

信用等级公告

联合[2012] 349 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
二零一二年五月二十八日

评级业务专用章

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 2012 年 5 月 28 日至 2013 年 5 月 27 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
二零一二年五月二十八日
信用评级业务专用章

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28日

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	12年3月
资产总额(亿元)	100.76	128.22	141.83	144.98
所有者权益(亿元)	40.96	53.45	62.42	63.40
长期债务(亿元)	4.95	36.20	28.26	28.26
全部债务(亿元)	18.52	41.22	40.73	42.14
营业收入(亿元)	15.18	23.26	27.17	4.98
利润总额(亿元)	5.44	9.75	11.09	1.29
EBITDA(亿元)	6.53	11.51	13.23	--
营业利润率(%)	57.44	66.76	58.90	57.04
净资产收益率(%)	12.08	16.07	14.82	--
资产负债率(%)	59.34	58.31	55.99	56.27
全部债务资本化比率(%)	31.13	43.54	39.48	39.93
流动比率(%)	37.23	117.68	64.53	54.68
全部债务/EBITDA(倍)	2.83	3.58	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	66.12	20.98	26.44	--

注：2010年财务数据采用2011年年初数，2012年1季度财务数据未经审计。

分析师

钟睿 祖宇
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. 公司主营煤焦产品，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. 公司与周边大型钢厂客户建立了长期战略合作关系，产品销路有保障。
4. 公司债务负担处于行业内较轻水平，财务弹性良好。

关注

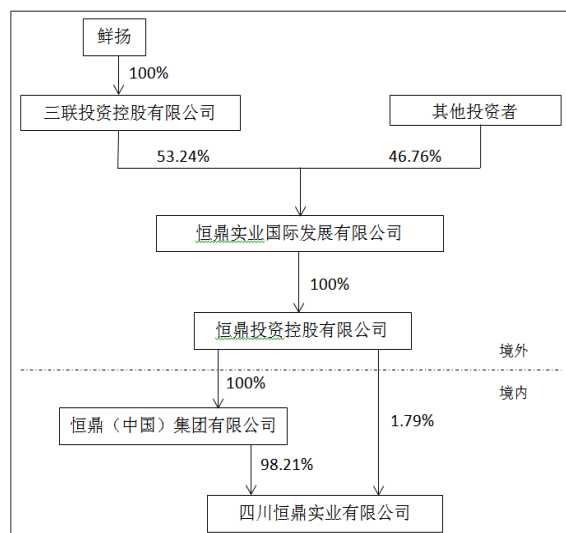
1. 公司所属矿井多以中小煤矿为主，受地质条件限制，综合机械化程度较低，面临一定的安全费用投入压力及管理风险。
2. 公司煤种相对单一，对下游钢铁行业景气的依赖较强。
3. 公司股权结构较为复杂，且关联方往来款规模较大。

4. 2011 年以来公司流动比率和速动比率快速下降，短期偿债指标有所弱化。

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。截至 2012 年 3 月底，公司注册资本 7 亿元，鲜扬先生为公司实际控制人。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

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、企业管理部、安全生产部、预算管理部、经营部、会计部、工

程投资部、资金管理部、集团办公室等职能部门。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 2011 年底，公司合并资产总额 141.83 亿元，所有者权益 62.42 亿元（其中少数股东权益 7.58 亿元）；2011 年实现营业收入 27.17 亿元，利润总额 11.09 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 144.98 亿元，所有者权益 63.40 亿元（其中少数股东权益 7.45 亿元）；2012 年 1~3 月实现营业收入 4.98 亿元，利润总额 1.29 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。

二、行业分析

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 70% 左右，“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。从现实条件看，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，上述地区煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便；华北、

¹2010 年 3 月改名为恒鼎实业（中国）集团有限公司

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）

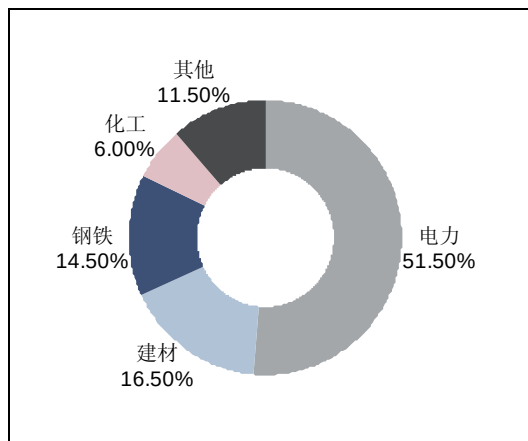
	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	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地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。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

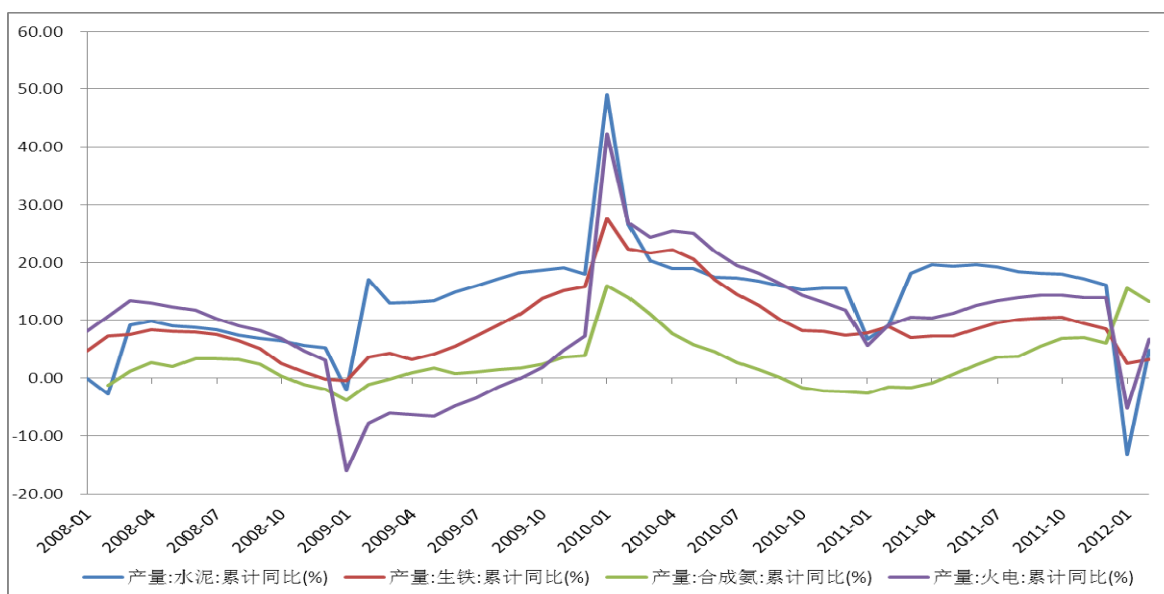
图2 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

目前，国内电力燃料的76%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材（水泥）、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（水泥）约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。煤炭行业下游需求存在明显的季节性变化。2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家四万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010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，导致短期内下游主要消费行业增速回落。2011年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较2010年基本持平。长期来看，随着中国经济的持续增长，煤炭下游需求保持持续上升需求，但受节能减排及GDP增速下降影响，未来几年煤炭需求增速可能回落。

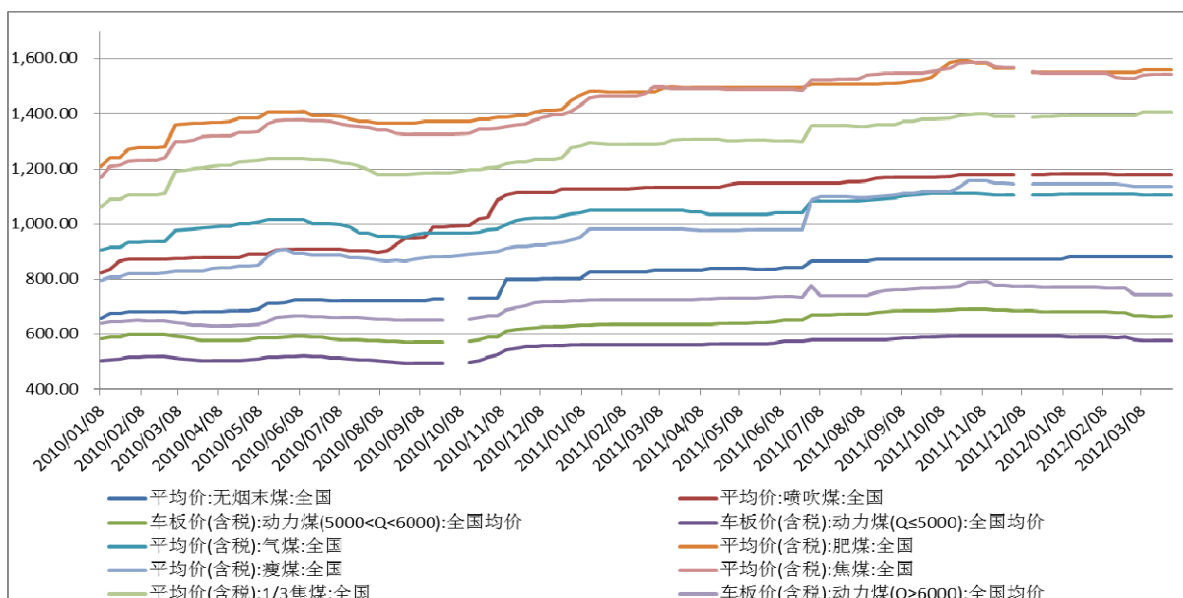
图3 煤炭下游行业产量累计同比增长情况



资料来源：国家统计局

煤炭价格

图4 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

2008年，受国际原材料价格上升及国内中小煤矿整顿减产等因素影响，煤炭价格持续上涨，并于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，煤炭价格大幅回落至2008年年初水平。2009年8月起，随着下游行

业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速

及季节性因素影响，价格有所回落，截至2012年3月30日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤1543元/吨、瘦煤1135元/吨、1/3焦煤1405元/吨、肥煤1559元/吨、气煤1104元/吨、喷吹煤1178元/吨、无烟末煤880元/吨。分品种看，化工用焦煤及无烟煤价格弹性较小，动力煤价格弹性较大。

总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了2008~2009年的U型反转后，进入温和上升通道，目前离2008年历史高位仍有一段距离。随着宏观经济逐渐复苏，煤炭下游需求有望保持稳定增长，但未来几年西部地区新增煤炭产能集中释放，对煤炭价格上升空间形成一定压制，预计未来煤炭价格仍将维持温和上升趋势，但幅度有所趋缓。

2. 现阶段行业面临问题

资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。

二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。

三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显

著负相关关系。

运输瓶颈制约

中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，主要消费区域位于东南沿海及华北、东北地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一。连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

供求总体平衡，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。

环境、安全压力增大

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。

截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制。

3. 产业政策

总体规划

2012年3月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要包括：

1）推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2）按照“控制东部、稳定中部、发展西

部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%，新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%，到2015年形成产能41亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占63%.22%和15%，东、中、西部产量分别占12%、35%和53%），产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

中小煤矿资源整合

近年来，在行业效益整体下滑的同时，煤炭产业整合稳步推进，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。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。以山西省为例，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。

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。

进出口调控国内价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。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。自2009年起，中国由煤炭净出口国转变成成为煤炭净进口国。

4. 行业关注

行业产能总量控制

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，将面临一定政策性风险。

资源整合影响

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，从目前看，整合产能释放主要集中在2012～2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

季节性波动可能增大

煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

石油价格上升加速煤企转型

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，煤化工技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇等煤化工行业延伸产业链，加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势，有望获得更多的政策及资源配置支持。

煤炭资源税改革

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于

2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。

资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下，预计煤炭企业实际税负将明显加重。考虑到资源税的从价定率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，新增税负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。

5. 行业前景

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，重组完成后，上述企业的市场议价能力有望提升。

资源开发重心向西部转移

根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主

力,新开工规模6.5亿吨,占全国新增量的87%,特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设,晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善,区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

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规避单一煤炭产品价格波动风险,开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋条件和区位优势,按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中,煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题,向煤化工延伸有助于提高资源利用效率,提升产品附加值,但煤化工产业为资本、技术密集型产业,初始投资大,技术门槛高,将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制,建设配套电厂成为重要的发展战略之一,有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈,但西部煤企发展煤电一体化联营,同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

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。

总体看,作为以资源型产品为主的基础产业,煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间,随着煤炭外运通道的建成,西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期,中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中,处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业,具备明显的竞争优势。

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,可采储量7.85亿吨,煤种以焦煤为主,尤其是云贵地区多为高品质焦煤。截至2012年3月底,公司煤矿设计年产能合计888万吨,洗选能力942万吨,炼焦能力60万吨。2011年公司原煤产量410.64万吨,精煤产量177.51万吨,焦炭产量17.5万吨。2012年1~3月,公司原煤产量95.96万吨,精煤产量39.43万吨,焦炭产量5.06万吨。

2011年公司母公司恒鼎实业(中国)集团有限公司列四川省工业百强的第45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专业学位;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 2012 年 3 月底，公司员工总数为 13278 人，其中管理人员占 3.25%，生产人员占 93.55%，销售人员占 1.07%，科技人员占 0.87%，财务人员占 1.26%；从学历构成来看，具有大专及以上学历的占 8.88%，具有中等（包括中专、高中、技校）学历的占 13.74%，初中及以下学历的占 77.38%；从职称构成来看，具有高级职称的占员工总数的 0.27%，具有中级职称的占 1.11%；具有初级职称的占 0.79%。

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。公司员工构成以生产人员为主，整体文化素质一般。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，在近几年全国性煤炭资源整合进程中，有选择性的以低成本购买整合地区优质焦煤资源。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，资源储备快速扩张，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 888 万吨。

2009~2011 年，公司营业收入年均增幅 33.81%，2010 年公司云贵地区矿井投产拉动原煤产量快速提升，2011 年公司原煤产量同比下降 2.81%，但受益于煤炭价格上升，公司收入规模维持上升趋势。

公司自 2010 年起调整产品结构，推进精煤生产，精煤产品收入占比大幅提升，2011 年，

公司精煤产品实现营业收入 21.39 亿元，占比 78.72%，成为公司主要收入来源。2011 年公司焦炭收入同比明显下降，主要是公司根据市场需求调整产品结构，加大了精煤产品直接对外销售比例，并相应减少焦炭生产。

盈利能力方面，近年精煤产品一直是公司利润的主要来源。受材料、人工等生产成本上升影响，2011 年公司精煤及焦炭产品毛利率同比均有所下降，并导致公司整体盈利水平弱于

2010 年，但仍处于较好水平。

此外，公司其他产品主要包括中泥煤、焦油及粗苯等洗煤、炼焦副产品，对公司整体收入及利润贡献有限。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.98 亿元，占 2011 年全年的 18.35%，受宏观经济减速影响，公司收入规模及盈利水平略有下降。

表 2 公司分板块经营情况

项目	2009 年度			2010 年度			2011 年度			2012 年 1-3 月		
	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
原煤	767.72	0.51	29.93	11725.80	5.04	50.00	6680.31	2.46	63.71	131.18	0.26	65.34
精煤	53795.21	35.45	59.72	132489.44	56.96	68.00	213912.00	78.72	59.34	37048.87	74.40	56.80
焦炭	86135.66	56.76	58.48	67387.01	28.97	67.00	28763.67	10.59	59.34	8056.57	16.18	58.12
其他	11065.36	7.29	59.44	21005.70	9.03	80.55	22375.72	8.23	71.89	4560.04	9.16	76.34
合计	151763.95	100.00	58.84	232607.96	100.00	67.94	271731.70	100.00	60.48	49796.67	100.00	58.82

资料来源：公司提供

（1）煤炭资源及产能分布

从资源分布情况来看，截至 2012 年 3 月底，公司在四川攀枝花地区拥有煤矿 13 个，2011 年原煤产量为 167.15 万吨；在贵州六盘水地区拥有煤矿 20 个，2011 年原煤产量为 123.38 万吨；云南富源地区拥有煤矿 10 个，2011 年原煤产量为 120.11 万吨，各矿合计资源储量 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）。公司收购的 44 座煤矿中，37 座已拥有采矿权，5 座采矿权正在办理中，1 座拥有探矿权，1 座采矿权已出售。

从产能分布情况来看，①攀枝花地区 13 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，目前产能释放仅 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由四川省煤炭产业集团有限责任公司、盘江煤电（集团）有限责任公司、云南煤化工集团有限公司控制，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。

根据《贵州省人民政府办公厅关于加快推进煤矿整顿关闭和煤炭资源整合工作的通知》

（黔府办发[2007]78 号）、《关于贵州省煤炭产业振兴计划的通知》和《贵州省人民政府转发贵州省能源局关于加快推进煤矿企业兼并重组工作指导意见的通知》（黔府办发[2011]47），贵州省六盘水地区煤矿企业兼并重组目标是：截至 2013 年，六盘水地区兼并重组后的煤矿企业集团规模不低于 200 万吨/年。2011 年公司在盘县地区原煤产量为 123.38 万吨，未来随着盘县各煤矿技改完成，公司在盘县地区产量有望超过 200 万吨/年。

表 3 截至 2012 年 3 月底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			19.81	5556	4760.72		144
1	务本大河沟煤矿	无烟煤	2.4	1357	1311.89	1991	15
2	灰家所一矿	焦煤	0.3	23	20.00	1986	6
3	中坝灰家所（灰家所二矿）	焦煤	0.1	103	69.00	1985	6
4	扶贫煤矿（灰家所三矿）	焦煤	0.2	77	59.95	2000	6
5	白泥坡煤矿（南三、南四、南五）	焦煤	1.3	224	27.19	1991	18
6	董家湾煤矿	焦煤	0.2	121	2.28	2000	6
7	钟家湾煤矿	焦煤	0.1	19	9.00	1993	9
8	李家湾煤矿	焦煤	0.4	33	30.00	1988	3
9	半山矿	焦煤	0.5	285	238.08	1988	9
10	同德老花山煤矿	焦煤	0.3	77	46.64	1986	6
11	同德道中桥煤矿	焦煤	0.3	78	49.32	1988	6
12	三十九处煤矿	焦煤	0.2	54	18.71	1984	9
13	田堡煤矿（田堡一矿、田堡二矿）	焦煤	13.5	3105	2878.66	2006	45
盘县			23.37	64427	54579.80		606
1	天源煤矿	焦煤	0.72	3757	3187.15	2007	15
2	鲁底煤矿	焦煤	0.65	2231	1897.00	2007	15
3	椅棋煤矿	焦煤	0.78	3594	3036.56	2007	15
4	古树寨煤矿	焦煤	1.83	3829	3245.19	2007	15
5	柏果金河煤矿	焦煤	1.14	2912	2469.55	2008	15
6	鸡场河煤矿	焦煤	1.1	3733	3141.41	2008	15
7	兴达煤矿	焦煤	0.69	3665	3092.40	2008	30
8	迭毛沟煤矿	焦煤	1.05	1574	1319.02	2006	15
9	次凹子煤矿	焦煤	1.87	2761	2344.30	2007	15
10	德昌煤矿（德昌煤矿、梅家庄煤矿）	焦煤	0.89	3328	2829.00	2008	45
11	鱼其布黑煤矿	焦煤	0.17	525	437.50	2008	6
12	淤泥金河煤矿（鑫鑫布黑煤矿、罗家田煤矿）	焦煤	1.04	4609	3918.00	2007	60
13	大河树香木煤矿	焦煤	0.91	3581	3043.99	2007	45
14	冬瓜凹煤矿（冬瓜凹煤矿、桐子林煤矿）	焦煤	0.74	2688	2269.02	2008	30
15	顺源煤矿（荣星煤矿、东胜煤矿）	焦煤	1.47	2781	2364.00	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	6087	5171.15	2008	60
17	喜乐庆煤矿（喜乐庆煤矿、东南煤矿、新田煤矿）	焦煤	1.37	3101	2630.48	2008	30
18	盘县羊场乡羊场煤矿	焦煤	2.34	3542	2995.10	2008	60
19	洪兴煤矿（丁家园煤矿、盘星煤矿）	焦煤	1.72	3622	3058.85	2008	60
20	盘县民主镇弓角田煤矿	焦煤	0.85	2507	2130.13	2008	15
富源			11.33	22700	19124.10		138
1	青坪煤矿	焦煤	0.96	2954	2486.52	2006	15
2	云乡煤矿	焦煤	1.43	4372	3692.31	2007	15
3	沿河煤矿	焦煤	1.63	1404	1166.45	2007	15

4	兴建煤矿	焦煤	1.07	1000	829.44	2007	9
5	江浪煤矿	焦煤	0.42	1700	1434.45	2007	15
6	祥达煤矿	焦煤	1.61	2834	2386.67	2008	15
7	祖德煤矿	焦煤	0.91	3471	2939.24	2008	15
8	河兴煤矿	焦煤	2.74	2800	2378.21	2008	30
9	兴济煤矿	焦煤	0.56	2165	1810.81	2008	9
10	圣堡煤矿	焦煤					
合计			54.50	92683.00	78464.62		888

注：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

资料来源：公司提供

（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，2009 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 2010 年实现大幅增长，但整体产量规模与行业内煤炭企业相比，仍存在较大差距。2011 年公司完成原煤产量 410.64 万吨，同比下降 2.92%，2011 年受贵州地区小型煤矿矿难影响，公司部分矿井配合政府相关部门安全检查而停产造成产量出现小幅下降。

表 4 近年公司煤炭生产情况（单位：万吨）

	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-3 月
原煤	282.09	423.00	410.64	95.96
精煤	146.11	199.00	178.14	39.43
焦炭	70.79	46.95	17.48	5.06

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 2009 年焦炭产量大于现有产能

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 199.00 万吨，较上年增幅有限。2011 年受原煤产量下降及产品结构调整影响，公司精煤产量同比下降 10.48%。

产业配套方面，公司在攀枝花、盘县、富源分别经营 3 家、3 家和 6 家洗煤厂，实际洗选能力分别为 360 万吨/年、360 万吨/年和 312 万吨/年。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。云贵煤炭基地处于发展初期，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 3*120 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 万吨的洗煤厂。

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（20 万吨产能）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，可有效降低原盘县焦化厂关闭带来的影响。2011 年公司生产焦炭 17.5 万吨，较 2010 年大幅下降，主要原因是公司根据市场情况调整产品结构，减少了焦炭产量并提高精煤销量。

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。2008~2010 年公司百万吨死亡率均为 0，2011 年为 1.22。联合资信关注到，公司以中小煤矿为主，部分矿井生产技术相对落后，同时受地质条件限制，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。

销售价格方面，公司精煤和焦炭产品价格较高，2011年分别达到1205.06元/吨和1647.96元/吨。销售毛利率方面，2009~2011年公司

毛利率呈波动上升趋势，三年分别为58.81%、67.90%和60.44%。2010年受益于煤炭价格上升，公司盈利能力增强；2011年受贵州地区小型煤矿矿难影响，公司部分矿井配合政府相关部门安全检查而临时停产，导致原煤完全成本快速上升，对盈利能力带来负面影响。

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）			
	2009年	2010年	2011年	12年1-3月	2009年	2010年	2011年	12年1-3月
原煤	767.72	11725.80	6680.31	131.18	422.57	487.68	330.69	346.24
精煤	53795.21	132489.44	213912.00	37048.87	882.06	1019.10	1205.06	1226.78
焦炭	86135.66	67387.01	28763.67	8056.57	1251.69	1435.26	1647.96	1697.32
其他	11065.36	21005.70	22375.72	4560.04	--	--	--	--
合计	151763.95	232607.96	271731.70	49796.67	--	--	--	--

资料来源：公司提供

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江流域钢铁企业的辐射，目前公司已在防城港建立了堆存仓储区。

整体上，公司的焦煤资源属稀缺品种，原煤、精煤、焦炭等产品毛利率较高；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

2009~2011年公司销售债权周转次数波动下降，三年平均值为3.51次，2011年为3.31

次。同期，公司存货周转次数呈现波动上升，三年平均值为 5.03 次，2011 年为 5.73 次。2009~2011 年，公司总资产周转次数分别为 0.15 次、0.20 次和 0.20 次。

2009~2011 年，公司管理费用率逐年改善，分别为 10.32%、9.89%和 8.73%。

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，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。

表 6 未来公司投资规划情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目内容	投资规模	资金来源	已投金额	资金安排		
						2012 年	2013 年	2014 年
1	鸡场坪乡椅棋煤矿	煤矿技改	1.17	自筹	1	0.17		-
2	羊场乡古树寨煤矿	煤矿技改	0.88	自筹	0.8	0.08		-
3	柏果镇金河煤矿	煤矿技改	1.78	自筹	1.5	0.28		-
4	柏果镇迭毛沟煤矿	煤矿技改	0.58	自筹	0.5	0.08		-
5	乐民镇洪兴煤矿	煤矿技改	1.25	自筹、债券融资	1	0.25		-
6	乐民镇天源煤矿	煤矿技改	0.73	自筹	0.7	0.03	-	-
7	乐民镇鲁底煤矿	煤矿技改	0.25	自筹	0.2	0.05	-	-
8	柏果镇鸡场河煤矿	煤矿技改	1.32	自筹	1.0	0.32		-
9	柏果镇兴达煤矿	煤矿技改	2.33	自筹、债券融资	2.0	0.33	-	-
10	柏果镇冬瓜凹煤矿	煤矿技改	2.54	自筹	2.3	0.24	-	-
11	羊场乡羊场煤矿	煤矿技改	3.07	自筹、债券融资	2.7	0.3	0.27	-
12	淤泥乡大河煤矿	煤矿技改	2.44	自筹、债券融资	1.44	0.5	0.5	-
13	西冲镇德昌煤矿	煤矿技改	2.1	自筹、发债	1.6	0.3	0.2	-
14	西冲镇祥兴煤矿	煤矿技改	5.48	自筹、债券融资	3.3	0.5	1.0	0.68
15	西冲镇顺源煤矿	煤矿技改	1.32	自筹、发债	0.7	0.4	0.22	-
16	石桥镇喜乐庆煤矿	煤矿技改	2.01	自筹、债券融资	1.4	0.3	0.31	-
17	西冲镇次凹子煤矿	煤矿技改	1.7	自筹	1.5	0.2		-
18	淤泥乡金河煤矿	煤矿技改	5	自筹、债券融资	2.5	0.2	1.3	1.0
19	乐民镇弓角田煤矿	煤矿技改	1.26	自筹	1.2	0.06	-	-
20	青坪煤矿	煤矿技改	0.43	自筹	0.4	0.03	-	-
21	云乡煤矿	煤矿技改	0.44	自筹	0.4	0.04	-	-
22	江浪煤矿	煤矿技改	0.3	自筹	0.3		-	-
23	沿河煤矿	煤矿技改	0.56	自筹	0.5	0.06	-	-
24	兴建煤矿	煤矿技改	0.22	自筹	0.2	0.02	-	-
25	祖德煤矿	煤矿技改	0.31	自筹	0.3	0.01	-	-
26	河兴煤矿	煤矿技改	1.25	自筹、债券融资	0.82	0.23	0.2	-
27	祥达煤矿	煤矿技改	0.57	自筹	0.5	0.07	-	-
28	兴济煤矿	煤矿技改	0.29	自筹	0.2	0.09	-	-
29	盘县红果循环经济型煤	焦化项目（含 3*120 万吨	30	自筹、借	7.02	1.0	2.0	-

	焦化项目一期建设	/年的配套洗煤厂建设)		款				
30	祥达洗煤厂	煤炭洗选	0.16	自筹	0.15	0.01	-	-
合计	-	-	71.74	-	38.13	6.15	6.00	1.68

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。洗煤能力方面，未来五年内，随着贵州盘县柏果、乐民和盘鑫三个洗煤厂（合计洗煤能力 630 万吨/年）及云南富源沿河、河兴洗煤厂（合计洗煤能力 240 万吨/年）的达产，公司洗煤能力有望快速提升。

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。根据公司投资规划，计划投资总额为 71.74 亿元，截至 2012 年 3 月底已完成投资 38.13 亿元，2012~2014 年分别计划投资 6.15 亿元、6.00 亿元和 1.68 亿元，公司拟通过银行借款解决 50% 的资金。

综合来看，公司近年收入及利润规模快速提升，有助于公司未来投资规划的顺利实施。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。同时，为满足在建项目的持续性投资支出，公司对外部融资存在一定依赖。

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 2009~2011 年度财务报告，审计结果均出具了标准无保留审计意见，2012 年 1~3 月财务数据未经审计。

根据公司 2012 年 4 月 28 日公告：“其他应付款”科目中有 37.09 亿元属于境外母公司恒鼎实业国际发展有限公司 2007 年在香港上市融资后，通过境内公司汇回国内的上市募集资金，该融资款主要用于四川恒鼎实业有限公司及其子公司在贵州省地区的煤矿收购，最终

形成非流动资产。该资金属于股东权益性质，在企业保持正常经营的情况下，不需归还；未来将逐步资本化形成四川恒鼎实业有限公司及其子公司的资本金。鉴于此，公司经与四川省经纬会计师事务所有限责任公司商讨，根据会计核算实质重于形式原则，将其调整至“长期应付款”报表项目。此项调整导致公司 2011 年负债结构、长短期偿债指标均出现大幅变动，为保证财务数据可比性，本报告 2010 年财务数据采用 2011 年年初数，财务分析以 2010~2011 年为主。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 141.83 亿元，所有者权益 56.12 亿元（其中少数股东权益 7.58 亿元）；2011 年实现营业收入 27.17 亿元，利润总额 11.09 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 144.98 亿元，所有者权益 63.40 亿元（其中少数股东权益 7.45 亿元）；2012 年 1~3 月实现营业收入 4.98 亿元，利润总额 1.29 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额以年平均 18.64% 的幅度递增。截至 2011 年底，公司资产总额 141.83 亿元，其中流动资产合计占 13.84%，非流动资产合计占 86.16%。公司资产以非流动资产为主。

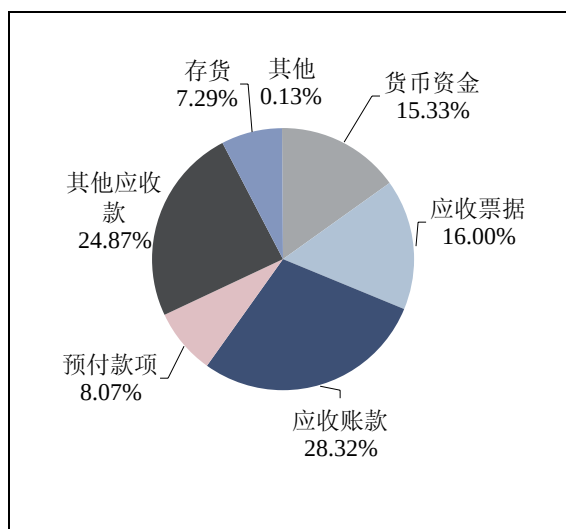
流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产合计 19.63 亿元，较上年下降 30.33%，主要是由于货币资金大幅下降所致。公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货（见图 5）。

截至 2011 年底，公司货币资金 3.01 亿元，年末余额较上年底减少 74.20%，占流动资产的 15.33%，货币资金主要为银行存款。公司 2009、2010 年货币资金分别为 11.80 亿元和 11.66

亿元，均保持较高水平，2011 年货币资金同比大幅下滑。2009 年，在较为宽松的货币政策和积极的财政政策刺激下，公司通过吸收投资和对外借款获得大量资金以满足资源收购投资需求；2010 年，为维持资源收购持续性投资支出，公司境外母公司恒鼎国际在香港发行可转债及高息票据，并将其中 12.02 亿元以往来款形式通过境内关联公司注入公司，导致公司 2010 年货币资金维持较高水平；2011 年公司货币资金规模回落至正常水平。截至 2012 年 3 月底，公司货币资金余额为 2.52 亿元，其中保证金为 1.20 亿元。

图 5 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司应收票据 3.14 亿元，较上年底增加 0.67 亿元，主要原因是公司针对省外客户加大票据结算所致。截至 2011 年底，公司现金类资产合计 6.17 亿元，占流动资产比例 31.46%。

截至 2011 年底，公司应收账款 5.56 亿元，较上年底增加 5.92%，主要是应收煤炭货款，公司应收账款账龄均为 1 年内款项，公司采用直接转销法，未计提坏账准备。2011 年底公司应收账款期末余额前五名合计 3.60 亿元，占总额比例 64.86%。

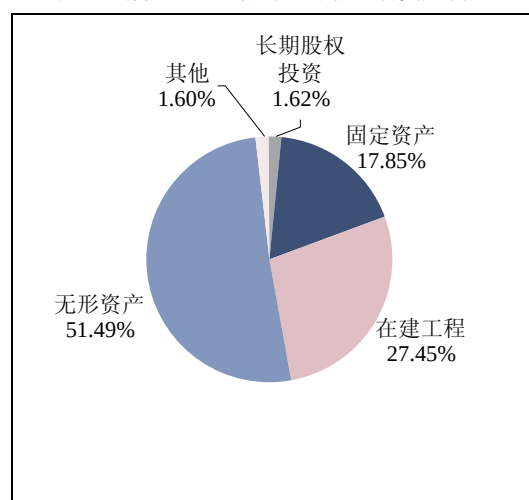
截至 2011 年底，公司其他应收款净额 4.88 亿元，较上年下降 7.50%。2011 年公司其他应

收款账龄均在一年以内，公司采用直接转销法，未计提坏账准备。2011 年底公司其他应收款期末余额前五名合计 1.50 亿元，占总额比例 30.65%。

2009~2011 年，公司存货小幅波动上升，年均增幅为 3.68%。2011 年底，公司存货余额 1.43 亿元，较上年下降 38.22%，主要为辅助材料（占 48.04%）和焦炭、精煤及其他存货（占 51.96%），公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

图 6 截至 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司非流动资产年均增长 23.30%，主要来自固定资产及在建工程的快速增长。2011 年底公司非流动资产合计 122.20 亿元，主要包括固定资产（占 17.85%）、在建工程（占 27.45%）和无形资产（占 51.49%）。

截至 2011 年底，公司固定资产净额 21.81 亿元，较上年增长 40.08%，增长主要来自公司购买的机械设备、电子设备和井巷设施等。固定资产中房屋建筑物占 5.79%、运输设备占 1.62%、机器设备占 35.09%、井巷设备占 41.86%、构筑物及其他建筑占 12.70%。公司固定资产综合成新率为 81.02%，固定资产质量良好。

截至 2011 年底，随着投资支出的快速增长，公司在建工程为 33.54 亿元，较上年增长

67.58%，期末在建工程余额占比前五的分别为沿河煤矿、祥兴煤矿、兴达煤矿、鸡场河煤矿井巷系统，及祥达洗煤厂厂区项目。

截至2011年底，公司无形资产62.92亿元，较上年增长3.36%，增长主要来自公司探矿权、采矿权及土地使用权的增加。

截至2012年3月底，公司资产总额144.98亿元，其中流动资产合计占12.24%，非流动资产合计占87.76%。随着公司对云贵地区中小煤矿整合进程的不断推进，公司在建工程、无形资产有所增加，非流动资产比重有所增加。

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，流动资产比重有所下降，其中货币资金占比下降较快，资产流动性有所弱化，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益合计年均增长23.44%。截至2011年底，公司所有者权益合计62.42亿元，较2010年增长16.79%，截至2011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0.49亿元，主要是其他资本公积下降所致。未分配利润较上年底增长27.43%。

截至2011年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占12.76%，资本公积占4.75%，盈余公积占11.44%，未分配利润占71.05%。

截至2012年3月底，公司所有者权益合计63.40亿元，其中归属于母公司所有者权益中实收资本占12.51%，资本公积占4.66%，盈余公积占11.52%，未分配利润占71.31%。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比大，权益稳定性较差。

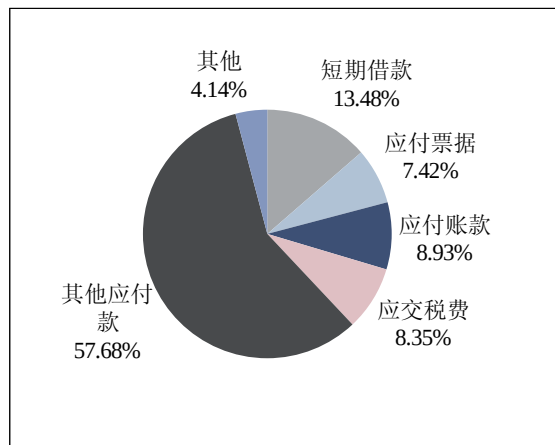
负债

2009~2011年，公司负债总额年均增长15.24%。截至2011年底，公司负债合计79.41亿元，其中流动负债占38.30%，非流动负债占

61.70%。公司负债以非流动负债为主。

截至2011年底，公司流动负债为30.41亿元，以短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款为主。

图7 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司短期借款为4.10亿元，较上年增长51.29%。2010年公司短期借款出现短暂下降，主要是境外控股公司恒鼎国际用上市募集资金归还了公司大部分贷款，且公司根据自身资金需求调整借款期限。

截至2011年底，公司应付票据2.26亿元，略低于上年水平，较上年下降2.36%。2010年底公司应付票据同比大幅减少7.95亿元，主要是公司到期支付了攀枝花商业银行向公司提供的10亿元敞口票据授信。

截至2011年底，公司应付账款2.71亿元，较上年增加60.84%。随着公司资源收购和矿井建设，公司应付账款余额逐渐上升。

截至2011年底公司其他应付款为17.54亿元，同比增长19.10%，全部为账龄1年以内款项，主要为母公司恒鼎国际通过同一控制下关联方将境外募集资金注入公司形成的往来款。

截至2011年底，公司非流动负债合计48.99亿元，较上年增加35.25亿元，增幅256.47%。增长主要来自应付债券（11川恒鼎CP001，6亿元）和长期应付款的增加。

截至2012年3月底，公司负债合计81.58亿

元，其中流动负债占39.79%，非流动负债占60.21%。

有息债务方面，2010年1月及11月，公司境外控股股东恒鼎国际通过可转债、高息票据等方式在境外融资，并将相关款项以关联方拆借款形式注入公司（未计入有息债务科目），金额总计24.46亿元。根据公司及控股股东内部资金安排，公司应在不晚于2015年上述可转债、高息票据偿还到期前，视公司各年资金结余情况，将上述款项陆续或一次性支付给恒鼎国际。由于公司为恒鼎国际控股的主要经营实体，未来其可转债及高息票据的偿付很大程度上有赖于公司的运营及资金状况，基于审慎性原则，本报告将上述24.46亿元待偿款项计入公司长期债务核算。同时，将公司2011年发行的“11恒鼎CP01”（6亿元）调整至短期债务核算。截至2011年底，公司全部债务合计40.73亿元，其中，短期债务合计12.47亿元，占全部债务比例30.61%。

债务指标方面，截至2011年底，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55.99%、39.48%和31.16%，较2010年底分别下降2.32、4.06和9.22个百分点。根据公司公告，控股股东恒鼎国际通过境内子公司以往来款方式拆借给公司的37.09亿元属于股东权益性质，将逐步转为公司资本金，公司资产负债率未来可能出现一定程度下降。

截至2012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56.27%、39.93%和30.83%。公司整体债务负担指标处于行业内较轻水平。

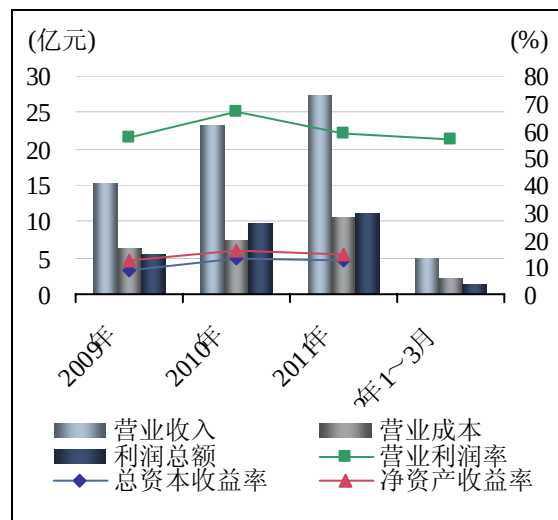
联合资信关注到，公司作为恒鼎国际下属核心经营实体，是恒鼎国际收入和利润的主要来源，由于公司与关联方之间24.46亿元拆借款在2015年相关款项到期前尚无明确的利息支出安排及还款计划，后续进程仍有待进一步明确。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入快速增长，年均增幅33.81%；同期公司营业成本年均增速为31.12%，略低于收入增长速度。2011年公司实现营业收入27.17亿元，较2010年增长16.82%，主要是公司煤炭销售价格上升所致。同时，受人工、材料等支出上升影响，公司2011年营业成本同比增长43.99%，导致公司营业利润率下降至58.90%，低于近三年均值60.97%，但仍保持良好水平。

2011年公司期间费用率17.89%，较上年下降5.31个百分点，低于近三年均值20.53%，公司整体费用控制能力有所改善。

图8 公司近年盈利情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011年公司利润总额分别为5.44亿元、9.75亿元和11.09亿元，年均增幅42.83%，高于同期收入增速。2011年，公司净资产收益率和总资产收益率分别为14.82%和12.39%，较2010年分别下降1.25和1.88个百分点，公司整体盈利能力仍处于行业内较好水平。

2012年1~3月，公司实现营业收入4.98亿元，利润总额1.29亿元，分别为上年全年的18.00%和11.63%；营业利润率为57.04%。公司保持较为稳定的经营态势。

总体看，近年随着下游需求逐步恢复及国

际能源大宗商品价格上升，公司煤炭产品价格快速回升，盈利能力快速恢复，收入及利润规模呈现快速上升趋势，整体盈利能力处于行业较好水平。

5. 偿债能力

鉴于2011年公司将“流动负债-其他应付账款”中37.09亿元调整至“非流动负债-长期应付款”，并且公司仅对2010年度数据进行追溯调整，因此在考虑短期偿债能力指标时，从可比性角度考虑只参考2010~2011年指标进行比较分析。

从短期偿债能力指标看，截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别为117.68%和108.00%；截至2011年底，上述指标分别为53.74%和49.82%，同比均大幅下降；截至2012年3月底，上述指标分别为45.86%和41.74%。同期，公司经营现金流动负债比由80.76%下降至36.54%。考虑到公司流动负债中，主要为由关联方拆借款形成的其他应付款，公司在短期内无强制偿还义务；同时，公司2011年经营性净现金流合计13.40亿元，是2011年底公司短期债务的1.07倍，整体上，公司短期偿债能力适宜。

2009~2011年，公司EBITDA与利润规模同步增长，分别为6.53亿元、11.51亿元和13.23亿元。同期，公司全部债务/EBITDA分别为2.83倍、3.58倍、3.08倍；EBITDA利息倍数同期分别为66.12倍、20.98倍、26.44倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2012年3月底，公司无对外担保；公司共获银行授信额度32.50亿元，其中未使用额度为20.51亿元，公司间接融资渠道较畅通。

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

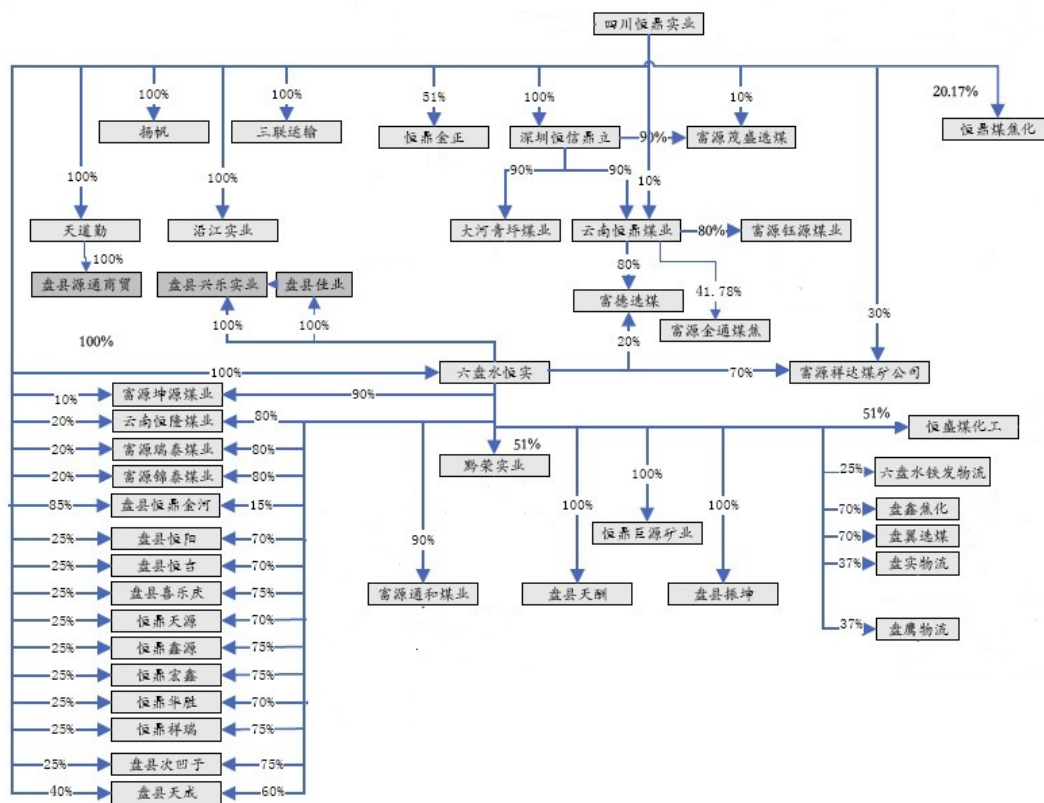
景较好。

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，有利于公司形成规模优势及提升区域综合竞争实力。

近年公司资产规模保持稳步增长，目前资产质量较好，利润总额快速增长，营业利润率有所下降，但仍保持较强盈利能力；公司未来伴随一定资本支出，存在一定对外融资需求。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司及其直接控股子公司股权架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	117980.32	116588.70	30078.56	-49.51	25237.36
交易性金融资产	4864.09	5059.23	247.80	-77.43	318.00
应收票据	4795.73	24672.70	31409.44	155.92	9695.04
应收账款	38829.34	52465.51	55570.92	19.63	63664.69
预付款项	2639.12	6935.95	15829.63	144.91	20043.39
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	21314.68	52769.22	48813.27	51.33	42572.07
存货	13309.73	23156.60	14307.24	3.68	15953.81
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	51.65	45.50	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	203784.66	281693.40	196256.86	-1.86	177484.35
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	0.00	0.00	19805.00		19805.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	135893.51	155701.51	218100.46	26.69	220040.50
在建工程	88148.20	200131.89	335389.45	95.06	368355.71
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	358.51	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	549728.80	608732.74	629202.27	6.98	636934.26
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	1106.50	1106.50	1106.50	0.00	1106.50
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	772.72	754.44	710.71	-4.10	628.06
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动资产	28122.41	33702.80	17708.38	-20.65	25494.91
非流动资产合计	803772.15	1000488.40	1222022.77	23.30	1272364.93
资产总计	1007556.81	1282181.80	1418279.63	18.64	1449849.29

注：2010 年数据采用 2011 年年初数，2012 年 1 季度数据未经审计，下同。

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	33000.00	27100.00	41000.00	11.46	50000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	102653.01	23114.97	22570.00	-53.11	26391.10
应付账款	11583.40	16880.00	27149.00	53.09	24553.45
预收款项	1083.46	5006.31	5452.75	124.34	855.28
应付职工薪酬	3589.40	3929.54	4144.55	7.46	4483.45
应交税费	5492.76	13151.17	25390.80	115.00	22343.28
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	387097.96	147292.14	175432.19	-32.68	191410.08
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	2904.59	2905.21	2995.79	1.56	4545.74
流动负债合计	547404.58	239379.33	304135.08	-25.46	324582.38
非流动负债：					
长期借款	49500.00	117400.00	38000.00	-12.38	38000.00
应付债券	0.00	0.00	61095.00		62430.00
长期应付款	0.00	370864.05	370864.05		370864.05
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	1005.12	20036.61	19965.06	345.68	19947.17
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	50505.12	508300.65	489924.10	211.46	491241.21
负债合计	597909.70	747679.99	794059.18	15.24	815823.60
所有者权益：					
实收资本(或股本)	39816.68	70000.00	70000.00	32.59	70000.00
资本公积	77211.80	30946.53	26066.84	-41.90	26066.84
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	45271.46	53177.02	62712.69	17.70	64481.24
未分配利润	228507.54	305719.71	389592.96	30.57	398966.66
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	390807.48	459843.25	548372.49	18.46	559514.74
少数股东权益	18839.62	74658.57	75847.96	100.65	74510.95
所有者权益合计	409647.10	534501.82	624220.45	23.44	634025.69
负债和所有者权益总计	1007556.81	1282181.80	1418279.63	18.64	1449849.29

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	151763.95	232607.96	271731.70	33.81	49796.67
减: 营业成本	62460.99	74583.62	107389.55	31.12	20505.04
营业税金及附加	2131.59	2725.27	4302.01	42.06	889.57
销售费用	15051.31	23579.27	15597.91	1.80	5968.34
管理费用	15657.92	23010.58	23719.45	23.08	6074.52
财务费用	4385.36	7380.85	9303.03	45.65	2975.66
资产减值损失	0.00	2635.01	0.00		0.00
加: 公允价值变动收益	2550.22	172.40	-417.64		70.20
投资收益	65.95	69.24	101.68	24.17	0.01
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	54692.95	98935.00	111103.79	42.53	13453.75
加: 营业外收入	178.75	159.63	1055.25	142.97	148.95
减: 营业外支出	498.35	1604.96	1240.52	57.77	717.36
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	54373.36	97489.67	110918.52	42.83	12885.34
减: 所得税费用	4888.52	11571.07	18412.72	94.08	2558.75
四、净利润	49484.84	85918.60	92505.80	36.73	10326.60
其中: 归属于母公司的净利润	49735.28	84361.41	94113.40	37.56	10193.61
少数股东损益	-250.44	1557.18	-1607.60	153.36	132.99
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	180383.46	264675.56	308530.38	30.78	67285.25
收到的税费返还	0.00	0.00	1055.25		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	178.75	120159.63	1055.25	142.97	148.95
经营活动现金流入小计	180562.21	384835.19	310640.88	31.16	67434.21
购买商品、接受劳务支付的现金	62412.66	87211.18	106559.20	30.66	23493.25
支付给职工以及为职工支付的现金	29595.92	26262.35	24065.82	-9.83	6016.46
支付的各项税费	29725.87	37940.54	42405.46	19.44	10601.37
支付其他与经营活动有关的现金	40480.97	40096.31	3615.36	-70.12	-12153.47
经营活动现金流出小计	162215.42	191510.38	176645.85	4.35	27957.59
经营活动产生的现金流量净额	18346.80	193324.81	133995.03	170.25	39476.61
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	3297.57	3042.78		0.00
取得投资收益收到的现金	65.95	0.00	1480.94	373.86	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	65.95	3297.57	4523.72	728.20	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	239890.77	257581.64	201729.37	-8.30	50342.16
投资支付的现金	0.00	3274.83	2725.50		0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	239890.77	260856.47	204454.87	-7.68	50342.16
投资活动产生的现金流量净额	-239824.81	-257558.90	-199931.15	-8.70	-50342.16
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	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	210990.00	152000.00	85000.00	-36.53	14000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	293621.00	188473.32	85000.00	-46.20	14000.00
偿还债务支付的现金	16000.00	91000.00	90500.00	137.83	5000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4385.36	7380.85	14522.65	81.98	2975.66
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	27250.00	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	20385.36	125630.85	105022.65	126.98	7975.66
筹资活动产生的现金流量净额	273235.64	62842.47	-20022.65		6024.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	51757.62	-1391.62	-85958.77		-4841.21
加: 期初现金及现金等价物余额	66222.70	117980.32	116588.70	32.69	30078.56
六、期末现金及现金等价物余额	117980.32	116588.70	30629.93	-49.05	25237.36

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	49484.84	85918.60	92505.80	36.73	10326.60
加: 资产减值准备	0.00	2635.01	0.00		0.00
固定资产折旧及其他	8348.13	9527.74	14358.76	31.15	3589.69
无形资产摊销	1678.03	2810.79	2488.07	21.77	622.02
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	43.73		82.64
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00		0.00
公允价值变动损失	-2550.22	0.00	0.00	-100.00	0.00
财务费用	4385.36	7380.85	9303.03	45.65	2975.66
投资损失	-65.95	-69.24	-101.68	24.17	-0.01
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债增加	1005.12	0.00	-71.55		-17.89
待摊费用减少	-22.21	6.14	0.00	-100.00	0.00
预提费用增加	1098.40	960.62	0.00	-100.00	1544.95
存货的减少	2661.30	-9846.87	8849.35	82.35	-1646.57
经营性应收项目的减少	-26873.35	-50347.54	-7997.64	-45.45	-6066.33
经营性应付项目的增加	619.42	17217.98	22715.70	505.58	-6080.54
其他	-21422.07	127130.72	-8649.90	-36.46	34141.40
经营活动产生的现金流量净额	18346.80	193324.81	133443.66	169.69	39476.61

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.48	3.85	3.31	3.51	--
存货周转次数(次)	4.69	4.09	5.73	5.03	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.20	0.20	0.19	--
盈利能力					
营业利润率(%)	57.44	66.76	58.90	60.97	57.04
总资本收益率(%)	8.49	9.65	9.45	9.32	--
净资产收益率(%)	12.08	16.07	14.82	14.65	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	10.78	40.38	31.16	29.85	30.83
全部债务资本化比率(%)	31.13	43.54	39.48	39.03	39.93
资产负债率(%)	59.34	58.31	55.99	57.36	56.27
偿债能力					
流动比率(%)	37.23	117.68	64.53	75.01	54.68
速动比率(%)	34.80	108.00	59.83	69.27	49.77
经营现金流动负债比(%)	3.35	80.76	43.88	46.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	66.12	20.98	26.44	32.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.83	3.58	3.08	3.18	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.20	-0.16	-0.16	-0.37	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-237.86	-12.28	-14.77	-58.64	--

注：1、2010 年，公司境外控股股东恒鼎国际通过可转债、高息票据等方式在境外融资，并将相关款项以关联方拆借款形式注入公司（未计入有息债务科目），金额总计 24.46 亿元。根据公司及控股股东内部资金安排，公司应在不晚于 2015 年上述可转债、高息票据偿还到期前，视公司各年资金结余情况，将上述款项陆续或一次性支付给恒鼎国际。基于审慎性原则，本报告将上述 24.46 亿元待偿款项计入公司长期债务核算。

2、公司 2011 年发行的“11 川恒鼎 CP001”（6 亿元）计入应付债券科目，本报告将其调整至短期债务核算。

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跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

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。

