

信用等级公告

联合[2011] 261 号

联合资信评估有限公司通过对云南东源煤电股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

云南东源煤电股份有限公司
主体长期信用等级为
 A^+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年四月七日



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）与云南东源煤电股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南东源煤电股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南东源煤电股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南东源煤电股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南东源煤电股份有限公司主体长期信用等级自 2011 年 4 月 7 日至 2012 年 4 月 6 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。



云南东源煤电股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：A⁺

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 4 月 7 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额（万元）	218293.60	342145.03	367151.96	486040.22
所有者权益（万元）	82739.46	92642.73	115436.24	118033.96
长期债务（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（万元）	13000.00	18000.00	69500.00	166000.00
营业收入（万元）	92895.26	212064.93	208343.05	199226.75
利润总额（万元）	3595.20	7652.22	1556.58	3124.90
EBITDA（万元）	9054.09	22742.24	13897.89	--
营业利润率（%）	17.86	16.95	12.82	16.20
净资产收益率（%）	3.97	6.18	0.15	--
资产负债率（%）	62.10	72.92	68.56	75.72
全部债务资本化比率(%)	13.58	16.27	37.58	58.44
流动比率（%）	59.83	69.45	65.05	69.54
全部债务/EBITDA（倍）	1.44	0.79	5.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.60	2.47	1.63	--

注：公司 2007 年开始执行新会计准则；公司 2010 年 1~9 月财务报表未经审计。

分析师

丁继平 钟 睿

lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对云南东源煤电股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为云南省大型煤炭生产企业，区域市场占有率高，收入规模持续增长，资源综合利用率高等优势，同时联合资信也注意到公司产能较小，矿井开采难度大，技术装备老化，以及公司无独立的对外销售部门等因素对公司经营状况带来的负面影响。

公司经营稳定，具备可持续发展能力，未来随着云南东源煤业集团有限公司优质矿井的注入，以及公司煤电联产的顺利实施，公司的收入规模和盈利能力将有所提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为云南省最大的煤炭生产企业，市场占有率高。
2. 得益于主要矿井产能扩大，公司收入规模保持增长态势。
3. 公司利用煤矸石发电满足自身生产需要，资源综合利用能力强。

关注

1. 公司产能规模小，矿井开采难度较大，技术装备老化，安全风险较大。
2. 公司无独立对外销售部门，关联交易规模大，与关联方资金往来规模大，并为关联方提供了大额的担保。
3. 公司债务规模增长较快且全为短期有息债务，债务结构有待调整。
4. 公司未来投资规模加大，对外融资需求增加。
5. 近三年公司营业利润率波动中有所下降，盈利能力较弱。

一、主体概况

云南东源煤电股份有限公司(以下简称“公司”或“东源煤电”)是经云南省国资委“云国资规划(2007)16号文”批准设立的股份公司。由云南煤化工集团有限公司(以下简称“云南煤化工”)作为主发起人,与云南省开发投资有限公司、攀钢集团国际经济贸易有限公司和昆明钢铁控股有限公司共同出资组建。截至目前,公司注册资本为70652.46万元,其中云南煤化工集团有限公司持股73.09%,云南省开发投资有限公司持股13.04%,攀钢集团国际经济贸易有限公司持股9.91%,昆明钢铁控股有限公司持股3.96%。云南煤化工是国有独资企业,云南省国资委是其实际控制人,故公司的实际控制人是云南省国资委,通过本次单方增资扩股,公司实际控制人进一步增强了其对公司的控制能力。

公司经营范围:煤炭开采及煤炭经营、煤矸石自备电厂的发、供电、煤炭液化、洗选、加工、运输、销售;铝产品、高新技术研发及运用;对农业项目、房地产及旅游业投资;矿山物资、机电产品及配件、建筑材料、化工产品(不含管制商品)、五金交电、百货、计算机软件、办公用品批发、零售、代购代销、技术咨询及培训等。

公司设有办公室、资产财务部、市场营销部、生产技术部、安全管理部、规划发展部、审计监察室、人力资源部等职能部门。

截至2009年底,公司(合并)资产总额为367151.96万元,负债合计为251715.73万元,所有者权益合计(含少数股东权益1486.94万元)115436.24万元;2009年公司实现营业收入208343.05万元,利润总额1556.58万元。

截至2010年9月底,公司(合并)资产总

额486040.22万元,负债合计为368006.26万元,所有者权益(含少数股东权益1496.04万元)118033.96万元;2010年1~9月公司实现营业收入199226.75万元,利润总额3124.90万元。

公司地址:昆明市科医路50号(高新区红塔花园1幢红塔大厦);法定代表人:陈永刚。

二、行业分析

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

1. 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

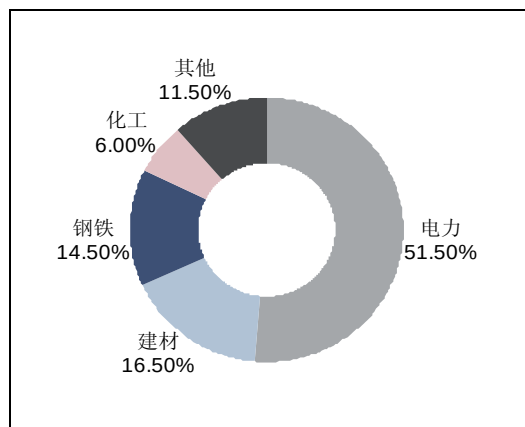
由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

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

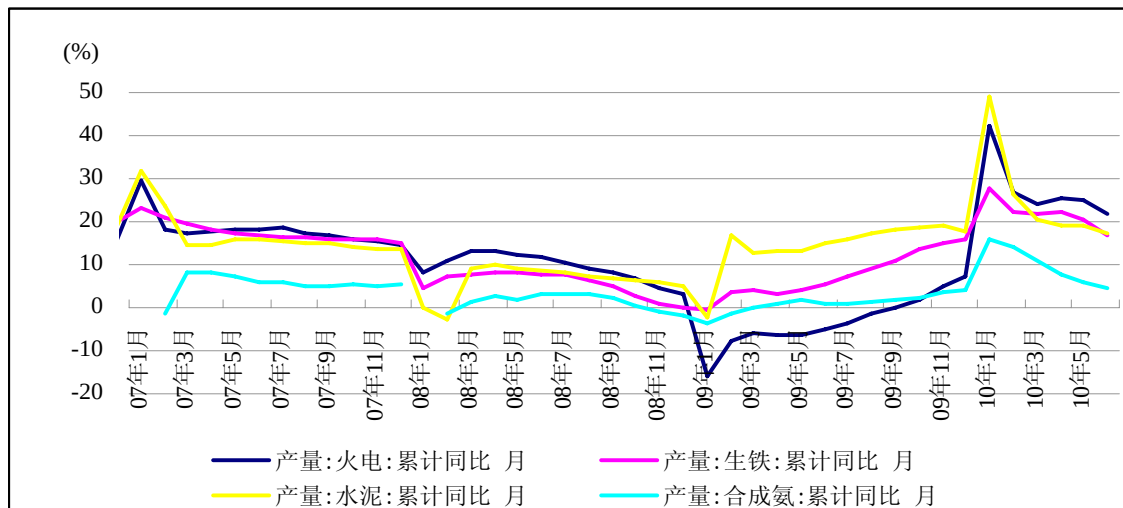
炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

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

2008 年下半年开始，在全球金融危机的影响下，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

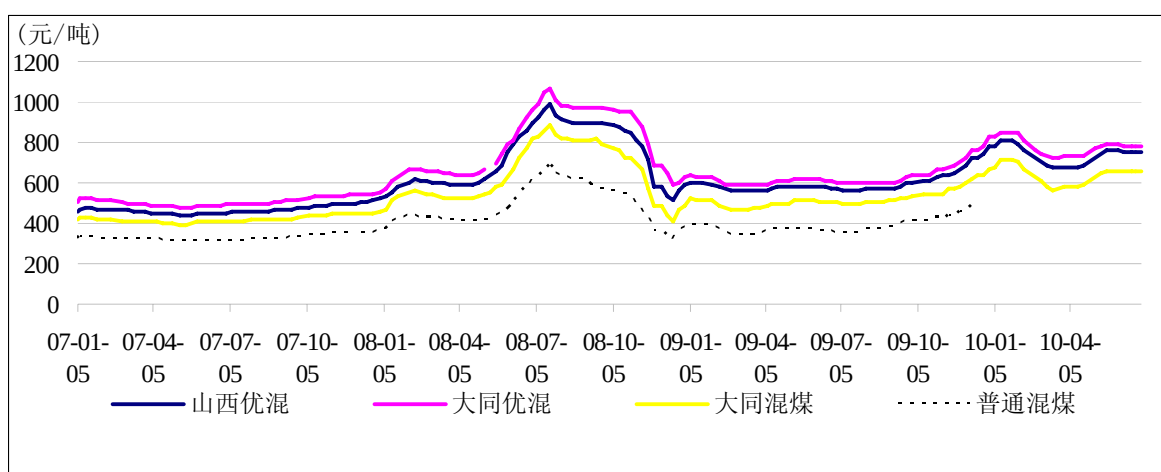
更是大幅增长,由 2008 年 11 月低点的-16.60%回升至 2009 年 12 月的 30.70%。截至 2010 年 6 月底,火电累计发电量同比增长 21.88%,发电量的攀升及时扩大了煤炭需求,煤炭价格也随之上涨。

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 6 月 28 日,大同混煤为 655 元/吨,山西优混为 755 元/吨,大同优混为 785 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。

资源税改革

2010 年 6 月 1 日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》（财税[2010]54 号），规定自 6 月 1 日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征，税率为 5%。2010 年 7 月 5 日至 6 日，中共中央、国务院召开西部大开发工作会议，明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。这意味着 6 月初实施的针对新疆地区的资源税改政策将推广到西部 12 个省份。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但煤企税负将明显加重。

考虑到资源税的从价征收有可能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向下游进行转嫁，实际税负将比预期低。不过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. 煤炭行业发展

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。

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。

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。

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

公司拥有后所、羊场、兴云、恩洪、圭山和羊场口六个国有煤矿，分布在曲靖、红河等两个地州的四个区县，系云南省内煤炭储量较高的地区，且水电及能源供给条件较好。公司煤炭设计开采能力 600 万吨（包括拟开工及整合矿井，目前生产矿井产能 360 万吨）、洗选能力 480 万吨、资源综合利用电厂总装机容量 6.15 万千瓦。

公司主要煤炭产品具有低硫、低磷、低灰分、高热量的特点，可作为动力、化工、冶金用煤，主供产品占云南省 20% 左右的市场份额，市场占有率第一，并具有较好的市场信誉。

2. 外部环境

云南的煤炭资源在西南各省中，仅次于贵州省，预测煤炭资源总量约为 691 亿吨，保有储量 246 亿吨，居全国第 8 位，在南方 14 省（区）居第 2 位。除探明煤炭资源保有量外，尚有大部份未探明，地质勘查空间很大。

随着西部大开发及“西电东送”战略的实施，云南煤炭需求逐年增大。而全省能源生产量少于消费量，产需缺口高达 1123 万吨标准煤，无法满足日益增长的能源消费需求，公司产品市场需求前景较好。

另根据“云国资规划【2007】16 号”《云南省国资委关于云南东源煤电股份有限公司资产重组暨股份公司设立方案的批复》的精神，公司将集中云南东源煤业集团有限公司（下称“东源煤业”）的优势资源和优势资产，精干壮大主业，逐步将东源煤业相应完善资产及同比例债务分批转入公司，预计通过几年时间发展公司将成为云南煤炭企业的首个上市公司。

总体上，公司资源储量在区域内具有相对优势，主要产品未来市场需求前景良好；云南省政府对公司支持力度较大，有利于公司进一步发展。

3. 科研水平

近年来，公司加大了技术改造力度，重视技术推广和应用工作，取得了一定的成果。2007年公司与西安科技大学合作对壁式柔性支架采煤法进行研究，并实验成功，减少了圭山煤矿“一通三防”安全威胁较大的问题。公司与中国矿业大学合作，开展岩石分类方法、软岩支护机理和支护技术深入研究，解决了存在的复杂应力膨胀软岩的巷道支护问题，具有较大理论价值和经济效益。公司加大综采、综掘技术的推广应用，将兴云煤矿现有的两个“普采”工作面升级为“高档普采”，采用悬移液压支架进行支护，工作面配用最大采高为 3.5 米的新型采掘机，采面安全得到较大改善。此外，公司在资源综合利用、节能降耗、清洁生产等方面均进行了技术改造或创新。

总体上，由于公司所属矿井大都建于上世纪六七十年代，采、掘机械化程度不高，近年公司加大了技术改造力度，依靠与设计院、科研院所的合作，提高了矿井抗灾能力，取得了一定的科研成果。

4. 人员素质

公司董事长陈永刚先生，1952 年出生，大专学历，机电工程师职称。历任后所煤矿打一号井机电队工人、钳工班班长、机电队队长；后所煤矿机械化采煤办公室副主任兼机采队队长；后所煤矿打一号井井长；后所煤矿副矿长、党委副书记；后所煤矿党委书记、副矿长；云南煤炭基本建设公司党委书记；云南东源煤业集团有限公司总经理、党委委员；云南煤化工集团有限公司副总经理、党委委员。

公司副董事长、总经理兼党委副书记沈陇先生，1964 年出生，本科学历，采矿业高级工程师，历任后所煤矿技术科技术员、助工、工程师；后所煤矿技术科副科长；后所煤矿技术科科长、生产技术部部长、后所煤矿矿长助理；后所煤矿副矿长后所煤矿副矿长（主持工作）；后所煤矿矿长、市委常委、党委副书记；云南

东源煤业集团煤电公司常务副总经理；云南东源煤业集团煤电公司总经理（2006.9 起任云南东源集团党委副书记）；云南东源煤电股份有限公司总经理、党委副书记。

截至 2009 年底，公司员工总数为 10678 人，其中管理人员占 5.71%，生产人员占 85.84%，销售人员占 0.81%，科技人员占 6.43%人，财务人员占 1.21%；从学历构成来看，员工中具有大专及大专以上学历的占员工总数的 11.77%，具有中等（包括中专、高中、技校）学历的占 26.42%，初中及以下学历的占 61.81%；从职称构成来看，具有高级职称的占员工总数的 0.46%，具有中级职称的占 2.76%；具有初级职称的占 10.27%。

总体看，公司高层管理人员具备丰富的行业管理经验；公司岗位构成、员工素质符合行业特点，能够满足生产经营需要。

四、管理分析

1. 公司治理

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

股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划，审议批准年度财务预决算方案，审议批准利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司董事会对股东大会负责，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事会行使决定公司经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预决算方案；制定利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司监事会由 7 名监事组成，设监事会主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设董事会秘书，对公司和董事会负责；

设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘；设副总经理（含财务总监）5 名，由总经理提名、董事会聘任或解聘。总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。

总体上，公司依照《公司法》等相关规定，建立健全了法人治理结构，能够较好的规范重大经营决策制定程序。

2. 内部管理

公司实行母子公司制，本部设有资产财务部、生产技术部、规划发展部、人力资源部、安全管理部和总工程师室等职能部门，对日常生产经营进行对口管理，较好地履行了职责。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》，以规范公司的各级财务行为，完善财务管理体系。货币资金管理上，公司规定取得的各项收入均应纳入公司账内核算，任何单位或个人均不得私设小金库，不得公款私存。公司对货币资金收支业务实行授权审批制度。审批人只能在授权范围内审批货币资金收支业务，不得超越权限（公司总部各职能部门负责人可签批单项金额 3000 元及以下的支付款项；3000 元以上，不超过 10000 元的由资产财务部领导审批；超过 10000 元的款项支付根据业务类别由总经理或董事长审批处理）。公司各部门或个人因公用款时，应向审批人提交资金支付申请书，会计人员应对各级审批人批准后的货币资金支付申请进行审核，审核无误后，方可办理支付手续。公司总部的现金由资产财务部出纳人员专管，其他部门和人员不得收支现金。采购管理上，公司实行相对集中的采购管理制度，对在建项目设备物资及生产经营大宗材料或劳务采购等采取集中采购，以招投标方式确定采购价格，提高采购效率，降低成本和费用。

投融资管理方面，公司规定所属分公司、全资子公司、控股子公司的投资项目，需经其公司董事会审议通过的，必须先获得公司董事会或董事会授权的机构或人员批准，否则，投资项目不得进入投资决策程序。对已获得公司

审批同意的项目，由各公司按程序进行决策和管理。项目立项实行公司内部审核批准制，各公司拟投资项目，必须报公司审批。筹资方面，公司规定筹资行为由董事会、股东大会根据权限审批。公司规定所属分公司、全资子公司、控股子公司筹资后生产型公司资产负债率高于 70%、公司股权比例发生变化的股权性融资、以公司资产抵押、质押的债务性融资行为，应报公司同意。

担保管理方面，公司原则上只为本部投资的企业提供融资担保。若需要为公司以外企业提供担保，在对等担保的前提下，必须经公司董事会三分之二以上董事表决通过。在银行无不良信用记录，银行信用等级评级 A 级（含）以上的公司，可以向公司申请提供融资担保。银行信用等级评级 BBB 级的公司，在公司提供相应有效反担保的条件下，可以向公司申请提供融资担保，银行信用等级评级 BB 级（含）以下的公司，公司不为其提供融资担保。公司为分公司、子公司提供融资担保，分公司、子公司都必须提供相应有效的反担保。

安全生产方面，公司制定了《云南东源煤电股份有限公司安全管理制度》，通过实施《安全技术措施审批制度》、《安全检查制度》、《事故隐患排查制度》、《安全质量标准化检查验收制度》和《事故报告制度》等一系列措施，对包括“一通三防”、顶板管理、机电运输安全管理、水害防治和隐患的排查治理及作业规程、安全技术措施的编制、审批和贯彻执行等进行规范化管理，对查出的安全隐患和问题，公司严格按“四定”的原则落实整改，以提高隐患排查治理质量。

总体上看，公司建立了较为规范的法人治理结构，并对内部管理制度进行修订完善，管理风险较低。

五、经营分析

1. 经营现状

公司业务以煤炭生产销售为主。2007~2009 年受公司产能持续增长影响，公司收入规模有所增长，年复合增长率为 49.76%，2009 年为 208343.05 万元；公司利润规模有所波动，2009 年为 1556.58 万元。2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 199226.75 万元，其中煤炭销售收入占 95.79%。

从公司收入构成看，煤炭销售是公司的主要收入来源，在收入中占比一直维持在 90%以上，并呈现快速增长态势，近三年的复合增长率为 52.85%，2009 年为 195203.25 万元。

表 2 2007~2009 年公司收入构成情况（万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	复合增长率（%）
煤炭	83551.27	198310.12	195203.25	52.85
其他	9343.99	13754.82	13139.80	18.58
合计	92895.26	212064.93	208343.05	49.76

注：1.资料来源：公司提供

2.其他收入中包括电力收入

从毛利率情况看，近年受煤炭销售和其他业务毛利率下降影响，公司毛利率呈现下降趋势，2009 年为 13.53%；2010 年 1~9 月，公司毛利率有所回升，为 16.92%。

表 3 2007~2010 年 9 月公司毛利率情况（%）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
煤炭	22.62	21.16	16.08	17.48
其他	-16.57	-32.24	-24.31	-32.76
合计	18.68	17.68	13.53	16.92

资料来源：公司提供

2. 生产情况

目前公司拥有煤炭资源可采储量 31875.39 万吨（包括拟开工及整合矿井），煤矿资源是以 JM25 主焦煤为主的优质煤炭资源，主要煤炭产品为洗精煤、洗块煤及洗混煤，具有低硫、低磷、低灰分、高热量的特点，可作为动力、化工、冶金用煤。

截至 2010 年 9 月底，公司共有生产矿井 5

对，核定生产能力 360 万吨（另，拟开工及整合矿井计划产能 240 万吨）。2007~2009 年公司原煤产量持续增长，2009 年为 314.79 万吨；2010 年 1~9 月，原煤产量为 246.79 万吨，占 2009 年原煤产量的 78.40%。

表 4 公司主要矿井情况

矿井名称	可采储量（万吨）	设计产能（万吨）
后所	2210.96	135
恩洪	20567.43	300
圭山	1464	45
羊场	3113	75
羊场口	4520	45
小计	31875.39	600

注：1.资料来源：公司提供

2.其中，恩洪包括恩洪片区拟开工及整合矿井情况

近年来，公司综合机械化程度及掘进机械化程度维持稳定，2009 年分别为 58.8%和 88.8%。由于公司矿井所处的地质环境影响，公司的主要矿井都是瓦斯突出矿井，开采安全隐患较大，近年公司加强安全管理，重点加强“一通三防”的投入，完善区域防护系统、瓦斯抽采系统，瓦斯抽采利用率达到 80%以上，并取消采煤工作面使用木支护的方式，逐步实现采煤工作面金属支护，并逐步完成机电设备的淘汰和更新改造工作，对矿山救护装备进行全面的更新改造，达到了国家救援基地建设标准要求，公司采矿百万吨死亡率下降为 0.59。

表 5 2007~2010 年 9 月公司主要生产指标

项目	07 年	08 年	09 年	10 年 1-9 月
原煤产量(万吨)	262.07	273.78	314.79	246.79
综合机械化程度(%)	58.8	58.8	58.8	64.7
采煤机械化程度(%)	37.5	37.5	37.5	44.4
掘进机械化程度(%)	88.8	88.8	88.8	88.8
全员效率(吨/工)	1.704	1.736	1.772	1.689
死亡率(人/百万吨)	1.75	1.77	0.59	1.2

资料来源：公司提供

从公司吨煤生产成本看，近年受职工薪酬、折旧费用和提取的维护费用增长影响，公司吨煤生产成本持续提高，近三年吨煤生产成本分别为 143.29 元、174.42 元和 174.18 元，2010 年 1~9 月达到 202.59 元。公司矿井备有坑口电厂，总

装机容量6.15万千瓦，所发的电力基本为自用，发电消耗以煤矸石为主，较好的发挥了资源的综合利用优势。

表6 2007~2010年9月公司吨煤生产成本（元）

项 目	07年	08年	09年	10年 1-9月
材料	40.16	42.24	35.84	40.01
职工薪酬	33.04	52.47	62.03	70.46
电力	13.21	12.68	11.68	13.97
折旧费	5.86	9.34	9.06	9.89
提取的井巷工程费	2.45	2.48	2.50	2.50
提取的维简费	5.93	5.07	5.99	6.05
提取安全生产费	7.54	7.56	8.60	9.16
修理费	3.02	3.30	1.68	1.92
地面塌陷补偿费	2.40	0.87	0.11	6.79
其他支出	29.68	38.40	36.70	41.84
合 计	143.29	174.42	174.18	202.59

资料来源：公司提供

3. 煤炭销售

目前公司以直销为主，采用将全部产品销售给东源煤业（实际控制人为云南煤化工集团，主要在建矿井及电解铝业务在其名下。根据“云国资规划【2007】16号”文的批复，为将东源煤电打造为云南省第一家煤炭企业上市公司，东源煤业拟将全数资产分批转入东源煤电，在

一定过渡时期内由东源煤业对未进入东源煤电的其他相关资产（包括辅业）进行管理，并逐步完成剩余未转入资产的改造工作），实行“统购、统销”，具体通过以下步骤完成购销活动：年初统一制定各厂矿生产计划→组织生产→统一对外签订销售合同→统一向各矿购买煤炭→统一车皮计划→统一销售→统一收取货款的方式销售产品，公司煤炭的主要供给冶金、发电和化工等行业。

销售结构方面公司主要以精煤为主，块煤、褐煤及其他洗煤的销量较少。从近三年公司主要产品销量看，除块煤外都呈现增长态势，2009年原煤、精煤、块煤和混煤的销售量分别为28.92万吨、193.94万吨、4.46万吨和105.71万吨。由于公司目前的原煤产量尚不能满足公司煤炭洗选需要，公司采用对外采购的方式满足自身洗选需要，近三年公司煤炭的自给率分别为69.95%、69.78%和73.94%，随着公司产能的逐步释放，公司原煤自给率有所提高。

从近年公司煤炭产品销售价格看，公司主要产品价格呈现波动上涨趋势，2009年原煤、精煤、块煤和混煤的价格分别为199.62元/吨、714.78元/吨、338.48元/吨和330.14元/吨。

表7 公司煤炭销量占比和均价情况

项目	销量（万吨）				均价（元/吨）			
	2007年	2008年	2009年	10年1-9月	2007年	2008年	2009年	10年1-9月
原煤	38.85	31.77	28.92	16.85	204.83	264.75	199.62	253.25
精煤	127.82	184.32	193.94	149.88	544.43	826.60	714.78	859.98
块煤	7.57	7.82	4.46	3.52	308.87	430.08	338.48	396.44
混煤	62.07	89.07	105.71	75.27	230.06	340.84	330.14	369.84
其他洗煤	7.03	6.10	7.82	49.00	120.70	100.00	100.00	96.29
合计	243.34	319.08	340.85	294.52	--	--	--	--

资料来源：公司提供

销售区域及客户方面，公司主要产品除在云南省内销售外，还销往两广、江浙、湖南、四川等地，主供产品占有较稳定的市场份额。公司冶金煤云南省内销售约占65%；动力煤省内约占15%。云南省外的销售，公司基本实行现款现货，省内销售针对不同客户一般给予30-45天的信用政策。公司下游用户主要分布在冶金、焦化、电力等行业，包括：昆钢、攀钢、

德钢和昆明焦化制气厂，其他还销往昆明地区（昆明电厂、阳宗海电厂等）、曲靖本地（曲靖电厂、宣威电厂及当地的炼焦厂）；部份剩余煤炭销往省内其他地州或省外（量小）。公司精煤在云南省内市场占有率达20%，具有较强竞争力，同时应关注到，公司整体煤炭销量不大，分散在不同用途上的煤炭销量相对较小，一定程度削弱了议价能力。

表 8 公司主要煤炭产品销售客户情况

煤种	云南省内	云南省外
洗精煤	昆钢煤焦化公司安宁分公司、昆明焦化制气公司、楚雄德胜煤化工公司、云南大为制焦公司	四川：攀钢、德胜集团攀枝花煤化工公司、攀煤联合焦化公司；广西：柳钢；湖南：涟钢
洗混煤	华电煤业、宣威电厂	广西电力燃料公司、广西桂物燃料公司、广西鱼峰水泥公司
褐煤	阳宗海电厂	

资料来源：公司提供

煤炭运输方面，公司煤炭产品约有 70%通过火车运输（云南省外），30%通过汽车运销（云南省内）。铁路运输上，公司各矿发运站点分散，且受限于云南铁路交通现状，公司在云南省外运力相对较弱。另一方面，由于云南省运输条件不够理想，省外产品入境后价格竞争力较弱（负担运费的因素），竞争对手主要集中在云南省内及周边区域。

总体看，公司煤炭产量有所增长，生产效率有所提高，受煤炭生产成本上升影响，毛利率有所下降，同时联合资信也注意到公司产能规模较小，机械化程度较低，存在安全隐患，同时公司没有独立的销售部门，对公司的未来发展产生不利影响。

4. 其他收入

公司其他收入主要是电力销售收入及其他配套产业。

公司下辖煤矿都具有自备坑口电厂，总装机容量 6.3 万千瓦，所发电力均为自用，基本不上网销售，发电消耗以煤矸石为主。2007～2009 年，公司电力收入逐年增长，2009 年实现营业收入 0.58 亿元，占公司营业收入的 2.79%。但由于电力业务主要服务于煤炭主业及东源煤业的电解铝产业，作为配套产业，其盈利能力弱，尚不能为公司贡献利润。

2007～2009 年公司其他业务收入有所波动，分别为 0.93 亿元、1.38 亿元和 1.31 亿元，尚

不能为公司贡献利润。

5. 经营效率

近三年公司总资产周转次数和存货周转次数波动中有所提高，2009 年分别为 0.59 次和 24.04 次，销售债权周转次数波动中有所下降，三年分别为 3.62 次、4.20 次和 3.02 次。

总体看，公司经营效率一般。

6. 未来发展

由于公司的矿井大部分都建立于 20 世纪六、七十年代，部分矿井是在原小煤矿的基础上建设发展起来的，基本沿用了传统的采煤工艺和方法，安全隐患较大，未来公司将对矿井进行技术改造，提高矿井的抗灾能力，提高矿井的生产能力，确保矿井的安全能力。

同时公司将继续以煤炭为主，充分发掘、利用煤炭固有特性中的优势，对煤炭进行深加工和综合利用，研究煤矿安全生产的关键性应用技术和生产技术，大力发展煤炭综合应用技术和煤电联产，有效延伸产业链。

从公司未来五年的投资情况看，主要集中在现有煤矿的技改和电力项目，煤矿的技改项目主要是富源羊场口煤矿一号井扩建和羊场煤矿沙背冲矿井延伸项目，电力项目主要包括恩洪煤矸石电厂一、二期项目，恩洪煤矿瓦斯电站一、二期项目和羊场口煤矿瓦斯电站项目等，总体看，未来公司总投资将达到 299812 万元，2011 年和 2012 年将分别达到 66000 万元和 115666 万元，结合公司目前的经营情况，若公司按规划进行投资，公司的债务负担将明显加重。若项目建设进展顺利，则恩洪煤矸石一、二期项目和恩洪煤瓦斯电站一、二期项目都将在 2013 年底之前投入使用，每年将为公司贡献 11 亿的收入和 0.5 亿的利润，未来公司的收入和利润规模有望提升。

表9 公司未来五年投资计划（单位：万元）

项目	项目名称	内容	总投资	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
煤炭项目	富源羊场口煤矿一号井扩建	9万吨/年	4300	1400				
	羊场煤矿沙背冲矿井延伸	21万吨/年	4000	1900				
电力项目	恩洪煤矸石电厂（一期）	30万千瓦	139462	60000	43866			
	恩洪煤矸石电厂（二期）	30万千瓦	140000		70000	70000		
	恩洪煤矿瓦斯电站（一期）	0.4万千瓦	2300	2300				
	恩洪煤矿瓦斯电站（二期）	0.8万千瓦	4800		1200	3600		
	羊场口煤矿瓦斯电站	0.4万千瓦	2300				1100	1200
其他项目	恩洪灰渣综合利用建材厂		1000				500	500
	圭山煤矿煤矸石砖厂	8/0.3	1250		600	650		
	羊场利宝建材厂	12.5/0.5	200	200				
	恩洪煤矿建材厂	7.5/0.3	200	200				
合计			299812	66000	115666	74250	1600	1700

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司的 2007~2008 年财务报表经亚太中汇会计师事务所有限公司审计，2009 年公司财务报表经中审亚太会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留的审计结论，2010 年 1~9 年财务报表未经审计。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 367151.96 万元，负债合计为 251715.73 万元，所有者权益合计（含少数股东权益 1486.94 万元）115436.24 万元；2009 年公司实现营业收入 208343.05 万元，利润总额 1556.58 万元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 486040.22 万元，负债合计为 368006.26 万元，所有者权益（含少数股东权益 1496.04 万元）118033.96 万元；2010 年 1~9 月公司实现营业收入 199226.75 万元，利润总额 3124.90 万元。

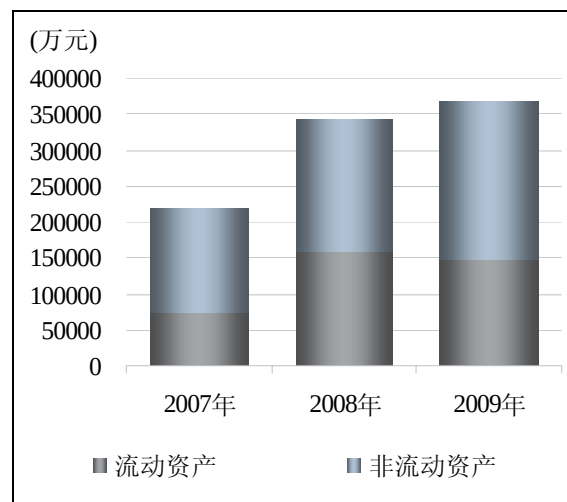
公司从 2007 年开始采用新会计准则，以下财务分析以 2007~2009 年财务报表为主，2010 年 9 月份报表作为补充。

2. 资产质量

2007~2009 年，公司资产规模持续增长，年复合增长率为 29.69%，截至 2009 年底，公司资产合计为 367151.96 万元，其中流动资产占 40.29%，非流动资产占 59.71%，公司资产以

非流动资产为主。

图 4 2007~2009 年公司资产构成情况

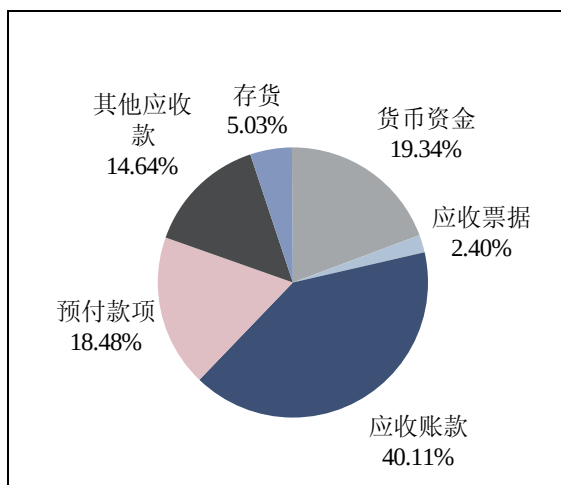


资料来源：公司提供

2007~2009 年公司流动资产持续增长，年复合增长率为 41.89%，主要是公司货币资金和应收账款增长所致。截至 2009 年底，公司流动资产 147940.66 万元，其中占比较高的主要为应收账款和货币资金。

2007~2009 年公司货币资金快速增长，年复合增长率为 70.30%，截至 2009 年底，公司货币资金 28613.67 万元，公司货币资金占流动资产的比例为 19.34%，公司货币资金充足率较好。

图5 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2007~2009年公司应收票据大幅波动，截至2009年底，公司应收票据3550.00万元，全为银行承兑汇票，变现能力强。

2007~2009年公司应收账款净额有所增长，年复合增长率为53.97%，截至2009年底，应收账款账面余额为59693.78万元，其中应收东源煤业56693.49万元，占公司应收账款的95.55%，东源煤业与公司受同一控制人控制，公司提取坏账准备准备359.29万元，公司应收账款净额为59334.49万元。

2007~2009年公司预付款项持续增长，年复合增长率为68.60%，主要是预付的材料款。截至2009年底，公司预付账款余额27340.85万元，从账龄上看，1年以内占99.67%，其他占0.33%。

2007~2009年公司其他应收款账面净额有所波动，截至2009年底，公司其他应收款账面余额为22571.67万元，主要是与云南煤化工的往来款，其中采用个别认定法计提的坏账准备的应收账款占80.67%，采用账龄分析法计提的坏账准备的应收账款占19.33%，公司提取坏账准备913.23万元，其他应收款净额为21658.44万元。

2007~2009年公司存货波动中有所增长，年复合增长率为12.89%，截至2009年底，公司存货账面余额为7443.20万元，其中原材料

和库存商品分别占51.93%和48.07%。

2007~2009年公司非流动资产持续增长，年复合增长率为23.03%，主要是固定资产和在建工程增长所致。截至2009年底，公司非流动资产为219211.31万元，其中占比较高的主要为固定资产（47.97%）和在建工程（41.11%）。

2007~2009年公司长期股权投资持续增长，年复合增长率为170.82%，截至2009年底为5090.76万元，其中主要是对云南东源石林煤业有限公司和云南东源泸西煤业有限公司的投资。

2007~2009年公司固定资产账面净额维持增长，年复合增长率为9.54%，截至2009年底，公司固定资产原值161652.82万元，其中房屋、建筑物占59.13%，机器设备占37.43%，其他占3.44%。截至2009年，公司累计计提折旧56506.44万元，固定资产净额为105146.37万元，公司固定资产成新率65.04%。

2007~2009年公司在建工程持续增长，年复合增长率为31.03%，截至2009年底，公司在建工程90124.35元，其中主要是对恩洪2×15万千瓦电厂、恩洪180万吨选厂和恩洪清水沟矿建等项目的投资。

截至2010年9月底，公司资产总额486040.22万元，较2009年底增长32.38%，主要是应收账款和货币资金增长所致。公司资产总额中流动资产占50.62%，非流动资产占49.38%，流动资产占比上升。

公司资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金和应收账款占比较大，资产流动性较好；总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2007~2009年公司所有者权益有所增长，年复合增长率为18.12%，主要是公司实收资本增加所致。截至2009年底，公司所有者权益115436.24万元，其中实收资本、资本公积、专项储备和其他科目分别占68.55%、23.25%、6.80%和1.40%。截至2009年底，公司实收资本

79135.15万元，同比增长46.18%，主要是公司控股股东云南煤化工向公司增资2.5亿元所致，总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至2010年9月底，公司所有者权益为118033.96万元，较2009年底维持稳定，公司所有者权益结构维持稳定。

2007~2009年公司负债合计持续增长，年复合增长率为36.27%，截至2009年底，公司负债合计251715.73万元，其中流动负债占90.35%，非流动负债占9.65%。

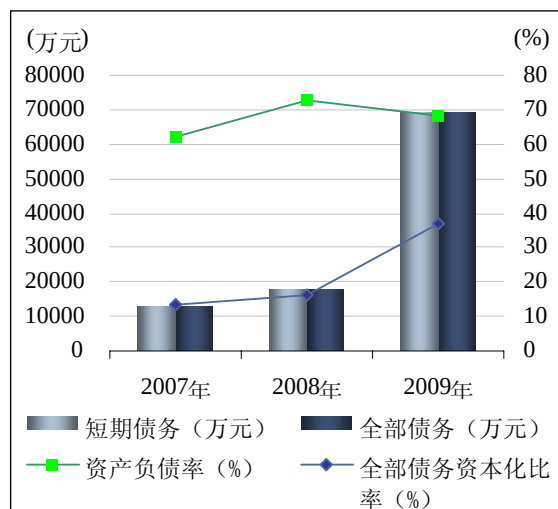
2007~2009年公司流动负债规模持续增长，年复合增长率为36.08%，截至2009年底，公司流动负债为227414.46万元，其中占比较高的主要为短期借款、应付账款和其他应付款。2007~2009年，公司短期借款持续增长，年复合增长率为109.39%，截至2009年底公司短期借款为57000.00万元；2007~2009年公司应付账款有所增长，年复合增长率为49.40%，截至2009年底，公司应付账款为48499.54万元；2007~2009年公司其他应付款大幅波动，年复合增长率为8.29%，截至2009年底公司其他应付款为93354.50万元，主要是与公司实际控制人之间的资金往来。

2007~2009年公司非流动负债波动中有所增长，年复合增长率为38.11%，截至2009年底，公司非流动负债为24301.27万元，其中长期应付款和专项应付款分别占51.05%和24.82%。

截至2010年9月底，公司负债合计为371106.26万元，较2009年底增长48.61%，主要是短期借款增长所致；其中流动负债占96.17%，非流动负债占3.83%。

2007~2009年公司所有债务总额持续增长，年复合增长率为131.22%，截至2009年底公司债务总额为69500.00万元，其中全为短期债务；截至2010年9月底，公司债务总额为166000万元，仍全为短期债务。

图6 2007年~2009年公司债务负担



资料来源：公司年报

2007~2009年，受公司所有者权益增长影响，公司资产负债率波动中有所增长，三年分别为62.10%、72.92%和68.56%；受公司有息债务规模上升影响，公司全部债务资本化比率有所上升，三年分别为13.58%、16.27%和37.58%，截至2010年9月底，以上两项指标值分别为75.72%和58.44%，总体看，公司有息债务大幅上升且全为短期有息债务，债务结构有待调整。

4. 盈利能力

2007~2009年受公司产能逐步释放影响，公司收入规模有所上升，年复合增长率为49.76%，2009年公司实现营业收入208343.05万元；受此影响，公司营业成本波动中有所上涨，年复合增长率为54.42%，2009年为180147.40万元；受成本上升影响，近三年公司营业利润率有所下降，分别为17.86%、16.95%和12.82%。

从期间费用看，2007~2009年，公司期间费用占营业收入的比重分别为13.42%、14.21%和12.55%，期间费用占营业收入的比重总体呈下降趋势。2007~2009年，公司营业利润波动下降，2009年为695.41万元。

2007~2009年，公司利润总额和净利润规模减少，2009年分别为1556.58万元和171.50

万元。同期受利润规模缩减及所有者权益大幅增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率波动中有所下降，2009 年分别为 2.56% 和 0.15%。

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 199226.75 万元，同比略有增长；公司营业成本为 165515.98 万元；公司营业利润率为 16.20%。2010 年 1~9 月公司利润总额和净利润分别为 3124.90 万元和 3074.25 万元。

总体看，近年来随着公司矿井产能的逐步提高，公司收入规模有所增长，但受煤炭价格波动和煤炭生产成本上升影响，公司盈利能力有所下降，公司整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2007~2009 年，公司流动比率和速动比率有所波动，2009 年分别为 65.05% 和 61.78%。截至 2010 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 69.54% 和 67.12%，较 2009 年有所提高；2007~2009 年公司经营现金流流动负债比分别为 0.92%、0.47% 和 13.98%；从经营活动现金流入量对流动负债额覆盖倍数看，2007~2009 年分别为 0.79 倍、1.03 倍和 1.22 倍，总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，能够满足公司经营需要，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看，2007~2009 年，受公司利润规模波动影响，EBITDA 有所波动，2009 年为 13897.89 万元；受债务总额上升影响，公司全部债务/EBITDA 有所上升，2009 年为 5.00 倍；EBITDA 利息倍数有所下降，2009 年为 1.63 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2010 年 9 月底，公司对外担保 40000.00 万元，担保比率为 33.90%，担保比率较高，全部是对东源煤业的担保，目前东源煤业经营状况正常。

截至 2010 年 9 月底，公司共获各家银行授信额度 22.70 亿元，未使用授信额度 6.90 亿元。

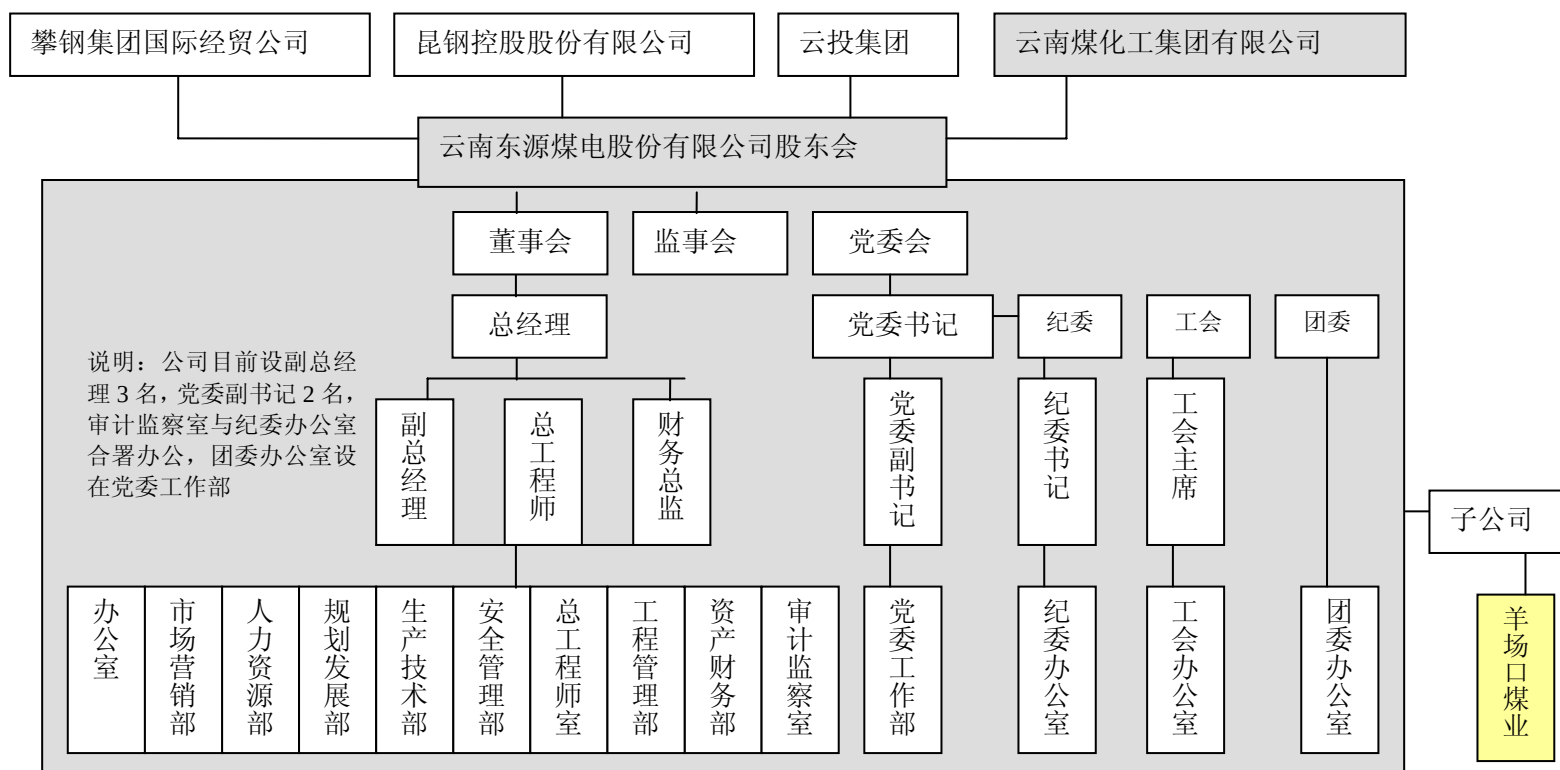
七、综合评价

煤炭行业作为以资源型产品为主的产业，未来的发展前景看好。公司是云南省大型煤炭生产企业，区域市场影响力大。公司主要矿井配有自用电厂，能够满足自身需要，但受地质环境影响，公司矿井多数为瓦斯突出矿井，且机械化程度较低，存在安全隐患。公司法人治理结构完善，管理水平较高，但公司没有独立的销售部门，对公司的未来发展产生不利影响。

近年公司收入规模有所增长，受生产成本上升影响，盈利能力有所下降，整体盈利能力较弱；公司资产质量一般，债务规模上升较快，长短期偿债能力适宜。未来随着主要在建项目的投产公司的收入和利润规模有望提升。

总体看，公司整体信用风险较低。

附件 1 截至 2009 年底公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	9866.57	27817.63	28613.67	70.30	44676.16
交易性金融资产					
短期投资					
应收票据	620.00	20200.00	3550.00	139.29	2520.00
应收账款	25027.14	55087.49	59334.49	53.97	141571.34
预付款项	9618.79	11063.11	27340.85	68.60	26813.75
应收利息					
应收股利					
其他应收款	22506.45	37562.91	21658.44	-1.90	21879.51
存货	5840.97	7375.80	7443.20	12.89	8563.12
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	73479.93	159106.94	147940.66	41.89	246023.88
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	694.12	1824.12	5090.76	170.82	9590.76
投资性房地产					
固定资产	87630.13	101323.42	105146.37	9.54	124077.89
在建工程	52489.24	64511.59	90124.35	31.03	94028.38
工程物资	3612.77	243.82	692.45	-56.22	837.27
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	387.41	2714.62	5697.53	283.49	10570.54
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用		12281.30	12383.38		835.01
递延所得税资产		139.22	76.47		76.47
其他非流动资产					0.00
非流动资产合计	144813.67	183038.09	219211.31	23.03	240016.34
资产总计	218293.60	342145.03	367151.96	29.69	486040.22

附件 2-2 公司合并资产负债表（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(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	13000.00	15000.00	57000.00	109.39	158000.00
交易性金融负债					
应付票据		3000.00	12500.00		8000.00
应付账款	21729.05	35572.54	48499.54	49.40	52257.54
预收款项	5344.00	5264.14	3830.40	-15.34	6118.53
应付职工薪酬	2901.97	3829.39	5470.23	37.30	7045.35
应交税费	1933.32	3004.97	4972.57	60.38	4054.24
应付利息					
应付股利		1952.40			
其他应付款	77905.63	161470.13	93354.50	8.29	118314.56
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债			1787.21		
流动负债合计	122813.96	229093.56	227414.46	35.48	353790.23
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款	600.00	12414.01	12405.51	354.71	828.38
专项应付款	4308.59	1789.77	6032.74	18.33	7192.77
预计负债					
递延税款贷项					
递延所得税负债					
其他非流动负债	7831.58	6204.96	5863.02	-13.48	6194.88
非流动负债合计	12740.18	20408.74	24301.27	38.11	14216.04
负债合计	135554.14	249502.30	251715.73	35.73	368006.26
所有者权益：					
实收资本(或股本)	54135.15	54135.15	79135.15	20.91	79135.15
资本公积	23853.28	26864.43	26840.97	6.08	26840.97
减：库存股					
专项储备			7846.20		
盈余公积		5164.99	132.35		7514.91
未分配利润	3343.61	5088.88	-5.37	-26.92	3046.89
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	81332.04	91253.45	113949.30	19.40	116537.92
少数股东权益	1407.42	1389.28	1486.94	2.79	1496.04
所有者权益合计	82739.46	92642.73	115436.24	19.14	118033.96
负债和所有者权益总计	218293.60	342145.03	367151.96	29.69	486040.22

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	92895.26	212064.93	208343.05	49.76	199226.75
减：营业成本	75546.52	174572.05	180147.40	54.42	165515.98
营业税金及附加	760.74	1541.32	1495.66	40.22	1437.53
销售费用	1323.48	3693.11	4961.22	93.61	5773.46
管理费用	10318.38	18507.59	16444.87	26.24	16085.64
财务费用	825.35	7939.01	4733.05	139.47	6988.72
资产减值损失		651.82	-17.93		
加：公允价值变动收益					
投资收益	-5.88	-33.00	116.65		
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	4114.90	5127.04	695.41	-58.89	3425.43
加：营业外收入	367.69	5782.19	2524.43	162.02	237.53
减：营业外支出	887.39	3257.02	1663.26	36.91	538.06
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	3595.20	7652.22	1556.58	-34.20	3124.90
减：所得税费用	314.17	1929.31	1385.08	109.97	50.65
四、净利润	3281.03	5722.91	171.50	-77.14	3074.25
其中：归属于母公司的净利润	3343.61	5686.94	90.73	-83.53	3052.26
少数股东损益	-62.58	35.97	80.77		21.99

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	86147.85	233931.93	273358.97	78.13	203819.35
收到的税费返还	28.23		455.56	301.71	11.44
收到其他与经营活动有关的现金	10916.63	1161.49	2866.78	-48.75	26999.54
经营活动现金流入小计	97092.71	235093.42	276681.31	68.81	230830.33
购买商品、接受劳务支付的现金	64566.29	178100.27	171213.15	62.84	195628.26
支付给职工以及为职工支付的现金	19513.99	33167.62	41748.28	46.27	36871.31
支付的各项税费	7299.43	13228.17	13899.88	37.99	18070.02
支付其他与经营活动有关的现金	4577.66	9524.62	18036.24	98.50	39090.23
经营活动现金流出小计	95957.37	234020.68	244897.54	59.75	289659.82
经营活动产生的现金流量净额	1135.33	1072.74	31783.76	429.10	-58829.49
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					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	37.16	24.86	726.84	342.27	2.95
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			1490.00		3230.75
投资活动现金流入小计	37.16	338.80	2216.84	672.39	3233.69
购建固定资产、无形资产等支付的现金	17389.17	24686.92	35635.22	43.15	9634.22
投资支付的现金	0.00	1350.00	3150.00		1119.35
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	3658.06			-100.00	6487.34
投资活动现金流出小计	21047.23	26036.92	38785.22	35.75	17240.91
投资活动产生的现金流量净额	-21010.07	-25698.13	-36568.39	31.93	-14007.21
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	25470.00		25000.00	-0.93	
取得借款收到的现金	10000.00	15000.00	44000.00	109.76	202264.94
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	9860.48	67100.00	54315.45	134.70	23418.97
筹资活动现金流入小计	45330.48	82100.00	123315.45	64.94	225683.91
偿还债务支付的现金	0.00	15000.00	2000.00		87900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	527.08	5475.76	4832.38	202.79	6666.88
支付其他与筹资活动有关的现金	15062.09	19047.79	110902.40	171.35	42217.83
筹资活动现金流出小计	15589.17	39523.56	117734.79	174.82	136784.71
筹资活动产生的现金流量净额	29741.31	42576.44	5580.66	-56.68	88899.20
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	9866.57	17951.05	796.04	-71.60	16062.50
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	9866.57	27817.63		28613.67
六、期末现金及现金等价物余额	9866.57	27817.63	28613.67	70.30	44676.16

附件4-2 公司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、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	3281.03	5722.91	171.50	-77.14
加：资产减值准备	-1779.49	651.82	-17.93	-89.96
固定资产折旧及其他	3830.69	6896.63	7605.32	40.90
无形资产摊销	43.63	92.58	80.65	35.95
长期待摊费用摊销	577.80	32.71	97.93	-58.83
处置固定资产、无形资产等损失	-29.48	165.91	-1359.34	579.00
固定资产报废损失		1326.06	48.38	
公允价值变动损失				
财务费用	1006.78	8225.49	4557.42	112.76
投资损失	5.88	33.00	-116.65	
递延所得税资产减少		-7.08	62.75	
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	-5840.97	-123.58	-67.40	-89.26
经营性应收项目的减少	-48152.82	-38565.30	12029.72	
经营性应付项目的增加	48192.29	16621.59	8691.42	-57.53
其他				
经营活动产生的现金流量净额	1135.33	1072.74	31783.76	429.10

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.62	4.20	3.02	--
存货周转次数(次)	12.93	26.42	24.31	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.76	0.59	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	17.86	16.95	12.82	16.20
总资本收益率(%)	4.48	12.46	2.56	--
净资产收益率(%)	3.97	6.18	0.15	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	13.58	16.27	37.58	58.44
资产负债率(%)	62.10	72.92	68.56	75.72
偿债能力				
流动比率(%)	59.83	69.45	65.05	69.54
速动比率(%)	55.07	66.23	61.78	67.12
经营现金流动负债比(%)	0.92	0.47	13.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.60	2.47	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.44	0.79	5.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.53	-1.37	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-19.74	-3.05	-1.05	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2010 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 6 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	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

联合资信评估有限公司关于 云南东源煤电股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在云南东源煤电股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

云南东源煤电股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。云南东源煤电股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南东源煤电股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现云南东源煤电股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如云南东源煤电股份有限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，直至云南东源煤电股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如云南东源煤电股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南东源煤电股份有限公司、主管部门、交易机构等。

