

信用等级公告

联合[2011] 264 号

联合资信评估有限公司通过对四川恒鼎实业有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

四川恒鼎实业有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月十八日



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）与四川恒鼎实业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川恒鼎实业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，未因四川恒鼎实业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四川恒鼎实业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、四川恒鼎实业有限公司主体长期信用等级自 2011 年 5 月 18 日至 2012 年 5 月 17 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
二零一一年五月十八日

四川恒鼎实业有限公司

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：2011年5月18日

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	68.20	100.76	128.22	124.75
所有者权益(亿元)	26.66	40.96	53.45	54.51
长期债务(亿元)	0.00	4.95	11.74	5.00
全部债务(亿元)	2.08	18.52	16.76	9.43
营业收入(亿元)	25.28	15.18	23.26	4.25
利润总额(亿元)	11.30	5.44	9.75	1.15
EBITDA(亿元)	12.28	6.53	11.51	--
营业利润率(%)	61.06	57.44	66.76	56.67
净资产收益率(%)	42.14	12.08	16.07	--
资产负债率(%)	60.91	59.34	58.31	56.30
全部债务资本化比率(%)	7.23	31.13	23.87	14.74
流动比率(%)	37.20	37.23	46.16	32.07
全部债务/EBITDA(倍)	0.17	2.69	1.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	64.73	15.69	14.15	--

注：2011年1~3月数据未经审计。

分析师

潘诗湛 钟 睿
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对四川恒鼎实业有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为西南地区煤焦一体化生产企业，煤质煤种好、盈利水平高及债务负担较轻等方面的优势。同时联合资信也注意到公司产能规模较小，参与整合的矿井以中小煤矿为主，安全管理风险大及资本支出增加等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将进行矿井的扩能改建及云贵煤炭基地一体化产业建设，煤炭产能及洗选能力有望增加，有利于公司规模优势的逐步形成及区域综合竞争实力的提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司所在矿区煤种以较为稀缺的高品质主焦煤、1/3焦煤为主，产品市场价格高，竞争力较强。
2. 公司专注于煤焦领域，以自产原煤进行深加工，主导产品焦炭和精煤销售毛利率高。
3. 公司债务负担处于行业内较轻水平，财务弹性良好。

关注

1. 公司所属矿井多以中小煤矿为主，且普遍存在生产技术落后、安全生产隐患大等问题，面临一定的安全费用投入压力及管理风险。
2. 公司煤种相对单一，对下游钢铁行业景气的依赖较强。
3. 公司主要矿井位于西南地区，存在一定运输瓶颈。
4. 公司股权结构较为复杂，且股东往来款规

模较大，内部治理有待进一步完善。

5. 公司未来资本性支出增加，对外融资需求加大。

一、主体概况

四川恒鼎实业有限公司（以下简称“公司”）前身为 2000 年 5 月成立的攀枝花市三联实业有限公司；2005 年 5 月，与香港新濠国际发展有限公司结成战略合作伙伴，12 月正式更名为四川恒鼎实业有限公司；2006 年 8 月份公司变更为外商独资企业，根据《四川省商务厅关于同意恒鼎投资控股有限公司股权并购四川恒鼎实业有限公司的批复》（川商促[2006]92 号），由恒鼎投资控股有限公司 100% 持有；2009 年 7 月经四川省商务厅批复（川商审批【2009】233 号）同意，恒鼎投资控股有限公司将其持有的公司 75% 股权出资设立四川恒鼎投资有限公司；2009 年 11 月经四川省商务厅（川商审批【2009】355 号批复，公司申请增加注册资本 6.5 亿元，全部由股东四川恒鼎投资有限公司¹认缴（股权结构图详见附件 1）。截至 2010 年底，公司注册资本 7 亿元，鲜扬先生为公司实际控制人。

公司经营范围：煤炭开采及加工，销售自产煤炭及煤炭制品。

公司现有董事会办公室、会计部、投资部、经营部、煤焦事业部、质量计量管理部、企业管理部、人力资源部等职能部室。2007 年 9 月，公司母公司恒鼎实业国际发展有限公司在香港联合交易所主板挂牌上市（股票简称：“恒鼎实业”，股票代码：HK1393）。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 128.22 亿元，所有者权益 53.45 亿元（其中少数股东权益 7.47 亿元）；2010 年实现营业收入 23.26 亿元，利润总额 9.75 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额 124.75 亿元，所有者权益 54.51 亿元（其中少数股东权益 7.34 亿元）；2011 年 1~3 月实现营业收入 4.25 亿元，利润总额 1.15 亿元。

公司注册地址：四川省攀枝花市仁和区务本乡政府内；法定代表人：毛建忠。

¹2010 年 3 月改名为恒鼎实业（中国）集团有限公司

二、行业分析

（一）煤炭采选业

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。

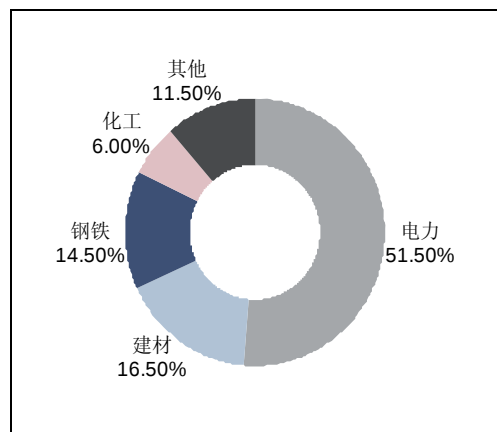
1. 行业概况

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，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

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。

图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

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。

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

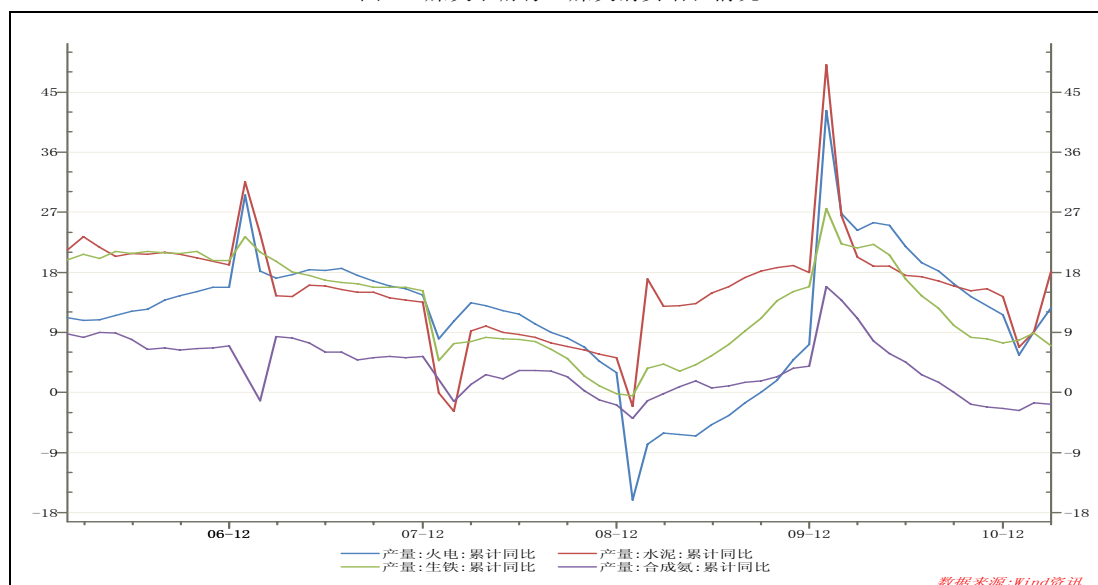
煤炭下游需求

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%。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%。进入2009年，在国家4万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等

产量也出现回升，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%。

2010年以来，下游主要消费行业增速回落，作为十一五的收官之年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内煤炭需求下滑。2010年全年火电、生铁、水泥和合成氨产量累计同比分别增长11.74%、7.42%、15.54%和-2.40%，增速有所回落。2011年，是“十二五”第一年，在GDP与就业压力的驱动下，地方政府追求GDP增长的预期增加，从近期各地方政府公布的“十二五”规划建议看出，中西部地区谋求经济发展的意愿依然强烈。因此，长期来看，煤炭下游需求仍较乐观。

图2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



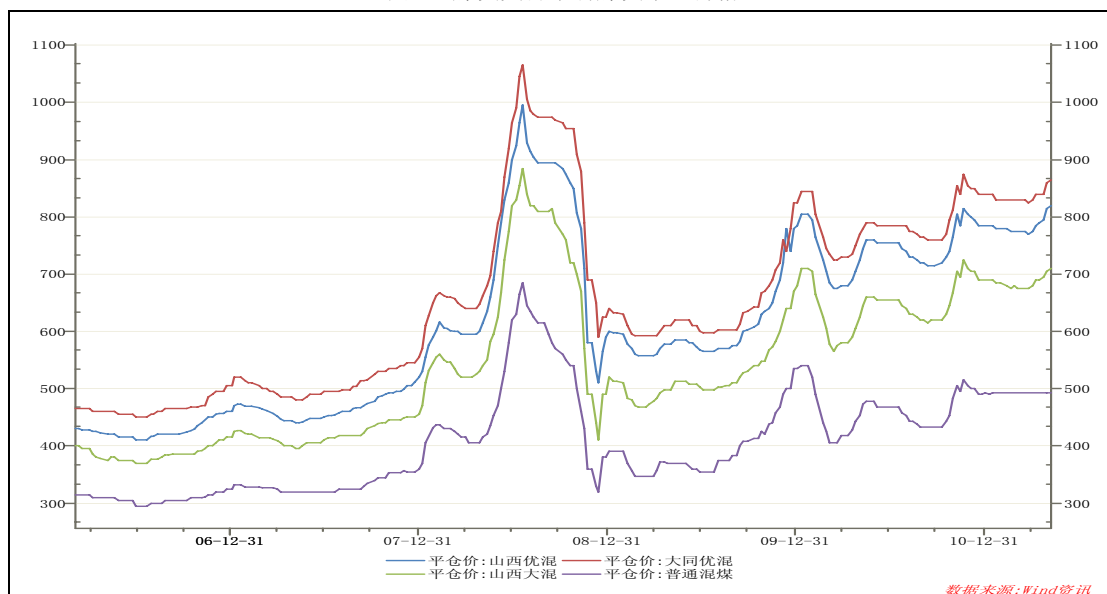
资料来源: wind 资讯

煤炭价格

2008年以来,受中小煤矿整顿和雪灾气候等影响,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。2010年以来,煤炭维持小幅震荡格局,受制于节能减排冲刺阶段,第二、三季度煤炭价格低迷;四季度以来,煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下,温和上升。截至2011年5月9日,大同混煤为710元/吨,山西优混为820元/吨,大同优混为865元/吨。

图3 煤炭交易市场煤炭平仓价格



资料来源: wind 资讯

2. 现阶段行业面临问题

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；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。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。

运输瓶颈

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。其中晋东南煤炭外运能力较为紧张，短期内增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

资源、环境压力增大

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. 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，延伸产业链，提高煤炭产品附加值。

2007年11月，国家发改委发布《煤炭产业政策》，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。2011年1月，在中国能源会议上，国家能源局局长张国宝表示，“十二五”

期间，中国将有序推进14个大型煤炭基地的建设，其中，新疆将从原来的储备煤炭基地，正式成为中国的第十四个大型煤炭基地，力争“十二五”中国大型煤炭基地产量占到煤炭总产量的90%。

2010年10月26日，国务院办公厅发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》。通知称，通过兼并重组，全国将形成一批年产5000万吨以上的特大型煤矿企业，全国煤矿年均产能将升至80万吨以上，特大型煤企煤炭产量占全国总产量的比例达到50%以上。预计“十二五”期间，随着国家对煤炭行业整合的深入，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。

整合、关停中小煤矿

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年末至少再关闭4000余处，小煤矿总数控制在1万处以内，并均落实到各省市。

煤炭产业整合在行业效益整体下滑之际稳步推进，各地政府纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，有利于提高资源利用率，稳定供给结构，改善安全生产环境。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。除山西外，目前河南、山东、黑龙江、

贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。

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。

进出口平抑国内价格

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，以期平抑国内价格。

4. 行业关注

资源整合造成供给变化

以山西省为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对短期供给将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善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。煤炭企业议价能力会有所上升。同时关停产能在整合后将在扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期。

产品价格与油价保持联动

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。

煤基化工成为竞争方向

煤炭企业进入煤化工及煤制油行业多出以下出发点：（1）延伸产业链，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禀赋条件也决定了煤-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》的通知（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转嫁，实际税负将比预期低。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。

同时，国家通过征收各类基金、税费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。

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原因为中国经济在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. 行业前景

整体供需基本平衡，运输能力趋紧，季节性区域供给偏紧

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，运输扮演供给中重要角色。从供给、下游耗煤需求等方面来分析，2011年煤炭供需基本达到平衡。煤炭供给增量主要来自蒙陕，山西改扩建矿释放产能很少，其他主要产煤省份释放产量亦有限。需求方面，火电、焦炭、钢铁、建材、化工仍保持一定的增速，但增速有所放缓，主要考虑国家进行产业结构调整，导致重化工产量增速下降引致耗煤增速下降。但考虑到未来1~2年运输增量仍旧不多，运输能力不能满足新增产能，导致季节性供给略紧张。同时进口煤将有望维持较高水平，也对国内煤炭价格有所支撑。

行业集中度继续提升

根据国家发改委2010年新发布《关于加快

推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》，预计“十二五”期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高，煤炭供给格局将从寡头竞争逐渐转变为寡头垄断，大型煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。

产业链延伸提升盈利能力

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。

（二）煤焦化

1. 行业概况

中国是个富煤、贫油、少气的国家，对进口原油的依存度高达54%，对天然气的依存度为5%。如果只发展石油化工，将直接威胁国家的能源安全。所以，煤化工行业对中国有着重要的意义，而中国丰富的煤炭储量是发展煤化工的基础和有利条件。

煤化工是化学方法将煤炭转换为气体、液体和固体产品或半产品，而后进一步加工成化工、能源产品的工业。煤化工分传统和新型两种，传统的涉及煤焦化、煤电石、煤合成氨（化肥）等，新型煤化工通常指煤制油、甲醇、二甲醚、烯烃四种。按照煤化工转换过程，煤化工主要分为煤焦化、煤气化和煤液化三大类。其中，煤焦化技术、工业成熟，属于传统煤化工；煤气化中的合成氨制化肥的市场已经非常成熟，而煤气化制烯烃属于新型煤化工；煤液

化由于技术难度高，投资规模大，市场处于初步发展期，属于新型煤化工，但由于煤液化是煤炭替代石油的重要手段，未来发展前景看好。

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。2010年中国焦炭产量3.88亿吨，电石产量2029.3万吨，合成氨产量4963.20万吨，甲醇产量1574万吨，均居世界前列。过去，中国煤化工主要是以焦炭、电石、煤制化肥产品为主的传统产业。近几年，中国煤化工逐步向以石油替代产品为主的新型煤化工转变，并取得了长足的发展。

新型煤化工以生产洁净能源和可替代石油化工的产品为主，如柴油、汽油、航空煤油、液化石油气、乙烯原料、聚丙烯原料、替代燃料（甲醇、二甲醚）等，它与能源、化工技术结合，可形成煤炭——能源——化工一体化的新兴产业。煤炭能源化工产业将在中国能源可持续利用中扮演重要的角色，是今后20年的重要发展方向，这对于中国减轻燃煤造成的环境污染、降低中国对进口石油的依赖均有着重大意义。煤化工行业在中国面临着新的市场需求和发展机遇。

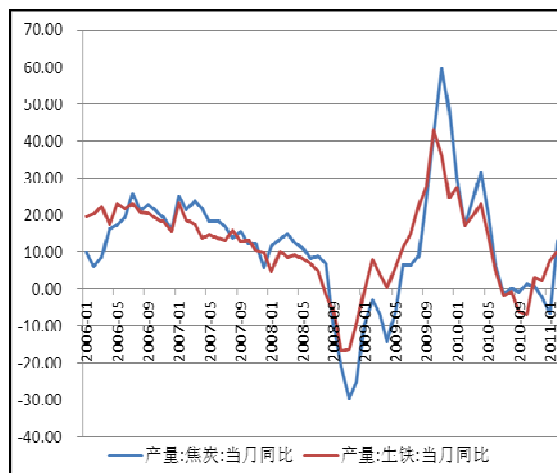
焦化行业上下游分析

近年来，中国煤焦化产业发展情况较好，产业结构逐步优化，但由于原煤价格不断上涨，且下游需求主要来自钢铁冶炼，使焦化行业同时面临上下游的压力，利润空间被不断压缩。

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，焦化产品价格主要由上下游行业的供求关系决定。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较强的正相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月）（同期相关系数为0.84，焦炭滞后一期相关系数为0.85），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略合作伙伴关系，是焦炭企业销售收入和库存管理的重要保

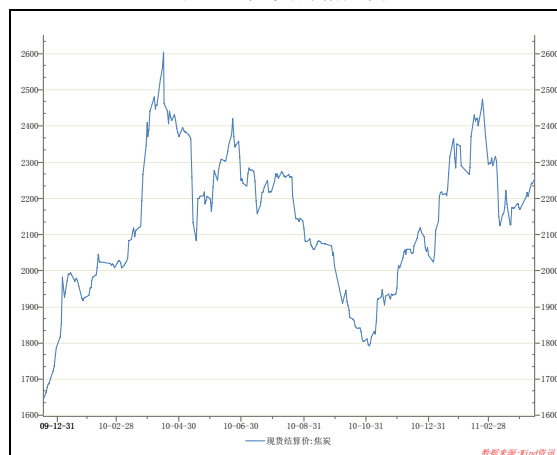
障。

图4 焦炭、生铁产量月度同比增长率



资料来源：wind 资讯

图5 焦炭价格走势



资料来源：wind 资讯

焦炭价格

由于焦炭下游需求主要为钢铁企业，因此焦炭价格会受到下游行业的重要影响。受金融危机影响，在钢材价格大幅下跌、钢铁企业大幅限产的环境下，以及在国家实行环境治理、落实节能减排、淘汰落后产能等宏观政策背景下，焦炭价格在2009年8月末、9月初价格达到峰值后，迅速下滑。2009年末，焦炭现货价格不到1700元/吨。2010年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格有较大幅度上涨。但受国际宏观经济复苏不确定性影响，从2010年4月起，焦炭价格又开始回落，在2010年10月跌至1800元/吨的年度低点，随后开始反弹至今。

总体而言，焦炭价格走势在近几年呈现大幅波动的格局，因为下游钢铁行业的强周期性属性，焦炭价格波动易受宏观经济周期影响，在上游煤炭价格不断上涨的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。

2. 现阶段行业面临问题

产能过剩

中国是世界最大的焦炭生产国，焦炭行业总产能明显过剩。尽管淘汰落后产能的工作持续进行，小型焦化企业逐步淘汰。但是因为大型焦化项目不断投产，焦炭总产量过剩现象仍十分严重。产能过剩，同时受到上游煤炭成本高企和下游钢铁价格低迷的双重挤压，利润空间狭小。

盲目建设

煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。耗水量大是煤化工的一大特点。生产一吨油品要耗水10吨以上。许多地区煤资源丰富，但水资源短缺，仍旧盲目建设项目，对资源和环境造成极大的破坏。在新型煤化工方面，煤制甲醇、二甲醚等产品的产能增长速度过快，造成了开工严重不足。

技术瓶颈

目前中国大型煤化工关键设备和零部件还无法满足要求，关键技术还有赖投产运行的检验。尤其是许多精细化工技术继续还需要从国外引进，自主研发能力不足。

3. 产业政策

总体规划

《煤炭工业发展，“十一五”规划》（2007.01）提出：

①煤炭工业发展方针和目标：

深度加工、洁净利用；发展煤化工，开发煤基液体燃料，推进煤炭气化、液化示范工程建设，弥补油气供应不足，提高国家能源安全保障程度。

②煤炭工业发展的主要任务：

建设资源节约型和环境友好型矿区，有序推进煤炭转化示范工程建设。积极开展气化液化等用煤的资源评价，做好煤化工基地规划，调控煤化工建设规模，防止低水平、小规模盲目建设，推进煤炭液化示范工程建设。“十一五”期间，完成煤炭液化、煤制烯烃的工业化示范，为后十年产业化发展奠定基础。

③政策措施：

发展循环经济和保护矿区环境，鼓励洁净煤技术产业化。加强技术攻关，解决煤炭气化液化的技术障碍，制定生产和使用煤制油、醇、醚等替代燃料的财税优惠政策，促进煤炭深度加工转化。

科学规划

《国家发改委关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》（2006.7.7）指出：煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。近一时期，煤化工产业在快速发展的同时，也出现了令人担忧的问题。一些地方不顾资源、生态、环境等方面的承载能力，出现了盲目规划、竞相建设煤化工项目的苗头，对经济社会持续、健康、稳步发展将产生潜在的负面影响。

区别发展

2009年5月，国务院办公厅下发《石化产业调整和振兴规划细则》，明确要求要稳步开展煤化工示范。针对煤化工产业的发展，要求积极引导煤化工行业健康发展。今后重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程，探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。

4. 行业关注

煤化工对石油化工的替代性

20世纪90年代以来，随着世界油价的不断上涨和大幅波动，世界各国都在致力于煤基化

工的研发,新型煤气化、煤液化等工艺应运而生。相对石油化工而言,煤化工存在投资规模大,技术门槛高等特点,产业的良性发展需要政策引导和资金支持。

焦化行业大整合

2010年8月8日,工业和信息化部披露了18个工业行业淘汰落后产能企业名单,其中涉及的焦炭企业192家,这些企业的落后产能必须在2011年9月末前关闭。按照“发展大机焦、限制小机焦,坚决取缔土焦改良焦”战略,此次焦炭行业关停落后产能所涉及的192家企业总产能为2586万吨,约占总产能5%。在行业整合中,各省的大型骨干焦化企业作为整合主体将获得重要的战略机遇。

焦化联产和精细化工成为大趋势

目前,国内焦化行业趋向于焦、化联产,化工产品正在向集中加工、精细化的集约型经营模式发展,焦化行业与石油化工、有机化工、电解铝等行业的联系越来越密切,这些下游行业的变动对焦化行业的影响在与日俱增。

焦炭期货年内或上市

焦炭期货有望年内上市,对转型中的焦炭企业形成利好。焦炭期货上市后将成为唯一中国式定价的大宗商品,将增强中国焦炭行业在国际市场的定价权,有助于焦炭企业套期保值、规避风险、平抑价格波动。

5. 行业前景

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

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是西南地区具有一定竞争力的煤焦一体化生产企业,目前拥有四川攀枝花、贵州盘县及云南富源三个生产片区,合计共有43个煤矿,井田面积54.54平方公里,资源储量9.27亿吨,煤种以焦煤为主,尤其是云贵地区多为高品质焦煤。公司煤矿设计年产能合计696万吨,洗选能力420万吨,炼焦能力60万吨。2010年公司原煤产量422.46万吨,精煤产量199.33万吨,焦炭产量43.99万吨。

2005—2010年,公司连续6年入围四川省工业百强排名,其中2010年位列四川省工业百强第69位。

2. 人员素质

公司董事长、总裁鲜扬先生,1973年出生,硕士研究生学历,高级经济师。1994年毕业于四川省人民警察学校;1994年至1997年在西南政法大学学习法律;后曾任职于攀枝花市警队和海关部门,并曾荣获公安部三等功。2000年至今任公司董事长、总裁。2008年取得四川大学工商管理硕士学位;2009年6月获得高级经济师职称。

公司执行董事兼行政总裁孙建坤先生,1963年出生,钢铁冶金专业学士学位。2002~2003年间担任攀枝花新钢钒股份有限公司(000629)副总经理一职;2003~2006年,曾任攀钢集团下属子公司成都钢铁公司副总经理;2006年加入公司,目前负责管理公司生产和质量管理。

公司执行董事兼公司运营总裁王荣先生,1972年出生,大专学历,高级经济师。曾任职攀枝花市文化局,辞职后开办个体经营,2000年加入公司,历任经营部总经理,公司副总经理,目前负责公司经营销售和区域行政管理工作。

截至2010年底,公司员工总数为15112

人，其中管理人员占 3.80%，生产人员占 83.34%，销售人员占 1.52%，科技人员占 9.42%，财务人员占 1.91%；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 6.80%，具有中等（包括中专、高中、技校）学历的占 10.97%，初中及以下学历的占 82.23%；从职称构成来看，具有高级职称的占员工总数的 0.30%，具有中级职称的占 1.14%，具有初级职称的占 0.76%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备一定行业管理经验。整体上，公司岗位构成、员工素质符合行业特点，基本能够满足生产经营需要。

3. 技术水平

公司所有煤矿安装了瓦斯抽放和监控系统，云贵煤矿正在进行煤矿信息化系统建设，井巷使用钢铁支护、锚网喷支护等技术，采煤工作面使用单体液压支柱、柔性掩护支护、综合液压支架等先进工艺；原煤开采根据云贵川的地质特征和煤层分布攀枝花主要采用柔掩，云贵地区主要采用综采综掘，部分煤矿采用柔掩；原煤洗选上，盘县、富源地区的洗煤厂采用国内先进的新型重介质洗选煤工艺。

同时也应关注到，公司中小矿井众多，部分矿井建设时间长、不具备机械化开采的巷道条件，公司主要采取炮采、综采相结合的开采手段；且收购的中小煤矿普遍尚需对原有巷道、安全设施进行技改，因此较大程度影响了公司综合机械化水平。目前公司的原煤采掘机械化程度为 30%，与大中型国有企业 80%~90% 水平相比存在差距。

总体上，公司近几年通过采用较为先进的技术设备，进行矿建改造，不断提高采煤及洗煤工艺，但整体科技水平与国有大中型煤炭企业相比仍有差距。

4. 外部环境

公司享受西部大开发税收优惠政策，

2007~2010 年按 15% 税率征收企业所得税。同时作为外商投资企业，公司本身享受“两免三减半”政策，2007~2008 年免缴企业所得税，2009~2011 年减半缴纳。

公司母公司恒鼎实业 2007 年在香港主板上市，2008 年恒鼎实业全球发售所得资金汇回中国，公司资金实力得到提升，有利于后续资源规模扩张，增强可持续发展潜力和区域竞争优势。

总体上，税收优惠政策及母公司的支持有利于公司更好的发展，为公司提供了良好的外部环境。

四、管理体制

1. 公司治理

公司组织形式为有限责任公司，不设股东会，由投资者行使决定公司经营方针和投资计划等职权。公司设董事会，对投资者负责，董事会由五名董事组成，董事会成员由投资者委派。公司不设监事会，设监事一人，由股东委派和更换。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理一名，由投资者委派。其他高级管理人员由总经理提名，董事会任命。

公司依照相关法律法规，规范并完善自身的组织和行为，保障重大经营决策制定程序。但公司实际控制人仍参与日常经营管理，尚未实现所有权与经营权的完全分离，且公司股权结构较为复杂，一定程度加大了制衡及管理难度。

2. 内部管理

公司推行全面预算管理制度，实行“集中管理，两级编制”运行机制。预算的组织、审批、下达、调整、执行分析统一由公司集中管理并控制，预算的编制分为各生产单位（部门）自行编制一级预算，公司投资部汇总编制二级预算。公司通过预算的编制、执行、监控和考核，推动目标和战略的实现。

现金管理方面，公司制订了《现金管理办法》，加强现金内部控制和管理，规范现金结算行为。公司规定投资部为现金的归口管理单位，负责对公司现金总体调拨和管理，各基层财务部负责各生产单位的现场现金管理，各厂矿等基层单位由基层财务部派出或指定的出纳进行现场现金管理，并建立不相容职务相互分离控制制度。公司对实物现金库存量实行限量控制制度，原则上各级现金管理部门及单位现金存量不得超过本单位两天现金开支量；对银行账号的开户销户，由投资部资金管理部办理，银行账户由投资部指定专人管理，并建立健全银行存款账目，日清月结。

融资管理方面，公司通过《债务筹资管理办法》，规范筹资行为，降低筹资风险。公司规定投资部负责资金的筹措、管理、协调和监督工作，会计部负责筹集资金的账务处理和涉税事项办理等。公司债务性筹资采取限额审批制，投资部总监审批限额为 100 万元及以下，财务总监限额为 5000 万及以下，总裁限额为 5000 万元以上。同时，公司规定投资部、会计部安排放款及用款事宜，不得随意改变借款用途；并及时计提和支付借款利息，建立台账记录资金的筹集、使用及还本付息情况。

人事管理方面，公司基本建立起了一套适应现代企业制度的人力资源管理体系，制订了《员工奖惩管理办法》、《劳动纪律管理规定》、《员工薪酬管理实施细则》、《员工职业生涯规划实施方案》和《2010 年绩效考核细则》等规章制度，建立健全了绩效考核体系，通过公司人力资源部对员工的薪酬、考核、调配、职业发展、社会保障、教育培训等工作进行具体的管理。

安全生产管理方面，公司通过系统改造完善矿井通风系统，以预防和避免通风事故发生；在硬件设施上，每个煤矿都安设了瓦斯远程监控信息系统，对井下所有工作面的瓦斯浓度变化情况、风流情况、设备运转情况实现 24 小时不间断监控；公司对有水害危险和水害地

质条件不明的区域，全部采取“有掘必探、先探后掘”的探放水防治措施；顶板管理方面通过淘汰落后的木支护改进支护方式，井巷使用钢铁支护、锚网喷支护等，采煤工作面使用单体液压支柱、柔性掩护支护、综合液压支架等先进工艺；公司每个矿井针对不同的灾害，每年编制矿井灾害预防计划，对每个工作面的每种灾害的预防措施和事故后应急措施都作了详细的规定，并每年组织一次救灾演习；另外，公司通过安全培训提高员工安全意识，倡导“安全第一”的安全管理理念。

总体上看，公司建立并逐步完善法人治理结构，内部管理制度较为健全，有利于规范日常运营行为，降低整体管理风险。

五、经营分析

1. 经营概况

公司专注于煤焦领域，近几年来抓住中央和地方政府大力整顿中小型煤矿，提高生产及安全保障的政策契机，探索出有选择性的以低成本购买整合地区优质焦煤资源，集中管理的经营模式。2007 年恒鼎实业香港上市以后，公司资金实力得到了较大提升，资源规模扩张迅速，现已成为西南地区具有一定竞争优势的煤焦一体化企业。

目前公司主要以主焦煤、1/3 焦煤资源开发利用为主，已形成从原煤开采到煤焦油深加工的煤炭一体化产业链，主导产品包括焦炭和精煤（焦精煤、洗无烟煤）等。公司煤矿主要分布在四川攀枝花、贵州盘县及云南富源等三个片区，合计原煤设计产能为 696 万吨。2010 年，公司焦炭、精煤合计实现营业收入 19.99 亿元，占比 86.07%，较 2009 年占比大幅上升，是公司主要收入及利润来源。2011 年 1~3 月，公司精煤收入占比快速增长，主要原因：①公司根据市场情况加大了精煤销售比重；②公司云贵地区煤矿相应洗选能力已能满足生产需要。同期，公司各煤炭产品毛利率维持在较高

水平。

油及粗苯等。

此外，公司其他产品主要包括中泥煤、焦

表 2 公司分板块经营情况（单位：万元；%）

项目	2008 年度			2009 年度			2010 年度			2011 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
原煤	124354.98	49.19	67.97	86135.66	56.76	58.48	11725.80	5.05	50.00	188.87	0.44	60.00
精煤	113835.75	45.03	55.22	53795.21	35.45	59.72	132489.44	57.05	68.00	31529.45	74.19	58.00
焦炭				767.72	0.51	29.93	67387.01	29.02	67.00	7917.78	18.63	58.00
其他	14613.21	5.78	59.07	11065.36	7.29	59.00	20615.59	8.88	80.39	2864.69	6.74	65.92
合计	252803.94	100.00	61.71	151763.95	100.00	58.81	232217.85	100.00	67.90	42500.80	100.00	58.54

注：1.资料来源：公司提供；

2.其他项包括中泥煤、焦油、粗苯等。

（1）煤炭资源及产能分布

从资源分布情况来看，截至 2010 年底，公司在四川攀枝花地区拥有煤矿 14 个；在贵州六盘水地区拥有煤矿 20 个；云南富源地区拥有煤矿 9 个，合计资源储量 9.27 亿吨，其中云贵地区煤炭资源约占总储量的九成，且多为高品质的焦煤品种（见表 3）。

从产能分布情况来看，①攀枝花地区 14 个煤矿资源储量较小，单井产能不高，目前产能利用率已达 95%左右，产能进一步提升空间不大。近年公司通过异地收购等方式增加煤炭资源的储备，保证精煤和焦炭生产的持续供应。②六盘水地区 20 个煤矿资源储量大，目前产能发挥仅 15%左右，大多尚处于技改进程中，未来 3 年内将陆续投入商业开采，产能提升潜力较大；③云南富源新购煤矿资源禀赋优于贵州，且后续并购资源储量增加，产能提升有望快于贵州。预计未来几年公司原煤开采能力将快速增长。同时应关注到，根据四川省煤炭资源整合实施情况，到 2012 年四川煤矿单

井产能均将达到 9 万吨以上；贵州省到 2012 年将逐步关闭 6 万吨和 9 万吨的煤矿；云南省煤炭资源整合实施方案要求经整合形成的矿井年产量原则上不得低于 9 万吨。目前公司正在对单产 3 万吨的矿井进行合并，但仍有部分单产规模小的矿井需要加快技改或整合步伐，未来可能面临一定政策风险。

从资源获取情况来看，西南地区优质大型煤矿主要控制在川煤、盘江煤电、云煤集团手中，储量规模及单井产量较大。公司作为近几年西南地区中小煤矿整合的主要参与方，主要通过重组整合年产能 15 万吨~30 万吨的中小型煤矿获取资源。目前公司参与整合的贵州盘县、云南富源地区中小煤矿多以个体和小型公司为主，整合进度存在不确定因素，且上述矿井普遍存在生产技术落后、开发利用程度不高、安全生产隐患大等问题，公司管理人才储备、煤炭开采团队需要加强建设，同时也将面临资本支出压力及安全管理风险。

表 3 公司主要生产矿井情况（单位：万吨；万吨/年）

地区	矿井	煤炭种类	井田面积 (km ²)	资源储量	可采储量	投产年份	设计年产能*
攀枝花			19.84	5570	4915		114
1	务本大河沟煤矿	无烟煤	2.4	1,357	1,325	1991	6
2	灰家所一矿	焦煤	0.3	23	-38	1986	6
3	中坝灰家所（灰家所二矿）	焦煤	0.1	103	69	1985	6

4	扶贫煤矿（灰家所三矿）	焦煤	0.2	77	63	2000	6
5	白泥坡煤矿（南三、南四、南五）	焦煤	1.3	224	68	1991	18
6	董家湾煤矿	焦煤	0.2	121	37	2000	9
7	仇家湾煤矿	焦煤	0.04	14	8	1998	3
8	钟家湾煤矿	焦煤	0.1	19	9	1993	3
9	李家湾煤矿	焦煤	0.4	33	30	1988	3
10	半山矿	焦煤	0.5	285	248	1988	9
11	同德老花山煤矿	焦煤	0.3	77	53	1986	9
12	同德道中桥煤矿	焦煤	0.3	78	57	1988	6
13	三十九处煤矿	焦煤	0.2	54	25	1984	9
14	田堡煤矿（田堡一矿、田堡二矿）	焦煤	13.5	3,105	2961	2006	21
盘县片区			23.37	64427	54764		450
1	天源煤矿	焦煤	0.72	3,757	3,193	2007	15
2	鲁底煤矿	焦煤	0.65	2,231	1,897	2007	15
3	椅棋煤矿	焦煤	0.78	3,594	3,055	2007	15
4	古树寨煤矿	焦煤	1.83	3,829	3,254	2007	15
5	柏果金河煤矿	焦煤	1.14	2,912	2,475	2008	15
6	鸡场河煤矿	焦煤	1.1	3,733	3,173	2008	15
7	兴达煤矿	焦煤	0.69	3,665	3,115	2008	15
8	迭毛沟煤矿	焦煤	1.05	1,574	1,338	2006	15
9	次凹子煤矿	焦煤	1.87	2,761	2,347	2007	9
10	德昌煤矿（德昌煤矿、梅家庄煤矿）	焦煤	0.89	3,328	2,829	2008	15
11	鱼其布黑煤矿	焦煤	0.17	525	446	2008	6
12	淤泥金河煤矿（鑫鑫布黑煤矿、罗家田煤矿）	焦煤	1.04	4,609	3,918	2007	15
13	大河树香木煤矿	焦煤	0.91	3,581	3,044	2007	60
14	冬瓜凹煤矿（冬瓜凹煤矿、桐子林煤矿）	焦煤	0.74	2,688	2,285	2008	30
15	顺源煤矿（荣星煤矿、东胜煤矿）	焦煤	1.47	2,781	2,364	2006	45
16	祥兴煤矿（祥兴煤矿、姚家沟煤矿、小云盘煤矿）	焦煤	2.04	6,087	5,174	2008	30
17	喜乐庆煤矿（喜乐庆煤矿、东南煤矿、新田煤矿）	焦煤	1.37	3,101	2,636	2008	30
18	盘县羊场乡羊场煤矿	焦煤	2.34	3,542	3,011	2008	60
19	洪兴煤矿（丁家园煤矿、盘星煤矿）	焦煤	1.72	3,622	3,079	2008	15
20	盘县民主镇弓角田煤矿	焦煤	0.85	2,507	2,131	2008	15
富源片区			11.33	22700	19294		132
1	青坪煤矿	焦煤	0.96	2,954	2,511	2006	15
2	云乡煤矿	焦煤	1.43	4,372	3,716	2007	15
3	沿河煤矿	焦煤	1.63	1,404	1,193	2007	15
4	兴建煤矿	焦煤	1.07	1,000	850	2007	9
5	江浪煤矿	焦煤	0.42	1,700	1,445	2007	15
6	祥达煤矿	焦煤	1.61	2,834	2,409	2008	15
7	祖德煤矿	焦煤	0.91	3,471	2,950	2008	9
8	河兴煤矿	焦煤	2.74	2,800	2,380	2008	30
9	兴济煤矿	焦煤	0.56	2,165	1,840	2008	9
合计			54.54	92697	78973		696

注：1.资料来源：公司提供

2.目前盘县片区及富源片区矿井正在技改，技改后产能将大于原设计产能

（2）煤炭生产

原煤产量方面，由于攀枝花地区部分煤矿进行整合改造，近年原煤产量有所下降，而云贵地区由于椅棋煤矿及天源煤矿改造完毕进入正式生产及云南新购煤矿带来的自然增长，该区域原煤产量增加，从而拉动公司整体煤炭产量的增长，但整体产量规模与行业内煤炭企业相比，仍存在较大差距。

表 4 近年公司煤炭生产情况（单位：万吨）

	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
原煤	278.85	282.09	422.46	80.41
精煤	166.30	146.11	199.33	31.82
焦炭	66.96	70.79	46.95	4.26

注 1：资料来源：公司提供

注 2：20 万吨焦化厂于 2010 年关停，因此 2008 年、2009 年焦炭产量大于现有产能

精煤洗选方面，公司在攀枝花及贵州分别

经营 4 家及 2 家洗煤厂。2009 年公司精煤产量 146.11 万吨，由于 2009 年无外购原煤且攀枝花区域原煤产量下降，精煤产量较 2008 年减少 20.19 万吨。2010 年，公司原煤产量大幅上升，但相关配套洗选能力增长有限，公司精煤产量达 199.33 万吨，较上年增幅有限。

焦炭加工方面，公司原在攀枝花及盘县地区各拥有 1 家焦化厂，设计产能分别为 60 万吨及 20 万吨，国家淘汰落后产能等相关政策出台后，盘县焦化厂已于 2010 年关闭。焦炭产能的淘汰短期内对公司经营造成一定影响，但减产后剩余的精煤产量可直接销售，且盘县配套焦化项目已于 2008 年底开工建设，未来焦化产能的实现，可有效降低焦化厂关闭带来的影响。2010 年攀枝花及盘县地区分别生产焦炭 37.90 万吨和 9.05 万吨，较 2009 年均有所下降，主要原因是公司根据市场情况调整产品结构，导致精煤产量上升而焦炭产量下降。

产业配套方面，攀枝花老工业基地经过近 10 年的运营，产业链产能基本匹配，洗煤能力略高于原煤开采和焦炭产能，洗煤利用率约为 75% 左右。但云贵煤炭基地近两年才开始建设，处于发展起步期，由于前期资源储备充足，未来几年内原煤产能有望实现快速增长，公司从战略及减少运输成本的角度出发，需要新建洗煤及焦化生产线。其中贵州盘县红果经济开发区已于 2008 年底开工建设 220 万吨循环经济焦化项目（含配套 360 万吨的洗煤厂），云南富源地区未来两年内将择机分期建设 240 万吨的中心洗煤厂，使云贵煤炭基地煤焦产业一体化建设初具规模。

开采技术方面，公司所有煤矿安装了瓦斯抽放和监控系统，云贵煤矿正在进行煤矿信息化系统建设，井巷使用钢铁支护、锚网喷支护

等，采煤工作面使用单体液压支柱、柔性掩护支护、综合液压支架等先进工艺。原煤开采根据云贵川的地质特征和煤层分布攀枝花主要采用柔掩，云贵地区主要采用综采综掘，部分煤矿采用柔掩。2008 年以来公司百万吨死亡率维持为 0。同时也应关注到，公司以中小煤矿为主，部分矿井生产技术相对落后，整体综合机械化程度较低，存在一定安全管理风险。

（3）煤炭销售

公司煤炭销售由各地的实业公司分别与客户签订合同，由设在云南昆明的销售部门统一管理及结算。通过铁路运输的一般公司先发货，货到后付款，按自然月每月结算，其中票据结算方式约占七成，现金结算约占三成。通过公路运输的一般需要客户预付全款，且以现金结算方式为主。

2008~2011 年 3 月，公司煤炭销售额分别为 24.05 亿元、14.07 亿元、21.16 亿元和 3.96 亿元。其中，洗精煤和焦炭产品在公司销量中占 95% 左右，是公司的主导产品。销售价格方面，公司精煤和焦炭产品价格较高，2010 年分别达到 1019.10 元/吨和 1435.26 元/吨。销售毛利率方面，2008~2010 年公司毛利率呈波动上升趋势，三年分别为 61.71%、58.81% 和 67.90%，主要原因是公司开始进入贵州、云南片区发展，煤矿尚处建设期；云贵片区精煤和焦炭耗用的原煤大部分为外购，且近年原材料呈上涨趋势，导致公司毛利率下滑。2010 年以来，贵州、云南片区的煤矿陆续开始正常生产，毛利率回升。

整体看，由于公司专注于稀缺品种焦煤资源的获取，焦炭、精煤产品较高的市场售价，一定程度上使公司较高的毛利率得以维持。同时相对单一的煤种增加了公司对钢铁行业的依赖，盈利水平易受下游需求波动的影响。

表 5 公司主要煤炭产品销售情况

产品种类	销售额（万元）				平均价格（元/吨）			
	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
焦煤	2,347.16	767.72	11,725.80	188.87	313.72	422.57	487.68	137.19
精煤	113,835.75	53,795.21	132,489.44	31,529.45	1,320.59	882.06	1,019.10	1,092.08
焦炭	124,354.98	86,135.66	67,387.01	7,917.78	1,823.20	1,251.69	1,435.26	1,640.22
其他	12,266.06	10,945.42	20,615.59	2,864.69	--	--	--	--
合计	252,803.94	151,644.01	232,217.85	42,500.80	--	--	--	--

注：1.资料来源：公司提供

2.部分精煤用于生产焦炭，故精煤产品销量小于产量

公司主产品（精煤、焦炭）主要通过铁路运输，其中部分产品（目前约占精煤量的 60%）在港口交货，客户再通过海运方式运到其工厂所在地，副产品（高灰分动力煤等）主要通过公路运输。目前，公司在云贵川各生产基地附近均有铁路货场，在盘县和富源地区均与昆明铁路局的下属多经公司是合作单位，在运力上具有一定保障。但考虑到公司主要矿井位于西南地区，存在一定运输瓶颈，且销售旺季与其他煤炭企业构成运力上的竞争，如果铁路运力无法满足，公司可能需要采取汽车运输方式长距离运送产品，从而导致运输成本上升。

公司攀枝花地区的焦炭产品 70%通过铁路销往省外，30%通过公路在省内销售，精煤产品 50%在省内销售；云贵地区主要煤炭产品全部销往省外，其中广东、广西地区占 25~30%，长江中下游地区约占 50%以上。公司销售客户主要分布于成都、广东、广西等地区的钢铁企业，主要客户包括：攀钢集团成都钢铁公司、攀钢集团国贸攀枝花公司、柳州钢铁公司及宁波钢铁有限公司等。近年公司逐步降低对攀钢集团的依赖，公司自 2009 年开拓了防城港水运网络，有利于增强公司产品对沿长江流域钢铁企业的辐射。

整体上，公司的焦煤资源属稀缺品种，焦炭、精煤产品毛利率较高；但单一煤种也增加了对下游钢铁行业景气的依赖。公司矿井处于西南内陆，铁路运力相对短缺，一定程度影响公司发展。

此外，公司其他产品还包括焦油、粗苯及

中泥煤等，近年收入有所波动。整体上，公司其他产品主要为煤炭生产及炼焦过程的副产品，收入及盈利占比较小。

2. 经营效率

2008~2010 年，公司总资产周转率三年平均值为 0.23 次，2010 年为 0.20 次；公司存货周转率逐年下降，三年加权平均为 4.54 次；公司销售债权周转率三年加权平均值为 3.73 次，2010 年为 3.85 次。

2008~2010 年，公司管理费用率逐年上升，三年平均值为 9.07%，2010 年为 9.89%，管理费用控制能力有待增强。

整体看，公司运营效率一般。

3. 未来发展

公司计划配合经济环境和政策导向，在不影响公司长期稳定发展的前提下，将有选择性地以较低成本收购云南、贵州等地的优质焦煤资源，同时逐步培养储备相关管理人才，组建科学规范的煤炭开采团队。

未来三年公司投资将主要以云南富源地区煤矿资源收购、云贵煤炭基地一体化产业建设为主，计划投资总额为 65.78 亿元。其中贵州盘县地区配套焦化项目已于 2008 年底开工建设；为配套云南地区资源战略性并购，公司于 2010 年底投资新建洗煤厂。同时贵州盘县、云南富源两地矿井整合改造持续进行，预计 2013 年云贵煤炭基地产能规模基本匹配，形成区域规模优势。根据公司投资规划，2011~2013 年每年将有约 20 亿元的投资支出，其中公司

拟通过银行借款解决 50% 的资金,但每年约 10 亿元的自有资金相较目前公司的经营成果仍有较大压力。

表 6 未来公司投资规划情况(单位:亿元)

投资项目	2011 年	2012 年	2013 年
资源收购	5.00	5.00	5.00
焦化项目	6.00	8.00	10.00
洗煤厂建设	0.96	0.85	0.30
煤矿技改	11.46	7.96	5.24
合计	23.42	21.81	20.54

资料来源:公司提供

据公司预测,攀枝花地区煤炭产能将基本维持现状,未来煤炭产能增长点主要在云南、贵州地区技改矿井及云南富源地区收购矿井。至 2012 年随着技改矿井的投产达产,公司原煤年产能将快速增加至 1454 万吨;贵州盘县柏果、乐民和盘鑫三个 240 万吨洗煤厂及云南富源 200 万吨中心洗煤厂的达产,将使公司年洗选能力显著提升至 1670 万吨。

收入及债务负担方面,公司预计在主要产品售价相对稳定的前提下,随着焦精煤及焦炭等主导产品产销量的增加,销售收入将呈逐年增长趋势,并于 2012 年前后集中释放;但 2010 年公司资本支出规模庞大,相对于目前的利润及现金流水平而言,公司需加大外部融资来满足投资计划的顺利实施,短期内债务负担将可能加重。

表 7 未来公司各板块产能规划

	2011 年	2012 年	2013 年
原煤产能(万吨/年)	714	1454	1454
洗选能力(万吨/年)	950	1670	1670
炼焦能力(万吨/年)	60	60	60

注:1.资料来源:公司提供

2.煤炭洗选能力包括了煤矿收购所增加的产能。

综合来看,未来公司云贵地区原煤产能及焦化、洗选配套产能有望提升,收入规模有望实现稳步增长;但相对集中的规模化资本支出,短期内将加重公司债务负担。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经四川省经纬会计师事务所审计的 2008~2010 年度财务报告,均为标准无保留意见的审计结论,2011 年 1~3 月财务数据未经审计。公司从 2007 年开始执行新企业会计准则,以下分析以 2008~2010 年审计报告为基础,2011 年 1~3 月数据为补充。

截至 2010 年底,公司合并资产总额 128.22 亿元,所有者权益 53.45 亿元(其中少数股东权益 7.47 亿元);2010 年实现营业收入 23.26 亿元,利润总额 9.75 亿元。

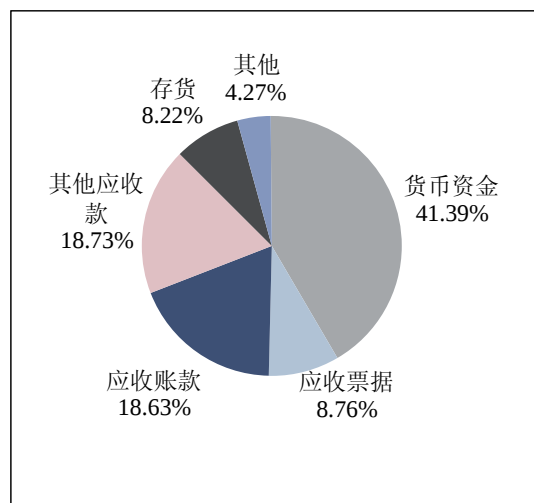
截至 2011 年 3 月底,公司合并资产总额 124.75 亿元,所有者权益 54.51 亿元(其中少数股东权益 7.34 亿元);2011 年 1~3 月实现营业收入 4.25 亿元,利润总额 1.15 亿元。

2. 资产质量

2008~2010 年,公司资产总额以年平均 37.11% 的幅度递增。截至 2010 年底,公司资产总额 128.22 亿元,其中流动资产合计占 21.97%,非流动资产合计占 78.03%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

图 6 2010 年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

截至 2010 年底，公司流动资产合计 28.17 亿元，较上年增长 38.23%，主要是由于应收票据、应收账款、其他应收账款和存货增加所致。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货（见图 6）。

截至 2010 年底，公司货币资金 11.66 亿元，年末余额较上年底减少 1.18%，占流动资产的 41.39%，货币资金主要为银行存款。

截至 2010 年底，公司应收票据 2.47 亿元，较上年底增加 1.99 亿元，主要原因是公司煤炭销量伴随产能增长得到明显提升，公司针对省外客户加大票据结算所致。

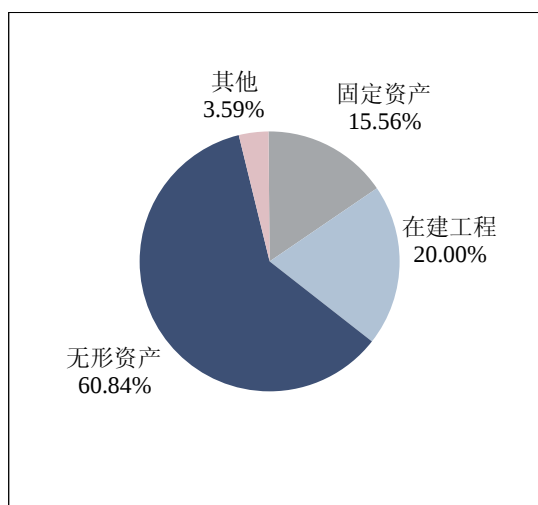
截至 2010 年底，公司应收账款 5.25 亿元，较上年底增加 35.12%，主要是应收煤炭货款，且均为 1 年内款项。公司未计提坏账准备。

截至 2010 年底，公司其他应收款净额 5.28 亿元，较上年大幅增长 147.57%，主要是公司应收的煤炭收购预付款以及公司向省外销售煤炭应收的过关费等款项增加所致。2010 年，公司其他应收款均为 1 年内款项，公司未计提坏账准备。

2008~2010 年，公司存货波动上升，年均增幅为 20.41%。2010 年底，公司存货余额 2.32 亿元，较上年增加 73.98%，主要为原材料（占 37.43%）和库存张品（占 59.67%）。

非流动资产

图 7 公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008~2010 年，公司非流动资产年均增长 37.74%，主要来自固定资产及无形资产的快速增长。2010 年底公司非流动资产合计 100.04 亿元，主要包括固定资产、在建工程和无形资产。

截至 2010 年底，公司固定资产净额 15.57 亿元，较上年增长 14.58%，增长主要来自公司为配套 2009 年新购入云南富源 8 座煤矿所购买的设备和井巷设施等。固定资产中房屋建筑物占 7.09%、运输设备占 4.39%、机器设备占 36.99%、井巷设备占 35.03%、构筑物及其他建筑占 15.09%。公司固定资产整体成新率为 79.42%，公司固定资产整体成新率良好。

截至 2010 年底，随着投资支出的快速增长，公司在建工程为 20.01 亿元，较上年增长 127.04%，主要为公司 2009 年盘县新收购煤炭资源整合建设的井巷工程设施及总体工程。

截至 2010 年底，公司无形资产 60.87 亿元，较上年增长 10.73%，增长主要来自公司陆续完成现金收购富源 8 座煤矿带来的探矿权、采矿权及土地使用权等相关资产的增加。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 124.75 亿元，其中流动资产合计占 16.25%，非流动资产合计占 83.75%。公司在建工程、无形资产有所增加，资产整体构成变化不大。

总体看，近年公司加快扩张，资产规模快速增长；资产结构以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比较高，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益合计年均增长 41.59%。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 53.45 亿元，较 2009 年增加 30.48%，其中实收资本较上年增加 302 亿元，系公司根据四川商务厅川商审批【2009】355 号《四川省商务厅关于四川恒鼎实业有限公司增资的批复》及修改后的章程，申请增加注册资本 6.5 亿元，截至 2010 年底公司注册资本 7 亿元，

实收资本 7.00 亿元。资本公积较上年减少 4.61 亿元，主要是公司从资本公积调减转增注册资本所致。未分配利润较上年底增加 17.66%，主要是上年未分配利润转入。

截至 2010 年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占 15.22%，资本公积占 6.73%，盈余公积占 11.56%，未分配利润占 66.48%。

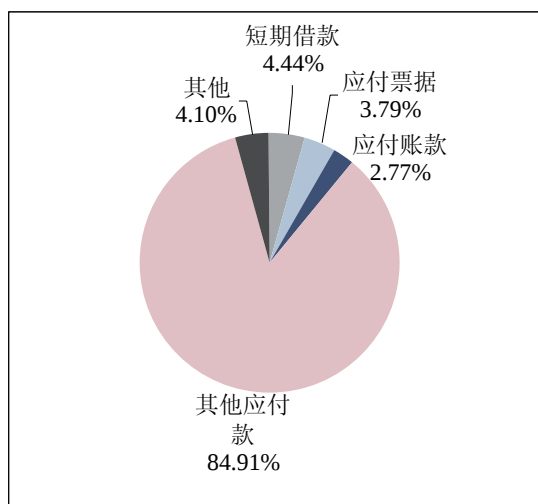
截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 54.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益中实收资本占 14.84%，资本公积占 6.84%，盈余公积占 11.58%，未分配利润占 66.74%。所有者权益中未分配利润占比大，权益稳定性较差。

负债

2008~2010 年，公司负债合计年均增长 34.16%。截至 2010 年底，公司负债合计 74.77 亿元，其中流动负债占 81.62%，非流动负债占 18.38%。公司负债主要以流动负债为主。

截至 2010 年底，公司流动负债为 61.02 亿元，以短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款为主。

图 8 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司应付票据 2.31 亿元，较上年减少 7.95 亿元，主要是公司归还攀枝花商业银行融资的 10 亿元票据所致。

截至 2010 年底，公司应付账款 1.69 亿元，较上年增加 45.72%；主要是公司应支付的用于富源 8 座煤矿建设及其他在建工程的工程款。

2008~2010 年，公司其他应付款快速增加，年均增幅 18.00%。2010 年底为 51.82 亿元，主要是与母公司的往来款项，账龄全部在一年以内。

截至 2010 年底，公司非流动负债合计 13.74 亿元，较上年增加 8.69 亿元。增长主要来自长期借款的增加。

截至 2010 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 23.87% 和 18.01%，与 2009 年底分别下降 7.26 个百分点和上升 7.23 个百分点；公司资产负债率为 58.31%，基本维持上年水平。

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计 70.23 亿元，其中流动负债占 90.02%，非流动负债占 9.98%。公司流动负债占比大，负债结构有待改善。

截至 2011 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.30%、14.74% 和 8.40%。公司负债指标有所降低，整体债务负担处于行业内较轻水平。

整体看，公司负债以流动负债为主，近年公司负债指标有所弱化，但债务负担处于行业较低水平，具有较好的财务弹性。

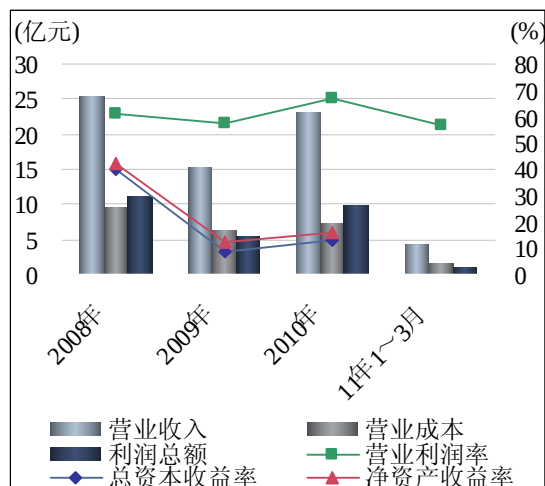
4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入有所波动。2010 年公司实现营业收入 23.26 亿元，较 2009 年增长 53.26%，主要是受公司 2009 年收购盘县煤炭资源，后经改扩建相关产能得以释放以及煤炭价格上涨所致。同期，公司营业成本减 12.22%，主要是年内公司停止对外采购原煤做加工，精煤及焦炭平均生产成本下降所致。同期，公司营业利润率波动上升，2010 年为 66.76%。

2010 年公司期间费用率 23.20%，较上年

增加 0.08 个百分点,公司整体费用控制能力有待改善。

图 9 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2008~2010 年公司利润总额分别为 11.30 亿元、5.44 亿元和 9.75 亿元,呈现波动下降趋势。2010 年,受公司煤炭产能提升以及煤炭价格上升影响,公司净资产收益率和总资本收益率分别为 16.07%和 12.98%,较 2009 年分别提高 4.50 个和 3.99 个百分点,公司整体盈利能力仍处于行业内较好水平。

2011 年 1~3 月,公司实现营业收入 4.25 亿元,利润总额 1.15 亿元,分别为上年全年的 18.27%和 11.81%;营业利润率为 56.67%。公司保持较为稳定的经营态势。

总体看,近年受煤炭行业走势的影响,公司收入及利润规模呈现较大波动;2010 年以来行业景气逐步好转。公司整体盈利能力仍处于行业内较好水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2008~2010 年,公司流动比率、速动比率呈稳中有升趋势。截至 2010 年底,上述指标分别为 46.16%和 42.37%;截至 2011 年 3 月底,分别为 32.07%和 28.66%,较 2010 年底有所下降。2008~2010 年,公司经营现金流动负债比大幅波动,2010 年为 31.68%,较上年出现有所好转。截至 2011 年 3

月底,公司流动资产中现金类资产 6.74 亿元,为流动负债的 0.23 倍。整体上,公司短期偿债能力偏弱。

2008~2010 年,受利润规模变化影响,公司 EBITDA 规模和长期偿债指标也出现大幅波动,三年 EBITDA 分别为 12.28 亿元、6.53 亿元和 11.51 亿元。2008~2010 年,公司全部债务/EBITDA 平均值为 1.56 倍,2010 年为 1.43 倍;EBITDA 利息倍数平均值为 24.72 倍,2010 年为 14.15 倍,EBITDA 对全部债务的保护程度较高。

截至 2011 年 3 月底,公司无对外担保;公司共获银行授信额度 25.55 亿元,其中未使用额度为 18.70 亿元,公司具备间接融资渠道。

七、综合评价

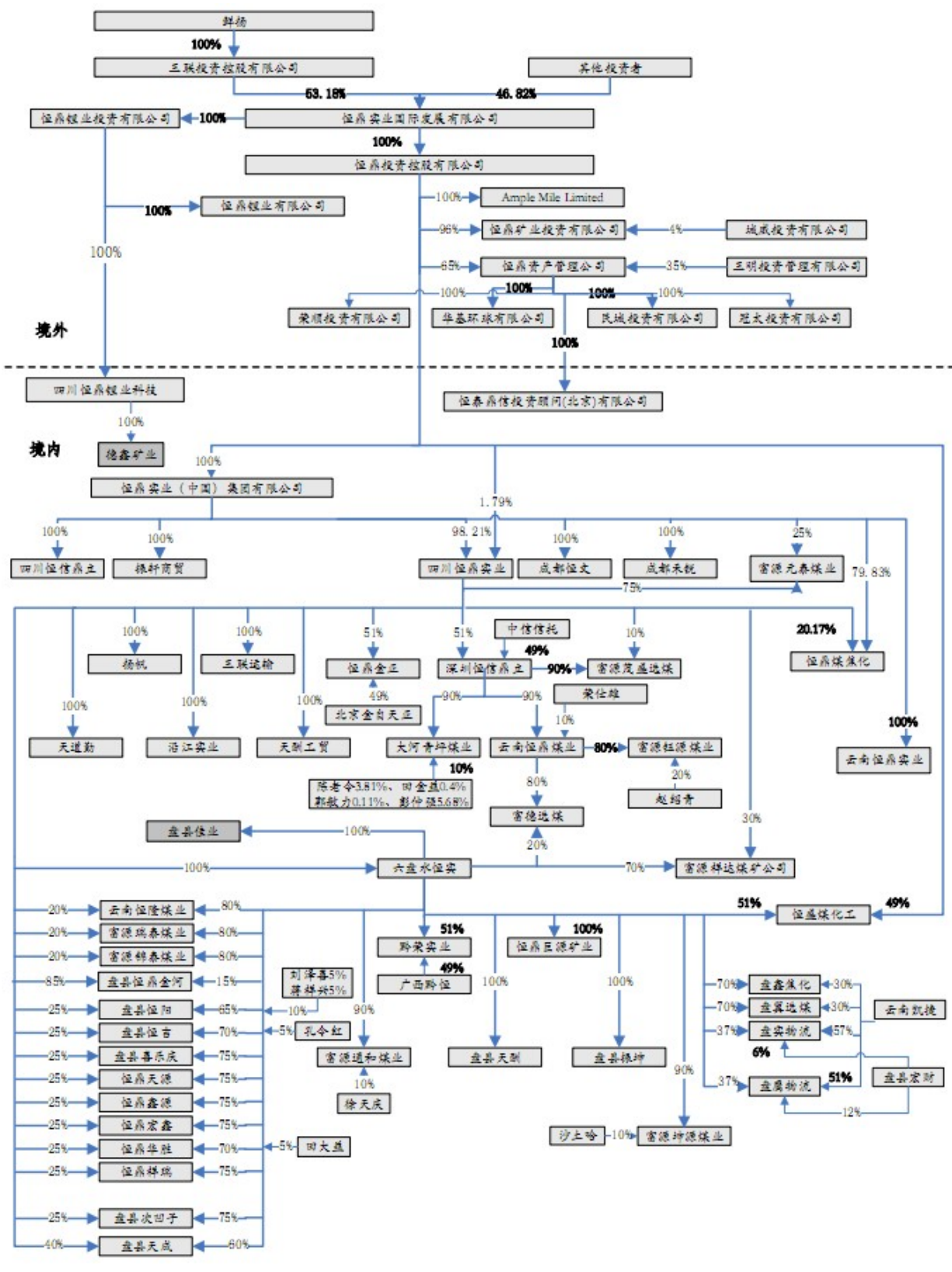
煤炭工业是中国重要的基础产业,在国民经济中具有重要的战略地位,行业整体发展前景较好。

公司是西南地区具备一定竞争力的煤焦一体化生产企业,煤种以较为稀缺的高品质主焦煤、1/3 焦煤为主,主导产品焦炭和精煤销售毛利率高,债务负担处于行业内较轻水平。但公司产能规模较小,参与整合的矿井以中小煤矿为主,安全管理风险大;主要矿井位于西南地区,存在一定运输瓶颈;相对单一的煤种也增加了对下游钢铁行业景气的依赖。考虑到未来随着矿井扩能改建及云贵煤炭基地一体化产业的建设,公司煤炭产能及洗选能力有望增加,有利于加快公司规模优势的形成及区域综合竞争实力的提升。

目前公司资产质量较好,资产规模保持稳步增长;受行业景气波动影响,公司收入及利润规模出现波动,但整体盈利能力仍较强;未来伴随大规模的资本支出,公司对外融资需求将进一步增加。

总体看,公司主体信用风险较低。

附件 1 公司股权架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	66222.70	117980.32	116588.70	32.69	32796.06
交易性金融资产	2313.87	4864.09	5059.23	47.87	5562.82
应收票据	34252.05	4795.73	24672.70	-15.13	29027.07
应收账款	22272.77	38829.34	52465.51	53.48	52492.65
预付款项	2513.14	2639.12	6935.95	66.13	5374.38
应收利息					
应收股利					
其他应收款	11123.88	21314.68	52769.22	117.80	55904.98
存货	15971.03	13309.73	23156.60	20.41	21610.42
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	29.44	51.65	45.50	24.32	
流动资产合计	154698.88	203784.66	281693.40	34.94	202768.38
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					
投资性房地产					
固定资产	109275.95	135893.51	155701.51	19.37	153865.63
在建工程	34477.56	88148.20	200131.89	140.93	239391.42
工程物资					
固定资产清理			358.51		3769.18
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	378140.48	549728.80	608732.74	26.88	612138.00
开发支出					
商誉	4683.83	1106.50	1106.50	-51.40	1106.50
合并价差					
长期待摊费用	746.01	772.72	754.44	0.56	722.34
递延所得税资产					
其他非流动资产		28122.41	33702.80		33700.40
非流动资产合计	527323.82	803772.15	1000488.40	37.74	1044693.47
资产总计	682022.70	1007556.81	1282181.80	37.11	1247461.85

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	16000.00	33000.00	27100.00	30.14	18500.00
交易性金融负债					
应付票据	4788.28	102653.01	23114.97	119.71	25778.97
应付账款	8826.26	11583.40	16880.00	38.29	20851.39
预收款项	2412.65	1083.46	5006.31	44.05	4719.82
应付职工薪酬	2763.98	3589.40	3929.54	19.23	3790.12
应交税费	7126.72	5492.76	13151.17	35.84	7163.87
应付利息					
应付股利					
其他应付款	372141.70	387097.96	518156.19	18.00	547634.62
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	1806.19	2904.59	2905.21	26.83	3764.49
流动负债合计	415865.77	547404.58	610243.38	21.14	632203.28
非流动负债：					
长期借款		49500.00	117400.00		50000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	-451.35			-100.00	90.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债		1005.12	20036.61		20018.72
其他非流动负债					
非流动负债合计	-451.35	50505.12	137436.61		70108.72
负债合计	415414.42	597909.70	747679.99	34.16	702312.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	5000.00	39816.68	70000.00	274.17	70000.00
资本公积	36963.00	77211.80	30946.53	-8.50	32276.13
减：库存股					
盈余公积	38640.81	45271.46	53177.02	17.31	54641.35
未分配利润	178712.94	228507.54	305719.71	30.79	314869.57
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	259316.75	390807.48	459843.25	33.16	471787.04
少数股东权益	7291.53	18839.62	74658.57	219.99	73362.81
所有者权益合计	266608.28	409647.10	534501.82	41.59	545149.85
负债和所有者权益总计	682022.70	1007556.81	1282181.80	37.11	1247461.85

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	252803.94	151763.95	232607.96	-4.08	42500.80
减: 营业成本	96793.32	62460.99	74583.62	-12.22	17619.69
营业税金及附加	1656.47	2131.59	2725.27	28.27	795.59
销售费用	21415.70	15051.31	23579.27	4.93	4987.72
管理费用	13024.90	15657.92	23010.58	32.92	6240.82
财务费用	1877.16	4385.36	7380.85	98.29	1489.63
资产减值损失			2635.01		
加: 公允价值变动收益	-4837.82	2550.22	172.40		503.59
投资收益	376.86	65.95	69.24	-57.14	0.06
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	113575.43	54692.95	98935.00	-6.67	11871.00
加: 营业外收入	480.84	178.75	159.63	-42.38	189.13
减: 营业外支出	1083.18	498.35	1604.96	21.73	544.73
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	112973.08	54373.36	97489.67	-7.11	11515.40
减: 所得税费用	631.11	4888.52	11571.07	328.19	2405.22
四、净利润	112341.98	49484.84	85918.60	-12.55	9110.18
其中: 归属于母公司的净利润	110150.88	49735.28	84361.41	-12.49	10478.94
少数股东损益	2191.10	-250.44	1557.18	-15.70	-1368.76
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 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	295193.23	180383.46	264675.56	-5.31	85130.65
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	250480.84	178.75	120159.63	-30.74	189.13
经营活动现金流入小计	545674.07	180562.21	384835.19	-16.02	85319.79
购买商品、接受劳务支付的现金	100922.60	62412.66	87211.18	-7.04	20615.03
支付给职工以及为职工支付的现金	19416.99	29595.92	26262.35	16.30	6020.00
支付的各项税费	28556.76	29725.87	37940.54	15.26	15072.35
支付其他与经营活动有关的现金	19366.89	40480.97	40096.31	43.89	7199.97
经营活动现金流出小计	168263.23	162215.42	191510.38	6.68	48907.36
经营活动产生的现金流量净额	377410.83	18346.80	193324.81	-28.43	36412.43
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			3297.57		
取得投资收益收到的现金	376.86	65.95		-100.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
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					
投资活动现金流入小计	376.86	65.95	3297.57	195.81	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	290894.71	239890.77	257581.64	-5.90	44205.07
投资支付的现金	2313.87		3274.83	18.97	
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					
投资活动现金流出小计	293208.58	239890.77	260856.47	-5.68	44205.07
投资活动产生的现金流量净额	-292831.72	-239824.81	-257558.90	-6.22	-44205.07
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		82631.00	36473.32		
取得借款收到的现金	56000.00	210990.00	152000.00	64.75	5000.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	56000.00	293621.00	188473.32	83.46	5000.00
偿还债务支付的现金	169100.00	16000.00	91000.00	-26.64	81000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1877.16	4385.36	7380.85	98.29	
支付其他与筹资活动有关的现金			27250.00		
筹资活动现金流出小计	170977.16	20385.36	125630.85	-14.28	81000.00
筹资活动产生的现金流量净额	-114977.16	273235.64	62842.47		-76000.00
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	-30398.06	51757.62	-1391.62	-78.60	-83792.64
加: 期初现金及现金等价物余额	96620.75	66222.70	117980.32	10.50	
六、期末现金及现金等价物余额	66222.70	117980.32	116588.70	32.69	-83792.64

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	53594.54	110150.88	85918.60
加: 资产减值准备			2635.01
固定资产折旧及其他	5219.70	8348.13	9527.74
无形资产摊销	1371.65	1678.03	2810.79
长期待摊费用摊销	60.59		
待摊费用减少			6.14
预提费用增加			960.62
处置固定资产、无形资产等损失			
固定资产报废损失			
公允价值变动损失		-2550.22	
财务费用	1877.16	4385.36	7380.85
投资损失	-376.86	-65.95	-69.24
递延所得税资产减少			
递延所得税负债增加		1005.12	
待摊费用减少	21.94	-22.21	
预提费用增加	-1364.19	1098.40	
存货的减少	-7129.23	2661.30	-9846.87
经营性应收项目的减少	-12138.12	-26873.35	-50347.54
经营性应付项目的增加	3753.62	619.42	17217.98
其他	275963.71	-21422.07	127130.72
经营活动产生的现金流量净额	320854.50	79012.84	193324.81
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	66222.70	117980.32	
减: 现金的期初余额	96620.75	66222.70	
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	-30398.06	51757.62	

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.47	3.03	3.85	3.73	--
存货周转次数(次)	6.06	4.27	4.09	4.54	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.18	0.20	0.23	--
盈利能力					
营业利润率(%)	61.06	57.44	66.76	62.83	56.67
总资本收益率(%)	40.19	8.48	12.98	17.07	--
净资产收益率(%)	42.14	12.08	16.07	20.09	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	10.78	18.01	12.24	8.40
全部债务资本化比率(%)	7.23	31.13	23.87	22.72	14.74
资产负债率(%)	60.91	59.34	58.31	59.14	56.30
偿债能力					
流动比率(%)	37.20	37.23	46.16	41.69	32.07
速动比率(%)	33.36	34.80	42.37	38.29	28.66
经营现金流动负债比(%)	90.75	3.35	31.68	35.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	64.73	15.69	14.15	24.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.17	2.69	1.43	1.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	4.07	-1.20	-0.38	0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	26.85	-237.86	-12.28	-72.13	--

注：2011 年 3 月数据未经审计。

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	
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%
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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 四川恒鼎实业有限公司 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）将在四川恒鼎实业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。

四川恒鼎实业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。四川恒鼎实业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四川恒鼎实业有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现四川恒鼎实业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。

如四川恒鼎实业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，直至四川恒鼎实业有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如四川恒鼎实业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四川恒鼎实业有限公司、主管部门、交易机构等。

