

# 专项评级公告

联合【2015】1358号

---

根据2015年7月12日山西省人民政府国有资产监督管理委员会《关于国新能源与晋能集团燃气产业板块资产、业务和人员重组整合有关事宜的通知》(晋国资产权函【2015】383号)的文件精神,拟将晋能集团有限公司(以下简称“公司”或“晋能集团”)下属的全资子公司山西国际电力集团有限公司(以下简称“山西国电集团”)持有的山西燃气产业集团有限公司(以下简称“山西燃气产业”)66%的股权和山西煤炭运销集团(以下简称“煤销集团”)持有的山西压缩天然气有限公司(以下简称“压缩天然气”)50%的股权及山西大元新能源有限公司(以下简称“大元新能源”)51%的股权无偿划转给国新能源发展集团有限公司(以下简称“国新能源”),上述被划转燃气板块的资产、业务、人员将统一纳入国新能源管理体系,划转基准日拟定为2015年5月31日。

晋能集团为山西国电集团和煤销集团截至本次无偿划转股权交割日前已发行但尚未兑付或清偿的各期企业债、中期票据、非公开定向发行债务融资工具、保险债权计划以及银行授信等债务提供不可撤销的连带责任担保;国新能源为本次无偿划转股权交割日前山西国电集团和煤销集团已发行但尚未兑付或清偿的各期企业债、中期票据、非公开定向发行债务融资工具、保险债权计划以及银行授信等债务提供连带责任保证,连带责任保证的限额以本次拟无偿划入的标的资产截至本次无偿划转股权交割日的净资产数额为限;同时,国新能源就山西国电集团和煤销集团为标的资产提供的银行借款及融资业务提供的最高额连带责任保证事宜,为山西国电集团和煤销集团提供反担保;此外,国新能源就山西国电集团和煤销集团为标的资产提供的委

托贷款事宜，为山西国电集团和煤销集团提供连带责任担保。

联合资信评估有限公司通过对燃气板块划转事项的专项评级，确定维持晋能集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。



---

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 晋能集团有限公司专项评级报告

### 主体长期信用

评级结果：AAA 评级展望：稳定

专项评级时间：2015年7月22日

### 财务数据：

项 目	2012年	2013年	2014年	15年 5月	*15年 5月
现金类资产(亿元)	287.42	263.93	216.35	239.72	235.34
资产总额(亿元)	1644.25	1835.09	2225.74	2305.72	2230.61
所有者权益(亿元)	483.56	492.72	519.15	532.53	525.57
短期债务(亿元)	211.01	141.82	412.16	199.45	180.72
全部债务(亿元)	859.23	1089.82	1296.64	1333.62	1282.20
营业收入(亿元)	1978.02	2280.18	1929.63	317.25	308.50
利润总额(亿元)	44.23	22.76	6.61	1.86	2.69
EBITDA(亿元)	108.29	92.28	87.58	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-20.32	-27.64	88.96	69.79	68.98
营业利润率(%)	8.60	6.64	6.53	11.95	12.06
净资产收益率(%)	4.85	1.41	0.09	--	--
资产负债率(%)	70.59	73.15	76.68	76.90	76.44
全部债务资本化比 率(%)	63.99	68.87	71.41	71.46	70.93
流动比率(%)	159.54	183.26	92.59	128.67	134.51
全部债务 /EBITDA(倍)	7.93	11.81	14.80	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.69	1.70	1.27	--	--
经营现金流动负债 比(%)	-4.23	-7.85	11.62	--	--

注：1、\*2015年1~5月模拟财务数据及指标依据经模拟的晋能集团有限公司剔除燃气产业板块后的财务数据计算而得。

2、2015年1~5月财务数据和\*2015年1~5月模拟财务数据已经审阅。

### 分析师

刘新泉 张钰 牛文婧

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

### 一、重大事项说明

根据山西省人民政府常务会议【2015】第86次会议纪要，晋能集团有限公司（以下简称“公司”或“晋能集团”）与山西省国新能源发展集团有限公司（以下简称“国新能源”）进行燃气产业板块资产、业务和人员的重组整合，并同时决定依法合规启动公司资产重组相关事宜（以下简称“股权划转事项”或“燃气板块划转事项”）。

2015年7月2日，晋能集团有限公司收到山西省人民政府国有资产监督管理委员会《关于国新能源与晋能集团燃气产业板块资产、业务和人员重组整合有关事宜的通知》（晋国资产权函【2015】383号）（以下简称“《通知》”），根据《通知》安排，拟将晋能集团和其所属的国有全资企业投资形成的燃气产业板块的国有股权无偿划转给国新能源，本次股权无偿划转涉及晋能集团下属的全资子公司山西国际电力集团有限公司（以下简称“山西国电集团”）持有的山西燃气产业集团有限公司（以下简称“山西燃气产业”）66%的股权及山西煤炭运销集团（以下简称“煤销集团”）持有的山西压缩天然气有限公司（以下简称“压缩天然气”）50%的股权及山西大元新能源有限公司（以下简称“大元新能源”）51%的股权（以下简称“燃气板块”），上述被划转燃气板块的资产、业务、人员将统一纳入国新能源管理体系，划转基准日（以下简称“基准日”）拟定为2015年5月31日。

为切实、充分保障各债权人合法权益，晋能集团为煤销集团和山西国电集团截至本次无偿划转股权交割日前已发行但尚未兑付或清偿的各期企业债、中期票据、非公开定向发行债务融资工具、保险债权计划以及银行授信等债务提供不可撤销的连带责任担保；国新能源为

本次无偿划转股权交割日前煤销集团和山西国电集团已发行但尚未兑付或清偿的各期企业债、中期票据、非公开定向发行债务融资工具、保险债权计划以及银行授信等债务提供连带责任保证，连带责任保证的限额以本次拟无偿划入的标的资产截至本次无偿划转股权交割日的净资产数额为限；同时，国新能源就煤销集团和山西国电集团分别为压缩天然气和山西燃气产业提供的银行和金融机构借款及融资业务提供的最高额连带责任保证事宜，分别为煤销集团和山西国电集团提供反担保；此外，国新能源就煤销集团和山西国电集团分别为压缩天然气和山西燃气产业提供的委托贷款事宜，分别为煤销集团和山西国电集团提供连带责任担保。

上述股权划转事项预计将于2015年7月底左右完成。

## 二、评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在煤炭资源禀赋、区域电力市场地位、政策支持、运销体系等方面的综合优势。联合资信同时关注到山西省煤炭公路销售体制改革，煤炭行业景气度持续下行，公司内部业务架构有待继续整合优化，公司存在一定的高管变动风险，公司资本支出和安全管理压力大，债务负担偏重以及本次公司对无偿划转的债权人权益保障方案尚未正式签订等因素对其信用基本面的负面影响。

联合资信认为，燃气板块划转对公司燃气板块业务影响较大，但其资产规模、营业收入及利润总额均占公司整体比例较小，其划转事宜对晋能集团整体偿债能力影响小。

基于晋能集团综合偿债能力和燃气板块划转影响的综合分析，联合资信确定，维持晋能集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司近年煤炭产能快速提升，随着整合矿井产能逐步释放，公司自产煤炭业务实现快速发展。
2. 公司煤炭运销网络覆盖山西全省，运销能力突出，积累了丰富的上下游客户资源。
3. 公司在建火电装机规模大，同时积极发展风电等新能源和资源综合利用项目，有利于在未来区域电力市场竞争中获取有利地位；公司配电业务持续增长，盈利能力较强。
4. 通过煤炭运销集团和山西国电集团重组成立晋能集团，公司煤电联营产业链初步成型，有助于提升整体抗风险能力。
5. 公司燃气板块为亏损及高负债板块，本次划转重组对燃气板块的划出，将减轻公司未来部分投资压力，有利于集中资源发展煤炭生产和煤炭物流优势主业。

## 关注

1. 煤炭行业景气度趋势性下行，对公司煤炭业务形成较大经营压力，2012年以来煤炭业务收入和利润规模逐年下降。
2. 山西省2014年推进煤炭公路销售体制改革，对公司煤炭贸易业务形成一定负面影响。
3. 公司煤炭资源整合涉及矿井多，分散广，地质条件及生产环境多样，存在一定安全及管理压力。
4. 受电力需求减缓影响，近年公司发电设备利用小时数呈下降趋势。
5. 公司未来投资规模较大，债务规模快速增加，债务负担偏重。
6. 本次公司燃气板块的无偿划转对公司多元化发展产生一定影响，联合资信将持续关注该事项的进展情况。

## 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）与晋能集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与晋能集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因晋能集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由晋能集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本专项评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

晋能集团有限公司（以下简称“公司”或“晋能集团”）是经山西省人民政府批准，由省国资委和 11 个市国资委出资，于 2013 年 2 月 25 日在原山西煤炭运销集团有限公司（以下简称“煤销集团”）与山西国际电力集团有限公司（以下简称“山西国电集团”）的基础上合并重组成立的现代综合能源公司。截至 2015 年 3 月底，公司实收资本为 360.00 亿元。山西省国有资产监督管理委员会（下称“山西省国资委”）持有公司 64.06% 股权，为公司第一大股东和实际控制人。

公司经营范围：投资煤炭企业；煤焦科技开发、技术转让；自有房屋租赁；能源领域投资；提供煤炭信息咨询服务；煤层气投资；发电、输变电工程的技术咨询；建筑材料、金属材料（除贵稀金属）、电力设备及相关产品的采购和销售。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 2225.74 亿元，所有者权益 519.15 亿元（其中少数股东权益 142.74 亿元）；2014 年公司实现营业收入 1929.63 亿元，利润总额 6.61 亿元。

截至 2015 年 5 月底（未经审计），公司合并资产总额 2305.72 亿元，所有者权益 532.53 亿元（其中少数股东权益 143.61 亿元）；2015 年 1~5 月公司实现营业收入 317.25 亿元，利润总额 1.86 亿元。

剔除山西国电集团持有的山西燃气产业集团有限公司（以下简称“山西燃气产业”）66% 的股权及煤销集团持有的山西压缩天然气有限公司（以下简称“压缩天然气”）50% 的股权及山西大元新能源有限公司（以下简称“大元新能源”）51% 的股权后，截至 2015 年 5 月底，公司（合并）资产总额为 2230.61 亿元，所有者权益为 525.57 亿元（其中少数股东权益 139.64 亿元）。2015 年 1~5 月，公司实现营业收入 308.50 亿元，利润总额 2.69 亿元。

公司注册地址：太原市迎泽区开化寺街 86

号五层；法定代表人：刘建中<sup>1</sup>。

## 二、重大事项

### 1. 公司燃气板块下属有关子公司股权划转事项（下称“股权划转事项”或“燃气板块划转事项”）

根据山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）《关于国新能源与晋能集团燃气板块资产、业务和人员重组整合有关事宜的通知》（晋国资产函【2015】383 号）（以下简称“《通知》”），为实施气化山西战略，优化配置国有资产推动山西省燃气产业持续健康有序发展，拟将晋能集团有限公司（以下简称“晋能集团”）及其所属的全资子公司山西国际电力集团有限公司（以下简称“山西国电集团”）和山西煤炭运销集团有限公司（以下简称“煤销集团”）的燃气产业板块的国有股权无偿划转给山西国新能源发展集团有限公司（以下简称“国新能源”）。

本次股权无偿划转涉及晋能集团下属的全资子公司山西国电集团持有的山西燃气产业集团有限公司（以下简称“山西燃气产业”）66% 的股权及煤销集团持有的山西压缩天然气有限公司（以下简称“压缩天然气”）50% 的股权及山西大元新能源有限公司（以下简称“大元新能源”）51% 的股权，上述被划转三公司的资产、业务、人员将统一纳入国新能源管理体系。上述划转基准日拟定为 2015 年 5 月 31 日。

本次股权无偿划转的同时，国新能源一次性接受因山西省煤炭焦炭公路销售体制改革，煤销集团公路煤炭管理站（含稽查电）和营业站撤销后所分流职工 38505 人中的 10000 名。山西省政府给予的财政补贴（包括资本金和人员工资保险补贴），按照 10000：38505 分配给国新能源和晋能集团。

<sup>1</sup>公司于 2015 年 5 月 27 日发布公告称，公司法人代表兼董事长刘建中因严重违纪问题被开除党籍和公职。根据 2015 年 7 月山西省委、山西省国资委任职文件及公司股东会、董事会决议，任命王启瑞为公司党委书记、董事长；截至本报告发布日，公司法人代表尚未完成工商变更。

鉴于煤销集团和山西国电集团目前存续的债券融资产品、银行授信融资、对外担保，根据有关规定及合同约定，为切实、充分保障各债权人合法权益，公司协调国新能源对煤销集团和山西国电集团采取了以下保障措施：

#### 一、晋能集团为煤销集团和山西国电集团存续债务提供担保

根据晋能集团出具的《晋能集团有限公司担保承诺函》，晋能集团为本次无偿划转股权交割日前煤销集团和山西国电集团已发行但尚未兑付或清偿的各期企业债、中期票据、非公开定向发行债务融资工具、保险债权计划以及银行授信等债务提供连带责任保证。

#### 二、国新能源为煤销集团和山西国电集团存续债务提供担保

根据国新能源出具的《山西省国新能源发展集团有限公司为山西煤炭运销集团有限公司相关债权人提供担保的承诺函》和《山西省国新能源发展集团有限公司为山西国际电力集团有限公司相关债权人提供担保的承诺函》，国新能源为本次无偿划转股权交割日前煤销集团和山西国电集团已发行但尚未兑付或清偿的各期企业债、中期票据、非公开定向发行债务融资工具、保险债权计划以及银行授信等债务提供连带责任保证。国新能源承担上述连带责任保证的限额以本次拟无偿划入的标的资产截至本次无偿划转股权交割日的净资产数额为限（山西燃气产业净资产对应山西国电集团债务、压缩天然气和大元新能源净资产对应煤销集团债务）。

#### 三、国新能源为煤销集团和山西国电集团提供反担保

根据国新能源与煤销集团和山西国电集团分别签订的《反担保合同》，国新能源就煤销集团和山西国电集团分别为压缩天然气和山西燃气产业提供的银行和金融机构借款及融资业务提供的最高额连带责任保证事宜（截至基准日，煤销集团对压缩天然气担保余额2.66亿元，山西国电集团对山西燃气产业担保

余额25.31亿元<sup>2</sup>），分别为煤销集团和山西国电集团提供反担保。

#### 四、国新能源为煤销集团和山西国电集团提供担保

根据国新能源与煤销集团和山西国电集团分别签订的《担保合同》，国新能源就煤销集团和山西国电集团分别为压缩天然气和山西燃气产业提供的委托贷款事宜（截至基准日，煤销集团对压缩天然气委托贷款1.0亿元，山西国电集团对山西燃气产业委托贷款9.3亿元<sup>3</sup>），分别为煤销集团和山西国电集团提供连带责任担保。

上述股权划转事项预计将于2015年7月底左右完成。

#### 2. 划转事项对公司影响

根据晋能集团提供的关于燃气产业板块重组整合事项的方案预案，本次重组整合拟分步骤实施，股权划转工作与国新能源接受晋能集团煤站10000名分流职工工作同步进行。

公司提供的晋能集团2014年财务报表经利安达会计师事务所（有限公司）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的2015年1~5月财务报表及2015年1~5月剔除山西燃气产业、压缩天然气和大元新能源的模拟财务报表均已经利安达会计师事务所山西分所审阅。

2014年，山西燃气产业、压缩天然气和大元新能源销售收入共计23.08亿元，实现利润总额-0.72亿元。2015年1~5月，山西燃气产业、压缩天然气和大元新能源销售收入共计8.75亿元，实现利润总额共计-0.85亿元。截至2015年5月31日（未经审计），山西燃气产业、压缩天然气和大元新能源资产共计74.63亿元，占晋能集团总资产3.24%；净资产共计7.20亿元，占晋能集团净资产1.35%。山西燃气产业、压缩天然气和大元新能源资产、收入及利润规模占晋

<sup>2</sup>最终的应清偿债务明细以本次无偿划转股权交割日的数据为准。

<sup>3</sup>最终的应清偿债务明细以本次无偿划转股权交割日的数据为准。

能集团整体比例较小，其资产划转事项对晋能集团综合偿债能力的影响小。

表 1 2014 年底燃气板块与公司重要财务指标比较

项目	2014 年 燃气板块	2014 年 晋能集团
资产总额(亿元)	78.17	2225.74
所有者权益(亿元)	8.01	519.15
营业收入(亿元)	23.08	1929.63
利润总额(亿元)	-0.72	6.61

资料来源：公司审计报告

表 2 2015 年 5 月底剔除燃气板块前后公司重要财务指标比较

项目	2015 年 5 月	*2015 年 5 月
资产总额(亿元)	2305.72	2230.61
所有者权益(亿元)	532.53	525.57
营业收入(亿元)	317.25	308.50
利润总额(亿元)	1.86	2.69

资料来源：公司审计报告

注：\*2015年1~5月模拟财务数据为经模拟的公司剔除燃气板块后的财务数据。

本次股权划转事项将使公司丧失对燃气板块的控制权，其不再并入公司合并范围。由于合并重组事项涉及的燃气板块资产、收入及利润规模占晋能集团整体比例较小，其划转事项对晋能集团综合偿债能力的影响小；同时，剥离融资需求较大的燃气产业板块业务，可减轻公司未来几年的融资压力；此外，公司剥离亏损及高负债板块，有利于集中资源发展煤炭生产和煤炭物流优势主业；随着此次股权无偿划转的推进，公司安置转岗分流人员，有利于维护职工稳定，降低人工成本。

总体看，随着燃气板块划转事项的推进，公司尚处于建设阶段的燃气产业板块将剥离，资产规模将略有下降，未来融资压力和债务负担将有所减轻。燃气板块划转事项对公司信用状况影响很小，联合资信将持续关注公司债权人权益保障方案的进展情况。

### 三、管理分析

晋能集团于2014年9月2日发布公告称，公司法人代表兼董事长刘建中正在配合调查。2015年5月27日，晋能集团发布公告称，依据经山西省委批准，山西省纪委对晋能集团有限责任公司原董事长、党委书记刘建中严重违纪问题进行立案审查。依据《中国共产党纪律处分条例》、参照《行政机关公务员处分条例》的有关规定，经山西省纪委常委会议研究并报省委批准，决定给予刘建中开除党籍处分；经山西省监察厅报请山西省政府批准，决定给予刘建中开除公职处分。

据山西省纪委监察厅网站2015年5月6日消息，经省委批准，山西省纪委对山西省晋能集团有限公司原副董事长、党委副书记、总经理曹耀丰严重违纪问题进行了立案审查。依据《中国共产党纪律处分条例》有关规定，参照《行政机关公务员处分条例》有关规定，经省纪委常委会议研究并报省委批准，决定给予曹耀丰开除党籍处分；经省监察厅报请省政府批准，决定给予其开除公职处分。

2015年7月21日，晋能集团发布公告称，根据山西省委、山西省国有资产监督管理委员会任职文件，和晋能集团股东会、董事会会议决议，任命王启瑞为晋能集团有限公司党委书记、董事长，李国彪为晋能集团有限公司副董事长、党委常委、总经理。

王启瑞，男，49岁，党委书记、董事长，工学博士，教授级高级工程师。曾任准格尔煤炭工业公司黑岱沟露天煤矿总工程师、副矿长，神华胜利煤田筹备处处长，神华北电胜利能源有限公司总经理，神华准格尔能源有限责任公司总经理，神华准能资源综合开发公司总经理，神华准格尔能源集团公司总经理。现任晋能集团有限公司党委书记、董事长。

李国彪，男，49岁，副董事长、党委常委、总经理，博士研究生，高级工程师。历任晋城煤业集团凤凰山矿副矿长，晋城煤业集团

成庄矿矿长，晋城煤业集团公司副总经理、总工程师，山西焦煤集团副总经理、山西霍州煤电集团有限责任公司董事长。现任晋能集团有限公司副董事长、党委常委、总经理。

公司新任董事长和总经理的任命有助于公司经营和生产工作的正常有序开展。

#### 四、经营分析

##### 1. 经营概况

公司主营业务可分为煤炭生产、贸易物流、电力、燃气、新能源及多元业务六大板块。2012~2014 年公司营业收入年均下降 1.23%，2014 年实现营业收入 1929.63 亿元，同比下降 15.37%，主要是由于煤炭行业方面价格持续下滑，且公司下游客户的需求大量缩减所致。

收入构成方面，贸易物流板块占主导地位，2014 年实现板块营业收入 1259.05 亿元，主要由煤炭运销业务构成。同期，自产原煤产销规模逐年下降，2014 年煤炭产业收入为 105.53 亿元。公司电力板块收入规模相对较小，主要从事发电和配电业务，2014 年电力板块实现营业收入 77.78 亿元。燃气业务为公司未来重点发展板块，近年收入规模逐年提升，2014 年燃气实现营业收入 22.90 亿元。公司多

元产业板块包含焦炭经营、多元投资及各类生产辅助产业，收入规模占营业收入比例波动中有所增长，2014 年多元产业实现营业收入 460.87 亿元。根据山西省人民政府国有资产监督管理委员会晋国资发（2013）24 号《关于山西焦煤集团有限责任公司整合重组山西煤炭运销集团有限公司所属山西焦炭（集团）有限公司有关事宜的通知》，以 2013 年 5 月 31 日为划拨基准日将焦炭公司资产无偿划拨给山西焦煤集团；公司 2014 年已无焦炭经营业务。

盈利能力方面，公司贸易物流业务毛利率水平较低，但由于该板块收入占比较大，仍是公司利润的主要来源。受煤炭行业景气下行影响，公司自产煤炭销售价格持续下滑，煤炭生产板块毛利率持续下降。电力板块受益于煤炭价格下行及配电能力增强，板块毛利率持续小幅提升。多元板块整体盈利能力偏低，但 2014 年以来呈增长趋势。

2015 年 1~5 月，公司燃气板块实现收入 8.75 亿元，毛利率为 8.09%，同比下降 2.23 个百分点；除燃气板块以外的其他各板块合计 300.62 亿元，同比大幅下降 59.60%，主要是由于山西省实施公路销售体制改革后公路贸易收入大幅减少，但由于公路贸易毛利率低，其占比减少后带动公司整体毛利率水平有所上升至 14.05%。

表 3 2012~2014 年公司分板块经营情况(单位: 亿元、%)

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭生产	139.89	7.07	49.80	131.79	5.78	38.64	105.53	5.47	36.83
贸易物流	1427.40	72.16	6.51	1486.90	65.25	5.95	1259.05	65.30	3.43
电力	61.74	3.12	16.75	69.01	3.03	17.87	77.78	4.03	20.20
燃气	14.64	0.74	11.07	17.18	0.75	11.06	22.90	1.19	12.93
新能源	0.77	0.04	-12.99	0.61	0.03	-39.34	1.95	0.10	23.59
多元业务	333.58	16.86	1.82	573.20	25.15	1.15	460.87	23.90	7.05
<b>合计</b>	<b>1978.02</b>	<b>100.00</b>	<b>9.12</b>	<b>2278.69</b>	<b>100.00</b>	<b>7.02</b>	<b>1928.08</b>	<b>100.00</b>	<b>6.94</b>

资料来源：公司提供

表 4 2014 年 1~5 月和 2015 年 1~5 月公司经营情况  
(单位: 亿元、%)

	2015 年 1~5 月		2014 年 1~5 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率
划出的燃气板块	8.75	8.09	8.32	10.32
除燃气板块以外的其他板块	300.62	14.22	744.12	7.02
<b>合计</b>	<b>309.37</b>	<b>14.05</b>	<b>752.43</b>	<b>7.06</b>

资料来源: 公司提供

## 2. 贸易物流板块

公司贸易物流板块主要为煤炭运销业务, 为煤销集团核心业务。截至 2014 年底, 物流基础设施建设方面, 公司已逐步完善物流节点, 建设和运营 28 座煤炭超市、煤炭储配中心, 总占地面积 6721 亩, 吞吐规模达 7850 万吨。其中黄河沿线、省内集矿型煤炭储配中心 19 座, 占地面积 2950 亩, 吞吐规模达 4150 万吨, 形成了均质化、数字化仓储及配煤能力, 可满足省内电厂、洗选、焦化企业、发煤站需求; 省际间及省外消费地煤炭超市 9 座, 占地面积 3771 亩, 吞吐规模达 3700 万吨。公司依靠其市场垄断优势, 在山西省内煤炭运销市场中居主导地位。

作为传统业务板块, 煤炭物流提供了公司近年来大部分收入和现金流。2012~2014 年, 公司煤炭物流业务收入呈波动下降趋势, 年均复合下降 6.08%, 主要是由于 2014 年山西省实施了公路销售体制改革所致。2014 年, 煤炭物流业务实现收入 1259.05 亿元, 同比下降 15.32%。公路销售体制改革后, 预计公司全年煤炭公路贸易量同比下降约 1.3 亿吨~1.5 亿吨, 年收入减少约 700 亿元, 但由于公路煤炭贸易物流业务毛利率较低, 公路销售体制改革对公司利润侵蚀较小。

表 5 公司近年煤炭运销收入情况 (单位: 亿元)

	2012 年	2013 年	2014 年
公路	1191.26	1294.04	1102.04
铁路	236.14	192.86	157.01
<b>合计</b>	<b>1427.40</b>	<b>1486.90</b>	<b>1259.05</b>

资料来源: 公司提供

## 公路物流

在公路煤炭贸易方面, 根据山西省经济委员会《关于进一步加强全省煤炭运销宏观调控的通知》(晋经能源字[2008]314 号) 的精神, 在山西全省范围内除国有重点煤炭企业和中外合资煤矿以外的其他煤矿通过公路出省销售的煤炭实施双向合同、统一经销政策, 统一由煤销集团及所属市、县公司与省外用户和煤矿分别签订公路煤炭购销合同, 凡未与山西煤销集团及所属市、县公司签订购销合同的煤炭, 不得通过公路出省销售。根据上述文件精神, 公司在山西全省公路设有 48 家出省管理站; 省内各大用煤客户厂外设企业用煤管理站, 公路运输煤炭没有公司的运票不得出省, 省内不得入厂。除铁路运输以外, 公司可以控制全省公路煤炭运输网络, 其公路运输具备突出的规模优势。公司煤炭运输主要通过自有的 18 支车队和社会联营的 36 支车队共计 15000 余辆车实现。公路煤炭销售出省流向主要为河北 (占 55%)、山东 (占 25%) 和河南 (占 10%) 等地。公路煤炭贸易是公司近年来收入的主要来源。

在省内, 晋能集团经营的除五大省属煤炭集团以外的其他地方煤矿的公路煤炭运量每年超过 1 亿吨, 在省外, 公司的资源采购基地和客户遍布内蒙古、陕西、甘肃、青海、宁夏等中国主要的产煤地, 资源优势明显。经过 30 年的发展, 公司贸易物流品牌已经形成, 在资源整合、资源采购、煤炭销售、煤炭运输、资金筹集等方面有极大的优势, 在通道占有、车辆整合、清洁能源通道建设等方面处于行业领先地位。

晋能集团在“十二五”末将基本建成以物联网技术应用为核心的物流信息平台; 建成 22 个黄河沿线煤炭储配中心、省内煤炭储配中心和东部省界煤炭超市, 实现吞吐能力 1 亿吨; 自购和整合车辆达到 30000 辆, 年运输能力达到 2 亿吨。

2014 年 11 月, 山西省人民政府下发《山

西省人民政府关于印发山西省煤炭焦炭公路销售体制改革方案的通知》，自 2014 年 12 月 1 日起，取消对公司及其市县分支机构、基层站点的行政授权或委托，停止履行煤炭焦炭运销管理、查验票据及代征焦炭生产排污费等行政职能；取消公司监制的山西省公路煤炭运销省内用煤统一调运单、山西省公路煤炭运销省内电厂用煤统一调运单、外省公路煤炭入过境统一调运单；撤销公司在省内的煤炭公路检查点、稽查点。此次煤炭公路销售体制改革，理论上减少煤炭公路运销量 1.3 亿吨~1.5 亿吨，年收入减少约 700 亿元。同时，煤炭公路销售体制改革涉及到公司转岗人员 38000 人，通知中规定对公司一线职工要做到不下岗、不减薪、不减收、不断保。

2014 年 12 月 18 日，山西省财政厅出具《山西省财政厅关于预拨晋能集团、山西焦煤集团改革重组补助资金的通知》（晋财企[2014]142 号），由山西省财政预拨 18 亿元补充晋能集团转岗职工第一年过渡期（2014 年 12 月 1 日~2015 年 11 月 30 日）补助，实行财政直接支付，从而缓解公司承担社会责任的压力。资金使用采取按季度审批，按月拨付的方式。截至目前，2015 年 1 月公司收到 4.5 亿元，2015 年 4 月收到 13.5 亿元，共计 18 亿元。2015 年 2 月公司支付工资社保补贴 3 亿元，2015 年 5 月支付工资社保补贴 1.5 亿元。

2014 年 12 月 19 日，山西省财政厅出具《山西省财政厅关于预拨晋能集团、山西焦煤集团国有资本金的通知》（晋财企[2014]141 号），2014 年由山西省财政预拨 17 亿元补充晋能集团资本金，此项资金列省级 2014 年“2200120 矿产资源专项收入安排的支出”预算科目，经济科目列“304 对企事业单位的补贴”，实行财政直接支付。2015 年 3 月底，公司收到财政厅支付 17 亿元<sup>4</sup>，目前该款项尚未使用。

<sup>4</sup> 公司于 2015 年 3 月 31 日收到省财政厅支付的国有资本金，账务处理没有体现在 2015 年一季报中。

## 铁路物流

在铁路煤炭贸易方面，铁路煤炭运输量由铁道部统一分配，从以往历史看，由于山西省铁路运力紧张，公司获取铁路运输计划量一般，与省内各大省属煤企相比不具备比较优势。山西省煤矿铁路煤炭发运站共计 530 个，其中，公司拥有 140 多个，主要分布在石太线、太焦线、侯月线、南同蒲线上，可通过铁路及港口将煤炭运往全国 26 个省市，与山西省内其他煤炭运输企业相比，公司铁路煤运设施优势较为明显。公司铁路煤炭运输通过石太线、石德线、京九线、京浦线可以辐射京津塘等华北、华东、东北地区；通过太焦线、侯月线、南同蒲线可以运往华中、华西地区，并通过连云港、日照港、邳州港等港口下水运往华南地区。公司通过太原煤炭交易市场（公司子公司）将铁路运力计划上报铁路局，由铁路局统一调配运力，公司根据运力情况在各煤矿之间进行分配。

晋能集团在“十二五”末铁路物流发展规划包括发煤站点布局及通道建设规划。站点布局方面，各子公司经营管理的发煤站总数控制在 85 座，形成北部、中部、中南部、南部四条铁路煤炭物流运输通道，年发运能力达到 2.3 亿吨的铁路煤炭物流通道，新增铁路运力 1.18 亿吨/年。铁路通道建设方面：一是北部铁路煤炭物流通道：忻州、朔州、大同三市区域内的煤炭集运站及铁路专用线，年运能达 3500 万吨，新增铁路运力 2300 万吨/年；二是中部铁路煤炭物流通道：吕梁、太原、晋中、阳泉四市区域内的煤炭集运站及铁路专用线，年运能达 3000 万吨，新增铁路运力 1000 万吨/年；三是中南部铁路煤炭物流通道：忻州、吕梁、临汾、长治四市区域内的煤炭集运站及铁路专用线，年运能达 8000 万吨，新增铁路运力 7000 万吨/年；四是南部铁路煤炭物流通道：吕梁、晋中、临汾、运城、长治、晋城六市区域内的煤炭集运站及铁路专用线，年运能达 8500 万吨，新增铁路运力 1500 万吨/年。

联合资信关注到，公司利用统一合同优势，签订贸易合同，收取差价，具有一定行政强制属性。随着山西省资源整合的推进，省内其他整合主体（国有重点煤矿）煤炭资源整合工作逐步完成，且山西省 2014 年推进煤炭公路销售体制改革对公司煤炭贸易业务形成一定负面影响，通过公司公路渠道和铁路渠道的煤炭贸易总量长期来看将呈下降趋势，但考虑到政府对员工转岗等支持逐步到位，以及公司既有的庞大物流配送网络和配套基础设施，经营规模优势明显，对运销渠道的控制力较强，公司依托成熟的运销体系，仍有望保持较高的市场占有率。

### 3. 煤炭板块

煤销集团作为山西省煤炭资源整合七大主体之一，在煤炭资源整合进程中，获取了大量较优质的煤炭资源，煤炭生产业务保持较快发展，煤炭产运销一体化水平不断提高。近年随部分整合矿井的投产，该板块逐渐成为公司利润的重要来源。

公司拟整合矿区井田规划总面积 1313 平方公里，保有储量 127.37 亿吨，矿井 165 座。目前公司煤矿分布范围广，煤种齐全，拥有中国煤炭分类国家标准(GB5751-86)中的 14 类，包括无烟煤、贫煤、气煤、1/3 主焦煤等。煤炭客户覆盖电力、化工、冶金、建材四大行业的多个消费领域和细分市场。依托于庞大且完善的销售网络，公司煤炭产销协同效应有望进一步增强抗风险能力。

表 6 截至 2014 年底公司煤炭资源储备情况

	矿井数量 (座)	设计/核定产能 (万吨/年)	保有储量 (亿吨)
合计	165	13905	127.37

资料来源：公司提供

2012~2014年，随着整合矿井改扩建的推进，公司原煤产能大幅增长，三年原煤产量分别为5041万吨、6027万吨和7031万吨。但由于

近年煤炭市场需求的疲软及价格低位运行的情况下，公司煤炭产量较往年有所控制。另外，公司 2012 年~2014 年煤炭生产收入分别为 139.89 亿元、131.79 亿元和 105.53 亿元，煤炭生产毛利率分别为 49.80%、38.64% 和 36.83%，公司煤炭生产的主营业务收入及毛利率均呈逐年递减态势。近期由于相关煤炭政策的出台及国家对房地产行业的政策放宽，煤炭市场需求显现回暖态势，煤炭价格降幅相应收窄。

考虑到公司资源整合获取资源丰富，在建及规划煤炭产能大，随着在建矿井的陆续投产，公司煤炭生产业务运营实力有望持续增强。但受煤炭行业景气下行影响，公司自产煤炭销售价格持续下滑，煤炭产业板块收入呈逐年下滑趋势。

公司利用资源整合的契机，对原有矿井和新并购矿井进行技术改造提升矿井的综合机械化水平。近年来，公司综合机械化程度和掘进机械化程度持续上升，截至 2014 年底，以上两项指标分别为 100% 和 98%。联合资信同时关注到，煤炭生产作为高危行业，面临透水、瓦斯爆炸等多重安全隐患，且公司整合矿井多，分散广，地质条件及生产环境多样，安全管理压力较大。

### 4. 电力板块

公司电力板块运营主体为山西国电集团，业务类型包括发电及售电。

#### 发电业务

公司发电业务涉及火电、水电、风电及光伏发电。截至 2015 年 3 月底，公司运营的控股和参股电厂权益装机容量 941.02 万千瓦，其中，已投产控股装机容量 379.58 万千瓦，在建控股装机容量 216.64 万千瓦。

公司发电业务板块以火电为主。公司火电的经营主体为全资子公司山西阳光发电有限责任公司（以下简称“阳光发电”）、晋能电力集团有限公司的控股子公司山西耀光煤电有限责任公司和晋能长治热电有限公司、山西国

锦煤电有限公司。

表7 阳光发电经营指标

指 标	2012年	2013年	2014年	2015年 1~5月
发电量(亿千瓦时)	64.92	58.59	56.19	20.42
上网电量(亿千瓦时)	60.11	53.99	51.79	18.78
售电收入(亿元)	20.99	18.67	18.01	5.95

资料来源: 公司提供

阳光发电2014年上网电量为51.79亿千瓦时, 较2013年减少4.07%, 主要原因是受经济下行影响, 用电需求不足导致上网电量下降。上网电价看, 受2013年下半年上网电价下调影响, 2014年阳光发电的平均上网电价为365.2元/千千瓦时, 较2013年下降9.72%, 上网电量以及平均上网电价的下降对公司发电业务收入有一定的侵蚀。2015年1~5月, 阳光发电发电量20.42亿千瓦时, 上网电量18.78亿千瓦时, 实现售电收入5.95亿元。阳光发电所发电量全部省内销售, 电价高于山西省发电机组平均水平。

表8 阳光发电经济技术指标

指 标	2012年	2013年	2014年	15年 1~5月
平均上网电价(元/千千瓦时)(含税)	408.6	404.5	365.2	370.48
发电设备平均利用小时(时)	5409.9	4882	4531	1596
供电标准煤耗(克/千瓦时)	336	335	334	291
综合厂用电率(%)	6.57	7.14	7.83	6.7
等效可用系数(%)	89.8	90.82	91.94	89.67

资料来源: 公司提供

从机组运行来看, 阳光发电大容量机组煤耗低、效率高, 机组平均利用小时普遍高于山西省平均水平, 但受电力需求减缓影响, 近年机组运行小时数呈逐年下降趋势, 2014年发电设备平均利用小时数为4531小时。

在巩固现有电源优势的前提下, 公司未来将重点发展风电、光伏发电等新能源领域。

### 售电业务

公司售电收入大部分来自配电收入, 所属的配电企业由山西地方电力有限公司(以下简称“地方电力”)统一管理。山西地方电力有限公司于2011年6月成为通宝能源的全资子公司, 主要从山西省电力公司采购电能, 通过电网配送并销售给下游终端客户, 电力采购价格及销售价格均由物价部门确定, 公司获取购销差价。

表9 公司配电业务经营数据

项 目	2012年	2013年	2014年	15年 1~5月
配电量(亿千瓦时)	65.12	71.62	68.46	28.26
平均售电价(元/千千瓦时)	658.00	670.96	577.34	659.65
配电设施完成投资(亿元)	4.89	5.98	8.11	2.68
变电站个数	101	110	115	115
线路长度(公里)	13916	14233	15896	16865
变电总容(万千伏安)	410	534	609	609

资料来源: 公司提供

公司近三年配电量波动中有所增长, 2014年完成配电量68.46亿千瓦时, 2015年1~5月公司完成配电量28.26亿千瓦时, 占2014年全年的41.28%; 公司平均售电价格呈波动下降趋势。

总体看, 在煤炭价格下行、物流贸易业务盈利能力偏弱的情况下, 配电业务成为公司重要的利润来源。

### 5. 燃气板块

公司燃气业务经营主体主要是山西燃气产业集团有限公司(以下简称“山西燃气产业”)及通宝能源旗下子公司山西国兴煤层气输配有限公司(以下简称“国兴煤层气”)。山西燃气产业是山西国电集团控股子公司, 主要进行燃气项目投资、建设和运营管理, 产业涉及长输管网、城市燃气、加气站、煤层气液化, 煤气制天然气等。2012年公司燃气业务进

入正常运营阶段，毛利率维持在 11.07% 左右；2013 年公司燃气板块实现收入 17.18 亿元，板块毛利率 11.06%；2014 年公司燃气板块实现收入 22.90 亿元，板块毛利率 12.93%。随着山西省“气化山西”战略的实施，晋能集团和其所属的国有全资企业投资形成的燃气产业板块的国有股权将无偿划转给国新能源。

#### 6. 新能源业务

在巩固现有电源优势的前提下，依托山西北部的风场及光照资源，公司重点在风电、光伏发电等新能源领域布局。

风电方面，截至 2014 年底，公司风电运营产能合计 28.5 万千瓦，预计 2015 年新投产 60 万千瓦。

光伏方面，截至 2014 年底，公司光伏发电运营产能 14.58 万千瓦，预计 2015 年新增 60 万千瓦产能投产。

2012~2014 年，公司新能源板块分别实现收入 0.77 亿元、0.61 亿元和 1.95 亿元，板块毛利率分别为 -12.99%、-39.34% 和 23.59%。总体上，新能源业务拓展了公司发电业务的电源来源，有助于提升整体抗风险能力。2012~2013 年，公司新能源板块机组小、上网率不高、利用小时数少，自 2014 年开始，公司新能源板块上网率大幅提升，且当年天气条件较好，故当年毛利率提升较大。同时，风电及光伏上网电价、用电结构受行业政策影响大，公司相关板块尚处于培育阶段，盈利能力对政府补贴依赖程度大。

#### 7. 多元产业板块

公司多元产业目前分为七个板块：贸易板

块、房地产、装备产业、旅游酒店、有色金属、后勤服务和其它板块。其中，贸易板块、房地产和装备产业业务是近年多元产业的主要收入来源。截至 2014 年底，多元板块实现收入 460.87 亿元。其中，贸易板块、房地产、装备产业收入占整个多元产业 90% 以上。房地产板块实现较大盈利。

公司多元产业的经营主体主要包括山西煤炭运销集团港口贸易有限公司（以下简称“港口公司”）、山西万景源房地产开发有限责任公司、山西晋能装备产业有限公司和山西金融租赁有限公司等企业。

总体上，公司多元业务盈利能力一般，2013 年焦炭集团划转后，2014 年公司多元业务板块收入同比快速下降。

#### 8. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数波动上升、存货周转次数持续下降、总资产周转次数小幅下降，上述指标三年平均值分别为 17.97 次、19.67 次和 1.13 次，2014 年分别为 17.87 次、16.42 次和 0.95 次。受贸易类业务收入占比较高影响，公司各项指标表现较好，整体运营效率较高。

#### 9. 在建工程

公司在建工程主要集中在煤矿建设、电力、清洁能源等方面。2015 年，公司计划投资项目 54 个，概算总投资 545.01 亿元，其中 2015 年计划投资 70.35 亿元，按股比计划投资 55.45 亿元，全年计划建成项目 29 个。其中，续建项目 42 个，按股比计划投资 52.92 亿元；新建、前期及收购项目 12 个，按股比计划投资 2.52 亿元。

表 10 公司 2015 年投资计划汇总表（单位：万元）

板块和产业分类		计划项目数量	计划建设规模	概算总投资	2014 年底已完 成投资	2015 年投资计划		资金来源
						计划投资	股比投资	
煤炭板块	煤矿建设项目	20	2210 万吨	1486155	758431	285950	214950	自筹+贷款

	洗煤建设项目	5	1690 万吨	95982	33328	29170	18557	自筹+贷款
	小计	25		1582137	791759	315120	233507	--
电力板块	发电项目	12	742 万千瓦	3240549	270578	250000	182670	自筹+贷款
	小计	12	742 万千瓦	3240549	270578	250000	182670	--
清洁能源 板块	风电项目	3	39.95 万千瓦	327264	10093	114250	114250	自筹+贷款
	光电项目	1	7 万千瓦	68956	14430	13750	13750	自筹+贷款
	收购项目（风电）	1	20 万千瓦	182031	0	2000	2000	自筹+贷款
	小计	5	66.95 万千瓦	578251	24523	130000	130000	--
单列计划	信息化建设项目	8		4641	274	3904	3904	自筹
	安全管理项目	2		170	0	170	170	自筹
	其他项目	2		44310	20431	4260	4260	自筹
	小计	12		49121	20705	8334	8334	--
	<b>合计</b>	<b>54</b>		<b>5450058</b>	<b>1107565</b>	<b>703454</b>	<b>554511</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

### 煤炭板块

2015 年公司在建煤矿 20 座，设计产能合计 2210 万吨，概算总投资 148.62 亿元，截至 2014 年底累计完成投资 75.84 亿元。2015 年公司计划投资 28.60 亿元。年投资计划完成后，计划基建矿井转联合试运转矿井 11 座，新增产能 930 吨。

2015 年公司在建洗煤厂 5 座，设计入洗能力 1690 万吨，概算总投资 9.60 亿元，截至 2014 年底累计完成投资 3.33 亿元。2015 年公司计划投资 2.92 亿元。年投资计划完成后，洗煤厂计划投产 3 座，新增入洗能力 510 万吨/年。

### 电力板块

2014 年公司投资项目 12 个，建设规模 742 万千瓦，概算总投资 324.05 亿元，截至 2014 年底累计完成投资 27.06 亿元。2015 年公司计划投资 25 亿元。年投资计划完成后，发电项目建成 2 项（汾阳国峰、文水国金 1 台机组），装机 95 万千瓦。

### 清洁能源板块

2015 年投资项目 5 个，其中风电项目 4 个，光伏发电项目 1 个。建设规模 66.95 万千瓦，概算总投资 57.83 亿元。截至 2014 年底累计完成 2.45 亿元。2015 年计划投资 13 亿元。年投资计划完成后，建成平鲁高家堰二期风电项目和阳高光伏项目，新增装机 27 万千瓦。

总体上，针对宏观经济增速减缓，煤炭、电力下需求不振，公司适度缩减了投资规模，目前投资支出主要集中在在建项目的续建方面，未来三年仍将维持每年 30~40 亿元的资本支出规模，考虑到目前公司盈利能力弱化，公司对外部筹资渠道依赖程度短期内可能上升。

### 10. 未来发展

公司将重点突出以“煤电一体化”为核心的板块优势，提升产业板块的核心竞争力。

煤炭板块，以“一井一面、用人少、系统简单、装备精良”为核心，建设现代化矿井。年内王家岭、三元中能、吕梁锦瑞等 15 个矿实现联合试运转，新增产能 1700 万吨/年。

电力板块，加快落实“1920”获批电厂建设项目，建设综合实力和竞争能力强的一流电厂。

贸易物流板块，改造传统的煤炭经销产业，促进现有煤炭运销业务向供应链管理和现代服务业转型。

新能源板块，发展光伏、风力为主的新能源电厂，到“十二五”末，新能源装机容量达到 150 万千瓦，占到集团全部发电装机的 10%。

多元板块，合并整合原煤销集团和山西国电集团下属多元产业，实现多元产业聚集发展。

整体看，公司重组煤销集团及山西国电集

团之后，对煤销集团及山西国电集团原有业务板块进行重新梳理，并确立了煤炭、电力、燃气、贸易物流、新能源及多元产业六大板块，板块重组有助于增强各板块的业务规模优势，重组后各板块的协同效应还有待进一步检验。

虽然 2013 年和 2014 年公司主动缩减了投资规模，但在建项目续建投资支出仍将维持较高水平，考虑到公司近年经营活动净现金流持续流出，且盈利能力持续弱化，公司短期内仍需通过对外债务融资以满足投资需求，公司债务负担仍将保持较高水平。

## 五、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司将煤销集团和山西国电集团报表汇总并抵销内部交易往来后，编制了公司 2011~2012 年模拟财务报表（以下简称“模拟报表”）。依据相关会计准则，山西中盛审计事务所对公司 2011 年度模拟报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见；山西晋明会计师事务所有限公司对公司 2012 年度模拟报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2013 年和 2014 年审计报告经利安达会计师事务所（有限公司）审计，并出具了标准无保留审计意见。

公司提供了 2015 年 1~5 月财务报表，以及剔除燃气板块的 2015 年 1~5 月模拟财务报表（以下简称“模拟报表”）。2015 年 1~5 月财务报表及模拟报表均已经利安达会计师事务所山西分所审阅。

以下分析基于公司 2012~2014 年的审计数据，并结合模拟报表对 2015 年 1~5 月份财务数据进行对比分析。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 2225.74 亿元，所有者权益 519.15 亿元（其中少数股东权益 142.74 亿元）；2014 年公司实现营业收入 1929.63 亿元，利润总额 6.61 亿元。

截至 2015 年 5 月底，公司（合并）资产总额 2305.72 亿元，所有者权益 532.53 亿元（含

少数股东权益 143.61 亿元）；2015 年 1~5 月，公司实现营业收入 317.25 亿元，利润总额 1.86 亿元。

基于模拟报表，截至 2015 年 5 月底，公司（合并）资产总额为 2230.61 亿元，所有者权益为 525.57 亿元（其中少数股东权益 139.64 亿元）。2015 年 1~5 月，公司实现营业收入 308.50 亿元，利润总额 2.69 亿元。

### 2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额稳步增长，年复合增长率 16.35%。截至 2014 年底，公司资产总额 2225.74 亿元，同比增长 21.29%，其中，流动资产占 31.84%，非流动资产占比 68.16%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2015 年 5 月底，公司资产总额 2305.72 亿元，其中流动资产占 32.35%，非流动资产占 67.65%。

基于模拟报表，截至 2015 年 5 月底，公司（合并）资产总额为 2230.61 亿元，其中流动资产占 31.84%，非流动资产占 68.16%。

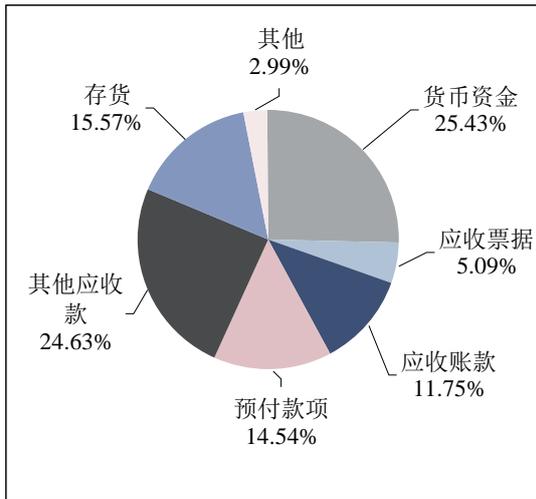
2012~2014 年，公司非流动资产占总资产比例逐渐提升。燃气板块的剔除对公司资产总额及结构影响小。

#### 流动资产

2012~2014 年公司流动资产年均复合减少 3.85%，主要是货币资金和预付款项减少所致。截至 2014 年底，公司流动资产 708.77 亿元，主要由货币资金、预付账款、应收账款、其他应收款和存货构成。

2012~2014 年，公司货币资金规模有所下降，年均复合下降 10.38%。截至 2014 年底，公司货币资金 180.25 亿元，其中现金及银行存款占比 87.99%，其他货币资金占比 12.01%。

图1 公司2014年底流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司应收票据年均复合下降4.11%，截至2014年底，公司应收票据合计36.10亿元，以银行承兑汇票为主，规模较2014年减少2.42%，主要是由于公司减少了银行承兑汇票结算比例。

2012~2014年，公司应收账款波动幅度较大。截至2014年底，公司应收账款账面余额为98.37亿元。公司应收账款中97.39亿元采用账龄分析法计提坏账准备，1年以内的占比48.15%，1~2年的占比26.74%，公司应收账款综合账龄较短。公司计提坏账准备15.12亿元，计提比例为15.37%，计提较为充分。

2012~2014年，公司预付款项年均复合下降18.37%，截至2014年底为103.02亿元。公司煤炭物流业务对上游煤矿一般采用预付方式采购原煤，公司预付款项始终保持较大规模。2014年受煤炭价格下行影响，公司对上游煤矿企业议价能力增强，预付款项规模有所下降。

2012~2014年，公司其他应收款波动幅度较大。截至2014年底，公司其他应收款期末账面余额为194.88亿元；其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款0.86亿元，其他应收款中194.02亿元采用账龄分析法计提坏账准备，1年以内的占比75.42%；2014年公司其他应收款共计提坏账准备为20.93亿元，计提比例

10.74%，坏账计提较为充分。2013年其他应收款下降的主要原因是公司过往支付的部分煤炭资源整合款因收购合同未完善暂挂其他应收款，随着相关手续证照的办理完成，该款项相应下降，无形资产相应上升；2014年其他应收款上升的主要原因是集团部分整合矿井仍未纳入合并报表，此类矿井的工程款、资源价款及并购款由集团各市公司直接支付，视同借款方式，并未形成实质性投资，因此计入其他应收款。

2012~2014年，公司存货逐年增长，年均复合增长率为16.19%。截至2014年底，公司存货余额110.39亿元，主要由原材料、库存商品和自制半成品及在产品构成，考虑到公司原煤贸易合同价格为固定价格，公司存货跌价风险较低。2012~2014年公司存货规模持续快速增长，主要原因是①公司煤炭板块中晋中南、晋东南铁路煤炭销售有限公司业务逐步归11个市级子公司管理，导致结算延迟，收入未及时确认；②2012年公司为了适应贸易量快速增长，加大了煤炭物流配送业务建设力度，煤储规模大幅增长，带动公司存货水平快速上升。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动资产10.58元，主要是电力板块一年内到期的长期应收款。

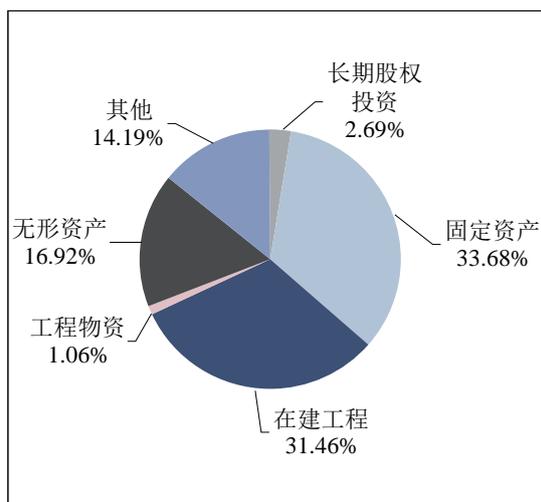
截至2015年5月底，公司流动资产合计745.98亿元，较2014年底增长5.25%，其中，现金类资产合计239.72亿元，占流动资产比例为32.13%。资产构成方面，公司应收账款和其他应收款规模均有一定程度的增长，合计261.22亿元，占流动资产比例为35.02%。

基于模拟报表，截至2015年5月底，公司流动资产合计733.40亿元，较2015年5月底剔除燃气板块前减少1.69%。截至2015年5月底，剔除燃气板块后，公司货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货分别较剔除前下降1.89%、1.37%、3.27%、3.00%、1.19%和0.40%。总体看，剔除燃气板块对公司流动资产各部分影响较小。

### 非流动资产

2012~2014 年公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 31.47%, 主要是固定资产、在建工程和无形资产的增加所致。截至 2014 年底, 公司非流动资产 1516.97 亿元, 主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

图 2 公司 2014 年公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2012~2014年, 公司长期股权投资波动中有所下降, 年均复合下降28.21%, 截至2014年底, 公司长期股权投资40.77亿元, 主要是对山西能投国际物流张台有限公司、山西沁东能源有限公司、国电榆次电热有限公司、山西平定古州统一煤业有限公司、浙江浙能镇海发电有限公司、浙江浙能嘉兴发电有限责任公司、北京京能热电股份有限公司、山西漳泽电力股份有限公司、华能左权煤电有限公司和对地方发电、供电以及煤炭企业的投资。

2012~2014年, 公司长期股权投资波动中有所下降, 年均复合下降28.21%, 截至2014年底, 公司长期股权投资40.77亿元, 主要是对山西能投国际物流张台有限公司、山西沁东能源有限公司、国电榆次电热有限公司、山西平定古州统一煤业有限公司、浙江浙能镇海发电有限公司、浙江浙能嘉兴发电有限责任公司、北京京能热电股份有限公司、山西漳泽电力股份有限公司、华能左权煤电有限公司和对地方发

电、供电以及煤炭企业的投资。

截至 2015 年 5 月底, 公司非流动资产合计 1559.73 亿元, 资产构成较 2014 年底基本保持稳定。

基于模拟报表, 截至 2015 年 5 月底, 公司非流动资产合计 1497.21 亿元, 较 2015 年 5 月底剔除燃气板块前减少 4.01%。剔除燃气板块, 对公司非流动资产中的在建工程和固定资产具有一定影响, 基于模拟报表, 2015 年 5 月底, 公司在建工程和固定资产分别为 460.36 亿元和 494.18 亿元, 分别较剔除燃气板块前减少 5.20% 和 6.49%。

总体看, 随着煤炭贸易规模及煤炭产量的增加, 公司资产规模稳步增长; 公司流动资产以货币资金、预付账款、应收账款、其他应收款和存货为主, 随着煤炭资源整合相关手续的完成, 其他应收款相应下降, 资产质量得以改善; 但公司原煤采购预付款项规模较大, 造成一定资金占用。公司资产以非流动资产为主, 整体资产质量较好。

模拟剔除燃气板块后, 公司资产结构变化小, 公司资产规模下降有限, 整体影响小。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2012~2014 年公司所有者权益呈稳步上升趋势, 年均复合增长 3.61%。截至 2014 年底, 公司所有者权益合计为 519.15 亿元 (含少数股东权益 142.74 亿元); 公司归属母公司的所有者权益主要由实收资本 (占 95.64%)、其他综合收益 (占 8.99%)、盈余公积 (占 0.33%)、专项储备 (占 5.34%) 和未分配利润 (占 -10.30%) 构成。公司 2014 年末未分配利润较 2013 年下降 138.35 亿元, 主要原因是未分配利润弥补因增资导致的资本公积不足。

截至 2015 年 5 月底, 公司所有者权益合计 532.53 亿元, 专项储备及少数股东权益持续增长; 基于模拟报表, 截至 2015 年 5 月底, 公司所有者权益为 525.57 亿元, 较剔除燃气板

块前减少 1.31%。

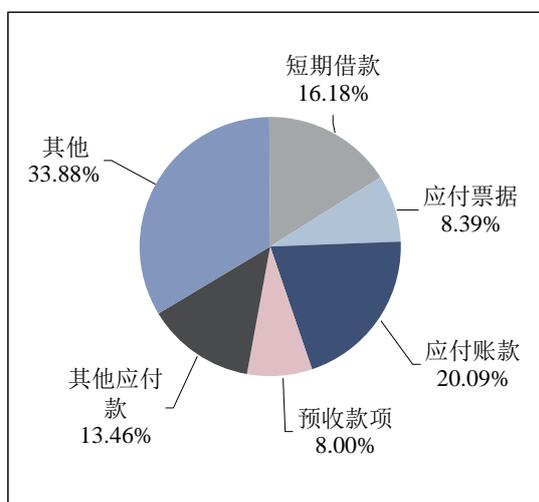
总体上，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。模拟燃气板块剔除后，导致公司专项储备和少数股东权益有所下降，未分配利润略有上升，对公司所有者权益的规模和结构影响小。

### 负债

2012~2014年，在投资项目资金需求的推动下，公司整体负债规模扩张，年均复合增长 21.26%，公司负债增长主要来自于长期借款和应付债券的增长。截至 2014 年底，公司负债总额为 1706.59 亿元，其中流动负债占 55.15%，非流动负债占 44.85%。截至 2015 年 5 月底，公司负债规模为 1790.05 亿元，较 2014 年底增长 4.89%。

2012~2014年公司流动负债波动性增长，年均复合增长26.21%，主要来自一年内到期的非流动负债以及其他应付款的增长。

图 3 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司短期借款规模波动中有所下降，年均复合下降 14.96%。截至 2014 年底为 123.83 亿元，同比减少 1.34%。2012~2014年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 22.13%。公司应付账款 2012 年至 2014 年金额较大，主要原因是随着生产规模的快速扩张，集团公司及下属子公司的应付工程

款、设备款、材料款等较多，导致公司应付账款较大。另外，公司 2014 年应付账款增长迅速，主要由于账龄在 1 年以内的应付账款增长迅速所致。截至 2014 年底，公司应付账款为 153.81 亿元，同比增长 136.48%。

2012~2014年，公司预收款项波动性下降，年均复合减少18.86%。截至2014年底，公司预收款项61.24亿元，同比增长45.39%，主要是煤炭客户预付定金。

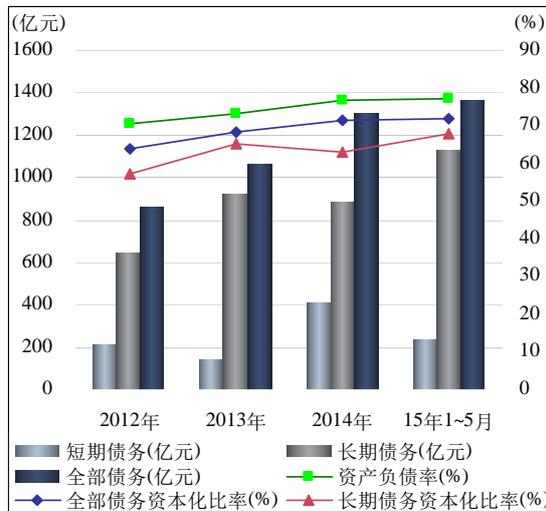
2012~2014年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增加91.92%。截至2014年底，公司其他应付款103.01亿元，同比增长63.60%。主要是煤炭资源整合中未付的资源价款和采矿权价款。

2012~2014年，公司非流动负债年复合增长17.63%。截至2014年底，公司非流动负债941.13亿元，较2013年底下降4.97%，主要源自煤炭和电力资源整合投资带动的银行长期借款和发行债券规模的增长。截至2014年底，公司非流动负债主要由长期借款（占57.10%）和应付债券（占30.01%），由“10晋煤运MTN2”10亿元、“11晋煤运MTN1”20亿元、“11晋煤运MTN2”30亿元、“12晋煤运债”25亿元、“13晋煤运债”25亿元、“12晋煤运PPN003”20亿元、“12晋煤运PPN004”20亿元、“12晋国电MTN1”5亿元、“12晋国电债”20亿元、“13晋煤运PPN001”20亿元、“14晋煤运PPN001”30亿元以及“14晋煤运PPN002”10亿元构成。

2012~2014年，公司长期应付款不断增长，年均复合增加108.63%。截至2014年底，公司长期应付款为93.77亿元，主要系融资租赁款和采矿权资源价款的增加所致。

截至 2015 年 5 月底，公司负债总额为 1773.18 亿元，较 2014 年底增加 3.90%。

图4 公司近年债务负担情况



资料来源：公司审计报告

基于模拟报表，截至2015年5月底，公司负债总额为1705.04亿元，较燃气板块剔除前减少3.84%；负债合计中，截至2015年5月底，公司流动负债占比为31.98%，非流动负债占比为68.02%，流动负债占比较剔除前略有下降，负债结构较为合理。

基于模拟报表，截至2015年5月底，公司流动负债为545.24亿元，较燃气板块剔除前下降5.96%，主要是短期借款和其他应付款的减少所致。

基于模拟报表，截至2015年5月底，公司非流动负债为1159.80亿元，较燃气板块剔除前下降2.82%，主要原因是长期借款和长期应付款的减少。公司非流动负债受剔除因素影响较小。

有息债务方面，由于煤炭和电力资源整合所需资本支出规模庞大，公司加大了筹资力度，债务规模相应快速增长。2012~2014年公司全部债务规模年均复合增长22.84%，2014年底合计1296.64亿元，其中，长期债务占全部债务比例为68.21%，与公司长期投资规划匹配度较好。2015年5月底，公司全部债务合计1333.62亿元，较2014年底上升2.85%，其中长期债务占85.04%，短期债务占14.96%。总体看，公司债务结构较合理。

2012~2014年公司资产负债率和全部债务资本化比率呈现逐年上升趋势，三年均值分别为74.40%和68.99%，2014年底分别为76.68%和71.41%；长期债务资本化比率近三年均值及2014年分别为62.49%和63.01%。

截至2015年5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76.90%、71.46%和68.05%，均较2014年底有所上升，公司债务负担有所上升。

基于模拟报表，截至2015年5月底，公司全部债务合计1282.20亿元，较燃气板块剔除前下降3.86%，其中，长期债务占85.91%，短期债务占14.09%，公司债务结构受剔除因素影响小；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下降至76.44%、70.93%和67.70%，公司债务负担较燃气板块划转前小幅减轻。

总体看，为满足煤炭和电力资源整合及在建工程投资支出需要，公司长期负债快速增长，推动公司负债规模快速上升，债务负担偏重，但现有债务结构与公司未来投资计划匹配程度较好。未来一段时间公司将维持一定的投资支出，债务规模预计呈上升趋势。模拟燃气板块剔除后，公司债务规模和债务负担均有小幅下降，但仍处于偏高水平，债务结构仍以长期债务为主。

#### 4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入波动性下降，年均复合下降1.23%；利润总额呈不断下降趋势，年均复合下降61.35%。2013年受煤炭行业景气下行影响，虽然营业收入同比增长15.26%，但利润总额仍然大幅下降；2014年公司营业收入1929.63亿元，较同期有较为明显的减少，主要是由于公司在煤炭行业方面价格持续下滑且公司下游客户的需求大量缩减所致；2015年1~5月，公司实现营业收入309.37亿元，同比下降58.88%，主要是受公路销售体制改革影响导致煤炭贸易物流板块收入大幅

下降所致。

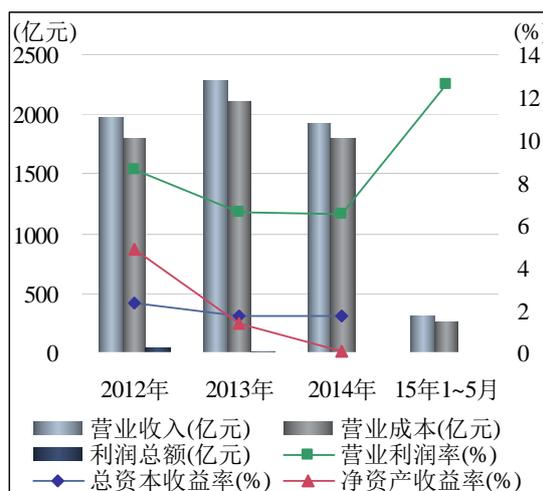
目前公司煤炭运销仍是公司收入的主要构成，其相对较弱的盈利状况，一定程度影响了公司盈利指标，近三年，公司营业利润率均值为 6.98%，2014 为 6.53%。2015 年 1~5 月，由于贸易物流业务受公路体制改革影响大幅缩减影响，公司整体毛利率上升至 14.22%。

2012~2014 年公司期间费用率分别为 6.43%、6.01%和 7.29%，2014 年，公司财务费用较上年增长 14.37%，但管理费用较上年下降 2.81%。2014 年，公司期间费用合计 140.59 亿元，期间费用率为 7.29%，较 2013 年增加 1.28 个百分点，费用控制能力总体上保持较好水平。

2012~2014 年公司投资收益呈增长趋势，年均复合增长 38.63%，分别为 7.89 亿元，11.41 亿元和 15.17 亿元，主要是由于长期股权投资收益增长所致。

2012~2014 年，受煤炭行业景气下行影响，煤炭物流业务利润空间收窄，公司利润总额不断下滑，分别为 44.23 亿元、22.76 亿元和 6.61 亿元。2012~2014 年，总资本收益率和净资产收益率均逐年下滑，2014 年分别为 0.28%和 0.09%，低于近三年均值 1.11%和 1.44%。

图 5 公司近年盈利情况



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~5 月，公司实现营业收入 317.25

亿元，占 2014 年全年的 16.44%。同期，公司，营业利润率增至 11.95%，较 2014 年增长 6.10 个百分点，主要是由于贸易物流业务受公路体制改革影响大幅缩减所致。

基于模拟报表，2015 年 1~5 月，公司实现营业收入 308.50 亿元，较燃气板块剔除前减少 2.76%；同时，公司营业利润和利润总额分别为 -0.70 亿元和 2.69 亿元，较燃气板块剔除前分别增长 0.84 亿元和 0.83 亿元。

综合来看，公司营业收入波动性下降；期间费用控制能力较好。公司贸易物流业务盈利指标处于贸易行业前列，但受行业特性影响，该板块整体盈利水平偏弱。近年受煤炭价格下行影响，公司自产煤炭业务盈利能力快速下滑，投资收益及营业外收入对公司利润总额的贡献程度逐年上升。公司整体盈利较弱。模拟燃气板块剔除后，公司营业收入和利润规模略有下降。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 2.23%。2014 年公司经营活动产生的现金流入量为 2422.77 亿元，较上年增长 13.37%，其中收到其他与经营活动相关的现金为 875.01 亿元，主要为公司煤炭业务往来款及保证金。2012~2014 年公司现金收入比呈波动增长趋势，三年均值为 79.26%，2014 年为 80.11%，公司部分煤炭贸易业务以票据结算并通过票据背书支付上游货款，导致公司现金收入比指标偏低。公司经营活动净现金流主要受收到及支付其他与经营活动有关现金影响，公司将前期支付的资源整合款计入支付其他与经营活动有关的现金，导致 2012 年和 2013 年经营活动现金流呈现净流出。2014 年由于公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增加以及购买商品、接受劳务收到的现金同比减少使得 2014 年经营活动现金净流量同比大幅增加。2012~2014 年经营活动产生的现金流量净额分别为 -20.32 亿

元、-27.64 亿元和 88.96 亿元。

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动现金流入量呈波动上升趋势，复合增长率为 25.69%；投资活动现金流出规模较大，随着煤炭矿井改扩建和电力项目推进，公司投资支付的现金大幅增长；支付其他与投资活动有关的现金主要系部分煤矿收购款因收购协议不完善暂计入该科目。近三年公司投资活动产生的现金流量均为净流出，分别为-231.14 亿元、-112.67 亿元和-158.34 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-251.46 亿元、-140.31 亿元和-69.38 亿元，公司外部筹资需求有所下降。

2012~2014 年，公司筹资活动现金流入规模不断下降，分别为 613.73 亿元、525.18 亿元和 321.57 亿元，主要由取得借款收到的现金构成。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额分别为 239.52 亿元、140.01 亿元和 30.27 亿元。

2015 年 1~5 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 293.97 亿元，现金收入比为 92.66%。2015 年 1~5 月，公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 69.79 亿元、-63.57 亿元和 25.65 亿元。

基于模拟报表，2015 年 1~5 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金较燃气板块剔除前减少 3.07%；公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 68.98 亿元、-61.00 亿元和 27.90 亿元。

整体看，公司经营活动获现能力正常。对外投资需求保持较大规模，对外部融资存在较强的依赖性。模拟燃气板块剔除后，对公司现金流状况影响有限。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年公司流动比率、速动比率一直保持良好水平，三年平均值为 133.18% 和 113.87%，2014 年底公

司两项指标分别为 92.59% 和 78.17%。近三年，公司经营现金流动负债比均值为 2.61%，2014 年为 11.62%。整体看，公司短期偿债能力较强，同时，在公司流动资产中，货币资金占比较高，公司较强的流动性为短期偿债能力提供较好的保障。

从长期偿债指标看，2012~2014 年，受盈利能力下滑影响，公司 EBITDA 逐年下降，分别为 108.29 亿元、92.28 亿元和 87.58 亿元。EBITDA 利息保护倍数分别为 2.69 倍、1.70 倍和 1.27 倍；全部债务/EBITDA 保护倍数三年分别为 7.93 倍、11.81 倍和 14.80 倍，公司长期偿债能力指标随有息债务增长及盈利能力下滑有所弱化。考虑到公司突出的运营规模优势，公司整体偿债能力适宜。

截至 2015 年 5 月底，公司流动比率和速动比率分别为 128.67% 和 108.60%，较 2014 年底指标有所优化；模拟燃气板块剔除后，受公司流动负债下降较多影响，公司流动比率和速动比率均有所提高，分别为 134.51% 和 113.26%，公司短期偿债能力较燃气板块剔除前有所增强。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额合计 11.62 亿元，担保比率为 2.24%。担保对象主要为山西华光发电有限责任公司（8.39 亿元）、山西兆光发电有限公司（1.65 亿元）、山西张台地方铁路投资建设有限公司（1.00 亿元）和山西崇安能源发展有限公司（0.58 亿元）等，目前被担保方经营情况正常。总体上，公司对外担保或有负债风险较小。

公司银行授信主要来自煤销集团和山西国电集团的银行授信。截至 2015 年 3 月底，煤销集团共获各银行授信额度 1660.00 亿元，尚未使用额度 1061.77 亿元；截至 2015 年 3 月底，山西国电集团共获得银行授信额度 462.71 亿元，尚未使用额度为 266.46 亿元。山西国电集团下属通宝能源为上市公司，具备资本市场直接融资渠道。整体看，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 过往债务履约情况

公司成立时间较短，过往债务率约情况主要来自于煤销集团和山西国电集团，根据煤销集团的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1014010600815890S），截至2015年5月26日，煤销集团有一笔已结清关注类贷款<sup>5</sup>和一笔关注类票据贴现<sup>6</sup>，及一笔关注类未结清贷款<sup>7</sup>。根据煤山西国电集团的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1014010700128070E），截至2015年5月27日，山西国电集团有一笔欠息169.16万元，为公司下属子公司山西大同热电有限责任公司在中国建设银行大同一电厂支行的贷款利息，为公司历史收购山西大同热电有限责任公司时产生的历史遗留问题；已结清贷款中有一笔关注类贷款，金额为1000万元，公司解释为农业银行农城网改造项目贷款，因双方协商将原还款方式由分笔按季还款调整为打包按年还款，公司依照新还款方式还款，银行未认定为逾期，但信贷管理系统未相应调整，显示为关注；对外担保中所担保主业务余额中有4.28亿元为关注类，系被担保人山西兆光发电有限责任公司因其财务报表累计亏损严重，贷款银行将其贷款分类下调为关注，担保随之下调分类。

## 8. 抗风险能力

公司合并重组煤销集团和山西国电集团，获得政府支持力度大。基于对电力、煤炭及物流行业发展趋势的基本分析、公司经营及财务状况的风险识别，以及公司在经营规模、业务垄断性、煤炭和电力资源整合等方面素质的综

合判断，公司综合抗风险能力很强。

## 六、结论

煤炭及电力行业是国民经济中重要的基础能源行业，其行业地位突出，长期发展前景向好。大型煤炭及电力企业的规模化运营是业内企业的发展趋势。

公司是由山西煤销集团和山西国电集团重组成立的特大型综合能源企业，在煤炭运销及火力发电领域均具备突出的规模优势。公司对两大集团的重组强化了山西省内煤炭与下游火电行业运销衔接，具备产业链规模化运营优势。

联合资信同时关注到，公司成立时间较短，内部业务架构、组织体系及管理制度有待持续完善，重组成效有待进一步检验；2015年5月，公司原总经理曹耀丰、原董事长刘建中相继被开除党籍和公职，公司存在一定的高管变动风险；同时，资本支出和安全管理压力大、债务负担偏重等因素也给公司信用基本造成一定负面影响。

联合资信认为，燃气板块资产规模、营业收入及利润总额均占公司整体比例较小，该划转事项对晋能集团整体偿债能力影响小。随着燃气板块划转事项的推进，公司尚处于建设阶段的燃气产业板块将剥离，资产规模将略有下降，未来融资压力和债务负担将有所减轻。燃气板块划转事项对公司信用状况影响很小，联合资信将持续关注公司债权人权益保障方案的进展情况。

基于晋能集团综合偿债能力和燃气板块划转事项影响的综合分析，联合资信确定维持晋能集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

<sup>5</sup> 根据中国农业银行壶关县支行2015年5月8日提供的说明，山西煤炭运销集团长治有限公司于2013年9月在该行办理三年期3亿元贷款，现贷款余额为2.40亿元；由于该公司财务人员工作疏忽，利息计算有误，导致2015年4月21日结息日账面余额不足，未能足额扣息；该公司于2015年4月23日接到该行通知后迅速予以补足结清，非该公司恶意欠息。

<sup>6</sup> 因时间久远，公司未能提供说明。

<sup>7</sup> 根据中国农业银行太原高新技术开发区支行提供的说明，2015年3月31日，煤销集团一笔金额为5亿元（现余额4.96亿元）3年期的贷款应分期还款100万元，由于系统设置有误未按时进行扣收，导致该笔贷款有正常级降为关注级，非企业原因造成。

## 附件 1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资方式	股权比例%
1	山西省国有资产监督管理委员会	2306020	货币/资本公积转增	64.0561%
2	晋城市国资委	317617	货币/资本公积转增	8.8227%
3	长治市国资委	245743	货币/资本公积转增	6.8262%
4	阳泉市国资委	214297	货币/资本公积转增	5.9527%
5	大同市国资委	132649	货币/资本公积转增	3.6847%
6	太原市国资委	91162	货币/资本公积转增	2.5323%
7	晋中市国资委	76630	货币/资本公积转增	2.1286%
8	临汾市国资委	71344	货币/资本公积转增	1.9818%
9	吕梁市国资委	56548	货币/资本公积转增	1.5708%
10	朔州市国资委	31708	货币/资本公积转增	0.8808%
11	忻州市国资委	28537	货币/资本公积转增	0.7927%
12	运城市国资委	27745	货币/资本公积转增	0.7707%
合计		3600000		100%

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 5 月	*2015 年 5 月
<b>财务数据</b>					
现金类资产(亿元)	287.42	263.93	216.35	239.72	235.34
资产总额(亿元)	1644.25	1835.09	2225.74	2305.72	2230.61
所有者权益(亿元)	483.56	492.72	519.15	532.53	525.57
短期债务(亿元)	211.01	141.82	412.16	199.45	180.72
长期债务(亿元)	648.22	948.00	884.48	1134.16	1101.48
全部债务(亿元)	859.23	1089.82	1296.64	1333.62	1282.20
营业收入(亿元)	1978.02	2280.18	1929.63	317.25	308.50
利润总额(亿元)	44.23	22.76	6.61	1.86	2.69
EBITDA(亿元)	108.29	92.28	87.58	--	--
经营性净现金流(亿元)	-20.32	-27.64	88.96	69.79	68.98
<b>财务指标</b>					
现金收入比(%)	74.77	80.85	80.11	92.66	92.37
营业利润率(%)	8.60	6.64	6.53	11.95	12.06
总资本收益率(%)	2.32	1.69	0.28	--	--
净资产收益率(%)	4.85	1.41	0.09	--	--
长期债务资本化比率(%)	57.27	65.80	63.01	68.05	67.70
全部债务资本化比率(%)	63.99	68.87	71.41	71.46	70.93
资产负债率(%)	70.59	73.15	76.68	76.90	76.44
流动比率(%)	159.54	183.26	92.59	128.67	134.51
速动比率(%)	145.18	152.50	78.17	108.60	113.26
经营现金流动负债比(%)	-4.23	-7.85	11.62	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.69	1.70	1.27	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.93	11.81	14.80	--	--

注：1、\*2015年1-5月模拟财务数据及指标依据经模拟的晋能集团有限公司剔除燃气产业板块后的财务数据计算而得。

2、2015年1-5月财务数据和\*2015年1-5月模拟财务数据已经审阅。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

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 4 主体长期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，银行间债券市场主体长期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

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。