

# 跟踪评级公告

联合[2012] 1305 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山西煤炭运销集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“10 晋煤运 MTN1”、“10 晋煤运 MTN2”、“11 晋煤运 MTN1”、“12 晋煤销债”及“12 晋煤运 MTN1”的信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一二年十二月三十一日



---

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>

## 山西煤炭运销集团有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 晋煤运 MTN1	10 亿元	2010/4/23-2015/4/23	AAA	AAA
10 晋煤运 MTN2	10 亿元	2011/1/5-2016/1/5	AAA	AAA
11 晋煤运 MTN1	20 亿元	2011/4/20-2016/4/20	AAA	AAA
12 晋煤销债	25 亿元	2012/1/18-2022/1/18	AAA	AAA
12 晋煤运 MTN1	30 亿元	2012/4/28-2017/4/28	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

### 财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	204.10	249.56	256.23	259.24
资产总额(亿元)	683.85	966.42	1113.17	1291.03
所有者权益(亿元)	204.60	263.94	312.56	343.80
短期债务(亿元)	59.58	52.44	67.22	143.15
全部债务(亿元)	221.10	393.06	490.19	753.66
营业收入(亿元)	730.05	1327.88	1586.09	1364.15
利润总额(亿元)	43.01	53.55	53.81	32.41
EBITDA(亿元)	58.29	83.66	105.30	--
经营性净现金流(亿元)	-20.23	30.26	40.38	2.59
营业利润率(%)	12.98	10.81	12.11	8.76
净资产收益率(%)	14.58	13.75	9.10	--
资产负债率(%)	70.08	72.69	71.92	73.37
全部债务资本化比率(%)	51.94	59.83	61.06	68.67
流动比率(%)	167.38	207.33	215.91	276.72
全部债务/EBITDA(倍)	3.79	4.70	4.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.65	4.93	3.41	--
经营现金流负债比(%)	-6.58	8.52	10.78	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

钟睿

lianhe@lhratings.com

电话: 010-8567969 传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对山西煤炭运销集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型煤炭经销企业之一,在地方煤炭资源整合、物流布局、运销能力、政策支持等方面的综合优势。同时,联合资信也关注到公司资源整合投资规模大、外部融资压力上升等因素给公司整体信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,公司煤炭资源储量、自产煤产量和煤炭内销量均快速提升,带动公司整体收入及利润规模稳步增长。未来,随着公司整合矿井的逐步投产,公司自产煤炭产量有望持续提升,有助于增强公司的盈利能力。

综合考虑,联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持“10 晋煤运 MTN1”、“10 晋煤运 MTN2”、“11 晋煤运 MTN1”、“12 晋煤销债”及“12 晋煤运 MTN1”的信用等级为 AAA。

### 优势

1. 跟踪期内,公司煤炭资源整合工作稳步推进,自产原煤产量稳步提升,板块盈利能力大幅增强。
2. 公司资产构成以流动资产为主,存货变现能力强,整体资产流动性较好。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期债券的覆盖程度较高。

### 关注

1. 公司煤炭资源整合资本支出大,对外部融资依赖性较强。
2. 跟踪期内,公司有息债务规模快速增长,债务负担有一定程度上升。
3. 受上下游占款影响,跟踪期内,公司现金收入比大幅下滑,收入实现质量弱化。

## 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）与山西煤炭运销集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西煤炭运销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，未因山西煤炭运销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山西煤炭运销集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪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、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山西煤炭运销集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

山西煤炭运销集团有限公司（以下简称“山西煤炭运销集团”或“公司”）的前身为山西省煤炭运销总公司，成立于1983年。2007年7月，经山西省人民政府以《山西省人民政府办公厅晋政办函[2007]》批准，由山西省国资委（持股比例51.03%）和11个市国资委（持股比例合计48.97%）共同组建山西煤炭运销集团。截至2011年底，公司注册资本101.56亿元人民币。

公司经营范围：煤炭、焦炭运输销售，投资煤炭企业开发，煤焦科技开发、技术转让，煤炭化工、煤炭发电等。

公司现有综合办公室、财务管理部、企业管理部、发展研究部、项目管理部、铁路事业部、公路事业部、审计监察部、安全生产管理局、法律事务部、人力资源部等职能部门。

截至2011年底，公司合并资产总额1113.17亿元，所有者权益312.56亿元（含少数股东权益61.10亿元）；2011年实现营业收入1586.09亿元，利润总额53.81亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额1291.03亿元，所有者权益343.80亿元（含少数股东权益72.13亿元）；2012年1~9月，实现营业收入1364.15亿元，利润总额32.41亿元。

公司地址：山西省太原市开化寺街82号；  
法定代表人：刘建中。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，

外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

### 2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷

款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1)28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业现状

中国物流业发展形势良好，物流需求逐年显著增加。2011年中国社会物流总额158.4万

亿元，按可比价格计算，同比增长12.3%，增幅同比下降2.7个百分点。从构成情况看，工业品物流总额143.6万亿元，按可比价格计算，同比增长13.1%，增幅比上年回落1.5个百分点，占社会物流总额的比重为90.2%。物流业增加值为3.2万亿元，按可比价格计算，同比增长13.9%，增幅同比上升0.8个百分点。

2012年1~4月，全国社会物流总额52.6万亿元，按可比价格计算，同比增长10.2%，增幅比去年同期回落3.6个百分点，社会物流需求回落，但依然保持较快增长。其中，工业品物流总额47.9万亿元，同比增长11%，比去年同期回落3.2个百分点；进口货物物流总额3.7万亿元，同比增长1.1%，比去年同期回落8个百分点；农产品物流总额、再生资源物流总额和单位与居民物品物流总额分别增长3.8%、11.5%和16.8%。2012年1~4月，全国物流业增加值1.1万亿元，按可比价格计算，同比增长10.6%。其中，交通运输业增加值0.8万亿元，同比增长10.5%；仓储业和邮政业增加值同比分别增长7.5%和21.8%；贸易业增加值同比增长10.9%。

图1 中国物流总额及增长率



资料来源：中国物流与采购联合会

2011年，中国社会物流需求保持平稳较快增长，物流业增加值稳定增长，物流总费用明显上升，2011年全国社会物流总费用8.4万亿元，同比增长18.5%，增幅比上年提高1.8个百分点。其中，运输费用4.4万亿元，同比增长

15.9%，占社会物流总费用的比重为 52.8%；管理费用 1 万亿元，同比增长 18.7%，占社会物流总费用的比重为 12.2%；保管费用 2.9 万亿元，同比增长 22.6%，增幅比上年提高 2.1 个百分点，占社会物流总费用的比重为 35%。在保管费用中，利息费用 1.2 万亿元，同比增长 26.3%，占保管费用的 41.2%。

2012 年 1~4 月，社会物流总费用 2.6 万亿元，同比增长 11.8%，比去年同期回落 5.9 个百分点，社会物流总费用增幅继续回落。

尽管中国物流体系落后于发达国家并且行业整体竞争较为混乱，但目前物流在经济体系中的重要性已得到大家广泛共识，行业规模及优秀企业数量正在高速增长，物流行业未来存在巨大的发展空间。十二五时期中国经济发展的主线是“加快转变经济发展方式”，而物流的使命即在于更好地承载经济的发展，在国家“稳定农业、做强工业、做大服务业”的经济发展方向下，物流行业不同板块也将迎来新的发展高峰。

## 2. 行业政策

2009 年 3 月国务院正式发布中国第一个物流行业发展规划《物流业调整与振兴规划》，强调要加快物流企业的兼并重组，支持大型物流企业分散的物流设施资源进行整合，鼓励中小物流企业加盟合作。

2011 年 6 月 8 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署促进物流业健康发展工作。会议指出，2009 年 3 月国务院印发《物流业调整和振兴规划》以来，物流业快速发展，产业发展水平不断提升。但随着《规划》的深入实施，一些不适应物流业发展的政策问题进一步显现，制约了产业发展。必须制定完善配套政策措施，促进物流业健康发展。会议提出“要切实减轻物流企业税收负担”、“要加大对物流业的土地政策支持力度”、“要促进物流车辆便利通行”、“要改进对物流企业的管理”、“要鼓励整合物流设施资源”、“要推进物

流技术创新和应用”、“要加大对物流业的投入”、“要促进农产品物流业发展”等物流“国八条”。

## 3. 煤炭物流

中国煤炭产需逆向分布，发展煤炭物流产业，建设煤炭储配基地，可以在一定程度上缓解煤炭供应紧张时段的运输压力。因此，建设纯粹市场意义上的煤炭物流企业，将成为未来的一个发展方向。

现代煤炭物流不同于传统煤炭物流，早已不是简单的“倒单式”物流。它的盈利点一是配煤，即为客户提供个性化的产品，同时赚取产品增值差价；二是运输，即能解客户的燃煤之急。发展煤炭物流产业，大型煤炭企业集团都有各自不同的优势。大型煤炭企业集团还有发展煤炭第三方物流的空间，同时也拥有其一头对小煤矿，另一头对小客户“两头对小”的市场。

煤炭行业的发展方向是做强煤炭主业。但一些煤炭企业借助自身的区位优势和信息化优势，发展成为纯粹市场意义上的专业化的煤炭物流企业的可能性并不排除。从目前的情况看，煤炭企业和港口公司合作，合资共建煤炭储配基地，可以占据资源优势、区位优势、运输优势，不失为一种很好的模式。另外，以资本为纽带，煤炭企业参股煤炭物流企业，在发展煤炭第三方物流中分得一杯羹，也是一种比较现实的选择。

铁路运输方面，2011 年 12 月份，全国铁路煤炭发送量完成 19495 万吨，同比增加 2045 万吨、增长 11.7%。全年完成 22.69 亿吨，同比增加 2.68 亿吨、增长 13.4%。其中电煤 12 月发送量完成 13915 万吨，同比增加 805 万吨、增长 6.1%，全年完成 14.88 亿吨，同比增加 21657 万吨、增长 17%。主要煤运通道中，2011 年大秦线完成运量 44017 万吨，同比增加 3513 万吨、增长 8.7%；侯月线完成 18413 万吨，同比增加 539 万吨、增长 3%。庞大的煤炭运量已占据了

中国铁路总运量的 50% 以上。

总体来讲，中国煤炭物流产业起步晚，目前煤炭物流与零售业等行业的物流灵敏程度是不可比的，同时发展前景也更令人期待。煤炭物流产业在未来的发展中，还需要地方政策的大力扶持，为煤炭企业发展物流产业提供更好的外部环境

## 五、基础素质分析

公司目前年煤炭储装运、销售能力近 3 亿吨，煤炭生产能力近 3000 万吨左右，为中国最大的煤炭运销企业。2011 年公司位列世界企业 500 强第 447 位，中国煤炭企业 100 强企业第 4 名。

公司通过建立煤焦营业站、储煤场、煤炭发运站、煤焦管理站，将煤炭收购及销售发运网络覆盖山西全省。公司拥有 144 个铁路煤炭发运站，其中大列发运站 22 个；281 个公路煤焦营业站、59 个公路出省煤焦管理站、29 个企业用煤管理站，储配煤厂 82 个。公司已经形成覆盖全国 26 个主要省市的煤炭销售网络。铁路运销方面，公司拥有 31 条铁路专用线、135 个铁路发运站，总发运能力超过 2 亿吨/年，通过铁路及港口运输，公司煤炭运销网络覆盖全国 26 个省市。每年公司可得到铁道部分配给山西省的煤炭铁路运量的 13% 左右。

公司是山西省煤炭资源整合的主要主体之一，截至 2011 年底公司兼并重组矿井 447 座，

占地方被整合矿井总数的 15%；经省煤矿企业兼并重组整合工作领导小组办公室批复整合后拥有矿井共 165 座，占整合后省内七大整合主体矿井总数的约 30%。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务包括煤炭生产、煤炭物流及非煤业务，其他业务主要为委托贷款、服务管理、业务代理等辅业。

2011 年，公司实现营业收入 1586.09 亿元，利润总额 53.81 亿元，同比分别增长 36.87% 和 9.21%。其中，煤炭贸易板块实现收入 1186.88 亿元，实现毛利 130.13 亿元，是公司收入及利润最主要的来源。受公司煤炭生产收入及非煤业务提升影响，煤炭贸易板块收入占营业收入比例同比有所下降。

跟踪期内，公司煤炭物流业务规模稳定增长，业务毛利率保持稳定，主业地位稳固；受益于山西省煤炭资源整合，公司煤炭生产业务规模快速增长，随着部分矿井逐步达产，生产规模优势逐步体现，板块毛利率快速提升。

表 1 公司分板块经营情况

项目	2010 年			2011 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
1. 主营业务小计	1296.29	97.62	9.70	1557.32	98.19	11.99
煤炭生产	127.15	9.58	12.26	155.59	9.81	30.63
煤炭物流	1011.04	76.14	10.40	1186.88	74.83	10.96
非煤业务	158.11	11.91	3.14	214.85	13.55	4.14
2. 其他业务小计	31.58	2.38	76.56	28.78	1.81	54.32
合计	1327.88	100.00	11.29	1586.09	100.00	12.76

资料来源：公司提供

### 煤炭物流

2011年，公司出省销量约占山西省煤炭出省销售总量的30%。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。作为公司传统优势板块，煤炭贸易提供了公司近年来大部分收入和现金流量。2011年公司煤炭贸易实现收入1186.88亿元，同比增长15.67%。

截至2012年9月底，公司在山西全省管理的铁路煤炭发运站合计135个、铁路专运线31条，总发运能力超过2亿吨/年。

截至2012年9月底，公司拥有公路煤焦营业站281个、公路出省煤焦管理站59个、储配煤场38个。

整体看，公司已形成了覆盖煤炭主产区、遍布重要运输线的物流节点体系，运销规模优势明显。近年来，公司依据山西省政府关于进一步增强煤炭销售集中度和统一性的政策意见，以“统一价格、统一销售、联合竞争”为经营模式，加快推进公路煤炭全面经销，构建三级煤炭物流配送体系，积极推进新型服务业建设。通过煤炭运销集团所属的太原煤炭交易市场等现代煤炭物流交易平台，建立并逐步完善了客户管理网络，销售资源网络，运输服务网络，信息服务网络，实行公路出省煤炭网上订货和网上交易，实现了地方煤炭整体效益的最大化。

### 煤炭生产

公司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，下属煤矿地域分布广泛，煤种齐全，煤炭生产业务保持了快速发展态势，煤炭产运销一体化水平不断提高。

公司拟整合矿区井田规划总面积1313平方公里，保有储量110亿吨，矿井165座。预计2012年建成投产46座，形成新增产能3255万吨/年，公司煤炭生产的总产能有望达到8000万吨/年。与公司整合前28座生产矿井、56亿吨地质储量及1778万吨产能相比，储量及产能均显著增长。

跟踪期内，随着公司整合煤炭矿井逐步达

产，公司煤炭产量快速提升，2011年公司共生产原煤4104万吨，同比增长46.52%。

煤炭开采成本方面，2010年公司部分整合矿井试生产，2011年，随着矿井逐步达产，单矿产能快速提升，导致吨煤单位成本明显下降，煤炭板块盈利能力显著增强。

表 2 跟踪期内公司煤炭生产业务情况

指标	2010年	2011年
原煤产量(万吨)	2801	4104
自产商品煤销量(万吨)	2801	3903
原煤平均售价(元/吨)	453.95	398.64
吨煤完全成本(元/吨)	398.29	262.99

资料来源：公司提供

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2011年底，以上两项指标分别为99.90%和93.41%。随着公司矿井改扩建进程的加快，煤炭生产机械化水平将会进一步提升，未来公司全部矿井的煤炭开采将实现机械化操作。

表 3 公司煤炭生产指标比较

项 目	2010年	2011年
综合机械化程度(%)	99.90	99.90
掘进机械化程度(%)	93.10	93.41
全员效率(吨/工)	7.9	7.9
死亡率(人/百万吨)	0	0.2

资料来源：公司提供

联合资信同时关注到，煤炭生产作为高危行业，安全生产管理压力较大，且公司整合矿井多，分散广，地质条件及生产环境多样，公司从事煤炭采掘业务历史相对较短，在安全生产及矿井管理方面仍将面临一定压力。

### 非煤业务板块

公司非煤业务主要为焦炭生产及贸易。经

营主体为山西省焦炭集团有限责任公司（下称“焦炭集团”）。焦炭集团是2002年经山西省政府批准成立的大型国有独资企业，承担对全省焦炭运销的统一管理、代征焦炭生产排污费、对炼焦用煤环节的煤炭可持续发展基金查验补征等多项政府授权的专项职能；目前在介休园区建有两个焦化厂，一个甲醇厂，一个铁路专用线，已初步形成焦化产业链。

截至2011年底，山西焦炭集团所有者权益16.88亿元，2011年实现营业收入超过210亿元，净利润2.91亿元。

近年山西焦炭集团盈利水平随焦炭价格大幅波动，受制于煤炭价格上升，其盈利能力较低，对公司整体利润贡献有限。

## 2. 在建工程及未来发展

表4 公司在建及拟建煤矿项目情况（单位：亿元）

性质	项目名称	设计产能 (万吨)	总投资	截至2011年 累计投资	2012年 投资计划	2013年 投资计划	2014年 投资计划
在建煤矿项目	三元煤业下霍矿井	240	9.60	0.95			
	王家岭煤业	500	33.42	20.19	10.94	2.30	
	<b>小计</b>	<b>740</b>	<b>43.02</b>	<b>21.44</b>	<b>10.94</b>	<b>2.30</b>	
拟整合煤矿项目	大同公司	870	55.53	21.06	26.87	7.60	
	朔州公司	180	5.57	0.57	5.00		
	忻州公司	510	33.36	10.22	21.64	1.30	0.20
	太原公司	495	38.43	2.26	18.37	13.30	4.50
	晋中公司	750	30.93	10.30	12.63	5.50	2.50
	吕梁公司	630	29.75	3.73	16.22	5.80	4.00
	阳泉公司	960	25.74	4.68	12.07	7.00	2.00
	长治（三元）公司	1140	49.54	20.78	22.86	5.90	
	晋城公司	2130	88.73	7.27	45.76	28.10	7.60
	临汾公司	1110	37.78	0.74	15.04	16.00	6.00
	运城公司	45	1.87	0.00	0.87	1.00	
	省外公司	240	16.94	3.20	12.74	1.00	
	晋神公司	450	13.94	7.68	4.77	1.50	
	王家岭公司	90	33.42	20.19	10.94	2.30	
	能源投资公司	270	11.93	0.36	5.67	5.60	0.30
<b>小计</b>	<b>9930</b>	<b>473.46</b>	<b>113.04</b>	<b>231.42</b>	<b>101.90</b>	<b>27.10</b>	
<b>总计</b>	<b>10670</b>	<b>516.48</b>	<b>134.48</b>	<b>242.36</b>	<b>104.20</b>	<b>27.10</b>	

资料来源：公司提供

公司未来投资主要集中于煤炭资源整合和物流基础设施建设。

煤炭资源整合方面，目前公司在建煤矿项目2个，设计产能740万吨/年，拟建煤矿项目15个，设计产能9930万吨/年，截至2011年底，大

部分矿井已经获得相关批复，所有煤矿项目争取在“十二五”末期完成整合，并新增10670万吨/年的原煤产能。公司煤炭资源整合计划总投资516.48亿元，于2011~2014年分期投入。

表5 公司拟建物流及其他项目情况（单位：亿元）

项目名称	规模	建设周期	总投资	项目投资进展安排	
				2011年	2012年

长治襄垣战略装车站	300万吨/年	2010.6-2011	0.45	0.25	
东榆林煤炭集运站	160万吨/年	2010.6-2012	0.30	0.10	
五寨铁路发运站	100万吨/年	2009.1-2011	0.41	0.21	
阳城县町店物资集运站	150万吨/年	2006.9-2011	0.60	0.18	
柳林集运站	500万吨/年	2011.7-2013	1.75	0.53	
蒲县集运站	400万吨/年	2011.8-2014	1.40	0.42	
古县集运站	400万吨/年	2011-2014	0.93	0.28	
安泽集运站	400万吨/年	2011-2014	1.10	0.33	
孝龙集运站	300万吨/年	2006-2012	1.20	1.10	
张台集运站	2500万吨/年	2011.3-2013.1	18.64	3.20	
平舒集运站改扩建	120万吨/年	2012.3-2012.12	0.30		
东田良煤炭集运站改扩建	200万吨/年	2012.3-2012.12	0.42		
焦化行业兼并重组项目		2011-2015	98.20		28.95
抑制扬尘覆盖剂项目		2011-2012	1.20		1.20
益通铁路专用线		2011-2012	1.95	0.02	0.20
国内公司两条铁路集运专用线		2011-2012	1.20		1.20
中焦保险公司		2011-2012	10.00		10.00
<b>合计</b>			<b>140.05</b>	<b>6.61</b>	<b>41.55</b>

资料来源：公司提供

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32座煤炭超市、煤炭储配中心，总占地面积9347亩，吞吐规模达10750万吨。其中黄河沿线、省内集矿型煤炭储配中心24座，占地面积5897亩，吞吐规模达7250万吨，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8座，占地面积3450亩，吞吐规模达3500万吨。

公路运输方面，公司在山西省“三纵十一横”公路交通网架的基础上，重点培育2条示范通道，依托公司的装备制造板块，推广使用LNG、CNG的新能源运输车辆，以降低物流成本。

铁路运输方面，公司计划淘汰发运能力小的发煤站，重点建设大型战略发煤站和快速装运系统，新建和改造8座集运站、战略装车站和

铁路发运站；参与中南铁路通道建设，结合中南部大通道、中太银铁路以及山西省支线铁路建设，争取煤炭市场份额。

整体看，“十二五”期间是公司重要的战略转型期，公司对外投资呈现规模大、项目多、行业广的特点，对公司资金、管理等方面均提出了较高要求。公司近年经营活动净现金流较弱，筹资活动持续保持较大规模，未来随着公司各项投资计划陆续启动，公司投资支出仍将维持较高水平，对外融资需求可能持续扩大。联合资信同时关注到，公司自产原煤业务规模提升有望有效提升公司整体盈利能力，并缓解公司的资金压力，但整合矿井受生产条件及安全管理水平影响，投达产时间存在一定不确定性。短期内公司债务负担可能继续加重。

## 八、募投项目概况

公司发行的“12 晋煤销债”募集资金 25 亿元，其中 10 亿元用于山西河保偏矿区王家岭煤矿及选煤厂项目；5 亿元用于山西三元煤业股份有限公司下霍煤矿项目。

截至 2011 年底，王家岭煤矿累计完成投资 20.19 亿元，下霍煤矿累计完成投资 0.95 亿元。项目建设正在稳步推进中。

## 九、财务分析

公司提供的2009~2011年三年连审财务报表经国富浩华会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见审计结论。2012年1~9月财务报表未经审计。

2011年，公司合并范围在2010年基础上增加新设二级子公司21家。其中，焦炭集团整合成为公司全资子公司，自2011年起纳入公司合并报表范围，导致公司2011年营业收入、资产及权益规模均有一定上升。截至2011年底，焦炭集团权益规模合计16.88亿元，2011年净利润合计2.91亿元。

截至2011年底，公司（合并）资产总额1113.17亿元，所有者权益312.56亿元（含少数股东权益61.10亿元）；2011年实现营业收入1586.09亿元，利润总额53.81亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额1291.03亿元，所有者权益343.80亿元（含少数股东权益72.13亿元）；2012年1~9月，实现营业收入1364.15亿元，利润总额32.41亿元。

### 1. 盈利能力

受益于山西省煤炭产量提升及煤炭价格上涨，2011年公司实现营业收入1586.09亿元，同比增长19.45%；同期，公司营业成本合计1383.77亿元，同比增长17.47%，高于收入增幅；受益于煤炭生产业务毛利率的快速提升，2011年公司营业利润率为12.11%，较2010年上升1.20个百分点。

期间费用方面，2010年，受销售规模扩大影响，公司销售费用和管理费用较上年分别增长36.43%和32.91%，同期，公司债务规模扩张带动公司财务费用大幅增长77.90%。2011年，公司期间费用合计120.97亿元，期间费用率为7.63%，同比上升1.19个百分点，费用控制能力保持较好水平。

2011年，公司营业利润和利润总额分别为56.58亿元和53.81亿元，同比分别增长3.95%和0.49%。期间费用的增长在一定程度上挤占了公司的利润空间。

盈利指标方面，2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.39%和9.10%，同比分别下降0.72和4.65个百分点。

2012年1~9月，公司实现营业收入1364.15亿元，占2011年全年的86.01%，收入规模保持增长趋势。但受煤炭行业景气下行影响，公司煤炭物流业务利润空间收窄，营业利润率下滑至8.76%

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持增长趋势；期间费用控制能力较好水平；2012年前三季度受煤炭行业景气下行影响，公司营业利润率有所下滑。联合资信同时关注到，公司自产煤炭业务盈利能力强，在一定程度上弥补了煤炭贸易利润率下滑对公司整体盈利水平的负面影响，随着公司煤炭产量的逐渐提升，公司整体盈利水平有望逐步提升。

### 2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计1265.72亿元，同比增长2.40%，低于营业收入增幅；公司收到其他与经营活动有关的现金保持较大规模（主要为公司代收运费产生的现金流入）。2011年公司经营活动现金流入量合计1577.57亿元。因部分资源整合投资款项因相关投资协议尚不完善，公司将该类现金支出计入支付其他与经营活动有关的现金，一定程度上影响公司经营活动现金净流量表现。2011年公司经营活动现金

流出量合计 1537.18 亿元；经营活动现金净流量 40.38 亿元，同比增长 33.44%。收入质量方面，2011 年公司现金收入比为 79.80%，收入实现质量偏弱。

从投资活动看，2011 年公司投资活动现金流出量合计 151.50 亿元，同比减少 10.77%。随着公司资源整合及矿井改扩建工程的逐步推进，公司投资支付的现金和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金保持较大规模；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。2011 年公司投资活动现金流量净额合计 -138.26 亿元，净流出量较 2010 年有所下降，考虑到部分资源收购款项计入支付其他与经营活动有关的现金，公司对外投资支出压力可能高于报表值。

2011 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -97.87 亿元，公司对外融资需求有所下降。筹资活动方面，银行借款仍是公司的主要筹资渠道，2011 年公司筹资活动现金流入量合计 207.66 亿元，同比减少 14.99%。同期，受前期债务大规模到期影响，公司筹资活动现金流出量合计 126.95 亿元。2011 年公司筹资活动现金流量净额合计 80.71 亿元，现金及现金等价物净减少 17.17 亿元。

2012 年 1~9 月，随着资源整合支出增加，公司支付其他与经营活动有关的现金、构建固定资产等支付的现金、投资支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金保持较高水平，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 2.59 亿元、-154.09 亿元和 175.19 亿元。

整体看，公司经营活动获现能力极强，但收入实现质量偏弱。公司煤炭资源整合对资金需求量大，对外投资需求保持较大规模，未来一段时期内仍将保持较大的对外融资需求。

### 3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 1113.17 亿

元，同比增长 15.18%，应收票据、其他应收款、固定资产、在建工程及无形资产均有一定增长。资产构成中，流动资产占 72.67%，非流动资产占 27.33%。截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 1291.03 亿元，其中流动资产占 71.69%，非流动资产占 28.31%。公司资产以流动资产为主，符合以煤炭贸易型企业特点，随着公司煤炭生产业务规模的不断增长，公司非流动资产占总资产比例逐渐提升。

#### 流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产合计 808.91 亿元，同比增长 9.81%，主要构成以货币资金（占 24.27%）、应收账款（占 10.56%）、预付款项（占 19.45%）和其他应收款（占 29.86%）为主。

截至 2011 年底，公司货币资金合计 196.33 亿元，同比减少 8.05%；应收票据合计 59.90 亿元，同比大幅增长 66.14%。公司现金类资产占流动资产比例为 31.68%，资产流动性良好。

截至 2011 年底，公司应收账款净额 85.42 亿元，同比增长 16.22%。公司应收账款全部采用账龄分析法计提坏账准备，1 年以内的占比 77.74%，1~2 年的占比 6.98%，2~3 年的占比 4.33%，3 年以上的占比 10.95%；2011 年公司坏帐准备为 9.49 亿元，计提比例 9.99%；公司应收账款净额为 85.42 亿元。公司部分应收账款账龄较长，面临一定回收风险。随着公司煤炭产量提升，公司应收煤款呈上升趋势，在应收账款中占比逐年上升。

截至 2011 年底，公司预付款项合计 157.33 亿元，同比较少 6.44%，主要由预付煤款构成。

截至 2011 年底，公司其它应收款净额为 241.53 亿元，同比增长 27.90%。款项中按照账龄分析法计提坏帐准备的为 233.64 亿元，账龄 1 年以内占 55.83%，1~2 年占 26.87%，2~3 年占 6.68%，三年以上占 10.64%；公司合计计提坏帐准备 16.54 亿元，计提比例 6.36%。公司将因收购合同未完善但已完成前期支付的部分煤炭资源整合款项计入其他应收款，随着公司资源整合进程的深入，该类款项逐年增长。

截至2012年9月底，公司流动资产合计925.52亿元，较2011年底增长14.42%，其中，现金类资产合计220.03亿元，占流动资产比例为28.01%。资产构成方面，公司其他应收款继续大幅上升，合计349.04亿元。

#### 非流动资产

截至2011年底，公司非流动资产为304.26亿元，同比增长32.42%，主要由长期股权投资（占11.03%）、固定资产（占48.90%）、在建工程（占15.84%）和无形资产（占8.83%）构成。随着资源整合逐步推进，截至2010年底，公司固定资产净额、在建工程（主要为矿建工程、洗煤厂项目等）及无形资产（主要为采矿权及探矿权、土地使用权）分别为148.77亿元、48.18亿元和26.85亿元，同比分别增长39.10%、2.90%和25.26%。

截至2011年底，公司商誉合计13.00亿元，同比大幅增长725.87%，增长主要来自公司煤炭资源整合的溢价收购款。

截至2012年9月底，公司非流动资产合计365.50亿元，资产构成保持稳定。

#### 所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益合计312.56亿元，同比增长15.19%，主要来自专项储备、未分配利润和少数股东权益的增加。截至2011年底，公司实收资本占归属母公司所有者权益比例为40.39%，权益稳定性较好。

截至2012年9月底，公司所有者权益合计343.80亿元，未分配利润及少数股东权益持续增长。

#### 负债

截至2011年底，公司负债总额为800.61亿元，同比增长13.97%，主要来自长期借款及应付债券的增长。公司负债结构中，流动负债占46.80%，非流动负债占53.20%。

截至2011年底，公司流动负债合计374.65亿元，同比增长5.44%，短期借款、应付账款均有一定增长，预收款项有一定下降。2011年底公司其他应付款合计50.55亿元，同比减少

0.80%，主要由资源整合中未付的煤矿购买款及公路运输车队交纳的风险抵押金构成。

截至2011年底，公司非流动负债合计425.96亿元，同比增长22.69%，主要系长期借款及应付债券大幅增长所致。

有息债务方面，受长期借款及应付债券大幅增长影响，2011年底公司全部有息债务合计490.19亿元，同比增长24.71%。其中，长期债务占比86.29%，与公司长期投资规划匹配度较好，公司债务结构较合理。

债务指标方面，截至2011年底，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71.92%、61.06%和57.51%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2010年底分别上升1.24和1.16个百分点，公司债务负担略有加重。

截至2012年9月底，公司负债总额合计947.23亿元，较2011年底增长18.31%，主要来自长短期借款及应付债券（“12晋煤销债”25亿元、“12晋煤运MTN1”30亿元，“12晋煤运PPN001”40亿元、“12晋煤运PPN002”20亿元、“12晋煤运PPN003”20亿元及“12晋煤运PPN004”20亿元）的增长。截至2012年9月底，公司全部债务合计753.66亿元，较2011年底增长53.75%，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上升至73.37%、68.67%和63.97%，公司债务负担有一定程度加重。

总体看，跟踪期内，随着公司贸易规模及煤炭产量的增加，公司资产规模快速增长，资产流动性良好，整体资产质量适宜；同时，为满足煤炭资源整合及在建工程投资支出需要，公司长期债务快速增长，推动公司负债规模快速上升，公司债务负担有一定程度加重，但现有债务结构与公司未来投资计划匹配程度较好。联合资信同时关注到，公司的原煤采购预付款项规模较大，对公司资金占用规模较大，给公司经营活动现金流带来不利影响。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2011 年底公司流动比率、速动比率分别为 215.91% 和 198.66%，2012 年 9 月底上述两项指标分别为 276.72% 和 254.65%，考虑到公司流动资产中其他应收款占比较大，公司实际短期偿债能力可能低于指标观测值。截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产合计 259.24 亿元，是同期短期债务的 1.81 倍，对短期债务保障程度高。整体看，公司短期偿债能力极强。

长期偿债能力方面，2011 年，公司 EBITDA 合计 105.30 亿元，同比增长 25.30%，高于有息债务规模增速，公司全部债务/EBITDA 倍数下降至 4.66 倍。同期，受长期借款及应付债券大幅增长影响，公司利息支出快速上升，EBITDA 利息倍数下降 3.41 倍。整体看，公司长期偿债能力指标随公司长期债务增加而有所弱化，整体偿债能力一般。

截至 2011 年底，公司对外担保余额合计 60.05 亿元，担保比率 19.21%。主要是为山西能源交通投资有限公司提供担保，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。

截至 2011 年底，公司共获各银行授信额度 1171.40 亿元，其中，未使用额度 793.41 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 9 月底，公司存续期债券发行额度合计 95 亿元。2011 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 105.30 亿元、1577.57 亿元和 40.38 亿元，分别为存续期债券本金的 1.11 倍、16.61 倍和 0.43 倍。截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产合计 259.24 亿元，是存续期债券发行总额的 2.73 倍。整体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续债券的覆盖程度较高，对存续期债务具备较强的偿还能力。随着公司资源整合进程的推进，煤炭生产业务有望迎来快速发展期，进而增强公司的综合盈利能力，公司对存续期债券的偿付能力有望逐渐增强。

#### 5. 过往债务履约情况

根据公司在公开市场发行债务融资工具的偿付记录，公司无逾期偿付记录，过往债务履约情况良好。

#### 6. 抗风险能力

基于对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、煤炭资源整合等方面素质的综合判断，公司综合抗风险能力极强。

### 十、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“10 晋煤运 MTN1”、“10 晋煤运 MTN2”、“11 晋煤运 MTN1”、“12 晋煤销债”及“12 晋煤运 MTN1”的信用等级为 AAA。

### 附件 1-1 截至 2011 年底公司股权出资比例

出资人	出资额	股权比例
山西省国资委	518306 万元	51.03%
太原市国资委	35071 万元	3.45%
大同市国资委	51020 万元	5.02%
阳泉市国资委	82345 万元	8.11%
长治市国资委	94426 万元	9.30%
晋城市国资委	122066 万元	12.02%
朔州市国资委	12235 万元	1.20%
忻州市国资委	10993 万元	1.08%
吕梁市国资委	21675 万元	2.14%
晋中市国资委	29474 万元	2.90%
临汾市国资委	27393 万元	2.70%
运城市国资委	10611 万元	1.05%

## 附件 1-2 截至 2011 年底，公司并表二级子公司列表

序号	企业名称	企业类型	注册地	业务性质	注册资本
1	山西省煤炭运销总公司曲沃煤焦集运站	境内非金融子企业	山西省曲沃县高显镇林节村对面	煤炭及制品批发	8000000.00
2	山西省煤炭运销总公司翼城东煤炭集运站	境内非金融子企业	山西省翼城县王庄乡翼城东站	煤炭及制品批发	8000000.00
3	山西煤炭运销集团信息工程有限公司	境内非金融子企业	太原市府西街 106 号力鸿大厦 B 座 12 层	软件开发	5000000.00
4	山西省煤炭运销总公司榆园温泉度假村	境内非金融子企业	忻州市度假路 2 号	旅游饭店	15500000.00
5	山西万景源房地产开发有限责任公司	境内非金融子企业	山西省太原市菜园西街 9 号	房地产开发经营	148040000.00
6	山西晋煤煤矿管理有限公司	境内非金融子企业	山西省太原市迎泽区双塔西街 50 号安业商务楼 B 座 505	其他建筑安装业	8000000.00
7	山西王家岭煤业有限公司	基建单位	山西省保德县桥头镇	褐煤开采洗选	858000000.00
8	大同晋银矿业有限责任公司	境内非金融子企业	山西省灵丘县山西煤炭运销集团大同晋银矿业有限公司	银矿采选	142607400.00
9	太原煤炭交易市场（有限公司）	境内非金融子企业	太原市平阳南路 129 号	煤炭及制品批发	24080000.00
10	山西煤运明隆煤炭销售有限公司	境内非金融子企业	山西省平遥县中都路 5 号	煤炭及制品批发	76320000.00
11	山西榆园物业管理有限公司	境内非金融子企业	山西省太原市解放南路 16 号	房地产业	3000000.00
12	天津市北源国际贸易有限公司	境内非金融子企业	天津开发区洞庭路 27 号九洲大厦商办楼	煤炭及制品批发	11000000.00
13	天津市滨海新区塘沽区晋华煤炭物流有限公司	境内非金融子企业	天津开发区洞庭路 27 号九洲大厦商办楼	煤炭及制品批发	50180000.00
14	山西煤炭运销集团国际贸易有限公司	境内非金融子企业	太原市傅家巷 7 号 5 楼	煤炭及制品批发	10000000.00
15	山西压缩天然气有限责任公司	境内非金融子企业	山西省太原市高新技术开发区长治路 251 号瑞杰科技中心	燃气生产和供应业	300000000.00
16	山西省煤炭运销总公司汽车运输公司	境内非金融子企业	府西街 36 号盛唐大厦 15 层	其他批发业	4009190.16
17	山西三元煤业股份有限公司	境内非金融子企业	长治市五一路长安街 56 号	烟煤和无烟煤开采洗选	658000000.00
18	山西省晋神能源有限公司	境内非金融子企业	太原市府西街 217 号	煤炭及制品批发	430000000.00
19	山西榆园大酒店有限责任公司	境内非金融子企业	山西省太原市开化寺街 86 号	旅游饭店	60000000.00
20	山西晋华煤炭运销有限公司	境内非金融子企业	大同市滨西路永乐小区	煤炭及制品批发	30000000.00
21	海南万全投资有限公司	境内非金融子企业	海口市和平大道 16 号银谷苑 7 座 21-H	煤炭及制品批发	22000000.00
22	山西煤运省外煤焦经销有限公司	境内非金融子企业	太原市桃源四巷 98 号	煤炭及制品批发	20000000.00
23	山西省煤炭运销集团有限公司	境内非金融子企业	山西省太原市开化寺街 82 号	煤炭及制品批发	470296414.51
24	山西煤炭运销集团太原有限公司	境内非金融子企业	山西省太原市平阳路 186 号	煤炭及制品批发	60000000.00
25	山西煤炭运销集团大同有限公司	境内非金融子企业	大同市御河北路 2 条 2 号	煤炭及制品批发	52421084.43
26	山西煤炭运销集团阳泉有限公司	境内非金融子企业	阳泉市桃南东路 207 号	煤炭及制品批发	20000000.00
27	山西煤炭运销集团晋中有限公司	境内非金融子企业	山西省晋中市榆次区体育街 181 号	煤炭及制品批发	109489896.09
28	山西煤炭运销集团长治有限公司	境内非金融子企业	山西省长治市城区府后西街 323 号	煤炭及制品批发	99511235.74
29	山西煤炭运销集团晋城有限公司	境内非金融子企业	晋城市泰欣街 161 号	煤炭及制品批	34000000.00

序号	企业名称	企业类型	注册地	业务性质	注册资本
		企业		发	
30	山西煤炭运销集团临汾有限公司	境内非金融子企业	临汾市解放西路71号	煤炭及制品批发	77303530.19
31	山西煤炭运销集团吕梁有限公司	境内非金融子企业	孝义市府前街吕梁煤炭交易大厦	煤炭及制品批发	124515000.00
32	山西煤炭运销集团朔州有限公司	境内非金融子企业	朔州市开发北路煤炭大楼	煤炭及制品批发	75050970.78
33	山西煤炭运销集团忻州有限公司	境内非金融子企业	和平西大街一号	煤炭及制品批发	50000000.00
34	山西煤炭运销集团运城有限公司	境内非金融子企业	运城市红旗东街363号	煤炭及制品批发	56761854.14
35	山西煤炭运销集团能源投资开发有限公司	境内非金融子企业	太原市民营经济开发区经园路1号	开采辅助活动	370000000.00
36	山西煤炭运销集团晋能煤矿工程有限公司	境内非金融子企业	太原市桃园四巷20号	专业技术服务业	20000000.00
37	山西煤炭运销集团科学技术研究有限公司	境内非金融子企业	山西省太原市双塔西街安业商务楼B座511室	其他未列明服务业	10000000.00
38	山西煤炭运销集团大元新能源有限公司	境内非金融子企业	太原市高新区振兴街1号景祥大厦五层	石油开采	50000000.00
39	山西煤炭运销集团装备产业有限公司	境内非金融子企业	山西省太原经济技术开发区开元街6号(梧桐大厦)719D	投资与资产管理	320000000.00
40	山西煤炭运销集团(香港)有限公司	境内非金融子企业	山西省太原市小店区高新开发区振兴街1号景祥大厦212	贸易经济与代理	33376800.00
41	山西煤炭运销集团装备租赁有限责任公司	境内非金融子企业	山西省太原市小店区正阳街45号	烟煤和无烟煤开采洗选	100000000.00
42	山西煤炭运销集团港口贸易有限公司	境内非金融子企业	山西省太原市桃园南路31号鸿富商务七层	煤炭及制品批发	50000000.00
43	山西美伦美韵文化有限公司	境内非金融子企业	山西省太原市开化寺街181号华宇商厦写字楼1106室	商务服务业	6000000.00
44	山西灏鼎能源投资有限公司	境内非金融子企业	山西省太原市东辑虎营21号	投资与资产管理	56000000.00
45	山西煤炭运销集团房地产有限公司	境内非金融子企业	山西省太原市开化寺街82号	房地产开发经营	300000000.00
46	山西省焦炭集团有限责任公司	境内非金融子企业	太原市晋祠路一段57号	煤炭及制品批发	537567000.00
47	忻州聚晟能源有限责任公司	境内非金融子企业	忻州市和平西街1号	其他煤炭采选	20000000.00
48	朔州聚晟能源发展有限公司	境内非金融子企业	朔州朔城区开发北路27号	煤炭开采和洗选业	20000000.00
49	大同聚辉能源有限责任公司	境内非金融子企业	大同市御河西路长青街2号三层四层	煤炭及制品批发	20000000.00
50	长治市聚通能源发展有限公司	境内非金融子企业	长治市府后街323号	煤炭及制品批发	20000000.00
51	晋中聚晟能源发展有限责任公司	境内非金融子企业	山西省晋中市榆次区荣复街35号	煤炭及制品批发	20000000.00
52	临汾聚晟能源有限责任公司	境内非金融子企业	临汾市解放西路71号	煤炭及制品批发	20000000.00
53	吕梁聚晟能源有限责任公司	境内非金融子企业	孝义市府前街169号	煤炭及制品批发	20000000.00
54	太原聚瑞能源有限责任公司	境内非金融子企业	太原市小店区平阳路129号北侧	煤炭及制品批发	20000000.00
55	运城聚晟能源有限责任公司	境内非金融子企业	运城市红旗东街363号	煤炭及制品批发	20000000.00
56	阳泉聚晟能源有限公司	境内非金融子企业	阳泉市阳泉城区桃南东路207号	煤炭及制品批发	20000000.00
57	晋城市聚集能源有限责任公司	境内非金融子企业	晋城市泰欣街161号	烟煤和无烟煤开采洗选	20000000.00
58	太原聚晟能源有限责任公司	境内非金融子企业	山西省太原市小店区平阳路186号7008室	煤炭及制品批发	20000000.00
59	太原理工天成科技股份有限公司	境内非金融子企业	太原市高新区南中环亚日街2号	其他电子设备制造	156600000.00

**附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）**  
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1860226.22	2135103.90	1963312.61	2.73	2200254.11
结算备付金					
交易性金融资产	4000.00			-100.00	
应收票据	176787.01	360534.98	598980.18	84.07	392143.95
应收账款	622853.36	734927.97	854169.49	17.11	824985.43
预付款项	956232.17	1681643.33	1573319.42	28.27	1519623.59
应收股利		2315.15	1083.66		14155.64
应收利息	1841.10	10728.25		-100.00	1028.06
其他应收款	1190925.22	1888368.55	2415262.54	42.41	3490388.73
存货	286975.38	492531.87	646165.72	50.05	738094.91
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	46530.46	60404.39	36761.90	-11.11	74572.59
<b>流动资产合计</b>	<b>5146370.93</b>	<b>7366558.39</b>	<b>8089055.51</b>	<b>25.37</b>	<b>9255247.01</b>
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	11183.41	15740.13	28554.54	59.79	12697.25
持有至到期投资	1122.16	21119.97	6223.72	135.50	1721.72
长期应收款		1279.64	1158.78		188.79
长期股权投资	251870.69	283450.56	335525.63	15.42	335525.63
投资性房地产	1387.86	1311.58	1235.31	-5.66	1235.31
固定资产	788999.35	1069498.29	1487718.20	37.32	1630793.96
在建工程	319179.85	468259.10	481848.65	22.87	699727.48
工程物资	1094.82	4039.03	7261.89	157.55	13659.36
固定资产清理	194.10	171.46	128.67	-18.58	13736.23
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	198606.11	214391.23	268537.25	16.28	506850.67
开发支出					
商誉	14587.91	15736.91	129966.06	198.48	129966.06
长期待摊费用	38175.86	49221.12	76685.31	41.73	85698.73
递延所得税资产	9062.63	27997.26	64367.11	166.50	65249.00
其他非流动资产	56637.11	125411.99	153402.09	64.58	157989.32
<b>非流动资产合计</b>	<b>1692101.86</b>	<b>2297628.27</b>	<b>3042613.23</b>	<b>34.09</b>	<b>3655039.52</b>
<b>资产总计</b>	<b>6838472.79</b>	<b>9664186.66</b>	<b>11131668.74</b>	<b>27.59</b>	<b>12910286.53</b>

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计，下同

**附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）**  
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	543592.46	462590.15	615188.88	6.38	1288967.15
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	52171.00	45830.47	34607.33	-18.55	99218.64
应付账款	692409.10	971267.00	1083675.01	25.10	652563.43
预收款项	976932.55	1242690.44	1052656.57	3.80	399890.87
应付职工薪酬	56510.52	91398.21	141214.10	58.08	118603.00
应交税费	160000.92	192053.90	242921.63	23.22	97036.66
应付利息	1238.33	4685.48	17454.20	275.43	44726.03
应付股利		16953.50	30856.06		38734.11
其他应付款	588283.37	509566.36	505515.03	-7.30	561610.79
一年内到期的非流动负债		16004.31	22436.47		43313.01
其他流动负债	3584.00	75.60		-100.00	
<b>流动负债合计</b>	<b>3074722.24</b>	<b>3553115.41</b>	<b>3746525.27</b>	<b>10.39</b>	<b>3344663.70</b>
非流动负债：					
长期借款	1615172.29	3307401.66	3806830.55	53.52	4085635.76
应付债券		98707.95	395228.77		1939178.54
长期应付款	91130.58	56726.79	41968.53	-32.14	80272.07
专项应付款	10117.34	8703.53	13148.42	14.00	20168.77
预计负债		178.50			
递延所得税负债					
其他非流动负债	1300.00		2396.87	35.78	2396.87
<b>非流动负债合计</b>	<b>1717720.21</b>	<b>3471718.42</b>	<b>4259573.15</b>	<b>57.47</b>	<b>6127652.01</b>
<b>负债合计</b>	<b>4792442.45</b>	<b>7024833.83</b>	<b>8006098.42</b>	<b>29.25</b>	<b>9472315.71</b>
所有者权益：					
实收资本(或股本)	1015615.00	1015615.00	1015615.00		1015615.00
资本公积	22996.68	198175.96	219195.99	208.73	228089.99
减：库存股					
专项储备	82331.23	127265.51	266304.49	79.85	327486.16
盈余公积	47487.67	18694.37	35092.09	-14.04	35092.09
一般风险准备					
未分配利润	544853.44	836358.58	978342.49	34.00	1110353.66
外币报表折算差额					
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>1713284.02</b>	<b>2196109.42</b>	<b>2514550.06</b>	<b>21.15</b>	<b>2716636.91</b>
少数股东权益	332746.32	443243.41	611020.26	35.51	721333.90
<b>所有者权益合计</b>	<b>2046030.34</b>	<b>2639352.83</b>	<b>3125570.32</b>	<b>23.60</b>	<b>3437970.81</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>6838472.79</b>	<b>9664186.66</b>	<b>11131668.74</b>	<b>27.59</b>	<b>12910286.53</b>

### 附件3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年1~9月
<b>一、营业收入</b>	<b>7300488.12</b>	<b>13278752.13</b>	<b>15860927.89</b>	<b>47.40</b>	<b>13641501.42</b>
减: 营业成本	6317160.37	11780044.36	13837741.19	48.00	12379221.25
利息支出					
手续费及佣金支出					
营业税金及附加	35535.05	63587.90	103157.87	70.38	66642.07
销售费用	111887.83	174169.12	237612.09	45.73	171435.47
管理费用	369889.75	527352.91	700907.71	37.66	503623.42
财务费用	43350.38	152427.81	271166.94	150.10	169843.68
资产减值损失	10342.18	57913.20	202713.46	342.73	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	20334.75	21021.23	58143.17	69.09	
其中: 对合营企业投资收益		-194.04	-580.97		
汇兑收益					
<b>二、营业利润</b>	<b>432657.31</b>	<b>544278.06</b>	<b>565771.79</b>	<b>14.35</b>	<b>350735.54</b>
加: 营业外收入	24416.76	30002.91	36255.08	21.85	12823.76
减: 营业外支出	27009.97	38778.40	63922.25	53.84	39471.09
其中: 非流动资产处置损失					
<b>三、利润总额</b>	<b>430064.11</b>	<b>535502.57</b>	<b>538104.62</b>	<b>11.86</b>	<b>324088.21</b>
减: 所得税费用	131668.37	172552.56	253607.50	38.78	81763.39
<b>四、净利润</b>	<b>298395.74</b>	<b>362950.01</b>	<b>284497.13</b>	<b>-2.36</b>	<b>242324.82</b>
其中: 归属于母公司的净利润	237665.25	297178.37	144955.47	-21.90	132011.18
少数股东损益	60730.49	65771.63	139541.66	51.58	110313.64

## 附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	7158097.43	12360755.63	12657157.45	32.97	9843511.78
收到的税费返还	522.64	61.14	127.39	-50.63	11.29
收到其他与经营活动有关的现金	1302595.78	2453834.91	3118365.18	54.72	708898.67
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>8461215.86</b>	<b>14814651.68</b>	<b>15775650.02</b>	<b>36.55</b>	<b>10552421.74</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	5763181.95	10690091.95	10313463.93	33.77	8691659.76
支付给职工以及为职工支付的现金	261875.95	375220.85	560358.21	46.28	367148.56
支付的各项税费	571661.96	756566.33	1046270.68	35.29	738251.05
支付其他与经营活动有关的现金	2066796.97	2690161.10	3451749.54	29.23	729435.92
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>8663516.83</b>	<b>14512040.23</b>	<b>15371842.35</b>	<b>33.20</b>	<b>10526495.30</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-202300.97</b>	<b>302611.44</b>	<b>403807.67</b>		<b>25926.45</b>
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	31746.21	13140.90	64022.42	42.01	21571.82
取得投资收益收到的现金	17943.33	17327.45	48845.96	64.99	388.74
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2852.61	1252.13	863.68	-44.98	587.98
处置子公司及其他单位收到的现金净额		101.44	2550.00		
收到其他与投资活动有关的现金	11953.87	25148.57	16202.97	16.42	121485.95
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>64496.03</b>	<b>56970.48</b>	<b>132485.03</b>	<b>43.32</b>	<b>144034.50</b>
购建固定资产、无形资产等支付的现金	192236.41	364199.83	387784.83	42.03	368688.31
投资支付的现金	226794.72	234775.65	134929.85	-22.87	286724.53
取得子公司等支付的现金净额	527.00	13773.17		-100.00	20436.27
支付其他与投资活动有关的现金	206890.40	1085105.93	992323.83	119.01	1009106.20
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>626448.52</b>	<b>1697854.58</b>	<b>1515038.51</b>	<b>55.51</b>	<b>1684955.31</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-561952.50</b>	<b>-1640884.10</b>	<b>-1382553.49</b>	<b>56.85</b>	<b>-1540920.81</b>
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	72474.70	67782.13	26138.55	-39.95	8886.60
取得借款收到的现金	1983217.82	2294072.03	1945582.17	-0.95	3854682.78
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	4603.83	80923.64	104904.09	377.35	651232.38
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>2060296.35</b>	<b>2442777.80</b>	<b>2076624.80</b>	<b>0.40</b>	<b>4514801.76</b>
偿还债务支付的现金	247549.60	611229.58	962375.50	97.17	2088735.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	88662.98	191060.63	298220.60	83.40	108075.73
支付其他与筹资活动有关的现金	26423.98	17455.35	8921.45	-41.89	566054.61
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>362636.56</b>	<b>819745.56</b>	<b>1269517.55</b>	<b>87.10</b>	<b>2762865.90</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>1697659.79</b>	<b>1623032.24</b>	<b>807107.25</b>	<b>-31.05</b>	<b>1751935.86</b>
四、汇率变动对现金的影响			-68.03		
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>933406.33</b>	<b>284759.59</b>	<b>-171706.59</b>		<b>236941.50</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	916483.80	1849890.13	2134649.71	52.62	1963312.61
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>1849890.13</b>	<b>2134649.71</b>	<b>1962943.12</b>	<b>3.01</b>	<b>2200254.11</b>

### 附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
<b>净利润</b>	<b>298395.74</b>	<b>362950.01</b>	<b>284497.13</b>	<b>-2.36</b>	<b>242324.82</b>
加: 资产减值准备	10342.18	57913.20	202713.46	342.73	383.93
固定资产折旧及其他	71299.06	110476.67	142080.47	41.16	120735.04
无形资产摊销	17470.96	17904.35	37121.53	45.77	29714.01
长期待摊费用摊销	10702.16	7340.26	36670.53	85.11	21654.56
处置固定资产、无形资产等损失	1.71	1958.70	2350.43	3607.16	684.93
固定资产报废损失	14.54	-15.49	81.36	136.57	
公允价值变动损失					
财务费用	54466.45	169294.46	298368.24	134.05	271526.52
投资损失	-20334.75	-29005.23	-58529.53	69.66	-106864.57
递延所得税资产减少	-3394.02	-14444.17	-36130.24	226.27	5242.04
递延所得税负债增加	-5.05	-19.63		-100.00	
存货的减少	-90412.66	-169825.40	-153009.89	30.09	-83558.00
经营性应收项目的减少	-713516.80	-1313710.16	-180521.33	-49.70	-1080866.00
经营性应付项目的增加	166013.47	1135559.47	-131425.52		604949.17
其他	-3343.96	-33765.59	-40458.98	247.84	
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-202300.97</b>	<b>302611.44</b>	<b>403807.67</b>		<b>25926.45</b>
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			53.51		
融资租入固定资产			15545.00		
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	1849890.13	2134649.71	1962943.12	3.01	2200254.11
减: 现金的期初余额	916483.80	1849890.13	2134649.71	52.62	1963312.61
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>933406.33</b>	<b>284759.59</b>	<b>-171706.59</b>		<b>236941.50</b>

## 附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
<b>经营效率</b>					
销售债权周转次数(次)	9.13	14.01	12.45	12.25	--
存货周转次数(次)	22.01	30.22	24.30	25.62	--
总资产周转次数(次)	1.07	1.61	1.53	1.46	--
现金收入比(%)	98.05	93.09	79.80	87.44	72.16
<b>盈利能力</b>					
营业利润率(%)	12.98	10.81	12.11	11.89	8.76
总资本收益率(%)	8.29	8.11	7.39	7.79	--
净资产收益率(%)	14.58	13.75	9.10	11.59	--
<b>财务构成</b>					
长期债务资本化比率(%)	44.12	56.34	57.51	54.48	63.97
全部债务资本化比率(%)	51.94	59.83	61.06	58.87	68.67
资产负债率(%)	70.08	72.69	71.92	71.78	73.37
<b>偿债能力</b>					
流动比率(%)	167.38	207.33	215.91	203.63	276.72
速动比率(%)	158.04	193.46	198.66	188.98	254.65
经营现金流动负债比(%)	-6.58	8.52	10.78	6.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.65	4.93	3.41	5.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.79	4.70	4.66	4.50	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.35	-0.34	-0.20	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-14.32	-8.09	-3.27	-6.93	--
现金偿债倍数(倍)	2.15	2.63	2.70	2.57	2.73
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.91	15.59	16.61	14.76	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.21	0.32	0.43	0.27	--

## 附件 6 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/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<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
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
<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
现金偿债倍数	现金类资产/存续期债券(含短期融资券)待偿还额
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/存续期债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/存续期债券(含短期融资券)待偿还额

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 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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。