

# 跟踪评级公告

联合[2011] 1073 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；将“10晋煤运MTN1”的债项信用级别调整为AAA，并维持“10晋煤运MTN2”AAA、“11晋煤运MTN1”AAA的债项信用级别。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一一年十二月三十日



---

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    | AA <sup>+</sup> |
| 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             |

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

## 财务数据

| 项目             | 2009 年 | 2010 年  | 11 年 9 月 |
|----------------|--------|---------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 197.98 | 234.26  | 262.42   |
| 资产总额(亿元)       | 661.63 | 886.07  | 1053.27  |
| 所有者权益(亿元)      | 191.38 | 239.51  | 295.02   |
| 短期债务(亿元)       | 53.51  | 42.21   | 113.27   |
| 全部债务(亿元)       | 215.23 | 369.90  | 449.25   |
| 营业收入(亿元)       | 724.39 | 1158.81 | 1165.32  |
| 利润总额(亿元)       | 41.70  | 49.27   | 39.33    |
| EBITDA(亿元)     | 55.67  | 76.39   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.30   | 25.96   | 1.06     |
| 营业利润率(%)       | 12.55  | 11.48   | 10.03    |
| 净资产收益率(%)      | 15.55  | 14.29   | --       |
| 资产负债率(%)       | 71.08  | 72.97   | 71.99    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 52.93  | 60.70   | 60.36    |
| 流动比率(%)        | 165.47 | 216.28  | 220.55   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.87   | 4.84    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 10.73  | 5.25    | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 0.43   | 8.29    | --       |

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

## 分析师

钟睿 闫昱州

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

## 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盈利能力下降、资源整合计划投资规模大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,联合资信维持山西煤炭运销集团有限公司 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定;将“10 晋煤运 MTN1”的债项信用等级调整为 AAA,并维持“10 晋煤运 MTN2”AAA、“11 晋煤运 MTN1”AAA 的债项信用级别。

## 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,板块盈利能力强。
2. 随着山西全省资源整合矿井及新建矿井逐步投(复)产,公司煤炭内销量及营业收入快速增长。
3. 公司与山西省焦炭集团有限责任公司完成整合,自产煤炭板块有望与焦炭板块形成产业协同效应。
4. 公司资产结构以流动资产为主,存货变现能力强,整体资产流动性较好。
5. 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高。

#### 关注

1. 随着公司煤炭贸易规模的逐渐扩大，公司营业利润率呈下降趋势。
2. 公司公路煤炭贸易模式面临由行政管理向市场化运作转变的转型挑战，煤炭收费业务的存续存在不确定性。
3. 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。
4. 公司未来投资规模大，对外部融资依赖程度高，债务负担可能持续加重。

## 一、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 2010 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室（见附件 1）。2008 年 12 月 31 日公司收购上市公司太原理工天成科技股份有限公司（股票代码 600392 SH，以下简称“太工天成”）20% 的股份，成为其第一大股东，目前公司尚未将其划入合并报表范围。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 886.07 亿元，所有者权益 239.51 亿元（其中少数股东权益 36.78 亿元）；2010 年实现营业收入 1158.81 亿元，利润总额 49.27 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1053.27 亿元，所有者权益 295.02 亿元（含少数股东权益 45.30 亿元）；2011 年 1~9 月，实现营业收入 1165.32 亿元，利润总额 39.33 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。

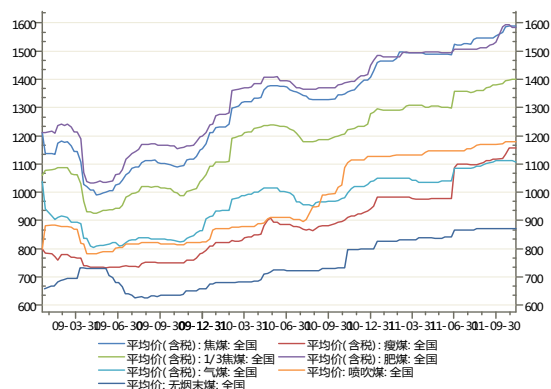
## 二、行业分析

### 1. 煤炭行业

#### 煤炭价格

煤炭价格方面，2010 年受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，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，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入 2011 年，煤炭价格延续温和上升趋势，截至 2011 年 11 月 11 日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤 1588 元/吨、瘦煤 1157 元/吨、1/3 焦煤 1399 元/吨、肥煤 1584 元/吨、气煤 1108 元/吨、喷吹煤 1179 元/吨、无烟末煤 871 元/吨。总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了 2008~2009 年的 U 型反转后，进入温和上升通道，目前离 2008 年历史高位仍有一段距离，预计随着宏观经济逐渐复苏以及秋冬供暖季的到来，煤炭价格仍有望维持温和上升趋势。

图 1 近年主要煤炭品种平仓价格



资料来源：wind 资讯

### 行业政策

行业政策方面，2011 年 6 月，由国家能源局主导的煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿开始向各部位征询意见。根据规划意见稿，“十二五”期间中国煤矿建设将控制东部，稳定中部，大力发展西部，特别是内蒙古新开工规模将占全国的 26%。资源开发方面，将优先

建设大型露天矿，同时对优质炼焦煤和无烟煤资源实行保护性开发；煤炭外运方面，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；企业发展方面，坚持培育大型煤炭集团，鼓励兼并重组，规划形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国的 60% 以上。

预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，处于各大煤炭基地的兼并主体企业对煤价的议价能力将明显增强。

2011 年 10 月 10 日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于 2011 年 11 月 1 日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为 5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨 8~20 元，其他品种煤炭资源税维持每吨 2~5 元的征收标准。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下，预计煤炭企业实际税负将明显加重。考虑到资源税的从价定率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，新增税负无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

## 2. 物流行业

### 行业现状

目前，中国物流业发展形势良好，物流需求逐年显著增加。2010 年中国社会物流总额 125.4 万亿元，按可比价格计算，同比增长 15%，

增幅同比上升 3.7 个百分点。物流业增加值为 2.7 万亿元，按可比价格计算，同比增长 13.1%，增幅同比上升 2.5 个百分点。2010 年社会物流总费用 7.1 万亿元，同比增长 16.7%；社会物流总费用与 GDP 的比率为 17.8%，同比下降 0.3 个百分点，物流运行效率有所提高，但费用仍远高于世界平均水平（世界平均水平为 10% 左右，其中，美国 2010 年约为 7.7%）。整体看，中国物流效率相对较低，物流费用较高。随着物流相关政策措施落地，费用的降低物流业将会得到优势发展。

### 行业政策

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”。

## 三. 经营管理分析

### 1. 经营分析

公司主要业务可分为煤炭贸易、焦炭贸易、煤炭生产、焦炭生产、多元板块五部分。跟踪期内，公司煤炭运销业务规模持续增长；受益于山西省煤炭资源整合，公司自产煤炭生产经营规模得到迅速扩大。

2010 年，公司实现营业收入 1158.81 亿元，利润总额 49.27 亿元，同比分别增长 59.97% 和 18.15%。其中，煤炭贸易板块实现收入 1026.13



亿元，实现毛利 69.94 亿元，仍旧是公司收入及利润最主要的来源。但受公司自产煤炭销售收入提升影响，煤炭贸易板块收入占营业总收入比例同比有所下降。2010 年底，山西省焦炭集团有限责任公司（下称“山西焦炭集团”）合并至公司合并范围并成为公司全资子公司，公司主营业务新增焦炭生产及贸易板块。进入 2011 年，随着公司煤炭产量稳步提升和焦炭贸易量的快速增长，煤炭贸易板块收入占比继续下

降至 76.87%。

盈利能力方面，跟踪期内，公司煤炭贸易板块毛利率受原煤采购成本上涨影响而持续下降。与此同时，煤炭生产板块保持较高的盈利水平，该板块收入持续上升在一定程度上弥补了公司煤炭贸易板块利润下滑对公司整体盈利水平的负面影响。煤炭产销一体化的经营协同效应有所显现。公司其他业务板块对公司整体盈利水平影响有限。

表 1 公司分板块经营情况(单位: 亿元)

|      | 2009 年 |        |        | 2010 年  |        |        | 2011 年 1-9 月 |         |        |
|------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------------|---------|--------|
|      | 营业收入   | 收入占比   | 毛利率    | 营业收入    | 收入占比   | 毛利率    | 营业收入         | 收入占比    | 毛利率    |
| 煤炭贸易 | 658.51 | 90.91% | 8.44%  | 1026.13 | 88.55% | 6.82%  | 895.73       | 76.87%  | 6.59%  |
| 焦炭贸易 | 0      | 0.00%  | 0.00%  | 0       | 0.00%  | 0.00%  | 138.12       | 11.85%  | 2.53%  |
| 煤炭生产 | 51.65  | 7.13%  | 56.67% | 105.34  | 9.09%  | 60.30% | 91.95        | 7.89%   | 60.21% |
| 焦炭生产 | 0      | 0.00%  | 0.00%  | 0       | 0.00%  | 0.00%  | 15.65        | 1.34%   | 4.15%  |
| 多元板块 | 14.23  | 1.96%  | 66.83% | 27.35   | 2.36%  | 19.82% | 23.87        | 2.05%   | 19.66% |
| 合计   | 724.39 | 100%   | 13.00% | 1158.81 | 100%   | 12.00% | 1165.32      | 100.00% | 10.58% |

资料来源：公司提供

## 煤炭贸易

### (1) 铁路煤炭贸易

截至2011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。2010年，公司铁路煤炭销售结算量3624万吨，实现销售收入

200.41亿元，同比分别增长18.94%和37.26%。

2011年1~9月，公司铁路煤炭销售结算量3541万吨，实现销售收入182.19亿元，分别占2010年全年的97.71%和90.91%，运销规模保持增长。

表 2 公司煤炭销售量情况

| 指标      | 2009 年 |        |        | 2010 年 |        |         | 2011 年 1-9 月 |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------------|--------|--------|
|         | 公路     | 铁路     | 合计     | 公路     | 铁路     | 合计      | 公路           | 铁路     | 合计     |
| 销量（万吨）  | 12552  | 3047   | 15599  | 14929  | 3624   | 18553   | 13868        | 3541   | 17409  |
| 收入（亿元）  | 512.5  | 146.01 | 658.51 | 825.57 | 200.41 | 1026.13 | 713.54       | 182.19 | 895.73 |
| 均价（元/吨） | 422.00 |        |        | 553.00 |        |         | 514.53       |        |        |

资料来源：公司提供

### (2) 公路煤炭贸易

截至2011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。2010年，公司公路煤炭销售结算量14929

万吨，实现销售收入825.57亿元，同比分别增长18.94%和61.09%。2011年1~9月，公司公路煤炭销售结算量13868万吨，实现营业收入713.54亿元，分别占2010年全年的92.89%和

86.43%。

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。

2010年以来，山西省煤炭资源整合产能逐步释放及煤炭价格上升，拉动公司煤炭贸易量和收入规模快速增长。

#### 煤炭生产

公司作为山西省煤炭资源整合七大主体之一，在此轮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。截至2011年9月底，公司已实质性接管152座煤矿，其中：现生产的煤矿有18座（含试生产矿），需进行改扩建的煤矿有146座，预计2011年底可建成投产21座，形成新增产能3050万吨/年；已开工建设86座，2012年建成投产46座，形成新增产能3255万吨/年，公司煤炭总产能有望达到8000万吨/年。

2010年，公司原煤产量达2801万吨，同比增长117.64%；2011年1~9月，公司原煤产量达3056万吨，超过2010年全年产量。随着整合矿井逐步复产，公司煤炭产量稳步提升，对公司整体收入及利润贡献逐年增大。

表3 公司近年煤炭生产经营情况

| 指标          | 2009年  | 2010年  |
|-------------|--------|--------|
| 原煤产量（万吨）    | 1287.1 | 2801.4 |
| 原煤平均售价（元/吨） | 449    | 525.9  |
| 综合机械化程度（%）  | 99.8   | 99.9   |
| 掘进机械化程度（%）  | 91.46  | 93.1   |
| 全员效率（吨/工）   | 7.8    | 7.9    |
| 死亡率（人/百万吨）  | 0      | 0      |

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2010年底，以上两项指标分别为99.90%和93.1%。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。安全生产方面，公司连续保持百万吨死亡率为零的良好安全管理水平。

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，2010年7月，待整合矿井吉县盛平煤业公司发生洪水灌井事故，1人死亡，一定程度反映了公司存在的安全生产压力。

#### 焦炭生产及贸易板块

公司焦炭生产及贸易业务的经营主体为山西焦炭集团。山西焦炭集团是2002年经山西省政府批准成立的大型国有独资企业，于2010年12月整合重组成为公司的全资子公司，注册资金53756.7万元，经营范围为山西省政府授权范围内的国有资产、国有股权的经营管理，焦炭焦化产品的生产、运输、销售等。现承担着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9月底，山西焦炭集团资产总额80.52亿元，所有者权益17.06亿元，2011年1~9

月累计实现营业收入153.77亿元，利润总额0.77亿元，净利润0.37亿元。该公司2011年1~10月生产焦炭101.73万吨，焦炭贸易销售量718.81万吨（含自产焦炭量101.73万吨，所产焦炭全部销售）。

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，对公司整理利润贡献有限。山西焦炭集团和公司的资产重组，有助于公司煤炭下游产业链延伸，随着公司自有煤矿产量稳步增长，有望与山西焦炭集团形成煤焦产业链协同效应，增强公司整体抗风险能力。

#### 多元板块

煤炭收费业务方面，公司收费从2000年起，先后主要收取过：能源基金、煤炭维简费、生产补贴款、服务费和管理费。目前只征收服务费、管理费，和代地税局查验补征可持续发展基金。

2009年8月31日，山西省物价局出台《关于适当延续山西煤销集团收费策等有关问题的通知》，决定适当延长公司相关收费政策。2010年8月26日，山西省物价局再次发出通知，决定再次延长公司相关收费政策期限。

2010年公司煤炭收费业务实现营业收入

11.24亿元，占2010年营业收入的0.97%，未来该项业务的取消对公司盈利能力产生负面影响较小。

除煤炭收费业务外，公司按照“立足煤、延伸煤、超越煤”的发展思路，加大了对多元板块的投资力度。目前公司多元板块已涉及装备制造、新能源、港口贸易、有色金属、房地产、文化酒店、农业等多个行业。2009~2011年9月，公司多元板块合计实现主营业务收入14.26亿元、27.35亿元和23.87亿元，总体呈上升趋势，但在公司整体营业收入中占比仍然很小，对公司的收入和利润贡献不大。

#### 2. 在建工程及未来发展

当前公司正处在转型发展的关键时期，公司将依托地方政府支持，走资源整合与资本运作双轮驱动、协调发展的道路；推进体制机制、主体业务、产业结构、管理体系“四个转型”发展；形成现代化的煤炭生产业、专业化的物流经销业和多元化的非煤经营业“三大支柱”产业。

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。

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<br>(万吨) | 总投资   | 截至2011年<br>累计投资 | 2012年<br>投资计划 | 2013年<br>投资计划 | 2014年<br>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          |               |
|         | 小计       | 740          | 43.02 | 21.14           | 10.94         | 2.30          |               |
| 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

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9月底，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

2011年为“十二五”规划元年，公司围绕集团“12345”发展战略和“双千亿”工程，以夯实物流基础、构建公路煤炭物流体系为主线，突出抓好物流项目建设，大力推进煤炭市场化

经营，强化管理体制机制创新，不断提升现代化管理水平，发挥比较优势，打造现代煤炭物流“巨无霸”。

目前，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，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，推进LNG、CNG的专业运输车辆，实现运输车辆的更新换代，发展公路煤炭物流业。

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。

#### 四. 财务分析

公司提供的2009~2010年财务年报经山西中盛审计事务所（有限公司）审计并出具了标准无保留意见审计结论。公司2011年三季度财务数据未经审计。

2010年，公司合并范围在2009年基础上增加新设二级子公司5家，对财务数据可比性影响

不大。

2010年底，山西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1~9月营业收入、资产及权益规模均有一定上升。

截至2010年底，公司（合并）资产总额886.07亿元，所有者权益239.51亿元（含少数股东权益36.78亿元）；2010年实现营业收入1158.81亿元，利润总额49.27亿元；经营活动产生的现金流量净额25.96亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额1053.27亿元，所有者权益295.02亿元（含少数股东权益45.30亿元）；2011年1~9月，实现营业收入1165.32亿元，利润总额39.33亿元；经营活动产生的现金流量净额1.06亿元。

##### 1. 盈利能力

受益于山西省煤炭产量提升及煤炭价格回升，2010年公司实现营业收入1158.81亿元，同比增长59.97%；同期，公司营业成本合计1019.93亿元，同比增长61.88%，高于收入增幅；受此影响，2010年，公司营业利润率为11.48%，较2009年下降1.07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52.57%和38.16%，同期，公司债务规模扩大带动公司财务费用大幅增长215.42%。2010年，公司期间费用合计78.29亿元，期间费用率为6.76%，较2009年下降0.17个百分点，保持较好水平。

2010年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为51.14亿元、49.27亿元和34.23亿元，同比分别增长22.93%、18.15%和14.98%。同期，受资产及债务规模快速增长的影响，公司总资产收益率和净资产收益率均较2009年小幅下降，分别为8.00%和14.29%。

2011年1~9月，受山西焦炭集团合并影响，公司实现营业收入1165.32亿元，超过2010年全年收入，公司煤炭贸易量持续增长。但随着煤

炭采购价格及人工成本上升，公司营业利润率延续下降趋势，2011年1~9月为10.03%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入及利润规模均同比大幅增长；期间费用率保持较好水平；受采购及人工、材料等成本上升影响，公司营业利润率略有下降。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，受煤炭贸易量和自产煤产量大幅增长影响，2010年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计1128.83亿元，同比增长55.84%；2010年收到其他与经营活动有关的现金较2009年大幅增长，主要来自公司收回子公司长治公司的委托投资，其余部分主要为公司代收运费产生的现金流入。2010年公司经营活动现金流入量合计1361.00亿元。2009年起，公司部分资源整合投资性支出因相关投资协议尚不完善，公司将该部分现金支出计入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。2010年公司经营活动现金流出量合计1335.04亿元；经营活动现金净流量25.96亿元，较2009年明显改善。收入质量方面，2010年公司现金收入比为97.41%，收入实现质量一般。

从投资活动看，2010年公司投资活动现金流出量合计161.43亿元，同比增长104.41%，各项投资支出科目均有较大增长。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大幅增长；支付其他与投资活动有关的现金主要系部分煤矿收购款因收购协议不完善计入暂计入该科目。近两年公司投资活动产生的现金流量均表现为净流出，分别为-72.75亿元和-157.14亿元，投资规模呈扩大趋势，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，公司对外投资规模可能高于报表值。

2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别-131.18亿元，较2009年大幅扩大，公司对外融资需求上升。为满足对外投资需要，近年公司一直维持较大规模的对外筹资活动，2010年通过包括吸收投资、取得借款等方式共获得筹资活动现金流入量合计215.19亿元，同比增长7.98%。同期，受偿还前期债务支出影响，公司筹资活动现金流出量合计68.16亿元。2010年公司筹资活动现金流量净额合计147.03亿元。

2011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持续增长，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1.06亿元、-66.39亿元和66.38亿元。

整体看，公司经营活动获现能力强，但收入实现质量一般。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且持续增长，预计未来仍将保持较大的对外融资需求。

## 3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额886.07亿元，同比增长33.92%，货币资金、应收票据、预付款项、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76.40%，非流动资产占23.60%。截至2011年9月底，公司资产总额1053.27亿元，其中流动资产占75.87%，非流动资产占24.13%。公司资产以流动资产为主，符合以煤炭贸易型企业特点。

### 流动资产

截至2010年底，公司流动资产676.96亿元，同比增长35.99%，主要构成以货币资金（占29.59%）、应收账款（占9.46%）、预付款项（占21.63%）和其他应收款（占26.65%）为主。

截至2010年底，公司货币资金合计200.32亿元，同比增长10.77%，主要为银行存款（占

98.15%)。同期,公司应收票据33.93亿元,同比增长102.77%,主要是客户以承兑汇票方式付款增加所致。公司现金类资产占流动资产比例为34.60%,流动性良好。

截至2010年底,公司应收账款净额64.05亿元,同比增长7.03%,从账龄上看,1年以内的占67.67%,1~3年的占16.94%,3年以上的占15.39%,综合账龄一般。公司共提取2.85元坏账准备,计提比例4.26%,计提比例较合理。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2010年底,公司预付款项146.45亿元,同比增长52.38%,主要由预付煤款构成,随着公司煤炭运销量增大,公司加大了煤炭预付款以保证货源的稳定性。

截至2010年底,公司其它应收款净额为180.38亿元,同比增长60.18%,主要由代垫运费及未结算的煤炭资源整合款项。从账龄看,1年以内的占67.48%,1~2年的占14.05%,2~3年的占6.49%,3年以上的占11.98%,综合账龄一般。公司共计提5.50亿元坏账准备,计提比例2.96%,计提比例偏低。

截至2010年底,公司存货净额为42.67亿元,同比增长59.16%。存货构成主要为库存商品(占76.86%),公司计提存货跌价准备135.60万元,由于公司库存商品主要为煤炭,变现速度较快,发生跌价损失的可能性较小。

#### 非流动资产

截至2010年底,公司非流动资产为209.12亿元,同比增长27.66%,主要由长期股权投资(占18.37%)、固定资产(占41.72%)、在建工程(占18.26%)和无形资产(占10.11%)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、徒弟使用权)分别为87.24亿元、38.18亿元和21.14亿元,同比分别增长16.76%、34.73%和25.56%。

#### 负债及所有者权益

截至2010年底,公司所有者权益合计239.51亿元,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2010年底,公司实收资本占归属母公司所有者权益比例为53.07%,权益稳定性较好。

截至2010年底,公司负债总额为646.57亿元,同比增长37.49%,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48.41%,非流动负债占51.59%,流动负债规模超过非流动负债,与公司较大规模的未来投资计划和在建工程相匹配,公司债务结构合理。

截至2010年底,公司短期借款合计39.71亿元,同比下降20.63%。随着煤炭贸易规模和自产煤炭产量的扩大,公司应付账款和预收款项(主要为预收煤款)均有所增长,增幅分别为19.64%和17.41%。其他应付款较2009年下降23.28%,主要是公司下属公路运输车队交纳的风险抵押金减少。

截至2010年底,公司非流动负债合计333.56亿元,同比增长96.52%,主要系长期借款大幅增加96.52%所致。

有息债务方面,受长期借款大幅增长影响,2010年底公司全部有息债务合计369.90亿元,同比增长71.86%。截至2010年底,公司长期债务占全部债务比例为88.59%,同比大幅上升,与公司长期投资规划匹配度较好,总体看,公司债务结构较合理。

截至2010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72.97%、60.70%和57.77%,较2009年底分别上升1.89、7.77和11.97个百分点,公司债务负担一定程度加重。

截至2011年9月底,公司资产总额合计1053.27亿元,较2010年底增长18.87%,其中,因山西焦炭集团纳入合并范围导致新增资产80.52亿元。流动资产的构成中,受贸易规模扩大及合并范围变化影响,应收票据、预付款项、应收账款、其他应收款较2010年底均有所上升;现金类资产占比下降至32.84%,仍处于较好水



平。非流动资产中固定资产、在建工程及无形资产继续增长。

截至2011年9月底，公司负债总额合计758.24亿元，较2010年底增长17.27%，主要来自长短期借款及应付债券的增长。截至2011年9月底，公司全部债务为449.25亿元，较2010年底增加79.35亿元，主要来自短期借款的增加，长期债务占比下降至74.79%。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71.99%、60.36%和53.25%，债务规模持续增长，债务负担仍然较重。

同期，公司所有者权益合计295.02亿元，较2010年底增长18.87%，主要来自资本公积（合并山西焦炭集团新增14.70亿元）、未分配利润和少数股东权益的增长。截至2011年9月底，公司实收资本占归属母公司权益比例为40.67%，权益稳定性有所下降。

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；同时，为满足煤炭资源整合及在建工程投资支出需要，公司长期负债快速增长，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，且随煤炭价格上升和采购规模扩大而持续增加，对公司资金占用规模较大，给公司现金流带来不利影响。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受益于公司长期借款及应付债券大幅增加，公司现金类资产快速上升，截至2010年底公司流动比率、速动比率分别为216.28%和202.65%，均较2009年大幅提升，2011年9月底上述两项指标分别为220.55%和206.39%。2010年，公司经营现金流动负债比为8.29%，较2009年显著改善，但仍处于较弱水平。整体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2010年，公司EBITDA合计76.39亿元，同比增长37.24%，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利息倍数从2009年的10.73倍下降至2010年的5.25倍，全部债务/EBITDA倍数从2009年的3.87倍上升至4.84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，整体偿债能力尚可。

截至2011年9月底，公司对外担保余额合计31.17亿元，担保比率10.57%。被担保方主要为山西能源交通投资有限公司30.00亿元、北京山西大厦0.50亿元、山西金虎便利连锁股份有限公司0.25亿元等。山西能源交通投资有限公司系国有控股大型投资类企业，目前经营情况正常，且为公司提供了股权反担保。总体上，公司对外担保或有负债风险较小。

截至2011年9月底，公司本部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。

## 五、存续期债券偿还能力分析

截至2011年9月底，公司存续期债券发行额度合计40亿元。2010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76.39亿元、1361.00亿元和25.96亿元，分别为存续期债券发行总额的1.91倍、34.03倍和0.65倍。截至2011年9月底，公司现金类资产合计262.42亿元，是存续期债券发行总额的6.56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高。

综合考虑，联合资信维持山西煤炭运销集团有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；将“10晋煤运MTN1”的债项信用级别调整为AAA，并维持“10晋煤运MTN2”AAA、“11晋煤运MTN1”AAA的债项信用级别。



附件 1 截至 2010 年底，公司并表二级子公司列表

| 序号 | 企业名称                 | 持股比例<br>(%) | 表决权比例<br>(%) | 注册资本<br>(万元) | 投资额<br>(万元) | 企业类型     |
|----|----------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|----------|
| 1  | 山西煤炭运销集团太原有限公司本部     | 100.00      | 100.00       | 500.00       | 500.00      | 境内非金融子企业 |
| 2  | 山西煤炭运销集团大同有限公司本部     | 100.00      | 100.00       | 520.00       | 520.00      | 境内非金融子企业 |
| 3  | 山西煤炭运销集团阳泉有限公司本部     | 100.00      | 100.00       | 500.00       | 500.00      | 境内非金融子企业 |
| 4  | 山西煤炭运销集团长治有限公司       | 100.00      | 100.00       | 2000.00      | 2000.00     | 境内非金融子企业 |
| 5  | 山西煤炭运销集团晋城有限公司       | 100.00      | 100.00       | 800.00       | 800.00      | 境内非金融子企业 |
| 6  | 山西煤炭运销集团忻州有限公司本部     | 100.00      | 100.00       | 2000.00      | 2000.00     | 境内非金融子企业 |
| 7  | 山西煤炭运销集团吕梁有限公司       | 100.00      | 100.00       | 2600.00      | 2600.00     | 境内非金融子企业 |
| 8  | 山西煤炭运销集团晋中有限公司本部     | 100.00      | 100.00       | 2000.00      | 2000.00     | 境内非金融子企业 |
| 9  | 山西煤炭运销集团临汾有限公司       | 100.00      | 100.00       | 500.00       | 500.00      | 境内非金融子企业 |
| 10 | 山西煤炭运销集团运城有限公司       | 100.00      | 100.00       | 600.00       | 600.00      | 境内非金融子企业 |
| 11 | 山西三元煤业股份有限公司（本部）     | 90.70       | 90.70        | 21000.00     | 19046.99    | 境内非金融子企业 |
| 12 | 山西晋神能源有限公司（本部）       | 51.00       | 51.00        | 43000.00     | 21930.00    | 境内非金融子企业 |
| 13 | 山西煤运省外煤焦经销有限公司（本部）   | 95.00       | 95.00        | 1900.00      | 1900.00     | 境内非金融子企业 |
| 14 | 山西省煤炭运销总公司翼城东煤炭集运站   | 100.00      | 100.00       | 800.00       | 800.00      | 境内非金融子企业 |
| 15 | 山西省煤炭运销总公司曲沃煤焦集运站    | 100.00      | 100.00       | 800.00       | 800.00      | 境内非金融子企业 |
| 16 | 太原煤炭交易市场（有限公司）       | 93.43       | 93.43        | 2408.00      | 2250.00     | 境内非金融子企业 |
| 17 | 山西煤炭运销集团国际贸易有限公司     | 100.00      | 100.00       | 1000.00      | 1000.00     | 境内非金融子企业 |
| 18 | 山西煤运明隆煤炭销售有限公司       | 93.72       | 93.72        | 7632.00      | 7152.00     | 境内非金融子企业 |
| 19 | 山西晋华煤炭运销有限公司（本部）     | 84.62       | 84.62        | 2340.00      | 1980.00     | 境内非金融子企业 |
| 20 | 天津市北源国际贸易有限公司        | 90.91       | 90.91        | 1100.00      | 1000.00     | 境内非金融子企业 |
| 21 | 天津塘沽区晋华煤炭物流有限公司      | 100.00      | 100.00       | 5018.00      | 5018.00     | 境内非金融子企业 |
| 22 | 山西煤炭运销集团大同晋银矿业有限公司   | 63.00       | 63.00        | 14260.74     | 8928.00     | 境内非金融子企业 |
| 23 | 山西汛潮科技有限公司           | 70.00       | 70.00        | 500.00       | 350.00      | 境内非金融子企业 |
| 24 | 山西榆园旅游饭店集团有限公司（本部）   | 75.00       | 75.00        | 6000.00      | 4500.00     | 境内非金融子企业 |
| 25 | 山西煤炭运销总公司榆园温泉度假村     | 96.97       | 96.97        | 1550.00      | 1503.00     | 境内非金融子企业 |
| 26 | 海南万全投资有限公司（本部）       | 72.73       | 72.73        | 220.00       | 1600.00     | 境内非金融子企业 |
| 27 | 山西省煤炭运销集团有限公司（本部）    | 99.57       | 99.57        | 47029.64     | 46829.64    | 境内非金融子企业 |
| 28 | 山西万景源房地产开发有限责任公司     | 100.00      | 100.00       | 14804.00     | 14804.00    | 境内非金融子企业 |
| 29 | 山西晋煤煤矿管理有限公司         | 100.00      | 100.00       | 800.00       | 800.00      | 境内非金融子企业 |
| 30 | 山西榆园钨业管理有限公司         | 100.00      | 100.00       | 300.00       | 300.00      | 境内非金融子企业 |
| 31 | 山西省煤炭运销总公司汽车运输公司（本部） | 100.00      | 100.00       | 400.92       | 400.92      | 境内非金融子企业 |
| 32 | 山西王家岭煤业有限公司          | 77.00       | 77.00        | 36600.00     | 28500.00    | 境内非金融子企业 |
| 33 | 山西煤炭运销集团晋能煤矿工程有限公司   | 100.00      | 100.00       | 2000.00      | 2000.00     | 境内非金融子企业 |
| 34 | 山西煤炭运销集团临汾矿业投资有限公司   | 55.00       | 55.00        | 20000.00     | 11000.00    | 境内非金融子企业 |
| 35 | 山西煤炭运销集团科学技术研究有限公司   | 100.00      | 100.00       | 1000.00      | 1000.00     | 境内非金融子企业 |
| 36 | 山西煤炭运销集团大元新能源有限公司    | 51.00       | 51.00        | 2000.00      | 1020.00     | 境内非金融子企业 |
| 37 | 山西煤炭运销集团能源投资开发有限公司   | 41.00       | 41.00        | 37000.00     | 15170.00    | 境内非金融子企业 |
| 38 | 山西压缩天然气集团有限公司        | 50.00       | 50.00        | 30000.00     | 15000.00    | 境内非金融子企业 |

**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            | 变动率(%)       | 2011 年 9 月         |
|----------------|-------------------|-------------------|--------------|--------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |              |                    |
| 货币资金           | 1808486.96        | 2003237.44        | 10.77        | 2053053.93         |
| 结算备付金          |                   |                   |              |                    |
| 交易性金融资产        | 4000.00           |                   | -100.00      |                    |
| 应收票据           | 167357.77         | 339343.90         | 102.77       | 571171.99          |
| 应收账款           | 598448.99         | 640513.77         | 7.03         | 824864.61          |
| 预付款项           | 961090.00         | 1464518.13        | 52.38        | 1883359.35         |
| 应收股利           |                   |                   |              | 13737.57           |
| 应收利息           | 1842.10           | 19764.43          | 972.93       | 108.51             |
| 其他应收款          | 1126127.05        | 1803803.61        | 60.18        | 2103166.78         |
| 存货             | 268070.72         | 426653.75         | 59.16        | 513084.04          |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |              |                    |
| 其他流动资产         | 42743.99          | 71732.85          | 67.82        | 28183.86           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>4978167.58</b> | <b>6769567.88</b> | <b>35.99</b> | <b>7990730.64</b>  |
| 非流动资产：         |                   |                   |              |                    |
| 可供出售金融资产       | 11179.96          | 15740.13          | 40.79        | 15744.19           |
| 持有至到期投资        | 7734.11           | 21119.97          | 173.08       | 1665.17            |
| 长期应收款          |                   | 1279.64           |              | 1226.91            |
| 长期股权投资         | 298975.37         | 384112.10         | 28.48        | 398652.84          |
| 投资性房地产         | 1387.86           | 1311.58           | -5.50        | 1311.58            |
| 固定资产           | 747126.99         | 872363.51         | 16.76        | 1158565.71         |
| 在建工程           | 283361.92         | 381770.13         | 34.73        | 458423.18          |
| 工程物资           | 1094.82           | 2129.50           | 94.51        | 6140.08            |
| 固定资产清理         | 163.94            | 171.46            | 4.59         | 659.49             |
| 生产性生物资产        |                   |                   |              |                    |
| 油气资产           |                   |                   |              |                    |
| 无形资产           | 168398.01         | 211440.64         | 25.56        | 232013.65          |
| 开发支出           |                   |                   |              |                    |
| 商誉             | 14653.31          | 15201.67          | 3.74         | 24825.02           |
| 长期待摊费用         | 38292.18          | 40189.99          | 4.96         | 82093.39           |
| 递延所得税资产        | 8406.98           | 23039.31          | 174.05       | 26747.71           |
| 其他非流动资产        | 57356.98          | 121297.49         | 111.48       | 133853.92          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1638132.44</b> | <b>2091167.13</b> | <b>27.66</b> | <b>2541922.83</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>6616300.02</b> | <b>8860735.01</b> | <b>33.92</b> | <b>10532653.47</b> |

注：公司 2011 年 3 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            | 变动率(%)       | 2011 年 9 月         |
|----------------------|-------------------|-------------------|--------------|--------------------|
| 流动负债：                |                   |                   |              |                    |
| 短期借款                 | 500380.29         | 397127.41         | -20.63       | 522952.14          |
| 吸收存款及同业存放            |                   |                   |              |                    |
| 交易性金融负债              |                   |                   |              |                    |
| 应付票据                 | 34706.00          | 24985.02          | -28.01       | 69707.61           |
| 应付账款                 | 691265.19         | 827006.81         | 19.64        | 966068.05          |
| 预收款项                 | 993809.15         | 1166830.80        | 17.41        | 1315785.55         |
| 应付职工薪酬               | 56042.76          | 84683.67          | 51.11        | 97987.77           |
| 应交税费                 | 149215.10         | 180860.92         | 21.21        | 183191.86          |
| 应付利息                 | 892.94            | 4548.58           | 409.40       | 31052.79           |
| 应付股利                 |                   |                   |              | 27637.07           |
| 其他应付款                | 578615.10         | 443925.43         | -23.28       | 408688.73          |
| 一年内到期的非流动负债          |                   |                   |              |                    |
| 其他流动负债               | 3594.00           | 75.60             | -97.90       |                    |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>3008520.53</b> | <b>3130044.24</b> | <b>4.04</b>  | <b>3623071.57</b>  |
| 非流动负债：               |                   |                   |              |                    |
| 长期借款                 | 1617220.93        | 3178223.03        | 96.52        | 3502671.88         |
| 应付债券                 |                   | 98707.95          |              | 397207.95          |
| 长期应付款                | 65054.51          | 51621.65          | -20.65       | 50500.56           |
| 专项应付款                | 11733.34          | 7073.61           | -39.71       | 7920.34            |
| 预计负债                 |                   |                   |              |                    |
| 递延所得税负债              |                   |                   |              |                    |
| 其他非流动负债              | 15.00             |                   | -100.00      | 1053.27            |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>1694023.78</b> | <b>3335626.24</b> | <b>96.91</b> | <b>3959354.00</b>  |
| <b>负债合计</b>          | <b>4702544.31</b> | <b>6465670.48</b> | <b>37.49</b> | <b>7582425.56</b>  |
| 所有者权益：               |                   |                   |              |                    |
| 实收资本(或股本)            | 1015615.00        | 1015615.00        |              | 1015615.00         |
| 资本公积                 | 22424.87          | 27548.36          | 22.85        | 174540.95          |
| 减：库存股                |                   |                   |              |                    |
| 专项储备                 | 68775.56          | 112406.97         | 63.44        | 205186.25          |
| 一般风险准备               |                   |                   |              |                    |
| 盈余公积                 | 46648.79          | 54242.27          | 16.28        | 54242.27           |
| 未分配利润                | 526663.37         | 817406.65         | 55.20        | 1047636.70         |
| 外币报表折算差额             |                   |                   |              |                    |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>1680127.59</b> | <b>2027219.24</b> | <b>20.66</b> | <b>2497221.17</b>  |
| 少数股东权益               | 233628.13         | 367845.30         | 57.45        | 453006.73          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>1913755.71</b> | <b>2395064.53</b> | <b>25.15</b> | <b>2950227.91</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>6616300.02</b> | <b>8860735.01</b> | <b>33.92</b> | <b>10532653.47</b> |

### 附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2009 年            | 2010 年             | 变动率(%)       | 2011 年 1~9 月       |
|----------------|-------------------|--------------------|--------------|--------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>7243878.09</b> | <b>11588079.98</b> | <b>59.97</b> | <b>11653183.49</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>6300465.72</b> | <b>10199304.85</b> | <b>61.88</b> | <b>10420708.64</b> |
| 营业税金及附加        | 34282.42          | 58718.60           | 71.28        | 63204.67           |
| 销售费用           | 108354.70         | 165321.05          | 52.57        | 169119.99          |
| 管理费用           | 351643.94         | 485835.37          | 38.16        | 425874.21          |
| 财务费用           | 41770.75          | 131755.10          | 215.42       | 163641.09          |
| 资产减值损失         | 8417.96           | 53931.92           | 540.68       | 2098.83            |
| 利息支出           |                   |                    |              |                    |
| 手续费及佣金支出       |                   |                    |              |                    |
| 加: 公允价值变动收益    |                   |                    |              |                    |
| 投资收益           | 17101.87          | 18230.71           | 6.60         | 490.56             |
| 其中: 对合营企业投资收益  | -217.86           |                    | -100.00      |                    |
| 汇兑收益           |                   |                    |              |                    |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>416044.47</b>  | <b>511443.80</b>   | <b>22.93</b> | <b>409026.61</b>   |
| 加: 营业外收入       | 21170.49          | 17121.14           | -19.13       | 18047.15           |
| 减: 营业外支出       | 20169.84          | 35818.03           | 77.58        | 33770.46           |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 723.55            | 2641.95            | 265.14       |                    |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>417045.11</b>  | <b>492746.91</b>   | <b>18.15</b> | <b>393303.31</b>   |
| 减: 所得税费用       | 119387.15         | 150489.29          | 26.05        | 97578.55           |
| <b>四、净利润</b>   | <b>297657.96</b>  | <b>342257.62</b>   | <b>14.98</b> | <b>295724.76</b>   |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 245557.97         | 266251.20          | 8.43         | 230230.06          |
| 少数股东损益         | 52099.99          | 76006.42           | 45.89        | 65494.70           |
| 被合并方合并前的净利润    |                   |                    |              |                    |



## 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             | 变动率(%)         | 2011 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        | 7243634.51        | 11288259.18        | 55.84          | 9772052.80         |
| 客户存款和同业存放款项净增加额       |                   |                    |                |                    |
| 处置交易性金融资产净增加额         |                   |                    |                |                    |
| 收取利息、手续费及佣金收到的现金      |                   |                    |                |                    |
| 收到的税费返还               | 516.21            | 39.22              | -92.40         |                    |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 1199778.22        | 2321725.84         | 93.51          | 2732045.04         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>8443928.93</b> | <b>13610024.23</b> | <b>61.18</b>   | <b>12504097.85</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 5894480.23        | 9739680.18         | 65.23          | 7989561.64         |
| 客户贷款及垫款净增加额           |                   |                    |                |                    |
| 存放中央银行和同业款项净增加额       |                   |                    |                |                    |
| 支付利息、手续费及佣金的现金        |                   |                    |                |                    |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 255700.10         | 339815.70          | 32.90          | 325686.81          |
| 支付的各项税费               | 556706.04         | 722835.49          | 29.84          | 672921.92          |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 1724040.80        | 2548092.17         | 47.80          | 3505315.15         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>8430927.17</b> | <b>13350423.54</b> | <b>58.35</b>   | <b>12493485.52</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>13001.77</b>   | <b>259600.69</b>   | <b>1896.66</b> | <b>10612.33</b>    |
| 二、投资活动产生的现金流量:        |                   |                    |                |                    |
| 收回投资收到的现金             | 31505.05          | 12895.90           | -59.07         | 81852.54           |
| 取得投资收益收到的现金           | 16047.10          | 17460.02           | 8.80           | 48083.15           |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额  | 2718.55           | 1513.38            | -44.33         | 1319.85            |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额     |                   | 1.44               |                | 23.89              |
| 收到其他与投资活动有关的现金        | 11953.88          | 11006.65           | -7.92          | 26354.69           |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>62224.59</b>   | <b>42877.39</b>    | <b>-31.09</b>  | <b>157634.11</b>   |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 175982.40         | 307733.57          | 74.87          | 292853.87          |
| 投资支付的现金               | 174653.94         | 228657.46          | 30.92          | 220486.94          |
| 取得子公司等支付的现金净额         | 527.00            | 1763.17            | 234.57         |                    |
| 支付其他与投资活动有关的现金        | 438574.05         | 1076122.71         | 145.37         | 308224.73          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>789737.40</b>  | <b>1614276.91</b>  | <b>104.41</b>  | <b>821565.54</b>   |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-727512.81</b> | <b>-1571399.53</b> | <b>116.00</b>  | <b>-663931.44</b>  |
| 三、筹资活动产生的现金流量:        |                   |                    |                |                    |
| 吸收投资收到的现金             | 15216.00          | 75231.74           | 394.43         | 85788.59           |
| 取得借款收到的现金             | 1973679.62        | 2061984.50         | 4.47           | 959819.36          |
| 发行债券收到的现金             |                   |                    |                |                    |
| 收到其他与筹资活动有关的现金        | 3932.20           | 14696.07           | 273.74         | 711920.73          |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>1992827.82</b> | <b>2151912.31</b>  | <b>7.98</b>    | <b>1757528.68</b>  |
| 偿还债务支付的现金             | 251906.77         | 497768.01          | 97.60          | 629497.21          |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 79607.74          | 177571.75          | 123.06         | 177947.37          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 22759.87          | 6262.02            | -72.49         | 286271.90          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>354274.38</b>  | <b>681601.79</b>   | <b>92.39</b>   | <b>1093716.48</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>1638553.44</b> | <b>1470310.53</b>  | <b>-10.27</b>  | <b>663812.20</b>   |
| 四、汇率变动对现金的影响          |                   |                    |                |                    |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>924042.39</b>  | <b>158511.69</b>   | <b>-82.85</b>  | <b>10493.09</b>    |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 884444.57         | 1844725.75         | 108.57         | 2042560.84         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>1808486.96</b> | <b>2003237.44</b>  | <b>10.77</b>   | <b>2053053.93</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           | 变动率(%)         | 2011 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>297657.96</b> | <b>342257.62</b> | <b>14.98</b>   | <b>295724.76</b> |
| 加: 资产减值准备            | 8421.94          | 53931.92         | 540.37         | 2371.19          |
| 固定资产折旧及其他            | 69780.43         | 103795.98        | 48.75          | 78139.43         |
| 无形资产摊销               | 13082.00         | 18766.70         | 43.45          | 16280.67         |
| 长期待摊费用摊销             | 6236.66          | 3497.20          | -43.93         | 12563.27         |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | -0.38            | 388.08           | -103547.82     | 529.35           |
| 固定资产报废损失             | 11.71            | 1.00             | -91.44         |                  |
| 公允价值变动损失             |                  |                  |                |                  |
| 财务费用                 | 64407.67         | 154525.60        | 139.92         | 160302.48        |
| 投资损失                 | -17131.87        | -97358.40        | 468.29         | -490.56          |
| 递延所得税资产减少            | -2680.12         | -14145.88        | 427.81         | 1140.23          |
| 递延所得税负债增加            |                  |                  |                |                  |
| 存货的减少                | -99677.26        | -145344.08       | 45.81          | -37802.96        |
| 经营性应收项目的减少           | -426688.55       | -1183213.09      | 177.30         | -1558073.10      |
| 经营性应付项目的增加           | 97014.57         | 1022377.94       | 953.84         | 1071586.24       |
| 其他                   | 2566.99          | 120.09           | -95.32         | -31658.68        |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>13001.77</b>  | <b>259600.69</b> | <b>1896.66</b> | <b>10612.33</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        |                  |                  |                |                  |
| 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              | 1808486.96       | 2003237.44       | 10.77          | 2053053.93       |
| 减: 现金的期初余额           | 884444.57        | 1844725.75       | 108.57         | 2042560.84       |
| 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>924042.39</b> | <b>158511.69</b> | <b>-82.85</b>  | <b>10493.09</b>  |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 8.25   | 13.28  | --         |
| 存货周转次数(次)          | 28.91  | 29.36  | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 1.31   | 1.50   | --         |
| 现金收入比(%)           | 100.00 | 97.41  | 83.86      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 12.55  | 11.48  | 10.03      |
| 总资本收益率(%)          | 8.60   | 8.00   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 15.55  | 14.29  | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 45.80  | 57.77  | 53.25      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 52.93  | 60.70  | 60.36      |
| 资产负债率(%)           | 71.08  | 72.97  | 71.99      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 165.47 | 216.28 | 220.55     |
| 速动比率(%)            | 156.56 | 202.65 | 206.39     |
| 经营现金流动负债比(%)       | 0.43   | 8.29   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 10.73  | 5.25   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 3.87   | 4.84   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.33  | -0.35  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -14.14 | -9.04  | --         |

## 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%<br>(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/一年内到期的债券 (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/一年内到期的债券 (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/一年内到期的债券 (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。