

跟踪评级公告

联合[2013] 1149 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持神华集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“07 神华债” AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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>

神华集团有限责任公司跟踪评级报告

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
07 神华债	20 亿元	2007/08/08-2017/08/08	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	1085.16	1054.34	1006.80	973.80
资产总额(亿元)	5509.27	6269.09	8218.51	8466.59
所有者权益(亿元)	3391.64	3889.41	4503.58	4681.88
短期债务(亿元)	218.39	305.97	728.76	706.79
全部债务(亿元)	1272.80	1362.81	2452.43	2469.26
营业总收入(亿元)	2196.34	2802.97	3439.69	805.75
利润总额(亿元)	585.25	741.73	768.21	191.59
EBITDA(亿元)	821.48	1048.53	1160.84	--
经营性净现金流(亿元)	636.41	825.66	935.90	180.26
营业利润率(%)	37.11	35.63	31.54	33.68
净资产收益率(%)	13.82	15.05	13.92	--
资产负债率(%)	38.44	37.96	45.20	44.70
全部债务资本化比率(%)	27.29	25.95	35.26	34.53
流动比率(%)	162.84	133.80	101.99	106.63
全部债务/EBITDA(倍)	1.55	1.30	2.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.93	14.92	10.42	--
经营现金流流动负债比(%)	66.37	67.94	53.51	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 冰

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

跟踪期内, 神华集团有限责任公司(以下简称“公司”)煤炭产销规模继续增加、发电量持续增长、铁路和港口运转能力有所提升, 行业龙头地位更加巩固。在煤电路港一体化协同效应的推动下, 公司收入和利润规模稳步增长, 盈利能力强。同期, 公司债务负担快速上升, 财务弹性良好, 整体偿债能力极强。联合资信也关注到煤炭行业下行及公司债务规模提升给公司信用水平带来的负面影响。

公司资源优势明显, 煤电路港一体化的经营优势的持续发挥, 有利于提高公司的运营效率, 降低公司的综合成本, 进一步增强公司的盈利能力及整体抗风险能力。

“07 神华债”由国家开发银行(以下简称“国开行”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级, 国开行主体长期信用等级为 AAApi。国家开发银行担保实力强, 有助于进一步保障“07 神华债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“07 神华债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司煤电一体化的协同效应带动煤炭产销量持续增长, 保持良好盈利能力, 行业龙头地位稳固。
2. 公司流动资产中现金类资产占比大, 资产质量良好, 债务负担处于适宜水平。
3. 公司现金类资产、经营活动现金流及 EBITDA 对“07 神华债”的保护能力极强。

关注

1. 煤炭行业景气阶段下行, 一定程度影响公司盈利能力。公司部分煤化工项目存在一

定技术和市场风险。

2. 债务规模大幅上升，债务负担有所加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与神华集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与神华集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于神华集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”或“公司”）系 1995 年由国务院函[1995]75 号文《国务院关于同意成立神华有限责任公司的批复》批准，按照公司法组建的国有独资公司。截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 392.72 亿元。

公司经营范围涵盖煤炭开采、电力、铁路、港口、航运、煤化工等业务板块，合并范围二级子公司合计 20 家。其中，由公司独家发起成立的中国神华能源股份有限公司（下称“神华股份”）在香港证交所和上海证交所分别上市（HK.01088、SH.601088）。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 8218.51 亿元，所有者权益合计 4501.12 亿元（含少数股东权益 1488.14 亿元）；2012 年实现营业收入 3439.69 亿元，利润总额 770.05 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 8466.59 亿元，所有者权益合计 4679.42 亿元（含少数股东权益 1561.94 亿元）。2013 年 1~3 月实现营业收入 805.75 亿元，利润总额 192.18 亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季

度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受

投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币

政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期

政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

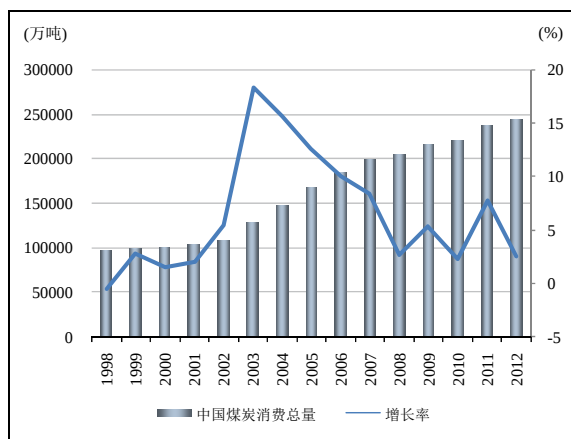
四、行业分析

1. 行业概况

煤炭下游需求

2011年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较2010年基本持平。2011年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。

图1 近年中国煤炭消费总量



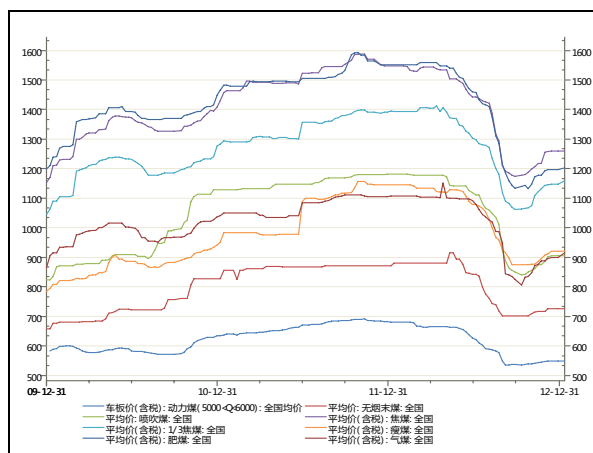
资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，同比跌幅一度超过20%；进入2012年四季度，随着传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑，

但总体上，煤炭价格仍然维持底部整理格局。

图2 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业政策

2012年3月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要内容包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%，新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%，到2015年形成产能41亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占63%、22%和15%，东、中、西部产量分别占12%、35%和53%），产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”

期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

煤炭资源税

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。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，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

五、基础素质分析

公司是世界领先、国内最大的煤炭生产供应企业，也是中国最大的煤炭出口企业。公司

业务涵盖煤炭生产、电力、铁路、港口、煤化工、航运等领域，是国内唯一拥有大规模、一体化运输网络的煤炭供应企业，形成了“煤-电-路-港”的一体化运营体系。

2012年公司原煤产量达4.61亿吨，同比增长14.8%，神华集团连续七年成为全球最大的煤炭供应商。截至2013年3月底，神华集团总装机容量达635.26万千瓦，较2012年末增加0.47%；其中火电装机容量539.24万千瓦，风电装机容量37.84万千瓦。公司拥有并经营神朔铁路、朔黄铁路、大准铁路、包神铁路和黄万铁路，总营运里程1367公里，总运能约3亿吨/年。公司拥有并经营黄骅港和神华天津煤码头，黄骅港煤炭年通过能力1亿吨，神华天津煤码头具备4500万吨吞吐能力。2012年黄骅港和神华天津煤码头共完成下水煤量124.4百万吨。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2012年，公司实现营业收入3439.69亿元，同比增长22.72%，煤炭和电力业务是公司主要收入来源。盈利能力方面，煤炭及电力业务均有所下滑，但整体仍保持较好水平。

2013年1~3月，公司完成营业收入804.66亿元，受煤炭价格下行影响，整体毛利率22.65%，较2012年明显下降。

表1 2010~2013年3月公司营业收入构成（单位：亿元）

项目	2010年		2011年		2012年		2013年1~3月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
煤炭	1820.78	82.90%	2,183.26	77.89%	2528.38	73.51%	570	70.83%
电力	518.95	23.63%	682.27	24.34%	972.63	28.28%	257.1	31.95%
铁路	213.06	9.70%	229.26	8.18%	250.06	7.27%	78.2	9.72%
港口	25.99	1.18%	28.2	1.01%	30.42	0.88%	8.3	1.03%
煤化工	40.21	1.83%	237.74	8.48%	280.61	8.16%	74.9	9.31%
船运	15.61	0.71%	50.99	1.82%	43.2	1.26%	7.8	0.97%
其他	89.06	4.05%	105.47	3.76%	128.58	3.74%	18.9	2.35%
板块抵销	-527.34	-24.01%	-714.22	-25.48%	-794.19	-23.09%	-210.5	-26.16%
合计	2196.34	100.00%	2802.97	100%	3439.69	100%	804.66	100%
项目	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
煤炭	32.43%		31.02%		27.28%		17.72%	
电力	25.26%		23.14%		22.29%		16.41%	
铁路	60.70%		60.81%		59.85%		57.67%	
港口	36.59%		42.41%		46.98%		57.83%	
煤化工	-7.21%		25.12%		24.97%		11.35%	
船运	14.35%		14.45%		14.81%		7.69%	
其他	28.76%		26.97%		20.00%		-59.26%	
板块抵销	-		-		-		-	
合计	39.48%		37.83%		33.67%		22.65%	

资料来源：公司提供

注：2013年一季度毛利率计算时采用营业总成本，与之前年度数据可比性不强。

煤炭业务

公司下属煤炭资源具有埋藏浅、煤层较厚、地质构造简单、大多数煤层瓦斯含量低等特点，资源优势明显。

截至 2012 年底，公司拥有煤炭可采储量 251.42 亿吨，生产煤矿 62 个，其神东矿区是国内首个亿吨级现代化大型煤炭生产基地，拥有补连塔、大柳塔、榆家梁、上湾、哈拉沟、康家滩 6 个千万吨级矿井，主要煤炭产品以动力煤系列产品为主，还提供少量无烟煤、主焦煤等煤炭产品。

2012 年公司完成原煤产量 4.61 亿吨，同比增长 13.27%，煤炭板块实现营业收入 2528.38 亿元，同比增长 15.81%，行业龙头地位稳固。2013 年 1~3 月，公司原煤产量为 1.24 亿吨，占 2012 年全年的 26.90%。产品销售方面，2012 年公司合计销售商品煤 6.05 亿吨，同比增长

20.28%。安全生产方面，2012 年公司百万吨死亡率为 0.0043，低于全国平均水平 0.564，安全指标保持行业领先水平。

表 2 近年公司煤炭业务运营情况

	2010年	2011年	2012年	13年1~3月
原煤产量（亿吨）	3.57	4.07	4.61	1.24
商品煤销量（亿吨）	4.41	5.03	6.05	1.62
百万吨死亡率（人）	0.025	0.018	0.0043	-

资料来源：公司提供

产品价格方面，公司煤炭销售以长期重点合同煤为主，原则上年内不调价；公司现货销售价格则随市场价格波动；下水煤价格以秦皇岛港的煤价为参考按月度调整；出口价格通常在每年的二季度确定，参考日澳煤炭贸易谈判结果，原则上每年调整一次。公司 2012 年煤炭

销售均价达到 427.8 元/吨，同比下降 1.9%。其中，长约合同价达到 353.4 元/吨，同比上升 4.6%；现货销售均价达到 470.6 元/吨，同比下降 7.30%；出口均价达到 792.1 元/吨，同比上升 5.9%。

整体上，公司行业地位突出，煤炭产销规模大，且保持稳定增长。公司以长期重点合同煤为主的销售模式使煤炭销售价格受行业波动的冲击较小，具备很强的抗风险能力。

电力业务

公司电力业务主要由上市企业神华股份公司运营，截至2013年3月底，公司总装机容量达635.26万千瓦，较2012年末增加0.47%；其中火电装机容量539.24万千瓦，风电装机容量37.84万千瓦。2013年1-3月，神华集团完成发电量750.6亿千瓦时，同比增长32.15%。其中：神华股份公司发电504.3亿千瓦时，占公司总发电量的67.19%。2012年电力板块实现营业收入972.63亿元，电力板块毛利率与上年持平，为22.29%。

供电煤耗方面，2012年神华股份单位供电煤耗为323克/千瓦时，比全国6000千瓦以上电厂供电标准煤耗326克/千瓦时低3克/千瓦时。电力价格方面，2012年公司燃煤电厂加权平均电价为361元/兆瓦时，同比增加20元/兆瓦时。

电煤采购方面，公司煤电一体化的经营模式发挥了良好的协同效应。2012年，神华股份采购内部电煤8310万吨，同比增长13.06%；内部采购均价395元/吨，较同期外部采购均价低9.17%。

整体上，公司煤电一体化运营模式有利于降低发电成本，减少煤炭行业周期性波动对电力板块盈利能力的影响，增强了公司整体的抗风险能力。跟踪期内，随着煤炭行业景气下行，公司煤炭业务盈利能力有所弱化，但电力板块盈利能力相对稳定，煤电一体化协同效应明显。

路港业务

截至2012年底，公司拥有并经营神朔铁路、朔黄铁路、大准铁路、包神铁路和黄万铁路五

条铁路，总运营里程1367公里。其中，神朔铁路运力为1.5亿吨/年，朔黄铁路为2亿吨/年，包神铁路为0.3亿吨/年，大准铁路为0.48亿吨/年，目前公司自有铁路总运能约3亿吨/年，有效缓解了自产煤炭外运的运输瓶颈问题。

2012年公司自有铁路运输货运周转量1760亿吨公里，同比增长8.51%。2013年1-3月，神华集团铁路运输周转量累计完成502亿吨公里，同比增加55亿吨公里，增长12.26%。

表3 公司港口、运输板块经营情况

	2010年	2011年	2012年	13年1~3月
铁路货运周转量 (亿吨公里)	1502	1622	1760	502
港口吞吐量 (亿吨公里)	1.17	1.26	1.36	0.34

资料来源：公司提供

港口运输方面，公司拥有并经营黄骅港和神华天津煤码头。目前公司自有港口装船下水能力合计达2.10亿吨/年，黄骅港吞吐能力达1亿吨，是国内仅次于秦皇岛港的第二大煤炭中转港口；天津港码头具备0.45亿吨吞吐能力。2012年公司港口装卸量1.36亿吨，同比增长7.94%。2013年1~3月，公司港口装卸量0.39亿吨，同比增长10.22%。

整体上，公司凭借铁路和港口的一体化运输网络优势，保证了自产煤炭产品从矿区到消费市场的运输，避免了“以运定产”生产方式的制约。联合资信同时关注到，公司近年原煤产量持续快速提升，增速高于铁运网络运力增长，铁路运力缺口逐步上升，公司目前正在加快自有铁路准池铁路和巴准铁路的建设，项目建成后，公司神东、准格尔等主力矿区可形成运输网络，提升公司的整体运输能力。港口建设方面，黄骅港三期工程（设计年装船能力50.0百万吨）完工并投入试运营；四期工程核准工作有序推进；国家煤炭储备基地项目开始基础施工。神华天津煤码头二期工程获国家发改委核准，预计2013年完工，届时神华天津煤码头年装船能力将达到80.0百万吨。珠海高栏港区

神华煤炭储运中心一期工程（设计年装船能力20.0百万吨）于2012年底试运行。神华福建罗源湾储煤基地项目被确定为第二批国家煤炭应急储备基地。

煤化工业务

“十一五”期间，公司重点投资建设了4个大型煤制油、煤化工项目：鄂尔多斯煤直接液化项目、煤直接液化项目一期工程合成油品装置（18万吨/年间接液化项目）、包头煤制烯烃项目和神宁煤业集团煤基烯烃项目。其中，鄂尔多斯煤直接液化项目、煤直接液化项目一期工程合成油品装置和包头煤制烯烃项目已完工。

目前，鄂尔多斯煤直接液化项目和包头煤制烯烃项目已运转成功，神宁煤业集团煤基烯

烃项目于2011年5月投料试车成功，2012年全年生产油品86万吨，聚烯烃产品54.5万吨。2013年一季度生产油品25.31万吨，生产聚烯烃产品15.7万吨。煤化工板块2012年实现营业收入280.61亿元，毛利率7.33%。

随着煤化工项目的逐步投产，公司产业链有望进一步延伸，但也应关注到，部分煤化工项目仍存在市场风险，且大规模的项目投资计划也将增加公司外部融资需求。

2. 在建工程及未来发展

截至2012年底，公司共有在建项目4个，总投资额305.39亿元，已完成投资162.61亿元，尚需投入178.78亿元。

表4 截至2012年底公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	投资金额	建设计划	已完成投资
巴准铁路	104.49	计划至2013年完工	62.16
准池铁路（新建大准至朔黄路线）	131.77	2011年9月正式开工建设，计划于2013年9月达到“先通后善，临管运营”的目标	62.25
杭锦能源公司塔然高勒矿井	41.89	预计2013年8月末试生产	24.84
神华宁夏煤业集团公司麦垛山煤矿	27.24	预计2014年9月试生产	13.36
合计	305.39		162.61

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至2013年3月底，公司共有拟建项目6个，预算投资金额总计254亿元。总体看，公司未来投资规模较大，但相对

于公司规模，资本支出压力较小。

表5 截至2013年3月底公司拟建项目

投资项目	预算投资金额	项目简介
北京燃气热电	38 亿	该项目厂址位于北京市朝阳区。燃气由北京市燃气集团提供；220KV 线路送出；同步建设除尘、脱硫、脱硝，污水处理，不外排。
胜利发电厂一期	54 亿	项目为锡林郭勒胜利矿区煤电一体化项目，“十二五”期间规划建设两期共4×66万千瓦直接空冷燃煤机组。
重庆万州一期	70 亿	项目位于重庆市万州区，一期建设规模2×1000MW，总投资估算700000万元。

		本项目采用 2×1000MW 超超临界机组。水源拟采用长江水。采用石灰石—石膏湿式烟气脱硫工艺。
郭家湾煤矿	34 亿	项目位于陕西省境内，设计规模 800 万吨/年
青龙寺煤矿	20 亿	项目位于陕西省境内，设计规模 300 万吨/年
天津煤码头二期	38 亿	工程吞吐能力 3500 万吨/年，堆存设施采用储煤筒仓工艺。总投资 38 亿元。

资料来源：公司提供

八、募投项目概况

“07神华债”募集资金20亿元人民币，全部用于神华鄂尔多斯直接液化项目一期工程。该工程为公司自主研发并拥有自主知识产权，被列为国家现代煤制油、煤化工示范项目。目前，此项目已完成投资，处于试生产阶段。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2010~2012年审计报告经立信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年一季度财务报表未经审计。公司2011年合并报表范围因投资设立新增2户二级子公司，因级次变更减少6户二级子公司，2012年合并范围因新设、收购和级次变更增加3户，因级次变更减少2户，合并报表范围变化对财务数据可比性影响小。

2. 盈利能力

2012年，受益于煤炭产销量持续增长，公司实现营业总收入3489.69亿元，同比增长22.72%；同期，公司营业总成本合计2279.64亿元，同比增长30.81%。

期间费用方面，2012年公司期间费用合计347.51亿元，同比增长28.50%；期间费用率为10.10%，较上年上升0.46个百分点。公司费用控制能力良好且相对稳定。非经常性损益方面，公司2011年实现投资收益34.26亿元，对营业利

润有一定贡献。

2012年，公司实现利润总额768.21亿元，同比增长3.57%，实现净利润626.83亿元，同比增长7.11%。

从盈利指标看，受跟踪期内煤炭价格下跌影响，2012年公司总资本收益率和净资产收益率分别为10.28%和13.92%，均较2011年有小幅下降。同时，非煤产业收入的增长及煤炭主业盈利能力下滑导致公司整体营业利润率延续下降趋势，2012年公司营业利润率为31.54%。

2013年1~3月，公司实现营业总收入805.75亿元，利润总额191.59亿元，分别占2012年全年数额的23.09%和24.94%。

总体看，公司以合同煤为主的销售模式有利于规避行业波动风险；煤电路港一体化的运营模式也保证了公司的整体盈利能力，整体盈利能力很强。跟踪期内，随着宏观经济增速减缓，煤炭价格下跌，公司煤炭板块盈利能力有所下滑。

3. 现金流分析

经营活动方面，2012年随着公司营业收入的增长，经营活动产生的现金流入4019.55亿元，同比增长22.35%；经营活动产生的现金流量净额为935.90亿元，同比增长13.35%，公司经营获现能力极强。同期公司货款情况回收良好，现金收入比为108.12%。

投资活动方面，受在建工程投资和收购、新设子公司支出大幅上升影响，2012年公司投

资活动现金流出量和净流出额分别上升至1399.26亿元和1299.90亿元，同比分别上升70.79%和85.21%。2012年公司筹资活动前现金净流量合计-364.01亿元，外部融资需求显著上升。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动产生的现金流仍以取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金为主，由于公司投资规模较大，外部融资需求增加，筹资活动现金流入大幅上升，筹资活动产生的现金流量净额合计336.12亿元。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入量为933.27亿元，经营活动现金流量净额为180.26亿元，同比下降19.19%；公司投资活动现金流量净额为-196.58亿元；筹资活动现金流量净额合计3.56亿元。

总体上，随着公司煤炭产量增长，经营活动获现能力极强，收现质量保持稳定，跟踪期内，公司筹资活动现金流入量大幅上升，且显著推升了负债水平。

4. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额合计8218.51亿元，同比增长31.10%。其中，流动资产占21.71%，非流动资产占78.29%，资产构成仍以非流动资产为主。截至2013年3月底，公司资产总额合计8466.59亿元，资产构成变化不大。

截至2012年底，公司流动资产合计1783.88亿元，同比增长%，主要以货币资金（占50.28%）、存货（占15.57%）、应收账款（占14.61%）和应收票据（占5.65%）为主。

截至2012年底，公司货币资金合计896.91亿元，应收票据100.70亿元，现金类资产合计占流动资产比例为56.44%，公司货币资金充裕，现金类资产规模大，资产流动性良好。

截至2012年底，公司应收账款净额为260.69亿元，同比增长52.70%，应收账款中86.32%为单项计提坏账准备的应收款项（主要

为对国内各大电力及电网企业的应收款），应收账款坏账准备综合计提比例1.56%。

截至2012年底，公司存货合计277.83亿元，同比增长11.25%，存货构成以原材料和库存商品为主，共计提存货跌价准备14.72亿元，计提比例5.03%，考虑到公司以合同煤为主的销售模式，公司存货减值风险小。

截至2012年底，公司其他应收款合计76.89亿元，同比增长59.99%，公司其他应收款主要债务人是永宁县政府、内蒙古大雁矿业集团有限责任公司、满洲里通畅国际货运代理有限公司等。

截至2013年3月底，公司流动资产合计1894.36亿元，较上年底增长4.45%，主要来自应收账款、预付款项和存货的增长，现金类资产占流动资产比例下降至51.41%。

截至2012年底，公司非流动资产合计6434.63亿元，同比增长38.59%，主要来自固定资产的增加。公司非流动资产以固定资产（占66.19%）、在建工程（占14.74%）和无形资产（占8.24%）为主。

截至2013年3月底，公司非流动资产6572.23亿元，主要来自固定资产和其他非流动资产的增长，资产结构相对稳定。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计4503.58亿元，同比增长15.79%，主要是未分配利润的增长所致。公司所有者权益中，实收资本占8.75%、资本公积占17.34%，专项储备占1.16%，盈余公积占2.67%，未分配利润所占36.88%，所有者权益稳定性一般。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计4681.88亿元，较上年增长15.79%，实收资本占所有者权益比例下降至8.48%。

负债

截至2012年底，公司负债合计为3714.93亿元，同比增长56.11%，显著高于资产规模增速。公司流动负债、非流动负债分别占负债总额的47.08%和52.92%。

截至2012年底，公司流动负债合计1749.03亿元，同比增长43.91%，主要以短期借款（占15.30%）、应付账款（占29.75%）、应交税费（占6.96%）、其他应付款（占8.41%）和其他流动负债（占17.18%）为主。截至2012年底，公司应付账款合计520.36亿元，其中，账龄在1年（含）以内的占83.46%，1~2年（含）的占10.39%。

截至2012年底，公司非流动负债合计1965.90亿元，主要以长期借款（占52.45%）和应付债券（占34.79%）为主。

从有息债务来看，截至2012年底，公司全部债务合计2457.09亿元，同比增长80.30%，长期借款和应付债券均较上年大幅增长；长期债务占比70.34%，债务期限结构良好。

债务指标方面，截至2012年底，受债务规模快速增长影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至45.20%、35.26%和27.68%。公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

截至2013年3月底，公司全部债务合计2469.26亿元，较上年底变动不大，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44.70%、34.53%和27.35%。

整体上，跟踪期内，公司资产规模保持增长，流动资产中现金类资产占比大，资产质量良好。受益于未分配利润的稳定增长，公司权益规模持续提升，但权益稳定性一般。公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年底公司流动比率和速动比率分别为101.99%和86.11%，同比均明显下滑；截至2013年3月底，上述指标略有回升，为106.63%和87.82%。2012年，公司经营现金流动负债比为53.51%。截至2013年3月底，公司现金类资产合计1006.80亿元，是同期短期债务1.38倍。总体看，公司现金类资产对短期债务的保障能力较强，短期偿债能力

较强。

从长期偿债能力指标看，2012年公司EBITDA为1160.84亿元，较上年增长10.71%；EBITDA利息倍数由2011年的14.92倍下降至10.42倍；公司全部债务/EBITDA由2011年的1.30倍上升至2.11倍。总体看，公司债务负担较轻，整体偿债能力很强。

“07神华债”发行额度合计20亿元，2012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“07神华债”本金的58.04倍、200.98倍和46.79倍。截至2013年3月底，公司现金类资产为“07神华债”本金的48.69倍。公司对该期债券的偿付能力极强。

“07神华债”由国家开发银行（以下简称“国开行”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国开行主体长期信用等级为AAApi，具备很强的担保实力，其对本期债券提供的担保有利于进一步保障本期债券本息偿还的安全性。

截至2012年底，公司对集团外单位提供的担保金额为14.07亿元，担保比率为0.31%。目前各担保企业经营正常，公司或有负债风险小。

截至2012年底，公司共获得各家银行授信额度3837.85亿元，已使用额度1708.19亿元，可用额度2129.66亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司中国神华能源股份有限公司是香港联合交易所（HK.01088）及上海证券交易所（SH.601088）上市公司，具备直接融资能力。

6. 过往债务履约情况

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

7. 抗风险能力

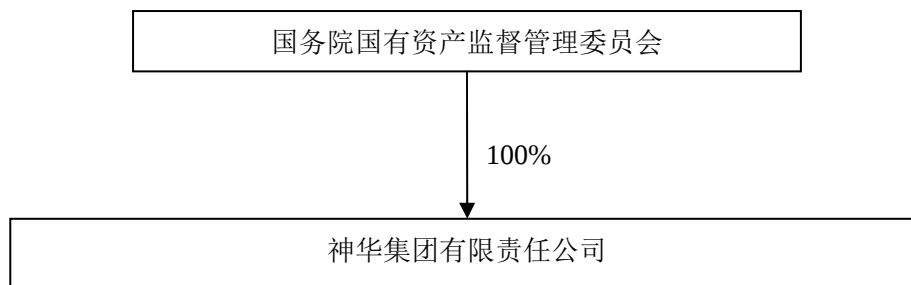
基于对煤炭行业发展趋势的基本分析、公司经营及财务风险识别，以及公司在生产规模、

资源储备、产业链整合等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

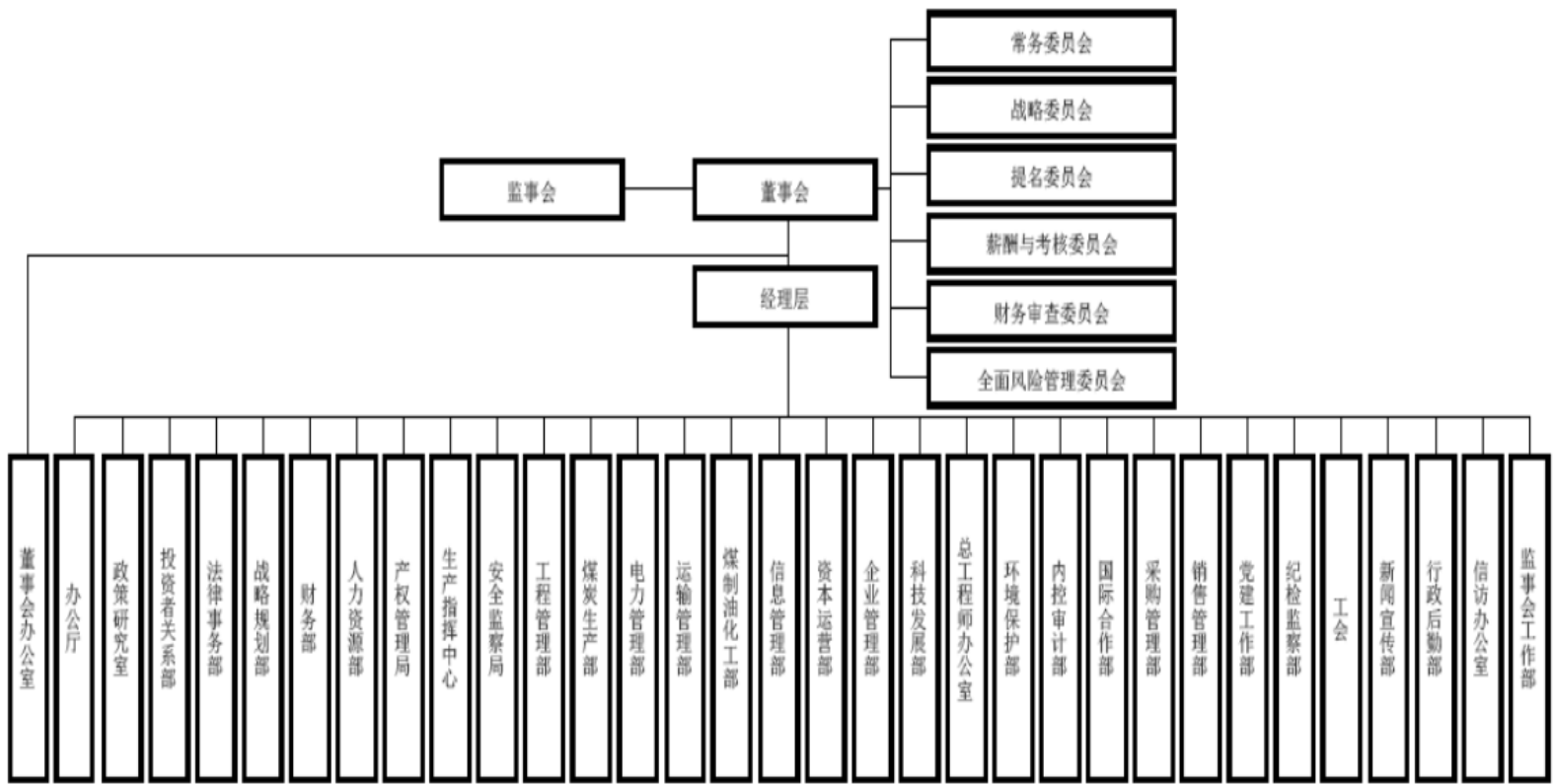
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07神华债”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	9914590.13	9337155.47	8969099.51	-4.89	8835609.90
交易性金融资产	48032.00	46688.88	91874.22	38.30	68793.56
应收票据	888945.30	1159579.63	1007038.70	6.44	833628.60
应收账款	1184893.74	1707217.73	2606880.49	48.33	3024174.04
预付款项	622824.18	516426.76	1129831.44	34.69	1330371.84
应收利息	14069.81	22722.58	12916.86	-4.18	11692.79
应收股利	0.00	12994.11	55018.28		32209.81
其他应收款	431251.75	480561.73	768864.37	33.52	954844.92
存货	1982493.16	2497422.22	2778340.61	18.38	3341615.77
一年内到期的非流动资产	33516.92	33566.00	46050.00	17.21	65664.44
其他流动资产	493380.07	446688.87	372896.16	-13.06	445028.01
流动资产合计	15613997.05	16261023.98	17838810.63	6.89	18943633.69
非流动资产：					
发放委托贷款及垫款	0.00	0.00	0.00		0.00
可供出售金融资产	1146267.91	777094.59	714737.78	-21.04	662187.04
持有至到期投资	28800.00	15500.00	14600.00	-28.80	19711.49
长期应收款	0.00	15432.50	15558.60		46646.83
长期股权投资	1320725.32	1442747.62	1875733.94	19.17	1923285.83
投资性房地产	102441.23	106825.25	117565.33	7.13	87617.19
固定资产	22384966.52	30733531.30	36943108.81	28.47	37444585.98
在建工程	8942446.39	6842085.94	11512950.40	13.47	11290900.95
工程物资	423507.37	196017.01	406214.46	-2.06	613412.99
固定资产清理	-29689.00	173.06	734.57		1341.91
生产性生物资产	50.94	22.18	15.85	-44.22	15.85
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	3611881.92	3826008.43	7594268.23	45.00	7750688.66
开发支出	96948.92	90523.32	97728.71	0.40	117285.35
商誉	12841.18	79627.71	1983026.50	1142.69	1983026.50
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	179149.73	300061.28	355251.46	40.82	341053.48
递延所得税资产	284142.58	438298.96	479734.40	29.94	451039.08
其他非流动资产	974184.51	1565900.54	2235035.48	51.47	2989470.32
非流动资产合计	39478665.52	46429849.66	64346264.52	27.67	65722269.46
资产总计	55092662.57	62690873.64	82185075.15	22.14	84665903.14

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1041685.37	666017.90	2676068.49	60.28	2593829.18
吸收存款及同业存放	6478.35	3886.30	3453.54	-26.99	4977.90
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	207444.38	327689.91	469535.01	50.45	487162.35
应付账款	3235809.80	3921353.35	5203578.44	26.81	4928222.86
预收款项	822385.50	838129.92	779299.72	-2.65	1025932.62
应付职工薪酬	863506.13	875380.65	1006372.68	7.96	1095793.79
应交税费	771192.24	1473491.20	1218043.78	25.68	1281160.52
应付利息	30631.04	182147.65	268667.55	196.16	267954.89
应付股利	0.00	233564.75	252703.31		183576.34
其他应付款	1673656.22	1565745.19	1470542.89	-6.26	1892196.51
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	934748.76	1525873.91	1136522.06	10.27	986950.22
其他流动负债	738.27	540123.56	3005511.97	6280.47	3018170.44
流动负债合计	9588276.06	12153404.29	17490299.45	35.06	17765927.60
非流动负债：					
长期借款	6653172.07	6226139.74	10311641.35	24.49	9732796.20
应付债券	3872700.00	4332700.00	6840000.00	32.90	7840225.43
长期应付款	327893.55	364961.86	608111.30	36.18	631206.54
专项应付款	40284.31	43046.46	46686.97	7.65	43729.03
预计负债	329455.75	368613.66	427541.29	13.92	434544.41
递延所得税负债	287674.54	210939.44	1329005.40	114.94	1299980.38
其他非流动负债	76825.63	96956.23	96012.59	11.79	98711.73
非流动负债合计	11588005.85	11643357.39	19658998.90	30.25	20081193.72
负债合计	21176281.91	23796761.68	37149298.35	32.45	37847121.31
所有者权益：					
实收资本(或股本)	3896889.82	3927162.11	3940956.11	0.56	3970956.11
资本公积	8106272.27	7887643.54	7808543.85	-1.85	7770643.44
专项储备	466289.11	619558.96	524612.38	6.07	633899.63
盈余公积	922120.56	1079447.46	1201277.49	14.14	1202528.05
一般风险准备	14103.45	13509.00	24591.30		24591.62
未分配利润	10185262.13	13326110.96	16607592.63	27.69	17553961.89
外币报表折算差额	48065.41	41448.47	46804.67	-1.32	42789.91
归属于母公司权益合计	23639002.75	26894880.51	30154378.44	12.94	31199370.66
少数股东权益	10277377.91	11999231.45	14881398.37	20.33	15619411.17
所有者权益合计	33916380.66	38894111.96	45035776.81	15.23	46818781.83
负债和所有者权益总计	55092662.57	62690873.64	82185075.15	22.14	84665903.14

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	21963389.90	28029695.40	34396914.33	25.14	8057522.33
减: 营业成本	13293177.39	17426568.32	22796365.94	30.95	5169916.15
利息支出	91.00	19.20	18104.04	1310.45	5768.16
手续费及佣金支出	89.77	202.47	267.10	72.50	56.41
营业税金及附加	508359.57	617181.14	722308.78	19.20	174190.11
销售费用	368668.97	323018.61	345738.13	-3.16	98764.20
管理费用	1558635.88	1930028.44	2411491.68	24.39	594004.30
财务费用	348551.07	451214.17	717855.36	43.51	177255.61
资产减值损失	109993.07	22950.19	47028.99		3957.27
加: 公允价值变动收益	14975.58	11917.30	2216.13		-21718.88
投资收益	195027.40	222335.67	342569.84		99590.50
其中: 对合营企业投资 收益	97264.35	105715.03	125036.58	13.38	12109.59
汇兑收益					0.00
二、营业利润	5985826.17	7492765.85	7682540.30	13.29	1911481.74
加: 营业外收入	83806.78	105875.21	150198.20	33.87	14248.17
减: 营业外支出	217127.57	181377.49	150606.08		9793.14
其中: 非流动资产处置 损失	34776.99	19254.86	25289.23	-14.72	1915936.77
三、利润总额	5852505.39	7417263.57	7682132.41		1915936.77
减: 所得税费用	1166628.66	1564869.58	1413841.86	10.09	354230.65
四、净利润	4685876.73	5852393.99	6268290.56	15.66	1561706.11

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	24162176.53	31293829.42	37188319.60	24.06	8593843.50
客户存款和同业存放款项净增加额	442.40	-423.67	2008.06	113.05	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	18761.34	45856.77	47203.18	58.62	0.00
收到的税费返还	23292.08	12187.56	16687.48	-15.36	1018.55
向其他金融机构拆入资金净增加额	17702.29	0.00	0.00		
收到其他与经营活动有关的现金	918472.50	1500968.20	2941308.93	78.95	737882.41
经营活动现金流入小计	25140847.13	32852418.28	40195527.25	26.44	9332744.46
购买商品、接受劳务支付的现金	11698718.34	15670753.61	19901774.35	30.43	4752664.54
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	0.00		0.00
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	164805.64	208200.83		0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	180.77	203.35	267.10	21.56	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	2107613.11	2587322.57	3232170.10	23.84	742107.98
支付的各项税费	3729784.78	4863927.04	5677981.10	23.38	1364872.28
支付其他与经营活动有关的现金	1240482.18	1308803.34	1816147.83	21.00	670451.26
经营活动现金流出小计	18776779.18	24595815.55	30836541.31	28.15	7530096.07
经营活动产生的现金流量净额	6364067.95	8256602.73	9358985.94	21.27	1802648.40
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	449451.92	320009.76	125973.02	-47.06	32863.23
取得投资收益收到的现金	94136.78	143840.58	50823.62	-26.52	113364.05
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	25974.72	7778.70	79271.87	74.70	19055.50
处置子公司及其他单位收到的现金净额	39650.42	0.00	43244.97	4.43	75600.28
收到其他与投资活动有关的现金	1729013.19	702804.33	694200.66	-36.64	49461.89
投资活动现金流入小计	2338227.02	1174433.37	993514.14	-34.82	290344.95
购建固定资产、无形资产等支付的现金	4940107.33	6808427.39	8052088.11	27.67	1308224.29
投资支付的现金	607652.20	59418.30	316352.36	-27.85	841093.79
取得子公司等支付的现金净额	-42524.70	180924.40	4776965.23		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	1002593.61	1144155.36	847145.10	-8.08	106779.88
投资活动现金流出小计	6507828.45	8192925.44	13992550.81	46.63	2256097.96
投资活动产生的现金流量净额	-4169601.43	-7018492.07	-12999036.67	76.57	-1965753.01
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	136901.92	332308.68	431768.23	77.59	64857.44
取得借款收到的现金	5337515.96	1914472.32	13538479.07	59.26	1006114.28
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		1000000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	18351.34	28425.93	37101.43	42.19	126055.55
筹资活动现金流入小计	5492769.22	2275206.93	14007348.73	59.69	2197027.27
偿还债务支付的现金	5457207.04	2335863.97	7877868.74	20.15	1722252.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1352525.86	2185247.40	2743700.24	42.43	278096.12
支付其他与筹资活动有关的现金	42591.86	15966.38	24613.75	-23.98	161103.40
筹资活动现金流出小计	6852324.76	4537077.75	10646182.73	24.65	2161452.22
筹资活动产生的现金流量净额	-1359555.54	-2261870.81	3361166.00		35575.05
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	228.80	-817.92	680.80	72.50	-108.58
五、现金及现金等价物净增加额	835139.77	-1024578.07	-278203.92		-127638.14
加: 期初现金及现金等价物余额	8765687.04	9600826.82	8576248.75	-1.09	7960018.41
六、期末现金及现金等价物余额	9600826.82	8576248.75	8298044.82	-7.03	7832380.27

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	4685876.73	5852393.99	6268290.56	15.66	1561706.11
加: 资产减值准备	109993.07	22859.01	47028.99	-34.61	4030.01
固定资产折旧及其他	1764756.87	2326845.64	2818947.79	26.39	700399.01
无形资产摊销	140685.91	132945.65	162155.99	7.36	37524.75
待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用摊销	29909.33	53944.12	86498.72	70.06	14174.97
预提费用增加	0.00	0.00	0.00		0.00
处置固定资产、无形资产等损失	17002.35	3203.74	10540.20	-21.26	0.74
固定资产报废损失	2070.59	3807.74	3478.47	29.61	684.45
公允价值变动损失	-14975.58	-11917.30	-2216.13		21718.88
财务费用	426910.24	554255.07	858012.77	41.77	223540.18
投资损失	-195027.40	-222335.67	-342569.84		-248275.74
递延所得税资产减少	-27269.94	-153527.85	13006.87		-10775.31
递延所得税负债增加	-18506.37	29213.40	-22931.96		-18118.19
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00		
预提费用增加	0.00	0.00	0.00		
存货的减少	-471286.98	-497152.45	16202.07		-551774.07
经营性应收项目的减少	-779218.46	-795357.27	-240128.62		-606371.87
经营性应付项目的增加	597662.16	822384.89	-354778.67		584260.40
其他	95485.43	135040.03	37448.73	-37.37	89924.08
经营活动产生的现金流量净额	6364067.95	8256602.73	9358985.94	21.27	1802648.40
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
债务转为资本	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00		0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00		0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	9600826.82	8576248.75	8298044.82	-7.03	7832378.07
减: 现金的期初余额	8765687.04	9600826.82	8576248.75	-1.09	7927816.30
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00		2.20
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00		32202.11
现金及现金等价物净增加额	835139.77	-1024578.07	-278203.92		-127638.14

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.38	7.29	6.93	6.93	--
存货周转次数(次)	6.71	7.78	8.64	8.00	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.48	0.47	0.46	--
现金收入比(%)	110.01	111.65	108.12	109.55	106.66
盈利能力					
营业利润率(%)	37.11	35.50	31.54	33.84	33.68
总资本收益率(%)	10.96	12.20	10.28	10.99	--
净资产收益率(%)	13.82	15.05	13.92	14.24	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	23.72	21.37	27.68	24.99	27.35
全部债务资本化比率(%)	27.29	25.95	35.26	30.87	34.53
资产负债率(%)	38.44	37.96	45.20	41.68	44.70
偿债能力					
流动比率(%)	162.84	133.80	101.99	123.70	106.63
速动比率(%)	142.17	113.25	86.11	105.46	87.82
经营现金流动负债比(%)	66.37	67.94	53.51	60.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.93	14.92	10.42	12.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.55	1.30	2.11	1.76	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.17	0.09	-0.15	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.14	2.23	-4.24	-0.42	--

附件 6 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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/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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。