改委发改办能源[2007] 1985 号文件及辽发改能源[2008] 1192 号文件核准，项目环境影响报告书环审[2008] 585 号、辽水保监[2008] 42 号文件批复，项目用地已取得国土资预审字[2008] 307 号土地证书。

三、行业分析

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

1. 行业概况

资源分布

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

著，未来中国能源供应以煤炭为主的格局在较长时间内无法改变。

中国国内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。

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

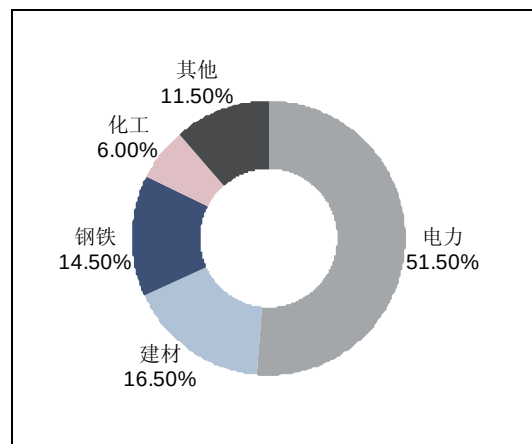
资料来源：中国安监总局，2007 年

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

煤炭下游需求

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%。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

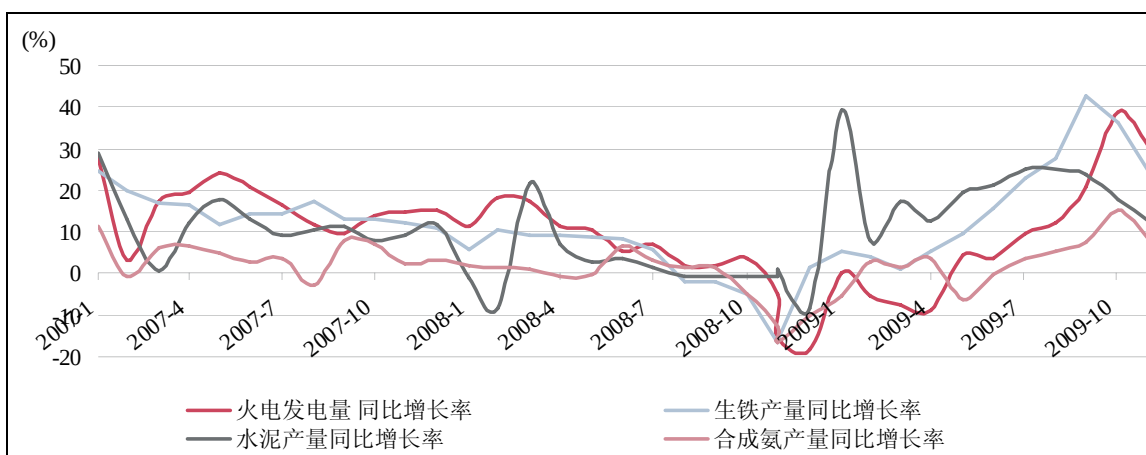


资料来源：中国统计局

2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2008 年 11 月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。2009 年 1 月开始，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，水泥、生铁、化肥、电力等产量也出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比更是大幅增长，由 2008 年 11 月低点的-16.60%回升至 2009 年 12 月的 30.70%。发电量的迅速攀升及时扩

大了煤炭需求。煤炭价格也随之再次上涨。

图2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



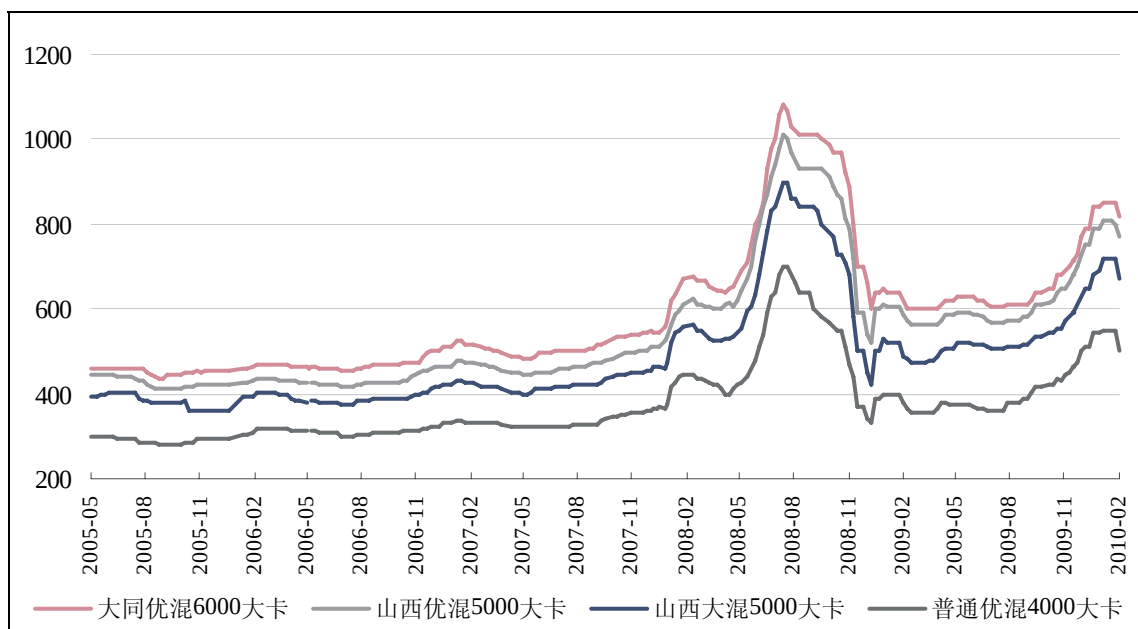
资料来源：国家统计局、wind 资讯

煤炭价格

2008年以来，受中小煤矿整顿和雪灾等气候影响，煤炭价格持续上涨，至2008年8月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价

格大幅回落至2008年年初水平。2009年4月供暖期结束后，由于山西等煤炭大省“限产保价”，国内煤价稳中略升。2009年8月以后，随下游行业强劲反弹，煤炭价格开始温和上涨，截至2010年2月8日，山西大混为670/吨，普通优混为500元/吨。

图3 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

2. 现阶段中国煤炭工业面临问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是：

产业结构不合理。煤炭产业存在产业生产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；二是煤炭行业发展区域性差异扩大；三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。

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。

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。

3. 煤炭产业政策

总体规划

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

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。

实施关闭小煤矿计划

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

煤炭产业整合在整体行业下滑之际如期加速各地政府也纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。其中，山西省政府发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，要求到 2010 年全省矿井个数控制在 1500 座以内，使大集团控股经营的煤炭产量达到全省总产量的 75% 以上。2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。

在煤炭产业景气下滑之际，整合煤炭行业阻力较小，有利于解决行业内产能过剩问题。通过加大结构调整力度，也可以起到提高资源利用率，并稳定供给结构，改善安全生产环境的作用。

启动稀缺资源保护

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

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

进出口政策：以关税引导，加大进口，减少出口，平抑价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出

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

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

4. 行业关注

行业内对中小煤矿的整顿，将造成供给量和结构的变化。

山西省在 2009 年启动的中小煤矿整合计划，大规模的整合计划将对短期供给产生一定影响，一方面将对 8 大整合主体基本构成有力的支撑，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善山西地区的煤炭供应结构。一方面行业安全生产水平将得到提高，另一方面行业集中度将得到提高。煤炭行业议价能力会得到改观。

此次关停最终影响产能 2.15 亿吨、外运量 1.34 亿吨。但关停并不意味着产能的消失，关停产能在整合后将进行扩产改造重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期。

煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系。

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

煤化工及煤制油行业的竞争将成为下一步

竞争的重要方向。

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

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

煤炭资源税从量征收到从价征收改革

目前煤炭企业资源税征收标准从量征收，原煤每吨征收资源税 2-5 元，焦煤 8 元，平均 3.5 元；市场普遍预计资源税改为从价税后，将以煤炭价格 5% 征收，并逐渐过渡到 10%，资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但实际税负将明显加重。但预计资源税的从价征收将与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负负担向下游进行转嫁，实际税负负担将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

进口冲击

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

考虑到中国 2009 年煤炭净进口量已占世界可贸易煤炭量 1/8，西方主要经济体的复苏也将增加对煤炭的需求，未来加大进口将拉高国际市场价格，并与铁矿石争夺海运运力，中期看煤炭进口规模继续扩大空间较为有限，中国煤炭资源整合产能的延后扩大效应也将在一定程度上平抑进出口差额。

5. 煤炭行业前景

①整体供求关系由偏紧转为宽松。从主要煤炭消费行业的发展趋势看，考虑节能降耗的影响和煤炭行业新建扩建产能在未来的释放，预计国内煤炭将存在一定程度供大于求，未来煤炭价格将更多取决于财政政策的拉动效果、煤炭行业限产及关停小煤矿力度。

②成本还原推动煤炭价格上涨，煤炭价格市场化程度将进一步提高。一是煤炭价格逐步市场化。国家通过征收各类基金进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一；二是从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，通过煤炭订货会由供需双方自主协商定价，自主衔接，扭曲的资源价格有望得到纠正。

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》，未来将进一步加快煤炭资源整合，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。目前山西、河南等省已经开始推进资源整合工作，预计未来其他省份也将逐步跟进，煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高。

④产业链逐步完善提升企业盈利能力。煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，石油价格的持续高位运行使煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一

定程度下降。

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

四、基础素质

1. 企业规模

公司是以煤炭生产为主，集建材、建筑施工和机械制造、电力等为一体的多元化的大型煤炭企业集团。公司现有沈阳和黑龙江两个矿区，13 对生产矿井，核定生产能力为 1710 万吨，其中辽宁矿区井田面积为 130 平方公里，地跨沈阳、辽阳、本溪、鞍山、铁岭五市。黑龙江矿区是 2005 年末公司实行资源扩张战略后，从鸡西、牡丹江地区购买和合作经营的地方煤矿。公司共有地质储量 11.96 亿吨，其中沈阳矿区 8.87 亿吨，黑龙江矿区 1.92 亿吨，山西矿区 1.17 亿吨，可采和预可采储量为 4.89 亿吨。公司主要煤种有焦煤、气煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤、贫煤、无烟煤和褐煤，主要用途是冶金炼焦、化工和动力用煤，煤炭品种齐全。2009 年公司在煤炭工业协会百强中排名 34 位，具有一定规模竞争力。

另外，公司还拥有石膏、石灰石、煤层气等资源，其中石膏资源工业储量为 4777 万吨、生产能力达 60 万吨/年；石灰石工业总储量为 1.32 亿吨；煤层气储量为 103.27 亿立方米；可利用的煤矸石资源积存量达 987.3 万吨。

公司大力发展非煤支柱产业，目前公司具有焦炭 60 万吨/年，水泥设计生产能力 380 万吨/年，熟料生产能力 350 万吨/年，石膏 113 万吨/年，矸石砖 2.2 亿块/年产能和总装机容量 98MW 的热电厂。

2. 技术优势

公司坚持“科技兴煤”战略，科技进步工作

取得了新成果。在国家相关政策的支持下，公司承担的国家“十五”重点科技攻关项目《煤矿瓦斯治理集成与示范工程》和红阳三矿《高瓦斯高地温高地压条件下煤层群开采瓦斯综合治理与利用工程》取得了明显进展。其中，红菱矿通过极薄煤层保护层开采，为开发矿井的主焦煤找到了新方法。盛隆公司通过推广应用综合机械化和高档普采工艺，提高了生产效率。林盛矿通过在老区实施复采工艺，提高了经济效益，延长了矿井的服务年限。

3. 地理位置

公司本部设在沈阳沈北新区，距沈阳市中心 22 公里，距沈阳桃仙机场 55 公里。附近有京哈铁路、沈大高速公路、沈山高速公路、沈丹高速公路、沈哈高速公路与矿区相通；总长 140 公里的矿区铁路与京哈铁路连接。在以沈阳为中心的 150 公里的半径内，有中国著名的钢都鞍山、煤都抚顺、煤铁之城本溪、煤电之城阜新、石油之城盘锦、轻纺之城丹东、化纤之城辽阳和粮煤基地铁岭，构成以沈阳为核心的共有 2400 万人口的辽宁中部城市群和经济区。

辽宁省在中国经济结构中具有举足轻重的地位，特别是新一届中央政府对东北老工业区越加重视，中央提出“振兴东北老工业基地与西部大开发战略，是东西互动的两个轮子”。辽宁省是东北发展的龙头，而沈阳市是辽宁省发展的龙头，是辽宁省政治、经济和文化中心，历来是东北三省的战略要地。

公司作为东北地区主要煤炭生产企业具有良好的区位和交通运输优势。

4. 政策支持

辽宁省计划在“十一五”后三年鼓励和支持公司，通过对外资本扩张，收购煤矿、投资开发新的煤炭项目，做大主业，保持国有绝对控股。引导公司整合非煤产业资源，吸引更多的社会资本，实现非煤产业集团化、规模化

和投资主体多元化。鼓励、支持和引导公司向上下游产业延伸，以煤炭为基础，加快煤层气开发利用、煤化工、煤建材、煤电一体化、煤电路港一体化建设步伐。

财政补贴方面，根据辽煤财资[2007]228 号文和辽煤财资[2007]192 号文，公司共获得辽宁省煤炭工业管理局 3511 万元的财政亏损补贴资金。

资产划拨方面，2006 年 5 月 22 日国务院国有资产监督管理委员会（国资产权〔2006〕574 号）批复，同意辽宁省国有资产管理将归属于辽宁省投资集团有限公司的辽宁金帝建设集团股份有限公司（以下简称“金帝公司”，上市代码 600758）国有法人股 3230 万股划转给公司，公司成为金帝公司的第一大股东，占总股本的 40.97%。2007 年金帝公司更名为辽宁红阳能源投资股份有限公司。

5. 人员素质

公司董事长林守信先生，现年 52 岁，曾任沈阳矿务局本溪田师傅煤矿党办副主任，沈阳矿务局党委办公室副主任，沈阳矿务局清水煤矿矿长兼党委书记，公司党委书记、副总经理，公司党委书记、副董事长，现任公司董事长、党委书记。公司总经理尹璟友先生，现年 45 岁，曾任沈阳矿务局红菱煤矿二采区副区长、区长，沈阳矿务局林盛煤矿矿长，沈阳矿务局红菱煤矿矿长，公司副总工程师、安监局副局长，公司安监局局长，辽宁省煤炭工业管理局副局长，现任公司总经理、副董事长、党委副书记。

截至 2009 年 6 月底，公司职工总人数为 54015 人，在职职工 34985 人（含鸡西盛隆公司 9876 人），离退休职工 16030 人。公司获得国家职业资格证书的共有 8757 人，占总人数的 34.82%，其中高级技师 69 人，技师 828 人，高级工 5167 人，中级工 1520 人，初级工 1173 人。

总体看，公司高层领导具备较高的专业素

养和丰富的行业管理经验，管理水平较高。公司员工以工人为主，公司注重人员岗位技能培训，人员技能基本能够满足公司生产经营需要。

五、管理体制

1. 管理体制

公司按照现代企业制度要求，依据《公司法》和其他法律、法规，建立现代企业法人治理结构。董事会是公司的最高权利机构。

公司董事会设董事长 1 人，由辽宁省国资委推荐；董事长、副董事长由董事会选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理主持公司的生产经营管理工作，并对董事会负责。

经营管理层设总经理一人，副总经理四人，总工程师、总会计师、安监局长各一人。监事会由省国资委委派，设主席一人、监事三人。总经理以下设四部一办一局一处，即：财务部、生产技术部、经营管理部和社保部；总经理办公室、安监局和保卫处；集团公司向下委派财务总监。公司各部门职责明确，分工到位，组织结构合理。

2. 管理制度

公司按照现代企业制度运作模式，先后建立了人事管理、投资管理、财务管理、生产及安全管理、资金管理、审计管理等一系列管理制度、办法。

公司实施全面预算管理，从源头抓起的成本控制体系，并通过在全公司推行了岗位价值精细化管理，出台《集团公司岗位价值精细化管理实施方案》等制度提升管理水平。通过采取“走出去、请进来”等各种方式，公司各单位已经初步形成了具有自身特色的实施方案，理清了工作思路。公司还在非煤单位实施了市场化运作试点，为进一步全公司推行市场化运作模式积累了经验。

安全管理方面，公司制订了《生产矿井不安全事故管理规定》、《重大安全隐患管理规定》、《安全隐患责任追究制度》、《安全生产重奖重罚规定》、《领导干部深入井下（现场）带班的管理规定》等安全管理制度，并实施了精细化安全管理、准军事化管理、“手指口述”和“走动式管理”等各种行之有效的管理方式和方法；开展了“人人都是安全员”、“全体员工报告安全隐患和提合理化建议”等安全活动。通过安全管理模式、管理方法和管理手段的创新，提高了公司的安全质量标准化工作水平。

总体看，公司已建立了规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，运作比较规范，管理风险较低。随着体制的不断完善，公司管理水平及效率将进一步提高。

六、生产经营

1. 经营现状

公司主要收入来源包括煤炭、焦炭以及石膏、电力、水泥、机械、建筑施工等多个产品领域。

2009 年公司实现营业收入 102.13 亿元，煤炭产品主营业务收入 74.36 亿元，占 72.81%；建材产品占 5.34%，电力板块占 1.09%，房地产占 0.94%，其他产品占 19.81%，公司其他业务主要为煤炭、钢材贸易及辅助性业务。

近三年公司煤炭主业在收入和利润贡献中始终处于主导地位，且煤炭产品利润率基本稳定，2009 年为 29.40%。受煤炭价格大幅上升影响，以煤为主要原料的建材和电力业务盈利能力在 2008 年出现下降，毛利率分别由 2007 年 11.91%和 23.88%下降至 2008 年 6.88%和 15.31%，2009 年煤炭价格温和上涨，公司电力业务利润率进一步下滑，建材因大规模基建投资影响，产品利润率有所恢复；贸易物流和其他业务主要是煤炭、钢材贸易及辅业，近 3 年盈利能力较弱，2009 年在煤炭国际贸易增

长的带动下，该业务收入出现较大增幅，盈利能力有所改善。

表 2 公司主营业务中各板块经营概况

项目	2007 年			2008 年			2009 年		
	主营业务收入占比	毛利润占比	毛利润率	主营业务收入占比	毛利润占比	毛利润率	主营业务收入占比	毛利润占比	毛利润率
煤炭	83.08	98.85	22.10	86.18	100.83	27.57	72.81	90.83	26.40
建材	4.41	2.83	11.91	4.33	1.26	6.88	5.34	3.47	13.72
电力	2.14	2.75	23.88	1.32	0.86	15.31	1.09	0.57	11.03
房地产	0.81	1.27	29.17	0.23	0.05	5.02	0.94	0.78	17.47
贸易流通等其他业务	9.56	-5.70	-11.07	7.94	-3.00	-8.91	19.81	4.35	4.65
合计	100.00	100.00	18.58	100.00	100.00	23.56	100.00	100.00	21.16

资料来源：公司提供

2. 煤炭生产

公司煤炭资源主要分布在沈阳和鸡西两个矿区。其中沈阳矿区 8.87 亿吨，黑龙江地区 1.92 亿吨。东北地区煤炭资源普遍面临资源枯竭问题，公司煤炭储量在东北地区煤炭储量较大，仅次于龙煤矿业集团有限公司和铁法煤业集团有限公司。

公司在东北地区也积极开展煤炭资源整合，2005 年以来率先在鸡西矿区整合了鸡东、青山、碱厂、新城、立新矿井，实现了一定程度资源替代。但由于鸡西矿区多数属于从地方集体矿和个人手中收购或租赁，对其整合并与公司原有煤炭业务形成协同效应尚需一定时间。

公司所属矿井核定产能共计 1710 万吨。近年来，公司煤炭产量基本稳定在 1200-1300 万吨之间。2008 年公司生产原煤 1256 万吨。另外，由于精煤市场较好，近年公司加大了精煤的生产量，2006 年~2008 年复合增长 13.67%，2008 年达到 505 万吨。

表 3 公司煤炭生产概况

项目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
原煤产量（万吨）	1007	1297	1258	1275
精煤产量（万吨）	319	350	415	505
百万吨死亡率（人）	0.1	0.8	0	0.2

资料来源：公司提供

表 4 公司主要矿井生产情况

矿区	矿井名称	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 月
沈阳	林盛矿	120	120	115	64.0
	红菱矿	196	149	145	57.0
	红阳三矿	288	278	276	135.5
	西马矿	158	137	148	73.0
	蒲河矿	120	97	82	45.0
	清水矿	120	89	89	36.4
	小计	1002	870	855	410.9
黑龙江	鸡东矿	140	146	141	69.0
	青山矿	78	72	72	43.7
	碱厂矿	60	119	142	63.5
	新城矿	17	51	55	20.0
	立新矿	—	—	10	24.5
	小计	295	388	420	220.7
合计		1297	1258	1275	631.6

资料来源：公司提供

公司本部及鸡西矿区煤炭产量提升潜力不大。公司通过改革生产工艺和加强生产管理等手段，克服部分矿井资源枯竭政策性破产清算带来煤炭产量减少，近年来产量基本保持稳定。由于公司本部面临资源枯竭，东北地区新增煤炭资源有限，公司努力向外拓展资源，在山西省进行煤炭资源整合收购。目前已在临汾市古县西山区收购了清瓦、下河、柳沟等 3 个矿井。2008 年 6 月公司成立了山西晋辽矿业有限公司，目前山西矿区 2009 年底探明的地质储量合计为 11734 万吨，其中晋辽一矿储量为 5203 万吨，晋辽二矿储量为 6531 万吨公司计划分两期开发，一期工程为 300 万吨/年，二期将产能提升至 600 万吨/年，公司预计 2010 年一期矿井能投入运营。

安全生产方面，公司重视安全生产，主要通过以下几个方面强化安全生产管理：一是创新管理手段，提升质量标准化建设水平。2007年公司相继推广和实施了精细化安全管理、准军事化管理、“手指口述”和“走动式管理”等各种有效的管理方式和方法；开展了“人人都是安全员”、“全体员工报告安全隐患和提合理化建议”等安全活动；二是突出重点，不断强化“一通三防”管理。公司坚持对各矿井通风系统定期审查，加强局部通风管理，所有的掘进工作面全部推行了“双风机双专电源”，以确保各矿井的通风能力、通风系统合理可靠；不断完善瓦斯综合治理措施，改革瓦斯抽采工艺，做到了以用促抽，以抽保采；三是加大投入，努力改善安全生产条件。2008年公司按照国家规定和公司实际需要，吨煤提取安全费用达到60元，维简费计提标准8.7元；四是以人为本，强化安全教育和培训。

公司安全形势较好，近年来百万吨死亡率一直保持在低位，2009年公司百万吨死亡率为0.15。

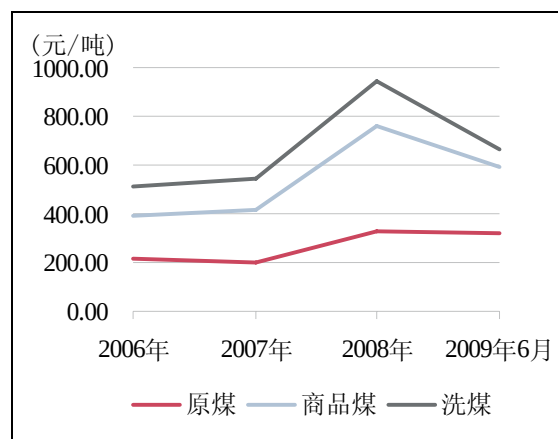
3. 煤炭销售

2007年~2008年6月，公司商品煤一直保持较高的产销率，分别为100.69%，95.52%和105.63%。因2008年下半年煤炭价格大幅下跌，公司下游电力及钢铁用户开工不足，公司煤炭产销率受到一定影响，2009年以来，随煤炭价格企稳和宏观经济转暖，公司及时消化了库存煤炭，产销率继续保持较高水平。

2006-2009年6月，公司商品煤销售价格分别为392.89元/吨、415.86元/吨、757.40元/吨和590.12元/吨；期间公司提高了精煤的比重，销量分别为391万吨、460万吨和505万吨和394万吨，炼焦精煤的价格随主焦煤价格大幅上涨整体提高，价格分别为513.53元/吨、540.48元/吨、945.73元/吨和667.38元/吨。受益于2008年煤炭总体价格上涨，公司煤炭主营业务利润率三年分别为22.10%、

27.57%和26.40%，煤炭产品总体主营业务利润率在2008年明显上升，2009年以来，煤炭价格大幅下跌，公司煤炭业务主营业务利润率随之下降。

图4 公司煤炭产品销售价格



资料来源：公司提供

东北地区焦煤资源较少，公司是该区域内仅有的大型炼焦精煤生产企业，在区域内炼焦精煤市场有一定话语权。公司下游用户中钢铁企业大客户占比大。主要客户有鞍钢股份有限公司、本溪钢铁股份有限公司、营口嘉晨燃化有限公司、本溪北营钢铁股份公司、通化钢铁集团公司、长春燃气有限公司、营口华能电厂、沈阳炼焦煤气等，2008年对上述客户的销售额占公司煤炭销售总额的70%以上，客户集中度高。公司与钢铁企业建立了良好的合作关系，销售客户群稳定。

公司通过大型订货模式确定产品销量及产品价格，并且在铁路运输的配合下，对用户直接发货和结算，加之公司销售运输半径小、产品中精煤占比较大，故在区域市场竞争力较强。

4. 其他业务

公司除煤炭销售外，还涉及焦炭、石膏、电力、水泥、机械、建筑施工等多个产品领域。目前公司具有年产焦炭60万吨/年，水泥400万吨/年，熟料320万吨/年；石膏120万吨/年，研石砖2.2亿块产能。2008年公司该部分业务

实现主营业务收入 16.30 亿元，毛利润 1.95 亿元。

焦化产品方面：公司焦炭设计能力 60 万吨/年，主要产品是一级冶金焦炭。辽宁省内现有 5 家独立焦化厂，设计产能为 525 万吨/年，而总需求量为 576 万吨/年，并随着辽宁省钢铁业的发展需求量可能大幅度提高；公司煤种较为齐全，炼焦用煤 50% 左右可以在内部解决；同时公司具有明显的地理优势和客户端优势。上述条件为公司焦炭产业发展提供良好的发展空间。2009 年，公司（持股 70%）与辽宁后英集团海城钢铁有限公司（30%）合作建设年产 100 万吨焦炭项目，该项目在生产焦炭同时，负责供应鞍山市居民使用煤气，预计在 2010 年 10 月投产，预计该项目将能为公司带来较好收益。2008 年，公司焦化产品实现营业收入 8.51 亿元，利润总额 0.17 亿元。

石膏方面：公司拥有辽阳石膏矿和本溪石膏矿。辽阳石膏矿位于辽阳灯塔市铍子镇，现有工业储量 750 万吨，加上远景储量共 1500 万吨，设计生产能力 40 万吨/年，本溪石膏矿现有工业储量 3277 万吨，设计生产能力 20 万吨/年。2008 年共生产石膏 96 万吨。

水泥方面：公司现有 3 条生产线，合计产能 400 万吨/年。公司现有辽宁交通水泥有限责任公司（以下简称“交通水泥”）和沈阳矿业有限责任公司建材总厂（以下简称“建材总厂”）、辽宁富山水泥有限公司（以下简称“富山水泥”）三家水泥生产企业。沈建材总厂始建于 1972 年，经多次技术改造和扩建，现水泥生产能力已达年产 40 万吨。交通水泥有是沈煤集团与辽宁能源投资集团共同投资组建，总投资 6.8 亿元，该公司日产 5000 吨新型干法水泥熟料生产线在东北地区单线产能较大，同时配有装机容量为 9000KW 的纯低温余热发电机组。该项目于 2008 年 8 月投产。富山水泥由公司与辽宁恒威水泥集团有限公司组建，富山水泥为日产 5000 吨新型干法水泥熟料生产线。

表 5 公司水泥产能概况

公司	股权比例	生产线
建材总厂	100%	40 万吨/年
交通水泥	70%	5000 吨/日，干法水泥
富山水泥	51%	5000 吨/日，干法水泥
合计	--	400 万吨/年

资料来源：公司提供

公司拥有生产水泥必不可少的原料和燃料，如自产的煤炭和“三石一灰”（石灰石、煤矸石、石膏、粉煤灰），另外公司地处沈阳郊区，沈阳是辽宁的政治、经济和文化中心，水泥消费量大，市场潜力大。在本地煤炭资源保有储量不足情况下，公司利用现有煤炭资源向水泥业务扩张有助于开辟新的增长点。未来水泥板块将在公司主营业务收入及利润中占据重要地位。

2009 年，公司建材业务（主要为水泥和石膏业务）共实现营业收入 5.46 亿元，毛利润 0.75 亿元。

振兴东北区域经济发展战略的出台，有望拉动东北区域内固定资产投资、经济发展以及水泥需求的增长。但联合资信也关注到，但东北地区除公司外，还有吉林亚泰（产能 1200 万吨/年）等大型水泥生产企业，行业竞争较为激烈，公司未来水泥行业将面临较大竞争压力。

电力方面：公司电力产业主要由矿井瓦斯发电和中煤、煤矸石发电两部分组成，其中瓦斯发电拥有 6 个发电站，装机容量为 44×500KW；矸石热电厂装机容量 4×12MW，年发电 3 亿度，供暖面积 220 万平方米。

2009 年，公司电力业务实现营业收入 1.11 亿元，毛利润 0.12 亿元。

总体看，公司多元化业务盈利能力一般，焦炭、电力、水泥等业务未来发展速度较快，随着后续建设达产，规模效益有望逐步显现。

5. 经营效率

2007 年~2009 年，公司资产规模稳步增长，

总资产年均增长率为 40.16%，总资产周转率有所波动，2009 年由于在建工程占比的提高，总资产周转次数由上年的 0.77 次下降为 0.66 次。2007~2009 年，公司销售债权周转次数小幅波动，但整体保持在正常水平，2009 年为 6.58 次。2007~2009 年，公司存货周转效率保持在较高水平，但呈逐年小幅下降趋势，2009 年为 11.34 次。总体看，公司整体经营状况良好，经营效率正常。

6. 未来规划

根据公司现有资源现状，公司提出了“壮大主业、多元发展、优化结构、强起富民”的战略。根据公司规划，到 2010 年，公司煤炭产量达到 2000 万吨，实现总营业收入 143 亿元，其中煤炭产业实现收入 91 亿元，非煤产业实现收入 52 亿元。利润总额预计将达到 9 亿元，其中煤炭产业利润为 7 亿元，非煤产业利润为 2 亿元。公司将依托山西新获得资源，扩大主业规模，同时，在本部占有的石灰石、石膏等资源基础上，积极扩大建材等生产规模。公司预计 2008 年~2010 年投资规模约为 49 亿元。

煤炭主业。公司致力于煤炭主业的发展，将通过收购新矿井、技改以及新建矿井扩大产能。目前公司正在进行山西 600 万吨/年地方煤矿整合技改，公司预计 2010 年底投产后，全部煤炭产能将达到 2000 万吨/年。

电力产业发展板块。公司沈南 2×30 万千瓦坑口煤矸石热电厂的已与 2009 年 7 月获发改委批准。该电厂将主要以公司所属沈南矿区选煤场出产的煤矸石为原料，每年可消耗煤矸石 120 万吨，电厂还可为所在地的辽阳市提供 1161 万平方米供暖面积，可满足该市主城区 80% 的供暖需求。沈南电厂计划 2010 年建成投产。与此同时，公司还计划在沈北再建一座 2×30 万千瓦机组的煤矸石热电厂，2009 年已完成各项手续的申报和审批，2010 年开工建设。此外，公司还要进一步加强各矿井瓦斯综

合利用，争取到 2010 年使全公司的瓦斯发电机组达到 60 台，总装机容量达到 3 万千瓦。公司预计 2010 年总装机容量将达到 676MW，实现销售收入 11 亿元，销售利润 1.82 亿元。

建材产业发展板块。(1) 公司将充分利用现有的石灰石资源，大力发展水泥产业。公司将在现有水泥产能基础上进一步扩大产能，2010 年底公司水泥生产能力可达到 700 万吨；

(2) 石膏产业公司现有两个石膏矿的可采储量为 4777 万吨，年生产能力 60 万吨。公司拟开工建设年产 100 万吨的东京陵石膏矿，2010 年投产，现正处于申办手续阶段；三是煤矸石制砖产品。公司现有两条生产线的年生产能力是 2.2 亿块。公司预计到 2010 年水泥产能将达到 810 万吨/年，预计可实现收入 32 亿元，销售利润达到 5.37 亿元。煤矸石砖实现销售收入 9000 万元，销售利润 880 万元。

资本市场发展板块。公司将通过强强联合、兼并重组、优化整合企业优良资产等多种方式，实现资产增值和资本扩张。通过加强上市公司红阳能源股份有限公司管理，拓宽企业融资渠道，增强企业融资能力。最终实现煤、电、建材全部进入资本市场。

综合看，公司未来对地方煤矿整合效益将逐步显现，水泥业务在未来收入及利润中占比将逐步增加，公司下属电厂的建设也将对稳定收入利润起到积极作用，但较大的投资规模也将使公司面临一定支付压力。

七、财务分析

公司提供的 2007~2009 年财务报告由国富浩华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准的无保留意见的审计报告。公司从 2008 年开始执行财政部“财会[2006]3 号”文发布的《企业会计准则—基本准则》和其他各项具体会计准则及相关规定，公司在首次执行日根据《企业会计准则第 38 号—首次执行企业会计准则》及相关解释，对 2007 年财务报表进行

追溯调整并重新分类列报。报告期内，公司新增合并单位 10 家，主要为出资新设或增资取得控制权的控股子公司；因下属企业破产清算减少合并单位 2 家，合并范围变化对公司合并财务数据具有一定影响。

截至2009年底，公司（合并）资产总额180.83亿元，所有者权益合计61.70亿元，其中少数股东权益18.56亿元。2009年公司实现营业收入102.13亿元，利润总额9.30亿元。

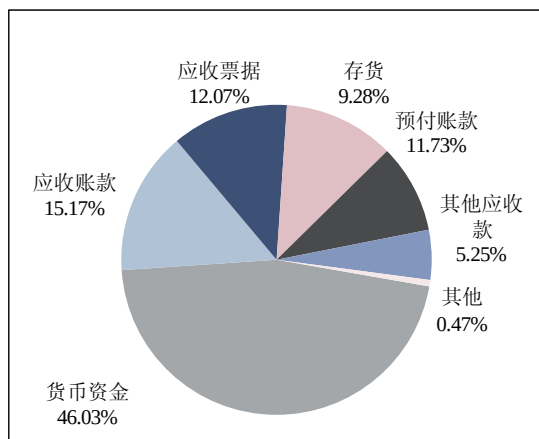
截至 2009 年底，母公司资产总额 85.51 亿元，所有者权益合计 40.92 亿。2009 年母公司实现营业收入 7.04 亿元，利润总额 2.17 亿元。

1. 资产质量

2007~2009 年，公司资产总额实现较快增长，年均增速为 40.16%，一方面是煤炭及非煤业务经营扩张带动了资产规模的增长，另一方面是由于合并报告范围扩大所致。截至 2009 年底，公司资产总额合计 180.83 亿元，其中流动资产占 39.69%，非流动资产占 60.31%，资产构成符合煤炭企业经营特点。

2007~2009 年，公司流动资产高速增长，年均增速达到 61.06%，主要来自货币资金、预付款项、应收款项和存货的增加。截至 2009 年底，公司流动资产合计 71.77 亿元，主要以货币资金、预付款项、存货、应收票据和应收账款为主（参见图 5）。

图 5 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2007~2009 年，煤炭行业的景气程度逐年提升，尤其是 2008 年国内市场煤炭价格大幅上涨，公司主营业务获取现金能力增强，货币资金保持了较快增长，截至 2009 年底合计 33.03 亿元，占流动资产比重为 46.03%，其中可随时用于支付的现金 27.57 亿元，另有 5.47 亿元为财政拨付的红菱煤矿、清水煤矿破产专项资金。

2007~2009 年，受业务规模扩张所产生的结算需求影响，公司应收票据保持较快增长，截至 2009 年底合计 8.66 亿元。

2007~2009 年，公司应收账款规模年均增长 49.99%，与营业收入的增速基本保持一致。截至 2009 年底，公司应收账款合计 10.89 亿元，前五名欠款客户合计占比为 32.05%，应收账款集中度基本合理。公司应收账款分为单项金额重大（500 万元以上）、单项金额不重大但按信用风险特征组合后该组合的风险较大的应收账款以及其他不重大的应收账款，并分别计提坏账准备，截至 2009 年单项金额重大的应收账款合计占比为 62.25%；其他两类合计占 37.75%，其中账龄一年以内的占 95.06%，1 年以上占 4.94%。截至 2009 年底，公司对应收账款计提坏账准备 1.06 亿元，平均计提比例为 8.89%。公司应收账款质量良好。

2007~2009 年，公司预付账款年均增长 54.83%，截至 2009 年底合计 8.42 亿元，主要为在新建项目预付的设备和工程款项，其中一年以内的占 88.29%，1~2 年的占 9.08%。

2007~2009 年，公司其他应收款净额规模波动中有所下降，截至 2009 年底公司其他应收款账面额为 14.38 亿元，其中包括 9.73 亿元对红菱煤矿和清水煤矿的应收款项，在其进入破产程序后已全额计提坏账准备，截至 2009 年底公司计提其他应收款坏账准备 10.62 亿元，计提比例为 73.81%，其他应收款净额为 3.77 亿元。

2007~2009 年，受经营规模扩大影响，公司存货规模波动中保持增长，截至 2009 年底

合计 6.66 亿元。从存货构成上看,库存商品占 36.96%,原材料占 50.43%,在产品占 9.44%。

2007~2009 年公司非流动资产增长较快,年均增速为 30.15%,主要来自固定资产、在建工程 and 无形资产的增加。截至 2009 年底,公司非流动资产合计 109.06 亿元,主要以固定资产(占 62.89%)、长期股权投资(占 3.42%)、在建工程(占 19.93%)和无形资产(12.91%)为主。

2007~2009 年,公司长期股权投资规模稳步增长,截至 2009 年底 3.73 为亿元,主要包括对辽阳市商业银行股份有限公司、辽宁矿渣微粉有限责任公司等公司的投资,以及向辽宁红阳能源投资股份有限公司流通股股东支付的股权分置流通权对价。

2007~2009 年,公司固定资产年均增长 13.03%,截至 2009 年合计 68.58 亿元,主要为机械设备和房屋建筑物为主,综合成新率为 65.19%。

2007~2009 年,公司在建工程规模大幅增长,其中 2009 年增速达到了 496.52%,主要是由于红阳能源坑口煤矸石热电厂新建工程投资大幅增长所致,截至 2009 年底,公司在建工程合计 20.88 亿元。

2007~2009 年,公司无形资产增长较快,其中 2009 年增速为 184.35%,主要是由于新成立的子公司沈阳煤业集团山西晋辽矿业有限公司,在山西省煤炭资源整合重组的背景下作为整合主体以协议方式收购当地部分中小煤矿,形成的采矿权等和探矿权无形资产;截至 2009 年底,公司无形资产合计 14.93 亿元,其中土地使用权占 11.44%,采矿权占 81.18%,探矿权占 7.03%。

截至 2009 年底,公司(母公司)资产合计 85.51 亿元,流动资产及非流动资产分别占 34.73%和 65.27%。流动资产主要为货币资金和其他应收款;非流动资产主要为长期股权投资和固定资产。

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和其他应收款占比较高;整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

2007~2009 年,公司所有者权益年均增长 23.87%,截至 2009 年合计 61.70 亿元,其中实收资本占 26.22%,资本公积占 34.94%,由安全生产费和维简费构成的专项储备占 9.29%,盈余公积占 0.74%,未分配利润占-1.26%,少数股东权益占 30.07%,所有者权益稳定性较好。截至 2007 年底,公司未分配利润为-9.37 亿元,主要为以前年度经营亏损所形成,近年经营业绩的改善使累计亏损额度逐年下降,2009 年底,公司未分配利润为-0.78 亿元。

2007~2009 年,在大量在建项目和资产收购事项资金需求的推动下,公司负债规模保持了较快增长,年均增速为 48.07%。截至 2009 年底,公司负债总额合计 113.66 亿元;近三年公司负债结构有所变化,非流动负债占比逐年升高,2009 年底为 38.64%。

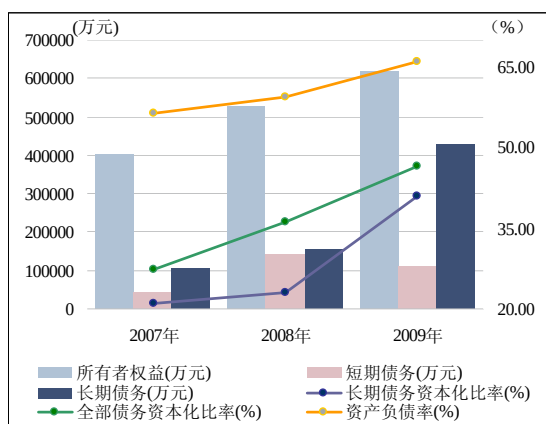
2007~2009 年,公司流动负债年均增长 31.21%,主要来自短期借款、应付账款和其他应付款的增加。截至 2009 年底,公司流动负债合计 69.74 亿元,从流动负债构成看,有息负债占比较低,短期借款和应付票据合计占 15.93%;其他科目中占比较高的包括应付账款(占 29.68%)、应付职工薪酬(占 20.47%)和其他应付款(占 23.52%)。截至 2009 年底,公司应付账款合计 20.70 亿元,主要为未结算的工程款。截至 2009 年末,公司应付职工薪酬规模较大,为 14.28 亿元,一部分为按照《辽宁省国有重点煤炭企业工资总额同经济效益挂钩办法》的相关规定,结余的绩效工资,另有 6.93 亿元为下属企业因增资重组事项针对离退休人员和内退人员有关费用计提的辞退福利。截至 2009 年底,公司其他应付款合计 16.41 亿元,多数是未结算的购矿价款,少部分为往来单位的暂借款。

2007~2009 年,公司非流动负债增长较

快，其中 2009 年由于电厂建设项目资金需求大，致使非流动负债规模增长显著，截至 2009 年底合计 49.38 亿元，主要以有息负债为主，其中长期借款占 86.63%，专项应付款占 11.26%，主要为地方财政拨付的应付的红菱和清水矿破产专用资金。

2007~2009 年，为满足在建项目和收购事项资金需求，公司大量举债，债务规模年均增长 89.19%，截至 2009 年底合计 53.89 亿元，整体负债水平和债务负担也呈逐年上升趋势，截至 2009 年底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分别为 40.94%、46.62%和 65.88%。总体看，近年来，公司债务规模增长较快，但整体负债水平和债务负担在行业中仍处合理水平。

图6 2007~2009年公司债务结构



资料来源：公司审计报告

3. 盈利能力

目前，公司收入主要来自自主营的煤炭业务和非煤业务，作为主要的收入来源煤炭业务近三占收入比重始终保持在 70%以上，但非煤业务近年发展较快，收入占比整体呈上升趋势。公司的非煤业务主要包括电力生产、以水泥为主的建材、以及依托上下游客户资源开展的以钢材、建材、煤炭为主的贸易流通业务，以及少量地产业务。

2007~2008 年，公司煤炭产量增长相对较缓，但受益于国内市场煤炭价格的持续上涨，以及产品结构中洗精煤比例的提升，主营煤炭

业务收入大幅增长，2008 年同比增长 72.18%，占营业收入比重为 86.18%，全年公司实现营业收入 84.59 亿元，同比增长 65.00%。2009 年，公司主营煤炭业务收入较上年基本持平，而非煤业务中除电力以外其他板块均实现不同程度增长，其中贸易流通业务实现营业收入 20.24 亿元，同比增长 197.96%，由此也带动非煤业务收入占比提高了 13.37 个百分点。2009 年公司实现营业收入 102.13 亿元，同比增长 19.47%。

2007~2009 年，公司营业利润率分别为 17.11%、22.29%和 20.17%，2008 年受益于主营煤炭业务毛利率的大幅提升，公司营业利润率达到近三年的峰值，2009 年则有所回落，一方是由于煤价回落，煤炭业务利润率小幅下滑，但主要是由于毛利率较低的流通贸易业务收入占比大幅提升，拖累了整体的营业利润率。

2007~2009 年，公司期间费用增幅相对较缓，占营业收入比重整体呈下降趋势，2009 年为 11.28%。

2007 年~2009 年，公司均有较大数额营业外收入发生，三年分别为 1.52 亿元，1.66 亿元和 2.37 亿元。其中政府补助项目占比较大，主要为报告期下属经营单位收到财政拨付的亏损补贴及贴息资金。

表 6 公司营业外收入构成（单位：万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
政府补助	7954.80	12275.17	14328.54
债务重组利得	3961.19	1119.52	2690.63
减免税款	623.60	400.78	2373.59
技校事业收入	1765.88	1848.00	1555.17
非流动资产处置利得合计	361.34	150.80	252.29
其他	568.89	852.94	2474.85
合计	15235.69	16647.20	23675.07

资料来源：公司审计报告

2008 年受益于营业利润率的大幅提升，公司利润总额显著增加，由上年的 1.34 亿元增加

到 10.06 亿元。2009 年，公司收入规模实现增长，但受营业利润率下滑，以及当年以核销坏账为主的资产减值损失规模较大（1.83 亿元）的影响，全年实现利润总额和净利润 9.30 亿元和 6.19 亿元，同比分别下降 7.57% 和 10.11%。2007~2009 年，随利润规模的变化，公司总资产收益率和净资产收益也有所波动，三年加权平均值为 7.13% 和 9.49%，2009 年分别为 6.63% 和 10.02%。

2007~2009 年，母公司收入规模和盈利规模波动中保持增长，2009 年母公司实现营业收入 7.04 亿元，利润总额 2.17 亿元，净利润 1.62 亿元。2009 年母公司收入占合并报表 6.90%，利润总额占合并报表的 23.34%。

总体看，2007 年以来随着煤炭行业景气度的提升，公司整体盈利能力显著改善，未来随着煤炭产能的提升和非煤业务板块的发展，公司整体的收入规模和盈利水平有望继续保持增长。

4. 现金流量

2007~2009 年，随收入规模的扩张，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营性现金流入量实现了较快增长，年均增速分别为 37.80% 和 37.54%，2009 年分别为 101.15 亿元和 103.03 亿元。2007~2009 年，随收入构成中账期较长的贸易业务占比的提高，公司现金收入比呈小幅下降趋势，但仍保持在正常水平，2009 年 99.05%。2007~2009 年，公司经营现金流入量年均增长 37.54%，与收入增幅基本一致，2009 年为 103.03 亿元。2007~2009 年，公司受利润规模影响，公司经营性净现金流规模有所波动，2009 年为 7.00 亿元。

从投资活动现金流看，2007~2009 年公司投资活动产生的现金流入规模较小，累计流入规模为 0.60 亿元，2009 年为 0.09 亿元。近三年，随着矿井技改和部分新建重大项目推进，公司投资活动产生的现金流出量增长较快，其

中 2009 年煤矸石电厂项目和资源收购整合项目进一步推高公司投资活动资金需求，全年流出量为 27.90 亿元，同比增长 50.50%。2007~2009 年，公司投资活动产生的现金净流出合计 56.92 亿元，其中 2009 年为 27.81 亿元。

从筹资活动现金看，2007 年由于经营现金净流入规模与投资活动净流出量基本相当，筹资活动产生的净流入规模较小，为 0.65 亿元。从 2008 年开始，投资规模的大幅提升，也使公司对外融资额度大幅增加，2008 年和 2009 年筹资活动产生的净流入量分别为 18.54 亿元和 24.91 亿元。

总体上看，公司经营活动获取现金能力相对较强，但近两年公司在建项目资金需求较大，仍将存在一定的对外融资需求。

5. 偿债能力

近年来，尤其是 2008 年以来受益于货币资金等流动资产的快速增长，公司短期偿债指标明显改善，2009 年流动比率和速动比率分别为 102.92% 和 93.36%。2007~2009 年，公司经营现金流动负债比有所波动，分别为 20.82%，24.91% 和 10.04%。考虑到公司流动负债中有息负债占比较低，经营活动现金流量净额对短期债务的保障程度仍较好，2009 年经营活动现金流量净额/短期债务为 0.63 倍。截至 2009 年底，公司现金类资产合计 41.70 亿元，占流动资产比重为 58.10%，为流动负债的 0.58 倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2007~2009 年随经营业绩的改善，公司 EBITDA 年均增长 55.69%，2009 年合计 20.26 亿元。2007~2009 年，公司 EBITDA 利息保护倍数基本保持稳定，三年均值为 8.04 倍，2009 年为 8.27 倍。同期内，公司全部债务/EBITDA 倍数有所波动，2009 年受债务规模大幅增长的影响有所上升，但仍处较好水平，为 2.66 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期企业债券拟发行额度为 15 亿元，占 2009 年底全部债务的 27.83%，占 2009 年底长期债务的 35.06%，对公司现有债务具有一定影响。

截至 2009 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.43% 和 36.92%，以公司 2009 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期企业债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 68.49% 和 52.75%，公司债务负担将有所加重，但处于行业平均水平。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2009 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对本期计划发行 15 亿元企业债券的保护倍数分别为 1.35 倍、6.87 倍和 0.47 倍。对本期企业债券具有较强的保障能力。

目前公司正处于快速发展期，随着煤炭产能的提升，以及非煤业务经营规模的扩张，公司整体的竞争实力和盈利状况有望持续增强，将进一步提升对本期企业债券的保障能力。

截至 2009 年底，公司合并口径下对外担保余额合计 19.36 亿元，占 2009 年底公司所有者权益的 35.49%。主要是对互保单位阜新矿业集团有限公司的担保，占担保总额的 84.50%。阜新矿业集团有限公司与公司同为辽宁省国资委直属煤炭企业，目前经营状况良好，公司或有负债风险低。

综合以上，联合资信认为公司对本期企业债券偿还能力很强。

九、本期债券担保情况

铁法煤业（集团）有限责任公司（以下简称“铁法煤业”）是东北地区主要煤炭生产企

业之一。

铁法煤业以煤炭生产为主，集煤层气开发利用、建筑安装、机械制造加工、建材、电力等为一体，多元发展的大型煤炭企业集团，拥有煤炭资源量超过 50 亿吨。截至 2009 年底，铁法煤业下属生产矿井 8 个，核定生产能力 2175 万吨。在 2009 年中国煤炭工业协会公布的全国煤炭企业 100 强名单中排名 30 位，全国煤炭企业产量 50 强中排名 21 位。

截至 2009 年底，铁法煤业合并资产总额 178.01 亿元，所有者权益 100.32 亿元（其中少数股东权益 15.45 亿元）；2009 年实现营业收入 97.69 亿元，利润总额 8.72 亿元。

经联合资信评定，铁法煤业主体长期信用等级为 AA（对担保方信用状况的详细分析请参见附件）。

十、综合评价

公司是辽宁省主要煤炭生产企业之一，煤炭主业突出，具有一定规模优势，炼焦精煤在区域内市场占有率高，公司通过资源整合收购，在山西获得外部煤炭资源进一步扩大产能规模，煤炭主业未来发展前景良好。公司利用相关下游产业配套资源丰富优势，积极向电力、建材等下游产业链延伸，未来非煤产业也将获得较大发展空间。

公司目前负债水平适宜，有息债务负担较轻，整体资产质量一般。近年来受益于煤炭价格上升和非煤产业规模扩大，公司资产规模、收入均保持稳步增长，盈利能力有所提升，EBITDA 对全部债务的保护能力很强。整体看，公司主体信用风险低。

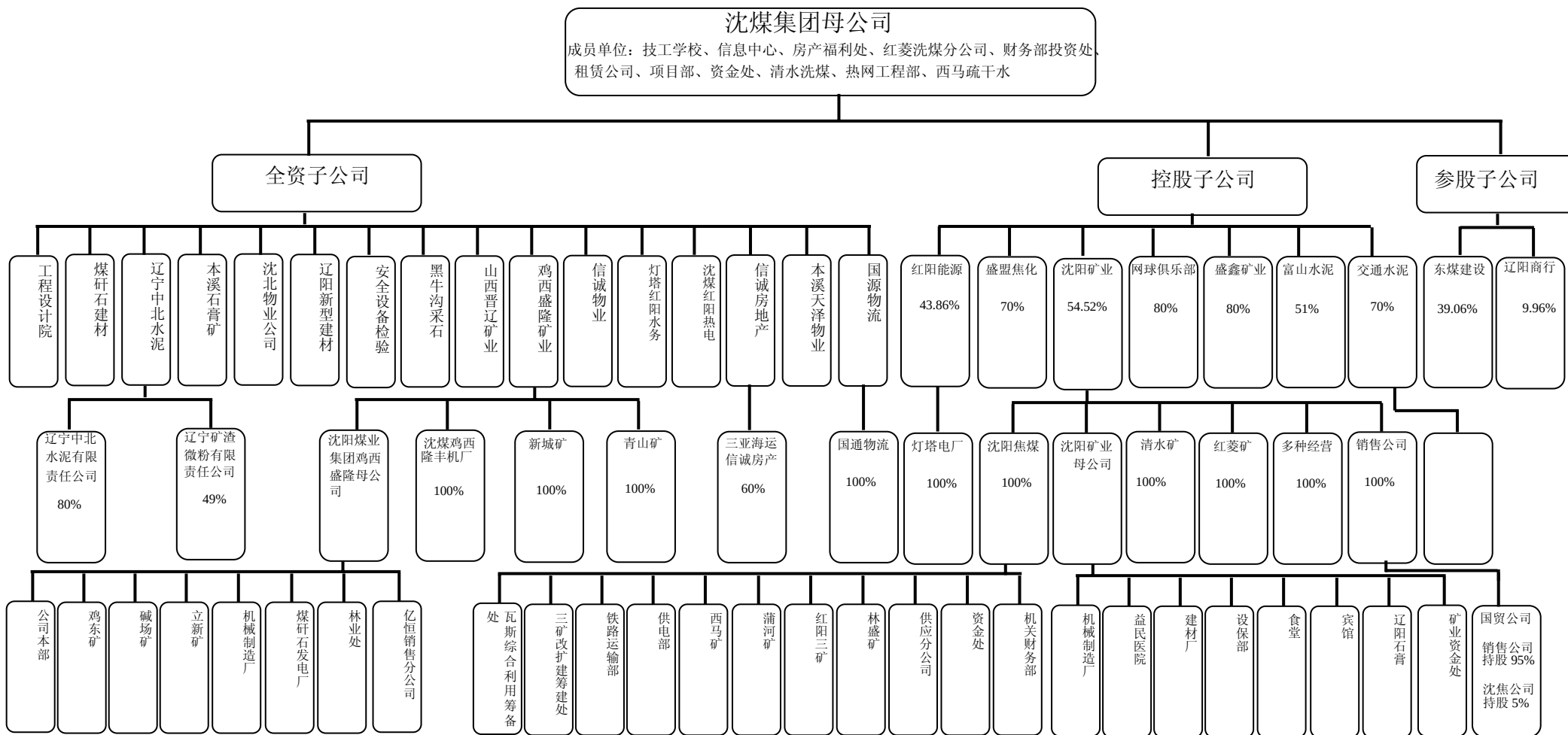
本期企业债券对公司现有债务的影响程度较大，但公司现金类资产充裕，经营活动现金流和 EBITDA 对本期拟发行企业债券覆盖程度较高。

本期债券由铁法煤业提供担保，经联合资信评估有限公司评定，铁法煤业长期信用等级

为 AA，评级展望为稳定。该担保有助于增强本期债券本息偿还的安全性。

总体看，本期企业债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 截至 2009 年底公司纳入合并报表范围主要子企业基本情况

子公司全称	子公司类型	注册资本(万元)	经营范围	持股比例(%)	表决权比例(%)
沈阳煤业(集团)工程设计有限公司	全资	100	煤炭行业工程、建筑工程综合设计。	100	100
沈阳煤业(集团)有限责任公司煤矸石建材公司	全资	1,000	煤矸石烧结砖及制品制造	100	100
辽宁中北水泥有限有限责任公司	全资	35,000	水泥等建材的生产、对外投资等。	100	100
沈阳煤业(集团)本溪石膏矿有限责任公司	全资	535	石膏开采、加工、水泥销售等	100	100
沈阳煤业(集团)沈北物业管理有限责任公司	全资	150	供水、供电、供煤、供暖服务	100	100
沈阳煤业(集团)辽阳新型建材有限公司	全资	317	粉刷石膏、石膏粉、石膏制品	100	100
沈阳煤业(集团)安全设备检测检验有限公司	全资	150	安全生产许可证及配件、仪器、仪表检测、检验	100	100
沈阳煤业集团黑牛沟采石有限公司	全资	20	水泥用石灰开采、销售	100	100
沈煤集团山西晋辽矿业有限公司	全资	10,000	洗精煤、焦煤、生铁、水泥、建材、矿山配件、矿产品	100	100
沈阳煤业(集团)鸡西盛隆矿业有限责任公司	全资	60,000	煤炭批发	100	100
辽宁信诚物业服务有限公司	全资	100	物业服务	100	100
灯塔市红阳水务有限责任公司	全资	2,000	筹建期	100	100
辽宁沈煤红阳热电有限公司	全资	60,000	火力发电; 供暖、供汽; 粉煤灰及建材加工销售	100	100
沈阳煤业(集团)信诚房地产有限公司	全资	2,000	房地产开发、商品房预售及物业管理	100	100
本溪天泽物业有限公司	全资	100	物业管理、房屋租赁	100	
沈煤集团国源物流有限责任公司	全资	20,000	商品购销	100	100
辽宁红阳能源投资股份有限公司	控股	15,976	电力、热力生产等	43.87	43.87
辽宁盛盟焦化有限公司	控股	6,000	生产焦炭, 余热, 发电等	70	70
沈阳矿业有限责任公司	控股	285,631	原煤洗选加工等	54.52	54.52
辽宁网球俱乐部	控股	300	网球运动员训练、辅导、管理	80	80
沈煤集团恒仁盛鑫矿业有限责任公司	控股	2,000	矿产品购销	80	80
辽宁富山水泥有限公司	控股	20,000	水泥熟料, 水泥生产制造	51	51
辽宁交通水泥有限责任公司	控股	24,000	水泥、熟料、混凝土生产销售等	70	70

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率
流动资产：				
货币资金	80510.27	234681.47	330341.28	102.56
交易性金融资产				
应收票据	31686.96	51251.00	86647.81	65.36
应收账款	48402.80	63453.70	108889.04	49.99
预付账款	35130.87	59103.07	84215.47	54.83
应收利息				
应收股利		1363.00	1363.00	
其他应收款	47243.46	33581.87	37682.66	-10.69
委托贷款	2000.00	2000.00	2000.00	
存货	31708.96	75387.93	66584.94	44.91
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	276683.33	520822.04	717724.19	61.06
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	24778.53	31994.21	37325.71	22.73
投资性房地产				
固定资产	536770.80	623527.23	685821.29	13.03
在建工程	51961.14	35009.23	208837.27	100.48
工程物资	244.83	30599.71	5170.53	359.55
固定资产清理			34.83	
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	29880.49	52413.97	149300.55	123.53
开发支出				
商誉				
长期待摊费用		150.00	860.87	
递延所得税资产	194.75	652.15	3211.11	306.06
其他非流动资产				
非流动资产合计	643830.54	774346.50	1090562.15	30.15
资产总计	920513.87	1295168.54	1808286.34	40.16

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
负债和所有者权益（或股东权益）				
流动负债：				
短期借款	38791.23	142317.23	107137.90	66.19
交易性金融负债				
应付票据	2328.03	0.00	4000.00	31.08
应付账款	110394.10	149618.36	207002.26	36.94
预收款项	22288.36	33614.46	34021.17	23.55
应付职工薪酬	118288.59	148279.18	142772.54	9.86
应交税费	22226.28	33270.06	36300.19	27.80
应付利息	447.76	83.64	517.21	7.48
应付股利				
其他应付款	86644.13	93370.09	164072.02	37.61
一年内到期的非流动负债	2000.00	0.00	0.00	-100.00
其他流动负债	1711.03	1495.41	1622.86	-2.61
流动负债合计	405119.52	602048.43	697446.13	31.21
非流动负债：				
长期借款	107449.20	156254.00	427770.66	99.53
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	34.30	0.00	
专项应付款	2721.76	3887.77	55579.00	351.89
预计负债	1847.77	5303.37	5771.31	76.73
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	1260.82	2236.43	4679.40	92.65
非流动负债合计	113279.56	167715.86	493800.37	108.79
负债合计	518399.08	769764.29	1191246.50	51.59
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	161778.06	161778.06	161778.06	0.00
资本公积	149209.25	196843.14	215572.18	20.20
减：库存股				
专项储备	52568.34	53935.87	57322.40	4.42
盈余公积	0.00	2968.36	4587.09	
未分配利润	-93653.25	-43632.56	-7774.60	-71.19
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	269902.39	371892.86	431485.13	26.44
少数股东权益	132212.40	153511.39	185554.72	18.47
所有者权益（或股东权益）合计	402114.79	525404.25	617039.84	23.87
负债和所有者权益（或股东权益）总计	920513.87	1295168.54	1808286.34	40.16

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、营业收入	514985.03	854855.71	1021306.16	40.83
减: 营业成本	419314.31	653418.71	805208.59	38.57
营业税金及附加	7570.96	10857.08	10148.77	15.78
销售费用	16506.29	17698.86	19382.68	8.36
管理费用	60769.19	64937.20	82244.35	16.34
财务费用	9505.79	12899.01	13539.11	19.34
资产减值损失	1396.22	6141.73	18343.58	262.46
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	1448.47	578.68	1242.62	-7.38
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)	1370.73	89481.81	73681.70	633.17
加: 营业外收入	15235.69	16647.20	23675.07	24.66
减: 营业外支出	3216.32	5484.08	4327.82	16.00
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	13390.10	100644.94	93028.95	163.58
减: 所得税费用	2365.58	31837.33	31178.54	263.04
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	11024.53	68807.61	61850.41	136.86
其中: 归属于母公司所有者的净利润	5571.07	52996.33	37009.27	157.74
少数股东损益	5453.45	15811.27	24841.15	113.43

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 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	532707.45	853516.01	1011553.45	37.80
收到的税费返还	502.68	57.60	327.00	-19.35
收到其他与经营活动有关的现金	11482.89	17089.51	18465.75	26.81
经营活动现金流入小计	544693.02	870663.12	1030346.20	37.54
购买商品、接受劳务支付的现金	246756.53	424050.09	605147.57	56.60
支付给职工以及为职工支付的现金	125737.77	152817.04	186136.00	21.67
支付的各项税费	48251.44	102889.48	114861.00	54.29
支付其他与经营活动有关的现金	39598.31	40949.13	54168.69	16.96
经营活动现金流出小计	460344.05	720705.74	960313.26	44.43
经营活动产生的现金流量净额	84348.97	149957.38	70032.94	-8.88
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金			851.66	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1051.38	47.94	37.00	-81.24
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金		4045.20		
投资活动现金流入小计	1051.38	4093.14	888.66	-8.06
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	103930.28	177205.71	274133.47	62.41
投资支付的现金	5000.00	8100.00	4902.00	-0.98
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	2000.00			-100.00
投资活动现金流出小计	110930.28	185305.71	279035.47	58.60
投资活动产生的现金流量净额	-109878.91	-181212.57	-278146.81	59.10
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	4200.00	2758.91	400.00	-69.14
取得借款收到的现金	43660.00	230485.00	777600.00	322.02
收到其他与筹资活动有关的现金	8900.00	38579.16	36637.99	102.89
筹资活动现金流入小计	56760.00	271823.07	814637.99	278.84
偿还债务支付的现金	40156.00	71310.00	544320.00	268.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10137.51	15086.68	21223.31	44.69
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	50293.51	86396.68	565543.31	235.33
筹资活动产生的现金流量净额	6466.49	185426.39	249094.68	520.65
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-19063.45	154171.20	40980.81	
加: 期初现金及现金等价物余额	99573.72	80510.27	234681.47	53.52
六、期末现金及现金等价物余额	80510.27	234681.47	275662.28	85.04

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	11024.53	68807.61	61850.41	136.86
加：资产减值准备	1396.22	6141.73	18343.58	262.46
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	54535.46	66029.00	91275.91	29.37
无形资产摊销	5065.75	4221.11	3476.25	-17.16
长期待摊费用摊销	471.75	332.00	103.16	-53.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	453.92	2560.21	647.09	19.40
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)				
财务费用 (收益以“-”号填列)	10137.51	15086.68	14755.37	20.65
投资损失 (收益以“-”号填列)	-1448.47	-578.68	-1242.62	-7.38
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	-453.56	-457.40	-2558.96	137.53
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)				
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-2172.10	-43678.97	8802.99	
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	-26048.35	-58919.94	-183250.72	165.24
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	31386.30	90414.05	57830.46	35.74
其他				
经营活动产生的现金流量净额	84348.97	149957.38	70032.94	-8.88
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	80510.27	234681.47	275662.28	85.04
减：现金的期初余额	99573.72	80510.27	234681.47	53.52
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	-19063.45	154171.20	40980.81	

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.43	8.78	6.58
存货周转次数(次)	13.22	12.20	11.34
总资产周转次数(次)	0.56	0.77	0.66
现金收入比(%)	103.44	99.84	99.05
盈利能力			
营业利润率 (%)	17.11	22.29	20.17
总资本收益率(%)	3.83	10.18	6.63
净资产收益率(%)	2.74	13.10	10.02
财务构成			
长期资本化比率(%)	21.09	22.92	40.94
全部资本化比率(%)	27.24	36.24	46.62
资产负债率(%)	56.32	59.43	65.88
偿债能力			
流动比率(%)	68.30	86.51	102.91
速动比率(%)	60.47	73.99	93.36
经营现金流动负债比(%)	20.82	24.91	10.04
EBITDA 利息倍数(倍)	8.25	7.51	8.27
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	1.60	2.66
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.10	-0.39
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.52	-2.07	-14.10
本期债券偿还能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	1.24	1.35
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.63	5.80	6.87
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.56	1.00	0.47
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.17	-0.21	-1.39

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 沈阳煤业（集团）有限责任公司 2010 年度 15 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

沈阳煤业（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（含公司及担保方的相关资料）。沈阳煤业（集团）有限责任公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，沈阳煤业（集团）有限责任公司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沈阳煤业（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现沈阳煤业（集团）有限责任公司或担保方出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如沈阳煤业（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，直至沈阳煤业（集团）有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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沈阳煤业（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一零年四月二十日



铁法煤业（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2010 年 4 月 28 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	107.38	142.00	178.01
所有者权益(亿元)	58.42	82.63	100.32
长期债务(亿元)	22.69	18.62	29.44
全部债务(亿元)	23.85	24.03	33.46
营业收入(亿元)	63.78	89.09	97.69
利润总额(亿元)	4.07	7.27	8.72
EBITDA(亿元)	11.05	14.28	16.18
经营性净现金流(亿元)	8.26	20.27	14.19
营业利润率(%)	27.06	22.42	24.84
净资产收益率(%)	6.70	6.73	6.14
资产负债率(%)	45.60	41.81	43.64
全部债务资本化比率(%)	28.99	22.53	25.01
流动比率(%)	198.60	189.06	179.04
全部债务/EBITDA(倍)	2.16	1.68	2.07

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2007 年采用新会计准则格式，2008 年数据为 2009 年期初数。

分析师

吕 瞻 王 健
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.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对铁法煤业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为辽宁省大型国有企业之一，在资源储量、地理位置、生产规模、盈利能力等方面具有的综合优势。联合资信也关注到煤炭价格波动、非煤产业盈利能力一般以及短期内资本性支出加大等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司东辰矿、大强矿及鑫岩煤矿将于 2010-2013 年陆续投产，煤炭产能将有较大幅度提高；辽宁省内多个电厂的陆续投入运行将对区域内煤炭需求构成有效支撑，并改善公司煤炭客户结构，公司整体竞争力有望得到巩固，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司具有很强的债务偿还能力，主体信用风险很低。

优势

1. 公司位列 2009 年中国煤炭工业协会全国煤炭企业 100 强第 30 位，产量 50 强中排名 21 位，具有一定规模优势。
2. 公司本部矿区煤炭资源储量约占辽宁省煤炭储量的三分之一，且近年在内蒙古、山西等地的资源获取有所突破，煤炭资源储量超过 50 亿吨，拓宽了后续发展空间。
3. 公司煤炭产品在辽宁省内具有一定议价能力，区域内铁岭电厂二期工程 120 万千瓦机组、康平电厂 2×60 万千瓦机组和大唐调兵山电厂 2×30 万千瓦机组相继投入运营，煤炭需求增加，公司煤炭需求稳定性有望进一步改善。
4. 公司有息债务负担轻，财务弹性好。

关注

1. 未来资源税从价征收将对煤炭行业盈利能力造成较大不利影响。
2. 安全费提取标准对公司煤炭产品毛利率影响较大。
3. 公司非煤产品毛利率下滑，非煤业务盈利能力较弱。
4. 公司短期内资本性支出有所增加，存在一定对外融资压力。

一、主体概况

铁法煤业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身为始建于 1958 年的铁法矿务局。1999 年 4 月，经辽宁省人民政府辽政发（1999）55 号文《关于同意铁法矿务局改制为国有独资公司的批复》批准，铁法矿务局改制为公司，并于 10 月正式挂牌。2002 年，经辽宁省国有资产管理委员会辽国资办发[2002]29 号《关于同意铁法煤业（集团）有限责任公司在母公司层面组建“债转股”公司的批复》批准，与中国信达资产管理公司共同出资成立新的铁法煤业（集团）有限责任公司，并于同年 8 月份召开了创立大会。截至 2009 年底，公司注册资本 43.53 亿元人民币，母公司辽宁铁法能源有限责任公司占比 69.54%，中国信达资产管理公司占比 30.46%。

公司经营范围：煤炭开采、煤矸石加工、洗选加工、销售、煤层气开采销售，发电、热电销售、供热、供水、供暖、水暖、地质勘查、设计、机械制造、金属加工、汽车修配、转供电、农林牧副业、建筑工程安装、铁道工程、石材、科技咨询、建筑材料制造、工艺品服装加工、进出口业务、计算机软件开发、房地产开发、房屋租赁、物业管理、铁路（内部专用线）公路客货运输、矿井建设、油化工（不含易爆）、小轿车连锁经营、环境监测、节能监测、计量器具检测、检定、工程质量监督、市政工程材料检测（以上项目仅集团子公司分公司经营）。

公司现有党委（董事会）办公室、总经理办公室、生产技术部、计划与工程管理部、财务部、审计部、企业管理处、安全监督局、人力资源部等 25 个处室（见附件 1）。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 178.01

亿元，所有者权益 100.32 亿元（其中少数股东权益 15.45 亿元）；2009 年实现营业收入 97.69 亿元，利润总额 8.72 亿元。

公司地址：辽宁省铁岭市调兵山市人民路；法定代表人：韩有波。

二、行业分析

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

1. 行业概况

资源分布

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

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，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。

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

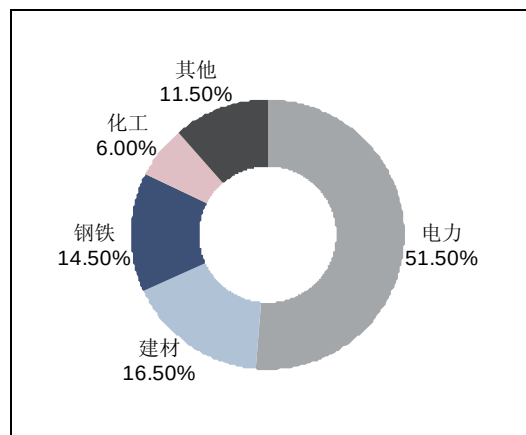
资料来源：中国安监总局，2007 年

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

煤炭下游需求

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%。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%。

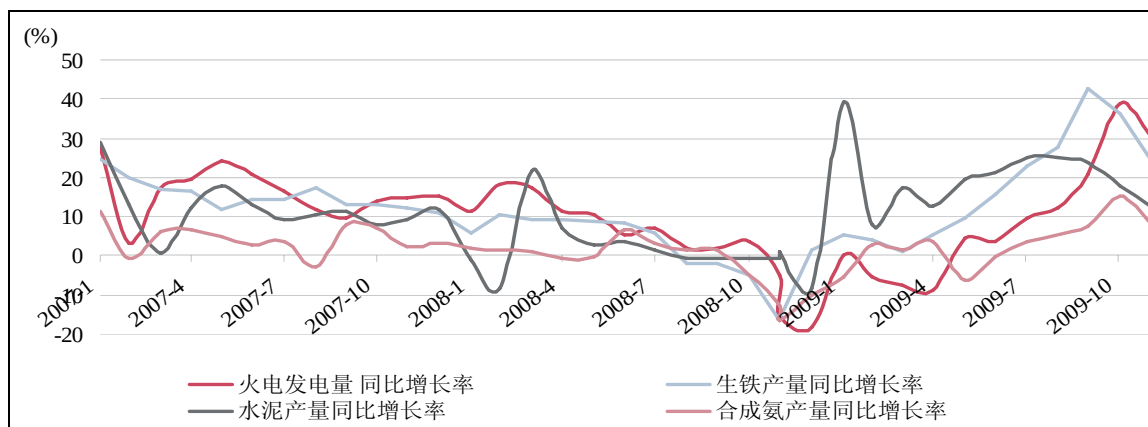
图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2008 年 11 月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。2009 年 1 月开始，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，水泥、生铁、化肥、电力等产量也出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比更是大幅增长，由 2008 年 11 月低点的-16.60%回升至 2009 年 12 月的 30.70%。发电量的迅速攀升及时扩大了煤炭需求。煤炭价格也随之再次上涨。

图 2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



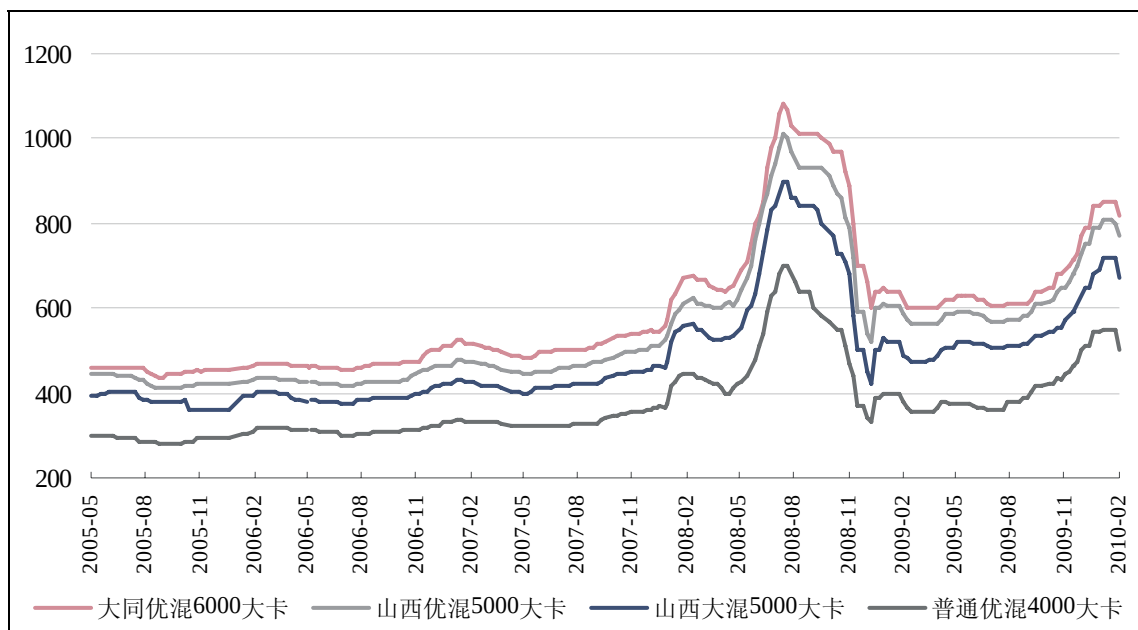
资料来源：国家统计局、wind 资讯

煤炭价格

2008 年以来，受中小煤矿整顿和雪灾等气候影响，煤炭价格持续上涨，至 2008 年 8 月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价

格大幅回落至 2008 年年初水平。2009 年 4 月供暖期结束后，由于山西等煤炭大省“限产保价”，国内煤价稳中略升。2009 年 8 月以后，随下游行业强劲反弹，煤炭价格开始温和上涨，截至 2010 年 2 月 8 日，山西大混为 670 元/吨，普通优混为 500 元/吨。

图 3 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

2. 现阶段中国煤炭工业面临问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是：

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；二是煤炭行业发展区域性差异扩大；三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。

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。

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。

3. 煤炭产业政策

总体规划

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

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。

实施关闭小煤矿计划

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

煤炭产业整合在整体行业下滑之际如期加速各地政府也纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。其中，山西省政府发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，要求到 2010 年全省矿井个数控制在 1500 座以内，使大集团控股经营的煤炭产量达到全省总产量的 75% 以上。2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。

在煤炭产业景气下滑之际，整合煤炭行业阻力较小，有利于解决行业内产能过剩问题。通过加大结构调整力度，也可以起到提高资源利用率，并稳定供给结构，改善安全生产环境的作用。

启动稀缺资源保护

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

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

进出口政策：以关税引导，加大进口，减少出口，平抑价格

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

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

4. 行业关注

行业内对中小煤矿的整顿，将造成供给量和结构的变化。

山西省在 2009 年启动的中小煤矿整合计划，大规模的整合计划将对短期供给产生一定影响，一方面将对 8 大整合主体基本面构成有力的支撑，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善山西地区的煤炭供应结构。一方面行业安全生产水平将得到提高，另一方面行业集中度将得到提高。煤炭行业议价能力会得到改观。

此次关停最终影响产能 2.15 亿吨、外运量 1.34 亿吨。但关停并不意味着产能的消失，关停产能在整合后将进行扩产改造重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期。

煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系。

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直

与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展，使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强，未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动。

煤化工及煤制油行业的竞争将成为下一步竞争的重要方向。

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

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

煤炭资源税从量征收到从价征收改革

目前煤炭企业资源税征收标准从量征收，原煤每吨征收资源税 2-5 元，焦煤 8 元，平均 3.5 元；市场普遍预计资源税改为从价税后，将以煤炭价格 5% 征收，并逐渐过渡到 10%，资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但实际税负将明显加重。但预计资源税的从价征收将与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负负担向下游进行转嫁，实际税负负担将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

进口冲击

2009 年中国由煤炭资源净出口国转为净进口国，全年实现煤炭净进口量 1.03 亿吨，进口煤炭对南方沿海地区煤炭价格造成了一定冲

击。2009 年进出口的转换主要因为中国经济在 4 万亿投资计划刺激下先于西方主要经济体快速复苏，国内煤炭资源整合也在一定程度上限制了供给量，维持了内外一定的差价空间。

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

5. 煤炭行业前景

①整体供求关系由偏紧转为宽松。从主要煤炭消费行业的发展趋势看，考虑节能降耗的影响和煤炭行业新建扩建产能在未来的释放，预计国内煤炭将存在一定程度供大于求，未来煤炭价格将更多取决于财政政策的拉动效果、煤炭行业限产及关停小煤矿力度。

②成本还原推动煤炭价格上涨，煤炭价格市场化程度将进一步提高。一是煤炭价格逐步市场化。国家通过征收各类基金进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上涨的因素之一；二是从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，通过煤炭订货会由供需双方自主协商定价，自主衔接，扭曲的资源价格有望得到纠正。

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》，未来将进一步加快煤炭资源整合，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。目前山西、河南等省已经开始推进资源整合工作，预计未来其他省份也将逐步跟进，煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高。

④产业链逐步完善提升企业盈利能力。煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。

而且，石油价格的持续高位运行使煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

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

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是以煤炭生产为主，集煤层气开发利用、建筑安装、机械制造加工、建材、电力等为一体，多元发展的大型煤炭企业集团，拥有煤炭资源储量超过 50 亿吨。截至 2009 年底，公司下属生产矿井 8 个，核定生产能力 2175 万吨。

公司在 2009 年中国煤炭工业协会公布的全国煤炭企业 100 强名单中排名 30 位，全国煤炭企业产量 50 强中排名 21 位。

2. 人员素质

公司董事长、总经理韩有波先生，1960 年出生，硕士学位，正高工职称。历任铁法矿务局晓南矿生产科科长、副矿长；大明一矿矿长；沈阳矿务局副局长、党委常委；抚顺矿务局副局长；沈煤集团党委常委、副总经理、总工程师；沈煤集团总经理、副董事长、党委副书记；公司总经理、副董事长、党委副书记。

公司常务副总经理郑家林先生，1951 年出生，高工职称，大专学历。历任大明二矿副主任、综采队队长；大明一矿副总工程师、副矿长；小青矿矿长；大兴矿矿长；吉林通化矿务局局长；铁法矿务局副局长；公司常务副总经理、董事、党委常委。

截至 2009 年底，公司在职工 44400 人。

按教育程度分类，大专及以上学历员工占 16.47%，高中及中专占 28.89%，初中以下占 54.64%；按专业构成分类，生产人员占 83.54%，科技人员占 9.98%，财务人员占 0.90%，管理人员占 5.27%，销售人员占 0.23%；按职称分类，初级职称占 5.27%，中级职称占 5.10%，高级职称占 2.08%。

总体看，公司的工种配置、员工素质符合煤炭行业劳动密集型特点。公司通过引进人才引进和技术骨干培养，已逐渐形成多元化的人才结构，能满足公司生产经营的实际需要。

3. 技术水平

公司先后获得国家科技进步三等奖、全国煤炭工业科技进步一、二、三等奖项，从 1996 年起连续 12 年被中国煤炭工业技术委员会授予“煤炭工业科技进步十佳企业”称号，采掘机械化装备水平位于全国同行业先进行列，薄煤层全自动化开采等技术达到了国内乃至世界领先水平；多次获得中国煤炭工业“金石奖”、全国“五一”劳动奖状、中国煤炭工业优秀企业等称号；曾获 2005 年度中国煤炭工业科技创新先进企业、2008 年度辽宁省安全质量标准化集团公司。

4. 地理位置及交通条件

公司位于辽宁省北部调兵山市境内，调兵山市东距铁岭市 35 公里，西距法库县城 15 公里，西北距康平县城 44 公里，南距辽宁省会沈阳 90 公里，与京哈高速公路相距 35 公里，距沈阳桃仙机场 110 公里，距大连港 450 公里，营口港 300 公里。

调兵山境内公路总长度达 180.5 公里。沈环公路贯穿东西，连接铁岭和法库，矿区内公路通达调兵山市内各镇街。其中，省级公路 2 条，总里程 46.6 公里。专用公路 4 条，总里程 40 公里。干线公路好路率达 100%，县以上公路好路率 100%，全市公路密度为 7.52 公里/万人，0.686 公里/平方公里。境内铁路是公司专

用铁路，由运输部经营管理。矿区铁路总长度 220 公里（包括域外部分），有铁路专用线 15 条，各种型号货车 81 辆，年货运量达 3.1 亿多吨公里。

总体上，公司所处矿区地理位置较为优越，交通便利，有利于公司的经营发展。

四、管理分析

1. 治理结构

按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。

股东会是公司的权力机构，由持有公司股份的国有企业法人股东组成，股东依其所持有的出资比例行使表决权。

董事会是公司的决策机构，对股东会负责。董事会由 13 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 2 人。董事会负责召集股东会，决定公司的经营计划和投资方案。董事长行使公司法定代表人的职权，主持股东会和董事会。

公司监事会由 6 名监事组成，其中铁法煤业（集团）有限责任公司 4 名；中国信达资产管理公司代表 1 名；中国建设银行股份有限公司代表 1 名。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总工程师 1 名，总会计师 1 名，由董事会聘任。总经理对董事会负责，并列席董事会议。

公司依照《中华人民共和国公司法》及公司章程，能够较好的规范重大经营决策制定程序。

2. 内部管理

公司根据实际需要和有关要求，已逐步建立健全了资金管理、销售管理、人力资源管理等一系列科学合理的内部管理控制制度。

资金管理方面，公司实行“集中管理、统筹使用”，将货币资金的收支纳入计划管理。公司财务部审查核定各单位资金计划指标，上

报公司董事会批准后方可执行。公司在内部单位之间实行内部银行管理，要求内部单位之间产品、劳务、往来结算等经济事项均须通过内部银行结算，以减少资金占用。公司实行统一信贷管理，公司所属单位无权直接到银行贷款，所属单位之间无权互为担保借款，无权为企业外部单位提供担保。公司规定各基层单位一切筹资活动须经公司财务部审批，铁法矿务局筹资活动由财务部统一管理。

销售管理方面，公司制定煤炭路销、地销和煤泥销售管理办法，规定煤炭购销合同签订前须全面掌握购货方资信，路销用户购煤须预付货款，销售分公司对外签订购销合同须在经理主持或授权下进行，并对煤炭去向严格审查把关。公司规定倒装车须由大青车站、销售分公司发运站和运输部列检三方人员进行现场确认，发运站专职人员须对倒装全过程实施现场监督。公司严格装车及计量管理，并规定煤质化验室须每天对外销煤进行抽样抽查，保证煤质。公司加强地销煤装车管理，严禁同一用户同车型车辆调换牌照，严禁司机在场内放水箱蓄水，并避免错装混装现象。公司规定各矿须明确付煤现场作业范围，作业区内除直接作业人员外，其他人员未经许可不得进入。

人事管理方面，公司通过人力资源部，对公司的职工薪酬、绩效考评、培训、调配、劳保统筹等进行具体的管理。通过贯彻《全员劳动合同制管理办法》，将员工的责权利与公司相结合，并采取“一人多岗，一岗多责”的管理方式，将竞争机制、风险机制引入人力资源管理，基本建立起一套与公司发展相适应的人才使用与激励机制。

在安全生产管理方面，公司制定了《生产安全事故隐患排查治理制度》、《生产矿井不安全不生产管理规定》、《深化隐患排查治理实现安全目标工作方案》等安全防范及治理措施，通过安全监督局等处室对矿井的“一通三防”、井下爆破、煤尘、水等安全情况进行教育管理和安全生产落实情况的监督检查。公司加强安

全文化建设，将大检查、夜班抽查、各矿自检自查、日常安全督察及工人安全培训相结合，以提高安全管理水平。

整体上，公司已建立了规范的法人治理结构，内部管理制度健全，管理风险较低。

五、经营分析

1. 经营现状

2007~2009年公司煤炭业务营业收入分别占公司营业总收入的 75.95%、76.45% 和 69.26%，煤炭主业较突出。同期，公司煤炭销售毛利率有所波动。2009 年，公司煤炭业务收

入为 67.66 亿元，毛利率为 33.22%，虽然煤炭售价有所回落，但主要由于公司调整安全费提取标准及材料价格下跌的影响，公司商品煤销售成本出现相对较快下降，煤炭产品销售毛利率较 2008 年有所回升。

为保证企业的可持续发展，公司提出依托煤、延伸煤、超越煤的发展战略，调整优化产业结构，拓展产业链。2007~2009 年公司非煤业务收入呈增长趋势，在营业收入中占比逐年提高，但非煤产品毛利率一般。2009 年，公司非煤产品营业收入为 26.29 亿元，毛利率为 13.06%。公司各业务板块经营情况参见表 2。

表 2 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元；%）

	2007			2008			2009		
	收入金额	收入占比	毛利率	收入金额	收入占比	毛利率	收入金额	收入占比	毛利率
煤炭	48.44	75.95	31.36	68.11	76.45	27.48	67.66	69.26	33.22
非煤	10.71	16.79	29.43	17.73	19.91	15.94	26.29	26.91	13.06
建材	3.16	4.96	22.99	4.58	5.14	11.90	5.35	5.47	11.72
建筑	4.67	7.32	18.89	7.80	8.75	16.32	11.44	11.71	10.33
其他	2.88	4.51	53.63	5.36	6.02	18.86	9.51	9.73	17.09
其他业务	4.63	7.26	12.56	3.24	3.64	16.86	3.74	3.83	20.70
合计	63.78	100.00	29.67	89.09	100.00	24.79	97.69	100.00	27.32

资料来源：公司提供

煤炭产业

（1）煤炭资源概况

公司所属铁法矿区辖有铁法、康平、康北三个煤田和一个昌图煤田勘探区，总含煤面积 618.43 平方公里，已探明工业储量 22.97 亿吨，煤层气储量 293 亿立方米；截至 2008 年底，剩余工业储量 17.68 亿吨，约占辽宁省煤炭储量的三分之一。公司现有煤炭资源以长焰煤为主，为优质工业动力煤。

2007 年开始，公司实施走出去发展战略，

在内蒙古、山西取得了突破性进展，先后通过合资合作方式取得东辰唐公塔矿、长滩西矿和山西东义矿三块煤炭资源，累计控制煤炭资源地质储量超过 30 亿吨，使公司煤炭资源量超过了 50 亿吨，为煤炭主业持续发展奠定了基础。目前，公司控股经营的内蒙古鄂尔多斯东辰公司一期改扩建工程已竣工，2008 年产煤 44 万吨，2009 年产煤 330 万吨，二期 600 万吨扩建工程正在筹备中。

表 3 公司主要生产矿井情况（单位：万吨）

序 号	矿井名称	主要煤种	可控储量	可采储量	核定生产能力	2007 年产量	2008 年产量	2009 年产量
1	大明煤矿	CY	5067.3	1463.8	170	158.8	151	150
2	晓明矿	CY、QM	7735.4	3987.5	195	190.0	190	175

3	大隆矿	CY、QM	15531.1	8937.3	295	295.0	295	255
4	晓南矿	CY、QM	9048.2	5259.3	210	210.0	210	210
5	小青煤矿	CY、QM	9894.8	5473.0	250	250.0	249	250
6	大兴煤矿	CY、QM	57292.6	37177.0	390	369.1	380	375
7	小康煤矿	CY	13534.4	9633.2	260	238.0	260	260
8	大平煤矿	CY	23871.4	15326.3	405	405.0	405	405
合计			141975.2	87257.4	2175	2115.9	2140	2080

注：1.资料来源：公司提供
 2.煤种：CY—长焰煤，QM—气煤
 3.未包含辽宁省外煤矿

（2）煤炭生产

公司煤炭的产品结构以动力煤为主。2007~2009 年公司煤炭入洗比例控制在 36~39%之间，整体入洗比例一般。受本部资源制约，公司近三年产量及主要生产指标变化不大。2007 年、2008 年公司原煤产能基本无变化，2009 年公司原煤产量 2410 万吨，较上年增加 226 万吨，主要是由于内蒙古鄂尔多斯东辰公司一期改扩建工程竣工，贡献的产量增加。近三年公司全员生产效率基本稳定，2009 年公司煤炭生产全员效率为 10.47 吨/工。

表 4 近年来公司煤炭生产情况（单位：万吨）

	2007 年	2008 年	2009 年
原煤产量	2116	2184	2410
洗煤产量	527	530	552
入洗比例	38.43%	39.65%	36.60%

注：1.资料来源：公司提供
 2.原煤产量含省外煤矿产量

成本方面，近几年受原材料涨价、公司安全费提取标准的变化及人工成本上升等因素影响，公司吨煤成本有所波动，剔除安全维简费计提标准变化影响，整体成本呈上升趋势。2008 年公司吨煤成本中，安全费用提取标准调整为 59 元，比上年同期提高 24 元；原煤材料费支出比上年同期增长 27%；工资总额比上年同期增支 14%，住房公积金、医疗及养老保险费均存在不同程度的增支和增提。2009 年公司将安全费用提取比例调回 2007 年水平，原材料价格有所下降，其余成本具有一定刚性，公司 2009 年总体成本较上年有所下降。

表 5 吨煤完全成本明细（单位：元/吨）

	2007 年	2008 年	2009 年
材料	34.29	45.42	38.62
职工薪酬	64.12	91.83	89.44
电力	10.82	11.84	10.96
折旧	20.46	17.65	14.50
安全费	35.00	58.91	32.75
维简费	8.70	8.74	8.95
修理费	8.77	8.79	8.04
其他	35.36	26.37	24.24
合计	205.30	269.56	227.50

资料来源：公司提供

开采技术方面，公司目前矿井综采机械化程度为 99.33%，掘进机械化程度为 99.93%，综采机械化程度较高。2008 年，公司从德国引进的首套极薄煤层开采刨煤机工作面安装完毕并投入试生产，对极薄煤层开采和沿空留巷综合技术的经验积累具有重要意义。另外，32°综采面拖拉电缆阻滑防撞技术和高预应力、高强度锚索、锚杆配合 U 型联合支护等新技术的应用使公司煤炭开采机械化水平和安全保障得到提高。

表 6 公司煤炭生产指标比较

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
综采机械化程度(%)	99.01	98.95	99.33
掘进机械化程度(%)	99.92	99.81	99.93
全员效率(吨/工)	10.53	10.91	10.47
死亡率(人/百万吨)	0.189	0	0

资料来源：公司提供

煤炭质量方面，公司利用在线灰分测定仪等先进的科技手段实现煤质的实时监测和及时反馈煤质信息；依据热值差和热值波动情况、半煤岩掘进工作面分掘、分运和分储等情况对

煤炭生产质量进行考核；煤质管理办公室每月采取不定期、不定时方式对各矿煤质管理进行检查和抽查并及时向煤质管理领导小组汇报，确保以质量求发展。

安全生产方面，公司的8个生产矿井中，1个为瓦斯突出矿井，7个为高瓦斯矿井，近年来公司加强了安全管理，2007~2009年百万吨死亡率由0.189降为0。在安全生产制度建设及日常管理方面，公司实行生产安全事故隐患排查治理制度，成立隐患排查治理工作小组，由总经理对隐患排查治理工作全面负责，对“一通三防”和防治水工作，高瓦斯矿井的采、掘、抽平衡情况，“四位一体”防突措施执行落实情况等生产全过程及各环节进行全面排查治理。

综合看，本部公司采掘机械化水平较高，整体产能产量维持稳定，通过与异地矿产企业的合作，控制煤炭资源增加，2009年煤炭产量也随之增长，未来随着异地矿井的扩建投产，公司煤炭产量有望实现大幅增加（参见表10）。

（3）煤炭销售

公司煤炭产品由销售分公司集中销售，采取“路销为主、地销为辅”的营销方针。近年来，公司煤炭产销率维持较高比例（见表7），煤炭销量基本稳定，受内蒙古鄂尔多斯东辰矿竣工后贡献产量增加拉动2009年商品煤销量为2113万吨，同比增加287万吨。

2007~2009年，公司煤炭产品销售价格受行业周期影响有所波动，近三年原煤平均销售价格分别为233.77元/吨、325.90元/吨、273.61元/吨，近三年洗煤销售价格分别为373.93元/吨、538.27元/吨、486.03元/吨。

表7 近年来公司煤炭销售情况（单位：万吨）

	2007年	2008年	2009年
商品煤销量	1824	1826	2113
产销率*	99.77%	98.99%	101.59%

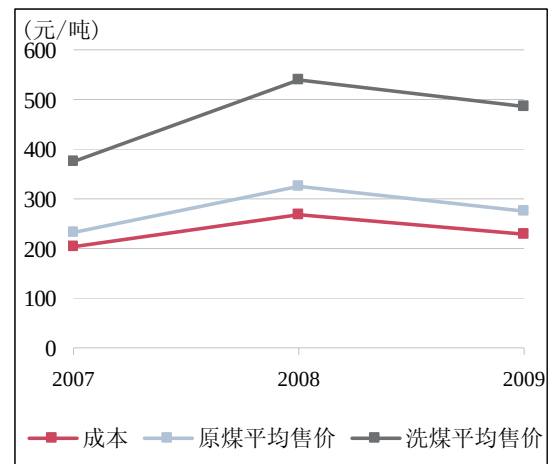
注：1.资料来源：公司提供

2. *折合原煤销售量/原煤产量

2008年，由于煤炭价格同比上涨，公司煤炭板块实现营业收入68.11亿元，较上年增长

40.60%，但由于安全费、人工工资和材料费用的提高，同期生产成本出现相对较快上升，导致煤炭板块毛利率下降至27.48%。2009年，公司煤炭板块实现营业收入67.66亿元，由于煤炭售价同比下滑，煤炭业务收入较上年微降0.67%；同期，公司降低安全费用提取标准及原材料价格下降等因素带动煤炭成本同比出现较快下降，公司煤炭产品销售毛利率有所回升。

图4 近年来公司煤炭售价与吨煤成本比较



资料来源：公司提供

公司煤炭产品主要销往辽宁省内各大电厂、钢厂、化工、热电等长期合作的大型企业，占商品煤销量的98%以上。公司下游客户需求稳定，主要客户包括铁岭电厂、清河电厂、沈海热电厂、抚顺电厂、辽宁电厂、辽阳石化、抚顺石化等企业。公司煤炭产品销售结构中，电煤所占比例在41-47%之间，合同煤占公司煤炭销量的60%以上，见表8。

表8 公司商品煤销售区域情况（单位：万吨）

	2007年	2008年	2009年
辽宁省	99.67%	98.61%	98.06%
辽宁省外	0.31%	0.64%	1.94%
电煤所占比例	47.72%	47.27%	41.89%
合同煤占比	65.97%	62.54%	60.00%

资料来源：公司提供

随着2008年铁岭电厂二期工程120万千瓦机组、康平电厂2×60万千瓦机组和大唐调兵山电厂2×30万千瓦机组相继投入运营，将新增煤

炭需求 900 万吨以上，公司煤炭销售辐射区域范围需求量将大幅增加，未来煤炭销售前景乐观。考虑到现有产能相对于需求之间的缺口，从用户质量和需求稳定性方面进一步优化用户结构。

表 9 公司主要直供电厂情况（单位：万千瓦、万吨）

电厂名称	装机容量	年耗煤量	公司供煤量（2008）
铁岭电厂	240	800	398
清河电厂	120	400	87
康平电厂	120	300	0
调兵山煤矸石电厂	60	150	0
合计	540	1650	485

资料来源：公司提供

综合看，近年来公司煤炭产销率高，期间煤炭售价及销售毛利率有所波动，下游客户稳定，区域煤炭需求较大，公司在价格上有一定主动权。

非煤业务

公司的非煤业务主要包括建筑、建材、机械、化工、电力等。2007~2009 年，公司非煤业务收入分别为 10.71 亿元、17.73 亿元和 26.29 亿元。其中，建筑、建材是公司非煤业务主要的收入来源。2009 年公司建筑、建材收入分别为 11.44 亿元和 5.35 亿元，分别占非煤业务收入的 43.50%和 20.34%，同期建筑、建材毛利率分别为 10.33%和 11.72%。

公司建筑安装业务主要由公司建设工程有限责任公司（下称“建设工程公司”）和公司房地产开发公司负责（下称“房地产开发公司”）。建设工程公司现具有房屋建筑工程施工总承包一级、矿山工程施工总承包一级资质，公路工程、机电设备安装工程总承包二级资质，建筑装修与装饰工程专业承包贰级、房地产开发三级、起重设备安装工程叁级资质等 10 多项资质。房地产开发公司已获房地产开发一级资质，具备 10 万平方米的年开发商品房能力。2007~2009 年公司实现建筑业务收入 4.67 亿元、7.80 亿元和 11.44 亿元。毛利率方面，由于受行业竞争加剧、建筑材料上涨等因素影响，公司建筑业务毛利率下滑。

公司建材业务主要由公司建筑材料有限责任公司（下称“建材公司”）和铁岭铁新水泥有限公司（下称“铁新水泥”）负责。公司建材产品主要包括：粉煤灰、矿渣硅酸盐水泥、煤矸石烧结空心砖、水泥电杆、排水管等。建材公司下属的铁强墙体材料有限责任公司年产矸石烧结空心砖 1.6 亿块，是东北地区最大的环保、节能新型墙体材料生产企业。铁新水泥目前年产能 251 万吨，2009 年实现收入 49363 万元，净利润 156 万元。由于 2008 年国内煤炭价格快速上涨，且铁路、公路运力紧张，水泥成本快速上涨，导致公司建材产品毛利率逐年下降。

整体看，近年来公司非煤业务收入逐年提高，但成本压力加大，毛利率一般，对公司利润贡献较小。

其他业务

公司其他业务主要包括运输、水暖、餐饮、物业等服务业。公司铁路运输部主要承担公司煤炭、物资及通勤职工的运输任务，同时担负着调兵山市和法库、康平两县地方货物及旅客的运输工作，年货物周转量 5.3 亿吨公里。2009 年，公司其他业务收入为 3.74 亿元，占公司营业收入的 3.83%，毛利率较上年有所提高。

公司其他业务主要服务于主业，收入及利润对公司整体影响小。

2. 经营效率

2007~2009 年，受资产规模膨胀较快影响，总资产周转率波动下降，2009 年为 0.61 次，三年平均值为 0.64 次；存货周转率逐年下降，2007~2009 年存货周转次数加权平均为 6.49 次，2009 年为 5.47 次；2007~2009 年销售债权周转率波动上升，2009 年为 6.97 次，三年加权平均值为 7.02 次；近 3 年公司的现金收入比平均值为 98.30%，收入实现能力有所下降。

公司 2007~2009 年管理费用率波动下降，2009 年为 14.19%，三年平均值为 15.36%。

整体看，公司近几年资产规模和销售收入逐年提高，存货周转率和收入实现能力有所下

降，销售债权周转率有所提高，整体经营状况良好。

3. 未来发展

公司在国家加快煤炭产业结构调整、促进煤炭工业健康发展的背景下，依据自身条件，

提出把握机遇、顺应国内外市场需求的新变化，坚持走集约型可持续发展之路，加快建设跨地区、跨行业经营的大型企业集团。

表 10 为公司主要投资项目及未来投产产能预测情况。公司预计未来投资重点将是**大强矿**、**3 个异地矿**和**煤矸石发电项目**。

表 10 公司主要投资项目及未来投产产能（单位：万吨）

项目	设计产能 (万吨/年)	预计投资 (亿元)	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	项目进度
一、煤炭主业							
（一）本部							
大强矿	150	18.4			150	200	2012 年建成投产，当年达产；扩建后，2013 年生产原煤 200 万吨
（二）异地							
内蒙古鄂尔多斯东辰公司改扩建	600	6.0	600	1000	1000	1000	主要煤种长焰煤，2009 年产原煤 330 万吨；计划 2010 年达到设计规模；扩建后，2011 年生产原煤 1000 万吨。
山西吕梁煤气化公司鑫岩煤矿	240	3.5	120	240	240	240	主要生产主焦煤，2009 年开工建设，2010 年 6 月建成投产，计划 2011 年达到设计生产规模 240 万吨/年。
内蒙古鄂尔多斯长滩煤化公司	1500	15.0				1500	主要煤种长焰煤，2009 年下半年开工建设，计划 2012 年末建成投产，2013 年达到设计年产 1500 万吨规模。
二、非煤产业							
煤矸石发电	2×300MW	30.0			8.25 亿度	33 亿度	已报国家发改委待批，计划 2010 年 4 月开工建设，2012 年 8 月建成投产。
山西吕梁煤气化公司焦化厂扩建	120	7.0	60	120	120	120	分两期建设，分别为生产焦炭 60 万吨/年。预计 2010 年全部建成，2011 年达到设计规模。

资料来源：公司提供

按照公司的发展规划，至 2013 年前，将矿区本部现有 8 个生产矿井的煤炭年产量控制在 2150 万吨左右，大强矿实现产能 200 万吨；域外煤矿产能将达到 3740 万吨。

2010 公司产能增长在：①内蒙古鄂尔多斯东辰公司唐公塔煤矿达到 600 万吨/年设计生产能力；山西吕梁煤气化公司鑫岩煤矿 120 万吨产能投产；②山西吕梁煤气化公司焦化厂扩建项目 60 万吨产能投产。

公司根据投资项目投产情况预计：2010 年，除本部矿井维持已有生产规模外，新增收入约 51 亿元，主要集中在公司控股经营的内蒙古鄂尔多斯东辰公司唐公塔煤矿、山西吕梁煤气化公司鑫岩煤矿（主要产品为主焦煤）和焦化厂（主要生产焦炭）扩建产能的陆续实现。

2011~2013 年，公司预计每年都将有新增产能实现投产，收入整体呈增长趋势，收入增

长点仍集中在异地煤矿的投产和达产。另外，发电和机械制造等非煤业务也将对公司收入有所贡献。

公司未来 4 年投资规模 79.9 亿元，其中主要投资内蒙古鄂尔多斯东辰公司改扩建及山西吕梁煤气化公司鑫岩煤矿建设主要集中于 2010 及 2011 年，考虑到现阶段经营活动现金净流量水平（2009 年 14.19 亿元），短期内公司对外融资压力将有所增加。考虑到煤矿达产对现有收入及利润的显著提升作用，未来债务负担预计增加不明显。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2007 年财务报告经万隆会计师事务所审计，2008 及 2009 年财务报告经沈阳兴盛会计

师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留审计意见，2008年起公司执行新会计准则，为增强报表之间的可比性，本财务分析以2007年年末数及2009年年初、年末数为基础进行分析。

截至2009年底，公司合并资产总额178.01亿元，所有者权益100.32亿元（其中少数股东权益15.45亿元）；2009年实现营业收入97.69亿元，利润总额8.72亿元。

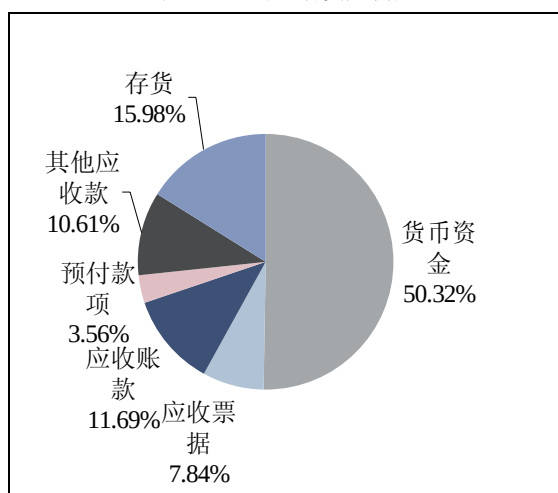
2. 资产质量

(1) 流动资产

2007~2009年，公司资产总额以年均28.76%的幅度递增。截至2009年底，公司资产总额178.01亿元，较上年增长25.36%，其中流动资产合计占46.47%，非流动资产合计占53.53%。公司资产规模较大且持续增长，资产构成以非流动资产为主。

2009年底，公司流动资产合计82.72亿元，占比较大的科目包括货币资金（占50.32%）、存货（占15.98%）、应收票据（占7.84%）、应收账款（占11.69%）、其他应收款（占10.61%）。

图5 公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009年底，公司货币资金合计41.62亿元，较2008年增长35.70%，其快速增长是由于公司对外借款以及主营业务收入大规模增加所致。

2009年底，公司存货13.22亿元，较2008年增长3.64%，公司存货主要是煤炭产品，其中原材料占37.31%，自制半成品占24.40%，在产品占25.91%，产成品占12.38%，存货跌价风险较小。

2009年底，公司应收账款净额合计9.67亿元，较2008年增加70.14%，其中一年以内的占70.26%，1-2年的占12.75%，3年以上的占16.99%，公司对5年以上的应收账款全额计提了坏账准备，坏账计提较充分。应收账款前五名占比35.30%，主要系铁岭市基建办公室所欠的工程款。

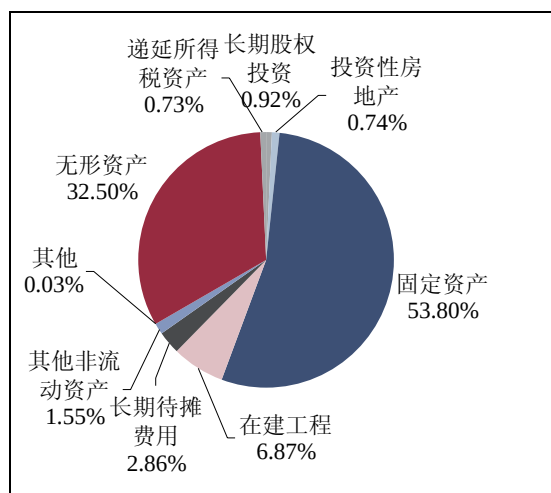
2009年底，公司其他应收款净额合计8.78亿元，较2008年减少56.61%，其中一年以内的占87.45%，1-2年的占7.79%，3年以上的占4.76%，公司计提了0.42亿元的坏账准备，计提比例为4.78%，计提比例合理。其他应收账款前五名占比29.41%，主要系鄂尔多斯市东源煤电集团公司的往来款。

整体看，公司流动资产中应收账款及其他应收款坏账计提比例较合理，资产质量较好；货币资金在流动资产中占比大，资产流动性良好。

(2) 非流动资产

2009年底，公司非流动资产合计95.29亿元，以固定资产（占53.80%）、在建工程（占6.87%）和无形资产（占32.50%）为主。

图6 公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009 年底,公司固定资产合计 51.26 亿元,较 2008 年增长 2.92%,以房屋建筑物、机器设备为主,资产的成新率为 44.75%,资产成新率一般。

2009 年底,公司在建工程合计 6.55 亿元,较 2008 年大幅增长 121.03%,新增在建工程主要来源于东辰矿改扩建工程和大强矿工程。

2009 年底,公司无形资产合计 30.97 亿元,较年初增长 324.37%。其中土地使用权 1.65 亿元,采矿权合计 29.09 亿元。公司无形资产大幅增加的原因是公司现金收购外部资源的采矿权(2008 年相关投资计入其他应收款中,2009 年公司取得控股权进行并表,从其他应收款转出,相应煤矿的采矿权反映在无形资产中)。

整体看,公司资产扩张速度较快,整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

2007-2009 年,公司归属母公司所有者权益年均增长 22.47%,主要来自于 2008 年以来专项储备的增长,根据 2008 年 12 月 26 日财政部《关于做好执行会计准则企业 08 年年报工作的通知》文件精神,公司将安全维简费由长期应付款和专项应付款科目调整到专项储备科目列示和核算。

截至 2009 年底,归属母公司的所有者权益 84.87 亿元,占公司所有者权益的 84.60%。归属母公司的所有者权益中,实收资本占 51.29%,资本公积占 10.22%,专项储备占 17.32%,未分配利润占 18.24%。公司所有者权益稳定性一般。截至 2009 年底,公司少数股东权益同比大幅增加的主要原因为公司新获得的采矿权,按相应比例反映在少数股东权益中。

2007-2009 年,公司负债规模大幅增长,年均增长 25.97%,主要来自长期有息债务的增长。截至 2009 年底,公司全部债务合计 33.46 亿元,占同期负债总额的 43.07%,其余非有息负债主要以应付账款(应付的工程款)、应付职工薪酬、预收款项为主。2009 年底公司长期债

务占全部债务比例为 87.99%,公司有息债务结构偏重长期债务。

2007-2009 年底,公司负债水平基本稳定,分别为 45.60%、41.81%和 43.64%,受安全维简费由负债科目调整计入专项储备及无形资产快速增加影响,公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降。近 3 年公司全部债务资本化比率分别为 28.99%、22.53%和 25.01%。

整体看,公司资产负债率处于行业偏低水平,债务负担较轻。

4. 盈利能力

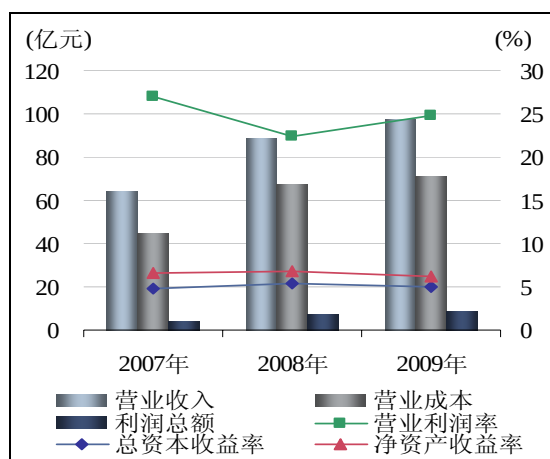
2007~2009 年,公司营业收入分别为 63.78 亿元、89.09 亿元和 97.69 亿元,年均增长 23.75%,低于营业成本的年均增长速度(25.81%)。公司营业成本增幅略快于收入,主要是期间人工成本上升以及原材料价格上涨。

2007~2009 年,公司营业利润率分别为 27.06%、22.42%和 24.84%。虽然 2009 年公司煤炭平均售价同比回落,但主要受 2008 年安全费用计提标准较高,2009 年降低计提标准影响,营业利润率较 2008 年仍有所上升。

2009 年公司利润总额和净利润分别较上年同期上升 19.85%和 10.82%,分别为 8.72 亿元和 6.16 亿元。

近三年公司营业外收入分别为 0.50 亿元、0.43 亿元和 1.08 亿元,主要是政府补贴;营业外支出主要是资产报废损失,近三年变化不大。

图 7 公司盈利情况



资料来源:公司审计报告

2007~2009 年，公司总资本收益率和净资产三年均值分别为 5.14%和 6.43%，2009 年分别为 5.06%和 6.14%，指标表现一般。

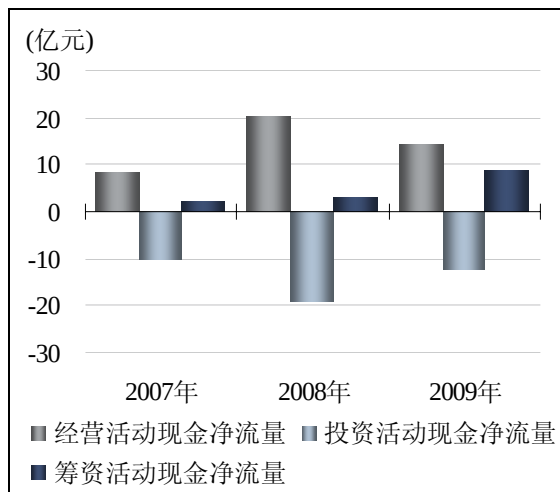
公司营业收入和利润集中于煤炭主业，营业利润率处于煤炭行业中上游水平，净资产收益率和总资本收益率一般，整体盈利能力良好。

5. 现金流

2007~2009 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 66.29 亿元、89.06 亿元和 99.79 亿元。公司经营活动现金流入规模较大，增幅基本与公司主营业务收入同步（复合增长率为 23.75%），年均复合增长 22.70%。公司 3 年经营活动现金流量净额分别为 8.26 亿元、20.27 亿元和 14.19 亿元。2009 年由于公司支付的其他与经营活动有关的现金增加（主要包括相关公司借款），经营活动现金净流量同比有所减少。2007~2009 年，公司现金收入比一般，均值为 98.30%，2009 年达到 98.60%。近年来公司非煤业务收入增长较快，建材、建筑业务回款较慢，公司整体现金收入质量一般。

2007~2009 年，公司固定资产投资有所波动，三年投资活动现金流出分别为 11.24 亿元，22.96 亿元和 12.18 亿元。公司近三年投资活动现金流入量相对较小，投资活动现金流表现为净流出，投资活动现金流量净额分别为 10.20 亿元、19.15 亿元和 12.18 亿元。

图 8 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2007~2009 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.94 亿元、1.12 亿元和 2.01 亿元。公司投资规模基本与经营活动获现能力匹配。公司对外筹资压力较小，2007~2009 年公司筹资活动现金流量净额分别为 1.99 亿元、3.15 亿元和 8.94 亿元。

整体看，公司经营活动现金流状况较好，对外融资依赖度较低。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2007~2009 年公司流动和速动比率整体指标较高，三年平均值分别为 185.96%和 157.15%，2009 年底公司两项指标分别为 179.04%和 150.43%。经营现金流动负债比三年平均值为 36.60%，公司短期偿债指标较强，短期支付能力良好。

从长期偿债能力看，2007~2009 年，公司 EBITDA 分别为 11.04 亿元，14.28 亿元和 16.18 亿元，EBITDA 呈稳步增长；公司全部债务/EBITDA 分别为 2.16 倍、1.68 倍和 2.07 倍，受 2009 年全部债务增幅较大影响，公司全部债务/EBITDA 有所上升，但 EBITDA 对整体债务的保障能力仍处于较好水平。

截至 2009 年底，公司无对外担保。

截至 2009 年 6 月底，公司共获国内外各商业银行授信总额 87.62 亿元，其中 15.29 亿元尚未使用。公司间接融资渠道通畅。

七、综合评价

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

公司是东北地区主要动力煤生产之一，公司法人治理结构完善，内控制度健全并能有效运行，整体管理水平较高，在区域内产能规模大、盈利能力较强；近年来公司在本部煤炭资源面临瓶颈条件下，积极向外部拓展资源，煤炭资源获取及产量均取得新进展。

公司目前经营情况良好,资产和收入规模快速增长,盈利能力较强,债务负担较轻,财务弹性好。2009年以来公司外部煤炭产能逐步提高,未来收入及利润有望稳步增长,公司整体抗风险能力得到进一步增强。

总体看,公司主体信用风险很低。

附件 1 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	2007 年	2008 年	2009 年
流动资产：			
货币资金	255417.20	306725.57	416238.75
交易性金融资产			
应收票据	72463.44	61997.43	64822.98
应收账款	33009.04	56840.99	96708.67
预付款项	13417.92	13262.22	29449.85
应收利息			
应收股利			
其他应收款	63072.84	202345.31	87797.90
存货	66945.85	127529.92	132170.15
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	17381.08		
流动资产合计	521707.37	768701.44	827188.31
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	30.00	30.00	8771.00
投资性房地产		6617.92	7044.47
固定资产	466977.43	498068.05	512622.43
在建工程	42518.27	29616.44	65462.64
工程物资	51.10	108.32	277.11
固定资产清理			
生产性生物资产			27.69
油气资产			
无形资产	20234.64	72968.19	309656.82
开发支出			
商誉			
合并价差			
长期待摊费用	21444.72	22986.81	27264.36
递延所得税资产		5886.69	6955.11
其他非流动资产	788.72	15011.77	14787.41
非流动资产合计	552044.89	651294.17	952869.05
资产总计	1073752.26	1419995.61	1780057.36

附件 2-2 合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年
流动负债：			
短期借款	11000.00	27700.00	38700.00
交易性金融负债			
应付票据	596.19	26363.85	1501.46
应付账款	96024.22	119636.62	143608.30
预收款项	31102.46	36643.99	73160.96
应付职工薪酬	47757.39	87007.05	97507.28
应交税费	16162.28	43503.59	48570.13
应付利息			
应付股利			
其他应付款	59339.63	64709.32	57620.74
预计负债			
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债	707.39	1025.22	1337.22
流动负债合计	262689.57	406589.65	462006.09
非流动负债：			
长期借款	181924.22	186194.22	294405.33
应付债券			
长期应付款	44971.19		105.59
专项应付款			19427.13
预计负债			
递延收益			
递延所得税负债			
其他非流动负债		872.28	927.94
非流动负债合计	226895.40	187066.50	314866.00
负债合计	489584.97	593656.14	776872.09
所有者权益：			
实收资本(或股本)	435308.01	435308.01	435308.01
资本公积	58171.92	67709.69	86706.49
减：库存股			
专项储备		141602.43	146971.55
盈余公积	14794.47	18452.45	24939.33
未分配利润	57555.82	108707.39	154789.85
外币报表折算差额			
归属于母公司权益合计	565830.22	771779.96	848715.24
少数股东权益	18337.06	54559.50	154470.03
所有者权益合计	584167.28	826339.47	1003185.26
负债和所有者权益总计	1073752.26	1419995.61	1780057.36

附件 3 利润表
 （单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年
一、营业收入	637846.89	890894.45	976860.89
减：营业成本	448611.20	670307.19	710023.90
营业税金及附加	16605.18	20856.25	24194.01
销售费用	2522.08	6143.54	19027.56
管理费用	134836.76	119891.32	138593.00
财务费用	-4609.19	-6683.28	-470.65
资产减值损失		12171.23	5082.57
加：公允价值变动收益			
投资收益		3715.48	
其中：对合营企业投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	39880.86	71923.70	80410.50
加：营业外收入	5027.92	4289.30	10823.09
减：营业外支出	4159.39	3463.38	4045.67
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额	40749.38	72749.61	87187.92
减：所得税费用	1614.23	17137.45	25557.52
四、净利润	39135.15	55612.16	61630.40
其中：归属于母公司的净利润	36272.60	55824.55	66790.52
少数股东损益	2862.56	-212.39	-5160.13
被合并方合并前的净利润			

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年
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	642753.56	856568.92	963151.78
收到的税费返还	2172.11	2104.51	919.73
收到其他与经营活动有关的现金	17943.28	31882.51	33852.13
经营活动现金流入小计	662868.95	890555.95	997923.64
购买商品、接受劳务支付的现金	220705.57	253107.91	254442.88
支付给职工以及为职工支付的现金	215288.65	267063.65	292746.84
支付的各项税费	78097.65	104327.00	147952.79
支付其他与经营活动有关的现金	66215.56	63363.41	160854.35
经营活动现金流出小计	580307.44	687861.98	855996.85
经营活动产生的现金流量净额	82561.51	202693.97	141926.78
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	7500.00	28497.00	
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	203.74	43.49	15.69
处置子公司及其他单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	2741.00	9530.00	
投资活动现金流入小计	10444.74	38070.49	15.69
购建固定资产、无形资产等支付的现金	70188.52	52598.19	89810.87
投资支付的现金	33540.00	140096.49	31983.05
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	8698.81	36905.36	
投资活动现金流出小计	112427.32	229600.04	121793.91
投资活动产生的现金流量净额	-101982.58	-191529.55	-121778.23
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	406.25	10922.12	13452.45
取得借款收到的现金	8085.90	66181.00	121700.00
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	23291.74	1078.92	3833.74
筹资活动现金流入小计	31783.89	78182.04	138986.19
偿还债务支付的现金	10470.00	41669.49	36735.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	759.75	3647.48	7225.35
支付其他与筹资活动有关的现金	687.51	1364.84	5660.66
筹资活动现金流出小计	11917.27	46681.81	49621.58
筹资活动产生的现金流量净额	19866.62	31500.23	89364.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	445.55	42664.65	109513.17
加: 期初现金及现金等价物余额	254971.65	264060.93	306725.57
六、期末现金及现金等价物余额	255417.20	306725.57	416238.75

附件 4-2 现金流量附表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年
将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	39135	55612	61630
加: 资产减值准备		12171	5083
固定资产折旧及其他	68162	65603	65421
无形资产摊销	795	1036	2626
长期待摊费用摊销	110	600	539
处置固定资产、无形资产等损失	-128	2044	3199
固定资产报废损失	2473	-619	-346
公允价值变动损失			
财务费用	-4609	6683	417
投资损失			
递延所得税资产减少		-615	-1068
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-27573	-53135	-4640
经营性应收项目的减少	-38812	-120639	55667
经营性应付项目的增加	-52720	132318	44105
其他	95729	101634	-90706
经营活动产生的现金流量净额	82562	202693	141927

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.75	7.94	6.97
存货周转次数(次)	8.42	6.89	5.47
总资产周转次数(次)	0.62	0.71	0.61
现金收入比(%)	100.77	96.15	98.60
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率) (%)	27.06	22.42	24.84
总资本收益率(%)	4.84	5.47	5.06
净资产收益率(%)	6.70	6.73	6.14
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	27.98	18.39	22.69
全部债务资本化比率(%)	28.99	22.53	25.01
资产负债率(%)	45.60	41.81	43.64
偿债能力			
流动比率(%)	198.60	189.06	179.04
速动比率(%)	173.12	157.69	150.43
经营现金流动负债比(%)	31.43	49.85	30.72
全部债务/EBITDA(倍)	2.16	1.68	2.07
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	0.05	0.06
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-29.74	4.04	3.33

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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