

信用等级公告

联合[2012] 1057 号

联合资信评估有限公司通过对中煤集团山西金海洋能源有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中煤集团山西金海洋能源有限公司
主体长期信用等级为

AA⁺

中煤集团山西金海洋能源有限公司
2012 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月三十日



中煤集团山西金海洋能源有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 8.5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期还本付息

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2012 年 11 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	69.26	81.50	114.29	142.22
所有者权益(亿元)	37.00	43.83	39.35	42.68
长期债务(亿元)	0.01	17.36	31.91	63.31
全部债务(亿元)	16.85	26.16	44.21	84.13
营业收入(亿元)	16.06	30.90	56.41	37.28
利润总额(亿元)	0.14	6.64	16.79	4.02
EBITDA(亿元)	3.07	9.91	21.38	--
经营性净现金流(亿元)	-6.08	5.68	13.22	2.06
营业利润率(%)	39.54	60.12	63.22	50.89
净资产收益率(%)	-0.85	10.62	30.59	--
资产负债率(%)	46.57	46.22	65.57	69.99
全部债务资本化比率(%)	31.29	37.38	52.91	66.35
流动比率(%)	90.88	158.97	63.30	97.29
全部债务/EBITDA(倍)	5.49	2.64	2.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.46	9.66	10.17	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.36	1.17	2.52	--

注: 2012 年三季度财务报表未经审计。

分析师

李小建 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”) 对中煤集团山西金海洋能源有限公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为国有控股煤炭企业, 在经营规模、技术水平、股东支持等方面具有的综合优势。同时联合资信也注意到公司煤炭产品市场覆盖面较小、资本性支出增加、利润分配等因素对公司信用水平的不利影响。

未来地方资源整合与外部资源开发有利于增强公司可持续发展能力, 电力、冶金等业务的发展有利于公司延伸产业链。随着产业链条的逐步完善, 公司综合竞争力有望提升, 联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司作为朔州地区大型国有煤炭企业, 在资源获取、政策支持等方面具有明显竞争优势。
2. 增资扩股后, 作为中煤集团下属重点子公司, 公司在生产、销售、管理等各环节都得到中煤集团的大力支持。
3. 公司拥有亚洲最长的带式输煤专线, 大幅降低运煤成本。
4. 随着公司煤矿技术改造的进行, 近年来公司盈利能力大幅提升。
5. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 受宏观经济增速减缓影响, 煤炭行业出现

阶段性供大于求，可能对公司煤炭产品价格及盈利能力造成一定负面影响。

2. 目前，公司煤矿正处于技术改造过程，将一定程度影响公司的煤炭生产。
3. 公司部分煤矿相关证照正在办理中。
4. 公司 2011 年进行利润分配，受此影响，公司所有者权益下降。
5. 公司债务负担趋重，未来投资规模大，存在较大的融资压力。

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）与中煤集团山西金海洋能源有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中煤集团山西金海洋能源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，未因中煤集团山西金海洋能源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中煤集团山西金海洋能源有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中煤集团山西金海洋能源有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中煤集团山西金海洋能源有限公司（以下简称“中煤金海洋”或“公司”）前身为山西金海洋洁净煤有限公司，于2001年8月由朔州金海洋酒店有限公司和朔州金海洋房地产开发有限公司出资成立，初始注册资本3000万元；2003年8月，公司引进新股东山西省经济建设投资公司、山西煤炭进出口集团有限公司和高靖海，同时注册资本增至14600万元；2004年3月，山西省经济建设投资公司增资100万元，公司注册资本增至14700万元；2005年11月，朔州金海洋酒店有限公司将持有的2800万股股权转让给高靖平；2006年9月，公司变更名称为山西金海洋能源集团有限公司；2008年1月，山西省经济建设投资公司将持有的900万股股权转让给高靖海；2008年9月，高靖海增加20000万元注册资本，公司注册资本增至34700万元；2009年8月，公司股东高靖海、高靖平和山西煤炭进出口集团有限公司与中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）签订了《山西金海洋能源集团有限公司增资扩股协议》（以下简称“增资扩股协议”），公司在增资扩股中分两次将注册资本变更为200000万元，同时公司名称变更为中煤集团山西金海洋能源有限公司；2010年8月，股东山西煤炭进出口集团有限公司变更为山煤投资管理有限公司；后经股东变更，截至2012年9月底，公司股东及出资额、出资比例分别为：中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）出资额12亿元，持股比例60%；北京沃德金融投资控股有限公司（以下简称“北京沃德”）出资额7.736亿元，持股比例38.68%；山煤投资集团有限公司（以下简称“山煤投资公司”）出资额0.264亿元，持股比例1.32%。

公司经营范围：煤炭洗选；通过铁路出省销售原煤、精煤；水煤浆生产销售；经销矿山机械；化工产品（不含危险品）；物资供应（国家限制品除外）。

截至2011年底，公司下设综合办公室、党群工作部、企业发展部、人力资源部、企业管理部、财务管理部、基本建设管理部、生产技术管理部、机电动力部、信息管理部、安全监察局、总调度室、公共关系协调部、监察审计部、采购管理部 and 法律事务部等16个部门处室；公司拥有下属企业20个（包括2家控股子公司、18家全资子公司）。（见附件）

截至2011年底，公司（合并）资产总额为114.29亿元，所有者权益合计39.35亿元（其中少数股东权益0.13亿元）；2011年公司实现营业收入56.41亿元，利润总额16.79亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额为142.22亿元，所有者权益合计42.68亿元（其中少数股东权益0.12亿元）；2012年1~9月公司实现营业收入37.28亿元，利润总额4.02亿元。

公司注册地址：朔州市山阴县北周庄镇（大运路西）；法定代表人：冯学武。

二、本期中期票据概况

公司于2011年注册中期票据17.5亿元，并于2011年9月7日发行第一期9亿元中期票据（以下简称“第一期中期票据”），存续期限5年；公司计划2012年发行剩余8.5亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），存续期5年，资金用途：置换银行贷款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上

年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增加20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。

2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元,同比增长19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面,2011年,央行货币政策较为频繁,年度内6次上调存款准备金率,3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011年年末,中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元,同比增长13.6%,增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%,增速比上年低4.1个百分点,比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%,比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月,央行3次下调存款准备金率,并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末,广义货币供应量(M2)94.37万亿元,同比增14.8%,增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点;狭义货币供应量(M1)28.68万亿元,同比增长7.30%,增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看,9月份人民币贷款余额6232亿元,同比多增364亿元,其中新增中长期贷款2868亿元,较上月继续小幅反弹,占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%,信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日,国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》;2011年9月7日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常

务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

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

1. 行业概况

资源分布

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

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

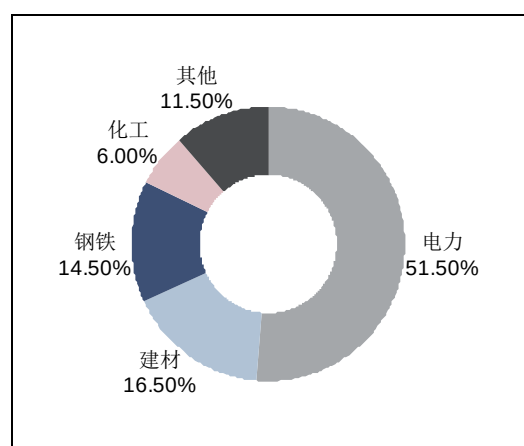
资料来源：中国安监总局，2007 年

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。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

图 1 煤炭需求行业分布图



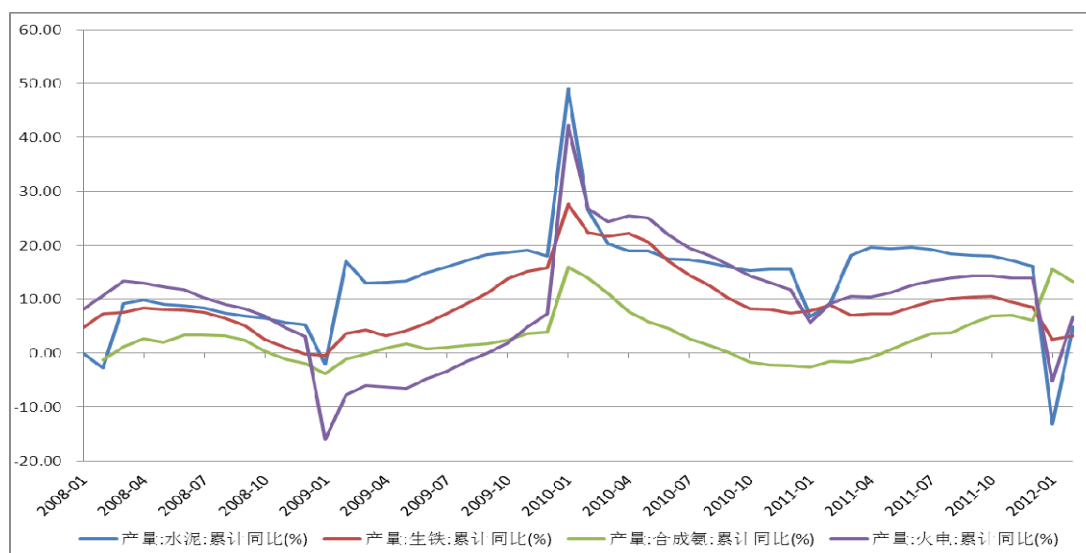
资料来源：中国统计局

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 2 煤炭下游行业产量累计同比增长情况



资料来源：wind 资讯

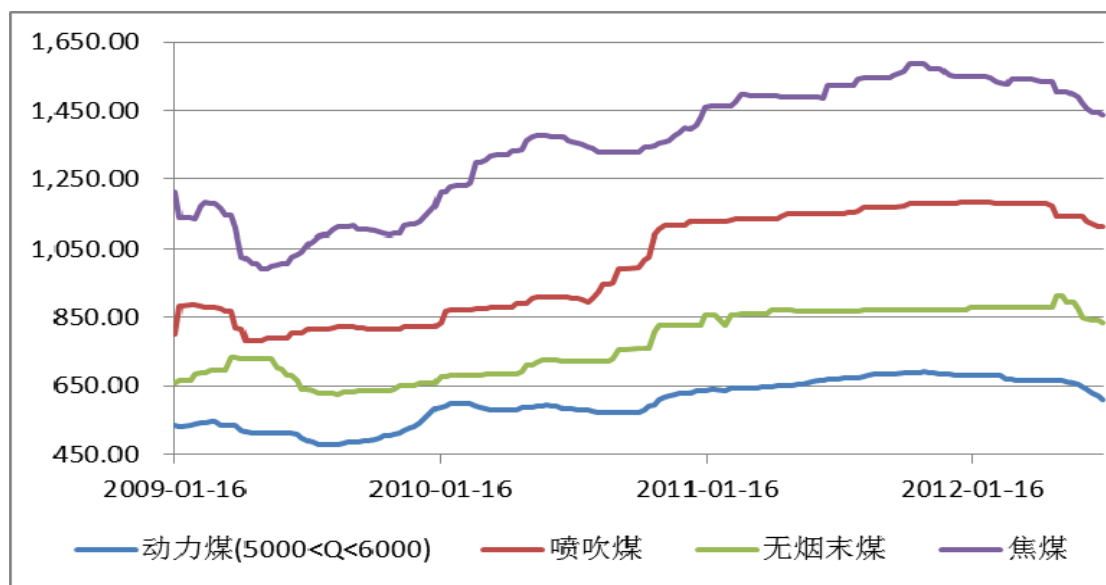
2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009 年，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010 年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内下游主要消费行业增速回落。2011 年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较 2010 年基本持平。2011 年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。未来几年，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，煤炭下游需求仍将保持上升趋势，但受节能减排及 GDP 增速下降影响，煤炭需求增速将有所回落。

煤炭价格

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，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至 2011 年 11 月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。进入 2012 年 5 月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。截至 2012 年 7 月 13 日，各主要煤种全国均价均低于上年同期水平。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源: wind 资讯

2. 现阶段行业面临的问题

总量控制失效, 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。

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, 存在一定政策性风险。

产业结构失衡, 结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

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。

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。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。

环境保护、安全生产压力长期存在

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，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

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。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。

3. 产业政策

总体规划

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。

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%。

2011年6月，由国家能源局主导的煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿开始向各部委征求意见。根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将控制东部，稳定中部，大力发展西部，特别是内蒙古新开工规模将占全国的26%。资源开发方面，将优先建设大型露天矿，同时对优质炼焦煤和无烟煤资源实行保护性开发；煤炭外运方面，负责蒙煤外运的集通线将大扩容，同时蒙冀线也将建成，如此将极大释放内蒙煤炭产能；企业发展方面，坚持培育大型煤炭集团，鼓励兼并重组，规划形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国的60%以上。

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提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，处于各大煤炭基地的兼并主体企业对煤价的议价能力将明显增强。

整合、关停中小煤矿

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。

4. 行业关注

资源整合存在问题及影响

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。

（1）存在问题

资源“量”的核定问题，过去几年中，地方窑主为少交资源价款，在煤炭储量评估过程中，故意缩小资源储量，给整合主体确定资源“储量”带来不确定性因素。

资源“价”的核定问题，被整合主体早期获取资源所缴纳的资源价款高低不一，导致资源整合时确定资源价款差别悬殊。同时，受煤种及开采地质条件差异影响，不同地区的资源整合价款差异较大，影响被整合主体参与积极性。

此外，资源价款是否按时足额交付、地方矿井越界开采严重等因素也是影响整合进程的重要方面。

（2）整合影响

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，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。

煤炭对石油的替代性加速煤企转型

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、煤质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。

产业金融化趋势

2011年7月下旬，炼焦煤期货将或于在大连商品交易所正式上市交易，这将是继2011年焦炭后又一个新的能源期货品种，也是中国首个煤炭类期货上市品种。随着大宗商品金融属性日益提高，煤炭产业金融化将是未来行业发展的必由之路，焦煤期货的推出不仅使国内传统的煤炭操作模式被打破，更重要的是为煤焦钢产业链存在的市场风险增加了可控性。

目前国际焦煤价格主要把持在必和必拓等大型矿山手中，尽管近年来蒙古取代澳大利亚成为中国焦煤第一进口国，但优质焦煤的稀

缺导致目前仍无法完全摆脱对澳煤的依赖。建立焦煤期货市场后中国将有自己的定价中心，将减轻国际煤价波动带来的影响，有助于增强中国作为焦煤进口大国在国际焦煤市场的话语权。

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。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，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

短期来看，由于资源税是地方税，资源税改革可能导致中央对地方的让利，导致省际之间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期的分配问题，甚至由于扭曲而带来成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展的意义。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在25%~45%，影响企业毛利率水平

的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

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、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

资源开发重心向西部转移

根据“十二五”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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东及出资额、出资比例分别为：中煤集团出资额 12 亿元，持股比例 60%；北京

沃德出资额 7.736 亿元，持股比例 38.68%；山煤投资公司出资额 0.264 亿元，持股比例 1.32%。中煤集团为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是中煤集团控股的国有煤炭企业，集煤炭生产、运输、洗选、发运、发电、冶金、建材及现代服务业等业务于一体。公司拥有下属企业 20 个，包括 11 家煤矿企业和 9 个地面企业。

公司拥有丰富的煤炭资源，公司拥有矿权的煤炭资源储量 96654 万吨，其中可采储量约 61462.6 万吨。

3. 人员素质

公司董事长、党委副书记高靖海先生，1966 年出生，大学学历，经济师，2001 年创立山西金海洋能源集团有限公司，现任公司董事长、党委副书记。

公司副董事长、党委书记、总经理冯学武先生，1957 年生，工程硕士，曾任大屯煤电公司姚桥矿总工程师、矿长、平朔煤业工业公司副总经理、总工程师、中煤平朔煤业有限公司副总经理、中国煤炭工业秦皇岛进出口有限公司党委书记、副总经理，2011 年 11 月至今任公司副董事长、党委书记、总经理。

截至 2012 年 9 月底，公司员工总数为 2507 人，其中管理人员、销售人员、生产人员和其他人员分别占 27.44%、5.54%、64.58% 和 2.44%；从学历构成来看，员工中具有大专及以上学历的占 32.07%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，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。

4. 技术水平

公司煤炭生产采用全机械化生产，大大降低人员伤亡情况；公司拥有两座年入洗总量为

1000 万吨的现代大型洗煤厂，洗煤设备均引自澳大利亚申克公司，可生产 5000~6800 大卡等不同档次的优质洗精煤。

公司拥有一条全长 7.38 公里的铁路自备专用线和两个定量快速自动装车站；拥有一条全长 15.5 公里（由五家沟煤业到公司洗煤厂，亚洲最长）的带式输煤专线，年输送能力为 1000 万吨，运煤成本由原来的每吨 40 元降到 12 元，同时，全线均实施彩板防尘全封闭运行，减少了煤炭资源的浪费和煤尘对环境的污染。

5. 股东情况

公司股东中煤集团为 2006 年 8 月 22 日根据《公司法》独家发起设立的股份制公司。中煤集团前身是 1981 年 12 月成立的中国煤炭进出口总公司，主要从事煤炭产品的进出口业务；1992 年，中国煤炭进出口总公司改名为中国煤炭工业进出口总公司；1997 年更名为中国煤炭工业进出口集团公司；1998 年，平朔煤炭工业公司、中国煤炭销售运输总公司、中国地方煤矿总公司及中煤生产技术开发公司并入中国煤炭工业进出口集团公司。根据中国政府相关部门的批复，1999~2003 年间，中国煤炭工业进出口集团公司再次进行重组，将大屯煤电（集团）有限责任公司、中国煤矿工程机械装备集团公司、北京煤矿机械厂、张家口煤矿机械有限公司、中国煤炭综合利用集团公司、中国煤炭物产集团公司及中煤建设集团公司并入；2003 年中国煤炭工业进出口集团公司更名为中国中煤能源集团公司。2006 年 9 月，中国中煤能源集团进行重组，将其绝大部分煤炭业务、焦化业务、煤矿机械装备制造业务及其他业务转让给中煤能源，换取中煤能源 68.25% 的股份；并将中煤能源剩余 31.75% 的股份公开发售。2009 年经国资委改组（2009）255 号文件批准中国中煤能源集团公司改制为国有独资公司，同时更名为中国中煤能源集团有限公司。

根据中国煤炭工业协会统计，公司股东中

煤集团在 2011 年全国煤炭企业 100 强企业中位列第 7 位，在 2011 年全国煤炭企业产量 50 强中排名第 2 位。

公司作为中煤集团下属重点子公司，在生产、销售、管理等各环节都得到中煤集团的大力支持（包括设备改进购置、扩大销售渠道、人员配备培训等）。

6. 外部环境

国家自 1999 年以来颁布一系列政策法规，关闭或限制地方煤矿生产企业的生产，并鼓励大型煤炭生产企业合并转营。公司作为朔州地区具有较大规模的国有综合型煤炭生产企业，可充分利用有利的法规和市场条件，通过联合、改造地方小型煤矿迅速扩大公司的煤炭生产能力。

根据山西省煤矿企业兼并重组整合工作领导小组《关于朔州市山阴县煤矿企业兼并重组整合方案（部分）的批复》（晋煤重组办发[2009]35 号）（2009 年 9 月 14 日下发），公司在对自身所拥有的 11 个煤矿进行重组整合的同时，又兼并重组了 3 个煤矿，共将 14 个煤矿整合为 7 个煤矿企业。2011 年，根据山西省煤矿企业兼并重组整合工作领导小组办公室文件的批复，公司兼并重组了 2 个煤矿，整合为 1 个煤矿。重组整合后的 8 个煤矿矿区面积 55.6117 平方公里，可控储量为 96654 万吨，可采储量为 61462.6 万吨，批准矿井生产能力为 1020 万吨/年。

总体上，公司作为国有大型煤炭生产企业，在政策优惠、资源获取等方面均面临良好的外部环境。

六、管理分析

1. 公司治理

公司增资扩股后，按照《公司法》等相关法律法规及《增资扩股协议》的要求，并结合公司的实际情况，建立了由股东会、董事会、

监事会和经营层组成的公司治理架构。

股东会是公司最高权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事；审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案及重大对外担保行为等职权。股东会分为定期会议和临时会议，由董事会依法召集。

公司董事会对股东会负责，在战略规划、财务、人事薪酬和安全生产等方面履行决策和监控职能。公司董事会由 7 名董事组成；公司董事长由高靖海担任。

公司监事会由 3 人组成，其中，中煤集团选派 1 人担任监事会召集人。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，行使公司日常经营管理工作。总经理下设副总经理若干名、财务负责人（总会计师）1 人，其中，副总经理由各方推荐，董事会聘任，财务负责人（总会计师）由中煤集团推荐，董事会聘任。总经理、副总经理、财务负责人（总会计师）为公司高级管理人员。

总体看，公司依照《公司法》等相关法律法规和《增资扩股协议》的要求，规范并完善其治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

2. 内部管理

公司增资扩股后，随着中煤集团的增资控股，公司组织架构逐步清晰，内部管理制度逐步完善。

资金管理方面，公司制定了《资金预算管理制度》，以生产经营计划为依据，预测各项现金收入、支出及现金盈余或缺口；《筹资管理》，对公司的权益筹资（包括直接筹资、间接筹资）、债务筹资、内部贷款管理等作出规定；《资金结算管理》，公司财务管理部设立资金结算中心，负责公司及所属单位资金管理、借贷和

结算；《资金运用管理》，规定了公司及所属单位财务支出审批权限和程序；此外，公司还制定了《网银管理》、《资金风险管理》、《担保管理》等资金管理制度。

投资管理方面，公司股东会、董事会为对外投资的决策机构；公司企业发展部为领导机构，负责统筹、协调和组织对外投资项目的分析和研究，为决策提供建议，同时组织成立投资项目评审小组，主要负责对新的投资项目进行信息收集、整理和初步评估，经筛选后建立项目库，提出投资建议；公司财务管理部为对外投资的财务管理部门，在对外投资项目确定后，财务部负责协同有关方面办理出资手续、工商登记、税务登记、银行开户等工作，并实行严格的借款、审批与付款手续；公司监察审计部负责对项目的事前效益进行审计，以及对投资项目进行定期审计；公司其他部门按部门职能参与、协调和配合公司的对外投资工作。

工程项目管理方面，公司对新建项目、扩建项目（生产型企业改建项目）、生产技术改造项目等基本建设项目制定了相关的管理办法。项目前期，公司加强对基本建设投资概算、预算的编制和管理；项目中期，加强项目日常财务和投资支出（包括建筑安装工程投资支出、设备投资支出、待摊投资支出等建设成本）管理；项目后期，项目施工完成后，由项目主办单位编制《建设项目竣工验收报告书》，上报公司基本建设管理部申请竣工验收，基本建设管理部负责组织验收并会同财务管理部编制项目竣工财务决算。

总体看，增资扩股后，公司管理体制逐步健全，管理制度较为完善，内部管理逐步规范，有效保证了公司的正常运营和发展。

七、经营分析

1. 经营概况

2009 年 8 月，原公司股东高靖海、高靖平、山西煤炭进出口集团有限公司与中煤集团签

署《增资扩股协议》，根据《增资扩股协议》和公司与高靖海签订的《煤矿企业产权让渡协议》的规定，将原由股东高靖海控制的企业（共9家煤矿企业）按照同一控制原则并入公司。

公司业务以煤炭生产销售为主。2009~2011年，公司收入规模快速增长趋势，年均增长87.42%，2011年为56.41亿元，主要是由于2010年和2011年公司部分煤矿技术改造，产量提升（主要为工程煤），同时下游市场需求旺盛，煤炭价格上涨所致。

2012年1~9月，公司实现营业收入37.28

亿元，为2011年全年的66.09%，主要2011年底以来煤炭价格下降所致。

从公司收入构成看，煤炭销售是公司的主要收入来源，2009~2011年，煤炭销售收入年复合增长率为106.12%，在公司营业收入中占比分别为79.89%、92.83%和96.63%。2011年，公司电力业务收入1.68亿元，占公司营业收入的2.97%；房地产业务收入0.13亿元，占公司营业收入的0.23%。

2012年1~9月，公司煤炭业务收入35.95亿元，占营业收入比重为96.43%。

表2 公司营业收入构成情况（单位：万元/%）

产品	2009年		2010年		2011年		2012年1~9月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
煤炭	128305.20	47.51	286847.75	64.22	545112.88	67.22	359453.25	54.04
电力	14073.11	30.65	12256.63	45.38	16759.09	15.64	10111.58	6.05
房地产	14005.01	15.48	7282.18	15.92	1313.92	18.87	114	24.56
其他	4213.83	29.41	2617.73	68.57	959.04	20.59	3152.40	14.39
合计	160597.15	42.77	309004.29	62.36	564144.93	65.49	372831.23	52.40

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2009~2011年，公司煤炭业务毛利率逐年增长，主要是煤矿随着技改进行产量增长，单位成本降低，同时煤炭销售价格上涨所致，2011年为67.22%；电力业务毛利率呈波动下降趋势，2011年为15.64%。在公司煤炭业务毛利率增长带动下，公司综合毛利率呈逐年增长趋势，2011年为65.49%。

2012年1~9月，公司实现综合毛利率52.40%，较2011年下降13.09个百分点，主要是受煤炭价格下降影响。

煤炭业务

（1）煤炭重组概况

根据山西省煤矿企业兼并重组整合工作

领导组《关于朔州市山阴县煤矿企业兼并重组整合方案（部分）的批复》（晋煤重组办发[2009]35号）、《关于朔州山阴金海洋玉皇山煤业有限公司等三处煤矿企业兼并重组整合方案的批复》（晋煤重组办发[2009]93号）等文件的要求，公司将重组整合原有16座煤矿（其中11座公司原有煤矿，5座重组整合过程收购）为8座煤矿（本报告将以重组整合后的8座煤矿进行分析）。

煤矿重组整合后，中国标准下公司拥有矿权的煤炭资源储量96654万吨，其中可采储量约61462.60万吨。

表3 公司煤炭重组整合情况

重组后煤矿名称	重组前煤矿名称	保有储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	井田面积 (平方公里)	服务年限(年)
		重组后			
山西朔州山阴金海洋五家沟煤业有限公司	山西山阴五家沟煤业有限公司	15596	10137.4	9.3671	17.3
山西朔州山阴金海洋元宝湾煤业有	山西山阴元宝湾煤业有限公司	12238	7954.7	5.1609	53.3

限公司	山阴县上漫沟煤矿				
山西朔州山阴金海洋南阳坡煤业有限公司	山阴县地方国营南阳坡煤矿	13470	8755.5	3.9942	54.73
山西朔州山阴金海洋高山煤业有限公司	山西山阴高山煤业有限公司	16270	9213	9.5748	待批复
	山阴县安荣乡煤矿				
山西朔州山阴金海洋南泉湾煤业有限公司	山西山阴中煤双扶煤业有限公司	15069	9794.85	8.5994	43.8
	山西山阴金海洋东升煤业有限公司				
	山西山阴坪南煤业有限公司				
山西朔州山阴金海洋马营煤业有限公司	山西山阴昌平煤业有限公司	7400	4810	4.4077	17.9
	山西山阴南峰煤业有限公司				
山西朔州山阴金海洋水泉煤业有限公司	山西山阴圪洞窑煤业有限公司	10713	6963.45	9.5307	148.8
	山西山阴东庄煤业有限公司				
	山西山阴进鑫煤业有限公司				
山西朔州山阴金海洋玉皇山煤业有限公司	山西山阴大坪沟煤业有限公司	5898	3833.7	4.9769	19.7
	山阴县后山联营煤矿				
总计		96654	61462.6	55.6117	

资料来源：公司提供

（2）煤炭生产及技改情况

煤矿整合完成后，公司陆续对煤矿进行技术改造，以提高产能。

2011年9月16日，公司下属中煤集团山西朔州山阴金海洋元宝湾煤业有限公司发生透水事故。受“9.16”事故影响，公司所有矿井均停工进行安全整改。2011年12月，公司获得山西朔州山阴金海洋马营煤业有限公司、山西朔州山阴金海洋南阳坡煤业有限公司的技改复工批复，2012年8月，公司获得山西朔州山阴金海洋五家沟煤业有限公司的技改复工批复。

截至目前，公司主产矿井为五家沟煤业、马营煤业、南阳坡煤业，上述3家煤矿的技改工作预计2012年12月全面结束，相关生产证照正在办理中。其他矿井方面，元宝湾煤业处于停工中，复工时间尚待明确；高山煤业正处于技改审批中，尚未开工建设；水泉煤业、南泉湾煤业、玉皇山煤业正在办理井工变更为露天矿开采手续，尚未开工建设。

2009~2011年，随着公司煤矿部分技改项目的完成，公司原煤产量分别为364.4万吨、757.7万吨和1007.33万吨。2012年1~9月，

公司实现煤炭产量790.76万吨。

公司拥有两座年入洗总量为1000万吨的现代化大型洗煤厂，洗煤厂设备引自澳大利亚申克公司，可生产5000~6800大卡不同档级的优质洗精煤。2011年，洗煤厂共入洗原煤680.3万吨，生产洗精煤533.99万吨。

煤炭生产效率方面，公司不断加强成本管理，在推行成本项目定额、严格控制单耗水平、优化采掘关系的基础上，更加注重矿井设计、工作面布局等方面控制成本。

煤炭质量方面，公司对煤炭生产、加工、销售的全过程进行控制及考核。公司通过技术改造，改善高档工作面作业环境，推广工作面布置方式，增大工作面开采尺寸，加快矿井调整，优化生产布局，对影响煤质的因素进行全过程控制，以优化煤炭产品质量。

总体上，“9.16”事故对公司正常生产造成了一定影响，随着公司安全整改及技改工作的推进，公司生产恢复情况良好。联合资信同时关注到，公司主产矿井部分证照正在办理中，在相关手续完善前，矿井的正常生产仍存在一定的政策性风险。

（3）原材料供应

公司的主要原材料包括设施配件、柴油、采矿用炸药及顶板支架等。其中矿用炸药获取必须走行政审批手续，但因煤矿使用机械化采煤，矿用炸药用量很少，公司能够正常购买；顶板支架等大型设备均购自中煤集团下属煤矿机械公司；其余原材料来源广泛、供应充足。公司原材料采购以招投标集中采购为主，零星自购为辅。公司已与主要原材料供货商建立了稳定的合作关系。

公司煤炭生产使用的主要能源为水和电力。其中水源主要为地下水，供应充足；电力供应方面，公司虽然拥有自己的煤矸石发电厂，但所发电力主要供应给国家和地方电网，公司电力供应主要来自于国家和地方电网，目前公司正在积极争取电力网前直供，以降低电力供应的成本。

（4）煤炭销售

公司的煤炭销售均为国内销售。2011 年，公司煤炭销量为 1004.6 万吨，较 2010 年增长 63.96%，主要是技改使得产量增长（工程煤）以及下游需求回暖所致。2012 年 1~9 月，公司实现煤炭销量 796.28 万吨。

销售结构方面，公司主要销售自产原煤、公司选煤厂洗出的洗精煤。

销售模式方面，公司一般采取长期合同和现货市场两种销售方式。长期销售合同的签订主要通过煤炭订货会进行，最低期限通常不少于一年，并由年度价格决定条款；现货市场销售通常约定计划在不超过一年期间内购买的数量和购买时间。

销售策略方面，公司加大市场开拓力度，坚持“以市场为导向、以客户为中心”的理念，强化产运销衔接，精心组织煤炭流向，加大市场开发力度，并实现盈利能力的大幅提高。

销售价格方面，公司煤炭销售价格是以市场价格为导向。2009 年，受金融危机影响，公司煤炭销售价格大幅下降，为 399.01 元/吨；随着经济的复苏，2010 年和 2011 年，公司煤炭

价格呈逐步上升趋势，分别为 507.97 元/吨和 558.6 元/吨。2012 年 1~9 月，公司煤炭销售价格为 466.79 元/吨。

销售网络及客户方面，公司加快销售网络建设，构建公司统一购销平台。公司煤炭产品主要集中于电力行业，产品销售区域（省市）主要为江苏、浙江、河北、北京和广东等。重要客户包括浙江浙能富兴燃料有限公司、南京度辰投资有限公司、开滦（集团）有限责任公司煤炭运销部、华能能源交通产业控股有限公司、广州粤和燃料能源有限公司等，前五位客户收入占公司煤炭销售收入的 60%左右，客户集中度较高，但公司与主要客户保持长期合作关系，客户稳定性高。

付款方式方面，公司根据以往与客户进行的交易经验、销售量、客户现时的财务状况及当时市况等因素确定客户的付款方法；对新客户和短期客户，公司一般要求在付运前全数缴付款项。

产品运输方面，公司拥有一条全长 7.38 公里的铁路自备专用线和两个定量快速自动装车站将公司所产煤炭输送至国家铁路干线，通过铁路将煤炭运输至各省市。

电力业务

公司电力业务主要以山西永浩煤矸石发电有限公司为经营主体。2009~2011 年，公司电力业务分别实现收入 14073.11 万元、12256.63 万元和 16759.09 万元。2012 年 1~9 月，公司实现电力业务收入 10111.58 万元。

公司电力业务的主要原材料为煤矸石。公司煤矸石主要来自公司洗煤厂，年消化煤矸石 80 多万吨，原材料来源稳定、充足。

公司煤矸石电厂拥有 2*50MW 发电机组，2009~2011 年，公司实现发电量分别为 55670 万千瓦时、50602 万千瓦时和 64311.3 万千瓦时，年复合增长 7.48%。

公司电力主要供应国家电网和地方电网。目前，公司正积极争取电力网前直供，将公司煤矸石、燃煤所发的电，用于煤炭生产等，以

降低电力供应的成本。

房地产业务

公司房地产业务主要以山西金海洋房地产开发有限公司（三级房地产开发公司）为经营主体。公司房地产业务覆盖房地产投资开发与土地一级开发、物业管理、基础设施建设三大领域。按国资委要求，公司在完成已有项目建设、销售基础上逐步退出房地产业务。2009～2011 年，公司房地产业务分别实现收入 14005.01 万元、7282.18 万元和 1313.92 万元。2012 年 1～9 月，公司房地产业务实现收入 114 万元。

其他业务

此外，公司其他业务收入主要包括酒店餐饮收入、硅锰合金收入等。2009～2011 年，公司其他业务分别实现收入 4213.83 万元、2617.73 万元和 959.04 万元。2012 年 1～9 月，公司其他业务实现收入 3152.40 万元。

公司已逐步退出硅锰合金业务，并规划在“十二五”期间利用公司已有的硅锰合金技术、设备、资源，同时引进“大型矿热炉生产硅钙合金”技术，生产硅钙合金产品。

2. 经营效率

近年来，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈上升趋势，2011 年分别为 18.30 次、1.80 次和 0.58 次。2009～2011 年，公司的现金收入比平均值为 115.15%，2011 年为 113.69%。公司整体经营效率较高。

3. 未来发展

“十二五”期间，公司坚持以煤为基抓循环，循环发展促转型，转型升级谋跨越，大力实施“双 500 亿”工程，全面推进煤炭、电力、煤化工、资源综合利用、冶金“五大支柱产业”联动发展。公司计划至 2015 年，煤炭产销量实现 3000 万吨；电量完成 260 亿千瓦时；年消化粉煤灰达到 625 万吨，确保整个园区工业污物零外排，实现“三废”的综合化利用。

煤炭产业：按照安全高效矿井建设标准，重点推进五家沟等七座煤矿的综采技改项目，优化煤炭生产布局，扩大产业规模；加快推进贺庄物流枢纽工程，建设晋北地区煤炭物流中心。至 2015 年，公司煤炭生产规模达 3000 万吨/年，煤炭洗选总能力 3100 万吨/年，煤炭发运量 1000 万吨，煤炭贸易量 1000 万吨。

电力产业：综合考虑水资源、环境容量和市场需求，发展煤电一体化。在优先发展以洗中煤、煤泥、煤矸石等为燃料的资源综合利用电厂的同时，大力推进煤电联营。公司“十二五”规划新增电力装机 462 万千瓦，总规模达到 472 万千瓦，其中煤矸石电厂装机 140 万千瓦，燃煤电厂装机 332 万千瓦，总发电量达到 260 亿千瓦时。同时，公司将积极争取电力网前直供，为公司其他产业的发展降低成本。

资源综合利用产业：按照循环经济 3R 原则，以建设循环经济产业链为目标，加快推进煤矸石和粉煤灰综合利用，实现经济效益、社会效益和环境效益的全面提升，重点建设粉煤灰高附加值利用循环经济示范基地，加快推进粉煤灰制备超细纤维、粉煤灰制取硅铝合金等项目的研究和建设，实现粉煤灰的高附加值利用，培育新的经济增长点。至 2015 年，公司粉煤灰制备超细纤维规模达到 144 万吨/年；水泥生产规模达到 2500 吨/天；镁渣水泥生产规模达到 10000 吨/天；粉煤灰砌块规模达到 50 万平方米/年；粉煤灰蒸压砖规模达到 1.2 亿块/年；煤矸石制砖规模达到 2 亿块/年。

冶金产业：立足于赤钰冶金厂的现有规模，引进“大型矿热炉生产硅钙合金”的核心技术，生产附加值高、竞争力强的硅钙合金产品，将赤钰冶金厂打造成全国最大规模的硅钙合金生产企业。至 2015 年，公司硅钙合金规模达到 2 万吨/年。

房地产业：在完成已有项目建设、销售基础上逐步退出房地产业务。

公司重点在建项目有：煤矿技改项目（4 家煤矿）、朔州宾馆项目和日产 2500 吨干法水

泥生产线项目，以上项目总投资 34.18 亿元，截至 2012 年 9 月底已完成投资 29.58 亿元（反映在在建工程中），后续还将完成投资 4.60 亿元。

未来，公司拟建项目主要有煤矿技改项目、资源综合利用产业项目和洗煤厂改扩建项目等，项目计划总投资 131.72 亿元，资金来源主要为自筹和融资。

总体看，公司未来投资规模大，融资压力大。

八、重大事项

2011 年 9 月 16 日，公司下属中煤集团山西朔州山阴金海洋元宝湾煤业有限公司发生透水事故。根据山西省政府《中煤集团山西朔州山阴金海洋元宝湾煤业有限公司“9·16”重大透水事故调查报告》，事故造成 11 人死亡，直接经济损失 960 万元。该起事故认定为责任事故，有关部门已对事故责任人依照相关法规进行处理，并责令公司进行全面安全整改。

事故发生后，公司采取的主要措施包括：

①开展各类安全专项活动（“百日安全”活动、“两整顿一治理”专项活动、“平安一季度”活动、“警示三月行”专题活动），补强安全薄弱环节；③强化监督监察，堵塞安全管理漏洞；④健全安全生产技术管理机构，完善安全生产技术管理制度，制定完善了水害防治岗位责任制、预测预报、隐患排查治理、专业探放水、水患停产撤人、防治水专项例会制度，以及“一通三防”技术管理基础性文件、规章制度及考核办法。

透水事故发生后，公司在煤炭安全生产方面采取改进措施，经过整改，公司马营、南阳坡、五家沟煤矿陆续获得技改复工批复。鉴于煤炭生产的高危属性，公司未来仍将长期面临一定程度的安全生产压力，联合资信将继续密切关注公司煤炭安全生产状况。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计的 2009~2011 年财务报告，均为标准无保留意见的审计结论，2012 年三季度财务报表未经审计。以下分析以 2009~2011 年审计报告为主，2012 年三季度财务数据作为参考。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 114.29 亿元，所有者权益合计 39.35 亿元（其中少数股东权益 0.13 亿元）；2011 年公司实现营业收入 56.41 亿元，利润总额 16.79 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 142.22 亿元，所有者权益合计 42.68 亿元（其中少数股东权益 0.12 亿元）；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 37.28 亿元，利润总额 4.02 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额以年均 28.46% 的幅度递增，主要是公司增资扩股后规模扩大所致。截至 2011 年底，公司资产总额 114.29 亿元，其中流动资产合计占 23.60%，非流动资产合计占 76.40%。

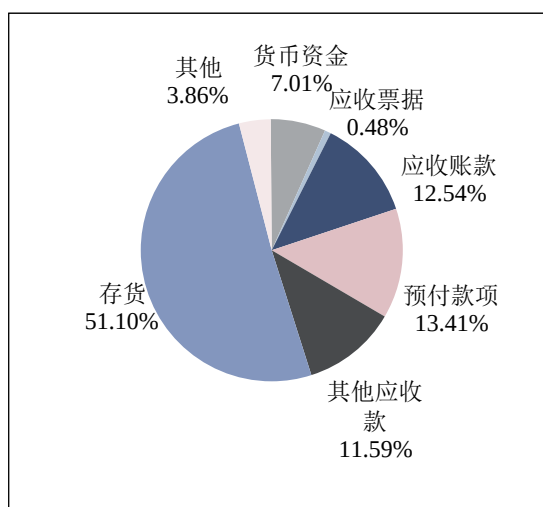
截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 142.22 亿元，其中流动资产合计占 24.50%，非流动资产合计占 75.50%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产呈波动下降趋势，截至 2011 年底，公司流动资产合计 26.97 亿元。公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款和存货。

2009~2011 年，公司货币资金年均下降 38.44%，2011 年底为 1.89 亿元，其中，银行存款占 98.71%。

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司应收票据年均下降67.99%，2011年为0.13亿元，主要是公司减少了票据结算方式所致。公司应收票据全部为销售商品而收到的银行承兑汇票。

2009~2011年，公司应收账款年均增长20.56%，2011年底为3.38亿元，大部分为应收的煤款和电费。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额3.42亿元，账龄在1年以内的占96.94%，1年以上的占3.06%；采用单项认定法计提坏账准备的单项金额重大的应收账款43.95万元。公司共计提坏账准备374.23万元，计提比例为1.09%。

2009~2011年，公司预付款项年均增长112.65%，2011年底为3.62亿元，主要系预付的设备、材料采购款及铁路运费等。公司预付款项中1年以内的占比64.40%，1年以上的占比35.60%。

2009~2011年，公司其他应收款年均下降51.03%，主要是2009年和2010年公司将煤矿兼并重组过程中支付的股权收购款计入其他应收款，2011年公司大部分煤矿完成兼并重组，相应该部分款项减少所致，截至2011年底，公司其他应收款账面余额3.13亿元，主要为山西山阴高山煤业有限公司股权收购款1.66亿元、与高靖海0.55亿元往来款以及山阴县北周庄集

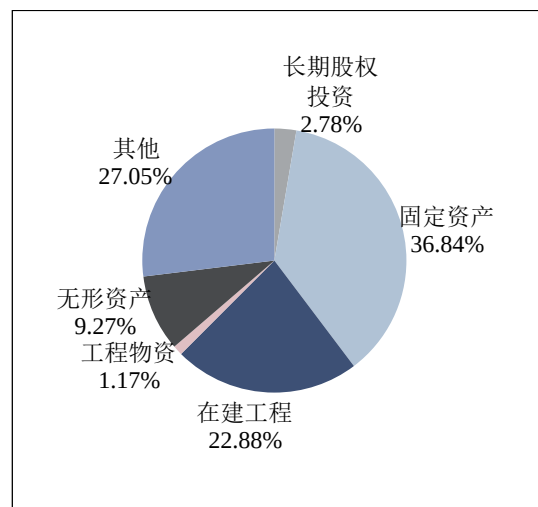
运站并账往来0.12亿元等。公司共计提700.24万元坏账准备，计提比例为2.19%。

2009~2011年，公司存货年均增长58.69%，截至2011年底，公司存货余额13.78亿元。公司存货中原材料占4.93%，自制半成品及在产品占54.21%，产成品占9.00%，周转材料占0.29%，其他占31.57%。公司计提跌价准备0.25亿元，主要为存货中硅锰合金按照产品质量和市场情况计提的跌价准备。

截至2012年9月底，公司流动资产合计34.84亿元，较2011年底增长29.16%，主要是货币资金大幅增加所致，流动资产主要包括货币资金（占比18.43%）、应收票据（占比3.19%）、应收账款（占比16.03%）、预付账款（占比14.65%）、其他应收款（占比4.56%）和存货（占比40.83%）。

非流动资产

图5 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45.37%，主要是在建工程和其他非流动资产大幅增长所致，截至2011年底，公司非流动资产合计87.32亿元，非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。

截至2011年底，公司长期股权投资2.43亿元，其中对联营企业投资占84.36%。

表 4 2011 年公司长期股权投资情况（单位：万元）

被投资单位名称	投资账面价值	核算方法
山煤国际能源股份有限公司	3497.95	成本法
山阴县农村信用合作联社营业部	118.00	成本法
山阴县马营农村信用合作社	60.00	成本法
山阴县玉井农村信用合作社	115.00	成本法
山阴县苑家庄农村信用合作社	35.00	成本法
山西昱光发电有限责任公司	18660.00	权益法
中煤金海洋装备维修有限公司	1488.00	权益法
山西银光发电有限责任公司	300.00	权益法
金盟瀚海文化传播（北京）有限公司	27.06	权益法
合计	24301.01	

资料来源：公司审计报告

2009～2011 年，公司固定资产年均增长 2.49%，截至 2011 年底，公司固定资产账面价值 32.17 亿元，其中房屋、矿井建筑物占 53.81%、机器设备占 44.02%、运输设备及其他占 2.17%。公司固定资产累计折旧 9.86 亿元，公司固定资产平均成新率 77.11%。

截至 2011 年底，公司在建工程 19.98 亿元，较 2010 年底大幅增长 154.77%，主要是增加了矿井改造工程的投入和朔州宾馆的投入。公司在建项目以矿井改造工程（13.30 亿元）和朔州宾馆改造工程（4.50 亿元）为主。

2009～2011 年，公司无形资产年均增长 22.81%，主要是煤矿兼并重组后下属煤矿企业向山西省国土资源部门支付采矿权价款使公司采矿权增加所致，截至 2011 年底，公司无形资产账面价值 8.10 亿元。公司无形资产以土地使用权（占 12.10%）和采矿权（占 84.81%）为主。

截至 2011 年底，公司其他非流动资产 23.28 亿元，主要为预付投资款（预付山阴县安荣乡煤矿购矿款 4.20 亿元、山西中煤双扶煤业有限公司投资款 1.65 亿元、山西山阴高山煤业有限公司投资款 9.43 亿元、山阴县东庄煤矿投资款 4.05 亿元、山西山阴圪洞窑煤业有限公司投资款 3.55 亿元）。

截至 2012 年 9 月底，公司非流动资产合计 107.38 亿元，较 2011 年底增长 22.97%，主要是在建工程和无形资产的增长，其中长期股权

投资占比 2.82%、固定资产占比 32.54%、在建工程占比 29.53%、无形资产占比 9.93%、其他非流动资产占比 23.06%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较高，非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产占比较高。整体资产构成符合行业经营特点，资产质量较好。

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 3.12%，截至 2011 年底为 39.22 亿元。2011 年，公司未分配利润较 2010 年大幅下降，主要是根据中煤集团下发的《关于下达 2011 年度利润分配方案的通知》（中煤财[2011]981 号）及公司《2012 年第一次股东会决议》，对截至 2011 年底可供分配利润总额 17.24 亿元按照各股东分配比例进行分配，其中中煤集团 10.31 亿元、北京沃德 6.70 亿元、山煤投资公司 0.23 亿元。公司大幅分红，降低了所有者权益，不利于公司自有资本的积累，同时带来一定的资金集中支付压力。联合资信将密切关注后续分红政策对公司可能带来的影响。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 42.68 亿元，归属于母公司所有者权益 42.56 亿元，其中实收资本占 46.99%，资本公积占 32.02%，专项储备占 10.85%、盈余公积占 4.50%、未分配利润占 5.64%。

总体看，受利润分配影响，公司所有者权益稳定性较差。

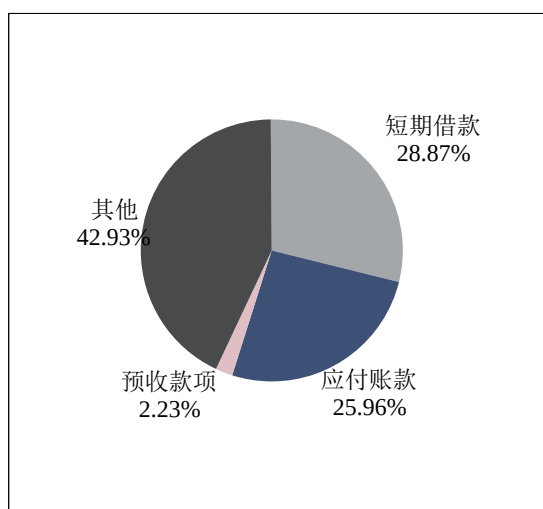
负债

2009～2011 年，公司负债合计年均增长 52.43%，主要是应付账款和有息债务规模大幅增长所致。截至 2011 年底，公司负债合计 74.95 亿元，其中流动负债占 56.85%，非流动负债占 43.15%。

截至 2011 年底，公司流动负债 42.61 亿元，以短期借款、应付账款、预收款项、应付职工

薪酬、其他应付款和应付股利等为主。

图6 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12.30亿元，全部为信用借款。

2009~2011年，公司应付账款年均增长44.95%，截至2011年底，公司应付账款11.06亿元，主要是应付的设备材料款。从账龄上看，1年以内的占比86.35%；1~2年的占比8.14%；2~3年占比1.63%；3年以上的占比3.88%。

截至2011年底，公司预收款项0.95亿元，主要包括浙江恒庆物资贸易有限公司等的购煤款。

截至2011年底，公司应付股利10.66亿元，根据中煤集团下发的《关于下达2011年度利润分配方案的通知》（中煤财[2011]981号）及公司《2012年第一次股东会决议》，公司对股东分配现金股利17.24亿元，其中已支付6.58亿元，尚未支付10.66亿元。截至2012年9月底，尚余1.22亿元应付股利。

2009~2011年，公司其他应付款年均下降4.93%，截至2011年底，公司其他应付款3.91亿元，主要是应付马生钰、郝进任、王振德等的股权转让款。

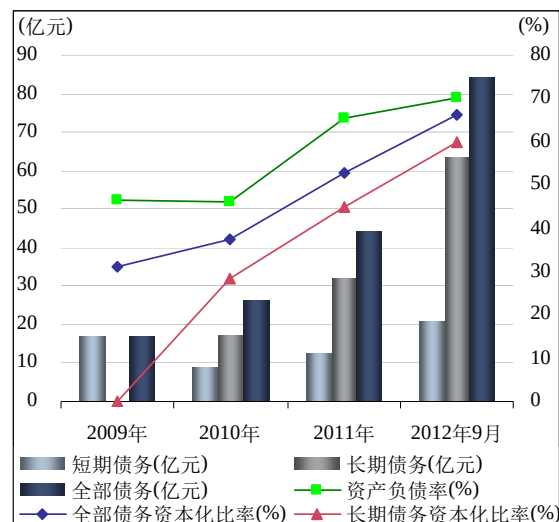
2009~2011年，公司非流动负债年均增长362.08%，主要是长期借款大幅增长以及2011年发行9亿元中期票据所致，截至2011年底，公

司非流动负债合计32.34亿元，由长期借款（占70.85%）、应付债券（占27.83%）、专项应付款（占0.09%）和其他流动负债（占1.23%）构成。

2009~2011年，公司全部债务年均增长61.98%，截至2011年底，公司全部债务44.21亿元，其中短期债务12.30亿元（占27.82%），长期债务31.91亿元（占72.18%）。

2009~2011年，随着公司长短期债务的增长以及2011年末分配利润的分配，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呈快速上升的趋势，截至2011年底，上述指标分别为65.57%、52.91%和44.78%。总体看，公司债务负担加重，但仍处于合理水平。

图7 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年9月底，公司负债合计99.54亿元，较2011年底增长32.82%，主要是有息债务规模大幅增长所致，其中流动负债占35.97%，非流动负债占64.03%。

截至2012年9月底，公司流动负债35.81亿元，以短期借款（占58.15%）、应付账款（占13.68%）、预收款项（占11.76%）、应付股利（占3.41%）和其他应付款（占9.14%）为主。

截至2012年9月底，公司非流动负债合计63.74亿元，主要为长期借款（占85.21%）和应付债券（占14.12%）。

截至2012年9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进一步上升至69.99%、66.35%和59.73%。

总体看，随着公司长短期债务的增长以及未分配利润的分配，公司债务负担加重。

4. 盈利能力

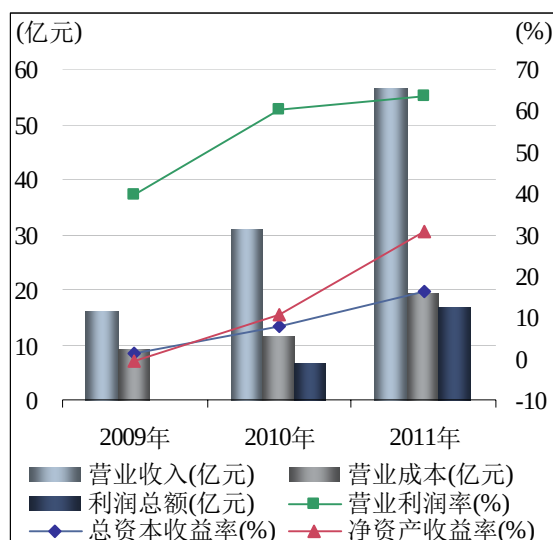
2009~2011年，公司营业收入年均增长87.42%，主要是2009年公司煤矿兼并重组导致产量大幅下降，基数较小，2010年和2011年随着技改的进行，公司煤炭（工程煤）产量大幅增长，以及2010年和2011年煤炭销售价格增长所致。2011年公司实现营业收入56.41亿元。

2009~2011年，公司营业成本年均增长45.53%，低于营业收入的增幅，增长主要是产销量增长所致。

2009~2011年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）合计占营业收入比重分别为41.47%、37.06%和31.31%，期间费用占营业收入比重有所下降，但仍处于高水平。

2009~2011年，公司实现利润总额分别为0.14亿元、6.64亿元和16.79亿元。

图8 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2009~2011年，公司营业利润率分别为39.54%、60.12%和63.22%，呈

上升的趋势，主要是煤炭价格上涨所致。近三年，公司资本收益率和净资产收益率逐年上升，2011年分别为16.02%和30.59%。

2012年1~9月，受煤炭价格下降影响，公司实现营业收入37.28亿元，为2011年全年的66.09%，实现营业利润率50.89%，较2011年下降12.33个百分点。

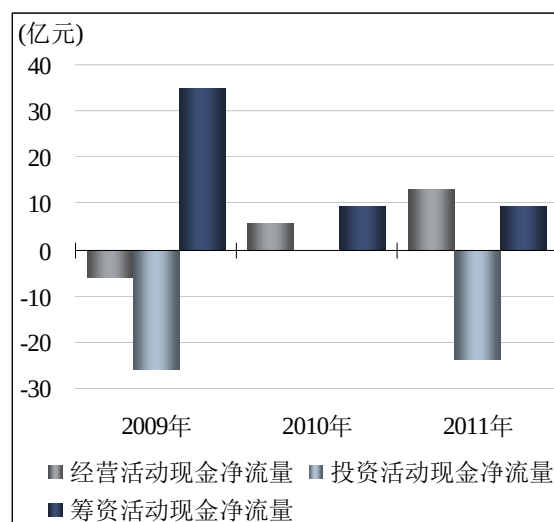
总体看，公司盈利能力处于行业较好水平，整体盈利能力逐年增长。

5. 现金流

从经营活动来看，2009~2011年，公司经营活动现金流入量年均增长54.09%，流出量年均增长24.29%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2009~2011年，公司经营活动现金流量净额分别为-6.08亿元、5.68亿元和13.22亿元。

从收入实现质量看，2009~2011年，公司现金收入比呈波动下降趋势，三年加权平均值为115.15%，2011年为113.69%，收入实现质量较好。

图9 2009~2011年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2009年~2011年，公司投资活动现金流入规模小，同期随着煤矿整合，公司增加对煤矿购买的投资以及煤矿技改项目

的投资，投资活动现金流出保持较大规模。公司三年投资活动现金流量净额分别为-25.79 亿元、-17.30 亿元和-23.78 亿元。

2009~2011 年，公司筹资活动前现金流量净额为-31.87 亿元、-11.62 亿元和-10.56 亿元，考虑到公司对未分配利润的分配，公司存在较大的资金缺口，对外融资需求大。

从筹资活动来看，2009~2011 年，公司筹资活动现金流入年均下降 29.82%，主要是 2009 年公司完成了增资扩股，并引进了战略投资者，使得 2009 年基数较大所致。2009~2011 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 35.10 亿元、9.53 亿元和 9.56 亿元。

2012 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.06 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-24.41 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 26.88 亿元。

总体看，近年公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量较好，但资本支出规模相对较大，经营活动获取现金不能满足公司投资需要；筹资活动前现金流存在较大缺口，对外融资需求压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率呈波动下降趋势，三年平均值分别为 97.52%和 65.94%，截至 2011 年底，上述指标分别为 63.30%和 30.96%；截至 2012 年 9 月底，上述两指标分别为 97.29%和 57.57%。2009~2011 年，公司经营现金流动负债比分别为-19.78%、28.58%和 31.02%。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2009 年~2011 年，受利润总额增长影响，公司 EBITDA 呈上升趋势，三年分别为 3.07 亿元、9.91 亿元和 21.38 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.46 倍、9.66 倍和 10.17 倍，EBITDA 对利息的保护程度高。2009 年~2011 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 5.49 倍、2.64 倍和 2.07

倍，EBITDA 对全部债务的保护能力处于较高水平。

综合看，公司整体偿债能力较强。

截至 2012 年 9 月底，公司为山西昱光发电有限责任公司的四笔贷款（共计 8.28 亿元）提供连带责任担保，山西昱光发电有限责任公司为公司参股公司，公司对外担保比率为 19.40%，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（报告编号：B-201211415475），截至 2012 年 11 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、技术水平、股东支持等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2012年9月底，公司全部债务84.13亿元，本期中期票据额度占全部债务的10.10%。截至2012年9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69.99%、66.35%和59.73%，本期中期票据发行后三项指标分别上升至71.68%、68.46%和62.72%。考虑到，本期中期票据将用来置换银行贷款，本期中期票据发行后，公司实际指标值将低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流量分别为本期中期票据拟发行额度的 3.21 倍、4.15 倍和 7.61 倍，分别为两期中期票据发

行额度合计 17.5 亿元的 1.56 倍、2.02 倍和 3.70 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据和两期中期票据覆盖程度高；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的-0.72 倍、0.67 倍和 1.55 倍，分别为两期中期票据发行额度的-0.35 倍、0.32 倍和 0.76 倍，对本期中期票据和两期中期票据覆盖程度一般。2009~2011 年，公司 EBITDA/本期中期票据额度分别为 0.36 倍、1.17 倍和 2.52 倍，分别为两期中期票据发行额度的 0.18 倍、0.57 倍和 1.22 倍，对本期中期票据覆盖程度较高，对两期中期票据覆盖程度适宜。

2009~2011 年，公司现金类资产分别为本期中期票据发行额度的 0.74 倍、0.45 倍和 0.24 倍，截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产 7.63 亿元，为本期发行额度的 0.90 倍；现金类资产对本期中期票据的保护能力较弱。

整体看，公司经营性现金流入量与 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

十一、结论

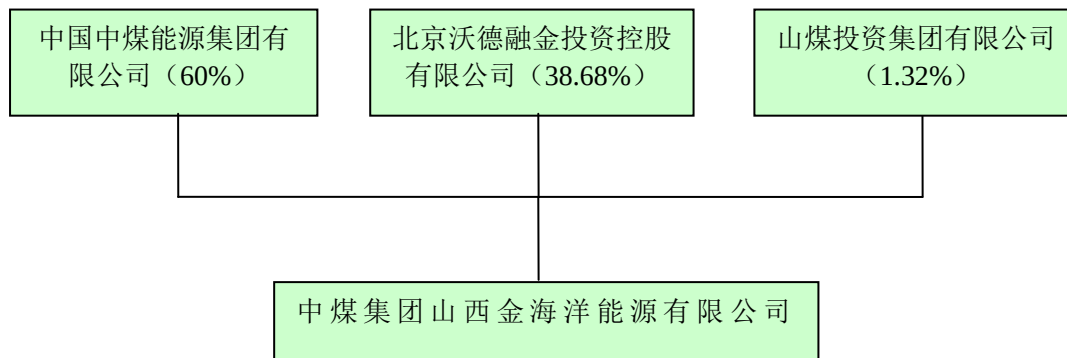
煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位，煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展，行业整体发展前景良好。

公司是朔州地区主要煤炭生产企业之一，增资扩股后，作为中煤集团下属重点子公司，公司在生产、销售、管理等各环节得到中煤集团的大力支持。煤炭产品销售是公司的主要收入及利润来源，近年来随着公司煤矿技改的进行，公司煤炭业务盈利能力逐年提升。同时，电力、冶金等业务综合发展将有利于公司延伸产业链，公司整体抗风险能力有望增强。

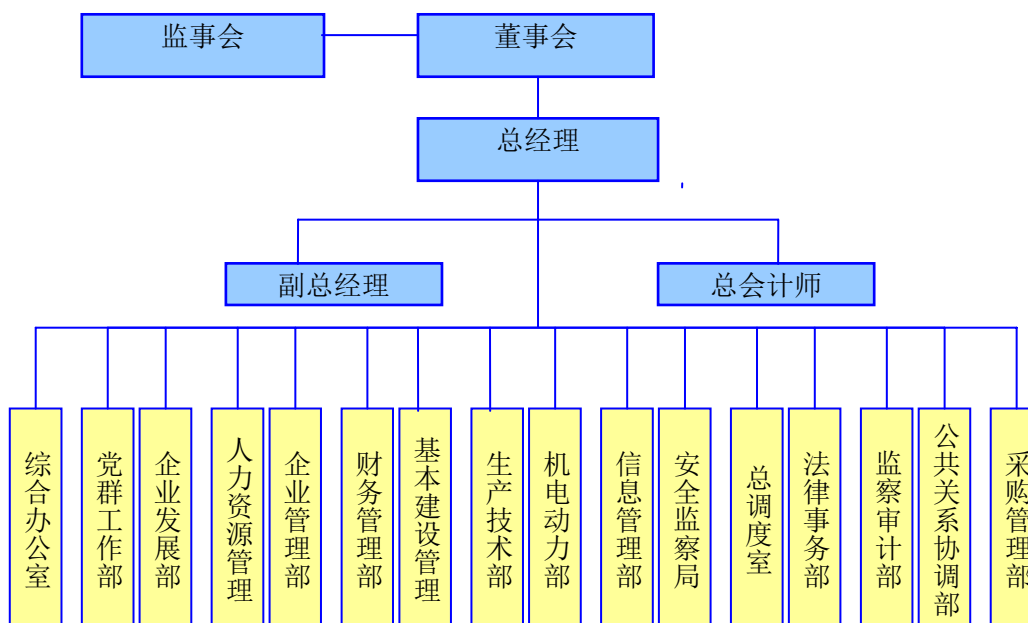
目前，公司资产质量较好，资产规模增长较快；负债结构合理，但债务负担呈加重趋势。未来公司资本支出增加，对外融资需求将进一步加大。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体看，公司对本期中期票据具有很强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	49888.60	28959.64	18903.88	-38.44	64195.30
交易性金融资产					1000.00
应收票据	12691.34	9356.84	1300.71	-67.99	11106.91
应收账款	23277.10	17169.86	33833.14	20.56	55851.18
预付款项	7999.29	35153.82	36174.22	112.65	51028.65
应收利息					
应收股利					
其他应收款	130390.42	146864.86	31264.93	-51.03	15902.85
存货	54731.89	78513.16	137831.34	58.69	142253.45
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	415.08	79.78	10417.75	400.98	7035.95
流动资产合计	279393.72	316097.96	269725.98	-1.75	348374.29
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	22166.14	22165.14	24301.01	4.70	30283.02
投资性房地产					
固定资产	306256.53	326900.84	321695.79	2.49	349445.86
在建工程	30788.58	63697.71	199834.76	154.77	317116.99
工程物资		5154.84	10205.47		15819.97
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	53684.09	80327.25	80965.90	22.81	106615.86
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	284.92	577.24	728.72	59.93	4268.74
递延所得税资产	15.57	40.79	2683.49	1212.68	2683.49
其他非流动资产			232806.37		247592.59
非流动资产合计	413195.84	498863.79	873221.52	45.37	1073826.52
资产总计	692589.56	814961.75	1142947.50	28.46	1422200.81

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 9 月
流动负债：					
短期借款	155400.00	88000.00	123000.00	-11.03	208200.00
交易性金融负债					
应付票据	13000.00				
应付账款	52651.48	50171.55	110628.99	44.95	48977.03
预收款项	40441.78	9689.84	9521.34	-51.48	42108.80
应付职工薪酬	1591.36	12345.88	1802.31	6.42	4573.71
应交税费	533.66	17389.21	33446.32	691.66	5702.43
应付利息			1856.90		492.00
应付股利			106613.11		12219.98
其他应付款	43300.12	21211.08	39133.26	-4.93	32736.57
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	507.65	29.68	75.38	-61.47	3049.89
流动负债合计	307426.05	198837.24	426077.62	17.73	358060.41
非流动负债：					
长期借款	100.00	173600.00	229100.00	4686.44	543100.00
应付债券	0.00	0.00	90000.00		90000.00
长期应付款	10771.78				
专项应付款	290.00	290.00	290.00	0.00	290.00
预计负债			2.60		2.60
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	3983.13	3983.13	3983.13	0.00	3983.16
非流动负债合计	15144.92	177873.13	323375.74	362.08	637375.76
负债合计	322570.97	376710.37	749453.36	52.43	995436.17
所有者权益：					
实收资本(或股本)	200000.00	200000.00	200000.00	0.00	200000.00
资本公积	136254.21	136254.21	136254.21	0.00	136254.20
减：库存股					
专项储备	11123.36	32640.25	39825.87	89.22	46183.37
盈余公积	0.00	1633.06	19154.09		19154.05
未分配利润	21016.43	66290.07	-3001.91		23987.93
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	368394.00	436817.59	392232.27	3.18	425579.55
少数股东权益	1624.58	1433.79	1261.88	-11.87	1185.09
所有者权益合计	370018.59	438251.38	393494.15	3.12	426764.64
负债和所有者权益总计	692589.56	814961.75	1142947.50	28.46	1422200.81

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 1~9 月
一、营业收入	160597.15	309004.29	564144.94	87.42	372831.23
减: 营业成本	91912.12	116278.97	194665.94	45.53	177474.81
营业税金及附加	5190.55	6957.60	12822.89	57.18	5626.64
营业费用	36389.93	71011.92	118462.31	80.43	93578.43
管理费用	21644.21	37060.04	44552.02	43.47	33496.56
财务费用	8573.04	6446.86	13679.13	26.32	21910.62
资产减值损失	291.10	4540.90	9249.80	463.69	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-1.81	3.10	21.77		13.50
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-3405.61	66711.11	170734.62		40757.67
加: 营业外收入	6762.60	582.06	2069.03	-44.69	799.67
减: 营业外支出	1949.94	915.93	4857.89	57.84	1348.56
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	1407.05	66377.24	167945.75	992.52	40208.78
减: 所得税费用	4560.27	19831.34	47576.81	223.00	13282.24
四、净利润	-3153.22	46545.90	120368.94		26926.54

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 1~9 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	204033.09	338806.11	641375.06	77.30	444822.40
收到的税费返还	67.74				
收到其他与经营活动有关的现金	68450.25	14212.97	5754.15	-71.01	3993.45
经营活动现金流入小计	272551.07	353019.08	647129.22	54.09	448815.85
购买商品、接受劳务支付的现金	174266.28	161521.61	298229.58	30.82	293821.72
支付给职工以及为职工支付的现金	5922.91	7482.17	21053.79	88.54	9780.17
支付的各项税费	83155.65	76851.98	159788.18	38.62	110218.03
支付其他与经营活动有关的现金	70008.86	50335.65	35886.48	-28.40	14423.12
经营活动现金流出小计	333353.69	296191.42	514958.03	24.29	428243.04
经营活动产生的现金流量净额	-60802.62	56827.66	132171.18		20572.81
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		0.75			
取得投资收益收到的现金			21.90		13.50
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	450.00				
投资活动现金流入小计	450.00	0.75	21.90	-77.94	13.50
购建固定资产、无形资产等支付的现金	87629.57	153445.68	145809.59	28.99	227069.85
投资支付的现金	72783.55	0.00	2136.00	-82.87	6982.00
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	97900.00	19563.32	89856.59	-4.20	10090.56
投资活动现金流出小计	258313.12	173009.00	237802.18	-4.05	244142.41
投资活动产生的现金流量净额	-257863.12	-173008.25	-237780.28	-3.97	-244128.91
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	300750.00	245.00			
取得借款收到的现金	232121.25	386500.00	205000.00	-6.02	543400.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	66000.00	0.00	90000.00	16.77	
筹资活动现金流入小计	598871.25	386745.00	295000.00	-29.82	543400.00
偿还债务支付的现金	172494.68	280400.00	114500.00	-18.53	146000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9350.19	10811.58	84946.66	201.41	127177.50
支付其他与筹资活动有关的现金	66012.27	281.79			1375.00
筹资活动现金流出小计	247857.14	291493.37	199446.66	-10.30	274552.50
筹资活动产生的现金流量净额	351014.11	95251.63	95553.34	-47.83	268847.50
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	32348.37	-20928.96	-10055.76		45291.40

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(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	-3153.22	46545.90	120368.94	
加: 资产减值准备	291.10	4540.90	9249.80	463.69
固定资产折旧及其他	19950.56	23842.73	28653.11	19.84
无形资产摊销	391.41	2274.30	3327.23	191.56
长期待摊费用摊销	105.78	84.18	367.69	86.44
处置固定资产、无形资产等损失	-261.00	202.91	46.70	
固定资产报废损失			5.43	
公允价值变动损失				
财务费用	8821.27	6479.74	13533.73	23.86
投资损失	1.81	-3.10	-21.77	
递延所得税资产减少	-15.57	-25.21	-2642.71	1202.66
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	2129.14	-24810.76	-60823.33	
经营性应收项目的减少	-20186.64	20796.29	92503.24	
经营性应付项目的增加	-68877.27	-23100.21	-72396.87	2.52
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-60802.62	56827.66	132171.18	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	加权平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.29	9.89	18.30	12.77	--
存货周转次数(次)	0.82	1.75	1.80	1.59	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.41	0.58	0.44	--
现金收入比(%)	127.05	109.64	113.69	115.15	119.31
盈利能力					
营业利润率 (%)	39.54	60.12	63.22	57.55	50.89
总资本收益率(%)	1.05	7.58	16.02	10.50	--
净资产收益率(%)	-0.85	10.62	30.59	18.31	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.03	28.37	44.78	30.91	59.73
全部债务资本化比率(%)	31.29	37.38	52.91	43.93	66.35
资产负债率(%)	46.57	46.22	65.57	55.97	69.99
偿债能力					
流动比率(%)	90.88	158.97	63.30	97.52	97.29
速动比率(%)	73.08	119.49	30.96	65.94	57.57
经营现金流动负债比(%)	-19.78	28.58	31.02	20.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.46	9.66	10.17	8.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.49	2.64	2.07	2.92	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.89	-0.44	-0.24	-0.63	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-36.12	-17.93	-7.80	-16.51	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.36	1.17	2.52	1.68	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.21	4.15	7.61	5.69	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.72	0.67	1.55	0.83	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-3.75	-1.37	-1.24	-1.78	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中煤集团山西金海洋能源有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

中煤集团山西金海洋能源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。中煤集团山西金海洋能源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，中煤集团山西金海洋能源有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中煤集团山西金海洋能源有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中煤集团山西金海洋能源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，据以确认或调整信用等级。

如中煤集团山西金海洋能源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中煤集团山西金海洋能源有限公司、主管部门、交易机构等。

