

跟踪评级公告

联合[2013] 696 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,维持义马煤业集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定;维持“10 义马 MTN1”、“11 义马 MTN1”、“11 义煤债”、“12 义马 MTN1”和“13 义马 MTN1”的信用等级为 AA⁺,维持“12 义马 CP001”、“13 义马 CP001”的信用等级为 A-1。

特此公告。



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>

义马煤业集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA ⁺	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA ⁺	评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 义马 MTN1	10 亿元	2010/05/07-2015/05/07	AA ⁺	AA ⁺
11 义马 MTN1	4 亿元	2011/06/30-2016/06/30	AA ⁺	AA ⁺
11 义煤债	8 亿元	2011/08/17-2017/08/17	AA ⁺	AA ⁺
12 义马 CP001	20 亿元	2012/10/19-2013/10/19	A-1	A-1
12 义马 MTN1	10 亿元	2012/09/07-2017/09/07	AA ⁺	AA ⁺
13 义马 MTN1	8 亿元	2013/04/19-2018/04/19	AA ⁺	AA ⁺
13 义马 CP001	20 亿元	2013/05/02-2014/05/02	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	61.31	76.28	151.53	132.64
资产总额(亿元)	330.81	402.27	583.47	583.51
所有者权益(亿元)	100.31	127.95	201.71	202.50
短期债务(亿元)	21.57	49.50	138.44	115.78
全部债务(亿元)	121.22	138.49	216.71	219.37
营业收入(亿元)	205.93	312.19	335.02	54.53
利润总额(亿元)	18.39	17.78	5.44	1.27
EBITDA(亿元)	30.48	42.09	26.32	--
经营性净现金流(亿元)	43.96	46.06	5.39	-11.34
营业利润率(%)	19.66	17.42	12.31	18.57
净资产收益率(%)	13.68	7.96	0.50	--
资产负债率(%)	69.68	68.19	65.43	65.30
全部债务资本化比率(%)	54.72	51.98	51.79	52.00
流动比率(%)	102.03	88.47	106.81	117.29
全部债务/EBITDA(倍)	3.98	3.29	8.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.29	5.81	3.18	--
经营现金流流动负债比(%)	34.86	26.28	1.99	--

注: 公司于 2012 年发行的短期融资券计入应付债券中, 本报告已将其调整至短期债务, 涉及的相关指标已进行调整; 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

杜蜀萍

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, 义马煤业集团股份有限公司(以下简称“义煤集团”或“公司”)作为河南省主要煤炭生产企业之一, 在经营规模、资源储量、产业布局、地理区位、政策支持等方面具备综合优势, 煤化工等项目的投产使公司产业链产品更加丰富、产品结构有所优化, 非受限现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还短期债券的保障能力较强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 宏观经济增速放缓、煤炭行业景气度下行, 公司煤炭产销量和均价均持续下滑、短期债务规模大幅增长、短期偿债压力上升等对公司的不利影响。

未来, 在宏观经济增速企稳的背景下, 随着公司新建及整合矿井陆续投产, 公司原煤产销量有望回升; 同时, 公司煤化工项目的投产有望进一步完善公司多元化产业结构, 增强公司整体抗风险能力。

综合分析, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定; 维持“10 义马 MTN1”、“11 义马 MTN1”、“11 义煤债”、“12 义马 MTN1”和“13 义马 MTN1”的信用等级为 AA⁺, 维持“12 义马 CP001”、“13 义马 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 跟踪期内, 公司煤化工板块进入回报期, 收入保持稳定增长。
2. 公司区位优势明显, 下游客户稳定, 在煤炭行业景气下行时期, 煤炭主业抗风险能力相对突出。
3. 跟踪期内, 公司下属子公司完成增发, 权益规模大幅增长。
4. 公司非受限现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还短期债券的保障能力较

强。

关注

1. 公司煤炭产品价格持续下滑，整体盈利能力明显弱化。
2. 受氧化铝价格下跌影响，公司氧化铝业务毛利率持续快速下滑。
3. 公司短期债务规模大幅增加，债务期限结构有待改善，短期偿债压力上升。

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）与义马煤业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与义马煤业集团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。

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，未因义马煤业集团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。

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义马煤业集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于义马煤业集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

义马煤业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“义煤集团”）的前身是河南省义马矿务局，始建于1958年。1997年12月，经国家煤炭工业部煤办字[1997]第405号文批准，义马矿务局改制为国有独资公司，更名为“义马煤业（集团）有限责任公司”。2008年12月，公司进行股份制改制，更名为“义马煤业集团股份有限公司”。截至2013年3月底，公司注册资本33.21亿元，其中：河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）持股72.22%；中国信达资产管理公司持股18.42%；中国华融资产管理公司持股6.30%；河南丰利能源矿业有限公司持股3.06%。

公司经营范围包括：煤炭开采、洗选加工和批发；取水；供水、住宿、餐饮、工程测量、地籍测绘、房产测绘、煤炭工业设备及配件的改造生产检修（限分支机构凭证经营）、销售；铁路专用线煤炭运输；国内贸易（国家有专项专营规定的除外）；种植业；养殖业；印刷（限分支机构凭证经营）；技术服务、咨询服务；发电；对外贸易（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）；对外经济合作（凭证）（以上范围凡需前置审批或国家有关规定的，凭许可证或有关批准文件经营）。

目前公司下设董事会秘书处、综合办公室、审计处、生产与装备部、技术中心、企业管理部、安全健康环保部、法律事务部、人力资源部、财务部、战略规划部等职能部门。

公司2012年合并范围包括84家子公司，涉及煤炭开采、发电、氧化铝生产、水泥生产、建筑安装、运输、冶炼等行业。其中，河南大有能源股份有限公司（下称“大有能源”）为上海证券交易所上市公司（SH.600403，公司持股59.07%）。

截至2012年底，公司资产总额为583.47亿元，所有者权益为201.71亿元（其中少数股东权益70.30亿元）。2012年，公司实现营业收入335.02亿元，利润总额5.44亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额为583.51亿元，所有者权益为202.50亿元（其中少数股东权益72.34亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入54.53亿元，利润总额1.27亿元。

公司注册地址：河南省三门峡市义马市千秋路6号；法定代表人：武予鲁。

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2000万元以上的企业，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，5 月 23 日召开的国务院常务会议，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 2012 年底，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，一方面中央政府多次强调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额度调整、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、行业及区域经济环境

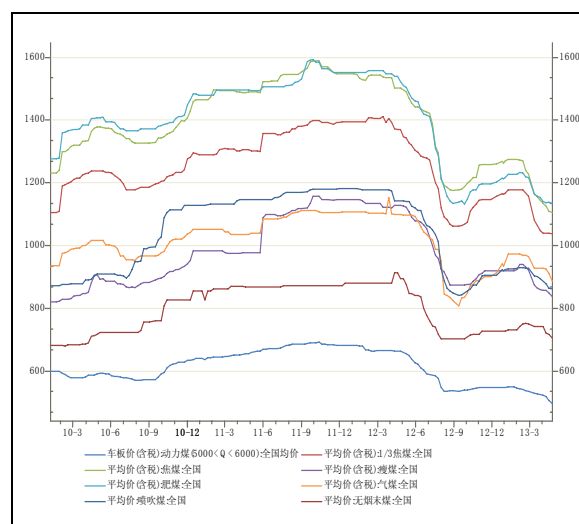
1. 煤炭行业

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可

分为动力煤、化工煤、冶金煤和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

2010~2011 年，随着实体经济回暖及通货膨胀影响，国内煤炭价格波动回升，至 2011 年 10~11 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，随着第四季度传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑；2013 年一季度，在实体经济持续低迷及进口煤炭的双重冲击下，煤炭价格继续下行。总体看，在供大于求及宏观经济增速减缓的大环境下，煤炭价格自 2012 年起进入下行通道，行业景气程度连续 5 个季度出现下滑，业内企业经营压力持续上升。

图 1 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

行业政策方面：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。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。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，统筹东、中、西部结转建设规模，到 2015 年形成产能 41 亿吨/年，产量和消费量控制在 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，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。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。

“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及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。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。

2. 区域环境

河南是国内第四大产煤大省，《河南省煤炭工业“十一五”发展规划》中，明确提出了“建成全国重要的煤炭基地和煤火电基地”的战略目标，优化煤炭开发布局，建设一批现代化大中型矿井，通过资源整合，使煤炭资源向优势企业集中，并依托骨干企业，加快煤炭资源转化，大力发展煤电产业，积极推进煤化工产业发展，建设大型煤化工基地。

经历了 2008 年的第一轮大煤企整合，由平煤集团、义煤集团、郑煤集团、鹤煤集团、焦煤集团、永煤集团、中原大化为主体的七大煤业集团重组为现今的五大集团后，河南

第二轮大煤企整合开始推进。根据 2010 年 2 月出台的《河南省煤炭企业兼并重组实施意见》，在此次河南省政府提出的兼并重组具体方案中，鼓励大型煤炭企业联合重组被重点强调。大力支持中平能化集团、河南煤化集团、义煤集团、郑煤集团、神火集团、河南省煤层气开发利用有限公司等大型煤炭企业作为兼并重组主体，兼并重组中小煤矿，实现规模化经营。

河南省政府对于发展煤炭、煤电、煤化工等产业重视程度高、支持力度大，并以建立龙头企业、提高区域产业集中度为政策导向，公司作为省管大型煤炭企业和主要资源整合主体，有望在后续煤炭资源获得、项目审批方面得到较多支持。

五、基础素质分析

公司是原国家经贸委确定的 520 家国有重点企业之一，同时是河南省省管 15 家重点企业之一，在 2012 年中国企业 500 强中位列第 283 位。根据中国煤炭工业协会的数据，公司在 2012 年中国煤炭企业 100 强中排名第 21 位，中国煤炭企业产量 50 强中排名第 24 位。

目前，公司已经形成了以煤炭生产为主，火电、氧化铝、建材、煤气化等多项产业为辅的经营格局，所产焦煤、贫瘦煤、无烟煤和洗精煤广泛应用于发电、造气、工业锅炉、炼焦和建材等行业，产品销往国内 20 多个省区。

截至 2012 年底，公司拥有生产矿井 28 对，在建矿井 6 对，原煤设计产能 2712 万吨/年，原煤核定产能 3813 万吨/年，煤炭保有储量 23.49 亿吨，可采储量 13.57 亿吨。技术装备方面，公司拥有综采机械设备 18 套，其中重型放顶煤设备 11 套，轻型放顶煤设备 5 套，普通综采 2 套；综掘机 26 套。共装备了 18 个综采、综放工作面 and 19 个综掘工作面。

2012 年 11 月，公司子公司大有能源非公开发行股票 36175.62 万股，发行价格 20.84 元/股，募集资金净额 737950.71 万元。增发后，公司对大有能源持股比例从 84.71%降至 59.07%，但仍处于控股地位；同时，增发使公司净资产大幅增加，资本实力得到增强。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以煤炭开采为主业，同时发展基于煤炭的氧化铝、煤化工等煤基产业链。2012 年，公司实现营业收入 335.02 亿元，其中煤炭板块完成销售收入 139.55 亿元，占 41.65%，仍然是公司主要的收入和利润来源，公司煤炭主业地位突出。氧化铝板块营业收入占比

保持在 4.82%~5.02%。煤化工板块，2012 年营业收入为 15.87 亿元，同比增长 12.56%，主要是 1,4-丁二醇项目顺利达产所致。其他业务主要系运输贸易、材料销售、多种经营等为煤炭开采和销售提供的配套服务及其他工程类业务，2012 年合计完成销售收入 163.44 亿元。2013 年 1~3 月，公司合计完成营业收入 54.53 亿元，占 2012 年全年的 33.36%。

从毛利率看，2012 年公司煤炭板块受行业景气度影响，毛利率下降至 28.75%，2013 年一季度，公司加大成本管控力度，使煤炭制造成本大幅降低，毛利率上升至 36.64%；氧化铝板块受氧化铝价格持续下跌影响，亏损面持续扩大，2013 年一季度毛利率降至 -25.91%。煤化工板块由于丁二醇项目投产运营，煤化工板块毛利率持续上升，2013 年 1~3 月达到 20.70%。其他板块业务较为分散，毛利率整体水平较低且波动性较大，2012 年为 0.62%。

表1 公司营业收入分板块构成情况（单位：亿元；%）

板块	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
煤炭	125.94	40.34	41.70	139.55	41.65	28.75	26.28	48.19	37.29
氧化铝	15.53	4.97	-0.06	16.16	4.82	-9.03	2.74	5.02	-62.04
煤化工	12.54	4.01	-12.28	15.87	4.74	18.90	7.64	14.01	30.50
其他	158.18	50.66	3.86	163.44	48.79	0.62	17.87	32.78	2.74
合计	312.19	100.00	18.75	335.02	100.00	12.74	54.53	100.00	20.03

资料来源：公司提供

煤炭板块

表2 公司煤炭板块主要生产指标

	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
原煤产量（万吨）	3361	3002	744
综合机械化程度（%）	75.05	80.82	83.20
掘进机械化程度（%）	54.43	75.50	78.31
全员效率（吨/工）	7.04	6.309	6.606
百万吨死亡率（人）	0.297	0	0

资料来源：公司提供

2012 年，受宏观环境影响，公司生产原煤合计 3002 万吨，同比下降 10.68%，煤炭板块实现主营业务收入 139.55 亿元，同比增长 10.81%。2013 年 1~3 月，公司原煤产量 744 万吨。

生产指标方面，跟踪期内，公司综合机械化程度和掘进机械化程度持续提升，至 2013 年 3 月底分别达 83.20%和 78.31%。

安全生产方面，跟踪期内，公司安全生

产整改获得成效，2012 年以来，百万吨死亡率保持为 0，安全生产形势良好。

表 3 公司销售方式比重情况

年度	直销		分销和代理	
	销量(万吨)	占比(%)	销量(万吨)	占比(%)
2010 年	2616	86.25	417	13.75
2011 年	2886	85.59	486	14.41
2012 年	2585	88.27	343	11.73
2013 年 1-3 月	665	93.47	47	6.53

资料来源：公司提供

商品煤销售方面，跟踪期内，公司直销比例持续上升，至 2013 年 1~3 月达到 93.47%；2012 年全年，公司共完成商品煤销售合计 2928 万吨，同比下降 13.17%，产销率为 97.53%。同期，商品煤销售均价降至 384.81 元/吨，较 2011 年下降 3.72%。

2013 年 1~3 月，公司共完成商品煤销售合计 712.34 万吨，为 2012 年全年的 24.33%；产销率为 95.74%，平均售价进一步下降至 375.60 元/吨。公司地处河南、山西、陕西三省交界处，交通便利、区位优势明显，且与大客户建立了长期战略合作伙伴关系，产品直销率高，销路有保障，在煤炭行业下行时期，得以维持较好的产品产销率，且产品售价跌幅小于行业平均水平。

表 4 公司近年煤炭销售情况表

	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
原煤产量(万吨)	3361	3002	744.05
商品煤销量(万吨)	3372	2928	712.34
产销率(%)	100.31	97.53	95.74
平均售价(元/吨)	399.69	384.81	375.60

资料来源：公司提供

2012 年，在煤炭行业景气度下行的情况下，公司生产的煤炭销量和售价呈下降趋势。但公司积极向河南省外开拓煤炭市场，采用异地置换煤炭¹、直接采购煤炭对外销售等方

¹异地置换煤炭业务，是指公司与其他企业合作，以合同价格将公司本阜生产的煤炭销售给合作企业，并以相同价格购买合作企业在外阜的煤炭，对外销售。

式，满足不同客户的需求，有效降低煤炭销售成本、扩大煤炭的销售量，使整体煤炭业务收入呈上升趋势。

氧化铝板块

公司控股子公司三门峡义翔铝业有限公司（以下简称“义翔铝业”，公司持股 70%）是中外合资公司，专门从事氧化铝生产。2012 年，义翔铝业共生产氧化铝 48.57 万吨，实现营业收入 11.2 亿元，但受氧化铝价格持续下跌影响，亏损 2.14 亿元。2013 年 1~3 月，义翔铝业生产氧化铝 12.3 万吨，实现营业收入 2.73 亿元，亏损 1.06 亿元。

煤化工板块

公司与美国综合能源公司（SES）的合作全面展开，双方已合资成立三家煤化工子公司，公司持股比例均为 75%。煤化工一期项目概算总投资为 24.83 亿元，于 2010 年 4 月启动；2012 年 5 月 30 日甲醇蛋白中试产品成功出炉，2012 年 6 月 30 日 1#气化炉成功产出合格煤气，2012 年 12 月 28 日首批次甲醇产品生产成功，目前正在进行联合试运行。截至 2013 年 5 月底，脱盐水处理站、循环水站、110KV 变电站、锅炉、空分、气化、压缩、净化等主要工程已全部完成并投入试运行，（气化排渣、气化脱硫、锅炉脱硫有望在 6 月底完成），总体形象进度达到 98%以上，完成工程投资 20.68 亿元。预计总投资有望控制在 21 亿元左右，较概算投资节约近 4 亿元。

2012 年，公司新建的丁二醇项目投产运营，产能大幅提升，丁二醇产品收入达到 9.78 亿元，同比增长 589.13%；2013 年一季度，丁二醇产品收入 3.71 亿元，为 2012 年全年的 37.95%。

截至 2013 年 3 月底，公司 20 万吨甲醇一期正常投产运行；10 万吨二甲醚项目正常投产运行；2×4.5 万吨 BDO 项目正常投产运行；20 万吨 PBT 一期项目正在进行设备安装等工作，土建已进入工程扫尾阶段，累计完成投资 3.23 亿元，总体形象进度为 90%。

总体看，跟踪期内，煤炭业务是公司的传统主业，收入保持增长趋势，但毛利率有所下降；氧化铝作为煤炭产业链条的延伸，有助于消化自身煤炭，但受宏观经济增速减缓及相关行业产能过剩影响，盈利能力较弱；煤化工板块逐渐进入稳定运营期，盈利能力稳步提升。公司其他业务板块中材料销售、煤炭贸易及运输业务规模持续增长，成为公司收入增长的重要来源，但贸易类业务毛利率低，对公司利润贡献小，煤炭板块和其他业务板块盈利能力下降导致公司整体毛利率

快速下滑。

2. 未来发展

截至 2013 年 3 月底，公司在建工程 10 项，包括煤矿项目 3 个（设计产能合计 210 万吨/年）、煤化工项目 2 个及其他项目 5 个。以上项目计划总投资合计 61.94 亿元，已完成投资 44.24 亿元。

公司拟建项目 2 个，其中煤矿技改项目 1 个，高精度铝深加工项目 1 个，计划总投资 56.80 亿元。

表 5 截至 2013 年 3 月底公司在建及拟建工程统计表

序号	项目/设备名称	设计产能	总投资额 (万元)	自筹 资金 比例	截至 2012 年底已投 资额 (万元)	2013 年 计划投资 (万元)	2014 年 计划投资 (万元)	2015 年 计划投资 (万元)
一、在建项目								
1	孟津煤矿	120 万吨/年	115103	30%	111660	3000		
2	金鼎煤矿	45 万吨/年	74564	30%	37535	13000	20000	4029
3	阳光矿业	45 万吨/年	47466	30%	25536	13454	12000	10930
4	义煤综能公司煤制气、气体分离、甲醇蛋白项目	1000 万方/日煤制气 20 万吨/年甲醇蛋白	248300	30%	198000	10000	40300	
5	采煤沉陷区治理	32 万 m ²	51307	30%	37582	13000	725	
6	体育公园	面积 33500m ²	15700	30%	4225	9300	2175	
7	跃进新风井		6998	30%	2128	4870		
8	新安矿 16 区风井		6416	30%	5000	1416		
9	开祥精细化工 14-丁二醇二期	4.5 万吨/年	46627	35%	16775	28600	1252	
10	铁生沟 15 区风井		6939	30%	3990	2949	1200	1200
	在建项目小计		619420		442431	99589	77652	15959
二、拟建项目								
1	新疆屯南煤业技改	18→60 万吨/年	28000	30%		10000	18000	
2	30 万吨/年高精度铝深加工项目		540000	30%		180000	200000	160000
	拟建项目小计		568000			190000	218000	160000

资料来源：公司提供；

注：孟津煤矿总投资额大于已投资额与计划投资之和；铁生沟 15 区风井总投资额小于已投资额与计划投资额之和。

未来几年，义煤集团将建设五个千万吨煤炭生产基地，实施企业开放合作的扩张战略，进行海外资源开发；调整产业和产品结构，化工产业布局及化工、铝产业链延伸，进入非煤（碱、钒等）矿产产业，形成大采选业、化工业、铝工业三大产业链条。筹建

豫西煤炭储配煤基，发展煤炭物流产业，使之成为企业发展新的支撑点；大力发展循环经济和低碳经济；加强技术创新，抓好采选、化工、铝产业以及高端金融、经营、管理的人才培养和引进，培育企业可持续竞争能力。

从公司未来投资规划看，公司 2013~2015

年每年计划投资规模分别为 28.96 亿元、29.45 亿元和 17.50 亿元，投资规模仍将维持较高水平。跟踪期内，公司 EBITDA 及经营活动净现金流均有所下降，2012 年分别为 19.20 亿元和 5.39 亿元，对未来投资规模覆盖程度较底，公司对外部融资渠道的依赖性增强。

八、财务分析

公司提供的 2010 年、2011 年财务报告由中磊会计师事务所有限公司²审计，2012 年财务报告经国富浩华会计师事务所审计，均出具标准无保留意见的审计报告，2013 年一季度财务报表未经审计。以下分析主要基于 2012 年财务数据。

公司 2012 年合并报表变化不大，纳入合并范围的公司共计 83 家子公司、1 家托管公司（义马环保电力有限公司），较 2011 年度纳入合并报表范围 88 家子公司相比，净减少 4 家，其中，新增 6 家、减少 10 家。

2012 年度公司出资新设立 22 家子公司、通过资源整合成立的 31 家子公司完成筹建并纳入合并范围；通过反向收购取得大有能源 50.08% 股权并将其纳入合并范围。北京世纪天元酒店管理有限公司于 2011 年交接完毕，公司将其纳入合并范围。此外，公司受让新疆屯南煤业有限责任公司、中联润世新疆煤业有限公司全部股权，并受武汉东湖高新集团股份有限公司委托经营义马环保电力有限公司，公司将上述三家企业纳入合并范围。

公司合并范围减少的 10 家子公司中，因 7 家处于待关闭状态或已暂停状态。同时，出售股权导致丧失控制权的有 1 家，因合并范围级次调整不再纳入合并范围的有 2 家。

总体看，公司 2012 年合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 335.02 亿元，同比增长 7.31%。同期，公司营业成本增长 14.48%，高于收入增幅。

期间费用方面，管理费用率有所下降，而财务费用率持续上升，整体期间费用率基本稳定，2012 年为 10.17%，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，公司投资收益、营业外损益等对公司利润总额影响较小。

受上述因素影响，2012 年公司实现营业利润 6.79 亿元，同比下降 64.95%；实现利润总额 5.44 亿元，同比下降 69.42%。

盈利指标方面，2012 年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为 12.31%、2.22% 和 0.50%，同比均大幅下滑。2013 年 1~3 月，公司完成营业收入 54.53 亿元，实现利润总额 1.27 亿元，煤炭板块毛利率上升使得营业利润率上升至 18.57%。

总体看，跟踪期内，受行业景气度下降影响，公司煤炭主业盈利能力大幅下降，处于成长期、毛利率较高的煤化工板块收入贡献相对较小，而收入占比较高的其他业务板块收入保持增长、毛利率有所下滑，整体盈利指标呈下滑趋势。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 327.72 亿元，同比略有下降，同期现金收入比为 97.82%，较 2011 下降 9 个百分点。2012 年公司经营活动现金流入量 391.90 亿元，同比增长 10.87%，公司其他与经营活动有关的现金流入增长 224.29%，达到 64.19 亿元，主要为各子公司营业外收入、政府补助；公司支付其他与经营活动有关的现金同比增长 88.96%，达到 18.18 亿元，主要

² 2013 年 05 月 14 日，中国证监会发布《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案通报》，通报中指出中磊会计师事务所所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

为营业外支出、往来款项中的暂付部分等；公司经营活动现金净流量为5.40亿元，同比下降88.29%。总体上，公司营业收入增长，但获现能力持续下降，收现质量减弱。

从投资活动与筹资活动来看，2012年公司投资活动现金流出量和净流量分别为65.83亿元和-60.43亿元，同比均保持增长。2012年公司筹资活动前现金净流量合计-55.04亿元，外部融资需求大幅上升。2012年，受债务到期影响，为偿付前期贷款，公司银行借款规模大幅上升，取得借款收到现金合计133.78亿元；2012年11月，公司子公司大有能源增发使公司吸收投资收到的现金增加72.77亿元；公司筹资活动现金流入量和流出量大幅增长，分别达到206.55亿元和77.05亿元。

2013年1~3月，经营活动现金流入量大幅减少，主要是公司收到其他与经营活动有关的现金仅0.34亿元，同比减少63.85亿元，公司经营活动现金流量净额为-11.34亿元；收入同比大幅下降的情况下，现金收入比上升至114.00%；投资活动现金流量净额为-8.71亿元，公司经营活动获现能力有所弱化，投资规模相应放缓。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力下降，收入实现质量较低；受在建工程持续性投资支出及偿还前期债务影响，公司对银行借款等外部融资渠道仍有较强依赖性。

3. 资本及债务结构

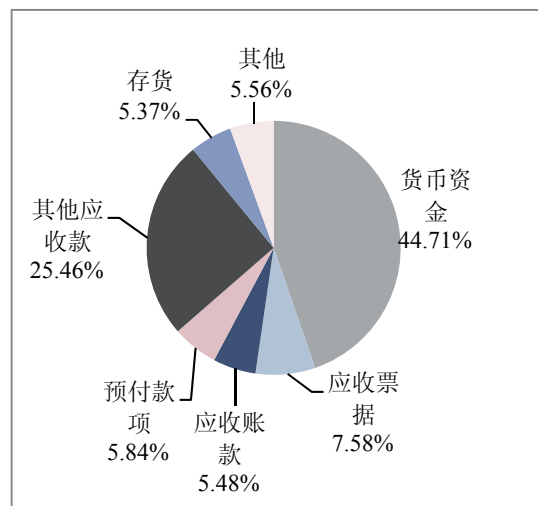
资产

受益于资源整合、煤炭产能及经营规模扩张，公司近年资产规模保持增长，截至2012年底，公司（合并）资产总额合计583.47亿元，同比增长45.05%，其中流动资产占49.67%，非流动资产占50.33%。

截至2012年底，公司流动资产合计289.81亿元，同比增长86.91%，主要是新增银行借款形成的货币资金大幅增加所致，2012年下

半年价格下跌、赊销货款增多使得应收账款同比增长44.90%，其他科目规模变化不大。

图2 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2012年底，公司货币资金合计129.56亿元，同比增长135.16%；其中3.51亿元属于银行贷款或银行承兑汇票的保证金。

2012年底公司应收票据合计21.96亿元，基本保持稳定。公司应收票据全部为银行承兑汇票，且均未质押，可回收性强。截至2012年底，公司现金类资产合计151.53亿元，占流动资产总额的52.29%，资产流动性良好。

截至2012年底，公司其他应收款为73.77亿元，同比增长79.86%，主要是因暂未达到投资确认的条件而在其他应收款反映的项目投资款、基建项目借款以及公司调整产业结构应收的资产出售价款；其他应收款余额前5名金额合计9.22亿元，占比12.50%，其他应收款集中度较低；2012年底，公司其他应收款共计计提坏账准备6.73亿元，计提比例7.67%，计提比例一般。

截至2012年底，公司存货为15.57亿元，主要由库存商品（占47.80%）、自制半成品（占34.69%）和原材料（占16.10%）构成，公司未计提存货跌价准备。

表 6 2012 年底公司其他应收款前五名情况

债务人	金额 (亿元)	账龄	占其他应收款比例
新疆中信泰达投资管理有限公司	3.00	1 年以内	4.07%
河南省煤气 (集团) 有限责任公司	2.50	1-5 年	3.39%
河南同力水泥股份有限公司	2.22	1 年以内	3.01%
河南龙泉天松投资有限公司	0.90	1-2 年	1.23%
河南希格玛科技发展有限公司	0.60	1 年以内	0.81%
合计	9.22		12.50%

资料来源：公司提供

截至2012年底，公司非流动资产合计293.67亿元，同比增长18.79%，主要以固定资产（占44.30%）、在建工程（占21.20%）和无形资产（占27.53%）构成。跟踪期内，公司在建矿井及资源整合的逐步推进，公司固定资产、在建工程及无形资产均保持增长，非流动资产构成基本稳定。

2012年，公司固定资产折旧及其他共12.61亿元，同比下降26.13%，主要是安全费用形成的固定资产较上年度大幅减少(约为下降额度的80%)所致。

截至2013年3月底，公司资产总额为583.51亿元，流动资产所占比重略有下降，比重为49.36%。流动资产方面，受煤炭行业景气下滑影响，公司应收账款大幅增长，同时，公司应收票据余额持续增加，现金类资产占流动资产比例为46.05%，资产流动性保持稳定。非流动资产方面，固定资产略有下降，无形资产、在建工程随公司投资支出稳步增长，2013年3月底非流动资产合计295.48亿元。

总体看，公司资产规模快速增长，流动资产中现金类资产占比较高，资产流动性良好；非流动资产规模随投资支出稳步增长，整体资产构成符合行业特点，资产质量较好。

所有者权益

截至 2012 年，公司所有者权益合计 201.71 亿元，同比增长 57.65%，主要是资本公积和少数股东权益增加所致。2012 年 2 月，公司以资本公积转增资本 0.78 亿元；2012 年

12 月，公司根据新公司章程，减少注册资本 1.64 亿元，以 7.00 亿元资本公积回购 1.64 亿股份，冲减股本 1.64 亿元。2012 年，公司子公司大有能源增发，导致资本公积大幅增加。

截至 2012 年底，公司归属于母公司的所有者权益由股本（占 25.27%）、资本公积（占 43.48%）、专项储备（占 2.70%）、盈余公积（占 1.70%）和未分配利润（占 26.85%）构成。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 202.50 亿元；跟踪期内，公司上缴母公司利润 4.34 亿元，导致未分配利润下降 12.31%。

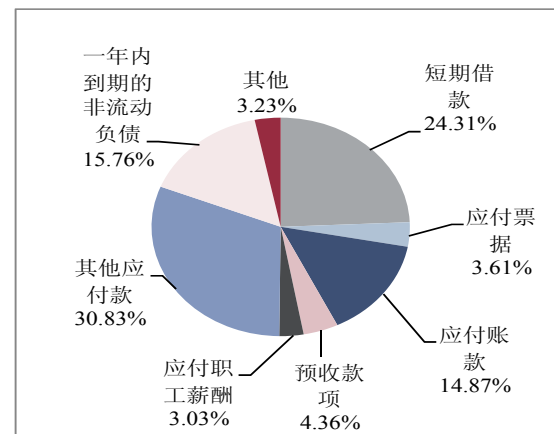
总体看，公司所有者权益快速增长，归属母公司所有者权益中资本公积占比高，权益稳定性一般。

负债

截至2012年底，公司负债合计381.76亿元，同比增长39.17%，其中，流动负债占71.07%，非流动负债占28.93%，流动负债占比有所上升。

截至2012年底，公司流动负债合计271.32亿元，同比增长54.82%，主要来自于短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债以及其他应付款的增长。

图 3 2012 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司应付账款合计 40.34 亿元，主要为未结算的工程款及设备款；从账龄来看，1 年以内款项占 75.97%，1~2 年款项占 14.13%，综合账龄较短。

截至 2012 年底，公司其他应付款合计 83.66 亿元，同比增长 42.94%，主要为新增工程项目质保金，代扣职工社保费用及部分投资项目的股东预付注资款未达到投资确认条件；从账龄上看，1 年以内款项占 83.13%，1~2 年款项占 7.78%，综合账龄较短。

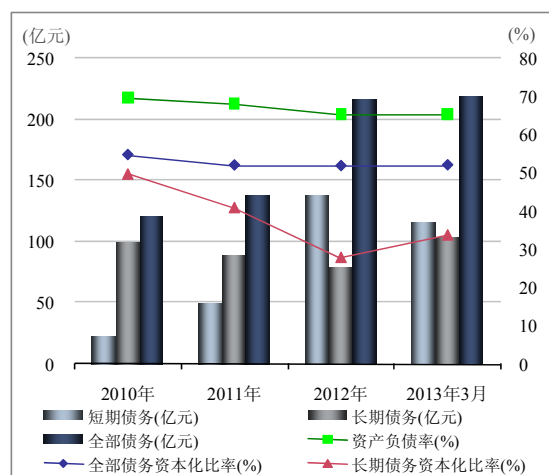
截至 2012 年底，公司非流动负债规模 110.44 亿元，同比增长 11.48%，主要由长期借款（占 42.21%）和应付债券（占 46.71%）构成。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 381.01 亿元，较 2012 年底略有下降，但流动负债占负债总额比重下降至 64.45%。

有息债务方面，2012 年底公司长期债务合计 78.27 亿元，同比下降 12.05%，全部债务余额为 216.71 亿元，同比增长 56.48%。长期债务占全部债务比例 36.12%，债务期限结构偏重短期。2013 年 3 月底，公司全部债务为 219.37 亿元，较 2012 年底略有增长，公司长期借款快速增长，短期债务占全部债务比例下降至 52.78%，债务期限结构略有改善。

从债务指标看，2012 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 65.43%、51.79% 和 27.95%，同比均有所下降；截至 2013 年 3 月底，上述指标分别为 65.30%、52.00% 和 33.84%，公司债务负担基本保持稳定。

图4 跟踪期内公司债务负担趋势



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司债务负担加大，尤其是短期债务大幅增加，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 106.81% 和 101.07%，均较 2011 年底有所上升，2013 年 3 月底上述指标进一步上升至 117.29% 和 110.17%。2012 年公司经营现金流流动负债比为 1.99%。跟踪期内，受短期借款大幅上升影响，公司短期偿债指标有所弱化，公司实际短期支付能力一般。

从长期偿债指标来看，2012 年公司 EBITDA 合计 26.32 亿元，同比下降 37.46%，公司全部债务/EBITDA 倍数上升至 8.23 倍。同时，受融资结构调整及利息支出影响，EBITDA 利息倍数下降至 3.18 倍。整体看，公司长期偿债指标有所弱化，但仍保持在较好水平。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保余额合计 7.89 亿元，占当期公司所有者权益的 3.90%，包括：永城煤电集团有限责任公司 5.00 亿元、三门峡惠能热电有限责任公司 2.20 亿元、农十师 184 团 0.69 亿元。其中，三门峡惠能热电有限责任公司严重亏损，资不抵债，预计无法偿还贷款本金及利息，公司拟向三门峡市中级人民法院提出申请三门峡惠能热电有限责任公司破产。公司对其 2.20 亿元担保余额全额确认预计损失。目前，其余被担保公司经营正常，公司或有负债风险较小。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 386.57 亿元，其中，未使用额度 261.36 亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司子公司大有能源为上海证券交易所上市公司（SH.600403），具备资本市场直接融资渠道。

截至 2013 年 5 月底，公司存续期债券合计 80 亿元，其中，短期债券合计 40 亿元（12 义马 CP001、13 义马 CP001），中长期债券合

计 40 亿元（10 义马 MTN1、11 义马 MTN1、11 义煤债、12 义马 MTN1、13 义马 MTN1）。

截至2013年3月底，公司非受限现金类资产合计128.71亿元，为待偿还短期债券本金40亿元的3.22倍。2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还短期债券本金的9.80倍和0.13倍。公司非受限现金类资产、经营活动现金流入量对待偿还短期债券的保障能力较强。

以 2012 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为长期债券本金总额 40 亿元的 0.66 倍、9.80 倍和 0.13 倍，是全部 80 亿元债券本金的 0.33 倍、4.90 倍和 0.07 倍。随着公司加大对新项目的投入，对存续期债券的保障能力会进一步下降，但整体保障能力依然较强。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具记录，公司无逾期偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

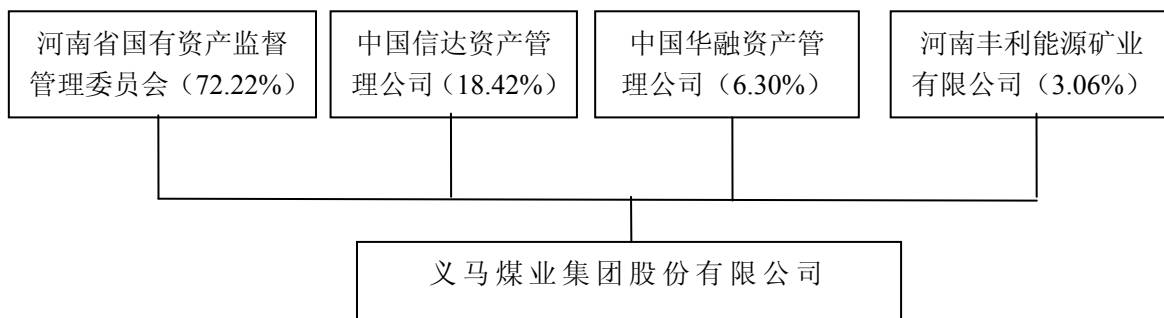
基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、资源储量、产业布局、地理区位、政策支持等方面所具备的综合实力，公司整体抗风险能力强。

九、结论

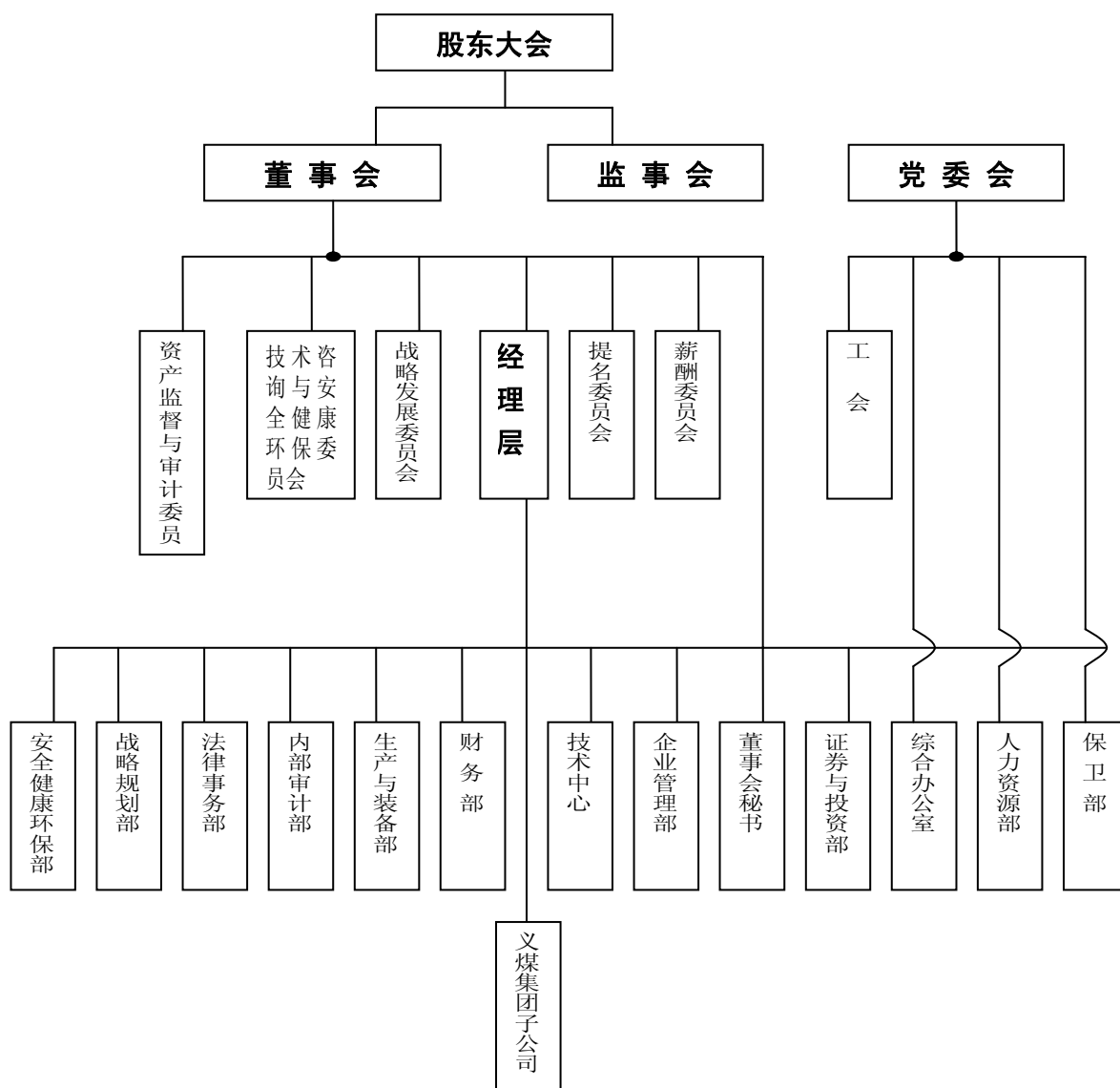
综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“10义马MTN1”、“11义马MTN1”、“11义煤债”、“12义马MTN1”和“13义马MTN1”的信用等级为AA⁺，维持“12义马CP001”、“13义马CP001”的信用等级为A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图

股权结构图



组织机构图



附件 2-1 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 1~3 月
流动资产：					
货币资金	505567.70	550970.62	1295648.73	60.09	1084042.29
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	107558.45	211812.84	219651.90	42.90	242316.01
应收账款	71043.98	109665.83	158900.83	49.55	191210.83
预付款项	98858.31	123161.28	169271.06	30.85	160199.09
应收股利		4126.40	1708.85		1708.85
应收利息					
其他应收款	361938.64	410181.96	737737.25	42.77	734096.52
存货	102342.90	130995.45	155683.75	23.34	174808.44
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	39456.68	9569.25	159460.64	101.03	291874.21
流动资产合计	1286766.68	1550483.62	2898063.01	50.07	2880256.23
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	68462.92	61827.92	76789.11	5.91	76789.11
投资性房地产			5275.30		5275.30
固定资产	1051356.45	1279368.96	1300932.35	11.24	1272125.14
在建工程	279996.26	428764.73	622586.90	49.12	657779.07
工程物资	6436.53	12984.40	10624.04	28.48	12026.32
固定资产清理			156.23		156.23
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	578569.73	613004.44	808602.13	18.22	819074.11
开发支出					
商誉	1008.52	30275.23	1054.01	2.23	1054.01
长期待摊费用	988.58	793.99	752.91	-12.73	650.12
递延所得税资产	21561.66	32170.26	96912.85	112.01	96912.85
其他非流动资产	13000.00	13000.00	13000.00		13000.00
非流动资产合计	2021380.65	2472189.94	2936685.83	20.53	2954842.27
资产总计	3308147.32	4022673.56	5834748.84	32.81	5835098.50

附件2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
流动负债：					
短期借款	85380.00	245180.00	659527.58	177.93	448370.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	28069.62	5530.00	97998.11	86.85	106269.79
应付账款	270757.62	349889.69	403382.80	22.06	360073.44
预收款项	214597.35	134150.58	118188.52	-25.79	101286.23
应付职工薪酬	68599.55	68535.14	82222.33	9.48	78663.19
应交税费	32968.83	78759.13	43061.59	14.29	52299.73
应付利息	5320.46	11713.49	13092.48	56.87	21408.15
应付股利		7390.28	14434.64		14434.64
其他应付款	452645.02	585255.49	836585.85	35.95	842230.91
一年内到期的非流动负债	102300.00	244300.00	427572.00	104.44	403829.00
其他流动负债	530.80	21845.73	17158.85	468.56	26811.16
流动负债合计	1261169.25	1752549.52	2713224.76	46.68	2455676.24
非流动负债：					
长期借款	897778.52	672594.02	466127.02	-27.94	620270.02
应付债券	98700.00	217326.67	515879.67	128.62	614954.67
长期应付款	2288.40	36209.88	45333.29	345.08	41145.47
专项应付款	18181.00	34401.03	47202.03	61.13	48187.08
预计负债	26892.00	26312.00	26312.00	-1.08	26312.00
递延所得税负债		3461.13	3086.95		3086.95
其他非流动负债		367.42	469.44		469.44
非流动负债合计	1043839.92	990672.15	1104410.41	2.86	1354425.63
负债合计	2305009.17	2743221.67	3817635.17	28.69	3810101.87
所有者权益：					
实收资本(或股本)	310163.69	340733.74	332110.09	3.48	332110.09
资本公积	138512.78	121791.04	571310.52	103.09	571310.52
减：库存股					
专项储备	79591.73	23567.88	35433.30	-33.28	42763.40
一般风险准备					
盈余公积	16130.08	16130.08	22299.60	17.58	22299.60
未分配利润	229828.10	402369.62	352820.74	23.90	333042.37
外币报表折算差额			96.70		96.70
归属于母公司权益合计	774226.38	904592.36	1314070.94	30.28	1301622.67
少数股东权益	228911.78	374859.53	703042.73	75.25	723373.96
所有者权益合计	1003138.16	1279451.89	2017113.67	41.80	2024996.64
负债和所有者权益总计	3308147.32	4022673.56	5834748.84	32.81	5835098.50

附件 3 合并利润及利润分配表

(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	2059269.60	3121932.56	3350210.69	27.55	545294.04
减: 营业成本	1626680.91	2536733.80	2904033.77	33.61	436099.86
营业税金及附加	27715.11	41338.08	33811.32	10.45	7941.92
销售费用	23271.79	40512.41	45863.84	40.38	7965.28
管理费用	152326.67	198792.12	203190.64	15.50	48944.95
财务费用	45652.37	65366.96	91613.94	41.66	30507.47
资产减值损失	2424.91	50415.86	4160.63	30.99	
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	4064.38	4803.61	313.96	-72.21	96.39
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	185262.22	193576.94	67850.51	-39.48	13930.95
加: 营业外收入	8815.72	10300.21	7495.50	-7.79	717.91
减: 营业外支出	10185.93	26083.57	20975.30	43.50	1955.00
其中: 非流动资产处置损失					
其他					
三、利润总额	183892.01	177793.57	54370.71	-45.62	12693.85
减: 所得税费用	46706.41	75939.05	44280.44	-2.63	17117.27
四、净利润	137185.59	101854.52	10090.27	-72.88	-4423.42
其中: 归属于母公司的净利润	122296.45	84659.03	-43379.36		15354.95
少数股东损益	14889.14	17195.49	53469.64	89.50	-19778.37
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 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	2106498.77	3334803.78	3277174.58	24.73	621635.21
收到的税费返还		1913.78			
收到其他与经营活动有关的现金	195250.30	197926.18	641861.50	81.31	3356.87
经营活动现金流入小计	2301749.06	3534643.75	3919036.07	30.49	624992.08
购买商品、接受劳务支付的现金	1206598.40	2233726.90	2899411.62	55.01	497153.84
支付给职工以及为职工支付的现金	241989.92	418563.90	447915.60	36.05	125839.84
支付的各项税费	249886.59	325567.49	336027.92	15.96	74672.99
支付其他与经营活动有关的现金	163689.54	96194.56	181766.91	5.38	40730.65
经营活动现金流出小计	1862164.46	3074052.84	3865122.06	44.07	738397.32
经营活动产生的现金流量净额	439584.60	460590.90	53914.02	-64.98	-113405.25
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	45700.00	800.00	45180.00	-0.57	
取得投资收益收到的现金	4064.38	4803.61	5265.68	13.82	96.39
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	412.34	93.84	88.02	-53.80	102.79
收到其他与投资活动有关的现金	869.43	36846.01	3393.17	97.55	
投资活动现金流入小计	51046.15	42543.47	53926.87	2.78	199.18
购建固定资产、无形资产等支付的现金	389963.90	575609.53	394904.41	0.63	87321.39
投资支付的现金	123128.23	2963.00	211469.46	31.05	
取得子公司等支付的现金净额			3590.14		
支付其他与投资活动有关的现金			48307.18		
投资活动现金流出小计	513092.13	578572.53	658271.19	13.27	87321.39
投资活动产生的现金流量净额	-462045.98	-536029.06	-604344.33	14.37	-87122.21
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			727710.14		
取得借款收到的现金	705000.00	234106.67	1337817.30	37.75	284100.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	100000.00			-100.00	
筹资活动现金流入小计	805000.00	234106.67	2065527.45	60.18	284100.00
偿还债务支付的现金	504511.50	38500.00	640995.00	12.72	264857.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	49108.74	72275.01	128278.35	61.62	27570.91
支付其他与筹资活动有关的现金	1500.00	2490.57	1242.37	-8.99	2750.49
筹资活动现金流出小计	555120.24	113265.58	770515.72	17.81	295178.98
筹资活动产生的现金流量净额	249879.76	120841.09	1295011.73	127.65	-11078.98
四、汇率变动对现金的影响			96.70		
五、现金及现金等价物净增加额	227418.38	45402.93	744678.11	80.96	-211606.44
加: 期初现金及现金等价物余额	278149.32	505567.69	550970.62	40.74	1295648.73
六、期末现金及现金等价物余额	505567.70	550970.62	1295648.73	60.09	1084042.29

附件 4-2 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	137185.59	101854.52	10090.27	-72.88	-4423.42
加: 资产减值准备	2424.91	50415.86	4160.63	30.99	
固定资产折旧及其他	73489.64	170677.37	126079.93	30.98	32664.52
无形资产摊销	8277.47	11400.66	11258.53	16.63	2607.74
长期待摊费用摊销	1118.82	-181.53	247.24	-52.99	102.79
待摊费用减少(减: 增加)					
预提费用增加(减: 减少)					
处置固定资产、无形资产等损失	3176.89	14794.35	34.09	-89.64	
固定资产报废损失			3659.95		
公允价值变动损失					
财务费用	48652.86	6028.54	114350.91	53.31	30507.47
投资损失	-4064.38	-4803.61	-313.96	-72.21	-96.39
递延所得税资产减少	1470.55	-10479.10	-64742.59		
递延所得税负债增加		3461.13	-374.18		
递延税款贷项(减: 借项)					
存货的减少	-10273.61	-26677.25	-24688.30	55.02	-19124.69
经营性应收项目的减少	86149.64	-234668.33	-580630.53		-42261.41
经营性应付项目的增加	60924.45	247611.32	454782.02	173.22	-43266.14
其他	31051.79	131156.97		-100.00	-70115.72
经营活动产生的现金流量净额	439584.60	460590.90	53914.02	-64.98	-113405.25
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	505567.70	550970.62	1295648.73	60.09	1084042.29
减: 现金的期初余额	278149.32	505567.69	550970.62	40.74	1295648.73
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	227418.38	45402.93	744678.11	80.96	-211606.44

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 1~3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.38	12.49	9.57	11.01	--
存货周转次数(次)	16.73	21.74	20.26	20.00	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.85	0.68	0.74	--
现金收入比(%)	102.29	106.82	97.82	101.41	114.00
盈利能力					
营业利润率(%)	19.66	17.42	12.31	15.31	18.57
总资本收益率(%)	8.08	6.54	2.22	4.69	--
净资产收益率(%)	13.68	7.96	0.50	5.37	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	49.83	41.02	27.95	36.25	33.84
全部债务资本化比率(%)	54.72	51.98	51.79	52.43	52.00
资产负债率(%)	69.68	68.19	65.43	67.11	65.30
偿债能力					
流动比率(%)	102.03	88.47	106.81	100.35	117.29
速动比率(%)	93.91	81.00	101.07	93.62	110.17
经营现金流动负债比(%)	34.86	26.28	1.99	15.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.29	5.81	3.18	4.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.98	3.29	8.23	5.90	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.05	-0.25	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.59	-1.23	-7.72	-4.35	--
(短债)现金偿债倍数(倍)	1.49	1.87	3.70	2.71	3.22
现金偿债倍数(倍)	0.74	0.93	1.85	1.35	1.61
(短债)经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.75	8.84	9.80	8.70	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.88	4.42	4.90	4.35	--
(短债)经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.10	1.15	0.13	0.63	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.55	0.58	0.07	0.32	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/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，企业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评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

附件 8 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息