（上接B037版）

山西焦化在《重组预案（修订稿）》“第五节标的资产预估作价及定价公允性”中增加“六、标的资产同行业可比上市公司和可比交易的估值情况对比分析”，补充披露标的资产同行业可比上市公司和可比交易的估值情况，说明交易作价的合理性。

独立财务顾问发表核查意见如下：经核查，山西焦化已经在《重组预案（修订稿）》中就上述事项进行了补充披露。独立财务顾问认为，本次交易预估作价的对应市盈率水平低于同行业上市公司水平，同时本次资产评估增值幅度低于近年来可比交易的评估增值幅度。本次交易作价符合当前的煤炭市场情况，不存在高估作价、损害上市公司及全体股东利益的情况。

三、关于标的资产行业情况及财务状况

10、预案披露，标的资产主要经营煤炭开采、加工、销售。2014 年、2015 年实现营业收入分别为345,003.64万元和367,466.36万元，归属母公司所有者的净利润分别为101,422.13万元和61,904.63万元。2015年归属母公司所有者净利润较2014年下降38.96%。请补充披露：（1）管理层关于标的资产所处煤炭行业的行业特点和经营情况的讨论与分析；（2）标的资产业绩下滑与同行业的比较情况；（3）结合标的资产所处行业状况、报告期内业绩下滑情况、未来盈利能力情况等，管理层关于本次收购对公司影响的具体讨论与分析。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）管理层关于标的资产所处煤炭行业的行业特点和经营情况的讨论与分析

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（证监会公告（2012）31号），中煤华晋属于“B采矿业”下的“06煤炭开采和洗选业”。

1）我国煤炭行业产能分布

根据国土资源部《中国矿产资源报告（2015）》统计，我国煤炭查明资源储量为15,317亿吨。其中炼焦煤占全国保有煤炭资源储量36%，储量较少且优质资源稀缺的炼焦煤资源分布不均衡，主要集中在华北和华东，其中山西省炼焦煤种资源储量最大。

我国煤炭产区主要集中在北方地区，秦岭-淮河以北地区煤炭产量占全国总产量的75%以上，煤炭产能达到亿吨以上的省份包括内蒙古、山西、陕西、河南、山东、安徽、黑龙江、河北、贵州、四川和辽宁十一个省区，其中山西、内蒙古是中国较大的产煤省区，年均产量达9亿吨以上。根据国家能源局的数据，截至2015年6月，包括新疆生产建设兵团在内的26个省级行政单位煤炭产能统计结果显示，我国采矿许可证和安全生产证齐全的煤矿共计6,588处，产能合计34.19亿吨。其中，山西、内蒙古和陕西位列前三，产能占比达56.1%。8个主要产煤省份煤矿个数总计占比为47.11%，产能总计占比则高达78.82%。截止2015年6月全国各省煤炭产能情况：

省份	煤矿数量	煤矿数量占比	产能（万吨）	产能占比
山西	503	7.64%	83,815	24.51%
内蒙古	340	5.16%	71,749	20.98%
陕西	277	4.20%	36,296	10.62%
河南	295	4.48%	17,132	5.01%
山东	175	2.66%	17,076	4.99%
贵州	684	10.38%	16,968	4.96%
安徽	53	0.80%	15,224	4.45%
黑龙江	777	11.79%	11,278	3.30%
其他	3484	52.88%	72,380	21.17%
全国	6588	100.00%	341,918	100.00%

从煤矿的产能规模来看，300 万吨以上（特大型）的煤矿共计166 处，占比2.52%，产能合计 12.3亿吨，占比36%；产能在 90 万吨以上（大型）的煤矿共计820 处，占比12.45%，产能合计23.7亿吨，占比达69.21%；约74%的煤矿在30万吨以下的煤矿，总产能约5.9亿吨，占比为14.27%；9万吨以下的煤矿个数有3,472个，占总煤矿数的52.7%，总产能约2亿吨，占比约6%。目前我国煤矿呈现中小煤矿数目多，产能小而分散的主要特点。

产能规模	煤矿数量	数量占比	产能（万吨）	产能占比	单井平均产能
>1000 万吨	25	0.38%	48,070	14.06%	1,923
300~1000 万吨（含）	141	2.14%	75,005	21.94%	532
90~300 万吨（含）	654	9.93%	113,567	33.21%	174
30~90 万吨（含）	878	13.33%	56,457	16.51%	64
9~30 万吨（含）	1,418	21.52%	28,390	8.30%	20
<9 万吨（含）	3,472	52.70%	20,429	5.97%	6
合计	6588	100.00%	341,918	100.00%	52

2）行业的监管机构和法律法规

煤炭行业的主管部门包括国务院、国家能源局、国土资源部、国家发改委、国家煤矿安全监察局、国家环保部。国务院负责核查和批准《政府核准的投资项目目录》认定的煤炭类重大投资项目，同时还对煤炭行业的整体健康发展进行宏观把握，提供指导意见。国家能源局负责拟订煤炭开发、煤层气、煤炭加工转化为清洁能源产品的发展规划、计划和政策并组织实施，承担煤炭体制改革有关工作，协调有关方面开展煤层气开发、淘汰煤炭落后产能、煤矿瓦斯治理和利用工作。国土资源部负责土地使用权和采矿权的授予，采矿权转让和租赁的审批，矿权价款和储量评估结果的审核。国家发改委负责拟定煤炭行业政策和投资方针，对煤炭项目进行审批或核准，并对煤炭行业经济运行进行监测。国家煤矿安全监察局负责拟定煤矿安全生产政策，拟定煤炭行业规范和标准，提出煤矿安全生产规划，承担国家煤矿安全监察责任、煤矿安全生产准入监督管理责任、煤矿作业场所职业卫生监督检查责任，负责对煤矿企业安全生产实施监察、煤炭重大建设项目安全核准工作、发布全国煤矿安全生产信息等。国家环保部负责拟定国家环境保护的方针、政策和法规，对重大经济和技术政策、发展规划以及重大经济开发计划进行环境影响评价，调查处理重大环境污染事故和生态破坏事件，负责环境监察和环境保护行政稽查等。

此外，从中煤华晋所在山西省来看，山西省煤炭行业主要的管理机构为山西省煤炭工业厅和山西省国土资源厅，山西省煤炭工业厅主要负责全省煤炭行业管理和煤矿安全监督管理，提出全省煤炭行业发展战略和政策建议并组织实施，拟定全省煤炭生产开发规划并组织实施；参与编制矿区总体规划，监测煤炭工业经济运行情况等等。山西省国土资源厅负责矿产资源储量备案、矿业权评估报告备案、重要矿产资源审批、矿产资源勘查许可、矿产资源采矿许可等工作。

《中华人民共和国煤炭法（2013年修正版）》、《中华人民共和国矿产资源法》和《中华人民共和国安全生产法》为煤炭行业生产经营的主要监管法规。此外，煤炭开采企业生产经营还涉及《中华人民共和国矿山安全法》、《中华人民共和国环境影响评价法》、《中华人民共和国水污染防治法（修正）》《中华人民共和国煤矿安全监察条例》、《煤炭安全规程》、《煤矿安全监察条例》、《煤矿企业安全生产许可证实施办法》、《煤炭工业污染物排放标准》、《乡镇煤矿管理条例》、《煤炭行政执法证管理办》等法律法规和规则制度。

3）行业生产竞争格局

我国煤炭开采行业的主要特点是市场集中度低，中小型煤炭企业众多，大规模的煤炭开采企业较少。同时，虽然私营性质的煤炭开采企业众多，但依然是国有企业在行业内占主导地位。根据国家统计局发布的2014年度工业数据，我国煤炭开采和洗选业企业数量达6,850家，工业企业资产总计52,319.40亿元，工业销售产值26,025.16亿元；其中国有控股企业单位数量达955家，占行业企业数量的13.94%，资产总计37,113.43亿元，占行业总资产的70.94%，工业销售产值13,340.42亿元，占行业工业销售产值的35.94 %。

近几年来，国家加大了煤炭行业整合力度，推进实施了大型煤炭集团战略。2012年国家能源局发布的《煤炭工业发展“十二五”规划》中提到“煤炭调整布局和规范开发秩序取得明显成效，生产进一步向大基地、大集团集中”。2015年国家能源局发布《国家能源局关于促进煤炭工业科学发展的指导意见》强调“以大型煤炭基地为依托，稳步建设大中型现代化煤矿，积极培育一批大中型煤炭骨干企业”。2016年2月国务院以国发（2016）7号印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》再次强调“鼓励大型煤炭企业兼并重组中小型企业，培育一批大型煤炭企业集团”。预计未来几年，国家将继续对煤炭开采行业进行资源整合，提升行业集中度，推动行业结构调整。

4）目前煤炭行业处于低谷期

进入本世纪以来，我国煤炭、钢铁等传统产业都经历了一个大规模扩张时期，在全球总产出中的份额不断攀升。但随着我国经济转入中高速增长的新常态阶段，钢铁、煤炭行业延续十余年的黄金发展时期已经结束，行业增长拐点逐渐显现，特别是2012年以来，受我国整体经济增速下降以及行业产能过剩、下游行业产能过剩及盈利能力下降等一系列因素的影响，煤炭行业进入了行业低谷期，煤炭市场景气指数出现大幅下滑，煤炭价格持续下跌，导致煤炭企业盈利能力出现大幅下降，行业出现大面积亏损情况。中国煤炭协会公布的数据显示，截至2015年11月，全国90家大型煤企的利润减少了500亿元，同比下降91%，整体行业的亏损面已经达到了95%。行业整体进入了必须调结构、转型升级、提质增效发展的关键阶段。

@

（数据来源：wind资讯）

5）煤炭产业供给侧改革不断深化

2016年2月1日，国务院颁发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，确定了煤炭产业供给侧改革的主要目标：即从2016年开始，用3至5年的时间，退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展，通过淘汰落后产能、严控新增产能等手段化解过剩产能。随后地方层面相关政策也陆续出台。

依据2016年2月国务院印发的《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，直接化解现有产能的任务包括了“加快淘汰落后产能和其他不符合产业政策的产能”和“引导相关煤矿有序退出”两个方面。需淘汰的落后产能和其他不符合产业政策的产能涵盖了国家安监总局《关于加快落后小煤矿关闭退出工作的通知》涉及的13类关闭对象、开采范围与自然保护区、风景名胜区、饮用水水源保护区等区域重叠的煤矿、产能小于30万吨/年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿、产能15万吨/年及以下且发生较大及以上安全生产责任事故的煤矿，以及采用国家明令禁止使用的采煤方法、工艺且无法实施技术改造的煤矿。对于需引导退出的产能则通过区分安全、质量和环保、技术和规模和其他方面进行规划：安全方面囊括了煤与瓦斯突出、水文地质条件极其复杂、具有强冲击地压等灾害隐患严重，且在现有技术条件下难以有效防治的煤矿，开采深度超过《煤矿安全规程》规定的煤矿以及达不到安全质量标准化三级的煤矿；在质量和环保方面涵盖了产品质量达不到《商品煤质量管理暂行办法》要求的煤矿、开采范围与依法划定、需特别保护的相关环境敏感区重叠的煤矿；在技术和规模方面包括了非机械化开采的煤矿，晋、蒙、陕、宁等4个地区产能小于60万吨/年，冀、辽、吉、黑、苏、皖、鲁、豫、甘、青、新等11个地区产能小于30万吨/年，其他地区产能小于9万吨/年的煤矿，开采技术和装备列入《煤炭生产技术与装备政策导向（2014年版）》限制目录且无法实施技术改造的煤矿和与大型煤矿井田平面投影重叠的煤矿；其他方面包括了长期亏损、资不抵债的煤矿、长期停产、停建的煤矿、资源枯竭、资源赋存条件差的煤矿，不承担社会责任、长期欠缴税款和社会保障费用的煤矿以及其他自愿退出的煤矿。

短期来看，供给侧改革将缓解煤炭行业的供需关系，稳定煤炭价格；长期而言，将促使煤炭行业向集中化、现代化发展，淘汰落后产能，降低煤炭行业单位成本，有助于煤炭行业整体的健康持续发展。

6）2016年以来煤炭行业，特别是焦煤出现了逐步回暖迹象

2016年以来，作为焦煤产业链终端的钢铁行业需求持续改善，钢厂生产逐步恢复，社会钢材库存下降。根据Mysteel统计的163家钢厂数据，钢厂开工率、产能利用率及钢厂盈利面都大幅提升。同时，全社会钢材库存总量及主要类别钢材库存量均显著下降。截止2016年4月15日，全社会钢材库存总量为996.29万吨，同比下降30.57%。随着钢铁行业的回暖，焦煤价格也逐渐上涨，焦煤期货价格自2015年底以来逐步上涨，4月份最新收盘价已经达到765.50元/吨，反映出市场对焦煤现货价格上涨的强烈预期。总体来看，焦煤市场价格能够趋于稳定并实现逐步上涨。

@

（数据来源：wind资讯）

@

（数据来源：wind资讯）

@

（数据来源：wind资讯）

（2）标的资产业绩下滑与同行业的比较情况

中煤华晋与同行业上市公司业绩变动情况比较如下：

单位：亿元

同行业A股上市公司	2015年度归属母公司股东的净利润	2014年度归属母公司股东的净利润	归属母公司股东的净利润增长率
中国神华	161.44	368.07	-56.14%
兖州煤业	8.60	22.84	-62.37%
中煤能源	-25.20	7.67	-428.70%
陕西煤业	-29.89	9.51	-414.09%
阳泉煤业	0.83	7.92	-89.47%
郑州煤电	-5.44	0.62	-973.69%
露天煤业	5.34	6.25	-14.63%
安源煤业	0.28	0.95	-70.80%
上海能源	0.11	0.48	-76.45%
大有能源	-12.88	1.11	-1,265.20%
恒源煤电	-13.83	0.16	-8,982.73%
靖远煤电	1.80	3.32	-45.83%
平庄能源	-3.91	0.27	-1,526.50%
*ST煤气	-15.66	-9.95	-57.40%
金瑞矿业	-0.36	0.07	-588.02%
盘江股份	0.23	3.07	-92.45%
冀中能源	3.52	0.24	1,343.40%
行业合计情况	74.98	422.62	-134.01%
同行业上市公司归属于母公司股东净利润平均增长率			-788.30%
中煤华晋	6.19	10.14	-38.96%

注：上市公司只统计了目前已经披露2015年年报的企业情况。

从上述对比可以看出，目前已经披露2015年年度报告的A股上市公司统计来看，按行业平均数计算，2015年较2014年归属于母公司股东净利润平均下滑788.3%，按行业合计数计算，行业整体2015年较2014年归属于母公司股东净利润平均下滑134.01%。对比来看，虽然中煤华晋2015年度归属于母公司的净利润下滑38.96%，但远好于市场平均水平和整体水平。

（3）结合标的资产所处行业状况、报告期内业绩下滑情况、未来盈利能力情况等，管理层关于本次收购对公司影响的具体讨论与分析

1）供给侧改革将推动煤炭行业逐步走出低谷

随着国家关于煤炭产业的供给侧改革政策进一步深化，煤炭产业供需矛盾将得到有效缓解，预计未来两至三年有望实现市场供需的逐步平衡。同时新兴的清洁能源对煤炭等传统能源的替代性依然受成本等因素制约，在我国能源结构中，煤炭仍然将是至关重要的核心能源之一。同时，2016年以来地产行业一系列刺激政策推动带动钢材去库存效应，随着钢材价格上涨和钢厂逐步开工，将带动焦煤需求的进一步提升。总体来看，煤炭行业具备走出行业低谷的良好外部环境。

2）标的企业报告期内业绩下滑不会对上市公司构成重大影响

中煤华晋2014年和2015年分别实现营业收入34.50亿元、36.75亿元，实现归属于母公司所有者的净利润10.14亿元、6.19亿元（上述数据均未经审计），即便在由于行业周期性波动及下游行业不景气的影响下，中煤华晋依然能够保持可观的净利润，说明标的公司具有良好的盈利能力。

同时，在本次交易作价的资产评估过程中，已经充分考虑了公司历史业绩下滑的相关影响以及当前煤炭行业特点，本次交易作价的评估增值幅度小于前期同行业并购的相关案例的水平，估值水平远低于当前二级市场煤炭上市公司的估值水平。在交易作价的相关参数选取上，充分考虑了当前的煤炭价格、市场景气度等因素，确保本次交易作价的公允性。

3）标的企业未来具备持续盈利能力，能够为上市公司带来可观投资回报

作为行业内大型现代化煤炭生产企业，在目前国家主导的煤炭供给侧改革中将处于优势地位，随着下游行业逐步复苏和煤炭行业采取一系列去产能政策的影响，焦煤价格有望企稳并逐步上涨，同时中煤华晋下属120万吨/年产值的韩咀矿已经完成竣工验收。总体来看，受行业发展趋势逐步好转和公司投产产能进一步提升等因素的影响，公司有望保持持续稳定的盈利能力。这将为上市公司带来稳定可观的投资回报。

综上所述，公司管理层认为，尽管目前中国煤炭行业处于行业低谷期，但本次收购的标的中煤华晋仍然能够保持较强的盈利能力，反映出其在我国煤炭企业中的优势地位。随着国家去产能政策的进一步深入和下游钢铁、焦炭行业的逐步稳定复苏，焦煤价格也逐步趋于稳定并逐渐反弹，中煤华晋业绩进一步下滑的风险较低，未来业绩将保持稳定并有望进一步提升。本次收购将为山西焦化带来可观的投资收益，对于山西焦化摆脱当前经营困境，实现发展战略目标，具有非常重要的意义。

山西焦化在《重组预案（修订稿）》“第八节管理层讨论与分析”中增加“三、管理层关于标的资产行业发展情况的分析”，补充披露管理层关于标的资产所处煤炭行业的行业特点和经营情况的讨论与分析；标的资产业绩下滑与同行业的比较情况；结合标的资产所处行业状况、报告期内业绩下滑情况、未来盈利能力情况等，管理层关于本次收购对公司影响的具体讨论与分析等内容。

独立财务顾问发表核查意见如下：经核查，山西焦化已经在《重组预案（修订稿）》中就上述事项进行了补充披露。独立财务顾问认为，本次收购的标的中煤华晋在当前的行业低谷期内仍然能够保持较强的盈利能力，反映出其在我国煤炭企业中的优势地位。煤炭产业在我国一次能源的重要地位不会受当前产能过剩情况的影响，同时随着国家去产能政策的进一步深入和下游钢铁、焦炭行业的逐步稳定复苏，煤炭价格也逐步趋于稳定并逐渐反弹，作为行业中的优势企业，中煤华晋业绩进一步下滑的风险较低，未来业绩将保持稳定并有望进一步提升。本次收购将为山西焦化带来可观的投资收益，对于山西焦化摆脱当前经营困境，实现发展战略目标，具有非常重要的意义。

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。

（3）结合煤炭销售价格、实际开采量、行业内同类矿区的情况，量化分析王家岭煤矿的煤矿品质、开采容易度、工艺先进性具有领先优势的依据和具体表现

1）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。

2）王家岭矿矿区面积大，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169.836Km2，主采煤层为2#、10#二层。矿区地质条件总体为中等，属一走向为北东，倾向为北西的单斜构造，构造复杂程度相对为简单，小断层、褶曲发育，未见火成岩和陷落柱；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3m3/h～8m3/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。

3）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	19.41	23.44	同行业上市公司平均人均产值情况		59.07
中煤华晋	56.17	59.39	36.75	2,015	182.37

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。

（4）分别对普通煤和稀缺煤的价格波动对标的公司业绩的影响做敏感性分析

中煤华晋主导产品为十级炼焦精煤，同时还包括部分原煤、中煤、煤泥等销售，公司产品并不按照普通煤及稀缺煤分类。根据中煤华晋2015年度经营业绩以及2015年度综合煤价369.12元/吨分别按照上涨5%、上涨10%及下跌5%、下跌10%进行敏感性分析如下：

煤价（元/吨）	煤价涨跌幅	利润总额（万元）	差值（万元）	利润涨跌幅
406.04	10%	144,541.55	36,026.50	33.20%
387.58	5%	126,528.30	18,013.25	16.60%
369.12	0%	108,515.05	0.00	0.00%
350.67	-5%	90,501.80	-18,013.25	-16.60%
332.21	-10%	72,488.55	-36,026.50	-33.20%

上述测算中的财务数据来自于未经审计的中煤华晋2015年度合并财务报表，利润总额为合并报表口径利润总额数据。利润表各驱动因素中，除营业收入随煤价涨跌产生变动外，其他各科目金额均为财务报表数据且保持不变。

上述敏感性分析受其计算方法和核心假设所限，并不能完全反应煤价波动对公司经营业绩的真实影响。随着煤炭价格波动，中煤华晋可能在成本管理方面采取相应举措，由此导致公司生产成本会随之发生变动，同时整体市场环境波动也会带来其他成本、费用的相应变动。因此实际经营中，煤炭价格变动对中煤华晋的业绩影响相对于上述敏感性分析而言会更小一些。

山西焦化在《重组预案（修订稿）》“第四节标的资产”之“一、中煤华晋基本情况”中增加了中煤华晋的煤炭资源储量及产销量情况；中煤华晋的行业地位及竞争优势分析；王家岭煤矿的煤矿品质、开采容易度、工艺先进性的具体说明以及煤价波动对公司经营业绩的敏感性分析。

独立财务顾问发表核查意见如下：经核查，山西焦化已经在《重组预案（修订稿）》中就上述事项进行了补充披露。独立财务顾问认为，中煤华晋的主导产品从产品特性方面属于优质煤种，公司在产品质量、设备工艺、物流运输和销售渠道方面具有优势地位，公司的毛利率水平和人均产值高于同行业上市公司平均水平，销售价格高于全国平均水平。基于公司综合煤价波动和2015年财务数据进行的敏感性分析显示，煤价波动对公司的盈利能力有一定的影响，但上述敏感性分析受其计算方法和核心假设所限，并不能完全反应煤价波动对公司经营业绩的真实影响，公司通过加强成本控制等措施，在实际经营中，煤炭价格变动对公司的业绩影响相对于上述敏感性分析而言会更小一些。

12、预案披露，中煤华晋持有华宁焦煤51%股权，为解决煤炭开采过程中对乡宁县生态环境的影响，依据当地政府与标的资产中煤华晋就王家岭项目建设有关问题的相关协议安排，华宁焦煤实现利润的40%上缴乡宁县人民政府；剩余60%的利润由华宁焦煤的股东按出资比例分配。请补充披露：（1）上述协议安排的效力期限，标的资产中煤华晋是否能对华宁焦煤构成控制并纳入合并范围。如是，请对照《企业会计准则》相应规定，具体说明构成控制的依据。如否，请说明在标的公司报表层面如何确认和计量对华宁焦煤51%股权投资以及投资收益；（2）乡宁县人民政府是否承担和享有华宁焦煤40%的经营业绩波动风险，是否享有对应的表决权、收益权，是否参与华宁焦煤的经营和财务决策；（3）在中煤华晋报表层面和在华宁焦煤报表层面对该部分收益上缴的具体会计处理方式。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（1）上述协议安排的效力期限，标的资产中煤华晋是否能对华宁焦煤构成控制并纳入合并范围。如是，请对照《企业会计准则》相应规定，具体说明构成控制的依据。如否，请说明在标的公司报表层面如何确认和计量对华宁焦煤51%股权投资以及投资收益

依据《临汾市人民政府、运城市人民政府、华晋焦煤有限责任公司关于王家岭项目建设有关问题的协议》，华晋焦煤在不影响王家岭煤矿总体布置的前提下，划出部分资源，与临汾市乡宁县毛则渠煤炭有限公司合作成立新的企业，改扩建为300万吨/年生产能力的现代化矿井。

同时鉴于王家岭煤矿井口在运城市下属河津市，而资源分布在临汾市乡宁县，考虑到乡宁县利益及王家岭煤田开发过程中对地方造成的水源、房屋破坏、土地塌陷等生态环境的破坏、中煤华晋将严格执行国家有关政策规定给予补偿。另外，在中煤华晋与毛则渠公司合作新成立的公司（即华宁焦煤）中，按照年实现净利润总额的40%上交乡宁县政府，以解决上述生态环境破坏的补偿问题，剩余部分双方再按照股份比例分享。

上述协议未对上述利润分配方案做出期限限制，因此目前在无其他协议安排替代的情况下，在双方合资公司存续期内均需有效实施。

根据《企业会计准则》合并范围的确定：合并财务报表的合并范围应当以控制为基础加以确定。控制，是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。山西焦化认为，标的资产中煤华晋能对华宁焦煤构成控制并纳入合并范围。

具体分析如下：

根据华宁焦煤公司章程，华宁焦煤有两名法人股东，分别为中煤华晋和毛则渠公司，其中中煤华晋出资比例为51%，毛则渠公司出资比例为49%。乡宁县人民政府虽然享有40%的利润分配权，但无权参与企业的经营和财务决策。

华宁焦煤的股东会由全体股东组成，股东会会议由股东按股权比例行使表决权。股东会行使下列职权：

（1）决定公司的经营方针和投资计划；（2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事、决定有关董事、监事的报酬事项；（3）审议批准董事会的报告；（4）审议批准监事会的报告；（5）审议批准公司的年度财务预算方案，决算方案；（6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（7）对发行公司债券做出决议；（8）对公司增加或者减少注册资本做出决议；（9）对公司合并、分立、解散、清算或变更公司组织形式等事项作出决议；（10）修改公司章程；（11）审议批准公司的对外投资、担保方案、融资方案、资产收购或出售方案；（12）审议批准公司的其他重大经营方案，以及合计持股比例过半数的股东认为应由股东会审议的事项。

股东会对上述第（1）至（7）以及（12）款所列事项的相关事宜做出决定的，须经代表二分之一以上表决权的股东通过；对上述第（8）至（11）款所列事项的相关事宜做出决定的，须经代表三分之二以上表决权的股东通过。其中第（8）至（10）款所列事项为保护性权利，即为了保护权利持有人利益却没有赋予持有人对相关活动决策权的一项权利；第（11）款事项中的对外投资、担保方案、资产收购或出售方案为华宁焦煤极小可能发生的事项，也可视为保护性权利。保护性权利通常只能在被投资方发生根本性改变或某些例外情况发生时才能够行使，仅享有保护性权利的投资方不拥有对被投资方的权力。除上述保护性权利之外，中煤华晋对于应由股东会决策的实质性权利拥有过半数的表决权，因此可以控制股东会对相关活动的决策。

华宁焦煤设有董事会，董事会由八名董事组成，其中中煤华晋选派四名董事，毛则渠公司选派三名董事，职工董事一名，董事长由中煤华晋选派。董事会会议实行一人一票的表决制度，出现赞成票与反对票票数相等时，董事长有权多投一票。董事会行使下列职权：

（1）负责召集股东会，并向股东会报告工作；（2）执行股东会的决议；（3）决定公司的经营计划和投资方案；（4）制定公司年度财务预算方案、决算方案；（5）制定利润分配方案和弥补利润方案；（6）制定增加或减少注册资本方案以及发行公司债券的方案；（7）制定公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；（8）决定公司内部管理机构的设置；（9）决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人、总工程师及其报酬事项。（10）制定公司的基本管理制度；（11）制定公司的对外投资、对外提供担保方案、融资方案、分支机构的设立与撤销、关联交易等重大事项方案；（12）股东会授权及本章程规定的其它职权。

董事会对上述第（5）至（7）以及（11）款内容须经全体董事或委托代理人三分之二以上的投票表决通过方为有效，其它条款内容经全体董事的过半数通过。第（5）至（7）款所列事项、以及第（11）款中的关联交易事项为保护性权利，即为了保护权利持有人利益却没有赋予持有人对相关活动决策权的一项权利；第（11）款事项中的对外投资、担保方案、分支机构的设立与撤销为华宁焦煤极小可能发生的事项，也可视为保护性权利。对于保护性权利，中煤华晋没有单方面的控制权，但是对于其他实质性权利，中煤华晋拥有过半数的表决权，因此能够控制董事会的相关决策。

基于以上事实情况，中煤华晋管理层认为中煤华晋通过行使章程中的权利，在股东会和董事会层面均有能力运用对华宁焦煤的权力影响其回报金额，因此应将其纳入合并报表范围。

（2）乡宁县人民政府是否承担和享有华宁焦煤40%的经营业绩波动风险，是否享有对应的表决权、收益权，是否参与华宁焦煤的经营和财务决策

根据《公司章程》、相关协议文件及中煤华晋出具的说明文件，乡宁县政府获取公司净利润40%的方案是以解决公司资源分布及开采应于临汾、运城两个地级市导致的生态破坏补偿等问题，乡宁县政府并不寻求对公司经营决策的干预权利。同时根据协议及《公司章程》，乡宁县政府获得补偿金额的多少，取决于公司的盈利能力，即乡宁县人民政府承担华宁焦煤40%的经营业绩波动风险，但其不享有对应的表决权，不参与华宁焦煤的经营和财务决策。

（3）在中煤华晋报表层面和在华宁焦煤报表层面对该部分收益上缴的具体会计处理方式

根据华宁焦煤公司章程及临时股东会决议，华宁焦煤应以利润分配的形式向乡宁县政府上交40%的税后利润。因此华宁焦煤管理层认为上交利润属于利润分配的性质，并按照利润分配进行会计