

跟踪评级公告

联合[2013] 020 号

永泰能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对永泰能源股份有限公司主体长期信用状况和发行的“11 永泰债”、“12 永泰 01”和“12 永泰 02”公司债券进行跟踪评级，确定：

永泰能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

永泰能源股份有限公司发行的“11 永泰债”公司债券信用等级为 AA+

永泰能源股份有限公司发行的“12 永泰 01”公司债券信用等级为 AA+

永泰能源股份有限公司发行的“12 永泰 02”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一三年四月一日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

永泰能源股份有限公司

公司债券跟踪评级分析报告



主体长期信用等级
跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA+ 评级展望: 稳定
债项信用等级

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果
11 永泰债	5 亿元	AA+	AA+
12 永泰 01	16 亿元	AA+	AA+
12 永泰 02	9 亿元	AA+	AA+

本次跟踪评级时间: 2013 年 4 月 1 日

主要财务数据:

发行方

项 目	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	146.49	425.69
所有者权益(亿元)	36.99	171.12
长期债务(亿元)	45.18	101.19
全部债务(亿元)	93.80	201.63
营业收入(亿元)	20.62	77.18
净利润(亿元)	3.33	11.93
EBITDA(亿元)	11.57	34.08
经营性净现金流(亿元)	4.03	19.75
营业利润率(%)	57.21	38.94
净资产收益率(%)	14.84	11.46
资产负债率(%)	74.75	59.80
全部债务资本化比率(%)	71.71	54.09
流动比率	1.27	1.08
EBITDA 全部债务比	0.12	0.17
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.42
EBITDA/本期偿债倍数(倍)	0.46	0.90
担保方		

项 目	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	171.82	477.13
所有者权益(亿元)	42.71	153.34
营业收入(亿元)	23.27	83.13
净利润(亿元)	1.96	7.94
资产负债率(%)	75.14	67.86

注: 1、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

2、公司长期应付款中的融资租赁借款计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对永泰能源股份有限公司(以下简称“公司”或“永泰能源”)的跟踪评级结果反映了其充分利用所拥有的山西省煤炭资源整合主体资格, 通过加大对煤炭企业的收购力度, 使其煤炭资源、经营规模、盈利水平获得了显著的提升。

2012 年公司定向增发募集资金总额约 49 亿元, 资本实力显著增强。同期, 公司先后收购了陕西亿华矿业开发有限公司和山西灵石银源安苑煤业有限公司、山西灵石银源新生煤业有限公司等 3 个煤炭企业, 以及康伟集团 65%的股权和银源煤焦 100%的股权, 公司资源储备和经营规模大幅增长。

联合评级同时也关注到公司收购煤矿所带来资本支出压力的加大、煤矿企业特有的安全风险等因素对公司经营产生的不利影响。

“11 永泰债”、“12 永泰 01”和“12 永泰 02”均由永泰投资控股有限公司(以下简称“永泰控股”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。永泰控股为公司第一大股东, 跟踪期内, 永泰控股的营业收入及净利润均大幅增长, 担保能力进一步增强, 其担保也显示出控股股东对公司发展的信心与支持。

综上, 联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“11 永泰债”、“12 永泰 01”和“12 永泰 02”AA+的债项信用等级。

优势

1. 2012 年, 公司先后收购了陕西亿华矿业开发有限公司和山西灵石银源安苑煤业有限公司、山西灵石银源新生煤业有限公司等 3 个煤炭企业, 以及康伟集团 65%的股权和银源煤焦 100%的股权, 公司资源储备和经营规模

大幅增长。

2. 2012 年，公司拥有的煤炭资源兼并重组整合主体资格由 1 个增加到 3 个，未来有望获得更多煤炭资源。

3. 公司煤炭主业发展迅速，营业收入和利润总额大幅增长。未来随着技改矿的陆续投产，公司煤炭产量、营业收入及利润总额有望保持快速增长的趋势。

关注

1. 未来资源税从价征收以及经济环境影响导致的煤炭价格波动将对煤炭行业的经营稳定性带来不利影响。

2. 公司对地方煤矿的整合易受安全事故的影响，存在安全压力。

3. 公司未来投资规划的实施可能进一步加大资本支出的压力。

分析师

刘洪涛 钟月光

电话：022-58356998

传真：022-58356989

邮箱：lhpj@lhcrs.com

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

一、主体概况

永泰能源股份有限公司（以下简称“公司”或“永泰能源”）是经泰安市体改委 1988 年 11 月以泰经改发（1988）96 号文批准，以泰安润滑油调配厂作为发起人，改组为泰安鲁润股份有限公司。1998 年 5 月，公司在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：鲁润股份；股票代码：600157），注册资本 5,260.68 万元。历经两次送红股后，截至 2007 年底，公司注册资本增至 17,044.62 万元。

2007 年 11 月，江苏永泰地产集团有限公司（以下简称“永泰地产”）受让公司大股东中国石化山东泰山石油股份有限公司、第二大股东泰安鲁浩贸易公司所持有的公司股份共计 9,404.17 万股（占公司总股本的 55.18%）。2007 年 12 月 21 日公司完成股权分置改革。

2008 年 6 月，公司实施送红股后，注册资本增至 25,566.92 万元。2008 年 8 月，公司控股股东永泰地产更名为永泰投资控股有限公司（以下简称“永泰控股”）。2010 年 7 月，公司向 7 名特定投资者发行了 3,987.54 万股人民币普通股，变更后的公司总股增至 29,554.46 万股。

2010 年 10 月，公司名称变更为：“永泰能源股份有限公司”；公司经营范围变更为：煤矿及其他矿山投资，煤炭洗选加工，电厂投资，新能源开发与投资，股权投资；技术开发与转让，货物及技术进出口业务，房屋出租。至此，公司正式由油品经营转型进入煤炭工业领域。2011 年 3 月，公司向 7 名特定投资者发行了 8,000 万股人民币普通股，变更后的公司总股本为 37,554.46 万股。2011 年 6 月，公司实施送股、转增股本后，总股本变更为 56,765.07 万股。2012 年 3 月，公司向 6 名特定投资者发行了 31,612.90 万股人民币普通股，总股本变更为 88,377.98 万股。2012 年 4 月，公司实施资本公积金转增股本，注册资本增至 176,755.95 万元。

截至 2012 年底，公司总股本 176,755.95 万股，永泰控股为公司第一大股东，持股比例 40.38%，公司实际控制人为王广西、郭天舒夫妇。

公司经营范围为：煤矿及其他矿山投资，电厂投资，洗选精煤，新能源开发与投资，股权投资，技术开发与转让，货物及技术进出口业务，房屋出租，煤制品、煤矸石的销售。

截至 2012 年底，公司下设办公室、人力资源部、经营管理部、财务管理部、融资管理部、监察审计部、证券事务部、项目发展部、生产建设部、安全监察局、机电管理部、销售管理部等 12 个职能部门（附件 1），以及华瀛山西能源投资有限公司（以下简称“华瀛山西”）、永泰能源运销集团有限公司（以下简称“运销集团”）、山西康伟集团有限公司（以下简称“康伟集团”）等 11 个全资或控股子公司（附件 2）。截至 2012 年底，公司拥有在职员工 11,946 人。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 4,256,863.56 万元，负债合计 2,545,679.48 万元，所有者权益合计 1,711,184.08 万元，其中归属母公司所有者权益 866,396.19 万元。2012 年公司实现营业收入 771,832.98 万元，净利润 119,254.85 万元；经营活动产生的现金流量净额 197,482.84 万元，现金及现金等价物净增加额 838,185.83 万元。

公司注册地址：山西省晋中市灵石县翠峰镇新建街南110号；法定代表人：王金余。

二、债券概况

“11 永泰债”

2011 年 12 月 14 日，公司发行 5 亿元公司债券，债券票面利率为 7.10%，期限为 5 年。本期债券的付息日为 2012 年至 2016 年每年的 12 月 14 日，到期日为 2016 年 12 月 14 日，兑付日期为 2016 年 12 月 14 日。本期公司债券已于 2012 年 1 月 9 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“11 永泰债”，证券代码“122111”。“11 永泰债”已于 2012 年 12 月按期付息。

“12 永泰 01”

2012 年 12 月 20 日，公司发行 16 亿元公司债券，债券票面利率为 5.68%，期限为 5 年。本期债券的付息日为 2013 年至 2017 年每年的 12 月 20 日，到期日为 2017 年 12 月 20 日，兑付日期为 2017 年 12 月 20 日。本期公司债券已于 2013 年 1 月 10 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“12 永泰 01”，证券代码“122215”。

“12 永泰 02”

2013 年 1 月 31 日，公司发行 9 亿元公司债券，债券票面利率为 5.45%，期限为 5 年。本期债券的付息日为 2014 年至 2018 年每年的 1 月 31 日，到期日为 2018 年 1 月 31 日，兑付日期为 2018 年 1 月 31 日。本期公司债券已于 2013 年 3 月 1 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“12 永泰 02”，证券代码“122222”。

三、行业分析

1. 煤炭行业现状

2012 年以来，国际国内经济形势严峻复杂，国际经济持续下滑，国际煤炭市场价格大幅下降，致使国内进口煤炭量增加。同时，国内经济增长速度放缓，经济下行压力加大。受国内外经济环境影响，冶金、建材、化工等主要用煤行业煤炭需求不旺，煤炭市场供求关系出现转换。

从煤炭供应来看，2012 年由于经济形势的影响，煤炭产量虽然保持上升态势，但是增速大幅下降 5.12 个百分点，增速降为 3.69%。同时，由于经济运行趋缓、南方降水增加，电力需求量的不足传导至煤炭供应链各环节，导致煤炭积压。由于煤炭市场疲软，煤炭供应的增加量超过煤炭需求的增加量，造成煤炭库存大幅度增加，全社会煤炭库存一直处于较高的水平。据统计，截至 2012 年 12 月中旬，全国煤炭库存在 3 亿吨以上，处于历史高位。

从煤炭价格来看，2012 年以来，由于煤炭市场疲软，严重供过于求，造成煤炭交易价格大幅度下滑，煤炭生产地、中转地、消费地的煤炭价格下滑幅度都很大。内蒙古、山西、陕西、河南等煤炭主要生产省区的煤炭出矿价下滑幅度都超过 10% 以上，下滑幅度最高者达到 30% 以上。2012 年由于受到总体经济环境的影响，焦煤价格呈回落走势。虽然焦煤价格处于低位延续状态，但是炼焦煤的稀缺性使得其日益成为全球争夺的战略性资源，因此，这也决定了焦煤价格的中长期上涨趋势。

2. 煤炭产业政策

总体规划

2012 年 3 月，国家发改委下发煤炭工业发展“十二五”规划。根据规划，“十二五”期间内蒙古、陕西、山西、甘肃、宁夏、新疆为重点建设省（区），新开工规模 6.5 亿吨/年，占全国的 87%。在运煤通道上，负责蒙煤外运的集通线将大扩容，同时蒙冀线也将建成，如此将极大释放内蒙煤炭产能。预测 2015 年，煤炭调出省区净调出量 16.6 亿吨，其中晋陕蒙宁甘地区 15.8 亿吨；煤炭调入省区净调入 16.6 亿吨，主要由晋陕蒙宁甘云贵地区供应。可见，内蒙和山西等地煤炭外运是其主要内容。同时将大力推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，发展大型企业集团，提高产业集中度，提升安全保障能力，有序开发利用煤炭资源，有效保护矿区生态环境。通过兼并重组，全国煤矿企业数量控制在 4,000 家以内，平均规模提高到 100 万吨/年以上。预计十二五期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。

进出口政策

自 2012 年 1 月 1 日起，我国进出口关税将进行部分调整，将对包括成品油、煤炭等在内的 730 多种商品实施较低的进口暂定税率，平均税率为 4.4%，比最惠国税率低 50%以上。

根据国务院关税税则委员会第十次全体会议审议通过，并报国务院批准的《2013 年关税实施方案》，2013 年焦炭关税由上年的 40%变为取消。焦炭出口税取消有助于恢复焦炭出口竞争力，从而焦煤需求量增价升的确定性更大。

国家鼓励煤炭进口、减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑价格。

启动稀缺资源保护

2012 年 12 月底，国家发改委发布《特殊和稀缺煤类开发利用管理暂行规定》，将对焦煤、无烟煤等特殊和稀缺煤类实行总量控制，新建矿 10 年内不得提高产能，而且规定资源开发需中方控股，回采率不达标将吊销煤炭生产许可证。上述各项稀缺资源保护政策的出台有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

3. 行业关注

煤炭资源税从量征收到从价征收改革

2010 年 7 月 5 日至 6 日，中共中央、国务院召开西部大开发工作会议，明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收，这意味着 6 月初实施的针对新疆地区的资源税改政策将推广到西部 12 个省份。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但煤企税负将明显加重。考虑到资源税的从价征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游进行转嫁，实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

进口冲击

2012 年我国进口煤炭 2.89 亿吨，价值 287 亿美元，与去年同期相比分别增长 29.8%和 20.2%；进口平均价格为每吨 99.5 美元，下跌 7.4%。

煤炭进口增长的关键在于国内外的价格差异，考虑到中国目前煤炭净进口量已占世界可贸易煤炭量的较大比例，西方主要经济体的复苏也将增加对煤炭的需求，未来加大进口将拉高国际市场价格，并与铁矿石争夺海运运力，中期看煤炭进口规模继续扩大空间较为有限，中国煤炭资源整合产能的延后扩大效应也将一定程度上平抑进出口差额。总之，煤炭进口量增加和进口价格的下降对国内煤炭市场产生一定的冲击。

4. 行业前景

整体供大于求，运输能力趋紧，导致季节性区域供给偏紧

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，运输扮演供给中重要角色。从供给、下游耗煤需求等方面来分析，2012 年煤炭基本处于供大于求的状态：煤炭供给增量主要来自蒙陕，山西改扩建矿释放产能缓慢，另外进口煤炭的增加使得煤炭供给方面还是出现了一定幅度的增长；需求方面，火电、焦炭、钢铁、建材、化工仍保持一定的增速，但增速有所放缓，主要考虑国家进行产业结构调整，导致煤炭主要下游行业产量增速下降引致耗煤增速下降。考虑到未来 1~2 年运输增量仍旧不多，运输能力不能满足新增产能，季节性区域供给略紧张。

行业集中度继续提升

根据国家发改委 2010 年新发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》及“十二五”规划意见稿，预计十二五期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高，煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。此举将有利于区域内大型煤炭企业集团的发展，特别是国有企业发挥规模优势。

产业链逐步完善提升企业盈利能力

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。煤电、煤化工、煤建材、煤焦化、煤气化等优势产业都受到国家政策鼓励支持。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

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

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会、高级管理人员未发生变化，目前公司董事长仍由王金余先生担任，经营管理团队保持稳定。

2. 经营分析

(1) 资源储备

2012 年公司收购银源煤焦和康伟集团，使得焦煤资源储量大幅增长。截至 2012 年底，公司共有煤炭资源权益保有储量 12.89 亿吨（表 1）。其中，在山西省境内，华瀛山西位于灵石的 11 座煤矿和康伟集团位于长治的 3 座煤矿合计焦煤权益保有储量 4.43 亿吨；亿华矿业拥有优质动力煤权益保有储量 8.01 亿吨；新疆双安煤矿拥有焦煤权益保有储量 4,456 万吨。

表 1 2012 年底公司煤炭资源情况（单位：万吨、%）

地区/煤矿	年产能	煤种	保有储量	权益保有储量	权益年产能	控股比例	煤矿现状
荡荡岭	60	焦煤	2,543	2,543	60	100	生产矿井
冯家坛	45	焦煤	1,622	1,622	45	100	生产矿井
金泰源	90	焦煤	7,587	6,828.30	81.00	90	取得小验收批文 ¹
集广	60	焦煤	3,048	1,554.48	30.60	51	取得大验收批文 ²
柏沟	60	焦煤	4,398	2,242.98	30.60	51	取得小验收批文
孙义	60	焦煤	3,238	3,238.00	60.00	100	取得大验收批文
银源安苑	60	焦煤	2,987	2,987.00	60.00	100	取得小验收批文
银源新生	60	焦煤	3,217	3,217.00	60.00	100	取得大验收批文
银源兴庆	90	肥煤	11,317.5	5,771.925	45.9	51	技改矿井
银源新安发	60	焦煤	3,959	2,019.09	30.60	51	生产矿井
银源华强	60	焦煤	6,661	3,397.11	30.60	51	生产矿井
康伟孟子峪	60	焦煤	2,144	1,393.60	58.5	65	生产矿井
康伟南山	90	焦煤	8,004	5,202.60	39	65	取得小验收批文
康伟森达源	120	焦煤	6,928	2,296.632	39.78	33.15	技改矿井
山西-合计	975	--	67,653.5	44,313.717	663.93	--	--
双安矿	120	焦煤	4,456	4,456.00	120.00	100	生产矿井

¹ 系指建设工程中的阶段性验收。

² 系指建设工程全部完成后的验收。

新疆-合计	120	--	4,456	4,456.00	120.00	100	--
亿华矿业	600	优质动力煤	114,453	80,117.10	420	70	前期工作
陕西-合计	600	--	114,453	80,117.10	420	70	--
合计	1,695	--	186,562.5	128,886.817	1,211.58	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭资源储备较 2011 年大幅增长，随着公司对三个煤炭资源兼并重组整合主体资格的充分利用，资源储备的后续发展有一定保障。

(2) 经营概况

受益于煤炭资源的增加，公司 2012 年实现营业收入 771,832.98 万元，同比大幅增长 274.36%；实现利润总额 170,320.18 万元，同比大幅增长 223.30%。公司营业收入中的煤炭采选收入 538,268.94 万元，占比 69.74%；煤炭贸易收入 229,572.21 万元，占比 29.74%，公司煤炭主业十分突出。

表 2 近两年公司主营业务收入、成本、毛利率情况（单位：万元）

项目	2011 年			2012 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
煤炭采选	181,957.38	62,249.94	65.79%	538,268.94	230,530.53	57.17%
煤炭贸易	22,807.33	20,832.47	8.66%	229,572.21	222,431.13	3.11%
其他	--	--	--	2,542.90	1,580.43	37.85%
合计	204,764.71	83,082.41	59.43%	770,384.05	454,542.09	41.01%

资料来源：公司年报

从盈利情况看，2012 年，受国际煤炭价格震荡下行，国内经济增速放缓但煤炭产能不断释放及进口量大幅增长等因素影响，国内煤炭价格大幅波动，公司煤炭采选和煤炭贸易的毛利率均出现下降（表 2）；同时，由于毛利率较低的煤炭贸易收入占比提高，使得公司主营业务毛利率下降至 41.01%。受益于经营规模的扩大，2012 年公司煤炭采选和煤炭贸易分别实现毛利 307,738.41 万元和 7,141.08 万元，分别同比大幅增长了 157.08%和 261.60%，盈利规模显著提升。

总体看，公司煤炭资源整合速度较快，带动了收入和盈利水平大幅增长。

(3) 煤炭生产

2012 年以来，伴随着对煤矿企业的收购，以及技改矿井陆续开始生产，公司煤炭产量大幅增长。2012 年公司的原煤产量达到 846 万吨（表 3），同比大幅增长 221.67%；同期，由于洗煤能力由 2011 年的 120 万吨/年大幅提高到 2012 年的 600 万吨/年，公司洗精煤产量达到 402 万吨，同比大幅增长了 390.24%。

表 3 近两年公司主要产品产销情况

期间	煤炭种类	产量 (万吨)	销量 (万吨)	产销率
2011 年	原煤	263	259	98.48%
	精煤	82	82	100.00%
2012 年	原煤	846	852	100.70%
	精煤	402	406	101.10%

资料来源：公司提供

注：1、公司原煤销量数据包括公司内部销售原煤，用于洗选精煤后对外销售。

2、由于 2012 年新合并的康伟集团存货的原因导致公司外销量大于产量。

(4) 产品销售

在公司煤炭产量大幅增长的同时，公司面临 2012 年煤炭供大于求、煤炭价格波动下行等复杂多变的外部环境。公司通过积极开发新客户，加强与大型钢厂、焦化厂建立战略合作关系，减少中间环节，实现了煤炭销量的大幅增长。2012 年公司实现原煤销售 852 万吨（含内部销量），同比大幅增长 228.96%，产销率达到 100.70%。由于 2012 年以来公司选煤厂产能释放，洗精煤产量增幅较大，使得洗精煤销售比重由 2010 年的 7%大幅上升至 2012 年的 70%（表 4），公司煤炭产品销售结构显著优化。2012 年，公司实现精煤销售 406 万吨，同比大幅增长 395.12%，产销率达到 101.10%。

表 4 公司煤炭销售品种占比情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
原煤占比	93%	50%	30%
洗精煤占比	7%	50%	70%
合计	100%	100%	100%

资料来源：公司提供

销售价格方面，由于受宏观经济影响造成的煤炭价格波动和销售困难，公司取消了原来由内部煤炭销售价格委员会按季度制定一次销售价格的定价方式，改为采用更加灵活的定价策略，遇市场价格出现异常变化时，公司召开临时定价会议，随市场行情进行调整。受煤炭需求下降影响，公司原煤平均售价（客户坑口自提价）由 2011 年的 673 元/吨下降至 2012 年的 548 元/吨（表 5）；洗精煤平均售价（客户自提价和到厂价的加权平均价）由 2011 年的 1,126 元/吨下降至 2012 年的 930 元/吨。

表 5 公司自产煤炭产品的销售情况（单位：万吨、元/吨）

项 目	2010 年		2011 年		2012 年	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
原煤	95	618	134	673	293	548
洗精煤	7	1,155	82	1,126	406	930

资料来源：公司提供

销售客户方面，2011 年以来，公司的销售策略有所变化，谋求大客户成为公司的销售战略。由于公司的产能和产量的不断扩大，公司煤炭供应能力大幅提高，先后与济钢、莱钢、河北钢铁、武钢和本钢等大型钢铁企业建立了长期合作关系，保证了公司煤炭销量的增长。从客户集中度看，2012 年公司前五大客户合计销售占比达 49.35%，公司产品销售存在一定的客户集中风险。

总体看，随着产能的逐步释放，公司通过积极开发新客户，加强与大型钢厂、焦化厂建立战略合作关系，煤炭销量快速增长，产销率保持较高水平。

(5) 重要事项

中标页岩气探矿权

2013 年 1 月 8 日，公司全资子公司华瀛山西接到国土资源部《中标通知书》，确定华瀛山西为国土资源部页岩气探矿权出让招标项目（项目编号：GT2012YQTKQCR0001）对应区块——贵州凤冈页岩气二区块的探矿权中标人。未来，页岩气开发有望成为公司新的利润增长点。

转让山西灵石昕益致富煤业有限公司、灵石县华瀛农业开发有限公司

为了整合公司所属煤矿企业，减少非控股煤矿企业，2012 年 12 月 7 日，公司与山西晋唐煤焦物流有限公司签署了《股权转让协议书》，公司将以 30,337.00 万元的价格转让 2010 年度非公开发行

使用募集资金16,954.00万元收购的山西灵石昕益致富煤业有限公司49%的股权。致富煤业的许可生产规模为45万吨/年，现处于技改中，尚未产生效益。为了进一步整合公司经营业务，剥离辅业资产，突出煤炭主营业务，同日，公司向灵石县旭日昇矿产品经销有限公司转让公司所持有的灵石县华瀛农业开发有限公司100%股权。

拟发行股份购买资产并配套融资

公司拟通过发行股份购买资产方式收购所属煤矿少数股东权益，其中：收购山西天星能源产业集团有限公司持有的山西灵石华瀛天星集广煤业有限公司 49%股权和山西灵石华瀛天星柏沟煤业有限公司 49%股权，收购燕发旺、茹灵龙合计持有的山西灵石银源新安发煤业有限公司 49%股权，收购闫守礼、吴靖宇合计持有的山西灵石银源华强煤业有限公司 49%股权，收购马百明、马海军、马瑞乙合计持有的山西灵石银源兴庆煤业有限公司 44%股权，收购石敬仁持有的山西沁源康伟森达源煤业有限公司 49%股权。同时，公司拟向控股股永泰投资控股有限公司发行股份补充流动资金配套融资 10 亿元。

（6）未来发展

公司自 2009 年进入煤炭采掘领域以来，已连续三次通过增发所募资金收购煤炭资源，从而使公司处于快速成长扩张期。截至 2012 年底，公司拥有生产矿井 6 座、技改矿井 9 座，9 座技改矿井中已有 3 个矿井通过大验收、待领批文；4 个矿井拿到小验收批文；2 个矿井正在技改。上述技改矿井将于 2013 年~2014 年陆续投产，将使公司经营规模继续保持快速增长。

从中长期来看，公司制定了“煤、电、气”一体化的发展战略，并力争发展成为国内具有较强竞争力的优质能源类公司。公司将充分利用国家西部大开发等战略机遇，以山西煤炭开发为中心，以陕蒙煤炭开发为接续，以新疆煤炭开发为储备，投资建设以优质焦煤和动力煤为主要产品的煤矿项目。公司规划依托现有煤炭生产经营优势，通过收购重组等方式迅速提升煤炭产业生产规模，在山西形成年产千万吨规模的以焦煤为主的煤炭生产基地。公司以此为依托，在陕蒙、新疆等地异地开发建设大型煤炭生产项目，力争到 2020 年末形成 3,000 万吨以上原煤生产规模。同时，公司以煤炭产业为依托，大力推进煤电一体化，筹划建设大型燃煤机组和热电机组，力争到 2020 年形成 7,000MW 发电能力；加快推进页岩气项目。

总体看，公司制定的“煤、电、气”一体化发展战略正在稳步实施与推进。随着公司发展目标的逐步实施，公司未来在行业内的影响力及竞争力将显著增强，但形成产业规模和生产能力尚需要一个较长的过程，同时将面临资金需求压力的挑战。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2010 年~2012 年度财务报告经山东正源和信有限责任公司会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

2012 年，公司将灵石银源煤焦开发有限公司、山西康伟集团有限公司、陕西亿华矿业开发有限公司等企业纳入了合并报表范围（表 6）；同时，灵石县华瀛农业开发有限公司不再纳入合并范围。公司 2012 年合并报表范围变化较大，可比性不强，以下财务分析以 2012 年审计报告为主。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 4,256,863.56 万元，负债合计 2,545,679.48 万元，所有者权益合计 1,711,184.08 万元，其中归属母公司所有者权益 866,396.19 万元。2012 年公司实现营业收入 771,832.98 万元，净利润 119,254.85 万元；经营活动产生的现金流量净额 197,482.84 万元，

现金及现金等价物净增加额 838,185.83 万元。

表6 2012年公司合并范围情况（单位：万元）

单位名称	期末净资产	本期净利润
新纳入合并范围		
灵石银源煤焦开发有限公司	101,752.67	4,571.01
山西康伟集团有限公司	492,871.14	43,539.20
灵石县骏马煤化发展有限公司	322.95	-239.50
灵石县力源煤化有限公司	4,629.49	-214.90
灵石县强盛煤化有限公司	104.80	-57.78
陕西亿华矿业开发有限公司	584,996.78	-3.23
安徽永泰能源销售有限公司	5,000.00	--
山西永泰统配煤炭销售有限公司	1,962.95	-37.05
不再纳入合并范围		
灵石县华瀛农业开发有限公司	825.80	-134.30

资料来源：公司年报

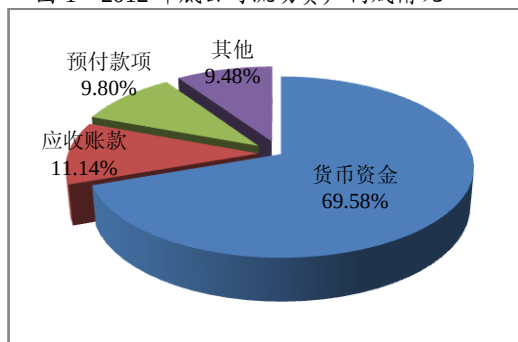
2. 资产质量

2012 年，公司通过非公开发行股票和重大资产购买与增资等方式持续收购煤炭资源，使得资产规模快速增长。截至 2012 年底，公司资产总额 4,256,863.56 万元，较年初大幅增长 190.58%，资产中的流动资产合计占 34.50%，非流动资产合计占 65.50%。

流动资产

2012 年，由于公司不断收购煤炭资产所带来的资产配置变化，流动资产占比由 2011 年的 54.52% 下降至 2012 年的 34.50%。截至 2012 年底，公司流动资产达到 1,468,601.53 万元，较上年增长了 83.87%，主要是来自于货币资金和应收账款的增加；公司流动资产以货币资金、应收账款和预付款项为主（图 1）。

图 1 2012 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

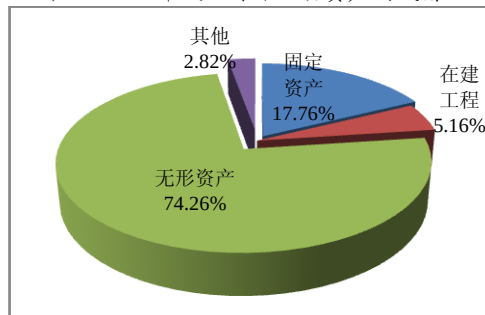
公司2012年底的应收账款为163,579.53万元，其中账龄在1年以内的占97.05%，公司累计提坏账准备2,579.27万元，坏账准备计提较为充分。公司应收账款的下游客户以山西晋唐煤焦物流有限公司、淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司等大型煤炭运销企业以及规模较大的钢铁企业为主，因此公司不存在应收账款大规模不能收回的风险。

由于预付股权款转作长期股权投资从而使得公司预付款项在 2012 年大幅下降，截至 2012 年底，公司预付款项为 143,970.36 万元，同比下降 70.86%，近三年占流动资产比例分别为 49.98%、61.86%和 9.80%。

非流动资产

2012 年，随着公司煤炭业务规模的快速扩张，公司非流动资产大幅增长，截至 2012 年底，公司非流动资产为 2,788,262.03 万元，较 2011 年底增长 318.50%，主要是来自于无形资产和固定资产的增加。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产组成（图 2）。

图 2 2012 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

由于公司不断收购煤炭资产，使得固定资产大幅增加，截至 2012 年底，公司固定资产原值 589,367.13 万元，较 2011 年增长 541.49%。固定资产中房屋建筑物占 70.54%，机器设备占 25.56%，其他共计占 3.90%。截至 2012 年底，公司固定资产累计计提折旧 76,420.89 万元，固定资产成新率为 87.03%，成新率高。

公司无形资产规模增长迅速，主要为采矿权的增加。截至 2012 年底，公司无形资产原值共计 2,123,762.22 万元，主要是煤矿的采矿权（占比 99.67%），其余为土地使用权。2012 年底无形资产较 2011 年增长 377.01%，主要是合并范围增加带来的采矿权增加所致。截至 2012 年底，公司无形资产累计摊销 53,319.80 万元，公司无形资产未发生减值情形。

截至 2012 年底，公司在建工程金额为 143,897.26 万元，较年初增长 111.85%，主要系对收购煤矿技改工程。

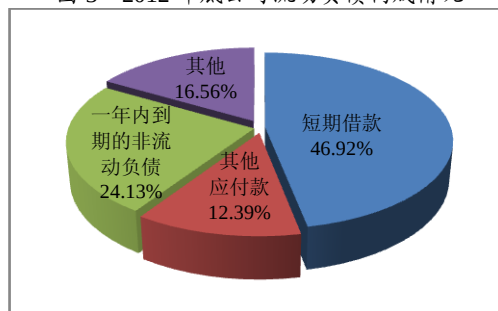
总体看，公司资产规模增长迅速；资产中采矿权等无形资产占比较高，公司的整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

公司不断加大煤炭资源收购及技改力度，受此影响公司负债规模大幅增长。截至 2012 年底，公司负债合计 2,545,679.48 万元，资产负债率为 59.80%，负债水平较高。从负债结构上看，2011~2012 年底公司流动负债占负债合计的比例分别为 57.60%和 53.32%，占比小幅下降。截至 2012 年底，流动负债以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主（图 3）。

图 3 2012 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司年报

截至 2012 年底，公司短期借款 636,940.00 万元，较 2011 年增长 58.37%，主要原因是收购煤矿流动资金需求增加，从而银行借款大幅增加所致，其中保证借款占 75.88%，其余为抵质押借款。

截至 2012 年底，公司其他应付款金额为 168,146.78 万元，其中 50,000.00 万元为信用证、43,081.59 万元为与山西天星能源产业集团有限公司的往来款、12,909.77 万元为应付自然人石敬仁的股权款，其余金额相对较小，以往来款为主。公司其他应付款近三年的年均增长率达到 169.36%，增长的主要原因是收购煤矿合并范围增加所致。

非流动负债方面，公司 2012 年底的非流动负债较年初增长 155.91%。截至 2012 年底，公司非流动负债共计 1,188,218.43 万元；非流动负债主要以长期借款、应付债券和长期应付款为主。截至 2012 年底，公司长期借款为 670,625.00 万元，较 2011 年增长 74.53%，主要是公司对外借款增加所致，长期借款中，保证借款占 11.35%，其余均为抵质押借款；应付债券为 208,956.61 万元，系 2011 年和 2012 年发行的公司债券；长期应付款为 296,644.19 万元，较 2011 年增长 1560.96%，主要是对外融资租赁借款及应缴资源价款增加所致。

从债务负担情况来看，由于公司 2012 年定向增发募集资金到账，使得公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率由 2011 年底的 74.75%、71.71%和 54.98%分别下降至 2012 年底的 59.80%、54.09%和 37.16%，债务负担有较大幅度的减轻。

总体看，公司负债规模大幅增长，负债结构与资产结构基本匹配，整体负债水平合理。

所有者权益

2012 年，公司所有者权益快速增长，主要是公司 2012 年度非公开发行股票溢价使得资本公积大幅增长所致。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 1,711,184.08 万元，其中归属于母公司所有者权益 866,396.19 万元，占所有者权益合计的 50.63%，公司所有者权益中少数股东权益占比较大，未来若非公开发行股票获批，收购事项得以顺利开展，公司的少数股东权益占比将明显降低。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.40%，资本公积占 61.73%，专项储备占 1.38%，盈余公积占 1.51%，未分配利润占 14.98%，公司所有者权益的稳定性较强。

4. 盈利能力

2012 年公司煤炭主业规模不断扩大，使得盈利能力大幅提高，2012 年公司实现营业收入 771,832.98 万元，较上年增加 274.36%，由于煤炭业务的毛利率较高，2012 年实现利润总额为 170,320.18 万元，较上年大幅增长 223.30%。2012 年净利润为 119,254.85 万元，公司盈利规模显著扩大。

从期间费用看，2012 年，公司销售费用、管理费用及财务费用分别同比增长 84.34%、117.44%和 142.87%，反映出公司在大力扩张煤炭业务规模的同时，相关费用增长较快，尤其是大规模的收购煤矿导致工资、税费等管理费用增长以及大规模的债务融资使得公司财务费用增幅较大。

从盈利指标看，2012 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.44%、10.37%和 11.46%，较上年相比均有不同幅度的下降，主要原因是公司收购的大部分矿井需要进行大规模技改，以及煤炭价格下降，使得公司利润规模的增长速度低于资产规模的增长速度。

与国内同行业上市公司比较（表 7），公司盈利能力总体处于一般水平，但由于公司提高洗精煤的比例，煤质提高同时节省运费，所以公司的销售毛利率处于行业较高水平。另外，由于公司大规模收购煤矿和债务融资导致公司的期间费用大幅增加，从而销售期间费用率处于较高水平。

总体看，公司盈利水平较高且呈不断增长的趋势，未来随着技改煤矿的陆续投产以及页岩气的开发，公司盈利能力有望得到显著提高。

表 7 主要同行业上市企业 2012 年 1-9 月盈利能力比较

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率	销售期间费用率
煤气化	5.15	5.62	30.59	14.85
西山煤电	18.42	12.46	31.20	13.97
露天煤业	25.70	18.18	35.76	7.50
兰花科创	16.74	12.65	45.93	13.95
永泰能源	11.93	6.99	61.74	38.13

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表指标统一采用 Wind 资讯数据。

5. 现金流

从经营活动看，2012 年公司当期经营活动现金流入同比大幅上升 324.73%，为 836,365.72 万元；同期经营活动现金流出也相应大幅增长，增长幅度为 307.83%。随着公司煤炭销售规模的大幅增长，在公司多以先款后货的销售模式下，公司 2012 年经营活动现金流量净额同比增长 390.47%，达到 197,482.84 万元。从收入实现质量来看，2012 年的现金收入比为 96.48%，处于正常水平。

从投资活动来看，由于公司在煤炭领域的快速扩张，使得投资活动 2012 年净流出了 766,166.71 万元，净流出同比增长 1.72%。

从筹资活动来看，随着公司在煤炭领域的扩张，公司经营活动产生的现金流不能满足对外投资发展需要，有较大的外部融资需求，使得公司 2012 年筹资活动现金流净流出了 1,406,869.69 万元，较上年增加了 602,264.18 万元。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，但是经营活动产生的现金流量净额仍不能够满足生产和投资需求，公司有较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

从财务构成情况看，由于增发所带来净资产的增长，使得公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 2011 年底的 74.75%、71.71%和 54.98%，下降到 2012 年底的 59.80%、54.09%和 37.16%。

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.08 和 1.06，短期支付能力尚可。

从长期偿债能力指标看，受益于盈利规模的增长，2012 年公司 EBITDA 为 340,782.15 万元，较 2011 年增幅较大。2012 年公司有息债务扩大，EBITDA 利息倍数较 2011 年的 2.35 倍小幅上升到 2.42 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比为 0.17，较上年的 0.12 倍有所上升，仍处于较低水平。考虑到随着公司技改煤矿陆续投产，公司未来盈利规模有望大幅增长，对债务的保障能力将获得提高，公司长期偿债能力较强。

截至 2012 年底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

公司与中国民生银行股份有限公司、中信银行股份有限公司、招商银行股份有限公司等金融机构建立了良好的合作关系，截至 2012 年底，公司及控股子公司已获批准的授信额度 169.51 亿元，公司间接融资通道较为畅通。

总体看，随着 2012 年募集资金的到账，公司债务压力有所缓解。公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强。未来随着技改矿井的陆续达产以及页岩气开发的推进，公司盈利规模和盈利能力有望大幅提升，从而进一步提高公司的偿债能力及抗风险能力。

六、担保方实力

“11永泰债”、“12永泰01”和“12永泰02”均由永泰控股提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

永泰控股的前身是成立于2002年4月的苏州工业园区新鸿泰房地产有限公司，经历次增资后，截至2013年3月底，永泰控股注册资本为154,000.00万元，由江苏永泰石油化工有限公司100%控股，实际控制人为自然人王广西、郭天舒夫妇。

永泰控股是一家多元化的投资控股公司，目前形成了以煤炭采掘为主业，涉及地产、石化和租赁等其他产业的经营架构。

截至2012年底，永泰控股合并资产总额4,771,252.63万元，负债合计3,237,866.70万元，所有者权益（含少数股东权益）1,533,385.94万元。2012年永泰控股实现营业收入831,310.64万元，净利润（含少数股东损益）79,402.12万元；经营活动产生的现金流量净额288,519.62万元，现金及现金等价物净增加额864,628.37万元。

永泰控股资产规模较大、盈利水平较高，对“11永泰债”、“12永泰01”和“12永泰02”债券的担保体现了大股东对公司发展的信心和支持。

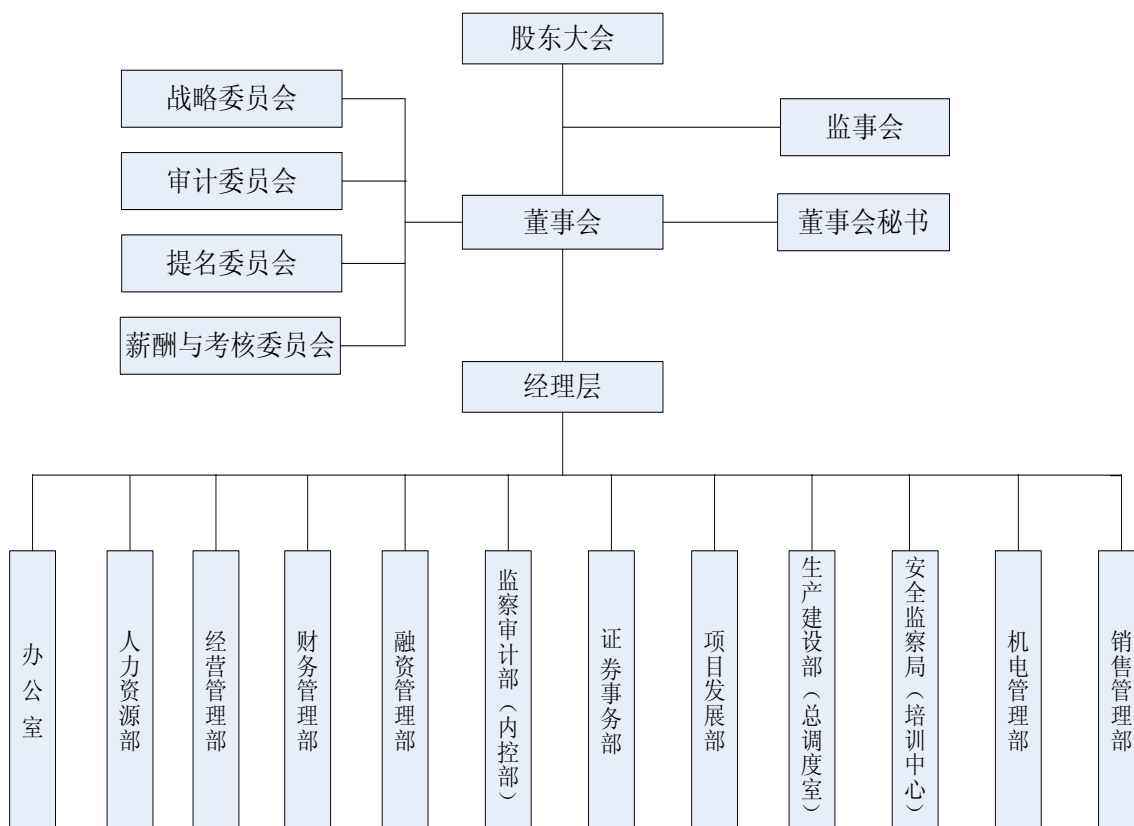
七、综合评价

煤炭行业属资源型产业，虽然受宏观经济影响，景气度有所波动，但未来发展前景看好。公司在山西省具有三个煤炭资源兼并重组整合主体的资格，有利于公司获取更多煤炭资源。公司在资源储量、煤炭品种等方面具有一定的优势。公司资产质量较高，盈利规模呈不断提高的趋势，经营活动现金流状况较好。公司偿债压力较大，未来随着改造建设的矿井陆续投产，盈利水平将大幅提高，整体偿债能力也将得到加强。同时，联合评级也关注到公司收购煤矿所带来对外融资压力的加大、煤矿企业特有的安全风险等因素对公司经营产生的不利影响。

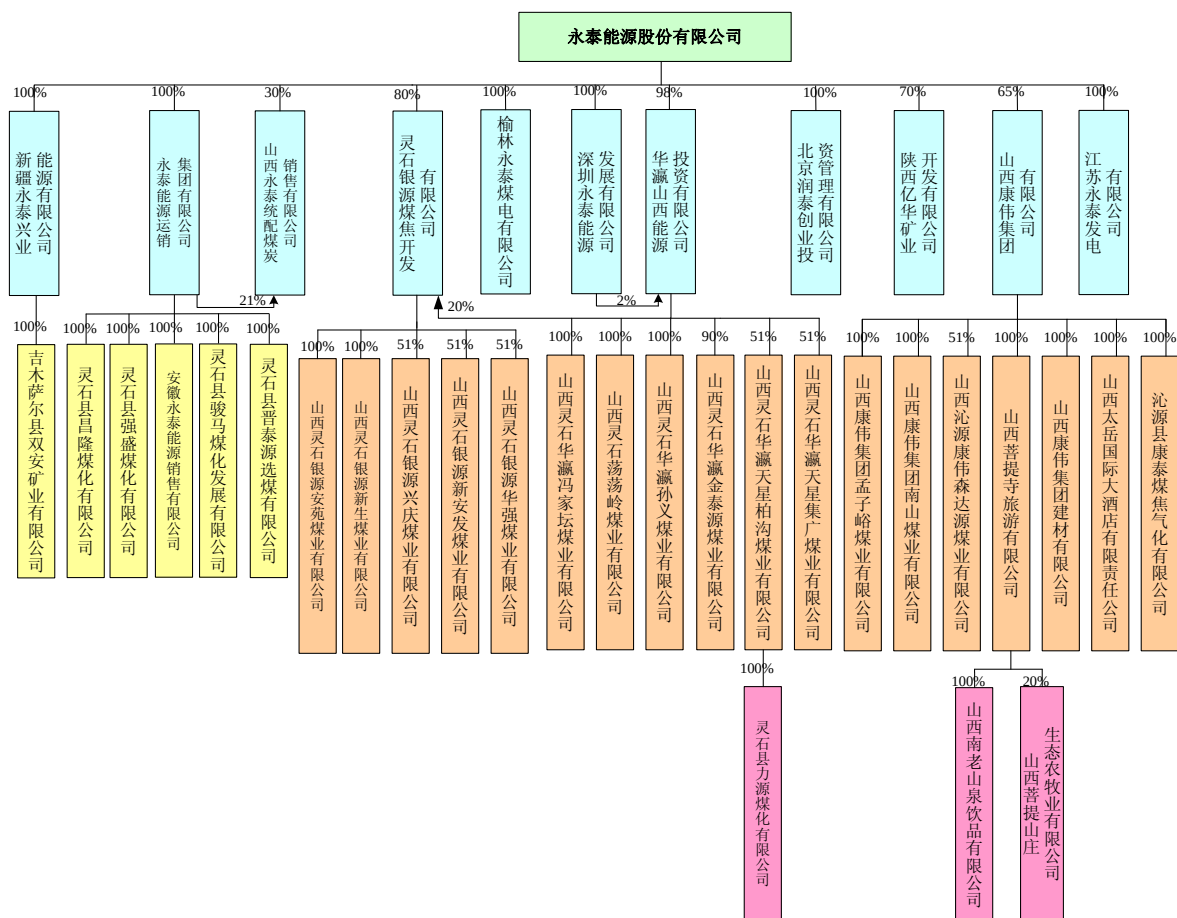
2012年3月，公司完成非公开增发募集资金约49亿元，资本金实力显著增强。公司制定的“煤、电、气”一体化发展战略正在稳步实施与推进。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“11永泰债”、“12永泰01”和“12永泰02”AA+的债项信用等级。

附件1 永泰能源股份有限公司组织结构图



附件 2 永泰能源股份有限公司股权投资图



附件 3-1 永泰能源股份有限公司
2011 年~2012 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	183,651.41	1,021,837.24	456.40
交易性金融资产			
应收票据	37,994.44	71,454.39	88.07
应收账款	56,813.49	163,579.53	187.92
预付款项	494,079.70	143,970.36	-70.86
应收利息			
应收股利	4.03	0.00	-100.00
其他应收款	17,643.09	35,191.84	99.47
存货	8,511.21	30,848.51	262.45
一年内到期的非流动资产	0.00	819.67	--
其他流动资产	0.00	900.00	--
流动资产合计	798,697.38	1,468,601.53	83.87
非流动资产：			
可供出售金融资产	2,482.23	2,737.11	10.27
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	25,465.25	409.18	-98.39
投资性房地产	22,871.09	22,090.54	-3.41
固定资产	74,333.64	495,236.52	566.23
生产性生物资产			
油气资产			
在建工程	67,925.52	143,897.26	111.85
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	434,043.22	2,070,442.42	377.01
开发支出			
商誉	3,343.17	4,847.25	44.99
长期待摊费用	32,252.64	40,008.43	24.05
递延所得税资产	3,529.53	8,593.32	143.47
其他非流动资产			
非流动资产合计	666,246.29	2,788,262.03	318.50
资产总计	1,464,943.67	4,256,863.56	190.58

附件3-2 永泰能源股份有限公司
2011 年~2012 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	402,190.00	636,940.00	58.37
交易性金融负债			
应付票据	43,975.00	39,825.00	-9.44
应付账款	16,741.78	83,096.39	396.34
预收款项	5,692.95	19,368.68	240.22
应付职工薪酬	4,004.02	11,764.12	193.81
应交税费	11,582.25	46,521.82	301.66
应付利息	4,046.25	5,247.92	29.70
应付股利	0.00	18,930.76	--
其他应付款	102,454.93	168,146.78	64.12
一年内到期的非流动负债	40,000.00	327,619.58	719.05
其他流动负债			
流动负债合计	630,687.18	1,357,461.05	115.24
非流动负债：			
长期借款	384,250.00	670,625.00	74.53
应付债券	49,684.70	208,956.61	320.57
长期应付款	17,859.78	296,644.19	1,560.96
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债	12,513.97	11,992.62	-4.17
其他非流动负债			
非流动负债合计	464,308.44	1,188,218.43	155.91
负债合计	1,094,995.62	2,545,679.48	132.48
所有者权益：			
股本	56,765.07	176,755.95	211.38
资本公积	171,501.62	534,853.30	211.86
减：库存股			
专项储备	2,818.85	11,967.17	324.54
盈余公积	6,679.57	13,053.15	95.42
未分配利润	46,189.70	129,766.62	180.94
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	283,954.80	866,396.19	205.12
少数股东权益	85,993.24	844,787.89	882.39
所有者权益合计	369,948.04	1,711,184.08	362.55
负债和所有者权益总计	1,464,943.67	4,256,863.56	190.58

附件 4 永泰能源股份有限公司

2011 年~2012 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	206,175.79	771,832.98	274.36
减: 营业成本	83,913.67	458,155.57	445.98
营业税金及附加	4,317.50	13,159.22	204.79
销售费用	1,115.15	2,055.71	84.34
管理费用	19,904.40	43,279.61	117.44
财务费用	48,588.11	118,003.87	142.87
资产减值损失	3,222.73	-8,317.02	-358.07
加: 公允价值变动收益			
投资收益	-4.18	23,537.49	-563,697.32
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	45,110.06	169,033.51	274.71
加: 营业外收入	8,286.32	2,694.30	-67.49
减: 营业外支出	714.98	1,407.63	96.88
其中: 非流动资产处置损失	-107.68	570.70	-630.01
三、利润总额	52,681.40	170,320.18	223.30
减: 所得税费用	19,385.41	51,065.33	163.42
四、净利润	33,295.99	119,254.85	258.17
其中: 归属于母公司所有者的净利润	32,230.64	98,788.30	206.50
少数股东损益	1,065.35	20,466.55	1,821.11

附件 5 永泰能源股份有限公司
2011 年~2012 年合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	156,687.63	744,694.53	375.27
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	40,231.03	91,671.19	127.86
经营活动现金流入小计	196,918.66	836,365.72	324.73
购买商品、接受劳务支付的现金	32,935.88	353,503.97	973.31
支付给职工以及为职工支付的现金	15,379.79	39,663.62	157.89
支付的各项税费	63,034.46	160,025.31	153.87
支付其他与经营活动有关的现金	45,304.14	85,689.97	89.14
经营活动现金流出小计	156,654.28	638,882.88	307.83
经营活动产生的现金流量净额	40,264.38	197,482.84	390.47
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	0.00	48,367.00	--
取得投资收益收到的现金	134.81	75.44	-44.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.80	39.99	4,898.13
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	500.00	1,246.96	149.39
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	635.61	49,729.38	7,723.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	153,972.20	231,376.94	50.27
投资支付的现金	377,720.80	293,712.21	-22.24
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	196,953.99	266,301.86	35.21
支付其他与投资活动有关的现金	25,221.84	24,505.07	-2.84
投资活动现金流出小计	753,868.83	815,896.09	8.23
投资活动产生的现金流量净额	-753,233.22	-766,166.71	1.72
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	183,126.55	484,830.00	164.75
发行债券所收到的现金	49,500.00	158,900.00	221.01
取得借款收到的现金	1,014,620.56	1,772,263.07	74.67
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	1,247,247.11	2,415,993.07	93.71
偿还债务支付的现金	392,596.40	882,428.60	124.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43,179.44	118,268.06	173.90
支付其他与筹资活动有关的现金	6,865.76	8,426.72	22.74
筹资活动现金流出小计	442,641.60	1,009,123.38	127.98
筹资活动产生的现金流量净额	804,605.51	1,406,869.69	74.85
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	91,636.67	838,185.83	814.68
加: 期初现金及现金等价物余额	92,014.74	183,651.41	99.59
六、期末现金及现金等价物余额	183,651.41	1,021,837.24	456.40

附件 6 永泰能源股份有限公司
2011 年~2012 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	33,295.99	119,254.85	258.17
加: 资产减值准备	3,222.73	-8,317.02	-358.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,822.41	17,510.97	263.12
无形资产摊销	5,987.68	15,812.39	164.08
长期待摊费用摊销	6,376.97	10,917.31	71.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	107.68	570.70	430.01
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	47,398.77	141,249.88	198.00
投资损失	4.18	-23,537.49	-563,697.32
递延所得税资产减少	-1,643.34	-5,063.79	208.14
递延所得税负债增加	-678.13	-521.35	-23.12
存货的减少	-3,468.33	-22,337.30	544.04
经营性应收项目的减少	-153,937.46	136,150.65	-188.45
经营性应付项目的增加	98,775.24	-184,206.95	-286.49
其他			
经营活动产生的现金流量净额	40,264.38	197,482.84	390.47

附件 7 永泰能源股份有限公司 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	6.23	6.81
存货周转次数(次)	16.55	23.26
总资产周转次数(次)	0.22	0.27
现金收入比率(%)	76.00	96.48
盈利能力		
总资本收益率(%)	9.49	9.44
总资产报酬率(%)	10.53	10.37
净资产收益率(%)	14.84	11.46
主营业务毛利率(%)	59.43	41.00
营业利润率(%)	57.21	38.94
费用收入比(%)	33.76	21.16
财务构成		
资产负债率(%)	74.75	59.80
全部债务资本化比率(%)	71.71	54.09
长期债务资本化比率(%)	54.98	37.16
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.42
EBITDA 全部债务比(倍)	0.12	0.17
经营现金债务保护倍数(倍)	0.04	0.10
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.76	-0.28
流动比率(倍)	1.27	1.08
速动比率(倍)	1.25	1.06
现金短期债务比(倍)	0.46	1.09
经营现金流动负债比率(%)	6.38	14.55
经营现金利息偿还能力(倍)	0.82	1.41
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-14.50	-4.05
本期公司债券偿债能力		
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.46	0.90

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。