

信用等级公告

联合[2012]101 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拟发行的 2012 年（第一期）公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的 2012 年（第一期）16 亿元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：万华伟

分析师：张明 钟晓

二零一二年九月二十八日

地址：天津市和平曲阜道 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

2012 年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 25 亿元

本期发行规模：不超过 16 亿元

债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2012 年 9 月 28 日

主要财务数据

发行方

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	19.49	40.62	146.49	284.81
所有者权益(亿元)	5.99	7.88	36.99	127.76
长期债务(亿元)	1.62	9.35	45.18	40.39
全部债务(亿元)	7.90	28.14	93.80	109.95
营业收入(亿元)	21.88	27.95	20.62	30.45
净利润(亿元)	0.22	1.62	3.33	4.37
EBITDA(亿元)	0.57	4.75	11.57	13.55
经营性净现金流(亿元)	1.46	3.73	4.03	10.04
营业利润率(%)	3.21	15.21	57.21	44.25
净资产收益率(%)	4.24	23.42	14.84	5.30
资产负债率(%)	69.27	80.59	74.75	55.14
全部债务资本化比率(%)	56.87	78.12	71.71	46.25
流动比率	0.77	0.99	1.27	0.81
EBITDA 全部债务比	0.07	0.17	0.12	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	3.00	4.40	2.52	2.58
EBITDA/本期债券倍数	0.04	0.30	0.72	0.85

担保方

资产总额(亿元)	34.56	65.32	171.82	313.10
所有者权益(亿元)	7.50	14.75	42.71	112.20
营业收入(亿元)	26.42	32.20	23.27	32.55
净利润(亿元)	-0.21	0.73	1.96	2.51
资产负债率(%)	78.30	77.43	75.14	64.16
流动比率	0.89	1.16	1.25	0.77

注：1、公司 2012 年半年报未经审计，2012 年 1-6 月相关财务指标未年化；

2、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。

3、由于公司长期应付款为对外融资租赁借款，其金额计入长期债务。

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”）的评级结果反映了其作为煤炭生产企业在山西省具有煤炭资源整合主体资格的优势，以及公司在生产规模、资源储量、煤炭品种、盈利能力等方面具有的较强优势。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。未来公司仍将以煤炭生产为主业，力争建成年产千万吨级规模的煤炭生产基地，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券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，资产规模较大，资产质量良好，其担保显示出控股股东对公司发展的信心和支持力度。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 煤炭行业属资源型产业，虽然受宏观经济景气因素影响，目前价格有所波动，但未来发展前景看好。

2. 公司在山西省具有两个煤炭资源兼并重组整合主体资格华瀛山西和银源煤焦，同时公司 2012 年重大资产购买及增资的康伟集团也具备煤炭资源兼并重组整合主体资格，永泰能源有望后续获得更多煤炭资源。

3. 公司煤炭资源储备较为丰富，尤其在拟收购康伟集团之后更显突出，公司主产煤炭品种（焦煤）具有一定的稀缺性。

4. 公司煤炭主业发展迅速，随着技改矿的投产，未来原煤产能逐年增长，营业收入及

利润总额有望保持快速增长。

关注

1. 未来资源税从价征收以及经济环境影响导致的煤价波动将对煤炭行业盈利能力造成较大不利影响。

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对外融资压力。

分析师

刘洪涛

电话 022-58356912

邮箱 liuhongtao@lianhecris.com

钟月光

电话 010-52026883-6003

邮箱 zhongyueguang@lianhecris.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

Http: // www. lianhecreditratng.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与永泰能源股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与永泰能源股份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。

联合评级与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因永泰能源股份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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由永泰能源股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

永泰能源股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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。截至 2007 年底，历经两次送红股后，公司注册资本增至 17,044.62 万元。

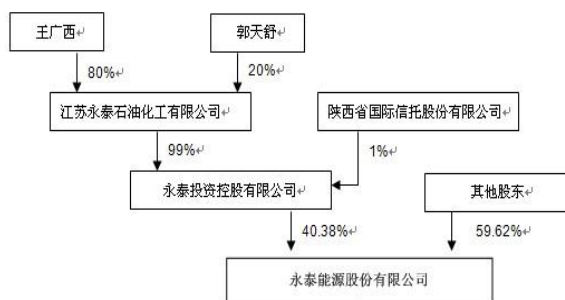
2007 年 11 月，江苏永泰地产集团有限公司（以下简称“永泰地产”）受让公司大股东中国石化山东泰山石油股份有限公司、第二大股东泰安鲁浩贸易公司所持有的公司股份共计 9,404.17 万股（占公司总股本的 55.18%）。2007 年 12 月 21 日公司完成股权分置改革。

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，变更后总股本为 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 6 月底，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。（图 1）。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2012 年 6 月底，公司下设办公室、人力资源部、经营管理部、投资发展部、财务部、融资部、监察审计部、证券部、生产建设部、安全监察局、采购中心、职业健康环保部、综合协调部、机电管理部、销售部、发电事业部、保卫部和太原办事处等 18 个职能部门，以及华瀛山西能源投资有限公司（以下简称“华瀛山西”）、永泰能源销售有限公司（以下简称“永泰能源销售”）等 12 个控股子公司（含康伟集团）（附件 1 和附件 2）。截至 2012 年 6 月底，公司拥有在职员工 5,985 人。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1,464,943.67 万元，负债合计 1,094,995.62 万元，所有者权益合计 369,948.04 万元，其中归属母公司所有者权益 283,954.80 万元。2011 年公司实现营业收入 206,175.79 万元，净利润 33,295.99 万元；经营活动产生的现金流量净额 40,264.38 万元，现金及现金等价物净增加额 91,636.67 万元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额 2,848,057.62 万元，负债合计 1,570,430.99 万元，所有者权益 1,277,626.63 万元，其中归属母公司所有者权益 794,531.27 万元。2012 年上半年公司实现营业收入 304,474.16 万元，净利润 43,675.35 万元；经营活动产生的现金流量净额 100,426.30 万元，现金及现金等价物净增加额 3,130.78 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

永泰能源本次拟发行总规模不超过 25 亿元（含 25 亿元）公司债券，本次债券拟分期发行，首次发行的本期债券名称为“永泰能源股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”，发行规模为不超过人民币 16 亿元（含 16 亿元），具体发行规模在董事会根据公司资金需求和发行时市场情况，在上述范围内确定。债券存续期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权与投资者回售选择权。本期债券按面值平价发行，向全体投资者公开发售。本期公司债券存续期内前 3 年的票面利率将由公司与保荐机构（主承销商）按照国家有关规定根据市场询价结果确定。本期公司债券存续期前 3 年的票面利率固定不变。本期债券由公司第一大股东永泰投资控股有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，公司拟用于调整负债结构，降低财务费用。

三、行业分析

公司目前已从油品经销转型进入煤炭采选领域。煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

1. 行业概况

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 60%以上，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，而且在未来相当长的时期内，我国以煤为主的能源供应格局不会改变。

中国国内煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。据统计，中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.40%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，但由于地处西部内陆，运输不便；华东、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

中国煤炭资源的种类较多，在现有探明储量中，烟煤占 75%、无烟煤占 12%、褐煤占 13%。其中，原料煤占 27%，动力煤占 73%。动力煤储量主要分布在华北和西北，分别占全国的 46%和 38%，炼焦煤主要集中在华北，无烟煤主要集中在山西和贵州两省。已探明的储量中，灰分小于 10%的特低灰煤占 20%以上；硫分小于 1%的低硫煤约占 65%-70%；硫分 1%-2%的约占 15%-20%。

高硫煤主要集中在西南、中南地区。华东和华北地区上部煤层多低硫煤，下部多高硫煤。总的来看，中国煤炭质量较好。

由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

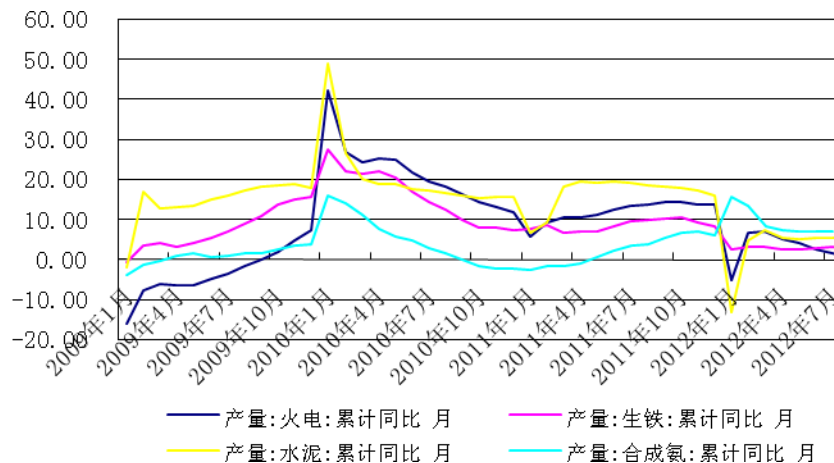
2. 煤炭供需

煤炭需求

我国煤炭市场需求在较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响，属于典型的需求拉动型市场。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的需求主要来自于电力、建材、钢铁、化工四大行业，约占煤炭总需求的 88.50%，其中电力约占 51.50%，建材约占 16.50%，钢铁约占 14.50%，化工约占 6.00%。

2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009 年 1 月火电、生铁、水泥、合成氨同比增长分别降至近年最低点（图 2）。随后，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，水泥、生铁、化肥、电力等产量出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比更是大幅增长，由 2009 年 1 月低点的-16.05%回升至 2010 年 1 月的 42.26%。发电量的迅速攀升及时扩大了煤炭需求。

图 2 2009 年以来煤炭下游行业煤炭消费增长情况 单位：%



资料来源: wind 资讯

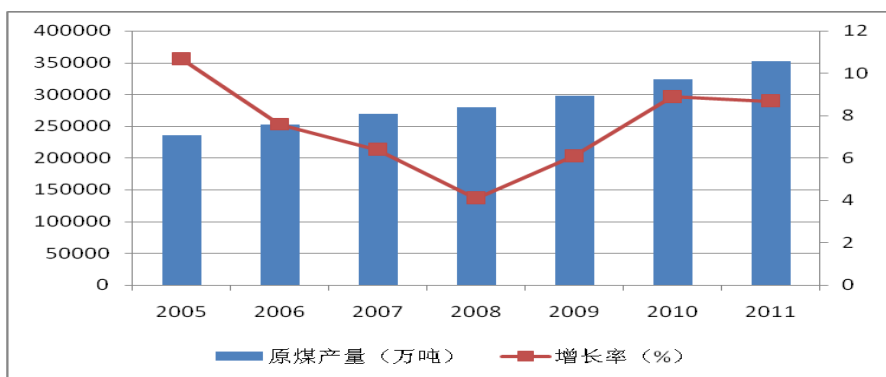
2010 年以来，煤炭下游主要消费行业增速逐步回落，作为“十一五”的收官之年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内煤炭需求下滑。2011 年是“十二五”第一年，工业化、城镇化、市场化、国际化进程加快，我国经济社会继续保持较快发展，国内煤炭需求保持适度增长。同时，随着国家推进经济结构调整和节能减排、淘汰落后产能，抑制高耗能产业发展，煤炭需求增幅减缓。2012 年上半年，国际国内经济形势严峻复杂，国际经济持续下滑，国际煤炭市场价格大幅下降，致使国内进口煤炭量增加。同时，国内经济增长速度放缓，经济下行压力加大。受国内外经济环境影响，冶金、建材、化工等主要用煤行

业煤炭需求不旺，煤炭市场供求关系出现转换。

煤炭供应

近年，我国原煤产量增长受下游需求及资源整合影响略有波动。2010 年得益于大型煤炭基地建设快速推进和大型现代化高效矿井陆续投产，全国原煤产量整体保持快速增长势头。2011 年由于经济形势的影响，煤炭产量增速略有下降，全年全国原煤产量完成 35.20 亿吨，同比增长 8.7%（图 3）。

图 3 2005~2011 年中国原煤产量情况



资料来源：wind 资讯

随着原煤产量持续增长，煤炭生产向西北地区集中趋势仍在延续，受西部省区煤炭产量快速增长影响，运输环节对煤炭市场的制约进一步凸显。由于西部地区铁路运力的增长明显滞后于煤炭产量的增长，外调煤炭中，更多的增量只能靠汽运来解决，这不仅增加了运输过程中的不确定性，而且加大了煤炭运输成本。

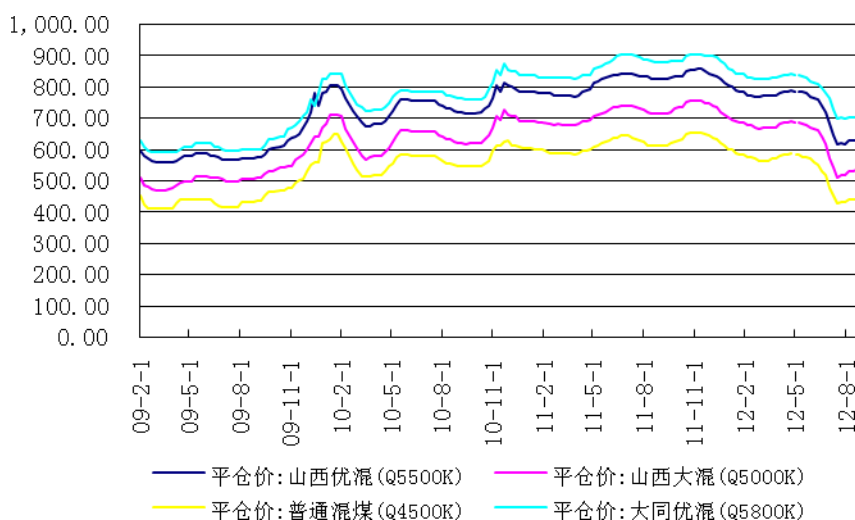
2011 年煤炭资源整合进入一个新的阶段。从国内市场看，山西、河南等主要产煤省区的地方整合煤矿在 2011 年陆续迎来投产，煤炭资源整合成效进一步得到体现；随着包西、太中银等多条铁路运输通道的投入运营，陕西北部及内蒙西部的煤炭产能逐步得以释放。2011 年全国煤炭资源供应总量比 2010 年有所增加，煤炭稳定供应能力提高。

2012 年以来，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。据统计，2012 年 6 月的最后十天，每天的全社会库存增加 20 万吨左右。同时，进口煤凭借价格低廉优势，大量进入国内煤炭市场，更加增加了供给端压力。

3. 煤炭价格

随着 2009 年 4 月供暖期结束，由于山西等煤炭大省“限产保价”，国内煤价稳中略升。2009 年 8 月以后，随下游行业强劲反弹，煤炭价格开始温和上涨。2010 年以来，煤炭维持小幅震荡格局，受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷。四季度以来，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升。2011 年煤炭需求依然旺盛，特别是在国际煤价高位震荡、国内物价整体上涨的压力下，中国煤炭价格持续上涨。2012 年上半年，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，煤炭市场供求关系出现转换，煤炭价格波动较大，整体呈波动下降趋势，2009 年以来秦皇岛港动力煤平仓价走势如图 4 所示。

图 4 2009 年以来秦皇岛港动力煤平仓价走势 单位：元/吨



资料来源：wind 资讯

焦煤

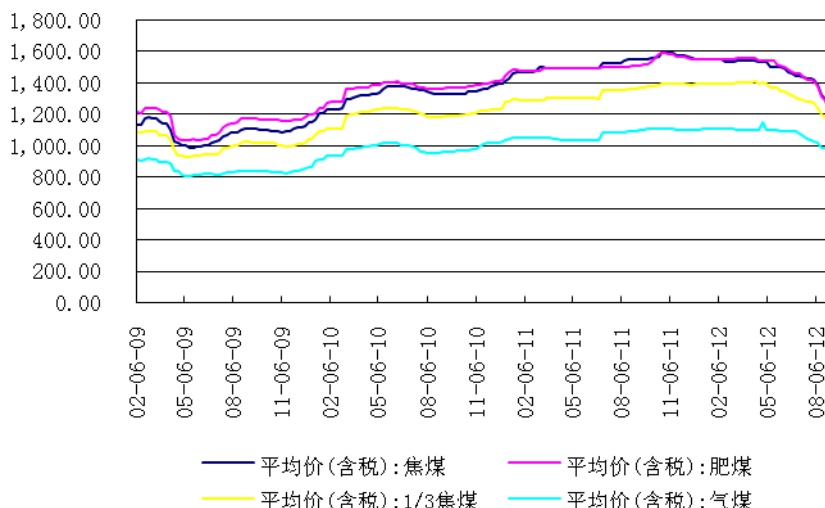
炼焦煤是用来冶炼焦炭的煤，主要包括焦煤、1/3 焦煤、气煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤等煤种，属中变质烟煤。近年，在国内煤炭产量大幅上涨的同时，焦煤产量并未出现平稳上涨的情况，炼焦煤产量占中国原煤产量比例整体处于下降趋势。

而作为煤炭资源中的稀缺品种，炼焦煤是钢铁企业不可或缺的原料，尤其是焦煤作为炼焦用煤的主焦煤，目前我国这一煤种的产量较小。同时，随着我国工业化、城市化进程的推进，以及钢铁企业高炉大型化趋势的加速，对优质焦煤的需求呈现刚性增长的态势，这直接影响到我国炼焦煤对外依存度上升。

从炼焦煤的价格走势来看，2010 年我国炼焦煤价格波动呈上涨趋势，一直持续到 2011 年底，进入 2012 年焦煤价格呈现波动下降趋势（图 5）。与动力煤不同，炼焦煤需求的季节性特征不太明显，其价格变化更多取决于下游产品产量和市场行情变化，其波动和钢材价格波动基本一致，受钢材价格影响十分明显。同时随着炼焦煤进口增加，国际市场对国内价格的影响日益加大，2010 年下半年国际市场铁矿石、炼焦煤价格的上涨在很大程度上带动了国内价格走高；另一方面，关闭大量小煤矿、煤炭企业集中度提高以及部分炼焦煤矿区矿难频发也在一定程度上支撑了炼焦煤价格，促使炼焦煤价格随着钢价上涨而上涨。2012 年以来由于受到总体经济环境的影响，焦煤价格有所回落，截至 2012 年 8 月底，国内主要炼焦煤价格分别为：焦煤 1,192 元/吨，肥煤 1,186 元/吨，1/3 焦煤 1,091 元/吨，气煤 845 元/吨。

炼焦煤的稀缺性使得其日益成为全球争夺的战略性资源，结合全球煤炭贸易格局判断，未来中国、印度炼焦煤进口量将快速增长，并取代日韩成为最大的进口国，各国抢夺焦煤资源的程度将会逐步加剧。因此，这也决定了焦煤价格的中长期上涨趋势。

图 5 2009 年以来炼焦煤主要品种全国平均价格走势 单位：元/吨



资料来源: wind 资讯

4. 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,到2015年,煤炭调整布局和规范开发秩序取得明显成效,生产进一步向大基地、大集团集中,现代化煤矿建设取得新进展,安全生产状况显著好转,资源回采率明显提高,循环经济园区建设取得重大进展,矿区生态环境得到改善,企业“走出去”取得新成效,矿工生活水平明显提高,基本建成资源利用率高、安全有保障、经济效益好、环境污染少和可持续发展的新型煤炭工业体系。

①“十二五”期间我国煤矿建设将按照上大压小、产能置换的原则,合理控制煤炭新增规模。东部(含东北)地区建设接续煤矿,中部地区适度放缓建设,西部地区重点开发建设,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%。

②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,主要调往华东、京津冀、中南和东北地区,少量调往川渝地区;煤炭调入省区净调入16.6亿吨,其中华东、京津冀、中南和东北地区16.2亿吨,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。

③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。

实施关闭小煤矿计划

自2008年10月国家发改委、能源局、安监总局、煤监局四部门联合发出《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》以来,煤炭产业整合在整体行业下滑之际如期加速,各地政府也纷纷出台相关配套政策,对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题,另一方面通过加大结构调整力度,也可以起到提高资源利用率,并稳定供给结构,改善安全生产环境的作用。

其中,山西省政府发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》,要求到2010年全省

矿井个数控制在 1,500 座以内，使大集团控股经营的煤炭产量达到全省总产量的 75%以上。2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井总数由 2,598 座减少到 1,000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采；兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正推进资源整合。

进出口政策：以关税引导，平抑价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自 2006 年 9 月 15 日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006 年 11 月 1 日起对煤炭产品加征 5% 的出口关税，2007 年 6 月 1 日起，中国煤炭进口税率由 3%~6% 调至 0%~3%。2008 年 8 月 20 日起，焦炭出口税率从 25% 上调至 40%，炼焦煤税率从 5% 上调至 10%，此外，开征其他八类烟煤出口关税，税率分别暂定在 10%。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。

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

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008~2015 年）》，提出对国民经济具有重要价值的特殊煤种和稀缺煤种实行保护性开采，合理控制开采规模，加强焦煤、肥煤、气煤等的保护和合理利用。推进建立包括特殊煤种和稀缺煤种在内的矿产资源储备，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力。2012 年出台的煤炭工业发展“十二五”规划再次提出提高资源保障程度，未来有望出台具体相关政策。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。

5. 行业关注

行业内对中小煤矿的整顿，将造成供给量和结构的变化

以山西省为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对短期供给产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善山西地区的煤炭供应结构。一方面行业安全生产水平将得到提高，另一方面行业集中度将得到提高。煤炭行业议价能力会得到改观。同时关停产能在整合后将进行扩产改造重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期。

煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展，使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强，但未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动。

煤炭资源税从量征收到从价征收改革

2010 年 6 月 1 日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》的通知（财税[2010]54 号），规定自 6 月 1 日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征，税率为 5%。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

2009 年中国由煤炭资源净出口国转为净进口国，全年实现煤炭净进口量 1.03 亿吨，进口煤炭对南方沿海地区煤炭价格造成了一定冲击。2009 年进出口的转换主要原因为中国经济在 4 万亿投资计划刺激下先于西方主要经济体快速复苏，国内煤炭资源整合也在一定程度上限制了供给量，维持了内外一定的价差空间。截至 2011 年，中国超越日本成为全球最大的煤炭进口国，据海关总署统计，2011 年全年共进口煤炭 1.82 亿吨，同比增长 10.8%；净进口 1.68 亿吨，增长 15.2%。

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。

6. 行业前景

整体供需基本平衡，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，2011 年煤炭供需基本达到平衡：煤炭供给增量主要来自蒙陕，山西改扩建矿释放产能缓慢，其他主要产煤省份释放产量亦有限；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，导致重化工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、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司 2010 年由油品经营转型进入煤炭采选领域，目前形成了以煤炭采掘为主，煤炭洗选、贸易为辅的经营构架。截至 2012 年 6 月末，公司共有煤炭资源权益保有储量 12.95 亿吨。其中，公

公司在山西省灵石县境内的 12 座煤矿共有煤炭权益保有储量 3.6 亿吨；2012 年重大资产重组拟收购的康伟集团在长治市境内的 3 座煤矿权益保有储量 0.9 亿吨；陕西亿华矿业开发有限公司（以下简称“亿华矿业”）拥有优质动力煤权益保有储量 8 亿吨；新疆双安煤矿拥有气煤权益保有储量 4,456 万吨。公司煤炭主业下辖 17 座矿井（其中 8 座生产矿井、其余均为基建矿井）、配套大型选煤厂 5 座、正在建设年选煤 180 万吨项目 1 座（含拟收购的康伟集团下属煤矿）。

公司已在山西地区形成了一定规模的焦煤生产能力，目前，公司控股 16 家煤矿企业（含拟收购的康伟集团），经备案后的焦煤及其配煤保有储量为 72,540.20 万吨（不含致富煤业经备案的 3,481 万吨），焦煤及其配煤生产规模合计为 1,080 万吨/年（不含致富煤业产能 45 万吨/年）；优质动力煤保有储量 114,368 万吨，生产规模为 600 万吨/年。

公司全资控股子公司华瀛山西和银源煤焦均具有煤炭资源兼并重组整合主体的资格，公司 2012 年重大资产购买及增资的康伟集团同时也具有煤炭资源兼并重组整合主体资格，使得公司在获取煤炭资源方面具有较强的优势。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，进一步提升了公司进行煤炭资源兼并重组整合的竞争实力。

综合来看，虽然公司进入煤炭行业的时间不长，但煤炭生产规模提升的空间较大，随着非公开增发资金的陆续使用，公司未来竞争力有望获得较大的提高。

2. 技术及装备水平

公司技术研发工作的重点是生产环境建设和安全保障。由于公司转型煤炭工业采取的是收购煤矿的方式，公司对所收购煤矿坚持“高起点设计、高标准要求、高质量施工、高水平装备”的原则进行改造建设，通过大力推广综采、机采、综掘，加大机电运输、防排水、通风等系统的升级改造力度，更新和完善安全监测监控系统、井下人员定位系统、通讯联络系统、压风自救系统及供水施救系统，并建设了智能化、数字化生产调度指挥中心。

目前公司已安装 8 个综采工作面机械化采煤设备，分别适用于薄煤层、中厚煤层以及放顶煤开采，极大的提高了公司开采不同赋存条件下煤层的能力，同时也提高了公司的采煤机械化程度。2012 年下半年公司综采工作面个数将达到 12 个，公司目前拥有 40 台综掘机，37 条综掘生产线。

公司的生产矿井均采用高档普采工艺或综合机械化采煤工艺，其它改造矿井均按照综合机械化采煤工艺进行建设。公司生产设备与同行业企业相比具有一定的先进性，如所用的采煤机是电牵引大功率采煤机，割煤速度快，事故率低，产量高；所用的可弯曲刮板输送机、装载机、可伸缩胶带运输机均为型号新、技术先进、性能领先的新型设备。

综合来看，公司煤矿改造建设的起点高，在建煤矿所使用的生产装备在国内属较高水平。

3. 资源优势

公司的生产矿主要在山西省境内，生产的煤种主要是焦煤及其配煤，目前在灵石县拥有焦煤权益可采储量 3.6 亿吨，2012 年重大资产重组拟收购的康伟集团在长治市的三个矿权益保有储量 0.9 亿吨。

我国目前查明的炼焦煤储量约为 2,800 亿吨，占世界炼焦煤查明资源量的 13%，占我国煤炭资源储量的 26.63%。资源主要集中在华东、华北，其中尤以山西省储量最大，查明储量为 1,551.84 亿吨，占全国资源储量的 55.53%。

公司所在的灵石县煤炭资源丰富，全县含煤面积 860 平方公里，地质储量 91 亿吨，多为肥煤、焦煤、瘦煤和气煤。灵石县是我国主焦煤的主要产地之一，该地域煤岩组分以亮煤、镜煤为主；煤岩类型以半光亮型、光亮型煤为主；煤层主要为条带状结构、层状构造；具有裂纹少、抗碎强

度大、抗磨性好的特点；原煤热量平均值均大于 36MJ/kg，属高热值——特高热值煤种。

焦煤是炼焦用煤中之主焦煤，变质程度中等，结焦性和粘结性最佳。经过洗选加工后成洗精煤，适用于炼钢、煤气等行业，还可造气和电石。炼焦产生的焦油和焦炉其可做为燃料，还能提炼数十种化工产品。

公司全资控股子公司华瀛山西于 2009 年 12 月得到山西省煤矿企业兼并重组整合工作领导小组的批复，同意华瀛山西作为煤矿企业兼并重组整合主体参与市场兼并重组整合，使得华瀛山西在山西省具有煤炭资源兼并重组整合主体的资格；2012 年 3 月，公司新收购的银源煤焦具有山西省煤矿兼并重组整合主体资格；公司 2012 年重大资产购买及增资拟收购的康伟集团同时具有煤炭资源兼并重组整合主体资格。具有该资格的煤炭企业拥有优先参与市场重组权，优先开发未开发的煤炭资源，优先享有国家及山西省的优先扶持权，优先通过资源重组进行资源配置等。因此，公司在获取煤炭资源方面具有较强的优势。

总体看，公司主要煤种属稀缺煤炭资源，经济价值较高，同时公司所处的灵石县具有丰富的优质焦煤资源，作为灵石县具有两个山西省煤矿企业兼并重组整合主体资格的企业，公司拥有进一步获取资源的政策优势及区位优势。公司 2012 年重大资产购买及增资拟收购的康伟集团所处山西省长治市沁源县，同样具备丰富的焦煤地质储量，康伟集团也同样具备山西省煤矿企业兼并重组整合主体资格，康伟集团未来的成功并购将为公司可持续发展带来强劲动力和资源储备。

4. 地质条件

灵石县位于山西省中南部，为低山丘陵区，平均海拔标高多在 797~1,032 米，区内波浪式平缓褶皱较为发育，地层倾角一般 2~9 度，地质构造属于简单型。区内没有大的地表水体，各沟谷基本常年无水，仅在雨季汇聚短暂性的洪流，属于季节性沟谷河流。地下水体流向为由北向南，接受大气降水补给后顺岩层倾向径流，部分由矿井水排泄，区内地表水对煤炭开采没有影响，水防治理工程简单，水文地质属简单型。

灵石县区域内煤炭资源丰富，储量大、分布广、品种全、质量优、易开采。区内煤层埋藏较浅（地标下 300~800 米），煤层厚度高，可采掘面积广。区内瓦斯绝对涌出量为 0.48~0.69 立方米/分钟，二氧化碳绝对涌出量 0.27~1.16 立方米/分钟，区内煤层属于低瓦斯矿，瓦斯含量不大，未发现地温、地压异常现象，区内矿井近年来未发生过瓦斯爆炸突发事件。

由于灵石县的地质条件较好，煤层薄适中，有利于机械化开采，因此公司对所收购煤矿在改造中采用综合机械化开采工艺进行建设，有利于公司降低开采成本、控制安全风险。

总体看，公司焦煤主要生产所在地的地质条件较好，有利于公司降低开采成本、控制安全风险。

5. 人员素质

由于业务范围发生大的变化，近年来公司从国有大型煤炭企业引入大量煤炭行业的高级管理人才和技术骨干，人员构成渐趋合理。

公司董事长王金余先生，现年 55 岁，曾任大屯煤电（集团）有限公司党委书记、上海能源股份有限公司副董事长，中煤第五建设公司总经理、党委副书记；中国中煤能源集团有限公司总经理助理，中煤建设集团有限公司执行董事、总经理、党委副书记；现兼任永泰投资控股有限公司董事、总裁。

公司董事、总经理符小民先生，现年 53 岁，曾任江苏煤矿安监局副局长；现兼任公司子公司华瀛山西总经理。

公司总工程师郭夕祥先生，现年 49 岁，曾任上海大屯能源股份有限公司姚桥煤矿生产副矿长、总工程师，中煤能源新疆松树头煤业有限公司执行董事、总经理、总工程师，中煤能源新疆天山煤业有限公司董事。

截至 2012 年 6 月底，公司拥有在职员工 5,985 人，其中生产人员占 45.75%，技术人员占 5.16%，销售人员占 1.94%，管理人员占 13.25%；从文化程度看，公司高中以下学历占 61.29%，中专学历占 20.43%，大专及以上学历占 18.28%。

总体看，公司主要高级管理人员均拥有丰富的煤炭行业工作背景和管理经验，对行业发展趋势把握较准，经营驾驭公司的能力较强。公司员工以生产人员为主，文化程度偏低，符合煤炭行业特点。

五、公司管理

1. 治理结构

自永泰控股成为公司控股股东以来，公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规和《上海证券交易所股票上市规则》的要求，不断完善公司治理结构和内部控制制度，增强股东大会、董事会和监事会的议事能力和决策能力，规范公司运作，公司治理水平得到提升。

公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 8 名成员组成，其中 3 名为独立董事，董事任期三年，负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案。董事会设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由 3 名监事组成，任期三年，监事会设监事会主席 1 名，由半数以上监事选举产生。公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理，对董事会负责。

总体看，公司法人治理的实际状况基本符合相关规范要求。

2. 管理体制

公司从油品业务转为以煤炭采选为主后，对决策、经营、财务、人力资源等方面的规章制度进行了清理、修订、完善，目前已初步形成了制度配套、管理规范、流程有序的内部管理体制。

公司下设办公室、人力资源部、经营管理部、投资发展部、财务部、融资部、监察审计部、证券部、生产建设部、安全监察局、采购中心、职业健康环保部、综合协调部、机电管理部、销售部、发电事业部、保卫部和太原办事处等 18 个职能部门，以及华瀛山西和永泰能源销售等 12 个控股子公司（含康伟集团）。公司各职能部门分工明确，对下属煤矿的对应部门进行专业指导、监督及业务支持，统一执行公司颁布的各项规范制度，在公司整体发展战略规划的基础上，各下属煤矿建立了相应的经营计划和内部控制制度。

财务管理方面，公司建立了财务集中控制体系，规范了资金管理职权。公司实行财务集中管理和分级负责制，下属各单位法人代表或主要负责人是财务工作的第一责任人，下属煤矿实行财务负责人和财务人员委派制，公司财务总监或分管财务工作的负责人对财务人员和财务行为实行垂直管理。公司财务收支事项实行联签制，由单位负责人与委派的财务负责人等两人以上联合签署，大额资金支出必须报经公司董事长、总经理审批。公司出台的《资金管理办法》明确了各单位资金管理权限和程序，落实管理责任，做到资金统一管理、统一运作、统一筹集。根据公司《财务预算管理办法》，公司及各矿根据年度经营计划，严格控制预算外支出；加强成本管理，尤其是

人工成本、材料消耗、及各项费用支出；严格履行预算审批制度，以提高资金运作能力和资本运营效率。

安全管理方面，公司成立了公司本部、下属煤矿两级安全生产管理委员会，对安全生产工作进行全面领导，对重大安全事项进行决策。公司明确一名副总经理专职负责安全工作，并成立安全监察部，行使安全生产综合管理与监督职能；由公司向各矿派驻一名专职安全副矿长，并设立安全监察科。公司先后制定了《安全生产责任制》、《安全奖罚实施细则》、《安全质量标准化管理制度》、《领导带班下井制度》、《隐患排查实施办法及责任追究规定》、《安全教育与培训制度》、《探放水特别规定》等 18 项安全生产管理制度，为规范化安全管理提供了保证。公司以安全质量标准化建设为主要措施，制订了安全质量标准化年度规划、季度计划，并对各矿安全质量标准化工作进展情况逐月考核落实。公司建立了安全目标责任考核体系，公司与各矿、各部门责任人签订了《安全生产目标责任书》，落实安全管理责任、加大安全综合考核力度，使安全管理进一步得到加强。

煤炭产品质量管理方面，公司成立煤炭质量考核领导小组，对各矿产品质量情况进行考核。公司在各矿设立煤质化验室，每日由领导小组下设的办公室会同煤矿相关人员，依照国家有关标准对商品煤质量进行现场抽查，并在化验室当时化验回收率。考核办公室每月将所有化验结果加权平均计算出当月平均回收率，经领导小组签字后，报经营管理部对煤矿进行月度考核。

综合来看，公司引入具有煤炭行业工作背景和管理经验的人才后，加强煤矿安全管理，重视产品质量控制，制定的各项规章制度符合实际需要，有利于公司管控目标的实现。

六、经营分析

1. 经营概况

自 2009 年 3 月永泰控股改组公司管理层以来，公司逐步由油品经营转型进入煤炭采选领域。2009 年 10 月，公司现金收购了华瀛山西 40% 的股权（华瀛山西持有荡荡岭煤矿 100% 股权和冯家坛煤矿 100% 股权），此次收购标志着公司正式进入了煤炭采掘领域。2010 年 7 月，公司实施 2009 年度定向增发，收购了华瀛山西 30% 股权并对其进行增资；增资后，华瀛山西投资设立山西灵石华瀛金泰源煤业有限公司（以下简称“华瀛金泰源”），并由华瀛金泰源收购整合金泰源等七座煤矿采矿权及夏门堡二坑煤矿的固定资产；经多次股权变动后，华瀛山西成为公司全资子公司。2010 年 12 月，公司剥离了油品经销等业务。2011 年 3 月，公司实施定向增发，收购了山西灵石孙义煤业有限公司等 4 座煤矿。2012 年 3 月，公司再次定向增发，收购了亿华矿业和山西灵石银源安苑煤业有限公司（以下简称“银源安苑”）、山西灵石银源新生煤业有限公司（以下简称“银源新生”）等 3 座煤矿。目前，公司已成功实现向煤炭业务为主的能源类公司转型，形成了以煤炭采掘为主，煤炭洗选、贸易为辅的经营构架。

2011 年，公司实现营业收入 206,175.79 万元，全部为煤炭业务收入，其中煤炭贸易收入 22,807.33 万元，占 11.06%；煤炭采选收入 181,957.38 万元，占 88.25%。2012 年上半年，公司实现营业收入 304,474.16 万元，其中自产煤实现销售收入 211,322.46 万元，占 69.41%，煤炭贸易实现销售收入 91,559.25 万元，占 30.07%，公司煤炭主业突出（见表 1）。

表 1 公司 2011 年业务转型后的营业收入情况分析 单位：万元

项目	营业收入		营业成本		毛利率	
	2011 年	2012 年上半年	2011 年	2012 年上半年	2011 年	2012 年上半年

煤炭贸易	22,807.33	91,559.25	20,832.47	89,542.74	8.66%	2.20%
煤炭采选	181,957.38	211,322.46	62,249.94	74,324.52	65.79%	64.83%
其他	1,411.08	1,592.46	831.26	973.83	41.09%	38.85%
合计	206,175.79	304,474.16	83,913.67	164,841.09	59.30%	45.86%

资料来源：公司提供

从盈利情况看，由于公司剥离毛利率较低的油品经销等业务，转型后 2011 年公司整体毛利率达到 59.30%，较 2010 年的 15.22% 大幅提高。2012 年上半年的毛利率较 2011 年有所下降主要是受国内外经济形势不稳定等因素影响，煤炭产品价格回落所致。

为提高持续发展能力，公司已于 2012 年 1 月完成了骏马和力源煤化公司两家选煤厂收购，同时还获得力源煤化公司一条 1,050 米铁路专用线和标准站台，为公司多渠道煤炭外运打开了通道。同时，公司于 2012 年 3 月开始实施增资及收购康伟集团 65% 的股权，目前相关审批工作正在进行中。根据公司与康伟集团签署的转让协议，收购期间期间损益归属于永泰能源，康伟集团的成功并购为公司在 2012 年上半年贡献净利润 12,766.17 万元，占公司利润总额的比例达到 35.50%。

总体看，目前公司煤炭主业十分突出，经营状况良好。

2. 资源储备

公司全资子公司华瀛山西在山西省具有整合煤炭资源的主体资格。近年来，公司以华瀛山西为平台加大资源整合力度，在山西省灵石县获取了一定规模的优质主焦煤资源。同时，公司按照“以山西为中心、以陕蒙为接续、以新疆为储备”的煤炭发展战略，在陕西、新疆也获取了规模较大的煤炭资源。2012 年 3 月公司收购银源煤焦，为公司增加了一定规模的资源储备。拟收购的康伟集团下辖三大整装煤田，资源储量丰富。截至 2012 年 6 月末，公司共有煤炭资源权益保有储量 12.95 亿吨（含康伟集团）（表 2）。其中，在山西省境内，华瀛山西位于灵石的 12 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 4.5 亿吨；亿华矿业拥有优质动力煤权益保有储量 8 亿吨；新疆双安煤矿拥有气煤权益保有储量 4,456 万吨。

表 2 公司资源情况 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
荡荡岭	60	焦煤	2,527.00	2,527.00	60.00	100
冯家坛	45	焦煤	1,611.00	1,611.00	45.00	100
金泰源	90	焦煤	7,587.00	6,828.30	81.00	90
集广	60	焦煤	3,045.00	1,552.95	30.60	51
柏沟	60	焦煤	4,382.00	2,234.82	30.60	51
孙义	60	焦煤	3,238.00	3,238.00	60.00	100
致富	45	焦煤	3,481.00	1,705.69	22.05	49
银源安苑	60	焦煤	2,987.00	2,987.00	60.00	100
银源新生	60	焦煤	3,217.00	3,217.00	60.00	100
银源兴庆	90	肥煤	9,193.20	4,688.53	45.90	51
银源新安发	60	焦煤	4,100.00	2,091.00	30.60	51
银源华强	45	焦煤	6,752.00	3,443.52	22.95	51
康伟孟子峪	60	焦煤	2,262.50	1,470.63	39.00	65
康伟南山	90	焦煤	7,996.00	5,197.40	58.50	65
康伟森达源	120	焦煤	6,558.00	2,173.98	39.78	33.15
山西-合计	1005		68,936.70	44,966.82	685.98	--
双安矿	120	动力煤	4,456.00	4,456.00	120.00	100

新疆-合计	120	--	4,456.00	4,456.00	120.00	100
亿华矿业	600	优质动力煤	114,368.00	80,057.60	420.00	70
陕西-合计	600	--	114,368.00	80,057.60	420.00	70
合计	1,725	--	187,760.70	129,480.42	1,225.98	--

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭资源储备较为充足，随着公司对两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。

3. 煤炭生产

2011 年，公司原煤产量 263 万吨，销量 134 万吨（不含内部购销量），产销率 97%，精煤产量和销量均为 82 万吨，产销率 100%；2012 年上半年公司原煤产量 307 万吨，销量 101 万吨（不含内部购销量），产销率 100%，精煤产量 139 万吨，销量 136 万吨，产销率 98%。最近一年及一期，公司主要产品的产销量情况如表 3 所示。

表 3 2011 年以来公司主要产品产销情况 单位：万吨、万元、元/吨

期间	煤炭种类	产量	销量	产销率	销售收入	平均售价
2011 年度	原煤	263	134	97%	90,148	673
	精煤	82	82	100%	91,810	1,126
2012 年 1~6 月	原煤	307	101	100%	69,752	685
	精煤	139	136	98%	139,538	1,023

资料来源：公司提供

注：2011 年度及 2012 年 1~6 月原煤产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。

公司目前各矿总投资为 357,456 万元，目前已投入 233,156.42 万元，于 2012 年下半年陆续投产，达产后公司焦煤产量将大幅提升。

开采技术方面，公司已陆续对下属各煤矿进行综采工艺改造，加之新建改造的矿井均计划采取综采工艺，因此公司 2011 年整体综合机械化程度、采煤机械化程度及掘进机械化程度较上年有显著提升（见表 4）。截至目前，公司煤炭安全生产形势稳定，安全指标完成情况良好，未出现伤亡事故。

表 4 公司煤炭生产指标情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
综合机械化程度（%）	--	80%	80%
采煤机械化程度（%）	66%	100%	100%
掘进机械化程度（%）	26%	100%	100%
全员效率（吨/工）	4.3	2.39	2.45
死亡率（人/百万吨）	0	0	0

资料来源：公司提供

安全生产方面，公司转型煤炭工业以来，坚持“安全高于一切，安全重于一切，安全先于一切”的经营理念，通过加大安全投入，实现了设备、系统的升级改造，矿井安全保障能力明显得到增强，为实现安全生产、高产高效生产提供了强有力的保证。同时，公司积极推进安全质量标准化，目前，公司煤矿安全质量标准化工作在山西晋中地区属先进行列。

虽然公司安全生产形势平稳有序，但是联合评级同时关注到，公司在资源整合过程中，建设改造的煤矿较多，未来仍面临较大的安全管理压力。

4. 产品销售

公司煤炭销售全部为直销，无代理销售方式。公司控股子公司永泰能源销售公司承担煤炭销售职责，包括销售合同签订、煤炭发运、资金回笼等业务由永泰能源销售公司统一运作。

公司煤炭销售采取以产定销的方式，2011 年和 2012 年上半年，公司外销原煤分别为 133.67 万吨和 101 万吨，煤炭产销率在 97%以上。由于 2011 年以来公司选煤厂产能释放，洗精煤产量增幅较大，由 2010 年 7 万吨猛增至 2012 年上半年的 139 万吨，洗精煤销售比重也由 2010 年的 7% 上升至 66.67%（表 5），公司煤炭产品销售结构有所优化。

表 5 公司煤炭销售品种占比情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
原煤占比	93%	50%	33.33%
洗精煤占比	7%	50%	66.67%
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。2012 年 1~6 月，公司原煤平均售价（客户坑口自提价）由 2011 年的 672.75 元/吨小幅上升到 685 元/吨（表 6）；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/吨小幅下降到 1,023 元/吨。

表 6 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 1~6 月	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
原煤	95	618	133.67	672.75	102	685
洗精煤	7	1,155	81.53	1,126	136	1,023

资料来源：公司提供

销售区域方面，随着公司煤炭产量规模的不断扩大，销售区域逐渐由当地扩大到外地，由公司组建专业销售团队分片区进行市场开发和客户维护，重点区域为华东和华北地区。由于华东地区缺煤，销售价格较为稳定；华北地区由于运输半径较小，从而运输成本较低。目前华北地区的销售占比较高，达到 94.31%（表 7），未来随着产量增大和市场变化将重点开拓华东地区的销售市场。

表 7 2011 年公司分地区销售情况 单位：万元

地区	销售额	总额占比
华东	5,818.24	2.84%
华北	193,111.06	94.31%
东北	5,491.74	2.68%
西北	343.67	0.17%

合计	204,764.71	100.00%
----	------------	---------

资料来源：公司提供

销售客户方面，由于公司的产能和产量的不断扩大，公司的销售策略有所变化，提前谋求大客户战略，跟沙钢、马钢和南钢等大型钢铁企业建立长期合作关系，保证煤炭销售。2011 年公司前五大客户合计销售占比达 64.79%（表 8），公司销售存在一定的客户集中风险。

表 8 2011 年公司对前五大客户销售情况 单位：万元

客户名称	销售额	总额占比
晋中晋煤煤炭销售有限公司	69,585.12	33.75%
山西晋唐煤焦物流有限公司	41,993.50	20.37%
灵石县恒玖煤化有限公司	8,837.61	4.29%
山西聚源煤化有限公司	6,777.78	3.29%
吉林省苏润工贸有限公司	6,380.08	3.09%
合 计	133,574.09	64.79%

资料来源：公司提供

结算方式方面，目前公司对小型客户主要采用“先付款后提煤”的结算方式，有效保证了原煤销售的及时回款；为实现洗精煤的快速销售，公司对部分洗精煤客户给予了一定的账期，对部分大客户则采用每月滚动结算的方式。

运输方式方面，公司原煤销售采取客户自提的方式；洗精煤有客户自提和公路运输送达客户两种方式。随着公司产能释放，公路运输因受成本限制，主要适合于省内短距离运输；目前公司采取措施增加火车运力，通过自有站台、与铁道部和太原铁路局合作申请车皮、与山煤国际等合作申请运力计划等多渠道增加火车运力。

总体看，由于公司目前总体产量逐步扩大，煤炭销售较为顺畅；随着公司产能释放，未来大客户的开拓、铁路运输瓶颈等因素能否很好地解决值得关注。

5. 经营效率

公司 2011 年已由油品经销等业务完全转变为以煤炭采掘为主的经营模式，经营效率指标发生较大变化，可比性不足，本部分仅对 2011 年进行分析。由于公司目前有 8 座生产矿井（含拟收购的康伟集团），多数煤矿处于建设改造阶段，因此目前公司总资产周转率在煤炭企业中处于低水平（表 9）。公司以产定销的经营模式使公司存货周转率处于较高水平。目前公司煤炭销售收款多以银行承兑汇票结算，虽然公司应收账款周转率指标处于行业内较低水平，但应收账款回收的时间和速度有保障。实质上公司的应收账款周转速度较快。

联合评级认为，随着公司改造建设的矿井陆续投产，公司未来整体经营效率有望获得提高。

表 9 国内同类上市企业 2011 年经营效率比较

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
煤气化	6.99	11.25	0.53
西山煤电	12.50	41.56	0.90
露天煤业	17.17	9.02	0.84
兰花科创	4.89	596.98	0.53
永泰能源	16.55	6.62	0.22

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“经营效率”相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

6. 关联交易

截至 2012 年 6 月底,公司与关联公司深圳市永泰融资租赁有限公司发生金额为 2 亿元的融资租赁交易,定价原则采用协议定价,交易价格与市场参考价格不存在差异。目前,公司与控股股东、其他控股股东子公司等关联方的关联交易很少,对公司的正常运营影响很小。

7. 重要事项

收购康伟集团¹

2012 年 3 月,公司与郭向文及沁源县康伟煤焦有限公司第一、第二、第三职工合股基金会签署有关山西康伟集团有限公司的《增资协议书》与《股权转让协议》,公司以单独增资方式取得康伟集团 34%股权,增资金额为 15 亿元;同时,公司收购郭向文及第一、第二、第三职工合股基金会合计持有的康伟集团 31%股权,股权转让款为 13.95 亿元;上述价款合计为 28.95 亿元。

康伟集团为一家持股型企业集团,其主要经营范围为:原煤开采(仅限分支机构);煤炭洗选;房地产开发;普通机械制造、加工、修理;酒店经营;自有房屋租赁;种植、养殖、农副产品加工(国家限定的除外)。康伟集团最近两年的主要利润来源为南山煤业、孟子峪煤业和森达源煤业的煤炭开采和销售业务,其它下属公司基本处于亏损状态或尚未实际经营。

(1) 对公司核心竞争力的影响

康伟集团具有经山西省政府批准的山西省煤炭资源兼并重组整合主体资格,具有宝贵的牌照资源。对康伟集团的成功收购,使得公司具有华瀛山西、银源煤焦和康伟集团三个山西煤炭资源兼并重组整合主体资格,极大地提高了公司的核心竞争力。未来,公司将依托华瀛山西、银源煤焦和康伟集团三个主体,发挥其宝贵的牌照资源优势,加大重组整合力度,继续整合兼并煤炭企业,拓展公司业务规模,早日实现年产千万吨焦煤的发展目标。

(2) 对公司盈利能力的影响

康伟集团拥有三个煤矿子公司,分别为孟子峪煤业、南山煤业和森达源煤业。其中:孟子峪煤业为在产矿井,南山煤业正在进行采煤工作面的维护性推进,森达源煤业为技改矿井。康伟集团拥有成熟的经营模式,下属各矿机械化程度较高,产品品种结构能够满足用户的不同需求,建立了稳定的客户关系,康伟集团 2010 年和 2011 年分别实现净利润 40,413.42 万元和 50,422.28 万元,具备稳定的盈利能力。收购康伟集团使公司的主营业务规模及盈利能力均得到较大程度的提升。

(3) 对公司资源储备的影响

康伟集团下属煤矿焦煤产能及保有储量情况为:孟子峪煤业产能 60 万吨/年,保有储量 2,262.5 万吨,煤种为焦煤、瘦煤;南山煤业产能 90 万吨/年,保有储量 7,996 万吨,煤种为焦煤、瘦煤;森达源煤业产能 120 万吨/年,保有储量 6,558 万吨,煤种为焦煤、瘦煤和贫瘦煤。收购完成后,公司增加焦煤及其配煤保有储量将增加 16,816.5 万吨,产能增加 270 万吨/年,进一步提高了公司的资源储备和行业地位。

总体来看,收购康伟集团将有利于公司未来的可持续发展、强化和突出公司主营业务、进一步提升公司的盈利能力和增强公司抗御市场风险的能力。

2011 年定增项目

2012 年 3 月,公司完成 2011 年度非公开增发,募集资金约 49 亿元。公司募集资金主要用于收购银源安苑、银源新生和亿华矿业三座煤矿(见表 10),上述煤矿拥有丰富的煤炭储量和资源

¹ 本次重大资产购买及增资尚待获得中国证监会核准。

量，整体开采条件良好。银源安苑设计产能 60 万吨/年，煤种为焦煤、瘦煤；银源新生设计产能 60 万吨/年，煤种为焦煤；亿华矿业计划设计产能 600 万吨/年，煤种为优质动力用煤和气化用煤。公司此次收购，使煤炭开采业务更具规模、煤矿资源储备大幅增加，进一步拓展了煤炭生产能力，有利于公司未来的可持续发展、强化和突出公司主营业务、进一步提升公司的盈利能力和增强公司抗御市场风险的能力。

另外，公司 2011 年度非公开发行股票的成功实施使公司财务状况得到进一步改善。公司的总资产、净资产规模均大幅提升，相应资产负债率则有一定程度的下降，财务结构趋于合理，财务风险得以降低，偿债能力进一步增强。

表 10 2011 年度非公开发行股票募集资金使用情况 单位：万元

承诺项目名称	募集资金拟投入金额	募集资金实际投入金额	项目进度	产生收益情况
购买陕西亿华矿业开发有限公司 70% 股权项目	343,000	343,000	完成	—
收购山西灵石银源安苑煤业有限公司 100% 股权项目	67,200	67,200	完成	已产生收益
收购山西灵石银源新生煤业有限公司 100% 股权项目	70,000	70,000	完成	已产生收益
合计	480,200	480,200	—	—

资料来源：公司提供

总体来看，随着公司增发项目的陆续实施并投入生产，以煤炭采选为主的业务比重继续上升，公司的主营业务能力得以大幅提升，经济效益也进一步提高，并为公司未来的可持续发展奠定扎实的基础。

页岩气合作项目

2012 年 9 月，公司子公司亿华矿业与西安地勘院就合作参与国土资源部页岩气探矿权招标出让事项签署了《合作协议书》，双方同意建立合作关系，共同合作参与国土资源部第二轮及后续各轮次页岩气探矿权招标出让工作。在有关页岩气探矿权项目中标后，由双方共同组建合资公司或采用其他方式进行勘探开发。

总体来看，公司与西安地勘院的合作将有利于公司充分利用其资金及技术优势，为公司在能源行业多层次发展奠定进一步的基础。

8. 未来发展

公司中长期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。公司规划利用三到五年的时间，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。同时，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，发展成以煤炭产业为龙头，包括煤电一体化等新型能源综合开发和利用的上市公司。

总体看，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009 年~2011 年度财务报告经山东正源和信有限责任会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计意见，2012 年半年度财务报告未经审计。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》。2009 年~2012 年上半年度，由于公司主营业务发生变化，合并财务报表合并范围变化较大。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1,464,943.67 万元，负债合计 1,094,995.62 万元，所有者权益合计 369,948.04 万元，其中归属母公司所有者权益 283,954.80 万元。2011 年公司实现营业收入 206,175.79 万元，净利润 33,295.99 万元；经营活动产生的现金流量净额 40,264.38 万元，现金及现金等价物净增加额 91,636.67 万元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额 2,848,057.62 万元，负债合计 1,570,430.99 万元，所有者权益 1,277,626.63 万元，其中归属母公司所有者权益 794,531.27 万元。2012 年上半年公司实现营业收入 304,474.16 万元，净利润 43,675.35 万元；经营活动产生的现金流量净额 100,426.30 万元，现金及现金等价物净增加额 3,130.78 万元。

2. 资产质量

2009 年~2011 年公司资产规模增长较快，三年复合增长率为 174.19%，其主要原因是公司自 2009 年确立向以煤炭业务为主的能源类公司转型的发展战略后，通过非公开发行股票和扩大负债等方式持续收购煤炭资源，使得资产规模快速增长。截至 2011 年底，公司资产总额 1,464,943.67 万元，其中流动资产合计占 54.52%，非流动资产合计占 45.48%。

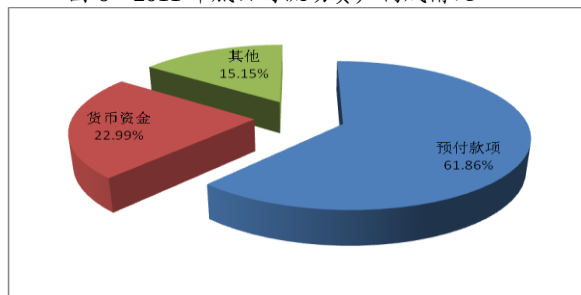
2012 年 3 月由于 2011 年度非公开发行募集资金到账，公司总资产大幅增加。截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 2,848,057.62 万元，其中流动资产合计占 32.72%，非流动资产合计占 67.28%。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产占同期资产总额比例分别为 41.56%、53.63%和 54.52%，整体呈上升趋势，主要是公司近年主营业务由油品向煤炭过渡以及不断收购煤炭资产所带来的资产配置变化所致。2011 年底公司流动资产达到 798,697.38 万元，较上年增长了 266.66%，主要是来自于货币资金和预付账款的增加；公司流动资产以货币资金和预付账款为主，2011 年底的流动资产具体构成情况如图 6 所示。

截至 2011 年底，公司货币资金余额为 183,651.41 万元，占同期流动资产 22.99%，同比增长 99.59%，主要是随着公司销售收入以及银行借款和银行承兑汇票保证金增加所致；货币资金中，除现金和银行存款外，主要为使用受限的银行承兑汇票保证金，占比 58.84%。

图 6 2011 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

公司预付款项随着近两年煤炭资源的持续收购而大幅增长。2009 年~2011 年，公司预付款项

占同期流动资产比例分别为 24.63%、49.98%和 61.86%，整体呈明显上升趋势。截至 2011 年底，公司预付款项为 494,079.70 万元，同比增长 353.81%，预付款项增长是因为对拟收购各煤矿支付的股权收购款、资产收购款及煤矿技改投入所致，预付款项的增加给公司带来一定资金压力。

2009~2011 年，公司应收账款占同期流动资产比例分别为 6.95%、2.50%和 7.11%，占比较小，应收账款管理良好。2011 年底的应收账款为 56,813.49 万元，其中账龄在 1 年以内的占 89.57%，公司对前 5 户单项金额重大的客户采用单项计提坏账准备的方式计提了 2,953.05 万元的坏账准备、对其余应收账款按账龄分析法计提了 673.34 万元坏账准备。总体看，公司坏账准备计提充分。

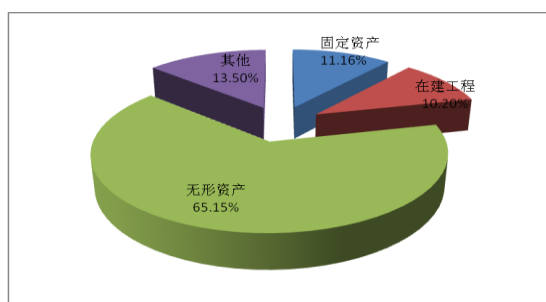
截至 2012 年 6 月底，公司流动资产增长至 931,895.37 万元，较年初增长 16.68%，主要是来自于应收账款和其他应收款的增加。截至 2012 年 6 月底较年初增长了 114.27%，主要原因一是销售规模扩大导致的应收账款自然增长；二是公司开始对一些大客户放松一定的账期，截至 2012 年 6 月底公司共计提了坏账准备 7,770.26 万元。截至 2012 年 6 月底，公司其他应收款较年初增长了 716.76%，主要是公司新收购子公司导致合并范围增加所致。

非流动资产

近年来，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 2011 年底，公司非流动资产为 666,246.29 万元，较 2010 年底增长 253.76%，主要是来自于无形资产的增加。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，2011 年底非流动资产的构成情况如图 7 所示。

随着主营业务的转型，公司固定资产发生了较大的变化。2009~2010 年公司陆续将原有的房地产、石化、黄金等业务的子公司转让，其子公司拥有的固定资产一并转出。2011 年以来，由于公司不断新收购子公司导致合并范围增加，从而公司固定资产大幅增加，截至 2011 年底，公司固定资产原值 91,875.41 万元，较 2010 年增长 308.17%，主要是通过非公开发行募集资金收购煤矿企业及相关固定资产所致，其中房屋建筑物占 57.15%，机器设备占 35.43%，其他共计占 7.42%。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 13,301.71 万元，固定资产成新率为 85.52%，成新率较高。

图 7 2011 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

公司无形资产规模增长迅速，主要为采矿权的增加。2009~2011 年公司无形资产复合增长率为 161.49%，占同期非流动资产比例较高，分别为 55.74%、69.90%和 65.15%，主要是收购煤矿采矿权增加所致。截至 2011 年底，公司无形资产原值共计 444,961.09 万元，主要是煤矿的采矿权（占比 99.96%），其余为土地使用权。2011 年底无形资产较 2010 年增长 227.55%，主要是合并范围增加带来的采矿权增加所致。截至 2011 年底，公司无形资产累计摊销 10,917.87 万元。截至 2011 年

底，公司无形资产未发生减值情形。

截至 2011 年底，公司在建工程金额为 67,925.52 万元，较年初增长 1,002.39%，主要原因是收购子公司改扩建工程尚未完工所致。

截至 2012 年 6 月底公司非流动资产为 1,916,162.25 万元，较年初大幅增长 187.61%，主要来自于固定资产、无形资产和在建工程的增加。截至 2012 年 6 月底，公司固定资产原值较年初增长 124.16%，主要是通过非公开发行募集资金收购煤矿企业及相关固定资产所致，固定资产成新率为 77.54%，较年初有所下降；截至 2012 年 6 月底，公司无形资产原值较年初大幅增长 221.63%，主要是公司新收购子公司导致合并范围增加所致，其中采矿权和探矿权占 99.72%；截至 2012 年 6 月底，公司在建工程较年初大幅增长 306.61%，主要是子公司基建工程投入增加尚未完工所致。

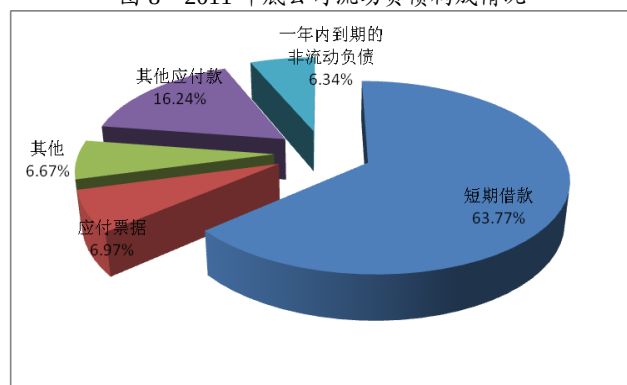
总体看，目前公司处于快速扩张阶段，资产规模增长迅速，整体资产质量较好。未来，随着已收购煤矿和技改煤矿的陆续达产及非公开发行股票募投项目的实施，公司资产规模有望继续呈现较大幅度的增长。

3. 负债及所有者权益

负债

2009 年公司确立向煤炭为主的能源型企业转型的发展战略后，不断加大煤炭资源收购及整改力度，受此影响公司负债规模，尤其是有息债务规模大幅增长，2009~2011 年负债合计复合增长率达 184.83%。截至 2011 年底，公司负债合计 1,094,995.62 万元，资产负债率为 74.75%，处于高负债水平。从负债结构上看，2009~2011 年底公司流动负债占负债合计的比例分别为 77.44%、67.4%和 57.60%，呈明显下降趋势。截至 2011 年底，流动负债以短期借款、其他应付款、应付票据和一年内到期的非流动负债为主，具体构成情况如图 8 所示。

图 8 2011 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司年报

截至 2011 年底，公司短期借款 402,190.00 万元，较 2010 年大幅增长 273.44%，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 98.72%，其余为抵押借款。

截至 2011 年底，公司应付票据较 2010 年下降 20.34%，金额为 43,975.00 万元，全部为银行承兑汇票。

截至 2011 年底，公司其他应付款金额为 102,454.93 万元，占流动负债的比例达到 16.24%。其他应付款近三年的复合增长率达到 145.07%，主要原因是收购煤矿合并范围增加及信用证增加所致。

一年内到期的非流动负债 2011 年底的金额为 40,000.00 万元，为吉林信托和民生银行的信用借款。

非流动负债方面，公司近三年非流动负债复合增长率高达 290.51%，截至 2011 年底，公司非流动负债共计 464,308.44 万元；非流动负债主要以长期借款和应付债券为主。截至 2011 年底，公司长期借款为 384,250.00 万元，较 2010 年大幅增长 448.93%，主要是公司向中信信托和江西信托借款共计 270,000 万元所致，长期借款中，保证借款占 42.75%，保证加质押借款占 57.25%。截至 2011 年底，公司应付债券为 49,684.70 万元，为 2011 年发行的公司债券。

2012 年上半年，受公司 2011 年度非公开发行股票募集资金到账影响，公司资产负债率下降至 55.14%。截至 2012 年 6 月底，公司负债合计 1,570,430.99 万元，其中流动负债占 73.48%，非流动负债占 26.52%；公司流动负债的增长主要是来自短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长；由于短期借款和其他应付款的增长，流动负债占负债合计比例上升为 73.48%。

截至 2012 年 6 月底，公司非流动负债共计 416,406.51 万元，较年初下降了 10.32%，主要是长期借款规模有所下降，但是占比仍达 73.62%；截至 2012 年 6 月底，公司长期应付款较年初增长 156.49%，主要是对外融资租赁借款增加所致。

从债务负担情况来看，由于公司 2011 年度定向增发成功，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%分别下降至 2012 年 6 月底的 55.14%、46.25%和 24.02%，债务负担有较大幅度的减轻。

总体看，公司负债规模持续增长，负债结构与资产结构基本匹配，整体负债水平较高，由于公司 2011 年度定向增发的成功，债务负担有所减轻。

所有者权益

近三年，公司所有者权益快速增长，三年复合增长率为 148.54%，主要是公司 2010 年度非公开发行股票溢价使得资本公积大幅增长 151,232.17 万元所致。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 369,948.04 万元，其中归属于母公司所有者权益 283,954.80 万元，占所有者权益合计的 76.76%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 19.99%，资本公积占 60.40%，专项储备占 0.99%，盈余公积占 2.35%，未分配利润占 16.27%。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益达到 1,277,626.63 万元，较年初增长 245.35%，主要是公司 2011 年度非公开发行股票溢价使得股本和资本公积大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益 794,531.27 万元，占所有者权益合计的 62.19%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 22.25%，资本公积占 67.27%，专项储备占 0.42%，盈余公积占 0.84%，未分配利润占 9.23%。公司所有者权益结构中少数股东权益占比较大。

4. 盈利能力

2010 年公司将原有的房地产、石化、黄金等业务子公司全部转让，正式转型为煤炭企业，受此影响公司 2011 年盈利能力呈现较大变化，2011 年公司实现营业收入为 206,175.79 万元，较上年减少 26.23%，由于煤炭业务的毛利率较高，2011 年实现利润总额为 52,681.40 万元，较上年大幅增长 116.06%。2011 年净利润为 33,295.99 万元，公司盈利规模尚可。

从期间费用看，2009~2011 年，公司销售费用、管理费用及财务费用三年复合增长率分别为 5.41%、133.29%和 1,362.55%，费用总额的复合增长率为 277.37%，远高于营业收入增长速度，反映出公司在向煤炭行业大力转型的期间，相关费用增长较快，尤其是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，2009~2011 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率整体呈先升后降趋势。2011 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.49%、10.53%和 14.84%，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，公司利润的增长速度低于资产的增长速度所致。

与国内同行业上市公司比较（表 11），公司盈利能力总体处于较低水平，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。

表 11 国内同类企业 2011 年盈利能力比较

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	6.79	7.08	27.02	13.03
西山煤电	21.18	13.51	30.27	15.49
露天煤业	37.60	26.20	38.10	7.65
兰花科创	22.93	15.64	46.42	15.37
永泰能源	18.07	10.38	59.30	33.76

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。

进入 2012 年以来，公司期间费用增长较上年增长较快，主要是合并范围扩大导致管理费用的增加以及公司融资规模扩大，同时信托融资增加导致融资成本上升，从而导致财务费用的增加较快所致。2012 年上半年，由于非公开发行股票成功导致的资产规模迅速扩大，收购矿井未完全达产导致的利润增长速度慢于资产增长速度，致使总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别下降至 4.96%、5.39%和 5.30%。

总体看，目前公司毛利润水平高，整体盈利水平较好，未来随着技改煤矿的陆续投产，公司盈利能力将得到显著提高。

5. 现金流

从经营活动看，近三年公司经营活动现金流量净额随着盈利规模的增长整体呈上升趋势，三年复合增长率为 66.00%。2011 年公司当期经营活动现金流入同比下降 35.19%，为 196,918.66 万元；同期经营活动现金流出也相应下降，下降幅度为 41.22%，主要是公司将原有的房地产、石化、黄金等业务的子公司转让后购买商品、接受劳务支付的现金核算同比减少，使得公司 2011 年经营活动现金流量净额同比增长 7.81%，为 40,264.38 万元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 115.43%、101.00%和 76.00%，2011 年收入实现比例下降主要是公司 2011 年以来对客户放账和销售规模扩大导致的应收账款增多所致。

从投资活动来看，2009~2011 年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负数，三年净流出复合增长率为 448.87%，主要是当期投资支付煤矿股权收购款的现金大幅增长。近年来，由于公司在煤炭领域的快速扩张，投资活动逐年增加，上述投资活动产生的现金流量状况与公司处于扩张阶段相符。

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量净额不能满足公司投资项目的资金需求，因此需要拓宽融资渠道。近两年公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和吸收投资收到的现金。2011 年公司筹资活动现金流量净额为 804,605.51 万元，较上年增加了 555,577.49 万元，2011 年 3 月公司以非公开发行股票的方式募集资金净额 175,501 万元。

进入 2012 年以来，由于公司原煤产量和贸易量的大幅增长，公司 2012 年上半年的经营活动现金净流入达到 100,426.30 万元；投资活动延续 2011 年以来的势头，继续大量收购煤矿资源和对煤矿进行技改，投资活动净流出达到 669,156.89 万元；从筹资活动看，2012 年由于收到 2011 年

非公开发行的募集资金，从而筹资活动净流入达到 571,861.37 万元。

总体看，公司经营活动现金流规模一般，目前经营活动产生的现金流量净额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，近三年公司负债水平较高，2011 年底公司资产负债率为 74.75%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率近年也保持较高水平，截至 2011 年分别达到 71.71%和 54.98%。

从短期偿债能力指标看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.27 和 1.25，短期支付能力尚可。近年公司经营现金流动负债比率略有波动，截至 2011 年底为 6.38%，经营活动现金流量对流动负债的覆盖程度较低。由于公司信用政策放宽，应收账款增幅较大，公司短期支付能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年公司 EBITDA 分别为 5,667.25 万元、47,492.63 万元和 115,695.78 万元，增幅较大。2011 年随着公司有息债务的扩大，EBITDA 利息倍数较 2010 年的 4.4 倍下降到 2.52 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比为 0.12，较上年的 0.17 倍有所下降，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。

2012 年上半年公司流动负债随着煤炭资源的收购而呈现大幅增长，因此截至 2012 年 6 月底公司流动比率和速动比率降至 0.81 和 0.79。2012 年公司再次非公开发行股票，进一步改善了资产负债结构，截至 2012 年 6 月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别下降至 55.14%、46.25%和 24.02%，债务负担有所减轻。

截至 2012 年 6 月底，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、兴业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 6 月底，公司及控股子公司已获批准的授信额度 98 亿元，公司间接融资通道较为畅通。

总体看，近年随着公司在煤炭领域的急速扩张，公司负债水平依然较高，但随着 2011 年公司债券的发行，公司的债务结构已有所改善，2012 年上半年完成增发后，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。未来随着公司技改矿井的陆续达产，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。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2012 年 6 月底，公司债务总额为 1,099,516.87 万元，本次拟发行公司债额度为 250,000 万元，相对于公司目前债务规模而言，本次公司债额度不高，对公司整体债务结构影响不大。扣除发行费用后全部用于调整负债结构、降低财务费用。

以 2012 年 6 月底的财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 250,000 万元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 33.85%、51.37%和 58.76%，负债水平略有上升，有一定债务负担，但整体仍处合理范围之内。

考虑到本次债券分期发行，以 2012 年 6 月底财务数据为基础，假设第一期债券募集资金净额

为 160,000 万元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 30.62%、49.64%和 57.53%，负债水平略有上升，有一定债务负担，但整体仍处合理范围之内。从实际情况看，债券募集资金全部用于调整负债结构，对现有债务负担增加有限，本期债券发行后，将部分改善公司债务结构。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2011 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本次计划发行 250,000 万元公司债的保护倍数分别为 0.46 倍、0.79 倍和 0.16 倍；公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期计划发行 160,000 万元公司债的保护倍数分别为 0.72 倍、1.23 倍和 0.25 倍。以 2012 年上半年相关财务数据为基础，公司 EBITDA 对于本次计划发行 250,000 万元公司债的保护倍数为 0.54 倍（未年化）；对于本期计划发行 160,000 万元公司债的保护倍数为 0.85 倍（未年化）。总体看，公司 EBITDA、经营活动现金净流量和经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度尚可。

公司目前煤炭主业下辖 17 座矿井，有 8 座生产矿井，其余均为基建技改矿井，同时在建 1 座 180 万吨的选煤厂，未来随着技改矿井和选煤厂的陆续达产，公司的盈利规模和盈利能力会显著提高，同时偿债能力也将得到进一步的提升。

综合以上分析，并考虑到煤炭行业发展状况，公司规模及未来技改煤矿陆续投产所带来盈利规模的增长等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

本期公司债券由公司第一大股东永泰控股提供无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用和其他依法应支付的费用。在《担保协议》项下债券到期时，如公司不能兑付须偿付的债券本息，担保人应主动承担连带保证责任，将兑付资金划入债券登记托管机构指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任，债券受托管理人有权代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

2. 担保人信用分析

（1）永泰控股概况

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 2012 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 99% 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，涉及房地产、监理和建筑、油品经销等其他产业的经营架构。

永泰控股内设办公室、人力资源部、经营管理部、投资发展部、财务部、融资部、监察审计部、证券部、生产建设部、安全监察局、采购中心、职业健康环保部、综合协调部、机电管理部、销售部、发电事业部和保卫部等 17 个职能部门。截至 2012 年 6 月底，永泰控股拥有全资及控股二级子公司 7 家（附件 3）。

截至 2011 年底，永泰控股合并资产总额 1,718,239.86 万元，负债合计 1,291,156.74 万元，所有者权益（含少数股东权益）427,083.12 万元。2011 年永泰控股实现营业收入 232,741.05 万元，

净利润（含少数股东损益）19,591.11 万元；经营活动产生的现金流量净额 13,660.24 万元，现金及现金等价物净增加额 67,677.76 万元。

截至 2012 年 6 月底，永泰控股合并资产总额 3,131,011.10 万元，负债合计 2,008,984.65 万元，所有者权益（含少数股东权益）1,122,026.45 万元。2012 年 1~6 月永泰控股实现营业收入 325,522.29 万元，净利润（含少数股东损益）25,107.69 万元；经营活动产生的现金流量净额 72,527.76 万元，现金及现金等价物净增加额 12,777.43 万元。

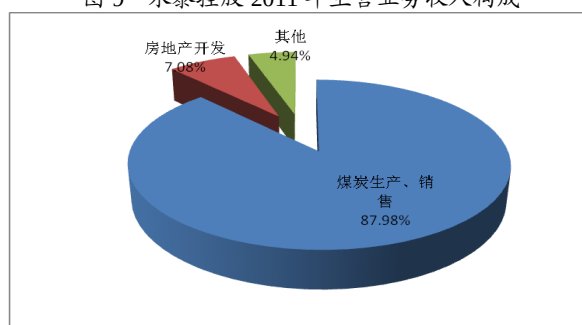
永泰控股注册地址：北京市西城区宣武门西大街 127 号、太平湖东里 14 号；法定代表人：王金余。

（2）永泰控股经营情况

永泰控股作为投资控股型公司，其主要业务均集中在下属子公司。2011 年上半年以来，永泰控股的主要子公司永泰能源剥离油品经销等业务后，永泰控股的主营业务发生重大变化，煤炭采掘成为其主要经营领域。

2011 年永泰控股实现营业收入 232,741.05 万元，从图 9 可以看出，2011 年永泰控股煤炭采选业务主导地位突出，在营业收入中占比 87.98%，监理和建筑、房地产开发和油品经销等板块对营业收入贡献较小。

图 9 永泰控股 2011 年主营业务收入构成



资料来源：公司提供。“其他”包括油品经销，监理和建筑。

煤炭板块

永泰控股煤炭业务（包括煤炭采选和煤炭贸易两部分）主要集中在永泰能源，具体分析详见本报告永泰能源经营分析部分。

监理和建筑板块

永泰控股的监理和建筑板块分为建筑工程施工和工程咨询监理两部分。2011 年该板块业务收入在永泰控股整体营业收入中占比很小。

建筑工程施工业务主要由永泰控股三级子公司江苏国信建设有限公司为业务载体。其具有国家房屋建筑工程施工总承包二级资质，工程项目已覆盖到多个省市。

工程咨询监理业务主要由永泰控股三级子公司江苏国信工程咨询监理有限公司为业务载体。其具有房屋建筑工程甲级、市政工程乙级、人防工程乙级的监理资质，目前监理项目主要集中在江苏地区。

房地产板块

永泰控股 2011 年实现房地产开发收入 16,485.69 万元，占永泰控股总营业收入的 7.08%。目前，三级子公司济宁永泰地产开发有限公司处于尾盘销售阶段，且无其他项目储备，经营处于暂

时停顿状态，预计未来几年内不会为永泰控股带来收入贡献。

从项目储备来看，永泰控股目前仅有由全资子公司泰安鲁润地产开发有限公司开发的“天平湖壹号”一个项目。天平湖壹号项目位于泰安市旅游经济开发区，占地 148.05 亩，规划建筑面积 16.29 万平方米（计容积率），以小高层为主，分两期开发，规划 2015 年全部完成建设销售。目前天平湖壹号项目已开工面积达到 9.8 万平方米（计容积率面积 8.2 万平米，地下车库 1.6 万平方米），项目于 2011 年 12 月开始销售，预计未来天平湖壹号项目能为永泰控股带来约 91,100 万元的销售收入（含地下车库）。

2012 年上半年，永泰控股实现营业收入 325,522.29 万元，还是以煤炭采选为主，该板块营业收入占比有所上升，占比为 93.38%，其他各板块业务结构变化不大。

总体看，永泰控股的煤炭业务占比较高，监理和建筑、房地产开发和油品经销等板块对营业收入贡献较小。煤炭业务是未来永泰控股重点发展的产业，随着生产规模的扩大，煤炭业务的收入与利润的比重将继续增大。

（3）永泰控股财务分析

财务概况

永泰控股提供的三年的财务报表经利安达会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留审计意见（2012 年上半年财务数据未经审计）。

资产及负债情况

2009 年～2011 年永泰控股资产规模快速增长，三年复合增长率为 122.98%，增长的主要原因是子公司永泰能源积极向煤炭业务为主的能源类公司转型，通过间接融资和非公开发行股票的方式持续收购“三西”地区煤炭资源所致。

截至 2011 年底，永泰控股资产总额共计 1,718,239.86 万元，较 2010 年底增长 163.06%，其中非流动资产增长相对较快。资产总额中流动资产占 60.37%，非流动资产占 39.63%。

流动资产中，主要包括货币资金（占比 18.67%）、预付款项（占比 51.30%）、其他应收款（占比 16.97%）和应收账款（占比 6.03%），其中永泰能源收购煤炭资源导致预付款项的大幅增长是带动永泰控股流动资产增长的主要原因；非流动资产中，无形资产占比较大（占比 63.74%），其次为固定资产（占比 12.59%）和在建工程（占比 10.06%），主要是由于子公司永泰能源收购煤炭资源带来的采矿权和技改在建项目大幅增加所致。

截至 2011 年底，永泰控股负债总额共计 1,291,156.74 万元，较 2010 年底增长 155.31%，其中流动负债占 64.04%，非流动负债占 35.96%。永泰控股负债结构以长短期借款（占负债总额 73.83%）为主，其他主要为其他应付款和应付债券，分别占负债总额的 8.96%和 3.85%。

所有者权益

近三年，永泰控股所有者权益快速增长，三年复合增长率为 138.65%，主要是子公司永泰能源 2010 年度非公开发行股票所致。截至 2011 年底，永泰控股所有者权益合计 427,083.12 万元，其中归属于母公司所有者权益 164,898.67 万元，占所有者权益合计的 38.61%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 93.39%，资本公积占 4.27%，专项储备占 1.71%，未分配利润占 0.63%。永泰控股少数股东权益占比较大。

截至 2012 年上半年，永泰控股的资产负债结构与子公司永泰能源 2012 年以来的资产负债情况呈现同步变化的状态。

总体看，永泰控股资产规模较大，资产质量良好，作为一家投资控股公司，子公司永泰能源

约占其整体规模的 80%以上，因此永泰控股的资产及负债结构变化基本与永泰能源表现一致。

盈利能力

目前永泰控股利润主要来自于子公司永泰能源，永泰能源 2011 年底实现的净利润是永泰控股的 1.70 倍。永泰控股由于受到永泰能源的业务转型变化影响，近三年盈利规模呈现一定的波动状态，2011 年实现营业收入为 232,741.05 万元，较上年减少 6.14%，2011 年实现利润总额为 38,205.13 万元，较上年大幅增长 132.25%。2011 年净利润为 19,591.11 万元，永泰控股盈利规模一般。

从期间费用看，2009~2011 年，永泰控股期间费用的复合增长率为 149.72%，远高于营业收入增长速度，尤其是永泰能源大规模的债务融资使得永泰控股财务费用增幅较大。从永泰控股合并报表来看，2011 年底永泰控股营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 52.75%、7.71% 和 6.82%，盈利能力尚可。

总体看，永泰控股的盈利能力受子公司永泰能源的影响较大，整体盈利能力和盈利规模处于一般水平。

现金流

近三年永泰控股经营活动现金流量的规模呈现较大的波动趋势，2011 年的经营活动现金流入量和净流量分别为 191,609.21 万元和 13,660.24 万元。随着投资规模的扩大，永泰控股近年来资本性支出较多，投资活动持续呈现净流出状态，2011 年的投资活动现金净流出为 773,957.25 万元。由于永泰控股经营活动产生的现金流无法满足投资支出的需求，致使其筹资活动持续呈净流入的状态；受永泰能源非公开发行股票影响，2011 年永泰控股筹资活动现金净流入达 827,961.93 万元。

总体看，永泰控股公司经营活动现金流规模不大，目前经营活动产生的现金流量净额不能够满足投资需求，外部融资需求强烈。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年底永泰控股流动比率和速动比率分别为 1.25 和 1.21，且现金类资产占比较低，现金短期债务比为 0.35，短期偿债能力一般。从长期偿债能力指标看，2011 年永泰控股 EBITDA 为 118,072.71 万元，较 2010 年增长 233.78%，主要是盈利规模和利息支出增加所致。同期，EBITDA 利息倍数为 1.81 倍，EBITDA 全部债务比为 0.11，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度较低。

截至 2012 年 6 月 30 日，永泰控股在中信信托有限责任公司、四川信托有限公司、江西国际信托投资股份有限公司、中信银行股份有限公司等多家银行及其他金融机构取得授信额度人民币 34.97 亿元（不含永泰能源及其子公司的授信额度）。

永泰控股为公司本期拟发行的 16 亿元公司债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，以 2012 年 6 月底财务数据测算，本期公司债券发行额度占永泰控股资产总额的 5.11%，所有者权益总额的 14.26%，考虑到公司为永泰控股的合并报表子公司，该笔担保对永泰控股整体债务结构无影响。

总体看，永泰控股资产规模较大、资产质量良好，对本期债券的担保体现了大股东对公司发展的信心和支持力度。

十、综合评价

永泰能源股份有限公司作为煤炭生产企业，所属行业景气度较高。公司在山西省具有两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、人员素质等方面具有一定的优势。公司资产质量较高，盈利能力呈不断提高的趋势，经营活动现

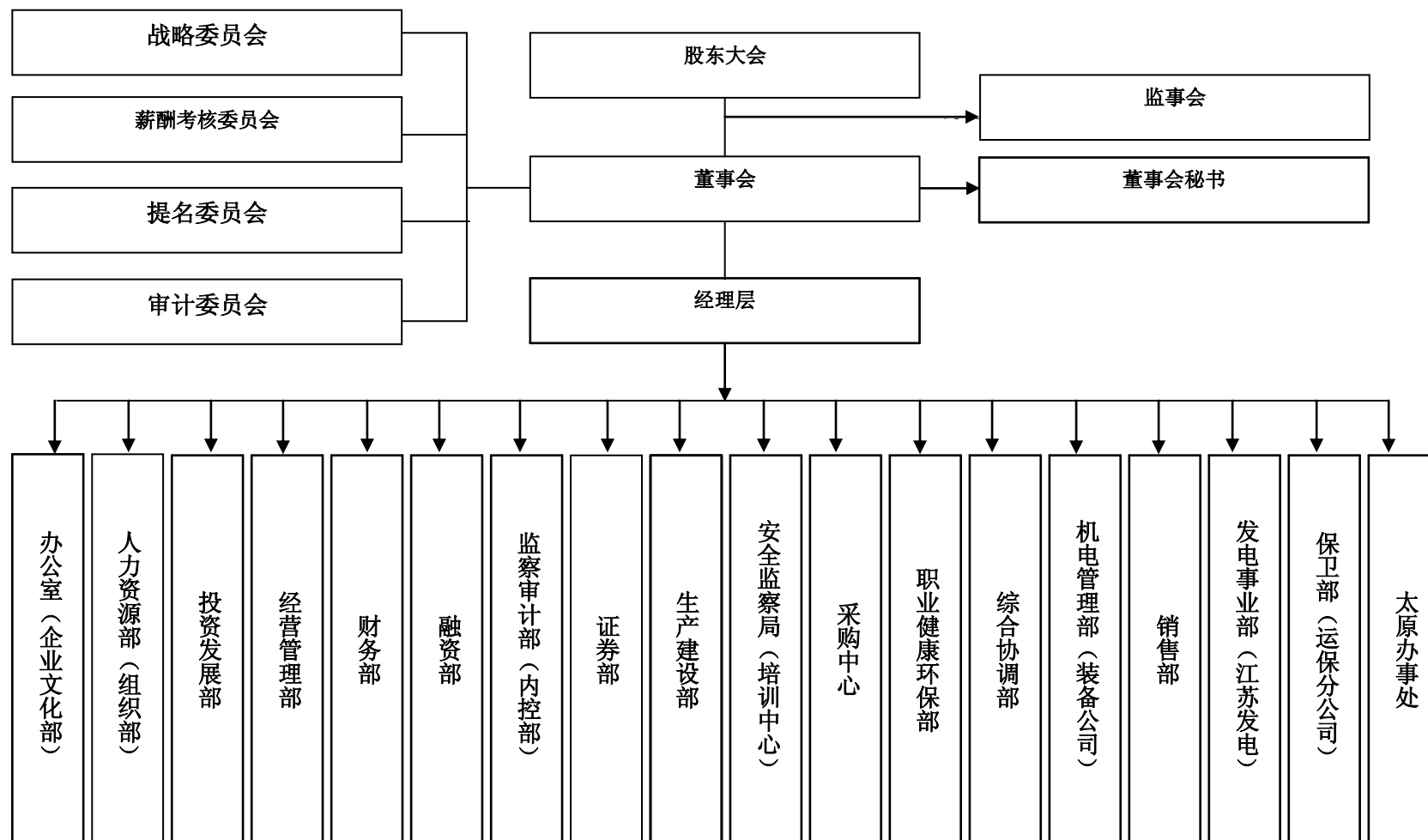
金流状况较好，收购康伟集团使得公司资源储备和盈利规模均得到进一步提升。公司偿债压力较大，未来随着改造建设的矿井陆续投产，盈利水平将大幅提高，整体偿债能力也将得到加强。同时，联合评级也关注到公司收购煤矿所带来对外融资压力的加大、煤矿企业特有的安全风险等因素对公司经营产生的不利影响。

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。未来公司仍将以煤炭生产为主业，力争建成年产千万吨级规模的煤炭生产基地，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

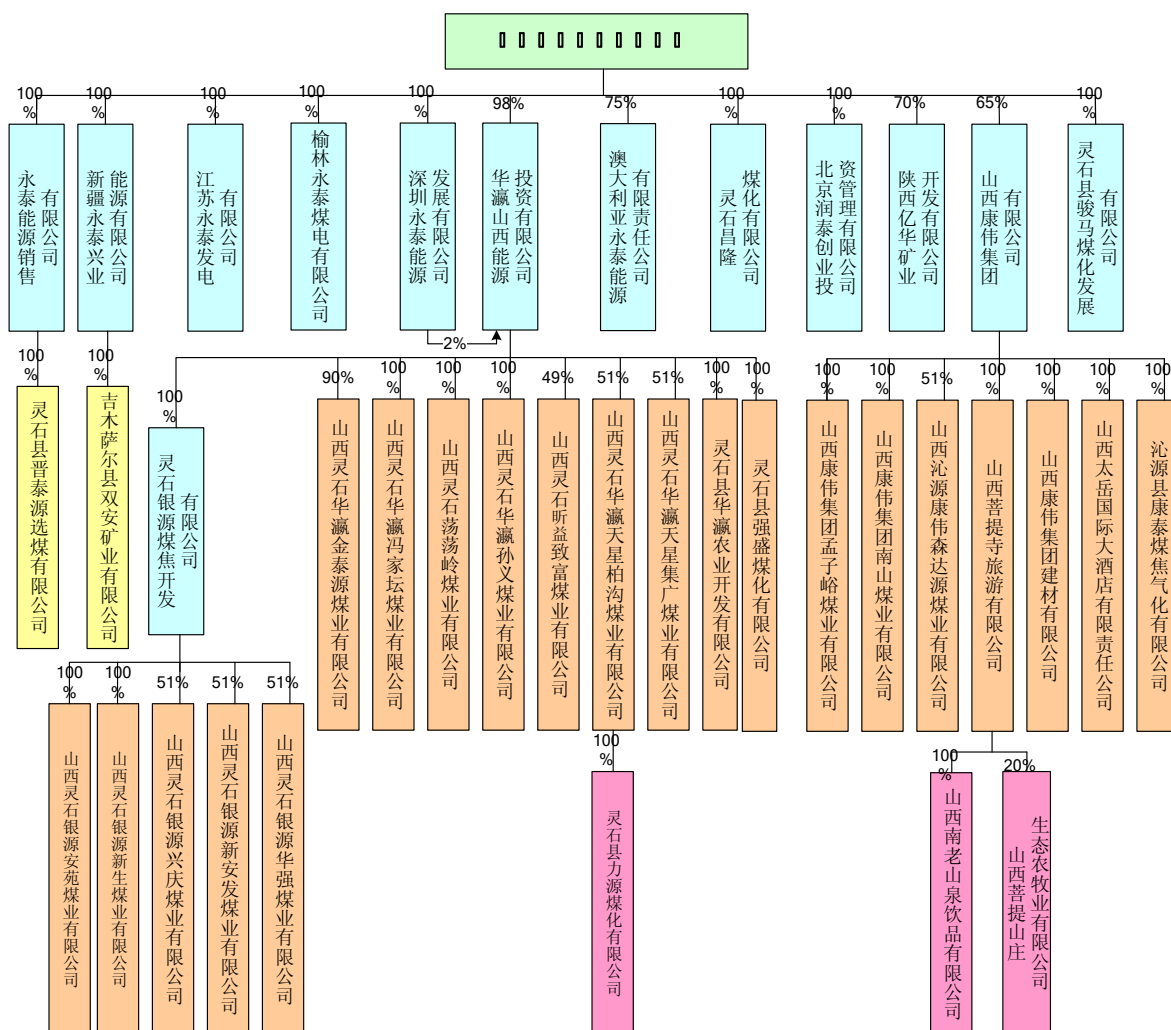
本期债券由永泰投资控股有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。永泰投资控股为公司第一大股东，资产规模较大，资产质量良好，其担保体现了大股东对公司发展的信心和支持力度。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力和担保措施的综合评估，联合评级认为，永泰能源本期拟发行的不超过 16 亿元公司债券到期不能偿还的风险很低。

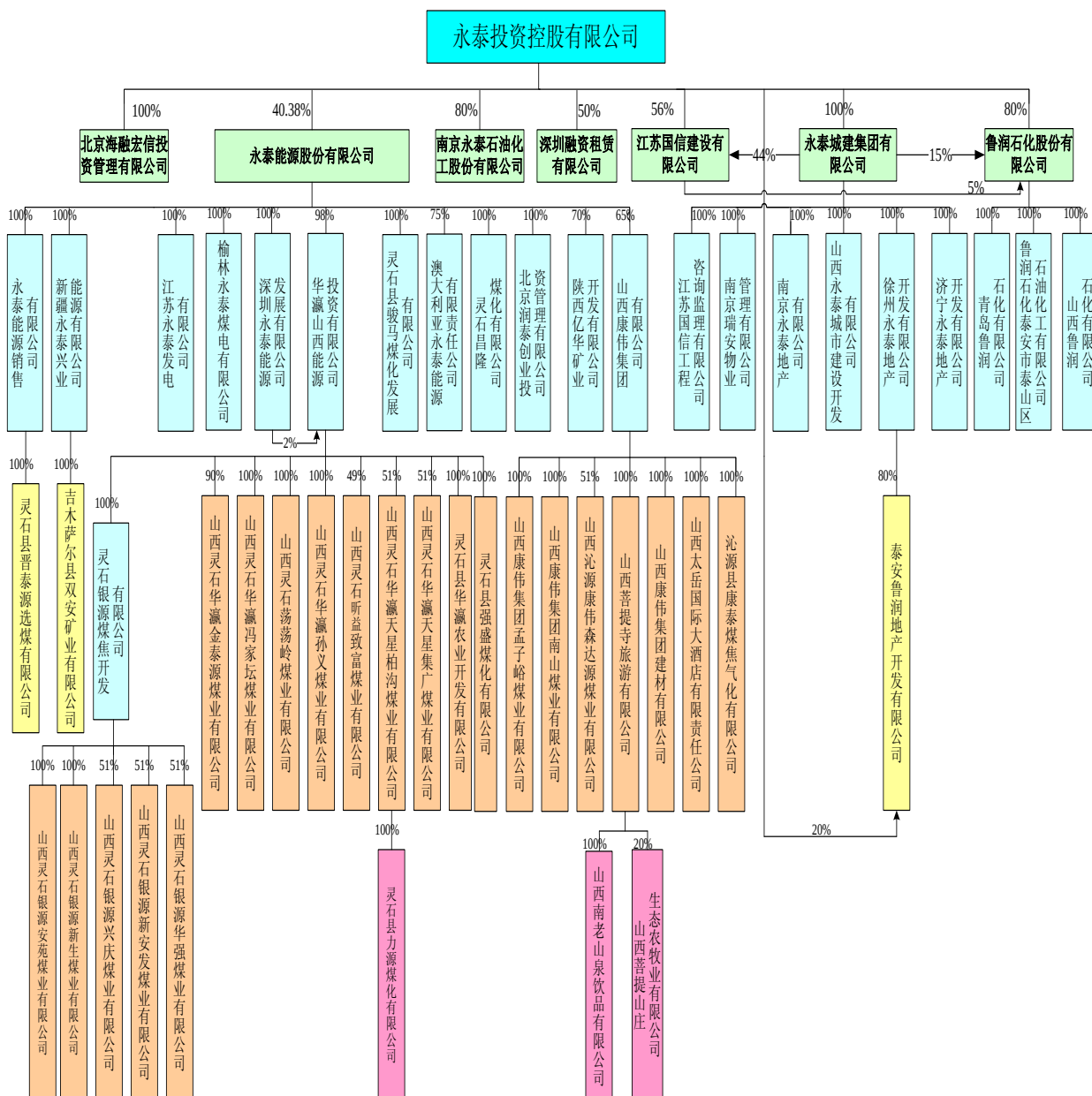
附件 1 永泰能源股份有限公司组织结构图



附件 2 永泰能源股份有限公司主要下属子公司



附件 3 永泰投资控股有限公司主要下属子公司



附件 4-1 永泰能源股份有限公司
2009 年~2012 年 6 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	28,341.78	92,014.74	183,651.41	154.56	186,782.19
交易性金融资产					
应收票据	200.00	5,865.00	37,994.44	1,278.30	31,911.73
应收账款	5,626.91	5,436.21	56,813.49	217.75	121,733.95
预付款项	19,941.85	108,872.87	494,079.70	397.76	422,063.29
应收利息					2,438.01
应收股利	0.00	94.17	4.03	--	65.48
其他应收款	4,038.40	3,922.63	17,643.09	109.02	144,101.73
存货	22,811.40	1,626.44	8,511.21	-38.92	22,799.00
一年内到期的非流动资产	17.53	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动资产					
流动资产合计	80,977.87	217,832.07	798,697.38	214.06	931,895.37
非流动资产：					
可供出售金融资产	4,095.30	2,760.28	2,482.23	-22.15	2,515.48
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	120.00	120.00	25,465.25	1,356.74	25,709.38
投资性房地产	22,229.18	22,989.21	22,871.09	1.43	22,475.10
固定资产	18,811.01	18,270.53	74,333.64	98.79	155,449.01
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	509.72	6,161.66	67,925.52	1,054.38	276,191.51
工程物资					
固定资产清理					0.32
无形资产	63,477.54	131,651.44	434,043.22	161.49	1,388,419.61
开发支出					
商誉	3,243.37	3,243.37	3,343.17	1.53	3,343.17
长期待摊费用	1,217.32	2,989.16	32,252.64	414.73	34,775.67
递延所得税资产	179.29	149.34	3,529.53	343.70	7,283.00
其他非流动资产					
非流动资产合计	113,882.74	188,335.00	666,246.29	141.87	1,916,162.25
资产总计	194,860.62	406,167.07	1,464,943.67	174.19	2,848,057.62

附件 4-2 永泰能源股份有限公司

2009 年~2012 年 6 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	31,600.00	107,700.00	402,190.00	256.76	552,478.00
交易性金融负债					
应付票据	31,200.00	55,200.00	43,975.00	18.72	33,155.00
应付账款	11,347.50	6,296.42	16,741.78	21.46	42,690.54
预收款项	10,726.57	2,900.55	5,692.95	-27.15	8,111.85
应付职工薪酬	431.64	526.90	4,004.02	204.57	4,002.36
应交税费	2,161.08	4,778.13	11,582.25	131.51	31,989.45
应付利息	0.00	60.22	4,046.25	--	7,503.23
应付股利					24,558.62
其他应付款	17,058.96	23,175.73	102,454.93	145.07	339,535.42
一年内到期的非流动负债	0.00	20,000.00	40,000.00	--	110,000.00
其他流动负债					
流动负债合计	104,525.75	220,637.94	630,687.18	145.64	1,154,024.48
非流动负债：					
长期借款	0.00	70,000.00	384,250.00	--	306,572.91
应付债券	0.00	0.00	49,684.70	--	51,502.87
长期应付款	16,171.79	23,506.09	17,859.78	5.09	45,808.09
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	14,275.09	13,192.10	12,513.97	-6.37	12,522.64
其他非流动负债					
非流动负债合计	30,446.88	106,698.19	464,308.44	290.51	416,406.51
负债合计	134,972.63	327,336.14	1,094,995.62	184.83	1,570,430.99
所有者权益：					
股本	25,566.92	29,554.46	56,765.07	49.01	176,755.95
资本公积	2,890.38	20,269.44	171,501.62	670.29	534,465.67
减：库存股					
专项储备	105.89	607.76	2,818.85	415.95	3,319.05
盈余公积	5,143.02	6,329.22	6,679.57	13.96	6,679.57
未分配利润	4,062.45	16,082.72	46,189.70	237.19	73,311.03
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	37,768.67	72,843.62	283,954.80	174.19	794,531.27
少数股东权益	22,119.31	5,987.32	85,993.24	97.17	483,095.36
所有者权益合计	59,887.99	78,830.93	369,948.04	148.54	1,277,626.63
负债和所有者权益总计	194,860.62	406,167.07	1,464,943.67	174.19	2,848,057.62

附件 5 永泰能源股份有限公司
2009 年~2012 年 6 月合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	218,775.59	279,479.48	206,175.79	-2.92	304,474.16
减: 营业成本	210,078.86	235,182.92	83,913.67	-36.80	164,841.09
营业税金及附加	1,680.02	1,797.18	4,317.50	60.31	4,891.59
销售费用	1,003.71	2,102.80	1,115.15	5.41	390.40
管理费用	3,657.17	8,760.61	19,904.40	133.29	14,925.34
财务费用	227.15	10,278.02	48,588.11	1,362.55	48,321.06
资产减值损失	80.35	493.07	3,222.73	533.32	2,348.34
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1,080.05	2,989.51	-4.18	--	35.59
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	3,128.37	23,854.39	45,110.06	279.73	68,791.93
加: 营业外收入	648.71	1,083.00	8,286.32	257.40	138.69
减: 营业外支出	653.24	554.57	714.98	4.62	331.41
其中: 非流动资产处置损失	0.00	-90.09	-107.68	--	-0.04
三、利润总额	3,123.84	24,382.82	52,681.40	310.66	68,599.21
减: 所得税费用	899.65	8,141.29	19,385.41	364.19	24,923.86
四、净利润	2,224.19	16,241.53	33,295.99	286.91	43,675.35
其中: 归属于母公司所有者的净利润	2,168.90	13,206.47	32,230.64	285.49	35,959.13
少数股东损益	55.29	3,035.06	1,065.35	338.95	7,716.22
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.08	0.49	0.59	163.44	0.22
(二) 稀释每股收益	0.08	0.49	0.59	163.44	0.22
六、其他综合收益	2,434.69	-1,223.01	-208.53	--	24.93
七、综合收益总额	4,658.88	15,018.52	33,087.46	166.50	43,700.28
归属于母公司所有者的综合收益总额	4,603.59	11,983.46	32,022.11	163.74	35,984.06
归属于少数股东的综合收益总额	55.29	3,035.06	1,065.35	338.95	7,716.22

附件 6 永泰能源股份有限公司
2009 年~2012 年 6 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	252,531.83	282,272.70	156,687.63	-21.23	241,328.95
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	23,134.49	21,564.94	40,231.03	31.87	6,381.67
经营活动现金流入小计	275,666.32	303,837.64	196,918.66	-15.48	247,710.62
购买商品、接受劳务支付的现金	253,974.61	226,060.38	32,935.88	-63.99	60,461.69
支付给职工以及为职工支付的现金	2,110.98	5,920.29	15,379.79	169.92	13,683.75
支付的各项税费	2,399.87	22,865.36	63,034.46	412.50	62,140.91
支付其他与经营活动有关的现金	2,568.51	11,645.64	45,304.14	319.98	10,997.98
经营活动现金流出小计	261,053.97	266,491.67	156,654.28	-22.53	147,284.33
经营活动产生的现金流量净额	14,612.35	37,345.97	40,264.38	66.00	100,426.30
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	60.96	8.05	134.81	48.71	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6,039.44	4.98	0.80	-98.85	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	6,101.13	4,642.05	500.00	-71.37	0.90
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	12,201.53	4,655.09	635.61	-77.18	0.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13,770.95	70,567.88	153,972.20	234.38	123,149.36
投资支付的现金	156.42	92,223.14	377,720.80	4,814.05	287,645.60
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	23,277.16	8,499.98	196,953.99	190.88	234,963.82
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	56,065.11	25,221.84	--	23,399.01
投资活动现金流出小计	37,204.52	227,356.11	753,868.83	350.14	669,157.79
投资活动产生的现金流量净额	-25,002.99	-222,701.02	-753,233.22	448.87	-669,156.89
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	71,067.00	183,126.55	--	483,850.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	49,500.00	--	0.00
取得借款收到的现金	107,159.00	348,203.37	1,014,620.56	207.71	640,421.09
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	107,159.00	419,270.36	1,247,247.11	241.16	1,124,271.09
偿还债务支付的现金	85,490.00	159,399.00	392,596.40	114.30	498,693.82
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,551.40	8,952.06	43,179.44	427.56	49,007.07
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,891.29	6,865.76	--	4,708.83
筹资活动现金流出小计	87,041.40	170,242.35	442,641.60	125.51	552,409.72
筹资活动产生的现金流量净额	20,117.60	249,028.01	804,605.51	532.42	571,861.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.13	0.00	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	9,726.83	63,672.96	91,636.67	206.94	3,130.78
加: 期初现金及现金等价物余额	18,614.95	28,341.78	92,014.74	122.33	183,651.41
六、期末现金及现金等价物余额	28,341.78	92,014.74	183,651.41	154.56	186,782.19

附件 7 永泰能源股份有限公司
2009 年~2012 年 6 月合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	2,224.19	16,241.53	33,295.99	286.91	43,675.35
加: 资产减值准备	80.35	493.07	3,222.73	533.32	2,348.34
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	994.98	6,457.54	4,822.41	120.15	5,814.53
无形资产摊销	107.85	3,416.54	5,987.68	645.09	8,168.99
长期待摊费用摊销	185.85	2,446.70	6,376.97	485.77	5,233.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-140.19	-90.09	107.68	--	-0.04
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	506.08	9,093.13	47,398.77	867.77	48,413.82
投资损失	-1,080.05	-2,989.51	4.18	--	-35.59
递延所得税资产减少	129.92	31.95	-1,643.34	--	-1,293.56
递延所得税负债增加	-19.87	-1,082.98	-678.13	484.22	8.67
存货的减少	-2,380.11	969.00	-3,468.33	20.72	-6,489.21
经营性应收项目的减少	8,167.81	-6,091.45	-153,937.46	--	-67,529.80
经营性应付项目的增加	5,835.53	8,450.56	98,775.24	311.42	62,111.42
其他					
经营活动产生的现金流量净额	14,612.35	37,345.97	40,264.38	66.00	100,426.30
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3. 现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	28,341.78	92,014.74	183,651.41	154.56	186,782.19
减: 现金的期初余额	18,614.95	28,341.78	92,014.74	122.33	183,651.41
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	9,726.83	63,672.96	91,636.67	206.94	3,130.78

附件 8 永泰能源股份有限公司 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	38.00	47.49	6.23	3.21
存货周转次数(次)	9.54	19.17	16.55	10.53
总资产周转次数(次)	1.40	0.93	0.22	0.14
现金收入比率(%)	115.43	101.00	76.00	79.26
盈利能力				
总资本收益率(%)	2.95	10.83	9.49	4.96
总资产报酬率(%)	2.80	11.70	10.53	5.39
净资产收益率(%)	4.24	23.42	14.84	5.30
主营业务毛利率(%)	3.96	15.77	59.43	45.65
营业利润率(%)	3.21	15.21	57.21	44.25
费用收入比(%)	2.23	7.56	33.76	20.90
财务构成				
资产负债率(%)	69.27	80.59	74.75	55.14
全部债务资本化比率(%)	56.87	78.12	71.71	46.25
长期债务资本化比率(%)	21.26	54.26	54.98	24.02
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	3.00	4.40	2.52	2.58
EBITDA 全部债务比(倍)	0.07	0.17	0.12	0.12
经营现金债务保护倍数(倍)	0.19	0.13	0.04	0.09
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.66	-0.76	-0.52
流动比率(倍)	0.77	0.99	1.27	0.81
速动比率(倍)	0.56	0.98	1.25	0.79
现金短期债务比(倍)	0.45	0.52	0.46	0.31
经营现金流动负债比率(%)	13.98	16.93	6.38	8.70
经营现金利息偿还能力(倍)	7.75	3.46	0.82	1.91
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.51	-17.18	-14.50	-10.81
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.04	0.30	0.72	0.85

注：2012 年上半年相关财务报告指标未年化

附件 9-1 永泰投资控股有限公司
2009 年~2012 年 6 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	35,525.64	125,990.74	193,668.50	133.48	206,445.92
交易性金融资产	1.58	1.58	0.00	-100.00	0.00
应收票据	291.00	5,914.43	38,176.44	1,045.38	31,991.73
应收账款	11,132.65	7,067.63	62,538.64	137.01	127,689.43
预付款项	27,753.64	128,501.28	532,147.65	337.88	484,576.90
应收利息					2,438.01
应收股利	0.00	94.17	4.03	--	65.48
其他应收款	73,246.34	143,438.77	175,993.09	55.01	287,870.12
存货	62,995.67	29,860.60	34,750.69	-25.73	50,782.58
一年内到期的非流动资产	17.53	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动资产	31.37	26.65	5.95	-56.45	1.75
流动资产合计	210,995.41	440,895.86	1,037,284.99	121.72	1,191,861.91
非流动资产：					
可供出售金融资产	4,095.30	2,760.28	2,482.23	-22.15	2,515.48
持有至到期投资					0.00
长期应收款					7,333.33
长期股权投资	6,418.17	194.00	25,579.25	99.64	27,823.38
投资性房地产	22,229.18	22,989.21	22,871.09	1.43	22,475.10
固定资产	31,376.89	30,455.39	85,702.11	65.27	157,096.55
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	677.59	16,421.01	68,489.52	905.38	286,885.01
工程物资					
固定资产清理	0.57	0.57	0.00	-100.00	0.32
无形资产	64,663.70	132,816.90	434,043.22	159.08	1,388,419.61
开发支出					
商誉	3,243.37	3,243.37	3,343.17	1.53	3,343.17
长期待摊费用	1,265.81	3,051.65	33,518.27	414.58	35,973.27
递延所得税资产	615.28	353.50	4,926.01	182.95	7,283.97
其他非流动资产					
非流动资产合计	134,585.85	212,285.88	680,954.87	124.94	1,939,149.19
资产总计	345,581.26	653,181.73	1,718,239.86	122.98	3,131,011.10

附件 9-2 永泰投资控股有限公司
2009 年~2012 年 6 月合并资产负债表（负债）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	58,000.00	204,950.00	569,000.00	213.21	849,148.00
交易性金融负债					0.00
应付票据	36,200.00	88,307.22	45,975.00	12.70	40,555.00
应付账款	23,592.17	11,827.40	22,367.74	-2.63	47,206.05
预收款项	43,530.72	17,309.69	14,467.45	-42.35	18,457.91
应付职工薪酬	478.20	523.26	4,022.86	190.04	4,013.69
应交税费	-254.79	3,399.47	11,277.49	--	31,906.78
应付利息	0.00	60.22	4,046.25	--	7,518.91
应付股利					24,558.62
其他应付款	73,280.55	32,499.06	115,679.53	25.64	405,357.18
一年内到期的非流动负债	1,300.00	20,000.00	40,000.00	454.70	110,000.00
其他流动负债	3.70	151.99	12.00	79.97	6.00
流动负债合计	236,130.57	379,028.31	826,848.30	87.13	1,538,728.14
非流动负债：					
长期借款	4,000.00	90,000.00	384,250.00	880.11	379,572.91
应付债券	0.00	0.00	49,684.70	--	51,502.87
长期应付款	16,171.79	23,506.09	17,859.78	5.09	26,658.09
专项应付款					0.00
预计负债					0.00
递延所得税负债	14,275.09	13,192.10	12,513.97	-6.37	12,522.64
其他非流动负债	16.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
非流动负债合计	34,462.88	126,698.19	464,308.44	267.05	470,256.51
负债合计	270,593.45	505,726.50	1,291,156.74	118.44	2,008,984.65
所有者权益：					
股本	50,000.00	100,000.00	154,000.00	75.50	154,000.00
资本公积	-5,217.50	1,456.68	7,044.27	--	2,254.83
减：库存股					0.00
专项储备	105.89	607.76	2,818.85	415.95	3,319.05
盈余公积					0.00
未分配利润	-1,637.61	-5,648.39	1,035.55	--	765.67
外币报表折算差额					0.00
归属于母公司所有者权益合计	43,250.78	96,416.05	164,898.67	95.26	160,339.55
少数股东权益	31,737.04	51,039.18	262,184.44	187.42	961,686.90
所有者权益合计	74,987.82	147,455.23	427,083.12	138.65	1,122,026.45
负债和所有者权益总计	345,581.26	653,181.73	1,718,239.86	122.98	3,131,011.10

附件 10 永泰投资控股有限公司
2009 年~2012 年 1~6 月合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	264,208.93	321,980.31	232,741.05	-6.14	325,522.29
减: 营业成本	240,527.00	269,244.89	104,070.22	-34.22	183,472.46
营业税金及附加	4,609.06	7,104.22	5,904.33	13.18	4,951.62
销售费用	4,178.41	4,363.41	2,706.73	-19.51	1,824.76
管理费用	7,542.82	13,159.09	24,060.61	78.60	17,358.11
财务费用	2,293.27	13,945.24	60,629.23	414.18	65,157.17
资产减值损失	626.10	-431.52	8,476.17	267.94	2,348.34
加: 公允价值变动收益					0.00
投资收益	-3,693.32	1,864.72	3,775.16	--	35.59
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	738.95	16,459.69	30,668.91	544.23	50,445.41
加: 营业外收入	680.26	1,144.05	8,306.40	249.44	152.97
减: 营业外支出	1,378.90	1,153.48	770.18	-25.26	392.47
其中: 非流动资产处置损失					-0.04
三、利润总额	40.32	16,450.26	38,205.13	2,978.35	50,205.92
减: 所得税费用	2,106.94	9,195.53	18,614.02	197.23	25,098.23
四、净利润	-2,066.62	7,254.73	19,591.11	--	25,107.69
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-3,235.38	-3,416.77	-1,080.23	-42.22	-275.48
少数股东损益	1,168.76	10,671.50	20,671.34	320.55	25,383.17

附件 11 永泰投资控股有限公司
 2009 年~2012 年 1~6 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	307,330.95	305,462.15	174,881.81	-42.75	262,120.98
收到的税费返还	30.00	20.00	0.00	-100.00	480.00
收到其他与经营活动有关的现金	3,991.11	155,332.80	16,727.40	-89.23	94,505.77
经营活动现金流入小计	311,352.06	460,814.95	191,609.21	-58.42	357,106.75
购买商品、接受劳务支付的现金	239,167.58	247,641.95	64,004.31	-74.15	85,317.89
支付给职工以及为职工支付的现金	4,891.48	8,247.85	19,147.05	132.15	15,475.04
支付的各项税费	7,922.21	28,814.74	64,159.56	122.66	62,879.19
支付其他与经营活动有关的现金	25,499.33	200,779.68	30,638.05	-84.74	120,906.86
经营活动现金流出小计	277,480.61	485,484.23	177,948.97	-63.35	284,578.99
经营活动产生的现金流量净额	33,871.45	-24,669.28	13,660.24	-155.37	72,527.76
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	14,700.00	33,314.29	166,688.92	400.35	0.00
取得投资收益收到的现金	755.86	12.43	1,065.03	8,467.95	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6,042.38	5.02	1.30	-74.10	0.38
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	6,101.13	6,808.29	500.00	-92.66	0.90
收到其他与投资活动有关的现金	2.60	0.00	1,122.21	--	0.00
投资活动现金流入小计	27,601.97	40,140.03	169,377.45	321.97	1.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14,618.60	81,046.98	155,505.72	91.87	123,694.84
投资支付的现金	25,670.71	122,748.69	565,653.15	360.82	350,970.39
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	27,277.16	8,499.98	196,953.99	2,217.11	234,963.82
支付其他与投资活动有关的现金	14,154.43	56,065.11	25,221.84	-55.01	49,682.34
投资活动现金流出小计	81,720.90	268,360.76	943,334.70	251.52	759,311.39
投资活动产生的现金流量净额	-54,118.93	-228,220.73	-773,957.25	239.13	-759,310.10
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	105,567.00	186,087.88	76.27	485,850.00
发行债券所收到的现金					0.00
取得借款收到的现金	152,770.78	482,296.39	1,394,104.78	189.06	1,002,309.20
收到其他与筹资活动有关的现金	192.65	0.00	29,620.54	--	6,121.49
筹资活动现金流入小计	152,963.43	587,863.39	1,609,813.20	173.84	1,494,280.69
偿还债务支付的现金	118,575.00	229,385.85	638,126.67	178.19	701,495.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,243.23	13,003.13	55,309.95	325.36	58,977.49
支付其他与筹资活动有关的现金	2,642.31	2,119.29	88,414.65	4,071.90	34,247.73
筹资活动现金流出小计	125,460.55	244,508.27	781,851.27	219.76	794,720.90
筹资活动产生的现金流量净额	27,502.89	343,355.12	827,961.93	141.14	699,559.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.13	0.00	12.84	--	-0.02
五、现金及现金等价物净增加额	7,255.28	90,465.10	67,677.76	-25.19	12,777.43
加: 期初现金及现金等价物余额	28,270.36	35,525.64	125,990.74	254.65	193,668.50
六、期末现金及现金等价物余额	35,525.64	125,990.74	193,668.50	53.72	206,445.92

附件 12 永泰投资控股有限公司
2009 年~2012 年 1~6 月现金流量表补充
(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	-2,066.62	7,254.73	19,591.11	170.05	25,107.69
加: 资产减值准备	626.10	-431.52	8,476.17	-2,064.26	2,348.34
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	-2,955.80	312.69	4,942.31	1,480.57	6,063.15
无形资产摊销	721.56	3,372.91	6,660.56	97.47	8,168.99
长期待摊费用摊销	173.27	2,451.17	6,437.38	162.63	5,365.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-6,042.38	-5.02	-1.30	-74.10	0.29
固定资产报废损失					-0.04
公允价值变动损失					0.00
财务费用	2,293.27	13,945.24	60,629.23	334.77	65,157.17
投资损失					-35.59
递延所得税资产减少	113.60	261.78	-4,572.51	-1,846.71	-1,293.56
递延所得税负债增加	13,928.11	-1,082.98	-678.13	-37.38	8.67
存货的减少	-24,417.06	33,135.06	-4,890.08	-114.76	-16,031.89
经营性应收项目的减少	-481.67	-42,749.17	-173,933.71	306.87	-118,911.80
经营性应付项目的增加	51,979.08	-41,134.17	90,999.21	-321.23	96,580.47
其他					
经营活动产生的现金流量净额	33,871.45	-24,669.28	13,660.24	-155.37	72,527.76
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3. 现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	35,525.64	125,990.74	193,668.50	53.72	206,445.92
减: 现金的期初余额	28,270.36	35,525.64	125,990.74	254.65	193,668.50
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	7,255.28	90,465.10	67,677.76	-25.19	12,777.43

附件 13 永泰投资控股有限公司

主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	23.32	33.22	6.30
存货周转次数(次)	4.62	5.79	3.22
总资产周转次数(次)	0.93	0.64	0.20
盈利能力			
总资本收益率(%)	0.05	5.95	1.86
净资产收益率(%)	-2.79	6.52	6.82
主营业务毛利率(%)	--	--	--
营业利润率(%)	7.22	14.17	52.75
财务构成			
资产负债率(%)	78.30	77.43	75.14
全部债务资本化比率(%)	57.02	73.99	72.35
长期债务资本化比率(%)	5.06	41.86	51.72
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	0.07	2.77	1.81
EBITDA 全部债务比	0.00	0.08	0.11
经营现金债务保护倍数	0.34	-0.06	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.60	-0.68
流动比率	0.89	1.16	1.25
速动比率	0.63	1.08	1.21
现金短期债务比	0.38	0.42	0.35
经营现金流动负债比率	14.34	-6.51	1.65
经营现金利息偿还能力	11.88	-1.93	0.21
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.10	-19.78	-11.67
现金流			
现金收入比率	116.32	94.87	75.14
筹资活动前现金流量净额	-20,247.48	-252,890.01	-760,297.01

附件 14 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 15 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。

联合信用评级有限公司关于 永泰能源股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年永泰能源股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

永泰能源股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。永泰能源股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注永泰能源股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现永泰能源股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如永泰能源股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至永泰能源股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送永泰能源股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一二年九月二十八日