

信用等级公告

联合[2012] 400 号

联合资信评估有限公司通过对沈阳焦煤有限责任公司及其拟发行的 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

沈阳焦煤有限责任公司
主体长期信用等级为
AA⁺

沈阳焦煤有限责任公司
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
二零一二年六月十三日



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）与沈阳焦煤有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与沈阳焦煤有限责任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，未因沈阳焦煤有限责任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沈阳焦煤有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、沈阳焦煤有限责任公司 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。



沈阳焦煤有限责任公司

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: 8.0 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 6 月 13 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	84.68	117.69	131.71	137.09
所有者权益(亿元)	29.68	44.30	45.97	50.55
长期债务(亿元)	6.84	13.77	4.12	3.94
全部债务(亿元)	10.60	36.18	46.16	46.53
营业收入(亿元)	86.85	129.82	138.86	28.28
利润总额(亿元)	9.68	22.21	21.86	5.17
EBITDA(亿元)	13.19	27.98	30.21	--
经营性净现金流(亿元)	3.19	2.19	12.51	-6.20
营业利润率(%)	18.65	25.92	27.62	29.74
净资产收益率(%)	24.20	38.13	36.09	--
资产负债率(%)	64.95	62.36	65.10	63.13
全部债务资本化比率(%)	26.31	44.96	50.10	47.93
流动比率(%)	93.84	89.02	57.69	64.01
全部债务/EBITDA(倍)	0.80	1.29	1.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	27.12	41.86	15.39	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	1.65	3.50	3.78	--

注: 公司 2009 年财务数据采用 2010 年年初数进行追溯调整; 利息支出中不包括资本化利息支出; 公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

钟 睿 祁志伟

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 (下称“联合资信”) 对沈阳焦煤有限责任公司 (以下简称“沈阳焦煤”或“公司”) 的评级反映了公司作为东北地区大型煤炭生产企业, 在行业前景、产品结构、产业布局、区位优势等方面拥有的优势和综合竞争实力; 联合资信也关注到公司煤炭储量有限, 开采历史较长、开采难度较大及煤价波动等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

公司煤炭主业突出, 正积极在黑龙江、内蒙古等地拓展外部煤炭资源, 未来公司煤炭储量及产量将有一定提升, 整体竞争力有望得到巩固, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

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很低。

优势

1. 公司煤炭主业突出, 煤炭品种齐全, 且拥有东北地区稀缺的炼焦煤资源, 产品售价较高, 煤炭主业盈利能力较强。
2. 公司地处东北工业基地, 紧邻下游市场, 交通便利, 市场占有率高, 与周边多家钢铁企业建立了长期合作关系, 区域竞争优势明显。
3. 公司作为沈阳煤炭 (集团) 有限责任公司的核心子公司, 拥有母公司的优质资产, 在资源整合、重组上市等方面获得省市各级政府的支持力度大。
4. 公司营业利润率逐年增长。

关注

1. 公司现有矿井开采时间久, 部分矿井剩余

储量少，开采难度及成本加大。

2. 公司贸易板块收入占比较高，贸易行业竞争激烈、利润率低，对公司整体盈利水平有一定影响。
3. 公司重组上市运作周期较长，存在一定不确定性。

一、主体概况

沈阳焦煤有限责任公司（以下简称“公司”）前身为沈阳煤业（集团）灵山洗煤有限责任公司（以下简称“灵山洗煤”），系由沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“沈煤集团”）于 2002 年 9 月出资组建的有限责任公司，注册资本 1000 万元。同年，沈煤集团公司以持有的包括灵山洗煤 100% 股权在内的相关资产与中国信达资产管理公司（以下简称“信达资产”）、中国华融资产管理公司（以下简称“华融资产”）共同通过债转股设立沈阳矿业有限责任公司（以下简称“沈阳矿业”），灵山洗煤变更为沈阳矿业全资子公司。

2009 年 12 月 3 日，经沈阳市工商行政管理局沈北分局核准，灵山洗煤更名为沈阳焦煤有限责任公司（公司现名）。更名后，沈煤集团和沈阳矿业分别以各自下属煤炭业务净资产对公司进行多次增资，截至 2010 年 6 月 30 日，公司注册资本变更为 211251.48 万元，其中：沈煤集团持有公司 15.87% 的股权，沈阳矿业持有公司 84.13% 的股权。

2010 年 12 月 27 日，沈阳矿业依法清算完毕，其持有的本公司 84.13% 股权变更为由沈煤集团、中信集团和信达资产分别持有。变更后，沈煤集团持股比例为 61.74%，公司成为沈煤集团下属子公司。截至 2012 年 3 月底，公司注册资本 211251.48 万元，公司股东及出资情况为：沈煤集团出资 130426.67 万元，持股比例为 61.74%；中信集团出资 46179.57 万元，持股比例为 21.86%；信达资产出资 34645.24 万元，持股比例为 16.40%。

沈煤集团由辽宁省国有资产监督管理委员会全额出资设立，因此，公司最终实际控制人为辽宁省国资委。

公司属煤炭行业，经营范围：煤炭及伴生资源开采和开发利用、原煤洗选加工、销售，煤炭产品经营销售、物流运输（以上经营范围凭资质证书经营）；煤矸石销售。

公司的职能管理部门包括内控审计部、经营管理部、物资供应中心、销售中心、人力资源部、财务部、投资发展部、党群工作部、董事会办公室、总经理办公室、安全健康环保部等，分公司主要包括红阳三矿分公司、蒲河矿分公司、林盛矿分公司、西马矿分公司、清水二井分公司、红阳二矿分公司、红菱洗煤分公司、清水洗煤分公司和沈阳焦煤销售分公司，二级子公司包括鞍山市沈焦洗煤有限公司、辽宁沈焦国际贸易有限公司、沈阳焦煤鸡西盛隆矿业有限责任公司和呼伦贝尔蒙西煤业有限公司。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 131.71 亿元，所有者权益 45.97 亿元；2011 年，公司实现营业收入 138.86 亿元，利润总额 21.86 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 137.09 亿元，所有者权益 50.55 亿元；2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.28 亿元，利润总额 5.17 亿元。

公司注册地址：沈阳市沈北新区虎石台镇建设路；法定代表人：林守信。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据发行额度

公司中期票据注册总额度 8.0 亿元，其中本期发行 8.0 亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限 5 年。

本期中期票据无担保。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据发行所募集资金人民币 8.0 亿元将全部用于偿还银行借款，以优化债务结构，降低综合融资成本。

三、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。

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

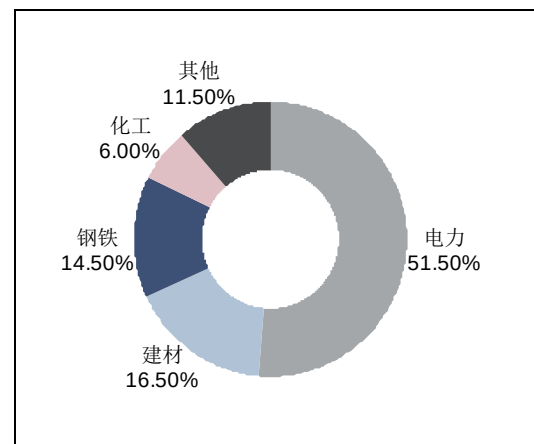
中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的94.4%，探明储量的80.50%分布在以上四省。从现实条件看，晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源；其次是西南区及西北新甘宁青地区，上述地区煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便；华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

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

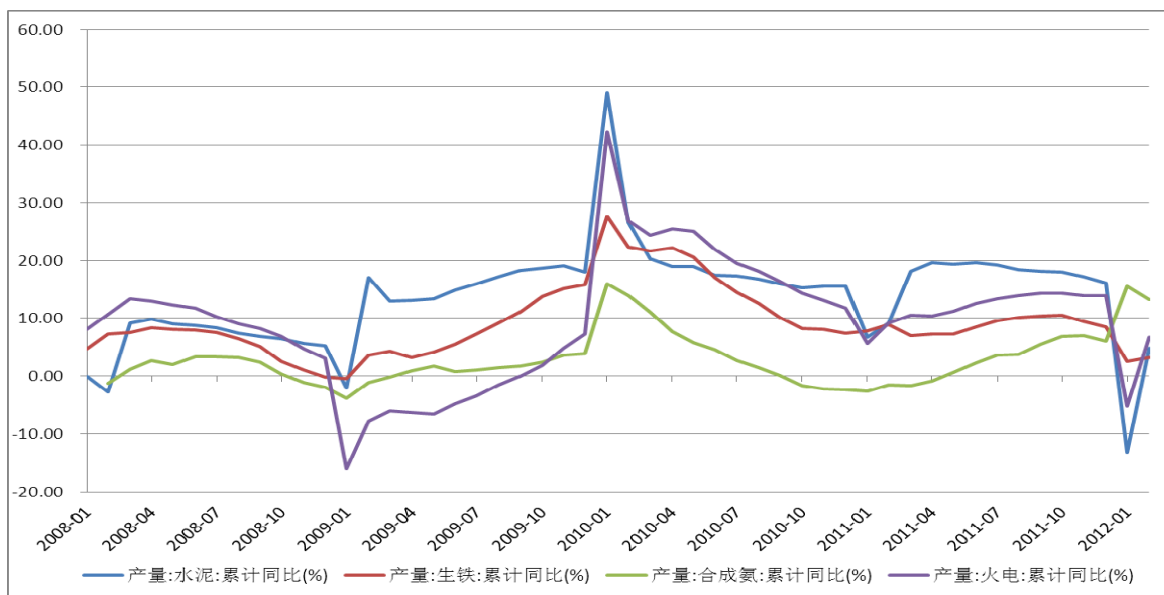
目前，国内电力燃料的76%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材（水泥）、钢铁、化工约占煤炭总需求的89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占51.5%，建材（水泥）约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。

图1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

图2 煤炭下游行业产量累计同比增长情况



资料来源: 国家统计局

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。

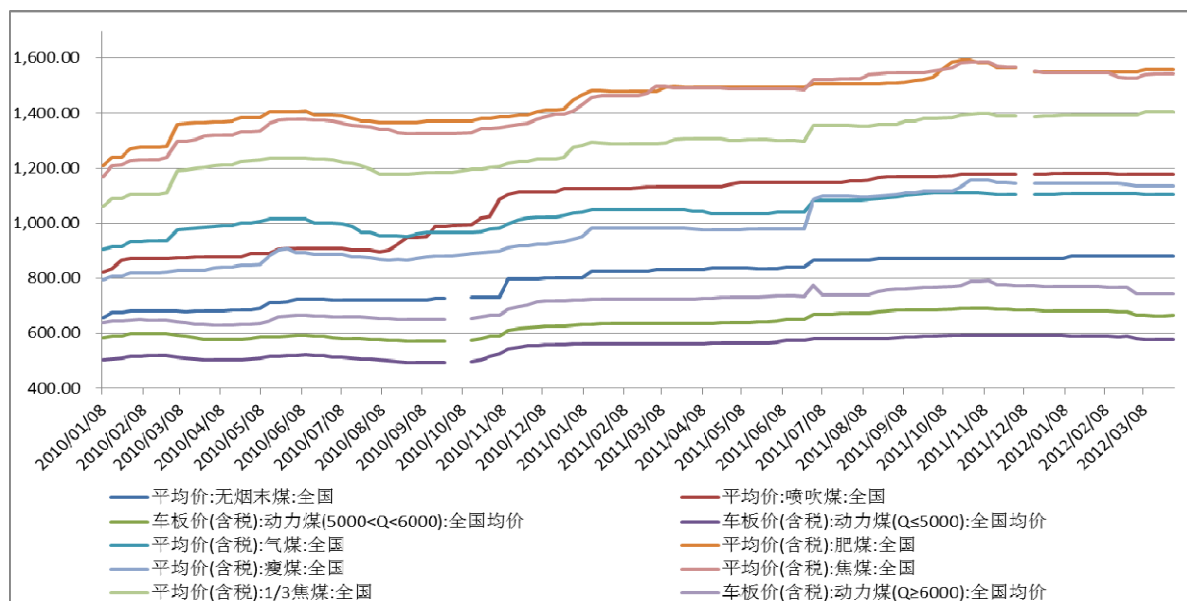
煤炭价格

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,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。

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，重特重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。

四、基础素质

1. 企业规模

公司主营煤炭采掘及相关销售业务，是母公司沈煤集团的煤炭业务核心子公司，拥有沈煤集团煤炭业务的优质资产。公司现有辽宁和黑龙江、内蒙古三个矿区，拥有8个矿点，12对生产矿井，核定生产能力1625万吨，其中辽宁矿区井田面积为130平方公里，地跨沈阳、辽阳、本溪、鞍山四市。黑龙江矿区是2005年末沈煤集团实行资源扩张战略后，从鸡西、牡丹江地区购买和合作经营的地方煤矿。内蒙古矿区是2010年末公司收购的地方煤矿。截至2012年3月底，公司煤炭可控储量合计12.63亿吨，可采储量合计6.12亿吨，主要煤种有焦煤、气煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤、贫煤、无烟煤和褐煤，主要用途是冶金炼焦、化工和动力用煤，公司煤炭品种齐全。2011年母公司沈煤集团在中国煤炭工业协会营业收入百强及煤炭产量百强排名中分别名列第28位和第44位。公司作为沈煤集团煤炭业务核心子公司，具有一定规模竞争力。

2. 技术优势

公司母公司沈煤集团一直坚持“科技兴

煤”战略，2009年成立科研中心，制定了《沈煤集团科技进步工作管理办法》，实行科技攻关立项、专利、论文年度计划，明确责任，奖罚分明。在国家相关政策的支持下，沈煤集团承担的国家“十五”重点科技攻关项目《煤矿瓦斯治理集成与示范工程》和红阳三矿《高瓦斯高地温高地压条件下煤层群开采瓦斯综合治理与利用工程》取得了明显进展。其中，红菱矿通过极薄煤层保护层开采，为开发矿井的主焦煤找到了新方法；鸡西盛隆公司通过推广应用综合机械化和高档普采工艺，提高了生产效率；林盛矿通过在老区实施复采工艺，提高了经济效益，延长了矿井的服务年限。

此外，沈煤集团承担并开发的下保护层开采防突及瓦斯治理技术、高温热害治理技术、开采近距离薄煤层保护层防突及瓦斯治理技术、大倾角突出煤层石门揭煤技术和瓦斯抽采与发电综合利用技术均被指定为全国示范项目。

目前，沈煤集团已将包括科研中心在内的各类研究机构及研究成果全部划入公司。

3. 地理位置

公司本部设在沈阳沈北新区，距沈阳市中心 22 公里，距沈阳桃仙机场 55 公里。附近有京哈铁路、沈大高速公路、沈山高速公路、沈丹高速公路、沈哈高速公路与矿区相通；总长 140 公里的矿区铁路与京哈铁路连接。在以沈阳为中心的 150 公里的半径内，有中国著名的钢都鞍山、煤都抚顺、煤铁之城本溪、煤电之城阜新、石油之城盘锦、轻纺之城丹东、化纤之城辽阳和粮煤基地铁岭，构成以沈阳为核心的共有 2400 万人口的辽宁中部城市群和经济区。

辽宁省在中国经济结构中具有举足轻重的地位，特别是新一届中央政府对东北老工业区越加重视，中央提出“振兴东北老工业基地与西部大开发战略，是东西互动的两个轮子”。辽宁省是东北发展的龙头，而沈阳市是辽宁省

发展的龙头，是辽宁省政治、经济和文化中心，历来是东北三省的战略要地。

公司作为东北地区主要煤炭生产企业具有良好的区位和交通运输优势。

4. 政策支持

辽宁省煤炭产业“十一五”规划中明确提出要通过对外资本扩张，收购煤矿、投资开发新的煤炭项目，做大主业，保持国有绝对控股。公司目前正在筹备的上市工作正是这一指导思想集中体现，此项工作得到了省市各级政府的明确支持。辽国土资函发[2010]19 号《关于核准沈阳煤业（集团）有限责任公司改制土地资产处置总体方案的函》、辽煤财资[2009]377 号《关于沈阳煤业（集团）有限责任公司煤炭资产重组、改制的批复》、辽政发[2008]20 号《辽宁省人民政府关于加快推进企业上市工作的实施意见》、辽国资改革[2010]118 号《关于沈阳煤业（集团）有限责任公司煤炭资源重组、改制及上市总体实施方案的批复》等文件为公司资产重组、股份制改制等工作提供了有力支持。

5. 人员素质

公司现有高层管理人员共 19 名，均为大专以上学历，从事相关业务工作和管理工作 20 年以上，领导层的整体素质高。

公司董事长林守信先生，现年 56 岁，研究生学历，高级政工师，曾任沈阳矿务局本溪田师傅煤矿党办副主任，沈阳矿务局党委办公室副主任，沈阳矿务局清水煤矿矿长兼党委书记，公司党委常委、副总经理，2005 年 3 月起任沈煤集团党委书记、董事长，2009 年 12 月起兼任公司董事长。

公司总经理李光秋先生，现年 52 岁，曾任沈阳矿务局蒲河煤矿矿长，沈煤集团红阳三矿矿长，沈煤集团安监局副局长、局长，沈煤集团鸡西盛隆公司董事长、党委书记、总经理，2011 年 6 月起任公司总经理。

截至 2012 年 3 月底，公司在岗在册职工 30242 人。按教育程度分类，大专及大专以上占比 31.11%，高中（含中专、高职）占比 41.99%，初中及初中以下占 26.90%；按专业类别分类，生产人员占 88.59%，销售人员占 0.97%，技术研发人员占 0.12%，管理人员占 10.32%。

科研力量方面，公司拥有研发人员 36 人，均为硕士学历，专业涵盖采、掘、机、运、通、地质、测量、计算机等各领域，负责解决安全生产中各专业遇到的疑难问题及新技术、新装备、新工艺、新材料的研发与应用。

总体看，公司高层领导具备较高的专业素养和丰富的行业管理经验，管理水平较高。公司员工以生产人员为主，符合煤炭行业特点；公司各类工程技术人员配置较好，能够满足公司生产经营需要。

五、管理体制

1. 管理体制

股东大会是本公司的权力机构，依法行使公司经营方针、筹资、投资、利润分配等重大事项决议权。董事会对股东大会负责，依法行使公司的经营决策权；经理层负责组织实施股东大会、董事会决议事项，主持公司的生产经营管理工作。

公司按照现代企业制度要求，依据《公司法》和其他法律、法规，建立现代企业法人治理结构。董事会是公司的最高权利机构。

公司董事会设五名董事，其中包括一名职工代表董事。职工代表董事由公司职工民主选举产生；其他董事由股东会从股东推举的候选人中选举产生。董事会设董事长、副董事长各一人，以全体董事的过半数选举产生和罢免。

公司监事会设三名监事，其中职工代表大会选举职工代表一人，股东推荐其他两位候选人。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，

总经理主持公司的生产经营管理工作，并对董事会负责。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘；副总经理若干名，由总经理提名、董事会任免。

2. 管理制度

公司于 2011 年 7 月 31 日正式启动股份制改革，在各项内控制度改革完善之前，公司暂时沿用母公司沈煤集团的相关制度体系。

沈煤集团作为东北地区大型煤炭集团之一，按照现代企业制度运作模式，先后建立了人事管理、投资管理、财务管理、生产及安全管理、资金管理、审计管理等一系列管理制度、办法。

财务控制方面，公司沿袭沈煤集团全面预算管理制度，从源头抓起的成本控制体系，并通过在全公司推行了岗位价值精细化管理，出台《集团公司岗位价值精细化管理实施方案》等制度提升管理水平。通过采取“走出去、请进来”等各种方式，公司各单位已经初步形成了具有自身特色的实施方案，理清了工作思路。

安全管理方面，公司制订了《生产矿井不安全事故管理规定》、《重大安全隐患管理规定》、《安全隐患责任追究制度》、《安全生产重奖重罚规定》、《领导干部深入井下（现场）带班的管理规定》等安全管理制度，并实施了精细化管理、准军事化管理、“手指口述”和“走动式管理”等各种行之有效的管理方式和方法；开展了“人人都是安全员”、“全体员工报告安全隐患和提合理化建议”等安全活动。通过安全管理模式、管理方法和管理手段的创新，提高了公司的安全质量标准化工作水平。

总体看，公司已建立了规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，运作比较规范，管理风险较低。随着股份制改革的推进，各项体制不断规范完善，公司管理水平及效率将进一步提高。

六、生产经营

1. 经营现状

公司前身为沈阳煤业（集团）灵山洗煤有限责任公司，主营业务为煤炭洗选。为实现煤炭板块整体上市，2009 年起，沈煤集团对公司进行资产重组，并将沈煤集团及原沈阳矿业旗下煤炭业务核心资产陆续划入公司，公司注册资本、资产规模及经营范围均有较大变化。

截至目前，公司主营业务为自有煤炭生产、洗选及运销等相关业务，主要产品为原煤和洗精煤，其他业务主要为外购煤炭贸易及其他辅业。

2011 年公司实现营业收入 138.86 亿元，其中主营业务收入 83.31 亿元，占 60.00%，全部来自于公司自产煤炭的采掘、洗选及销售；其他业务收入 55.55 亿元，占 40.00%，主要为煤炭、钢材、铜矿贸易及其他辅业。

近年来，公司自产煤炭业务在收入和利润贡献中始终处于主导地位。受煤炭价格上升影响，2010 年公司自产煤炭板块毛利率达

45.58%，较 2009 年上升 11.26 个百分点。2011 年，公司煤炭主业毛利率 45.50%，同比保持稳定。从分产品毛利率看，受新合并鸡西煤矿煤质以及沈阳矿区林胜矿地质条件下降导致回收率低等因素的综合影响，精煤毛利率逐年有所下滑；2010 年以来，公司原煤毛利率持续高位运行并保持相对稳定。

公司其他业务主要为煤炭、钢材、铜矿贸易及辅业，受公司贸易业务规模扩大以及大宗商品价格上升影响，2010 年公司贸易及其他业务收入规模增长较快，但盈利能力较弱（毛利率仅为 2.10%），对公司整体利润贡献不大；2011 年公司贸易及其他板块收入规模保持稳定，毛利率略有所增长。2010 及 2011 年，受贸易板块拖累，公司整体毛利率较 2009 年有所下滑。

2012 年 1~3 月，公司完成营业收入 28.28 亿元，其中主营业务收入合计 18.91 亿元，收入占比较 2011 年上升 6.87 个百分点；自产煤炭业务保持高盈利水平（毛利率 45.24%），进而带动公司整体毛利率上升。

表 2 公司近年营业收入构成情况

单位：亿元

项目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
精煤	17.88	43.20%	54.03%	38.31	29.51%	40.69%	40.38	29.08%	34.97%	7.96	28.14%	35.55%
原煤	16.27	39.31%	12.66%	34.95	26.92%	51.07%	42.79	30.82%	55.53%	10.48	37.06%	53.15%
其他				0.45	0.35%	35.56%	0.14	0.10%	21.43%	0.47	1.67%	34.04%
主营业务小计	34.15	82.51%	34.32%	73.72	56.79%	45.58%	83.31	60.00%	45.50%	18.91	66.87%	45.24%
贸易及其他	7.24	17.49%	19.20%	56.11	43.22%	2.10%	55.55	40.00%	3.37%	9.37	33.13%	2.24%
总计	41.39	100.00%	31.67%	129.82	100.00%	26.78%	138.86	100.00%	28.64%	28.28	100.00%	31.01%

注：精煤、原煤毛利率波动大与审计报告确认精煤、原煤的统计口径有关；2009 年数值为 2010 年口径追溯调整值

资料来源：公司提供

2. 资源储量

公司煤炭资源主要分布在辽宁沈阳和黑龙江鸡西两个矿区，合计可控储量 12.63 亿吨，可采储量 6.12 亿吨。东北地区煤炭资源普遍面临资源枯竭问题，公司煤炭储量在东北地区煤炭储量较大，仅次于龙煤矿业集团有限公司和铁法煤业集团有限公司，但公司煤种主要为优

质焦煤和肥煤，附加值较高。

沈阳矿区方面，公司通过改革生产工艺和加强生产管理等手段，克服了部分矿井资源枯竭、政策性破产清算等因素引起的煤炭产量减少，近年来产量基本保持稳定。

鸡西矿区方面，沈煤集团自 2005 年起在鸡西矿区逐步整合了鸡东、青山、碱厂、新城、

立新矿井，实现了一定程度资源替代，该部分资产目前已全部整合进入公司。由于鸡西矿区多数属于从地方集体矿和个人手中收购或租赁，其产能充分释放尚需一定时间。总体看，沈阳本部及鸡西矿区煤炭储量有限，未来产量提升潜力不大。

由于沈阳本部面临资源枯竭，东北地区新增煤炭资源有限，公司一直致力于向省外拓展资源，在内蒙古等地进行煤炭资源整合收购。目前已在内蒙古呼伦贝尔市收购了蒙西矿井，地质储量合计 1.17 亿吨。

此外，沈煤集团下属呼伦贝尔北方能源有限公司（下称“北方能源”）是辽宁省政府和内蒙古自治区政府关于煤电合作框架协议下的重大开发项目，有望获得超过 100 亿吨的煤炭资源储量，一期项目将建设年产 3000 万吨煤炭矿井。目前该项目处于前期运作阶段，没有并入公司煤炭板块，未来北方能源有望以资产注入的形式进入公司。

综合看，随着沈煤集团在内蒙古等地资源整合进程的不断推进，优质煤炭资产有望持续注入公司，公司煤炭主业有望保持并扩大竞争优势。

表 3 截至 2012 年 3 月底公司煤炭储备情况

序 号	矿井名称	主要煤种	可采储量	核定生产能力	2011 年产量
1	林盛煤矿	气煤、肥煤、焦煤	2117.00	120	120.00
2	红阳二矿	贫煤和无烟煤	4038.50	150	150.30
3	红阳三矿	贫煤和贫瘦煤	19979.60	280	275.00
4	西马煤矿	无烟原煤	2823.10	160	157.00
5	蒲河煤矿	褐煤	6090.00	150	141.00
6	清水二井煤矿	褐煤	756.00	90	90.10
7	鸡东矿	肥煤	7282.00	150	144.50
8	青山矿	1/3 焦煤	3533.00	90	80.00
9	碱厂矿	肥煤	6771.10	135	87.80
10	新城矿	1/3 焦煤	2746.00	90	75.00
11	立新矿	1/3 焦煤	2196.00	90	61.70
12	蒙西矿	褐煤	2837.60	120	121.60
合 计			61169.90	1625	1504.00

资料来源：公司提供

3. 煤炭生产

公司所属矿井核定产能共计 1625 万吨。随着煤炭资产的注入以及自身产能的扩大，公司煤炭产量逐年快速增长，2011 年公司生产原煤 1504 万吨。受下游市场回暖影响，2010 年公司扩大了精煤产量，共生产精煤 352.16 万吨，较 2009 年增长 59.75%。2011 年，公司精煤产量 360.00 万吨，同比增长 2.23%。

表 4 公司近年煤炭生产概况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1-3 月
原煤产量（万吨）	643.10	1110.20	1504.00	386.10
精煤产量（万吨）	220.45	352.16	360.00	84.00
综合机械化程度(%)	82.75	84.55	84.55	85.00
采煤机械化程度(%)	81.60	83.40	83.40	84.00
掘进机械化程度(%)	83.90	85.70	85.70	86.00
全员效率（吨/工）	2.294	2.280	2.027	2.318
死亡率（人/百万吨）	0.13	0.35	0.00	0.00

资料来源：公司提供

安全生产方面，公司主要通过以下几个方面强化安全生产管理：

一是创新管理手段，提升质量标准化建设水平。2007年起，沈煤集团相继推广和实施了精细化安全管理、准军事化管理、“手指口述”和“走动式管理”等各种有效的管理方式和方法；开展了“人人都是安全员”、“全体员工报告安全隐患和提合理化建议”等安全活动。

二是突出重点，不断强化“一通三防”管理。公司坚持对各矿井通风系统定期审查，加强局部通风管理，所有的掘进工作面全部推行了“双风机双专电源”，以确保各矿井的通风能力、通风系统合理可靠；不断完善瓦斯综合治理措施，改革瓦斯抽采工艺，做到了以用促抽，以抽保采。

三是加大投入，努力改善安全生产条件。2011年公司按照国家规定和公司实际需要，吨煤提取安全费用 24.88 元，维简费计提标准

8.76 元。

近年来，公司综合机械化程度不断提高，2011 年达 84.55%，为安全生产提供了有力的技术保证，2011 年公司百万吨死亡率为 0。

4. 煤炭销售

公司煤炭销售主要通过沈阳焦煤销售分公司对外销售，内蒙古矿区煤炭自产自销。东北地区焦煤资源较少，公司是该区域内仅有的大型炼焦精煤生产企业，因此东北地区是公司产品主要的销售区域，在区域内炼焦精煤市场有一定定价权。

2009~2011 年，公司商品煤产销率均保持在较高水平，销售情况良好。

2009~2010 年，公司商品煤均价同比均有不同程度的上涨，2011 年外销原煤价格小幅下滑。公司原煤、精煤价格波动与审计报告确认精煤、原煤的统计口径有关。

表 5 公司近年商品煤产销情况

单位：万吨、元/吨

项 目	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	328.11	495.80	670.28	521.47	841.00	508.76	246.00	424.34
精煤	220.56	810.56	334.88	1144.05	370.00	1091.38	70.00	1136.67

资料来源：公司提供

注：2009 年数值为 2010 年口径追溯调整值

公司下游用户中钢铁企业大客户占比大，主要客户有鞍钢股份有限公司、通化钢铁股份有限公司、本溪板材股份有限公司等，其余主要是焦化、电力等企业，主要客户集中度较高。公司每年与各大客户签订年度供销合同，按月调整价格发货，与各企业建立了良好的合作关系，销售客户群稳定。

公司煤炭外运主要通过铁路运输，属运输计划单列客户，由于公司在东北矿区未来产能扩张有限，现有运力能够保证公司产品的外运需求。

表 6 公司 2011 年前 5 大客户销售收入占比

名称	销售收入 (亿元)	占营业总收入 比例 (%)
鞍钢股份有限公司	12.60	9.07
通化钢铁股份有限公司	9.83	7.08
冀中能源峰峰集团有限公司煤炭运销分公司	8.90	6.41
天津俊安煤焦化工有限公司	7.11	5.12
开封国龙物流有限公司	6.63	4.77
合计	45.06	32.45

资料来源：公司提供

综合看，公司通过大型订货模式确定产品销量及产品价格，并且在铁路运输的配合下，对用户直接发货和结算，加之公司销售运输半径小，产品在区域市场竞争力较强。

5. 其他业务

公司其他业务主要为煤炭贸易物流，该部分业务主要为外购煤炭的流通运销，即采购东北地区其他企业煤矿运往大连港并销往全国其他地区，该部分贸易业务不涉及公司自产煤炭。2011 年，公司贸易及其他辅业收入合计 55.55 亿元，较 2010 年保持稳定，毛利率 3.37%。2012 年 1~3 月，受大宗商品贸易低迷的制约，公司贸易及其他业务板块毛利率降至 2.24%。总体看，公司其他业务盈利水平低，对公司整体利润贡献不大。

6. 经营效率

2009~2011 年，随着生产、经营规模的扩张以及合并范围的扩大，公司资产规模实现较快增长，年均复合增长率 24.71%，公司所有者权益亦呈现较快增长的态势，三年平均增长率为 24.45%。

2009~2011 年，公司销售债权周转次数呈逐年增长的态势，2011 年为 8.74 次；同期，公司存货周转次数和总资产周转次数逐年下降，2011 年分别为 15.65 次和 1.11 次，但仍处于适宜水平。

总体上，公司整体经营效率正常。

7. 未来规划

煤炭主业

公司作为沈煤集团煤炭业务的经营主体，未来发展主要依托于沈煤集团煤炭业务的相关发展规划。

根据沈煤集团“十二五”规划，资源储备方面，对沈阳本部矿区现有储量资源实施精采细采，确保千万吨产能稳定保持 30 年以上。通过黑龙江、内蒙，特别是内蒙古呼伦贝尔地区的煤炭资源的开发，使域外矿区煤炭资源储备总量达到 100 亿吨以上。产能提升方面，沈阳本部矿区通过对红阳三矿、蒲河煤矿的改扩建，使煤炭产量稳定在 1000 万吨以上；黑龙江鸡西矿区在现有 555 万吨产能的基础上，积

极拓展新的煤炭资源开发，2015 年全矿区产能达到 1000 万吨。加快内蒙古呼伦贝尔矿区蒙西、呼盛两个矿井的改扩建步伐，2015 年前达到 1000 万吨生产能力。

公司主要在建项目为红阳三矿南风井通风系统改造项目：项目符合国家法律、法规和产业政策要求，并获得了相应批文；项目建成后将较显著提升矿井的通风能力，有效改善井下作业环境；项目总投资 1.65 亿元，截至 2011 年底已投资 1.24 亿元，剩余 0.41 亿元将于 2012 年全部投资完毕。

表 7 公司未来三年投资计划 单位：亿元

项目名称	总投资	批文	截至 2011 年底已投资金额	2012 年 E
红阳三矿南风井通风系统改造项目	1.65	辽煤规划 2009 年【367】号	1.24	0.41
合计	1.65		1.24	0.41

资料来源：公司提供

资本市场

根据《沈煤集团煤炭资源重组、改制及上市实施方案》，公司正在稳步推进上市事宜，截至目前，公司已完成重大资产重组，并于 2011 年 7 月 31 日正式启动股份制改革，目前各项准备工作正在有序进行中。

公司作为辽宁省重点支持的煤炭上市企业平台，在资源获取、政策审批等方面具有优势；公司参股股东中信集团和信达资产，在资本市场及煤炭能源行业均有丰富的运作经验，对公司上市的支持力度大。

综合看，公司在建项目投资规模小，自有资金和现金流完全可以满足资本性支出需求；同时联合资信也关注到，公司上市进程虽稳步推进，政府和股东支持力度大，但能否按原有方案如期上市仍存在一定的不确定性。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表已经

信永中和会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论，2012 年一季度报表未经审计。从合并报告变动范围看，2010 年，公司将鞍山市沈焦洗煤有限公司、呼伦贝尔蒙西煤业有限公司、沈煤集团鸡西盛隆矿业有限责任公司及辽宁沈焦国际贸易有限公司纳入合并范围，合并范围变动大，故 2009 年和 2010 年的财务数据可比性差；2011 年，公司合并范围减少两家（沈煤集团鸡西北隆矿业有限责任公司变更为分公司、鸡西亿恒物流有限公司注销），合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

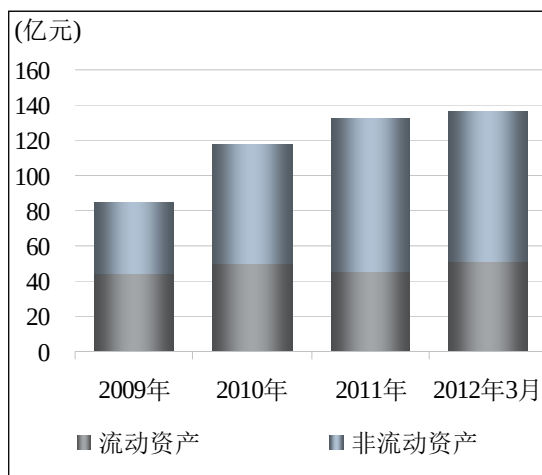
本报告财务分析中，2009 年财务数据采用 2010 年期初数进行追溯调整。财务分析以 2011 年审计报告为主，2012 年一季度财务数据为补充。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 131.71 亿元，所有者权益 45.97 亿元；2011 年，公司实现营业收入 138.86 亿元，利润总额 21.86 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 137.09 亿元，所有者权益 50.55 亿元；2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.28 亿元，利润总额 5.17 亿元。

2. 资产质量

图4 2009~2012年3月公司资产结构情况



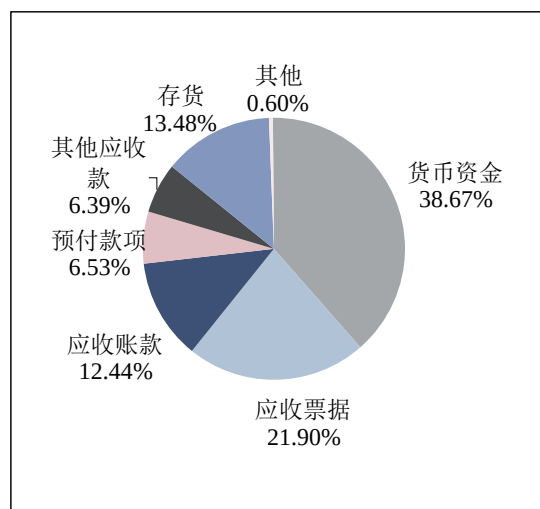
资料来源：根据公司财务报表整理

2009~2011 年，随着生产、经营规模的扩张以及合并范围的扩大，公司资产总额增长较快，年均复合增长率 24.71%。截至 2011 年底，公司合并资产总额 131.71 亿元，其中非流动资产占 65.77%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产规模有所波动。截至 2011 年底，公司流动资产合计 45.08 亿元，主要因其他应收款规模大幅下降，流动资产同比下降 10.25%；公司流动资产以货币资金、应收票据、存货和应收账款为主。

图5 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

注：因四舍五入原因，百分比合计数略大于 100%

2009~2011 年，公司货币资金规模增长，主要是随着经营和投资规模的扩大，公司相应扩大了融资力度。截至 2011 年底，公司货币资金为 17.43 亿元，主要是银行存款（占 86.23%）和其他货币资金（占 13.77%）构成。其中，其他货币资金主要是银行汇票款项和应付票据保证金。

近三年，公司应收票据波动中有所增长，其中 2010 年由于市场需求好转，公司产品销售增长导致票据结算增长；2011 年受票据背书增加影响，公司应收票据规模有所下降。截至 2011 年底，公司应收票据 9.87 亿元，主要为

银行承兑汇票（占 92.10%）。2011 年末，已用于质押的应收票据 1.53 亿元。

2009~2011 年，公司其他应收款快速下降，主要是应收沈煤集团公司往来款减少所致。截至 2011 年底，公司其他应收款账面余额 3.15 亿元，其中单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 2.32 亿元（占 73.66%），账龄组合其他应收款 0.57 亿元（占 18.05%），其余为单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款 0.26 亿元（占 8.29%）。由于单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款主要为关联方欠款以及保证金、待抵扣税金等，发生坏账的可能性小，故公司未计提坏账准备；账龄组合中，1 年以内的占比 58.17%、5 年以上的占比 39.21%，公司分别按 5%和 100%的计提了坏账准备；对单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款，公司共计提坏账准备 0.03 亿元，计提比例 10.16%。从集中度来看，公司其他应收款前五名单位合计金额占比 76.18%，集中度高。截至 2011 年底，公司其他应收款净额 2.88 亿元，公司共计提坏账准备 0.27 亿元，综合计提比例为 8.57%。

表 8 公司 2011 年其他应收款前五名主要债务人明细
(单位 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	所占比重
沈煤鸡西隆丰矿山机械制造有限公司	0.89	1-2 年	28.37
矿山地质环境保护与治理恢复保证金	0.75	1 年以内	23.65
沈阳煤业集团国源物流有限责任公司	0.63	1 年以内	19.99
沈阳矿务局集体公司	0.08	5 年以上	2.58
灯塔市地税局	0.05	5 年以上	1.59
合计	2.40		76.18

资料来源：公司财务报表附注

随着票据规模的增长以及对应收账款回收力度的加大，公司应收账款相应波动下降。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 5.92 亿元。其中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款 1.80 亿元（占 30.37%），账龄组合

应收账款 4.02 亿元（占 67.89%）。由于单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款均为关联方，发生坏账的可能性小，故公司未计提坏账准备；账龄组合中，1 年以内的占比 94.17%、1-2 年的占比 2.14%、2-3 年的占比 2.39%，整体账龄较短，结构较为合理，且公司分别按 5%、10%和 30%的比例相应计提了坏账。2011 年公司应收账款前五名占比 46.73%，集中度较高，且公司应收关联方账款占比为 31.52%，整体占比比较高。截至 2011 年底，公司应收账款净额 5.61 亿元，公司共计提坏账准备 0.31 亿元，整体计提比例为 5.24%。

表 9 公司 2011 年应收账款前五名主要债务人明细
(单位 亿元、%)

单位名称	金额	所占比例
辽阳第一热电有限公司	0.63	10.58
辽宁沈煤红阳热电有限公司	0.62	10.48
鞍钢股份有限公司	0.57	9.59
鞍山盛盟煤气化有限公司	0.55	9.23
辽阳红阳热力有限公司	0.41	6.85
合计	2.77	46.73

资料来源：公司财务报表附注

2009~2010 年，公司存货同比增长 148.59%，主要是子公司沈焦国贸公司为了应对煤价上涨库存商品储备大幅增长所致。截至 2011 年底，公司存货账面余额 6.08 亿元，其中库存商品占 54.17%，原材料占 39.69%、发出商品占 4.72%。由于 2011 年公司煤炭产品需求状况良好，价格高位运行态势，故公司没有计提存货跌价准备。

公司预付款项有所波动，其中 2010 年公司预付款项增长主要是预付货款增加及预付瓦斯发电工程款所致；2011 年，受预付货款以及预付土地出让金、工程款减少影响，公司预付款项同比下降 24.63%。截至 2011 年底，公司预付款项年末金额 3.00 亿元，1 年以内占 94.43%、1-2 年占 3.35%，公司对 3 年以上的预付款项全额计提了坏账准备，预付款项年末净额为 2.94 亿元。

非流动资产

2009~2011 年,随着合并范围增加以及投资规模的扩大,公司非流动资产规模持续快速增长。截止 2011 年底,公司非流动资产合计 86.63 亿元,主要由固定资产(占 61.38%)和无形资产(占 31.48%)构成。

2009~2011 年,公司固定资产年均增长 32.41%,其中 2010 年主要是合并范围增加同一控制下的机电设备租赁公司、清水洗煤分公司、红菱洗煤分公司(沈煤集团以上三个分公司的实施煤炭业务净资产对公司增资)以及增加非同一控制下的蒙西煤业所致,2011 年增长主要来自于在建工程转入。截至 2011 年底,公司固定资产账面原价 90.66 亿元,主要由机器设备(占 44.00%)、矿井建筑物(占 26.37%)和房屋建筑物(占 25.08%)组成。2011 年,公司固定资产累计折旧 37.48 亿元、减值准备 0.01 亿元。

近三年,公司无形资产规模增长,2010 年增长主要是公司原股东沈阳矿业公司以土地使用权对公司增资、合并蒙西煤业公司增加的采矿权以及子公司鸡西盛隆公司采矿权大幅增长所致;2011 年无形资产增长来自于从沈煤集团购入原清水矿、红菱矿、红阳三矿等土地相应土地使用权增加以及辽宁和鸡西矿区采矿权的增加。截至 2011 年底,公司无形资产原价 29.24 亿元,主要由采矿权和土地使用权构成,二者占比分别为 59.82%和 39.38%,公司无形资产累计摊销 1.89 亿元,计提减值准备 0.08 亿元,账面净额 27.27 亿元。

公司其他非流动资产为子公司鸡西盛隆公司根据辽宁省煤炭工业管理局和辽宁省国有资产监督管理委员会批准购买采矿权和土地使用权支付的价款。截至 2011 年底,公司其他非流动资产年末原价 4.28 亿元,同比下降 32.56%,主要是取得的土地使用权证、开采许可证逐步转入无形资产以及正常摊销所致。截至 2011 年底,公司其他非流动资产中全部为采矿权价款。

2010 年,公司在建工程金额同比增长 129.88%,主要是 2010 年新增西马矿节能减排工程和西马矿外来煤工程项目以及本年追加红阳三矿南风井工程投资所致。2011 年,红阳三矿南风井工程等项目达到预定可使用状态转入固定资产,在建工程同比大幅下降 63.89%。截至 2011 年底,公司在建工程账面余额 0.86 亿元。

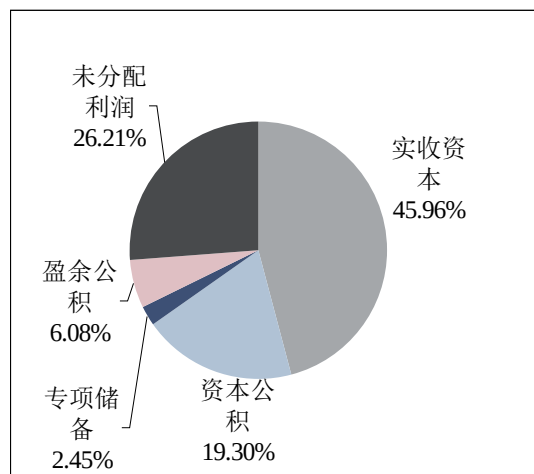
截至 2012 年 3 月底,公司资产总额为 137.09 亿元,较 2011 年底小幅增长 4.08%;公司资产结构中流动资产占比 36.99%,基本保持稳定。从流动资产内部构成看,应收账款上升较快,货币资金有较大幅度的下滑。公司应收账款较 2011 年底大幅增长 146.28%,主要是季末下游主要钢企经营低迷,增加了赊购比例所致;公司预付款项较 2010 年底增长 46.21%,主要为预付材料采购款的增长。

总体看,公司资产结构符合资源生产型企业的特点,资产构成合理;2012 年一季度,公司流动资产中货币资金有较大下降,应收账款占比有所上升。综合考虑,联合资信认为公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

图6 2011年底公司所有者权益构成情况



资料来源:根据公司财务报表整理

2009~2011 年，公司所有者权益增长较快。2010 年底，公司实收资本 21.13 亿元，较 2009 年增加 6.13 亿元，其中沈煤集团增资 3.35 亿元，原股东沈阳矿业公司以土地使用权增资 2.77 亿元。以上增资已经信永中和会计师事务所出具了验资报告；2010 年底，主要因沈煤集团以持有的鸡西盛隆公司 100% 股权抵债，公司资本公积同比减少 1.93 亿元。截至 2011 年底，所有者权益合计 45.97 亿元，其中实收资本、资本公积、专项储备、盈余公积和未分配利润分别占 45.96%、19.30%、2.45%、6.08% 和 26.12%，所有者权益稳定性较好。

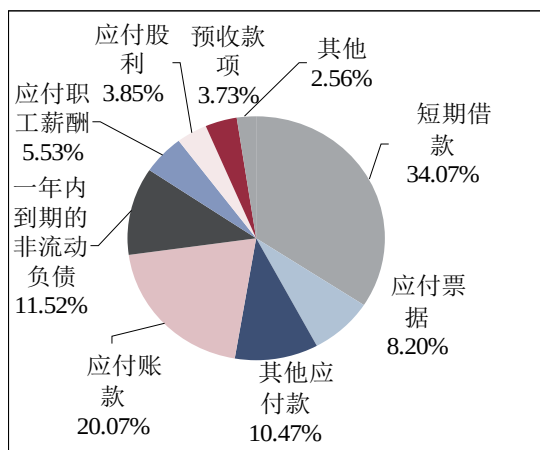
截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 50.55 亿元，较 2010 年底增长 9.97%，主要是未分配利润的增长所致。所有者权益构成中，未分配利润占比有所上升至 31.55%。

负债

2009~2011 年，公司负债总额增长较快，年均复合增长 24.85%。截至 2011 年底，公司负债合计 85.75 亿元，其中流动负债占 91.13%，非流动负债占 8.87%，公司负债以流动负债为主，债务结构有待优化。

近三年，公司流动负债年均增长 28.02%。截至 2011 年底，公司流动负债合计 78.14 亿元，主要由短期借款（占 34.07%）、应付账款（占 20.07%）、一年内到期的非流动负债（占 11.52%）和其他应付款（占 10.47%）构成。

图7 2011年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2009~2011 年，随着公司对外并购以及经营规模的扩大，流动资金需求显著增长。截至 2011 年底，公司短期借款 26.62 亿元，其中保证借款占 86.48%，其余为信用借款。

公司应付账款主要是应付机械和电子设备款。2009~2011 年，公司应付账款波动下降，截至 2011 年底为 15.68 亿元。

公司预收款项主要为预收的煤炭销售款，截至 2011 年底为 2.92 亿元，同比下滑 55.59%，主要是随着流动性的趋紧，公司主动调整了销售策略。

公司其他应付款主要为应付外部单位往来款。近三年，公司其他应付款波动下降，其中 2010 年底同比降幅 72.02%，主要是子公司鸡西盛隆公司应付沈煤集团公司往来款减少所致；截至 2011 年底，公司其他应付款 8.18 亿元，增长主要来自红阳三矿以及鸡西盛隆预提的采矿权价款；从账龄结构看，账龄超过一年的其他应付款 2.84 亿元（占 34.72%），主要是尚未支付的采矿权价款。

截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.00 亿元，为子公司鸡西盛隆公司将于 2012 年到期的长期借款。

公司非流动负债波动较大。截至 2011 年底，公司非流动负债 7.60 亿元，主要以长期应付款、其他非流动负债和长期借款为主。

公司长期应付款全部为有息债务。2010 年，公司长期应付款同比增长 338.57%，主要是应付招银金融租赁有限公司款项的增加。截至 2011 年底，公司长期应付款 3.19 亿元，其中应付招银金融租赁公司 2.44 亿元，剩余 0.74 亿元为应分期支付黑龙江龙兴国际资源开发集团有限公司的采矿权价款。

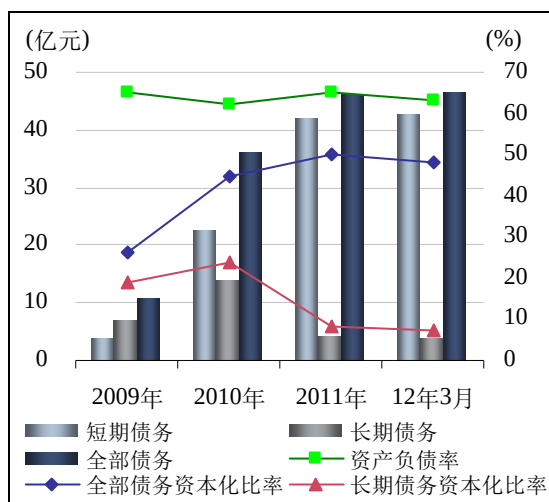
截至 2011 年底，公司其他非流动负债 2.64 亿元，其中未实现售后租回损益 1.76 亿元，剩余 0.87 亿元为与资产相关的政府补助。

2009~2011 年，随着经营规模及合并范围扩大，公司全部债务规模增长。截至 2011 年底，公司全部债务 46.16 亿元，其中短期债务

42.03 亿元(占 91.07%), 公司债务结构不合理, 有待优化。

从债务指标看, 2009~2011 年, 公司资产负债率小幅波动上升, 三年均值为 64.25%, 2011 年底为 65.10%; 公司全部债务资本化比率呈逐年上升的趋势, 2011 年底为 50.10%; 同期, 长期债务资本化比率波动下降, 三年均值为 14.97%, 2011 年底为 8.23%。

图 8 2009~2012 年 3 月公司债务负担情况



资料来源: 根据公司财务报表整理

截至 2012 年 3 月底, 公司负债合计 86.54 亿元, 较 2011 年底略增长 0.93%; 流动负债占负债总额的比重为 91.54%, 较 2011 年底保持稳定。债务负担方面, 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 63.13%、47.93%和 7.23%, 均较 2011 年底小幅下降。总体看, 公司债务水平处于合理范围内。

总体看, 公司所有者权益稳定性较好; 债务水平较适宜, 但短期债务占比较高, 债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2010 年, 随着煤炭资产的陆续注入、煤炭贸易规模的扩大以及煤炭价格的上涨, 公司实现营业收入 129.82 亿元, 同比增长 213.65%; 2011 年实现营业收入 138.86 亿元, 增长主要来自于销量的增加; 2009~2011 年, 公司营业

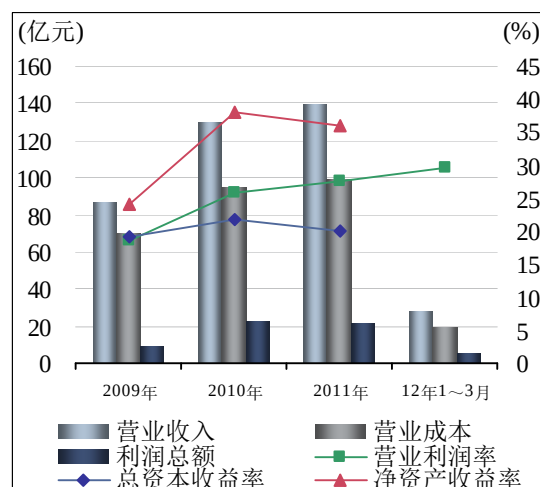
成本年均增长 19.09%, 其涨幅小于营业收入的年均涨幅 (26.45%)。

2009~2011 年, 公司三项期间费用 (销售费用、管理费用和财务费用) 逐年快速增长。其中 2010 年增长主要来自煤炭贸易板块经营规模的增长; 2011 年三项费用合计 17.36 亿元, 其中管理费用因薪酬政策调整同比增加约 3.19 亿元; 期间费用占营业收入的比重逐年上升, 2011 年为 12.50%。总体看, 公司期间费用增长较快、占比较高。

受制于期间费用的快速增长, 2011 年公司分别实现营业利润、利润总额 21.00 亿元和 21.86, 同比分别小幅下滑 1.57%和 1.56%。

从盈利指标看, 2009~2011 年, 公司营业利润率逐年快速上升, 2011 年底达到 27.62%; 同期, 总资本收益率、净资产收益率波动增长, 2011 年底指标数值分别为 20.14%和 36.09%。总体看, 公司整体盈利能力强。

图 9 2009~2012 年 3 月公司盈利能力情况



资料来源: 根据公司财务报表整理

2012 年 1~3 月, 公司实现营业收入、利润总额分别为 28.28 亿元和 5.17 亿元, 占 2011 年全年的比重分别为 20.37%和 23.50%, 公司营业利润率达到 29.74%。

总体看, 公司盈利指标波动上升, 公司整体盈利能力强。

5. 现金流

经营活动方面, 2010 年 1-2 月, 公司产品销售通过母公司沈阳煤业(集团)有限责任公司集中结算, 再划拨给公司, 因此公司销售货款主要以收到其他与经营活动有关的现金形式体现。2010 年 3 月起, 公司成立了煤炭销售公司, 产品销售的货款通过公司自行结算, 因此货款流入反应为销售商品、提供劳务收到的现金。2011 年公司, 主要是与母公司及关联公司的往来款; 2009 年以来, 随着经营规模的扩大, 公司购买商品、接受劳务支付的现金较快增长; 2011 年公司收到其他与经营活动有关现金主要是与母公司及关联公司的往来款; 公司经营活动现金净流量波动增长, 2011 年为 12.51 亿元, 同比增长 471.99%, 主要来自于应付账款及票据的增加。

从收入实现质量看, 2010 年, 公司现金收入比为 74.57%, 较 2009 年 76.63%的水平略有下降, 主要原因是: 公司 2010 年 1-2 月, 公司销售货款主要以收到其他与经营活动有关的现金形式体现, 而未计入销售商品、提供劳务收到的现金。若考虑这部分的现金收入, 则公司现金收入比实际值高于上述计算值; 2011 年, 公司现金收入比上升至 87.29%。2012 年一季度, 受煤炭市场景气度下降影响, 煤炭货款结算中加大了应收账款的比例, 现金收入比快速下滑。

投资活动方面, 2009~2011 年, 公司投资活动现金流入较少; 公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产支付的现金。2011 年, 公司购建固定资产、无形资产支付的现金 18.06 亿元, 主要是对机器设备、房屋建筑物的固定资产投资以及缴纳的采矿权和土地使用权价款。此外, 2010 年公司取得子公司等支付的现金净额 3.66 亿元, 为公司从北京格兰瑞特公司购买内蒙古呼伦贝尔蒙西煤业公司全部股权的投资。

2009~2011 年, 公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-1.12 亿元、-6.11 亿元和

-5.68 亿元, 公司经营活动产生的现金净流量无法满足公司投资活动资金需求, 存在一定的筹资压力。

筹资活动方面, 2009~2011 年, 公司筹资活动现金流入主要来自于银行借款, 2011 年随着投资规模的增长, 公司银行借款金额 31.52 亿元, 同比增长 68.11%; 公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁款, 2011 年为 2.41 亿元; 2011 年, 公司筹资活动现金流出 26.49 亿元, 其中偿还银行贷款 22.60 亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金 1.62 亿元, 主要为支付的票据保证金和融资租赁费; 2009~2011 年, 公司筹资活动净现金流均为正, 且呈波动上升的趋势。

2012 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入 17.28 亿元, 受加大赊销比例的影响, 公司经营性净现金流为-6.20 亿元; 同期, 公司投资活动现金流出 2.66 亿元, 投资规模同比有所下降; 2012 年 1~3 月, 公司筹资活动前现金流量净额-8.86 亿元, 筹资活动现金流量净额 0.08 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流入规模较大, 投资规模逐年增长, 公司存在一定外部筹资压力。但未来随着公司投资规模的下降, 煤炭产能提升带来盈利规模的增长, 公司对外筹资压力将逐步得到缓解。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2009~2011 年, 公司流动比率、速冻比率均呈逐年下降的趋势, 2011 年分别为 57.69%和 49.92%; 截至 2012 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率较 2011 年底均有所上升, 数值分别为 64.01%和 55.35%, 公司短期偿债指标偏弱。但考虑到公司经营获现能力较强, 2009~2011 年, 公司经营现金流动负债比三年平均值为 10.50%, 2011 年为 16.01%, 经营性现金流对流动负债保障能力较好, 公司整体短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看, 2009~2011 年,

公司 EBITDA 快速增长, 2011 年 EBITDA 达到 30.21 亿元; 由于公司未提供资本化利息数据, 造成 EBITDA 利息倍数指标有所失真, 可参考性不强。2009~2011 年, 公司全部债务/EBITDA 小幅上升, 2011 年为 1.53 倍。总体看, 公司 EBITDA 对全部债务的保障能力强。

截至 2012 年 3 月底, 公司未对外提供担保。

截至 2012 年 3 月底, 公司已获得授信总额约为 59.14 亿元, 已使用信用额度 38.54 亿元, 尚未使用信用额度 20.60 亿元, 其间接融资渠道较畅通。

八、本期中期票据偿还能力分析

公司本期中期票据拟发行额度 8.0 亿元, 占 2012 年 3 月底公司长期债务、全部债务的比重分别为 203.05%和 17.19%, 本期中期票据的发行对公司债务结构影响大。

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 63.13%、47.93%和 7.23%。以 2012 年 3 月底财务数据为基础, 本期中期票据发行后, 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将分别上升至 65.16%、51.90%和 19.11%, 公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行借款, 公司债务负担可能低于上述预测值。

2009~2011 年, 公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 13.67 倍、14.31 倍和 17.86 倍; 公司经营活动获取的现金流量净额有所波动, 分别为本期中期票据发行额度的 0.40 倍、0.27 倍和 1.56 倍。公司经营活动产生的现金流对本期中期票据保障能力较强。

2009~2011 年, 公司 EBITDA 分别是本期中期票据的 1.65 倍、3.50 倍和 3.78 倍, 对本期中期票据覆盖程度较高。

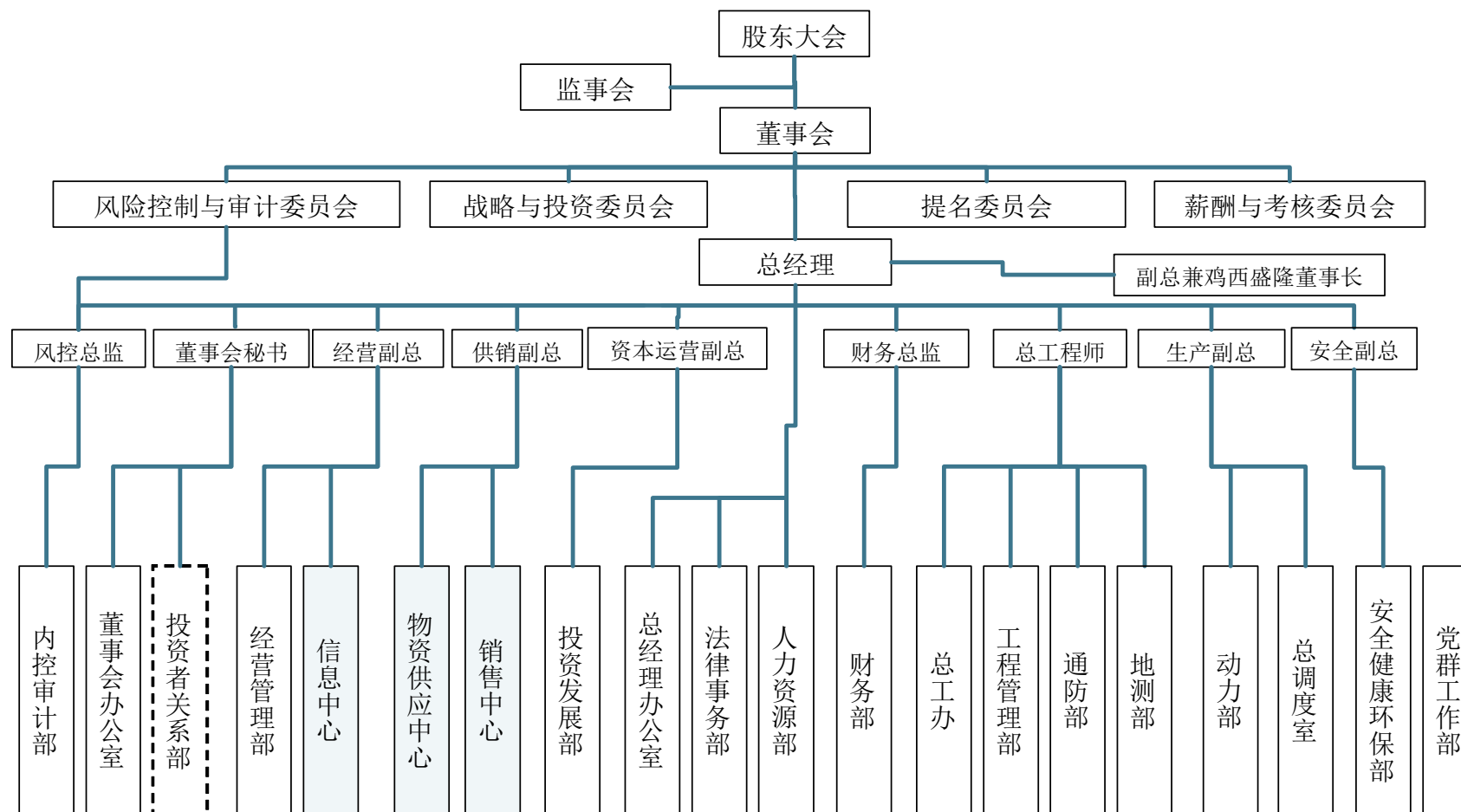
九、综合评价

公司是辽宁省主要煤炭生产企业之一, 煤炭主业突出, 具有一定规模优势, 炼焦精煤在区域内市场占有率高。公司是母公司沈煤集团煤炭业务核心子公司, 有望通过资产注入持续获得母公司在山西、内蒙等地收购的优质煤炭资源, 煤炭主业未来发展前景良好。公司目前正在进行股份制改革, 积极筹备上市, 未来有望在资本市场进一步扩宽融资渠道, 联合资信同时关注到, 公司 IPO 运作周期较长, 存在一定不确定性。

目前, 公司资产质量一般, 负债以流动负债为主, 债务结构有待改善, 短期偿债能力适宜, 长期偿债能力较强, 公司整体盈利能力强。公司经营性现金流及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体看, 本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 截至 2011 年底公司纳入合并报表范围主要子企业基本情况

公司名称	公司类型	注册地址	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围	年末投资 金额 (万元)	持股比例 (%)	表决权 比例 (%)	是否合并报表
同一控制下企业合并取得的子公司									
二级子公司									
辽宁沈焦国际贸易有限公司	有限责任公司	沈阳市	贸易	5,000.00	煤炭销售	6,663.00	100.00	100.00	是
沈阳煤业(集团)鸡西盛隆矿业有限责任公司	有限责任公司	鸡西市	生产、销售	60,000.00	煤炭生产和销售	55,459.73	100.00	100.00	是
三级子公司									
林口沈阳煤业(集团)青山有限责任公司	有限责任公司	牡丹江市林口县	生产、销售	10,000.00	煤炭开采、销售	10,871.14	100.00	100.00	是
非同一控制下企业合并取得的子公司									
二级子公司									
呼伦贝尔蒙西煤业有限公司	有限责任公司	呼伦贝尔	生产、销售	5,000.00	煤炭生产、销售	39,894.00	100.00	100.00	是
其他方式取得的子公司									
二级子公司									
鞍山市沈焦洗煤有限公司	有限责任公司	鞍山市	生产、销售	1,000.00	煤炭洗选、销售	1,000.00	100.00	100.00	是

附件 3-1 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	39888.45	149629.29	174321.76	109.05	86501.06
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	79235.45	107109.14	98723.89	11.62	118486.62
应收账款	91449.14	55696.03	56079.77	-21.69	138111.03
预付款项	25930.09	39061.52	29438.81	6.55	43042.88
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	184426.74	84726.26	28792.81	-60.49	49612.22
存货	26491.05	65854.67	60760.23	51.45	68627.49
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	0.00	248.51	2703.36		2703.36
流动资产合计	447420.91	502325.42	450820.64	0.38	507084.66
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	2696.02	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	303262.04	465301.19	531714.63	32.41	530912.20
在建工程	10364.66	23825.91	8602.65	-8.90	9157.97
工程物资	1006.97	1124.91	1127.72	5.83	1586.86
固定资产清理	0.00	0.00	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	22172.13	121405.32	272733.99	250.72	270363.53
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	249.48	231.88		231.88
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	158.46	3348.55		3263.71
递延所得税资产	7000.16	15966.29	17180.46	56.66	17180.46
其他非流动资产	52926.50	46512.24	31367.89	-23.02	31123.85
非流动资产合计	399428.49	674543.79	866307.77	47.27	863820.46
资产总计	846849.40	1176869.22	1317128.41	24.71	1370905.12

注：公司 2009 年财务数据采用 2010 年年初数进行追溯调整，下同；

附件 3-2 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	33037.90	175537.90	266237.90	183.88	268637.90
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	4500.73	48599.06	64109.25	277.41	67297.50
应付账款	162602.14	126315.16	156820.75	-1.79	169985.06
预收款项	18980.75	65652.19	29155.31	23.94	26199.94
应付职工薪酬	32490.76	37812.88	43184.03	15.29	42310.15
应交税费	43470.73	52529.77	19497.74	-33.03	19093.31
应付利息	0.00	119.32	0.00		0.00
应付股利	0.00	6752.98	30115.25		29534.83
其他应付款	181685.82	50842.55	81788.52	-32.91	78687.81
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	90000.00		90000.00
其他流动负债	0.00	140.00	520.04		476.40
流动负债合计	476768.84	564301.82	781428.78	28.02	792222.90
非流动负债：					
长期借款	60000.00	100800.00	9350.00	-60.52	9350.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	8413.55	36899.31	31861.84	94.60	30049.56
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	3920.54	6168.54	8469.33	46.98	7701.19
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	959.00	25694.49	26362.63	424.31	26114.95
非流动负债合计	73293.08	169562.34	76043.80	1.86	73215.70
负债合计	550061.92	733864.15	857472.59	24.85	865438.60
所有者权益：					
实收资本(或股本)	150000.00	211251.48	211251.48	18.67	211251.48
资本公积	103464.76	84203.50	88703.50	-7.41	88703.50
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	13760.60	17907.59	11241.60	-9.62	18056.02
盈余公积	122.12	13608.83	27968.88	1413.35	27968.88
未分配利润	29440.00	116033.66	120490.36	102.31	159486.64
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	296787.47	443005.06	459655.82	24.45	505466.52
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	296787.47	443005.06	459655.82	24.45	505466.52
负债和所有者权益总计	846849.40	1176869.22	1317128.41	24.71	1370905.12

附件 4 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	868486.54	1298236.71	1388594.96	26.45	282799.99
减: 营业成本	698687.66	950459.06	990852.13	19.09	195146.44
营业税金及附加	7858.53	11218.91	14271.38	34.76	3540.63
销售费用	16080.97	24233.39	25151.98	25.06	4042.42
管理费用	53368.82	86001.67	117912.59	48.64	21244.90
财务费用	4760.43	9890.77	30543.77	153.30	7666.86
资产减值损失	3714.14	3029.65	-140.34		0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	127.18	-49.94	0.00	-100.00	0.00
其中: 对合营企业投资收益	127.18	-49.94	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	84143.17	213353.34	210003.44	57.98	51158.75
加: 营业外收入	14393.70	9574.82	9924.47	-16.96	978.43
减: 营业外支出	1766.79	856.68	1312.93	-13.80	389.37
其中: 非流动资产处置损失	803.70	53165.93	864.74	3.73	0.00
三、利润总额	96770.08	222071.48	218614.97	50.30	51747.81
减: 所得税费用	24946.01	53165.93	52708.62	45.36	12751.53
四、净利润	71824.08	168905.55	165906.36	51.98	38996.28
其中: 归属于母公司的净利润	74213.24	168905.55	165906.36	49.52	38996.28
少数股东损益	-2389.16	0.00	0.00	-100.00	0.00
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 5-1 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	665557.24	968152.84	1212073.50	34.95	168090.94
收到的税费返还	0.00	22.49	341.29		49.61
收到其他与经营活动有关的现金	427721.90	176941.62	216218.84	-28.90	4691.87
经营活动现金流入小计	1093279.14	1145116.95	1428633.64	14.31	172832.42
购买商品、接受劳务支付的现金	446589.92	567715.42	601481.42	16.05	111858.14
支付给职工以及为职工支付的现金	109584.72	154751.76	238729.45	47.60	63232.20
支付的各项税费	80788.27	154009.80	219924.02	64.99	46324.39
支付其他与经营活动有关的现金	424408.62	246773.81	243425.88	-24.27	13458.74
经营活动现金流出小计	1061371.53	1123250.79	1303560.78	10.82	234873.47
经营活动产生的现金流量净额	31907.61	21866.16	125072.86	97.99	-62041.05
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	1786.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	754.44	57.96	684.68	-4.74	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	136.01	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	754.44	1979.96	684.68	-4.74	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	41319.10	46872.81	180635.85	109.09	26573.02
投资支付的现金	2550.00	1450.00	1894.52	-13.81	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	36633.06	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	43869.10	84955.86	182530.38	103.98	26573.02
投资活动产生的现金流量净额	-43114.66	-82975.90	-181845.69	105.37	-26573.02
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	16940.54	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	183000.00	187500.00	315200.00	31.24	71500.00
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	10000.00	24130.00		7300.00
筹资活动现金流入小计	199940.54	197500.00	339330.00	30.27	78800.00
偿还债务支付的现金	164000.00	24126.88	225950.00	17.38	69100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4846.81	2512.55	22685.23	116.34	6708.83
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	4140.00	16223.36		2197.81
筹资活动现金流出小计	168846.81	30779.43	264858.59	25.25	78006.64
筹资活动产生的现金流量净额	31093.73	166720.57	74471.41	54.76	793.36
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	19886.68	105610.84	17698.58	-5.66	-87820.71
加: 期初现金及现金等价物余额	20001.77	39888.45	147423.19	171.49	165121.76
六、期末现金及现金等价物余额	39888.45	145499.29	165121.76	103.46	77301.06

附件 5-2 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	71824.08	168905.55	165906.36	51.98
加: 资产减值准备	3714.14	3029.65	-96.34	
固定资产折旧及其他	29383.02	49977.58	55095.83	36.93
无形资产摊销	712.22	1057.09	8446.22	244.37
长期待摊费用摊销	132.28	0.00	321.22	55.83
处置固定资产、无形资产等损失	406.84	-669.67	-708.78	
固定资产报废损失	157.41	187.34	864.57	134.36
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	4862.70	10071.57	21995.71	112.68
投资损失	-127.18	49.94	0.00	-100.00
递延所得税资产减少	-2608.71	-8608.05	-737.22	-46.84
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	5903.50	-34331.06	5094.44	-7.10
经营性应收项目的减少	64860.09	79209.34	169298.17	61.56
经营性应付项目的增加	-169274.79	-255047.90	-295544.45	32.13
预计负债的增加	3920.54	2248.00	2300.79	-23.39
专项储备的增加	4632.01	3376.74	-623.39	
其他非流动资产的摊销	2604.57	2658.56	1935.71	-13.79
售后租回收益确认	0.00	0.00	-6021.12	
其他	10804.90	-248.51	-2454.85	
经营活动产生的现金流量净额	31907.61	21866.16	125072.86	97.99
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	41283.85	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	39888.45	145499.29	165121.76	103.46
减: 现金的期初余额	20001.77	39888.45	147423.19	171.49
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	19886.68	105610.84	17698.58	-5.66

附件 6 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)	5.09	7.79	8.74	7.73	--
存货周转次数(次)	46.99	20.58	15.65	23.40	--
总资产周转次数(次)	2.02	1.28	1.11	1.35	--
现金收入比(%)	76.63	74.57	87.29	81.34	59.44
盈利能力					
营业利润率(%)	18.65	25.92	27.62	25.31	29.74
总资本收益率(%)	19.04	21.82	20.14	20.42	--
净资产收益率(%)	24.20	38.13	36.09	34.33	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.73	23.71	8.23	14.97	7.23
全部债务资本化比率(%)	26.31	44.96	50.10	43.80	47.93
资产负债率(%)	64.95	62.36	65.10	64.25	63.13
偿债能力					
流动比率(%)	93.84	89.02	57.69	74.32	64.01
速动比率(%)	88.29	77.35	49.92	65.82	55.35
经营现金流动负债比(%)	6.69	3.87	16.01	10.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	27.12	41.86	15.39	25.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.80	1.29	1.53	1.31	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.17	-0.12	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.30	-9.14	-2.89	-4.65	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.65	3.50	3.78	3.27	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.67	14.31	17.86	15.96	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.40	0.27	1.56	0.94	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.14	-0.76	-0.71	-0.61	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额

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(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级及其含义

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评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级及其含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 沈阳焦煤有限责任公司 2012年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。

沈阳焦煤有限责任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。沈阳焦煤有限责任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，沈阳焦煤有限责任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沈阳焦煤有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现沈阳焦煤有限责任公司出现重大变化，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。

如沈阳焦煤有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，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沈阳焦煤有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月十三日
评级业务专用章