

# 中国银河证券股份有限公司关于山西焦化股份有限公司媒体有关报道之核查意见

2016年4月22日，某媒体以“山西焦化收购标的盈利能力畸高”为题进行报道，并经多家互联网媒体转载，报道称“山西焦化重组预案披露的中煤华晋财务数据，与中煤能源年报披露的数据相互打架，中煤华晋的财务真实性存疑。”、“中煤华晋的盈利能力能够远远超过所有A股煤炭开采类上市公司”、“王家岭矿采矿权评估值暴增”等相关内容。

针对媒体报道反映的问题，中国银河证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）审阅了各方提供的资料，并会同山西焦化、中煤华晋、本次重组的审计机构等中介机构对媒体报道质疑事项进行了核查，现就媒体报道质疑事项发表如下核查意见：

## 一、关于预案披露财务数据与中煤能源年报数据不一致的情况

### 1、财务数据差异的原因分析

针对本次重组预案中披露的中煤华晋有关财务数据与中煤能源2015年年报披露的中煤华晋财务数据存在一定差异的情况说明如下：

#### (1) 资产、负债科目差异情况

单位：亿元

|       | 重组预案披露数据 |        | 中煤能源年报披露数据 |        | 数据差异情况 |        |
|-------|----------|--------|------------|--------|--------|--------|
|       | 2014年末   | 2015年末 | 2014年末     | 2015年末 | 2014年末 | 2015年末 |
| 非流动资产 | 96.40    | 115.31 | 113.09     | 131.49 | -16.69 | -16.18 |
| 总负债   | 76.33    | 74.38  | 80.51      | 78.42  | -4.18  | -4.04  |
| 总资产   | 120.81   | 142.07 | 137.49     | 158.25 | -16.68 | -16.18 |

上述资产、负债科目的差异产生的原因为中煤能源改制上市时在中煤能源合并报表层面的评估增值及相关递延所得税负债差异调整，与中煤华晋单体财务报表无关。

#### (2) 利润数据差异情况

单位：亿元

|     | 重组预案披露数据 |         | 中煤能源年报披露数据 |         | 数据差异情况  |         |
|-----|----------|---------|------------|---------|---------|---------|
|     | 2014 年末  | 2015 年末 | 2014 年末    | 2015 年末 | 2014 年末 | 2015 年末 |
| 净利润 | 10.14    | 6.19    | 9.77       | 7.62    | 0.37    | -1.43   |

上述数据对比中重组预案披露的相关数据均为归属于母公司股东的净利润数据。2014 年度数据出现差异 0.37 亿元，主要是因为中煤能源合并报表层面评估增值导致摊销金额调整造成的；针对 2015 年的数据差异，媒体报道所引用的 2015 年中煤能源年报披露的 7.62 亿元，并非归属于母公司股东口径数据，为含少数股东损益的数据，二者不具备可比性，根据 2015 年中煤能源年报，2015 年中煤华晋归属于母公司股东的净利润为 5.93 亿元，与重组预案披露数据的差异为-0.26 亿元，其原因也是因为中煤能源合并报表层面评估增值导致摊销金额调整造成的。

### (3) 经营活动现金流净额差异

单位：亿元

|           | 重组预案披露数据 |         | 中煤能源年报披露数据 |         | 数据差异情况  |         |
|-----------|----------|---------|------------|---------|---------|---------|
|           | 2014 年末  | 2015 年末 | 2014 年末    | 2015 年末 | 2014 年末 | 2015 年末 |
| 经营活动现金流净额 | 10.73    | 10.84   | 9.97       | 10.66   | 0.76    | 0.18    |

经营活动现金流净额的差异主要原因是重组预案引用的是尚未完成专项审计的未审财务数据，中煤能源年报引用数据为进行审计调整之后的数据。

## 2、重组预案披露情况的说明

山西焦化已经聘请审计机构就本次重组收购的标的资产进行 2014 年至 2015 年的专项审计，但截至本次重组预案披露之时，本次专项审计工作尚未完成，本次重组预案所引用的财务数据为预审数据。

山西焦化已经在本次重组预案中就本次重大资产重组的审计、评估工作尚未完成，预案涉及的相关数据可能与最终结果存在一定差异等事项做出了明确声明和风险提示。

本次重组的最终审计数据将在本次重组的审计、评估工作完成之后，山西焦化再次召开董事会审议发行方案并披露重组报告书时进行披露，届时将依据经审

计确认的财务数据和在国有资产监督管理部门完成备案的评估报告作为本次交易对价的依据。

### **3、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，山西焦化重组预案披露的中煤华晋财务数据与中煤能源年报披露的中煤华晋财务数据存在个别差异，是由于中煤能源合并财务报表时基于历史评估值入账等原因进行必要的审计调整造成的，同时重组预案披露财务数据为未经审计财务数据，在后续完成审计工作后将依据审计数据进行信息披露并作为交易对价基础。目前重组预案与中煤能源年报披露的财务数据存在不一致的情况是具有合理的客观原因的，不存在财务数据虚假披露和自相矛盾的问题。

## **二、关于中煤华晋盈利能力有关情况的说明**

本次收购的标的资产中煤华晋是一家现代化水平较高、产品品质较好、盈利能力突出的大型煤炭企业，根据相关财务数据显示，2014年和2015年，中煤华晋的毛利率水平分别为59.39%和56.17%，净利润率为29.40%和16.85%，扣除非经常性损益后的净利润率为29.60%和16.97%。中煤华晋的盈利能力高于行业平均水平，具体分析如下：

### **1、中煤华晋作为现代化大型煤炭企业，具有相应的优势地位**

中煤华晋为设计产能1,020万吨的大型煤炭企业，其主导产品为低硫低灰的炼焦精煤，作为以炼焦精煤为主导产品的大型现代化煤矿企业，在市场竞争中具有以下竞争优势：

**产品质量优势：**中煤华晋的主导产品属低灰、低硫、高发热量瘦煤，是国内最好的优质瘦煤之一。

**设备工艺优势：**中煤华晋装备了国内先进的采掘设备，采用国际先进的井下皮带运输系统及国内先进的无轨胶轮辅助运输系统、数字化矿山管理系统，配套洗煤厂主要设备均为进口，洗煤工艺系统先进、灵活，可根据市场需求及时调整产品结构，产品质量稳定可靠。

**物流运输优势：**中煤华晋所在地公路、铁路交通状况良好，209国道、108国道均在附近，同时中煤华晋是所在地区唯一一家具备铁路装车线的煤炭生产企业，中煤华晋铁路专用线与国家铁路侯马-西安线清涧站接轨。

销售渠道优势：中煤华晋所在的河津地区是山西省规划的四个千万吨焦化产业区之一，同时临近的临汾地区拥有 3,000 万吨焦化产能，韩城地区有 1,000 万吨左右的焦化产能。同时中煤华晋形成了相对稳定的铁路外运客户群体，包括山西、陕西、河南、河北、山东、安徽、四川等地区的焦化企业，并通过日照港下水中转宝钢、沙钢、宁钢、鞍钢等钢铁企业。

## 2、中煤华晋主导产品品质较高，具有较强的市场竞争力

中煤华晋主导产品在产品用途上属于优质的低硫低灰十级炼焦配煤，从煤炭分类上属于瘦煤。

矿区现阶段主采的 2 号煤层煤质主要指标为：平均灰分（Ad）7.70%；平均挥发分（Vdaf）16.73%；平均全硫（St,d）0.49%；平均发热量（Qgr,d）28.478MJ/kg；近两年生产采样平均粘结指数（GR.I）65 左右；平均胶质层最大厚度（Y）8.2mm，属低灰、低硫、高发热量、弱粘结的瘦煤，是国内最好的优质瘦煤之一，是很好的炼焦用煤。

根据wind数据统计，2014年度全国瘦煤平均市场价格（不含税）在567元/吨左右，同年中煤华晋精煤的平均销售价格为612元/吨。2015年度全国瘦煤平均市场价格（不含税）在456元/吨左右，同年中煤华晋精煤平均销售价格为462元/吨。从全国市场来看，中煤华晋的产品售价高于全国平均水平，反映出产品具有较强的市场竞争力。

## 3、中煤华晋矿区面积大，资源条件较好，开采难度低

中煤华晋下辖王家岭、华宁焦煤、韩咀煤业三座煤矿，矿区总面积169.836Km<sup>2</sup>，主采煤层为2#、10#二层。矿区地质条件总体为中等，构造复杂程度相对简单，主采的2、10#煤层全区稳定，平均厚度分别为6.17m和2.99m，煤层结构较为简单，多为0-3层夹矸，矿区水文地质条件总体为中等，水害类型单一。

根据山西境内部分A股上市公司近年来重组收购煤矿过程中披露的采矿权评估报告等公开信息资料，选取一些案例进行对比分析：

| 上市公司 | 涉及煤矿 | 稳定可开采煤层 | 平均厚度（米） |
|------|------|---------|---------|
| 美锦能源 | 太岳煤矿 | 2号煤层    | 2.20    |
| 美锦能源 | 东于煤矿 | 3号煤层    | 2.49    |
| 永泰能源 | 华强煤业 | 9号煤层    | 1.42    |

|      |       |      |      |
|------|-------|------|------|
| 永泰能源 | 新安发煤矿 | 2号煤层 | 0.75 |
| 永泰能源 | 森达源煤业 | 6号煤层 | 1.22 |
| 永泰能源 | 兴庆煤业  | 9号煤层 | 1.20 |
| 中煤华晋 | 王家岭矿  | 2号煤层 | 6.17 |

（注：上述资料来自于上市公司披露的相关煤矿收购的采矿权评估报告）

根据上述对比分析可以看出，案例中的大部分矿区煤层厚度属于薄煤层或中厚煤层，而中煤华晋矿区的2号煤层属于炼焦用煤矿区中比较少见的厚煤层，具有很好的开采条件，可以有效提升生产率，降低生产成本。

由于中煤华晋矿区煤层埋深相对较浅，总体开采条件相对优越。瓦斯类型总体为中等，含量在3m<sup>3</sup>/h~8m<sup>3</sup>/h之间；主采的2号煤层顶板多为泥岩、汾细砂岩属中等稳定，10号煤层为石灰岩，属稳定顶板；根据实验测试结论，2号煤层冲击地压属于II类，为弱（偏向于无）冲击性的岩石；矿区百米地温梯度平均为1.80℃，且没有一级高温区，为地温正常区，无地热、地压和天窗等危害。

#### 4、王家岭矿生产工艺和管理模式先进，有效降低了生产成本

根据中煤华晋三个矿相似的地质条件，中煤华晋采取统一的采掘工艺，大型设备型号一体化选型、统一维修、统一管理；实施设备检修井口专业化服务，保障一体化设备的专业操作和正规循环作业。严格实施库存管理，实施集中采购，统一销售，合理配置资源，节约资金占用。同时对于后勤服务实施专业化外包管理，从而有效减少了职工队伍，提升了人均工效。

中煤华晋王家岭矿采取斜井、平峒混合开拓方式，有完善的通风系统和瓦斯抽放系统，设置KJ90N型矿井安全生产监测系统，选用KSS-200型煤矿自燃火灾束管监测系统，井下配置KJ251A型人员定位系统、无轨胶轮车运输监控系统等先进的生产管理设备。王家岭矿在2014年度被山西省授予“现代化示范矿井”荣誉称号。

同时中煤华晋配建有年入洗能力600万吨的王家岭选煤厂。选煤厂采取“有压两产品重介旋流器主再选+粗煤泥干扰床+浮选联合洗选”工艺，工艺系统先进、灵活，选煤主要设备中进口设备占到总工艺设备的67%。同时还建有装机容量为2台50MW机组的综合利用电厂，消化煤泥等副产品，有效提升经济效益。

根据未经审计的中煤华晋2014年度及2015年度财务报表，将中煤华晋毛利水平与同行业上市公司水平对比可以看到，受益于中煤华晋主导产品价格优势和先进的技术水平及管理措施带来的成本优势，中煤华晋的毛利率水平和人均产值水平平均远高于同行业上市公司的平均水平。

| 证券简称           | 2015年度毛利率(%) | 2014年度毛利率(%) | 2015年度销售收入(亿元)  | 2015年度员工人数   | 2015年人均产值(万元/人) |
|----------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|
| 靖远煤电           | 21.79        | 26.43        | 26.47           | 14,865       | 17.81           |
| 露天煤业           | 29.10        | 25.94        | 55.87           | 4,485        | 124.56          |
| 郑州煤电           | 2.08         | 5.88         | 119.96          | 19,516       | 61.47           |
| 兖州煤业           | 14.52        | 19.11        | 690.07          | 65,894       | 104.72          |
| 阳泉煤业           | 18.68        | 17.20        | 168.64          | 36,967       | 45.62           |
| 安源煤业           | 9.59         | 7.57         | 51.16           | 14,147       | 36.17           |
| 大有能源           | 2.98         | 25.02        | 46.24           | 41,294       | 11.20           |
| 上海能源           | 17.56        | 17.37        | 49.60           | 20,101       | 24.68           |
| 金瑞矿业           | 25.24        | 28.13        | 3.28            | 813          | 40.32           |
| 中国神华           | 37.64        | 34.28        | 1,770.69        | 95,498       | 185.42          |
| 中煤能源           | 31.34        | 30.04        | 592.71          | 52,648       | 112.58          |
| 陕西煤业           | 32.20        | 34.54        | 325.11          | 56,694       | 57.35           |
| 盘江股份           | 21.96        | 33.29        | 40.69           | 22,534       | 18.06           |
| 平庄能源           | 14.36        | 26.44        | 20.44           | 10,852       | 18.83           |
| 冀中能源           | 12.12        | 20.36        | 125.37          | 45,914       | 27.31           |
| 同行业上市公司平均毛利率水平 | <b>19.41</b> | <b>23.44</b> | 同行业上市公司平均人均产值情况 |              | <b>59.07</b>    |
| <b>中煤华晋</b>    | <b>56.17</b> | <b>59.39</b> | <b>36.75</b>    | <b>2,015</b> | <b>182.37</b>   |

注1：截至目前尚有部分煤炭行业上市公司2015年度财务报告未出具，无法进行完整比较；

注2：上述数据已经剔除部分毛利率为负数等异常数据的上市公司情况；

注3：因韩咀矿2015年处于基建期，仅实现销售收入2.27万元，因此在计算中煤华晋人均产值时未考虑韩咀矿员工人数。

总体来看，中煤华晋作为大型现代化煤炭企业，其下属三个矿区紧邻，相应的地质条件、煤炭品质、开采条件、设备工艺、管理模式等均近似，企业历史包袱较少，各矿在2013年以后才陆续完成竣工验收并投产，企业的设备、管理的现代化程度较高，其盈利能力突出是符合客观实际情况的。

## 5、重组预案披露情况

山西焦化已经在4月27日披露的《发行股份及支付现金购买资产并募集配

套资金暨关联交易预案摘要(修订稿)》以及《关于上海证券交易所对公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露问询函的回复公告》中就中煤华晋的煤炭品位、销量、售价、毛利率等关键性信息进行了补充披露，对中煤华晋的盈利能力进行了合理解释。

#### **6、毛利率波动情况的说明**

同时，针对媒体质疑的中煤华晋毛利率在 2015 年没有明显下降的问题，经核实，面对行业严峻形势，中煤华晋在 2015 年不断加强成本管理，同时下属华宁矿在 2015 年竣工投产，使得中煤华晋的单位生产成本较 2014 下降，从而使得在煤炭价格大幅下降的情况下，中煤华晋 2015 年度毛利率水平较 2014 年度仅下降了 1.78 个百分点。对比同行业上市公司来看，根据 wind 数据统计，在剔除毛利率为负数的异常数据之后，煤炭行业 2015 年度的平均毛利率水平为 22.53%，2014 年度为 25.55%，2015 年度较 2014 年度总体也仅下降 3.02 个百分点，其中部分上市公司毛利率在 2015 年还进一步上升。以上数据反映出中煤华晋毛利率变动趋势是符合行业特点的，不存在异常情况。

#### **7、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，中煤华晋盈利能力突出，是基于其产品质量、设备工艺、开采条件和管理水平等各方面条件综合形成的，具有客观合理性，同时中煤华晋毛利率水平变动情况符合行业整体趋势，不存在异常情况。山西焦化已经在修订后的重组预案中就上述情况进行了充分的补充披露。

### **三、关于采矿权评估增值的说明**

#### **1、情况说明**

2005 年 8 月 26 日，国土资源部出具了《采矿权评估结果确认书》(国土资采矿评认[2005]214 号)，确认王家岭矿采矿权价值为 154,629.60 万元。后续在关于王家岭矿采矿权价款缴纳安排的有关安排中，经财政部、国土资源部、山西省财政厅及山西省国土资源厅等会商研究确定，按照 2005 年国土资源部核定的资源价款作为王家岭矿资源价款的征收依据。因此 2015 年 11 月 5 日，山西省国土资源厅出具的《关于中煤华晋王家岭矿采矿权价款处置有关问题的通知》(晋国土资[2015]784 号)是基于以上依据下发的缴纳资源价款的通知。

而本次重组过程中的采矿权评估，是基于 2015 年 12 月 31 日为基准日的采

矿权市场评估价值，与基于 2005 年资源价款评估报告核定的资源价款存在较大差异是合理的。

## 2、重组预案披露情况

山西焦化已经在 4 月 27 日披露的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案摘要(修订稿)》以及《关于上海证券交易所对公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露问询函的回复公告》中就评估增值原因进行了说明。

## 3、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，管理部门以 2005 年作为基准期核定的资源价款和评估机构以 2015 年 12 月 31 日作为基准日进行的采矿权市场价值评估存在估值差异是合理的。

## 四、关于王家岭矿采矿权为短期采矿权证的说明

### 1、情况说明

根据《矿产资源开采登记管理办法》(中华人民共和国国务院令 第 241 号)第十条规定：“申请国家出资勘查并已经探明矿产地的采矿权的，应当缴纳采矿权价款，采矿权价款按照国家有关规定，可以一次缴纳，也可以分期缴纳。”《关于深化探矿权、采矿权有偿取得制度改革有关问题的通知》(财建[2006]694 号)规定：“对以资金方式一次性缴纳探矿权、采矿权价款确有困难的，经探矿权、采矿权审批登记管理机关批准，可在探矿权、采矿权有效期内分期缴纳。其中探矿权价款最多可分 2 年缴纳，第一年缴纳比例不应低于 60%；采矿权价款最多可分 10 年缴纳，第一年缴纳比例不应低于 20%。”

从上述法律法规来看，采矿权价款分期缴纳是国家政策允许的，采矿权价款的缴纳方式与企业获得采矿权证书的期限无关。

同时，2016 年 4 月 19 日，山西省国土资源厅出具了《山西省国土资源厅关于山西中煤华晋能源有限责任公司王家岭矿采矿权证有关事宜的复函》(晋国土资函[2016]231 号)，证明“山西中煤华晋能源有限责任公司王家岭矿，采矿许可证号：C1400002012121120128330，采矿许可证合法有效，采矿权权属无争议。”



目前王家岭矿的长期采矿权证书正在办理之中。

## **2、重组预案披露情况**

山西焦化已经就上述情况在 4 月 27 日披露的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案摘要(修订稿)》以及《关于上海证券交易所对公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露问询函的回复公告》中进行了详细说明和风险提示。

## **3、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，分期缴纳资源价款符合国家政策要求，不构成对采矿权权属认定的实质性障碍。山西焦化已经在重组预案修订稿中就采矿权证书为短期证书的原因进行了充分披露并进行了风险提示。

（此页无正文，为《中国银河证券股份有限公司关于山西焦化股份有限公司媒体有关报道之核查意见》的盖章页）

