

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 晗 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

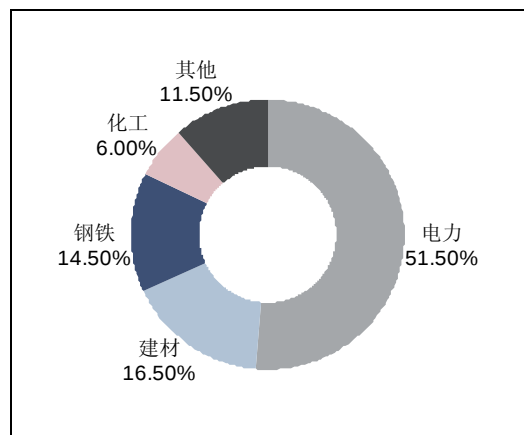
资料来源：中国安监总局，2007 年

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%。

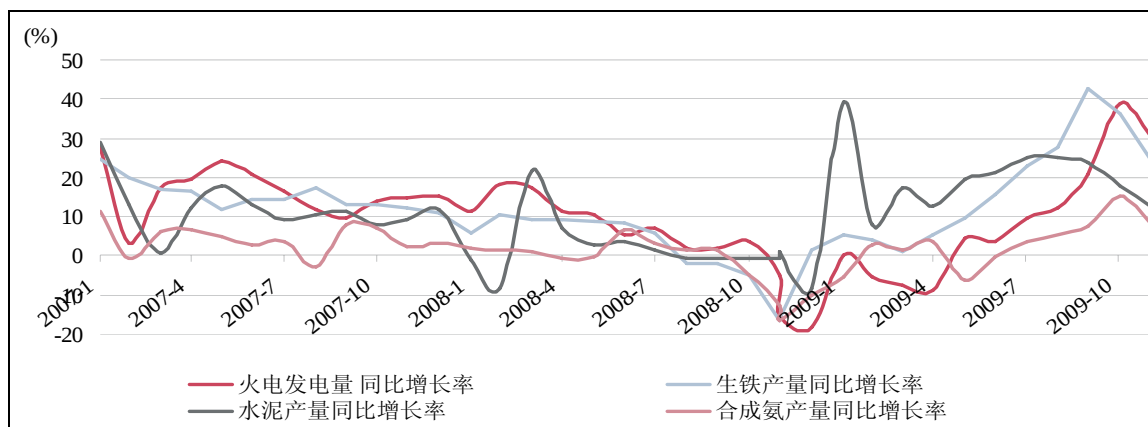
图 1 煤炭需求行业分布图



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



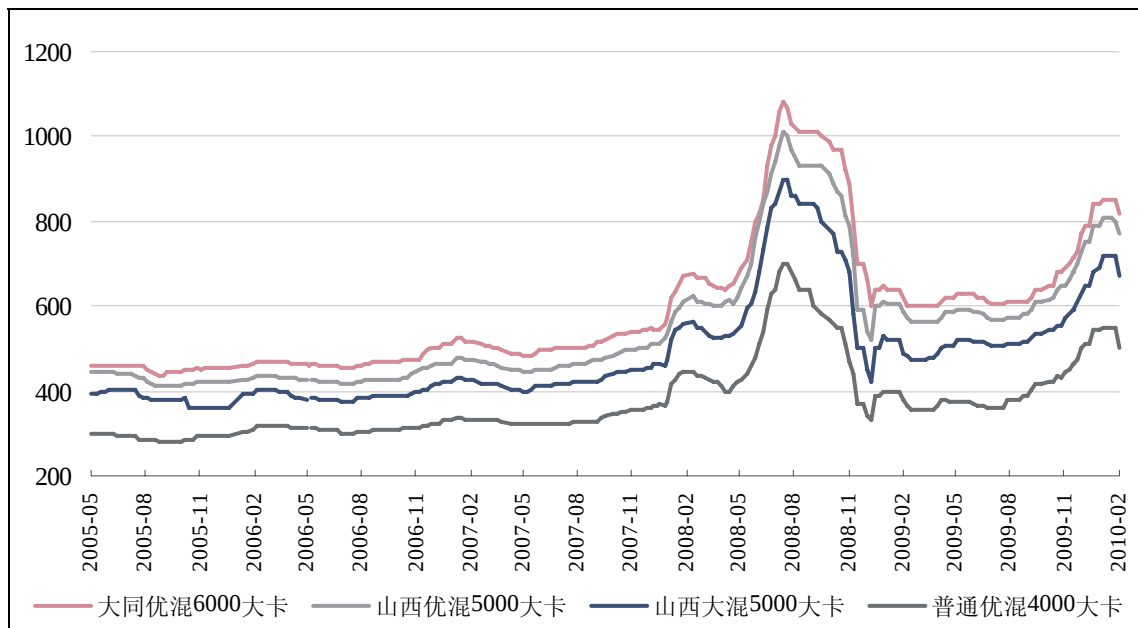
资料来源：国家统计局、wind 资讯

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。同时该类产品为资本密集型产业，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%

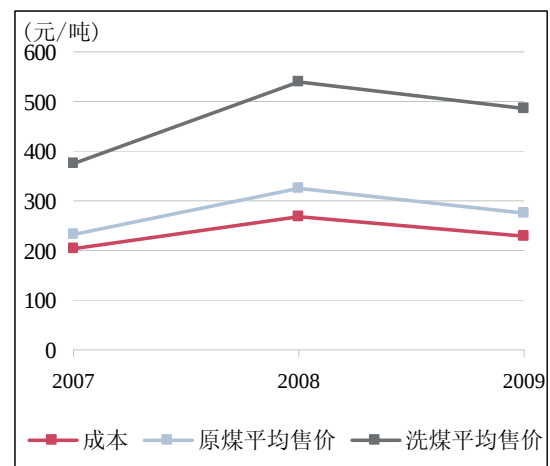
注：1.资料来源：公司提供

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。

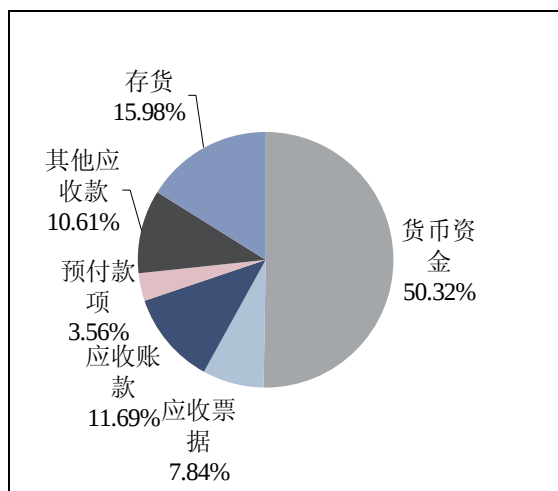
2. 资产质量

(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。

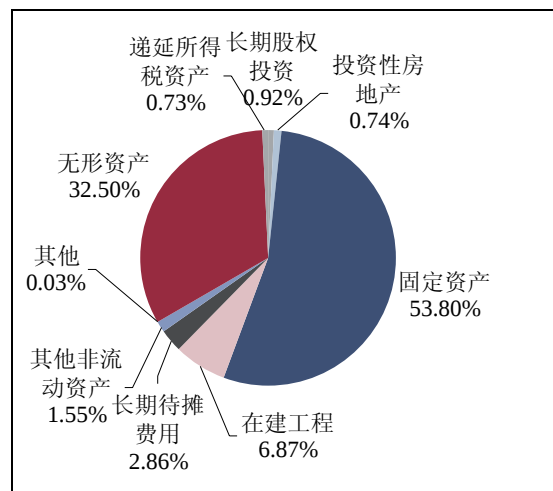
2009年底，公司其他应收款净额合计8.78亿元，较2008年减少56.61%，其中一年以内的占87.45%，1-2年的占7.79%，3年以上的占4.76%，公司计提了0.42亿元的坏账准备，计提比例为4.78%，计提比例合理。其他应收账款前五名占比29.41%，主要系鄂尔多斯市东源煤电集团公司的往来款。

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

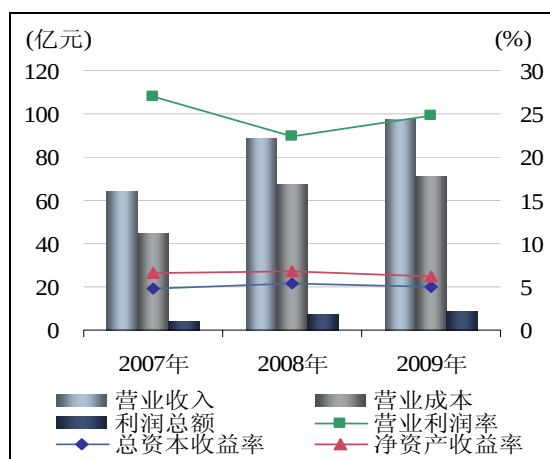
2007~2009 年,公司营业收入分别为 63.78 亿元、89.09 亿元和 97.69 亿元,年均增长 23.75%,低于营业成本的年均增长速度(25.81%)。公司营业成本增幅略快于收入,主要是期间人工成本上升以及原材料价格上涨。

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。

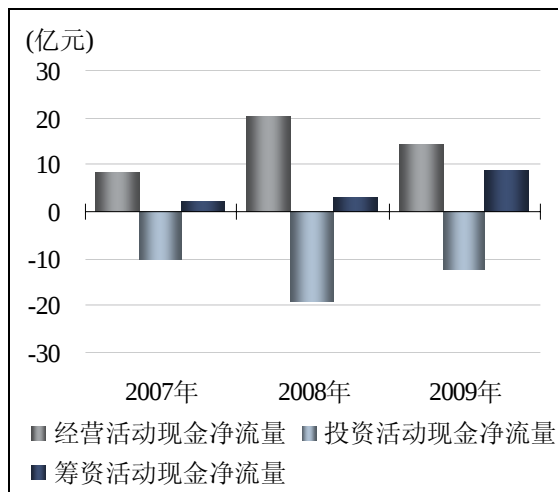
公司营业收入和利润集中于煤炭主业，营业利润率处于煤炭行业中上游水平，净资产收益率和总资本收益率一般，整体盈利能力良好。

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