

信用等级公告

联合[2011] 351 号

联合资信评估有限公司通过对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司及其拟发行的 2011 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

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司
主体长期信用等级为
AAA

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司
2011 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月十五日



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）与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西晋城无烟煤矿业集团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，未因山西晋城无烟煤矿业集团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山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2011 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。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月十五日



山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司

2011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: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 33 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 9 月 15 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 6 月
资产总额(亿元)	633.67	847.43	1002.79	1187.22
所有者权益(亿元)	141.78	201.10	265.38	297.04
长期债务(亿元)	144.65	201.42	310.37	396.22
全部债务(亿元)	284.37	393.21	466.71	674.19
营业收入(亿元)	412.15	508.98	623.97	452.17
利润总额(亿元)	39.32	43.70	45.07	29.78
EBITDA(亿元)	78.41	97.30	108.67	--
经营性净现金流(亿元)	75.23	77.68	65.18	49.63
营业利润率(%)	23.21	20.75	20.11	17.39
净资产收益率(%)	21.38	16.27	10.05	--
资产负债率(%)	74.54	73.65	73.54	74.98
全部债务资本化比率(%)	66.73	66.16	63.75	69.42
流动比率(%)	75.73	81.06	91.64	113.19
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	4.04	4.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.07	5.57	5.38	--
EBITDA/本期中期票 据发行额度(倍)	2.38	2.95	3.29	--

注: 公司 2008 年开始执行《企业会计准则(2006)》; 2011 年上半年报表未经审计。

分析师

丁继平 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(下称“联合资信”)对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(下称“公司”)的评级结果反映了公司作为国有特大型煤炭生产企业,在资源储备、产业布局、产品结构、技术装备等方面拥有的优势;同时联合资信也关注到公司债务负担较重,资本支出及安全管理压力加大对公司经营状况带来的不利影响。

公司作为山西省煤炭资源整合主体之一,获得大量储备资源,对未来经营和发展形成良好支撑;煤化工、煤气等下游产业链的持续延伸,也有助于增强公司的整体抗风险能力和综合竞争力。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极低。

优势

1. 公司所处的晋东矿区是中国 14 个大型煤炭基地之一,无烟煤资源丰富。
2. 受益于政策的支持,公司在山西省煤炭资源整合中,煤炭储量获得较大提升。
3. 公司煤炭产品结构均衡;无烟煤产品附加值高,市场竞争力强。
4. 近年来公司煤化工业务快速增长,产业链不断完善,抗风险能力增强。
5. 公司科研实力雄厚,技术装备水平较高,具备可持续竞争优势。
6. 近年公司收入及利润规模稳步增长,整体盈利能力较为稳定。

关注

1. 公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井,煤炭开采和安全生产难度较大;地方整合矿

- 井安全生产条件较差，公司安全投入及安全管理压力加大。
2. 公司煤化工产品以尿素和甲醇为主，产品组合单一，市场竞争激烈。
 3. 由于近年快速扩张，公司负债水平保持较高水平，债务负担重。
 4. 未来资源整合规模较大，一定程度加大公司对外融资需求。

一、主体概况

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“晋煤集团”）的前身是山西省晋城矿务局，始建于 1958 年。2000 年 8 月，经山西省人民政府晋政函[1999]113 号文批准，改制为国有独资企业，并更改为现名。晋煤集团成立后，先后进行了多次增资扩股。2002 年，根据国家经贸委国经贸投资[2002]882 号文，将煤炭安全技术改造项目的中央补助资金 12035.00 万元计入国家资本金；2004 年，根据山西省财政厅、山西省国土资源厅文件晋财企[2004]137 号文，将赵庄煤矿采矿权价款转增为晋煤集团国家资本金，新增资本 27880.04 万元。2005 年 12 月，公司完成债转股，山西省国资委、中国信达资产管理公司、中国建设银行股份有限公司以及国家开发银行签署了《关于共同出资设立山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司之出资人协议》，新增资本 334104.36 万元。

截至 2010 年底，公司实收资本 405163.46 万元，出资情况见表 1。

表 1 公司实收资本情况

名称	出资额（万元）	占比（%）
山西省国有资产监督管理委员会	244348.72	60.31
国家开发银行	79524.64	19.63
中国信达资产管理公司	66646.20	16.45
中国建设银行股份有限公司	14643.90	3.61
合计	405163.46	100.00

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司共有控股子公司 52 家、分公司和辅业单位 25 家，业务范围涵盖煤炭、煤化工、煤电、煤气、煤机等多个业务板块。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 1002.79 亿元，所有者权益 265.38 亿元；2010

年公司实现营业总收入 623.97 亿元，利润总额 45.07 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1187.22 亿元，合并所有者权益 297.04 亿元。2011 年 1~6 月公司实现营业收入 452.17 亿元，利润总额 29.78 亿元。

公司注册地址：山西省晋城市城区北石店；法定代表人：武华太。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司计划发行总额度为 46 亿元的中期票据，其中，本期发行第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）额度为 33 亿元，存续期限 5 年。

本期中期票据无担保。

2. 资金用途

本期中期票据所募集资金的三分之二将用于置换公司本部现有银行贷款，三分之一将用于补充公司营运资金需求，以满足公司战略发展，优化融资结构，降低财务费用的需要。

具体用途如下：

① 置换银行贷款

截至 2011 年 6 月末，公司本部短期借款为 54.59 亿元、一年内到期的长期负债为 9.97 亿元、长期借款为 161.28 亿元。公司发行本期中期票据所募集资金的三分之二将用于偿还公司本部现有银行贷款，以改善公司融资结构，进一步降低综合融资成本，增强公司竞争力。

② 补充营运资金需求

由于近年来煤炭销售形势较好和山西省煤炭资源整合，公司煤炭板块业务保持增长态势，公司发行本期中期票据所募集资金的三分之一将用于补充公司经营性营运资金需要，主要为用于满足公司下属分、子公司的资金需求，以保证实际生产、各项经营业务的正常、

顺利开展与进行。经测算，寺河矿资金缺口 61350 万元，长平矿资金缺口 43800 万元，赵庄矿资金缺口 42600 万元。因此，本公司计划对寺河矿、长平矿、赵庄矿分别投入本次募集资金中的 5 亿元、3 亿元、3 亿元作为正常生产经营性营运资金。

三、行业分析

公司主业为煤炭开采及下游煤化工产业。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。

（一）煤炭采选业

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

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表 2 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

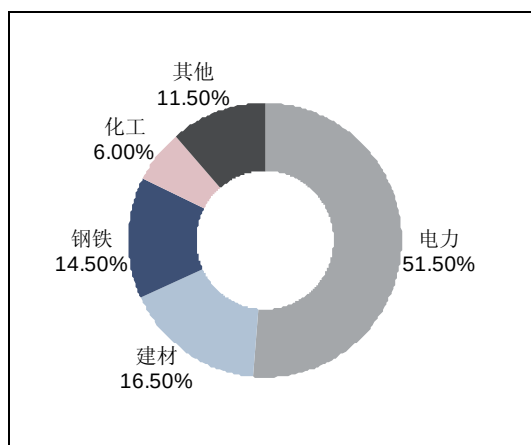
以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭下游需求

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均

水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

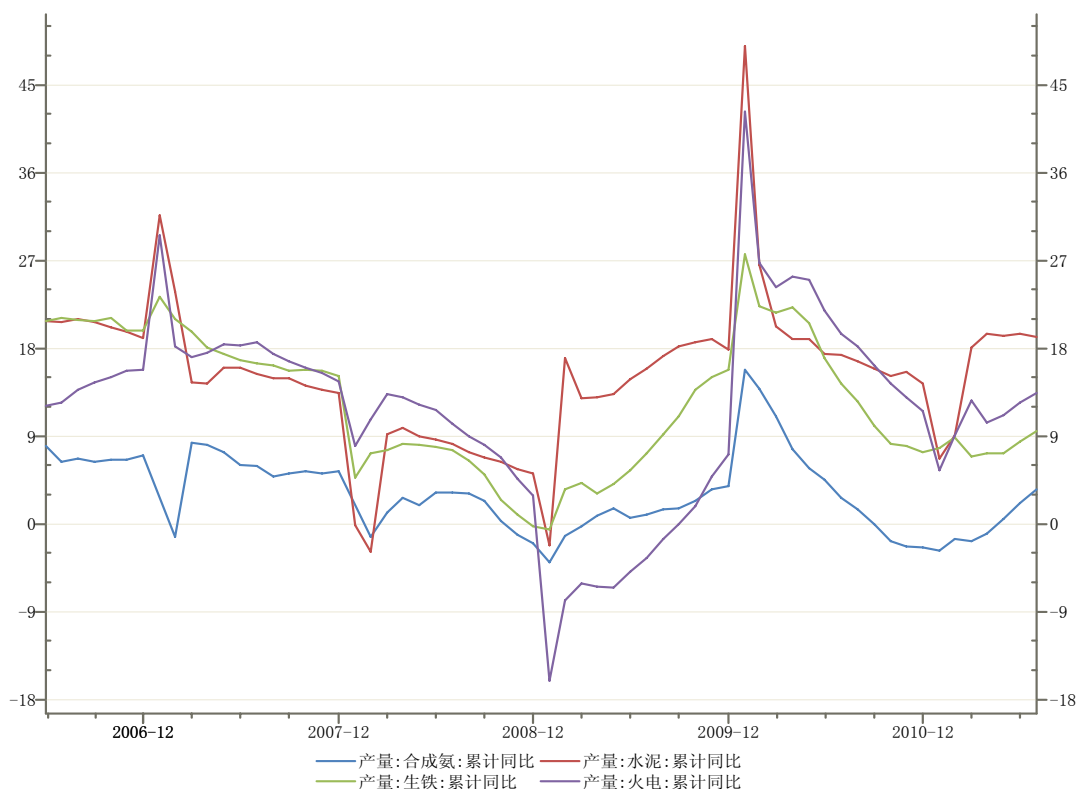
图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

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 年全年火电、生铁、水泥和合成氨产量累计同比分别增长 11.74%、7.42%、15.54%和-2.40%，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，煤炭需求下滑。2011 年是“十二五”第一年，在 GDP 与就业压力的驱动下，地方政府追求 GDP 增长的预期增加，从各地方政府公布的“十二五”规划建议看出，中西部地区谋求经济发展的意愿依然强烈。因此，长期来看，煤炭下游需求仍较乐观。

图 2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



资料来源：wind 资讯

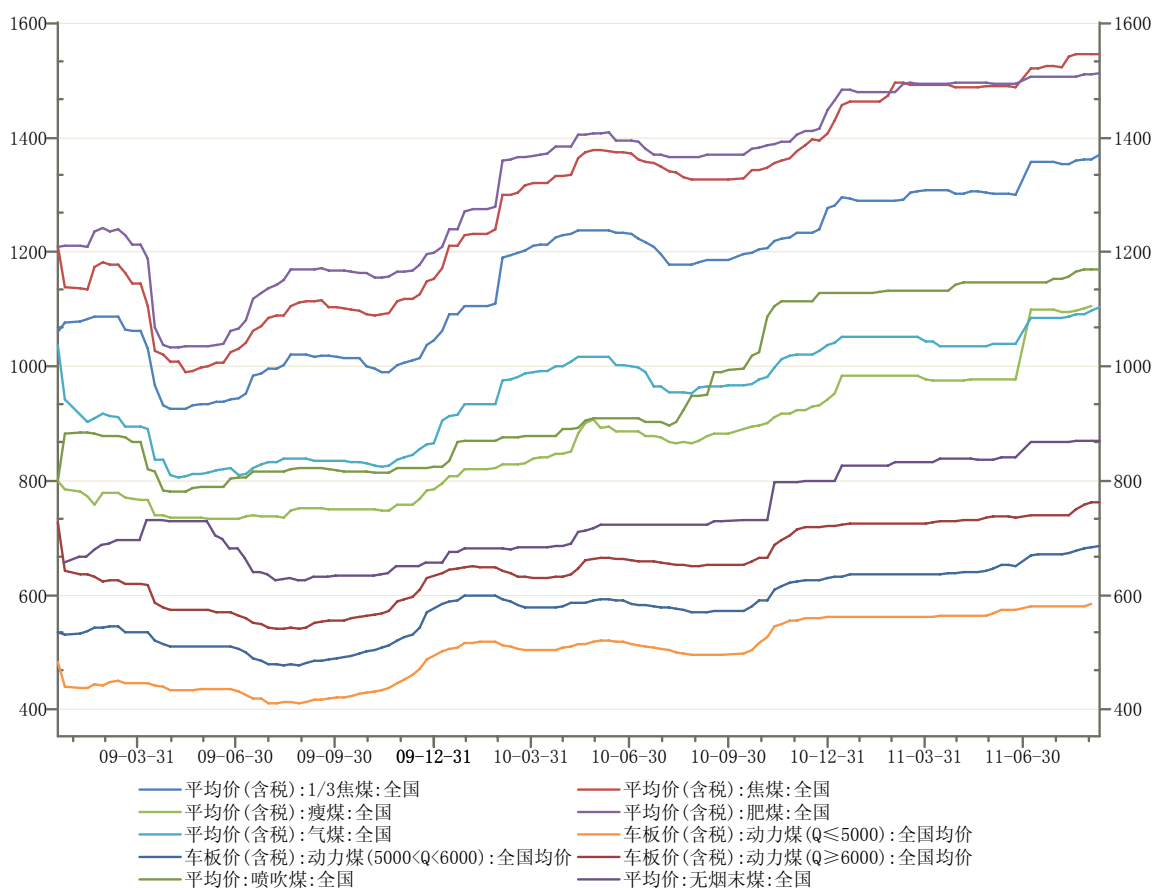
数据来源:Wind资讯

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等影响,煤炭价格持续上涨,至2008年8月达到顶峰,随后受经济危机影响,房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓,导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少,价格大幅回落至2008年年初水平。2009年8月起,随下游行业强劲反弹,煤炭价格显著回升。2010年受制于节能减排冲刺阶段,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,截至2011年9月9日,国内主要煤炭品种含税均价分别为:1/3焦煤1371元/吨、焦煤1546元/吨、瘦煤1105元/吨、肥煤1512元/吨、气煤1103元/吨、喷吹煤1169元/吨、无烟末煤871元/吨、动力煤($Q \leq 5000$)584元/吨、动力煤($5000 < Q < 6000$)685元/吨、动力煤($Q \geq 6000$)763元/吨。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,预计随着宏观经济逐渐复苏以及秋冬供暖季的到来,煤炭价格仍有望维持温和上升趋势。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



数据来源:Wind资讯

资料来源:wind 资讯

2. 现阶段行业面临问题

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；二是煤炭行业发展区域性差异扩大；三是煤炭价格水平不平衡。中国华东地区靠近煤炭主要消费区，煤炭总体价格水平高，而西北地区平均售价要低约 200 元/吨。

运输瓶颈

中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一。其中晋东南煤炭外运能力较为紧张，短期内增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

资源、环境压力增大

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。

井深增加、安全生产压力增大

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。瓦斯事故由地址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。

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，特大型煤炭企业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位征询意见。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。

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为煤炭净进口国，2009年煤炭净进口10343万吨，2010年为14575万吨，2011年1~7月累计完成净进口6083万吨。

4. 行业关注

资源整合影响行业供给

以山西省为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对短期供给将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。一方面行业安全生产水平将得到提高，另一方面行业集中度将得到提高。煤炭企业议价能力将有所上升，同时关停产能在整合后将在扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期。

产品价格与油价保持联动

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展，使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强，未来油价仍将与

煤炭价格保持一定的联动。

煤化工成为行业发展方向

煤炭企业进入煤化工及煤制油行业多出以下出发点：（1）延伸产业链，规避单一煤炭产品价格波动风险；（2）将煤炭产品附加值提高后再进行运输，有利于突破运输瓶颈；（3）长期能源替代性将增强，在此预期下进行技术储备。但煤炭企业在煤化工及煤制油方面面临技术人才问题，并且煤化工及煤制油产品与石油价格联动紧密，未来此类项目盈利能力较大程度上受到石油价格影响。同时该类产业为资本密集型产业，初始投资较大，将给企业带来较大的资本支出压力。

在未来煤炭产能存在一定过剩预期的情况下，下游产品链的延伸可以有效规避价格波动风险，同时，中国缺油多煤的资源禀赋条件也决定了煤-油替代路线是未来煤炭行业的重要发展方向之一。

煤电联营促使煤炭能源就地转化

随着中东部地区煤炭资源逐渐枯竭，中国煤炭供给中心逐渐西移，2010年，内蒙煤炭产量达7.86亿吨，居全国第一位，内蒙逐渐取代山西成为中国新的煤炭供应中心。但供应中枢西移也导致煤炭外运的难度进一步加大，煤炭供需结构性矛盾更加突出。为解决煤炭外运问题，除了大力建设扩容外运通道以外，在西部建设大型电厂促使煤炭资源就地转化也成为西部煤企的重要发展战略之一。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。

煤炭资源税改革

2010年6月1日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》的通知（财税[2010]54号），规定自6月1日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征，税率为5%。2010年7月5日至6日，中共中央、国务院召开西部大开发工作会议，明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，

但煤企税负将明显加重。考虑到资源税的从价征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游转嫁，实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

同时，国家通过征收各类基金、税费进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一。

5. 行业前景

整体供需基本平衡，运输能力趋紧，季节性区域供给偏紧

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

行业集中度继续提升

根据国家发改委2010年新发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》，预计“十二五”期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高，煤炭供给格局将从寡头竞争逐渐转变为寡头垄断，大型煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。

产业链延伸提升盈利能力

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，石油价格的持续高位运行使煤炭

对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体来看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

（二）煤化工行业

1. 行业概况

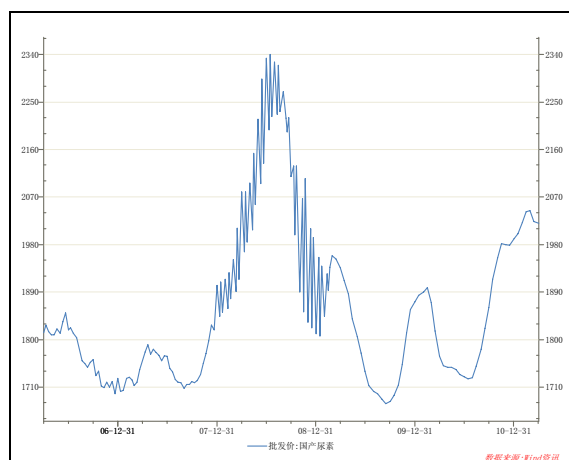
中国是一个“富煤少油缺气”的国家。在世界已探明的化石能源储量中，中国的煤炭占世界总量的12.6%，石油占1.4%，天然气占1.2%。“富煤贫油”的能源禀赋状况决定了中国能源消费结构以煤为主，随着人们生活水平的提高，能源消费不断增长，石油供应与社会经济发展的矛盾日益突出，尤其对优质能源（石油、电力）的需求增加迅速，对石油进口的依存度不断升高，能源消费带来的环境问题越来越突出。据中国石油和化学工业联合会统计，2010年，中国石油表观消费量达4.39亿吨，石油对外依存度为53.8%。石油已成为影响中国社会经济发展的瓶颈。预计到2020年，中国石油消费量将超过4.5亿吨，若沿用目前的模式，石油对外依存度2030年将上升到68%。因此，充分利用中国以煤为主的能源结构特点，通过寻求多元化石油替代，降低石油对外依存度，确保国家能源安全有着重要意义，发展煤化工也成为必然。

以煤替代天然气的煤化工产业主要是指煤气化产业。煤气化的主要产品是尿素和甲醇，以及甲醇下游的二甲醚（DMF）、醋酸等。国际上甲醇和尿素生产主要采用天然气为原料。

2009年上半年，受经济危机，产能过剩和进口产品的影响，中国煤制甲醇及甲醇衍生物、焦炭和电石法PVC等行业延续了2008年第四

季度的低开工率和低利润率水平。

图 4 近年国产尿素价格走势



资料来源：wind 资讯

由于国内煤炭价格相对较高，国产煤基甲醇的成本居高不下，加上运费以后，在东南沿海地区相比进口天然气甲醇缺乏竞争力，国内甲醇行业开工率普遍在 30%左右，基本被挤出了华东和华南市场。

2010 年下半年开始，由于宏观经济复苏，以及能源价格上涨，国产尿素价格上涨幅度较大，达到本轮经济危机之前的价格水平，未来有望继续维持波动上升趋势。

2. 现阶段行业面临问题

产能过剩

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

盲目建设

煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。耗水量大是煤化工的一大特点。生产一吨油品要耗水 10 吨以上。许多地区煤资源丰富，但水资源短缺，仍旧盲目建设项目，对资

源和环境造成极大的破坏。在新型煤化工方面，煤制甲醇、二甲醚等产品的产能增长速度过快，造成了开工严重不足。

技术瓶颈

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

3. 产业政策

科学规划

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

区别发展

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

2009 年 9 月，国务院下发了《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》，明确指出钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备等产业存在明显产能过剩。要严格执行煤化工产业政策，遏制传统煤化工盲目发展，今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石项目。对合成氨和甲醇实施上大压小、产能置换等方式，降低成本、提高竞争力。稳步开展现代煤化工示范工程建设，今后三年原则上不再安排新的现代煤化工试点项目。

2011年4月，国家发改委发布了发改产业【2011】635号文“国家发展改革委关于规范煤化工产业有序发展的通知”。进一步规范煤化工产业有序发展，严格规范准入政策，加快淘汰落后产能；优化资源配置，提高转换效率；推进区域产业科学规划和有序发展。

4. 行业关注

煤化工对石油化工的替代性

20世纪90年代以来，随着世界油价的不断上涨和大幅波动，世界各国都在致力于煤基化工的研发，新型煤气化、煤液化等工艺应运而生。相对石油化工而言，煤化工存在投资规模大，技术门槛高等特点，产业的良性发展需要政策引导和资金支持。

焦化联产和精细化工成为大趋势

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

行业标准亟待出台

国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会在2009年5月正式发布《车用燃料甲醇国家标准》，于2009年11月1日实施。国家标准化管理委员会于2009年7月2日发布公告颁布了甲醇汽油的首个标准，即《车用甲醇汽油（M85）》，标准于2009年12月1日起正式实施。车用甲醇燃料标准体系的建立，对中国甲醇行业是一个利好消息。甲醇汽油一旦推广，将在一定程度上消化中国相对过剩的产能。

5. 行业前景

从资源储量角度看，煤将是潜在的化工主要原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展以及石油供求状况和价格变化。从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如萘、蒽等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原

料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，仍将是煤化工的一个主要方面；将煤气化制成合成气，然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品，是近年来进展较快，且引起关注的领域；从煤制取液体燃料，无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化，都不得不取决于技术经济的评价。

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

四、基础素质

1. 公司规模与竞争力

公司是中国煤炭行业特大型企业，所处的晋东矿区是国家14个大型煤炭基地之一。2010年，公司名列中国企业联合会发布的“中国企业500强”第106位，及中国煤炭工业协会发布的“中国煤炭工业企业100强”的第9位。公司现有煤炭资源储量156.82亿吨，下辖古书院矿、王台矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿、长平矿、赵庄矿等9对生产矿井，核定年生产能力3990万吨。公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种，“蓝焰”牌无烟煤被批准为“国家免检产品”，其商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。

公司所处的晋东矿区无烟煤资源丰富，是中国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的65%，占中国无烟煤储量的26%。公司生产的无烟煤煤质优良、稳定，煤层较厚，无烟块煤具备“三低四高”的特点，即低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰熔点、高固定碳含量、高机械强度，适用于化肥和煤化工产品造气工艺的要求，是化工生产的理想原料；

无烟粉煤主要应用在冶金行业用于高炉喷吹，具有较高的附加值。

整体来看，公司煤炭资源储备规模较大、煤质优良、品牌认知度较高，具有较强的市场竞争优势。但公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，增加了煤炭开采和安全生产的难度。

2. 外部环境

地理环境

公司地处山西东南部，靠近中原，辐射华中，太焦、侯月铁路纵贯矿区，公路四通八达，交通十分便捷，具有得天独厚的区位优势。

政策环境

2005年底山西省重点组织实施的“大企业战略”中，公司被列入“第一方阵”。山西省加强对“三个方阵”中共计 77 户重点企业的扶植力度。在产业整合方面，制定更严格的市场准入标准，整合淘汰各类技术落后的小企业，为符合产业政策的大企业大集团发展腾出空间。在资源配置方面，要求土地供应也要向列入“三个方阵”的企业倾斜，优先安排用地规划和年度供地计划，及用水、用电、用气指标。在项目布局方面，山西省要求政府各有关部门要优先考虑支持列入“三个企业方阵”各企业新一批大项目、好项目。

2008年9月《山西省人民政府关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》提出大力支持包括晋煤集团在内的大型煤炭生产企业作为主体，兼并重组中小煤矿，控股办大矿，建立煤炭旗舰企业，实现规模经营。并在项目实施、资源配置等方面对大型煤矿企业集团给予优惠政策。按照山西省委、省政府的统一部署，公司共重组整合 43 个资产包，涉及矿井 122 座，整合矿井面积 347.08km²，资源储量 22.43 亿吨，规划产能 3090 万吨/年。

总体来看，煤炭产业是山西省的支柱产业，公司作为山西省“大企业战略”第一方阵的成员，在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持上都能够享有区域政策上的扶植和便利；

山西省能源产业“十二五”规划为公司资源储备规模的持续扩大提供了有利的政策保障，外部环境对公司经营发展构成长期有力支撑。

3. 技术装备水平

公司科研实力雄厚，先后被授予“全国煤炭工业优秀企业”、“全国煤炭工业科技创新先进企业”、“最具影响力企业”等称号。2004 年，公司技术中心经国家发改委认定为国家级技术中心；2007 年，批准设立博士后科研工作站；2009 年，国家三部委认定公司为国家级创新试点企业。近几年晋煤集团获国家科技进步奖 2 项，省部级以上科学技术进步奖 34 项，承担国家重大项目和省部级科技攻关项目 21 项。2009~2010 年，公司共获得中国煤炭工业协会特等奖 1 项，二等奖 3 项，三等奖 13 项。目前公司共拥有专利 41 项，其中发明专利 16 项、实用新型 25 项。

在煤炭开采方面，公司配备了先进的综采设备，采用放顶煤新技术，采煤机械化率已达 100%。公司研制成功并加快推广 6.2 米大采高液压支架、二代连掘工艺和装备，“煤岩巷道快速掘进工艺技术及其装备的研究和实践”项目解决了煤岩巷道快速掘进面临的设备配套和工艺技术等问题，提高了煤岩巷道连续掘进速度。公司自主开发的“煤矿巷道高效安全支护成套技术”获国家科学技术进步二等奖。

在瓦斯治理和利用方面，公司加强井上下瓦斯抽采，在瓦斯治理和防突上取得突破性成效，极大地提高了矿井的安全保障能力。公司针对所在矿区瓦斯含量高的特点，大力开展瓦斯防治和利用的研究工作，目前形成了一整套适合于晋城矿区的先进技术，包括地面瓦斯抽采、井下瓦斯抽放、双系统瓦斯抽放等技术工艺，突破了国际上公认的无烟煤不利于地面瓦斯开发的“禁区”。

在煤化工领域，针对部分老矿井煤质下降的问题，公司会同中科院山西煤化所、埃克森美孚公司合作开发了以“三高”劣质煤为原料

的煤制甲醇项目，该项技术的成功使用，使古书院、凤凰山、王台铺等老矿井重新焕发活力，为公司在煤化工领域塑造优势奠定坚实基础。此外，公司加大了灰熔聚粉煤加压气化、航天炉、鲁奇炉、富氧连续气化等造气工艺的研究力度，破解技术难题，促进煤化工产业优化升级。

整体来看，公司科研实力雄厚，在采煤工艺、机械化水平、瓦斯治理等环节上都处于中国煤炭企业前列，具备可持续竞争优势。

4. 人员素质

公司董事长武华太先生，1959年出生，大学本科学历，高级工程师职称。历任西山矿务局官地矿采煤队队长，西曲矿综采队队长、调度室副主任，焦煤集团党委委员、屯兰矿矿长，西山煤电公司党委常委、副总经理，华晋焦煤公司董事长、党委书记，焦煤集团董事、党委常委，西山煤电公司董事长、党委书记；2010年7月至今任晋煤集团董事长、党委书记。

截至2010年底，公司拥有员工129198人。按学历结构划分，其中研究生以上人员占比约0.42%，本科生人员占比约7.66%，高中及以上学历人员占比约62.73%。按是否下井分，其中井下员工约为29.76%，非井下员工约为70.24%。按技术等级划分，其中技师以上人员占比约为0.76%，高级工人占比约为18.33%，中级工人占比约为32.52%。

总体来看，公司管理层熟悉公司情况，从业经验丰富，管理能力较强。公司员工平均文化素质偏低，符合煤炭企业特点，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是由山西省国资委、中国信达资产管理公司、国家开发银行、中国建设银行股份有限公司共同出资组建的有限责任公司。设立了

股东会、董事会、监事会、经理层，目前已经建立了权责明确、制衡有效、运转协调的法人治理结构。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，依据公司章程行使职权，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。

公司董事会对股东会负责，由13名董事组成，其中山西省国资委推荐6人、中国信达资产管理公司推荐3人、国家开发银行推荐2人、中国建设银行股份有限公司推荐1人、公司职工代表1人。董事会设董事长1人、副董事长3人，董事长由省国资委推荐，副董事长由中国信达资产管理公司、省国资委、国家开发银行各推荐一人，经全体董事三分之二以上表决通过产生。

公司设监事会，监事会依照法律、法规及公司章程的规定，对财务、经营、董事会及其成员和公司总经理行使监督职能。监事会成员为5人，其中山西省国资委推荐1人、中国信达资产管理公司推荐1人、国家开发银行推荐1人，中国建设银行股份有限公司推荐1人，公司职工代表1人。监事会主席由中国信达资产管理公司推荐人员担任，董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。公司副总经理和财务负责人由总经理提名，董事会决定聘任或解聘。

2. 内部管理

内控管理方面，公司下设审计处和12个二级审计机构（审计科、部），对集团本部及下属子公司、分公司财务收支、财务决算、工程决算、经济合同及其有关的经济活动进行审计，按照法律、法规规定和本公司主要负责人要求办理的其他审计事项，配合国家审计、社会审计工作和各部门工作。

财务管理方面，公司制订了《全面预算管理办法》，结合本年度货款回收情况，科学安排

各项资金使用计划，严格执行审批制度，降低了资金占用，保证了生产经营、基本建设和职工生活福利等方面的资金投入。单笔金额超过2000万元的非固定资产支出或单笔金额超过5000万元的固定资产支出，都要经过董事会审批方能执行。

公司对筹资活动实行统一管理，所属各子公司、分公司未经集团公司批准，严禁对外筹资，单笔金额在1亿元以上的银行贷款须由公司董事会批准后方能实施。公司实行“对外担保审批、登记、跟踪”制度，各子公司、分公司未经公司同意，一律不得对外提供担保。对没有投资关系的单位提供担保，必须有接受担保的公司董事会对此做出的决议和委托书，同时还应当要求接受担保的公司出具反担保书。

对外投资管理中，公司坚持：第一，对外投资必须经过可行性论证，对外投资项目的可行性论证由集团公司委托具体承办单位组织进行；第二，对外投资管理实行集体决策、层次审批和备案管理相结合的方式；第三，对外投资项目的审批程序为初审、专家论证、董事会决策审定、财务处备案；第四，对外投资审批原则：符合国家产业政策以及集团公司的长远发展规划；经济效益良好，资金、技术、人才、原材料有保证；法律手续完善；上报资料齐全、真实、可靠；与企业投资能力相适应。

总体来看，公司法人治理结构完善、内部管理机制健全，财务内控制度规范，整体管理水平尚可。但近年来公司扩张速度较快，对外收购了大量子公司，由于时间较短，现有的各级管理制度难以实现有效对接，对各项制度的执行效果带来了一定的影响。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主业包括煤炭、煤化工等多个领域，近年营业收入和利润持续增长，2010年，公司实现营业总收入623.97亿元，营业利润39.30

亿元，分别较2009年增长22.60%和3.14%。2011年1~6月，公司实现营业总收入452.17亿元，其中主营业务收入合计439.49亿元，分别为2010年全年的72.47%和72.71%，收入规模呈持续增长趋势。

表3 近年公司主营业务收入构成（单位：亿元）

	2008年	2009年	2010年	11年1-6月
煤炭	155.12	195.11	214.76	131.83
化工	180.38	238.88	320.00	207.10
建材	0.08	0.11	0.97	1.73
电力	7.28	10.73	4.86	6.89
机械	1.98	3.33	3.58	6.89
其他	43.85	48.8	60.27	85.05
合计	388.69	496.95	604.44	439.49

资料来源：公司提供

从收入结构看，近年来公司收入主要来源于煤炭板块及化工板块，2010年板块主营业务收入分别为214.76亿元和320.00亿元，收入占比分别为35.53%和52.94%；2011年1~6月收入分别为131.83亿元和207.10亿元，收入占比分别为30.00%和47.12%。公司煤炭产业链延伸趋势明显，煤化工业务增长较快，在主营业务收入中占比逐年提高。此外，公司在建材、电力、煤层气、煤机、建材等多项业务收入规模相对较小，2010年合计完成主营业务收入69.68亿元，收入占比11.53%。

2011年1~6月，公司合计完成主营业务收入439.49亿元，煤化工业务收入占比继续提升，公司产业链延伸趋势良好。

表4 近年公司主营板块毛利率（单位：%）

	2008年	2009年	2010年	11年1-6月
煤炭	38.54	39.17	36.27	32.86
化工	17.60	10.90	11.07	12.25
建材	12.50	-63.64	-19.59	-4.74
电力	-10.44	8.39	36.68	3.50
机械	-104.04	-38.74	54.56	13.44
其他	13.41	15.64	22.92	11.75
合计	24.34	22.05	21.62	18.15

资料来源：公司提供

从毛利率看，2010 年煤炭板块和化工板块毛利率分别为 36.27%和 11.07%。公司煤炭业务盈利能力良好，但由于材料、人工成本上升较快，导致盈利水平自 2009 年至今呈下降趋势；化工业务受上游煤炭价格上升、下游需求放缓、行业产能过剩等多重因素影响，2009 年至今盈利水平一直不高。

2011 年 1~6 月，公司煤炭业务盈利水平继续下降，受此影响，公司主营业务毛利率为 18.15%，低于 2010 年全年平均水平。

(1) 煤炭产业

晋煤集团所处晋东矿区（包括阳泉矿区、晋城矿区）是全国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%、占全国无烟煤储量的 26%。截至 2010 年底，公司共有生产矿井 9 对，核定生产能力 3990 万吨。2010 年公司共生产原煤 4597 万吨，实现主营业务收入 214.76 亿元，分别较上年增长 7.90%和 22.60%。公司 2010 年原煤实际产量高于核定产能 607 万吨，主要是公司整合中小煤炭矿井导致产量增加。2011 年 1~6 月，公司生产原煤 2331 万吨、销售商品煤 2025.74 万吨，煤炭产销规模保持稳定。

公司生产的无烟煤为优质化工煤，2006 年，公司煤炭产品“蓝焰”商标被国家工商总局认定为中国驰名商标；“蓝焰”牌无烟煤洗中块煤被批准为“免检产品”。从公司煤炭产品结构上看，无烟块煤占煤炭总产量的 1/3 左右，并全部进行洗选，以提升产品附加值。

资源整合方面，公司资源整合取得较大进展，产能扩张潜力大。按照山西省委、省政府的统一部署，公司共重组整合 43 个资产包，涉及矿井 122 座，整合矿井面积 347.08km²，资源储量 22.43 亿吨，规划产能 3090 万吨/年。在内蒙古，公司与内蒙古鄂托克前旗恒源投资实业公司签订了股权重组协议，以股权受让方式取得其 61.2%的控股权，控制巴楞井田面积 55.81 平方公里、资源储量 17.11 亿吨。公司现有煤炭资源储量 156.82 亿吨。

表 5 公司主要生产矿井情况（单位：万吨）

矿井名称	可控储量	可采储量	核定年产能
古书院矿	9877.3	3583.8	330
王台矿	11410.5	2607.5	210
成庄矿	74134	42883.9	830
凤凰山矿	14781.8	5022.7	400
寺河矿	58409.8	33120.2	1080
长平矿	30230.2	20397.1	210
赵庄矿	86940.1	42022.4	690
寺河二号井	5700.4	2777.1	90
岳城矿	8506.8	4405.7	150
合 计	299990.9	156820.4	3990

资料来源：公司提供

近年来，公司综合机械化程度不断提高，2010 年达到 95.00%，2010 年百万吨死亡率为 0.022 人，全员效率达 11.98 吨/工。公司作为山西煤炭资源整合主体之一，对地方煤矿兼并力度大，被兼并地方小矿受历史采掘影响，往往开采条件复杂，安全隐患较多。2010 年 6 月 3 日，晋煤集团下属子公司泽州天安东沟煤业有限公司的整合矿井郊南煤矿发生透水事故，4 人死亡。透水事故对公司带来一定负面影响，公司安全管理压力增大，且未来仍面临安全事故增加的可能。郊南煤矿原设计年产能 15 万吨，对公司整体运营影响不大，目前公司生产经营情况正常。

联合资信同时关注到，煤炭开采业是高危行业，存在瓦斯、自然发火、煤尘爆炸、透水、冒顶、跑车等重大危险源，要治理这些重大危险源，必须投入大量的资金和设备，建立完善的内控制度，会推高企业的生产成本；一旦发生事故，相关的善后工作也会对企业正常生产造成一定影响。

表 6 公司煤炭生产主要指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
原煤产量(万吨)	3743.73	4260.58	4597.00
综合机械化程度(%)	83.97	89.93	95.00
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	90.61	91.69	89.30
全员效率(吨/工)	11.521	11.358	11.98
死亡率(人/百万吨)	0.027	0.024	0.022

资料来源：公司提供

从销售情况来看，公司的煤炭产品在化肥煤市场上占重要地位，无烟煤是优质化工用煤，在化工行业具有较强的竞争优势；在电力煤市场上，公司煤炭是优质的低污染燃料，符合低污染无烟煤发电企业的需求。近年来，公司与五大电力公司以及重点电厂分别签署了中长期合作协议，建立煤炭供需企业之间的战略合作关系，共同抵御市场风险。此外，公司的喷吹煤产量居中国前列，是冶金行业重要燃料。公司注重与国内主要大型钢厂（如武钢、马钢等）的战略合作，共同应对市场的变化。总体来看，公司煤炭产品市场竞争力强，附加值高，消费结构合理。

表 7 公司煤炭销售情况 单位：万吨

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月
动力煤	960.91	1317.19	1423.68	733.62
喷吹煤	180.17	209.93	244.32	181.37
化工煤	979.20	1079.73	1506.46	860.62
其他	902.73	1155.15	742.54	250.13
合计	3023.01	3762.00	3917.00	2025.74
均价 (元/吨)	485.88	518.68	548.24	650.8

资料来源：公司提供

公司煤炭产品销售价格近年来稳步增长，2008~2010 年平均售价分别为 485.88 元/吨、518.68 元/吨和 548.24 元/吨。2011 年 1~6 月，公司煤炭产品销售均价达 650.8 元/吨，较 2010 年有较大提升。

总体来看，公司煤炭板块主业地位突出，资源储备及产销规模较大，煤质优良，市场竞争力强。

(2) 煤化工产业

公司煤化工产业发展迅速，2008~2010 年收入占比逐年提升，2010 年共实现营业收入 320.00 亿元，较上年增长 33.96%；在主营业务收入中占比 52.94%，较上年增加 4.87 个百分点。但受煤炭成本上升、行业总产能过剩等因素影响，煤化工板块毛利率较低，利润占比下

降。

中国尿素行业集中度低，企业规模普遍偏小，近年来市场竞争日趋激烈，公司通过资本运作，收购和控股十多家化肥企业（大多为原来的下游客户），产品包括尿素、甲醇、硝胺等。公司目前煤炭产能 3990 万吨/年，其中无烟块煤约占 1/3，公司通过提供原料煤，可保障下游化工产业的原料供应，促进下游各企业的快速发展，从而实现煤炭产业链的延伸。

近年公司成立了煤化工产业局，对化工产业进行统一管理。公司针对近年来扩张速度快，下属部分化工企业规模小、盈利弱、存在同业竞争等特点，提出了重点从技术、销售、文化等方面进行整合的思路，在技术研发环节上推动科技成果共享；在销售环节上，对产品的品牌、价格、销售区域进行全面整合，收回子公司的定价权，由集团公司划定销售半径，并按各自子公司销售半径内市场情况进行定价，从而使公司煤化工产品获得了一定程度的定价权和竞争优势。

表 8 公司煤化工产业发展情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月
总氨产量（万吨）	546.26	784.35	1005.09	554.85
尿 素	产量（万吨）	496.59	768.37	819.43
	均价（元/吨）	1702.91	1621.93	1671.03
甲 醇	产量（万吨）	146.87	148.56	217.50
	均价（元/吨）	2568.38	1710.8	2092.83
主营业务收入（亿元）	180.38	238.88	320.00	207.10

资料来源：公司提供

公司煤化工产品以尿素为主，2010 年，公司实现总氨产量 1005.09 万吨，较上年增长 28.14%；尿素 819.43 万吨，较上年增长 6.65%；甲醇 217.50 万吨，较上年增长 46.41%。2010 年公司尿素销量快速增长，化工板块实现营业收入 320.00 亿元，同比增长 33.96%。

2011 年 1~6 月，公司完成总氨产量 554.85 万吨、合成氨产量 415.90 万吨、尿素产量 445.31

万吨,化工板块实现主营业务收入 207.10 亿元,毛利润 25.36 亿元,受化工产品价格显著回升影响,公司化工板块毛利率较 2010 年有所上升。

总体看,近年来公司煤化工产业成长较快,但产品结构比较单一,且尿素行业面临产能过剩的压力,未来可能会给公司带来一定的经营风险。

(3) 其它产业

电力板块方面,公司现有王台热电分公司(装机容量 3×1.2 万千瓦)、成庄热电分公司(装机容量 3×0.6 万千瓦)、寺河瓦斯电站(装机容量 1.5 万千瓦)、成庄资源综合利用电厂(装机容量 5 万千瓦)和沁水晋煤瓦斯发电有限公司(装机容量 12 万千瓦),总装机容量 23.9 万千瓦,2010 年共发电 17.97 万千瓦时,营业收入 4.86 亿元。2011 年 1~6 月,公司所属电厂共发电 9.25 万千瓦时,完成营业收入 6.89 亿元。总体看,公司煤电业务规模较小。

此外,公司还经营煤机制造、港口物流、建筑建材等业务。煤机制造业务方面,公司以零配件生产为主,并根据自身生产经验和技術,对煤炭成套设备进行改良。主要产品有无轨胶轮车、电控变频设备、联采机梭车等。港口物流业务主要为公司煤炭产品的运输提供物流服务。建筑业务主要为矿区建设服务。此类业务多数属于劳动密集型,规模较小,盈利能力具有不确定性。

总体看,公司煤炭资源储备规模较大,煤质优良,近年来产量稳步增长,煤炭主业地位突出;煤化工业务成长迅速,已成为公司发展的重要支柱,但同时面临着产品结构单一,市场竞争激烈的风险。

2. 经营效率

资产增速方面,受公司投资规模大幅增长的影 响,2008~2010 年总资产年均增长 25.80%,资产扩张速度较快。同期,公司总资产周转次数呈逐年下滑趋势,三年加权均值为

0.69 次,2010 年为 0.67 次;公司存货周转次数逐年下降,三年加权均值为 11.65 次,2010 年为 10.09 次。销售债权周转率逐年下降,三年加权均值为 15.98 次,2010 年为 13.33 次。

成本控制方面,公司期间费用率持续处于较低水平,三年加权平均为 13.66%,2010 年为 13.72%。

整体看,公司近年资产和销售规模持续增长,经营效率高。

3. 未来规划

未来公司将打造煤、气、电、化四大支柱产业,通过技改、新建、转化、合资、收购等运作方式,实现产能和规模的持续扩张。根据公司规划,2011 年煤炭产量将努力实现 5370 万吨,总氨产量达 1135 万吨,煤层气利用量达 26 亿立方米。同时公司将拓展煤炭外运通道,构建吞吐能力为 2000 万吨/年的港口;充分利用长江三角洲的区位优势,加强同外商联合,建设昆山煤机制造基地。

2011~2015 年,公司规划总投资 2,355.5 亿元用于煤炭、煤层气、电力、化工等重大项目建设。公司投资主要集中在煤炭及煤化工板块,两大板块总投资达 1805.64 亿元,占总投资的 76.65%。

煤炭板块,公司预计投资 649.5 亿元通过新建及对外收购方式扩大资源储备规模和生产能力,主要包括:(1)投资 297 亿元,建设巴愣矿井、三交一号矿井和东大矿井等 7 座矿井,预计将形成产能 3,350 万吨;(2)投资 295.00 亿元,整合煤炭资源,重组 43 个包,涉及矿井 122 座,资源储量 22.26 亿吨,规划产能 3,090 万吨/年,未来资本支出压力增加。根据公司预测,2011 年公司煤炭产量增长点除了现有 9 对矿井保产稳产外,泽州天安煤业公司和晋圣矿业等投资合计约 1148 万吨的原煤规划产量也将是公司实现目标的重要增长因素。

煤化工板块,公司预计投资 1156.14 亿元,将继续通过对外收购和项目改扩建方式实现规

模扩张和产能提升。主要投资项目包括：（1）投资 300 亿元，用于“60 万 t/a×2 煤制烯烃及下游精细化工产品”晋城煤业集团煤化工循环经济园区项目；（2）投资 200 亿元，用于晋城煤业集团百万吨煤气联合制清洁燃料工业园项目；（3）投资 62 亿元，用于河南晋开公司“年产 120 万吨合成氨、160 万吨尿素”项目；（4）投资 66 亿元，用于“年产 40 亿 Nm³ 煤制天然气，一期规模为 16 亿 Nm³”鄂托克前旗恒源投资实业有限公司巴愣能源化工循环经济园区项目；（5）投资 65 亿元，用于安徽晋煤中能化工股份有限公司新疆玛纳斯晋煤中能煤化工循环经济园区；（6）投资 44 亿元，用于晋煤金石化工投资集团有限公司华强公司精细化工项目；（7）投资 39.6 亿元，用于晋煤金石化工投资集团有限公司配套制氨及硝酸铵搬迁、配套制氨及尿素搬迁项目等。根据公司预测，2011 年公司总氨产量将达到 1,135 万吨，尿素产量将达到 920 万吨，精甲醇产量将达到 365 万吨，成品油产量将达到 74 万吨。

2011~2015 年，公司收入及利润增长将主要来自煤炭生产及煤化工产品。随着新建矿井及外部资源整合的逐步实施，煤化工、电力项目陆续投产达产，公司预计收入和利润规模均将出现较快增长。

公司未来投资规模较大，相对于目前公司的利润及现金流规模来看，公司将面临较大对外筹资需求。同时由于大部分投资项目建设周期较长，短期内产能和利润较难充分释放，公司债务负担存在加重的可能。

总体看，公司未来产业架构将主要围绕煤炭及煤化工板块，煤炭及化工产品产能将快速增长，经营规模有望实现较快增长。但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求，并可能加重公司债务负担。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表已经中兴财光华会计师事务所有限责任公司（原中兴财会计师事务所有限公司）审计，其中 2009 年、2010 年均出具了标准无保留意见的审计结论。中兴财会计师事务所对公司 2008 年财务报表的出具了带有保留意见的审计报告，审计意见如下：“公司未按财会函【2008】60 号关于安全费用、维简费的规定进行会计核算……由于公司未能提供追溯调整所需的详细资料，我们无法实施其他替代程序，以获取充分适当的审计证据确定对本年财务报表的影响数”。安全费用和维简费用的计提可能会影响公司所有者权益下专项储备项的大小。除此之外的所有重大方面均公允反映了公司财务状况。

公司 2010 年报表合并范围新增新设二级子公司 5 家；因级次变更增加 1 家，减少 4 家。公司 2008 年 1 月 1 日起执行新企业会计准则，2011 年 1~6 月报表未经审计。财务分析部分以 2008~2010 年审计报告为基础，2011 年 1~6 月财务数据为补充。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 1002.79 亿元，合并所有者权益 265.38 亿元；2010 年公司实现营业收入 623.97 亿元，利润总额 45.07 亿元。

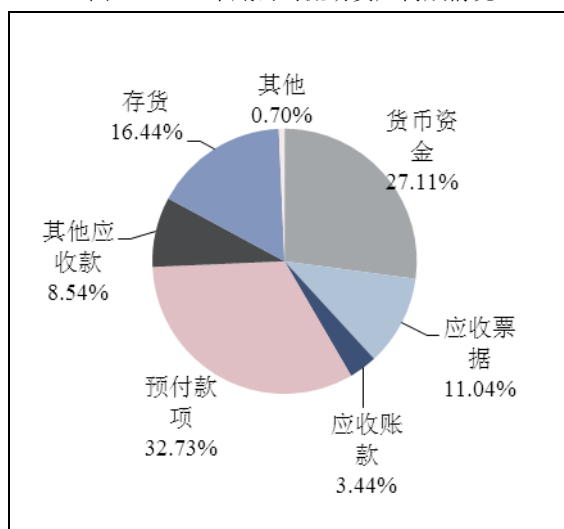
截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1187.22 亿元，合并所有者权益 297.04 亿元。2011 年 1~6 月公司实现营业收入 452.17 亿元，利润总额 29.78 亿元。

2. 资产构成

截至 2010 年底，公司资产总额为 1002.79 亿元，较上年增长 18.33%。公司资产以非流动资产为主，占比为 62.76%。

流动资产

图 5 2010 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司流动资产合计 373.44 亿元，较 2009 年底增长 13.95%。公司流动资产主要由货币资金（占 27.11%）、存货（14.26%）、预付账款（32.73%）、应收票据（11.04%）构成。

截至 2010 年底，公司货币资金为 101.25 亿元，较 2009 年下降 30.26%，其中现金和银行存款占比 95.44%，其他货币资金占比 4.56%。

截至 2010 年底，公司应收票据为 41.24 亿元，较 2009 年增长 35.56%，主要原因是公司客户选择票据结算方式比例较往年增多。公司应收票据全部为银行承兑汇票，兑现能力强。

截至 2010 年底，公司应收账款净额为 14.09 亿元，较 2009 年增长 39.23%。公司采用账龄分析法（占比 80.26%）及单项认定法（占 19.74%）计提坏账准备。从账龄上看，1 年以内的应收账款占比 86.11%，1-2 年的占比 6.45%，2-3 年的占比 2.00%，3 年以上的占比 5.44%，坏账整体计提比例为 9.98%。另外，公司对 1220.86 万元应收款认定暂无法收回，全额计提坏账准备。公司坏账计提较为充分。

截至 2010 年底，公司预付款项为 122.22 亿元，较 2009 年增长 68.27%。其中 1 年以内款项占比 94.01%，未结转的原因主要是设备、

材料等尚未取得发票，未予结算。

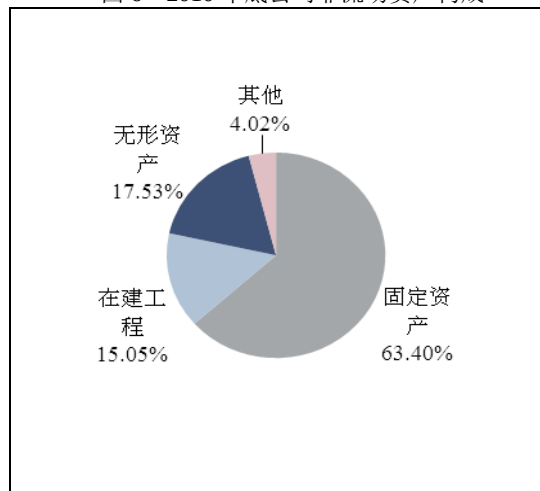
截至 2010 年底，公司其他应收款账面余额为 34.40 亿元，较 2009 年增长 4.56%，主要是地方政府、安监局应发的补贴或欠款。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款有 18.60 亿元，其中 1 年以内的占比 35.73%，1-2 年的占比 54.80%，2-3 年的占比 2.85%，3 年以上的占比 2.27%，5 年以上的占比 6.62%。公司共计提坏账准备 2.38 亿元，整体计提比例为 12.82%，计提较为充分。采用单项认定法计提坏账准备的其他应收款共计 15.80 亿元，其中因部分债务单位经营不善或进入破产程序，公司对其全额计提坏账准备 1160.18 万元。

截至 2010 年底，公司存货 61.39 亿元，较 2009 年增长 69.51%，主要由原材料（占比 49.54%）和库存商品（占比 30.93%）构成。公司存货增幅较大主要是由于公司下属化工板块子公司随着产能扩张扩大库存原料煤及产成品所致。公司共计提存货跌价准备 955.46 万元。

截至 2011 年 6 月底，公司流动资产合计 530.57 亿元，较 2010 年底增长 42.08%，增幅明显。受在建工程预付款增加及营业收入增大影响，公司货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和其他应收款均有较大增长，但公司流动资产构成比例基本保持稳定。

非流动资产

图 6 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司非流动资产 629.35 亿元，较 2009 年增长 21.10%，主要由固定资产（占比 63.40%）、在建工程（占比 15.05%）和无形资产（占比 17.53%）构成。

截至 2010 年底，公司固定资产账面余额为 643.36 亿元，其中机器设备占比 60.46%，房屋建筑物占比 35.22%。公司累计折旧合计 244.35 亿元，综合成新率为 62.02%，固定资产净额为 399.01 亿元，较上年增长 10.69%。

截至 2010 年底，公司在建工程 94.71 亿元，较 2009 年增加 30.84%。公司主要在建工程包括矿区一体化煤层气开发示范工程、120MW 煤层气电厂工程、10 万吨/年合成油项目、寺河矿扩建项目等。

截至 2010 年底，公司无形资产 110.32 亿元，较 2009 年增长 82.97%，主要是由于新增其他项目下无形资产 42.91 亿元。该其他项目主要为子公司山西晋煤太钢能源有限责任公司新增 159.59 亿的采矿权（资源储量：19.95 亿吨，勘探面积：94.58km²，晋煤太钢公司全资持有），导致无形资产快速增加。

截至 2010 年底，公司所有权受到限制的资产账面价值合计为 68.12 亿元，主要是由于机器设备、房屋建筑物及土地使用权用于银行借款抵押。

截至 2011 年 6 月底，公司非流动资产合计 656.65 亿元，较 2010 年底增长 4.34%，增长主要来自在建工程和长期股权投资，非流动资产构成未发生明显变化。

总体看，公司流动资产中货币资金和预付款项比重较大；非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产比重较大，整体资产质量较好。

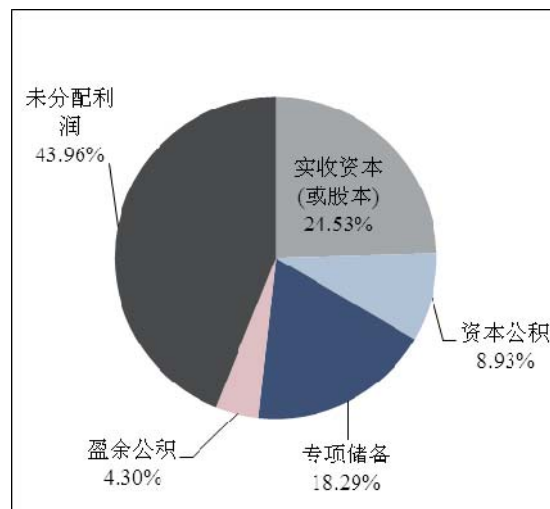
3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益合计 265.38 亿元，较 2009 年底增长 18.87%。2009 年起，根据相关会计准则对煤炭生产企业计提专项储备的规定，公司将部分长期应付款转入

专项储备科目，并调增未分配利润，受利润积累增加影响，公司未分配利润在归属于母公司所有者权益中占比加大，2010 年底未分配利润占比 43.96%，公司所有者权益稳定性一般。

图 7 2010 年底归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司提供

截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益合计 297.04 亿元，较 2010 年底增长 11.93%，主要来自未分配利润和专项储备的增长。

债务结构

截至 2010 年底，公司负债总额 737.41 亿元，较 2009 年增长 18.14%，其中流动负债占 55.26%，非流动负债占 44.74%，公司负债以流动负债为主。有息债务方面，公司全部有息债务 466.71 亿元，较 2009 年增长 18.69%，其中短期债务占 33.50%，长期债务占 66.50%，公司债务以长期债务为主，公司债务结构较合理。

截至 2010 年底，公司流动负债 407.53 亿元，较 2009 年增长 0.8%，以短期借款（占 30.70%）、应付账款（占 28.74%）和其他应付款（占 14.66%）为主。

截至 2010 年底，公司短期借款 125.10 亿元，较 2009 年下降 19.37%，其中信用借款占比 45.45%，保证借款占比 45.81%。

截至 2010 年底，应付账款 117.11 亿元，较 2009 年增长 7.61%。公司 3 年以上的大额应付账款主要为质保金。公司应付账款金额较大，

主要是由公司结算方式导致，且近年来公司应付账款规模基本保持稳定，并未出现大幅波动，也未对公司正常生产造成影响。

截至 2010 年底，公司应付票据为 17.30 亿元，较 2009 年下降 32.83%，全部为银行承兑汇票。

截至 2010 年底，公司预收账款为 47.64 亿元，较 2009 年增长 4.93%，其中账龄在 1 年以内的占比 98.34%；账龄在一年以上的大额预收账款，主要是预收客户煤款、未结算等原因。

截至 2010 年底，公司其他应付款为 59.73 亿元，较 2009 年增长 72.83%，账龄在 1 年以内的占比 88.19%，1-2 年的占比 5.64%，2 年以上的占比 6.17%。其他应付款中单项金额较大的款项包括应付山西省国土资源局的资源价款，应付河南省睢县建设集团第三分公司的劳务费、职工养老金、往来款等。

截至 2010 年底，公司一年内到期的非流动负债为 13.94 亿元，主要为 2010 年 11 月发行的短期融资券（2010 晋煤 CP01，10 亿元，365 天）。

截至 2010 年底，公司非流动负债 329.88 亿元，较 2009 年增长 50.03%，增长主要来源于长期借款。公司非流动负债以长期借款（占比 79.06%）、应付债券（占 15.03%）和长期应付款（占 4.16%）为主。

截至 2010 年底，公司长期借款为 260.79 亿元，较 2009 年增长 71.62%，2008~2010 年年均增幅 44.84%。公司长期借款增速较快，主要原因是公司未来投资支出较大，加大对外融资力度。公司长期借款以担保借款为主（占比 69.35%）。

截至 2010 年底，公司应付债券为 49.58 亿元，系 08 晋煤债 1（12 亿元，5 年期）、08 晋煤债 2（8 亿元，7 年期）和 09 晋煤 MTN1（30 亿元，5 年期）。

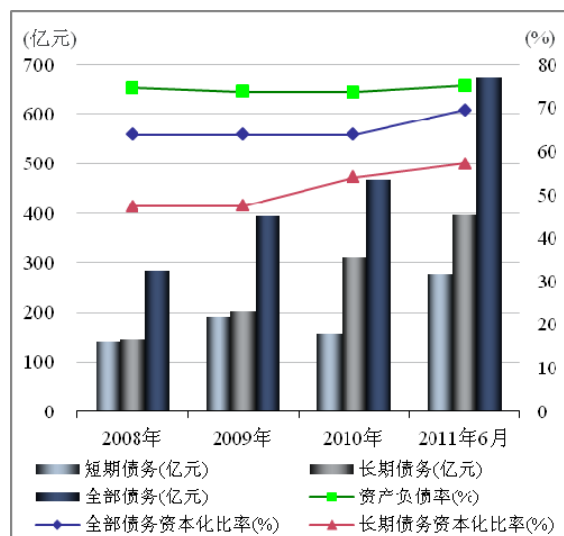
截至 2010 年底，公司长期应付款为 13.73 亿元，主要系应付融资租赁费、探矿权价款及应付资产经营中心的欠款等。

截至 2011 年 6 月底，公司负债总额为 890.19 亿元，其中流动负债占比 52.65%，非流动负债占比 47.35%。进入 2011 年后，公司预期宏观经济将进入加息周期，提前归还原有短期银行贷款并置换为中长期银行贷款，债务结构趋向长期化。

2008~2010 年，公司资产负债率基本保持稳定，三年均值为 73.77%，2010 年底为 73.54%；全部债务资本化比率基本保持稳定，三年均值为 63.77%，2010 年底为 63.75%；长期债务资本化比率均呈波动上升趋势，三年分别为 47.27%、47.23%和 53.91%。

截至 2011 年 6 月底，上述三类指标分别为 74.98%、69.42%和 57.15%，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升，资产负债率保持稳定。

图 8 2008~2011 年 6 月公司债务构成情况



资料来源：公司提供

总体看，公司所有者权益中未分配利润快速增长，所有者权益稳定性一般；公司负债水平较高且保持稳定，在此基础上，公司长期债务占比不断增加、短期债务占比不断减少，债务结构持续改善。

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入保持快速增长态势，年均增长 23.04%。2010 年公司实现营

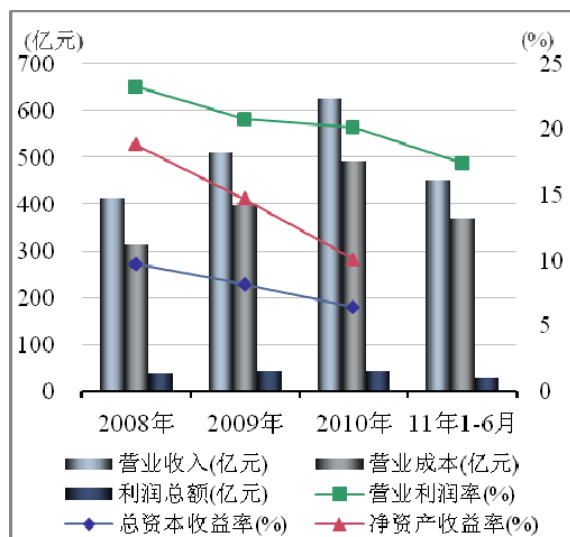
业总收入 623.97 亿元,较 2009 年增长 22.59%;同期营业成本年均增长 23.67% (高于营业收入年均增幅);实现营业利润 39.30 亿元,较上年增长 6.66%。2008~2010 年,公司营业利润率呈逐年下降趋势,三年均值为 20.92%,2010 年为 20.11%。营业利润率下降的主要原因是随着煤化工项目陆续投产,公司低盈利性的煤化工板块收入占比逐年加大,使得公司整体盈利水平逐年下降。

2008~2010 年,随着公司收入和债务规模的扩大,期间费用总额出现较快增长,年均增幅 23.04%。近三年公司期间费用率保持稳定,分别为 13.66%、13.55%和 13.72%。

2008~2010 年,公司利润总额年均增长 7.06%,2010 年为 45.07 亿元。同期,公司净资产收益率和总资本收益率呈逐年下降趋势。2010 年,公司所有者权益及债务规模均快速增长,净资产收益率及总资本收益率与上年相比均有所下降,分别为 10.05%和 6.40%。

2010 年公司实现投资收益和营业外利润分别为 0.33 亿元和 5.77 亿元,分别较 2009 年减少 0.72 亿元和 1.09 亿元,对公司整体盈利水平影响较小。

图 9 近年公司盈利情况



资料来源：公司提供

2011 年 1~6 月,公司实现营业收入、利润总额分别为 452.17 亿元和 29.78 亿元;受煤

炭板块毛利率下降及煤化工板块收入占比提升影响,同期公司营业利润率为 17.39%,较 2010 年全年水平有所下降。

总体看,近年伴随煤炭产能的快速扩张,公司收入和利润规模稳步增长,利润总额较大;受产业结构调整 and 成本上升等因素影响,公司营业利润率逐年下降,但仍处于行业中上水平。根据公司投资规划,未来公司在扩张煤炭主业的同时,将继续加大在煤电、煤气、煤化工等下游领域的投资力度。预计随着煤化工板块的持续发展,产业链优势将逐步显现,公司主业盈利能力有望逐渐回升。

5. 现金流

从经营活动看,由于产销量持续较快增长,2008~2010 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长率为 26.66%。公司购买商品接受劳务支付的现金年均复合增长率为 35.48%。近三年,公司经营活动现金流量净额分别为 75.23 亿元、77.68 亿元和 65.18 亿元,公司经营活动获取现金能力很强。

从投资活动看,2008~2010 年,公司投资活动现金流入量相对较小;投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及投资支付的现金;公司投资活动现金流出规模较大,2008~2010 年投资活动支出分别为 123.64 亿元、140.54 亿元和 201.27 亿元,投资活动产生的现金流量净额均为净流出且呈上升趋势。2010 年公司投资活动现金流量净额为-189.39 亿元。

从筹资活动看,2008~2010 年,公司筹资活动现金流入量快速增长,三年分别为 203.63 亿元、270.17 亿元、324.95 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2008~2010 年,公司筹资活动现金流量净额分别为 74.53 亿元、95.47 亿元和 72.28 亿元。

2011 年 1~6 月,受主要煤炭品种价格上升影响,公司经营活动现金流入量为 451.19 亿元,现金流量净额 49.63 亿元;投资活动现金

流出量为 95.82 亿元，现金流量净额-90.87 亿元，公司对外投资规模继续增大；筹资活动现金流量净额 74.94 亿元。

2008~2010 年，公司现金收入比分别为 102.23%、102.54%和 108.33%，2011 年 1~6 月为 97.66%，公司收入实现质量有所下降。

总体看来，受益于 2008 年以来煤炭价格上涨，公司现金流入量及现金流量净额均大幅增加，获取现金能力增强，整体获现能力很强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2008~2010 年公司流动比率和速动比率均逐年提高，2010 年底分别为 91.64%和 76.57%，2011 年 6 月底，上述两项指标分别为 113.19%和 99.27%；2010 年公司经营现金流动负债比为 15.99%，受经营活动现金流出大幅增加影响，该指标较上年的 19.21%有所下降。2010 年底公司现金类资产为短期债务的 0.92 倍，整体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标来看，2008~2010 年，公司 EBITDA 快速增长，年均增幅 17.73%，2010 年为 108.67 亿元；同期随着债务规模的迅速扩大，利息支出快速增加，年均增幅 25.07%（高于 EBITDA 年均增幅），导致 EBITDA 利息倍数下降，2010 年为 5.38 倍；公司全部债务/EBITDA 近年有所提高，2010 年为 4.29 倍，表明 EBITDA 对全部债务的保障能力有所下降，但考虑到公司产能规模大，资源储备充足，总体看，公司长期偿债能力良好。

截至 2011 年 6 月底，公司对外担保 21.32 亿元，担保比率为 7.17%。公司担保对象主要是潞安矿业集团有限责任公司、永煤集团股份有限公司等国有控股企业以及下游化肥企业，目前被担保单位经营情况良好，但被担保下游化肥企业经营效益受行业波动影响较大，未来可能存在一定或有负债风险。

截至 2011 年 6 月底，公司共获得银行授信 547.47 亿元，其中未使用额度 331.60 亿元，公

司间接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据发行对公司现有债务的影响

公司计划发行总额度为 46 亿元的中期票据，本期中期票据拟发行额度为 33 亿元，分别占 2011 年 6 月底公司全部债务的 6.82%和 4.89%，对公司现有债务结构影响较小。

截至 2011 年 6 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 74.98%、69.42%和 57.15%；本期中期票据发行后，上述指标分别上升为 75.66%、70.42%和 59.10%；总额 46 亿元中期票据全部发行后，上述指标分别上升为 75.91%、70.80%和 59.82%，公司债务负担将有所上升。考虑到公司募集资金中部分将用于置换部分银行贷款，公司实际负债水平可能低于测算值，但公司未来投资规模较大，预计债务负担会有所上升。

2. 本期中期票据偿债能力分析

以 2010 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期计划发行 33 亿元中期票据的保护倍数分别为 3.29 倍、20.78 倍和 1.98 倍；对总额 46 亿元中期票据的保护倍数分别为 2.36 倍、14.90 倍和 1.42 倍。总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对计划发行中期票据总额及本期中期票据的覆盖程度均较高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据的偿还能力强。

九、综合评价

煤炭行业作为以资源型产品为主的产业，未来的发展前景看好。公司是中国煤炭行业特大型企业，所处晋东矿区是中国 14 个大型煤炭基地之一，是中国无烟煤储量最集中的地区。

近年公司煤炭储量实现较大提升，生产规模持续增长；公司发挥无烟煤的资源优势，拓展下游煤化工业务，延伸产业链，提高产品附加值，整体抗风险能力强。同时，公司资源整合规模较大，存在一定资本支出压力；下属地方整合矿井安全生产条件差，加大了公司安全管理压力。

目前公司经营情况正常，资产质量较好，资产和收入规模增长较快，盈利能力较强，经营活动现金流规模较大，对本期中期票据覆盖程度高；但由于近年扩张速度加快，债务负担持续上升。

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极低。

附表 1 公司合并报表范围（截至 2010 年底）

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	注册资本 (元)	投资额 (元)	级次
1	晋城蓝焰煤业股份有限公司	91.83	91.83	644,339,238.00	910,291,136.35	2
2	晋城宏圣建筑工程有限公司	88.57	88.57	259,456,400.00	356,246,374.57	2
3	山西铭基房地产开发有限公司	35.00	35.00	20,408,200.00	3,571,435.00	2
4	山西晨光物流股份有限公司	54.85	54.85	100,000,000.00	56,225,171.00	2
5	山西金驹煤电化股份有限公司	91.05	91.05	195,000,000.00	405,641,500.00	2
6	北京桦晋万顺机械设备有限公司	30.00	51.00	3,000,000.00	2,109,545.75	2
7	山西晋丰煤化工有限责任公司	60.00	60.00	777,000,000.00	466,200,000.00	2
8	长平煤业有限责任公司	97.50	97.50	572,000,000.00	557,700,000.00	2
9	河南晋开化工投资控股集团有限公司	78.34	78.34	248,810,000.00	756,100,000.00	2
10	江苏恒盛化肥有限公司	35.00	51.00	150,000,000.00	81,205,000.00	2
11	石家庄金石化肥有限责任公司	76.89	76.89	302,857,100.00	240,000,000.00	2
12	晋城金驹实业有限公司	72.85	72.85	368,391,600.00	422,600,000.00	2
13	山西天和煤气化科技有限公司	65.00	65.00	10,000,000.00	6,500,000.00	2
14	江苏徐州港务（集团）有限公司	45.00	51.00	100,000,000.00	117,000,000.00	2
15	山东联盟化工股份有限公司	38.00	51.00	110,000,000.00	102,548,500.00	2
16	山东明水化工有限公司	35.00	51.00	172,044,000.00	80,478,820.00	2
17	晋城宇光实业有限公司	60.00	60.00	58,000,000.00	34,800,000.00	2
18	沁水县鑫海能源有限责任公司	60.00	60.00	15,800,000.00	9,480,000.00	2
19	山西晋东能源开发有限公司	40.00	40.00	504,000,000.00	252,000,000.00	2
20	山西晋煤集团勘察设计院有限公司	30.00	30.00	10,000,000.00	3,000,000.00	2
21	山西能源煤层气有限公司	52.00	52.00	119,280,000.00	62,020,000.00	2
22	安徽昊源化工集团有限公司	35.00	51.00	106,347,700.00	93,600,000.00	2
23	晋煤日月化工有限公司	35.00	51.00	77,000,000.00	38,946,500.00	2
24	湖北三宁化工股份有限公司	35.00	51.00	117,230,769.00	87,249,923.05	2
25	安徽晋煤中能化工股份有限公司	35.00	51.00	66,938,462.00	108,000,000.00	2
26	晋城沁秀煤业有限公司	99.75	99.75	854,290,496.24	800,409,749.98	2
27	沁水蓝焰煤层气有限公司	99.68	99.68	203,073,500.00	221,794,326.04	2
28	沁水县嘉能煤业有限责任公司	100.00	100.00	75,000,000.00	730,411,700.00	2
29	寿光市联盟石油化工有限公司	40.00	51.00	100,000,000.00	181,960,000.00	2
30	晋城市铭石煤层气利用有限公司	78.00	78.00	300,000,000.00	254,146,747.18	2
31	江苏双多化工有限公司	35.00	51.00	150,000,000.00	58,550,018.57	2
32	沁水县胡底煤业投资有限公司	51.00	51.00	200,000,000.00	254,450,000.00	2
33	浙江晋巨化工有限公司	35.00	51.00	350,000,000.00	122,500,000.00	2
34	山西金象煤化工有限责任公司	60.00	60.00	300,000,000.00	180,000,000.00	2

35	唐山邦力晋银化工有限公司	35.00	51.00	100,000,000.00	94,090,000.00	2
36	晋煤集团财务有限公司	92.00	92.00	1,000,000,000.00	1,027,710,512.75	2
37	晋城金鼎煤机产业发展有限公司	100.00	100.00	500,000,000.00	637,007,086.66	2
38	北京市晋煤太阳石化工有限公司	60.00	60.00	266,000,000.00	159,600,000.00	2
39	晋城天煜新能源有限公司	60.00	60.00	150,000,000.00	90,000,000.00	2
40	山西晋煤集团晟泰能源投资有限公司	100.00	100.00	600,000,000.00	600,000,000.00	2
41	山西晋煤太钢能源有限责任公司	51.00	51.00	1,050,000,000.00	535,500,000.00	2
42	阳城晋煤能源有限责任公司	91.00	91.00	300,000,000.00	273,000,000.00	2
43	山西石涅招标代理有限公司	70.00	70.00	5,000,000.00	3,500,000.00	2
44	山西晋煤集团金明矿业集团有限责任公司	70.00	70.00	600,000,000.00	420,000,000.00	2
45	晋城海斯制药有限公司	41.51	51.00	52,433,700.00	27,478,080.22	2
46	晋煤集团天安煤业有限公司	51.00	51.00	100,000,000.00	51,000,000.00	2
47	晋煤集团赵庄煤业有限公司	100.00	100.00	1,000,000,000.00	1,737,734,176.74	2
48	山西晋煤集团临汾晋牛煤矿投资有限责任公司	60.00	60.00	50,000,000.00	30,000,000.00	2
49	山西晋煤集团装备物资有限责任公司	100.00	100.00	130,000,000.00	130,000,000.00	2
50	沁水晋煤瓦斯发电有限公司	100.00	100.00	260,000,000.00	299,550,900.00	2
51	鄂托克前旗恒源投资实业有限责任公司	61.20	61.20	120,000,000.00	1,085,704,600.00	2
52	山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司	51.00	51.00	100,000,000.00	118,700,327.22	2

注：1.序号 47、48、49、50、51 为本期因新设纳入合并范围子公司

2.序号 52 为本期因级次变更纳入合并范围子公司

附表 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1017429.42	1451881.09	1012478.63	-0.24	1414740.00
交易性金融资产	9326.43	17140.45	16123.06	31.48	16123.00
应收票据	98827.48	304205.19	412366.24	104.27	654997.00
应收账款	101355.51	91096.50	128366.14	12.54	289305.00
预付款项	598296.12	726300.98	1222170.58	42.92	1813899.00
应收股利					
应收利息	121.28	64.75	120.06	-0.50	593.00
其他应收款	89767.76	294403.66	318947.70	88.49	433564.00
存货	306950.76	362102.86	613818.14	41.41	652476.00
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	30000.00	30000.00	10000.00	-42.26	30000.00
流动资产合计	2252074.76	3277195.48	3734390.55	28.77	5305697.00
非流动资产：					
可供出售金融资产	672.97	1112.04	859.18	12.99	800.00
持有至到期投资			16.50		17.00
长期应收款	2740.00	3110.00	983.60	-40.09	984.00
长期股权投资	87034.58	152486.18	106757.70	10.75	189686.00
投资性房地产	9745.79	10106.43	17317.60	33.30	16908.00
固定资产	2337834.41	3604850.08	3990129.38	30.64	3893878.00
在建工程	1053440.55	723898.52	947147.42	-5.18	1182156.00
工程物资	34114.21	6471.80	32006.60	-3.14	71042.00
固定资产清理	3139.15	3611.66	3430.91	4.54	3525.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	507135.16	602946.80	1103200.89	47.49	1115715.00
开发支出	971.97	1002.74	1123.86	7.53	2832.00
商誉	3619.75	25235.48	26515.20	170.65	25195.00
长期待摊费用	7513.69	17333.32	15663.12	44.38	15622.00
递延所得税资产	23505.22	33360.34	38013.80	27.17	37957.00
其他非流动资产	13123.21	11540.86	10321.01	-11.32	10220.00
非流动资产合计	4084590.65	5197066.24	6293486.78	24.13	6566537.00
资产总计	6336665.41	8474261.72	10027877.33	25.80	11872234.00

注：公司提供的 2011 年 1~6 月财务数据精确至万元。

附表 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	1125326.33	1551413.98	1250958.95	5.43	1264730.00
应付票据	261380.60	257564.19	172993.14	-18.65	418317.00
应付账款	823210.30	1088225.07	1171061.77	19.27	863225.00
预收款项	354717.63	453999.03	476394.83	15.89	531524.00
应付职工薪酬	116159.01	122477.51	140546.27	10.00	267130.00
应交税费	59455.32	103087.64	114660.17	38.87	79091.00
应付利息	427.38	11659.94	11632.84	421.72	28330.00
应付股利	7429.84			-100.00	
其他应付款	209649.56	345635.59	597346.11	68.80	1096586.00
一年内到期的非流动负债	10470.00	108853.33	139418.33	264.91	135066.00
其他流动负债	5404.70	-44.21	242.42	-78.82	3262.00
流动负债合计	2973630.67	4042872.07	4075254.83	17.07	4687261.00
非流动负债：					
长期借款	1243124.86	1519585.49	2607888.24	44.84	3466671.00
应付债券	203369.16	494653.17	495837.93	56.14	495576.00
长期应付款	274496.38	149441.41	137334.45	-29.27	195863.00
专项应付款	9496.36	10989.56	26079.05	65.72	25128.00
预计负债		25.95			
递延所得税负债	2339.98	3017.02	3157.71	16.17	3143.00
其他非流动负债	16823.33	21107.44	28509.23	30.18	28237.00
非流动负债合计	1749650.08	2198820.02	3298806.62	37.31	4214618.00
负债合计	4723280.75	6241692.10	7374061.45	24.95	8901879.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	405163.46	405163.46	405163.46		405163.00
资本公积	206701.40	156386.70	147462.06	-15.54	147503.00
减：库存股					
专项储备		202061.17	302172.80		335575.00
盈余公积	15321.82	31938.16	71020.28	115.30	71020.00
未分配利润	358395.69	587669.90	726184.94	42.35	890680.00
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	985582.37	1383219.39	1652003.55	29.47	1849941.00
少数股东权益	627802.29	849350.24	1001812.34	26.32	1120414.00
所有者权益合计	1613384.66	2232569.63	2653815.88	28.25	2970355.00
负债和所有者权益总计	6336665.41	8474261.72	10027877.33	25.80	11872234.00

注：公司提供的 2011 年 1~6 月财务数据精确至万元。

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	4121450.29	5089834.41	6239736.89	23.04	4521707.00
减: 营业成本	3123363.61	3980011.50	4921902.07	25.53	3698945.00
营业税金及附加	41320.22	53660.64	62813.77	23.30	36537.00
销售费用	44001.34	64499.11	72664.16	28.51	43494.00
管理费用	397233.14	459431.84	589275.00	21.80	323148.00
财务费用	121875.92	165608.61	194392.42	26.29	140402.00
资产减值损失	11241.72	15380.30	9094.81	-10.05	488.00
手续费及佣金支出		0.51	38.27		30.00
加: 公允价值变动收益	-13785.17	6648.21	81.63		
投资收益	2545.16	10530.95	3334.89	14.47	9397.00
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	371174.33	368421.07	392972.92	2.89	288060.00
加: 营业外收入	40780.71	89018.85	102204.26	58.31	16075.00
减: 营业外支出	18774.61	20393.42	44485.00	53.93	6322.00
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	393180.43	437046.50	450692.18	7.06	297813.00
减: 所得税费用	90029.84	109910.69	184017.50	42.97	69255.00
四、净利润	303150.59	327135.81	266674.68	-6.21	228558.00
其中: 归属于母公司的净利润	194078.15	249351.59	177072.55	-4.48	164495.00
少数股东损益	109072.45	77784.22	89602.12	-9.36	64063.00
被合并方合并前的净利润					

注: 公司提供的 2011 年 1~6 月财务数据精确至万元。

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 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	4213284.71	5219240.42	6759452.87	26.66	4416005.00
收取利息、手续费及佣金收到的现金		387.78	7557.55		
收到的税费返还	2576.07	3812.83	7529.66	70.97	629.00
收到其他与经营活动有关的现金	92910.54	156011.74	81429.03	-6.38	95238.00
经营活动现金流入小计	4308771.32	5379452.77	6855969.11	26.14	4511872.00
购买商品、接受劳务支付的现金	2437224.19	3306581.47	4473486.05	35.48	2897865.00
存放中央银行和同业款项净增加额			81677.59		65280.00
支付利息、手续费及佣金的现金		0.51	71.50		
支付给职工以及为职工支付的现金	485621.34	621992.58	785516.85	27.18	407786.00
支付的各项税费	480277.28	535535.62	701838.56	20.89	457800.00
支付其他与经营活动有关的现金	153335.93	138545.99	161623.75	2.67	186820.00
经营活动现金流出小计	3556458.74	4602656.16	6204214.31	32.08	4015551.00
经营活动产生的现金流量净额	752312.58	776796.61	651754.80	-6.92	496321.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	44264.41	46342.42	23960.45	-26.43	19502.00
取得投资收益收到的现金	6482.40	11133.51	5630.52	-6.80	4628.00
处置固定资产和其他长期资产收回现金	2499.26	6608.86	13554.46	132.88	4770.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额		1768.29	6219.83		
收到其他与投资活动有关的现金	22315.42	42439.52	69466.25	76.43	20605.00
投资活动现金流入小计	75561.51	108292.59	118831.51	25.41	49505.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1098372.64	984909.03	1664694.01	23.11	776125.00
投资支付的现金	102053.50	93233.86	40470.16	-37.03	82757.00
取得子公司等支付的现金净额	22002.00	45250.00	5812.86	-48.60	
支付其他与投资活动有关的现金	14005.27	281982.07	301743.20	364.17	99332.00
投资活动现金流出小计	1236433.41	1405374.95	2012720.22	27.59	958214.00
投资活动产生的现金流量净额	-1160871.91	-1297082.36	-1893888.71	27.73	-908709.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	60081.35	73982.39	114755.13	38.20	2688.00
取得借款收到的现金	1930368.53	2384101.09	3031789.56	25.32	1961318.00
收到其他与筹资活动有关的现金	45864.18	243624.85	102917.64	49.80	49680.00
筹资活动现金流入小计	2036314.06	2701708.33	3249462.33	26.32	2013686.00
偿还债务支付的现金	1082446.47	1433546.39	2172114.73	41.66	1099308.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	200343.95	212128.32	271147.92	16.34	146784.00
支付其他与筹资活动有关的现金	8223.56	101295.84	83358.14	218.38	18225.00
筹资活动现金流出小计	1291013.97	1746970.56	2526620.79	39.90	1264317.00
筹资活动产生的现金流量净额	745300.09	954737.77	722841.54	-1.52	749369.00
四、汇率变动对现金的影响	93.03	-0.36	-1787.68		
五、现金及现金等价物净增加额	336833.80	434451.66	-521080.05		336981.00
加: 期初现金及现金等价物余额	680595.63	1017429.42	1451881.09	46.06	930801.00
六、期末现金及现金等价物余额	1017429.42	1451881.09	930801.04	-4.35	1267782.00

注: 公司提供的 2011 年 1~6 月财务数据精确至万元。

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	303150.59	327136.32	266674.68	-6.21
减: 未确认投资损失				
加: 资产减值准备	11241.72	15380.30	9094.81	-10.05
固定资产折旧及其他	245286.50	345291.42	416872.35	30.37
无形资产摊销	8670.59	11874.30	13631.97	25.39
长期待摊费用摊销	7769.77	3995.47	3467.77	-33.19
处置固定资产、无形资产等损失	781.95	-1931.86	-6903.97	
固定资产报废损失	5596.27	4296.59	20575.11	91.74
公允价值变动损失	13785.17	-6648.21	-81.63	
财务费用	127809.82	173640.83	203037.95	26.04
投资损失	-2545.16	-10530.95	-3334.89	14.47
递延所得税资产减少	-6916.34	-9855.13	-4549.29	-18.90
递延所得税负债增加	-2889.79	677.04	140.70	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-135086.18	-51279.96	-251196.73	36.36
经营性应收项目的减少	-119245.34	-263154.00	-361768.20	74.18
经营性应付项目的增加	298955.76	277496.48	362224.90	10.07
其他	-4052.75	-39591.54	-16130.73	99.50
经营活动产生的现金流量净额	752312.58	776797.12	651754.80	-6.92
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1017429.42	1451881.09	930801.04	-4.35
减: 现金的期初余额	680595.63	1017429.42	1451881.09	46.06
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	336833.80	434451.66	-521080.05	

附件 5 公司主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	20.59	17.09	13.33	15.91	--
存货周转次数(次)	10.18	11.90	10.09	10.65	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.69	0.67	0.67	--
现金收入比(%)	102.23	102.54	108.33	105.37	97.66
盈利能力					
营业利润率(%)	23.21	20.75	20.11	20.92	17.39
总资本收益率(%)	9.70	8.14	6.40	7.58	--
净资产收益率(%)	18.79	14.65	10.05	13.18	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	47.27	47.43	53.91	50.64	57.15
全部债务资本化比率(%)	63.80	63.78	63.75	63.77	69.42
资产负债率(%)	74.54	73.65	73.54	73.77	74.98
偿债能力					
流动比率(%)	75.73	81.06	91.64	85.28	113.19
速动比率(%)	65.41	72.10	76.57	73.00	99.27
经营现金流动负债比(%)	25.30	19.21	15.99	18.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.07	5.57	5.38	5.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	4.04	4.29	4.09	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.13	-0.27	-0.20	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.16	-2.98	-6.15	-4.60	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.38	2.95	3.29	3.01	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.06	16.30	20.78	17.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.28	2.35	1.98	2.15	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.24	-1.58	-3.76	-2.60	--

附件 6 有关指标的计算公式

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/本期中期票据发行额度	EBITDA/本期中期票据发行额度
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 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2011 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。

山西晋城无烟煤矿业集团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。山西晋城无烟煤矿业集团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，山西晋城无烟煤矿业集团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山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西晋城无烟煤矿业集团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。

如山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司提供相关资料。

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山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

