

跟踪评级公告

联合[2013] 1045 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持山西晋城无烟煤矿业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;维持“08晋煤债1”、“08晋煤债2”、“09晋煤MTN1”、“11晋煤MTN1”、“11晋煤MTN2”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十五日



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>

山西晋城无烟煤矿业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
08 晋煤债 1	12 亿元	2008/8/14-2013/8/14	AAA	AAA
08 晋煤债 2	8 亿元	2008/8/14-2015/8/14	AAA	AAA
09 晋煤 MTN1	30 亿元	2009/8/13-2014/8/13	AAA	AAA
11 晋煤 MTN1	33 亿元	2011/10/26-2016/10/26	AAA	AAA
11 晋煤 MTN2	13 亿元	2011/11/3-2016/11/3	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	144.90	232.13	346.66	296.59
资产总额(亿元)	1004.12	1319.24	1838.74	1859.76
所有者权益(亿元)	265.22	314.85	424.08	441.68
短期债务(亿元)	163.35	223.08	433.97	442.71
全部债务(亿元)	471.42	670.82	975.87	948.74
营业收入(亿元)	617.58	1051.10	1688.20	478.15
利润总额(亿元)	45.09	54.28	37.80	3.24
EBITDA(亿元)	109.58	137.08	149.68	--
经营性净现金流(亿元)	67.12	89.70	60.56	-6.11
营业利润率(%)	20.38	16.05	10.27	8.70
净资产收益率(%)	10.43	11.65	5.04	--
资产负债率(%)	73.59	76.13	76.94	76.25
全部债务资本化比率(%)	63.79	67.48	69.71	68.23
流动比率(%)	88.25	101.18	84.53	84.17
全部债务/EBITDA(倍)	4.30	4.89	6.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.48	3.86	2.79	--
经营现金流动负债比(%)	16.04	16.65	7.33	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明

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.lianheratings.com.cn

评级观点

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(下称“公司”)作为地方国有特大型煤炭生产企业,在资源储备、产业布局、产品结构、技术装备等方面拥有综合优势。同时,公司债务负担较重,资本支出及安全管理压力加大等因素也给公司稳健经营带来不利影响。

跟踪期内,公司煤炭产量、资产及收入规模稳步增长;煤化工业务经营规模稳步扩大,产业链进一步完善;贸易业务收入持续快速扩张,在带动公司营业规模扩大的同时也导致公司营业利润率呈下降趋势。

未来随着公司煤炭资源整合工作的推进、煤化工产业链持续延伸以及贸易业务的快速扩张,公司收入及利润规模有望增长,进而增强公司的整体抗风险能力和综合竞争力。

综合分析,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持“08 晋煤债 1”、“08 晋煤债 2”、“09 晋煤 MTN1”、“11 晋煤 MTN1”、“11 晋煤 MTN2”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内,公司煤炭产量、资产及收入规模持续增长,规模优势得以巩固。
2. 跟踪期内,公司煤化工业务经营规模稳步扩大,产业链不断完善,抗风险能力持续增强。
3. 公司煤种稀缺性强,在跟踪期内煤炭行业景气下行时期,煤炭主业保持高盈利水平,抗风险能力相对突出。

关注

1. 自2012年起,煤炭行业景气程度连续5个季度下行,在跟踪期内,对公司煤炭业务盈利空间形成压制。

2. 跟踪期内，公司贸易业务收入规模持续快速上升，其较低的毛利率水平对公司整体盈利指标产生一定负面影响。
3. 公司债务规模快速扩张，债务负担重，未来投资规模大，存在较大的融资压力。

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）与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西晋城无烟煤矿业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，未因山西晋城无烟煤矿业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山西晋城无烟煤矿业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山西晋城无烟煤矿业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

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(以下简称“公司”或“晋煤集团”)的前身是山西省晋城矿务局,始建于1958年。2000年8月,经山西省人民政府晋政函[1999]113号文批准,改制为国有独资企业,并更改为现名。晋煤集团成立后,先后进行了多次增资扩股。2002年,根据国家经贸委国经贸投资[2002]882号文,将煤炭安全技术改造项目的中央补助资金12035.00万元计入国家资本金;2004年,根据山西省财政厅、山西省国土资源厅文件晋财企[2004]137号文,将赵庄煤矿采矿权价款转增为晋煤集团国家资本金,新增资本27880.04万元。2005年12月,公司完成债转股,山西省国资委、中国信达资产管理公司、中国建设银行股份有限公司以及国家开发银行签署了《关于共同出资设立山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司之出资人协议》,新增资本334104.36万元。截至2013年3月底,公司实收资本405163.46万元,出资情况见表1。

表1 公司实收资本情况

名称	出资额(万元)	占比(%)
山西省国有资产监督管理委员会	244348.72	60.31
国家开发银行	79524.64	19.63
中国信达资产管理公司	66646.20	16.45
中国建设银行股份有限公司	14643.90	3.61
合计	405163.46	100.00

资料来源:公司提供

截至2012年底,公司共有控股子公司61家、分公司和辅业单位25家,业务范围涵盖

煤炭、煤化工、煤电、煤气、煤机等多个业务板块。

截至2012年底,公司(合并)资产总额1838.74亿元,所有者权益424.08亿元(含少数股东权益194.95亿元);2012年公司实现营业收入1688.20亿元,利润总额37.80亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额1859.76亿元,所有者权益441.68亿元(含少数股东权益207.07亿元)。2013年1~3月公司实现营业总收入478.15亿元,利润总额3.24亿元。

公司注册地址:山西省晋城市城区北石店;法定代表人:武华太。

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、行业及区域经济环境

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

（一）煤碳采选行业

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表 2 中国煤炭资源分布情况

（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100.00	100.00	100.00
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007 年

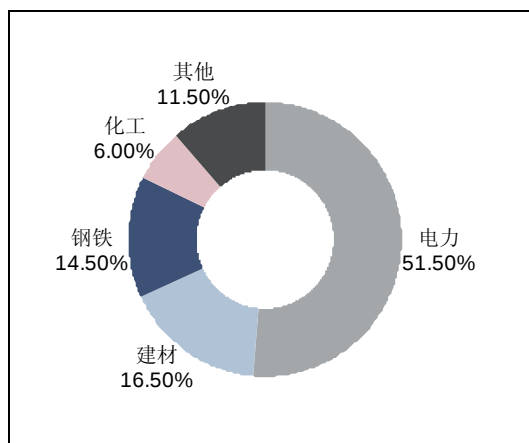
中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海

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

行业需求与供给

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80% 均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

图 1 煤炭需求行业分布图



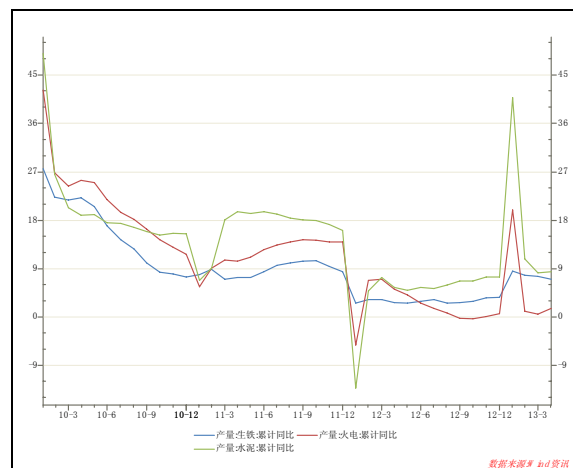
资料来源：中国统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务行业。中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至 2013~2015 年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑煤炭下游需求。

在经历了 2003~2008 年的快速增长后期后，受金融危机、节能减排及经济结构转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

从供需形势看，2002~2008 年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009 年，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010 年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局开始显现。

图 2 2010 年以来煤炭下游主要行业产量增速



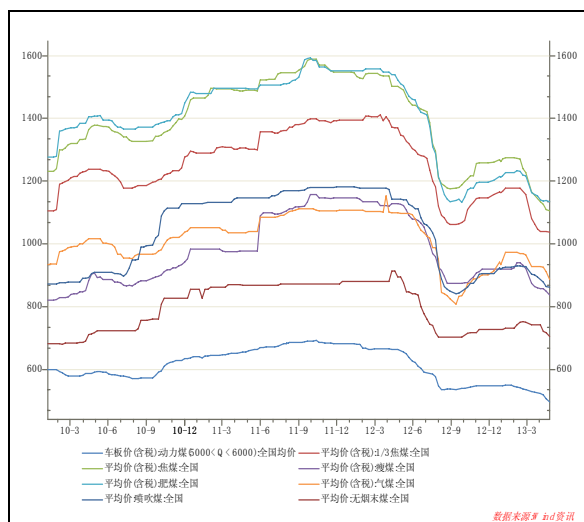
资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

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

年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，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，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。进入 2012 年 5 月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。2012 年四季度，在冬季供暖期的传统需求支撑下。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 3 近期国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND 资讯

2. 行业关注

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏

紧共存，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地

质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特重大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在 2012~2014 年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

3. 行业政策

总体规划

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。

进出口政策

出口政策方面，2004 年，国家发改委、商务部和海关总署联合制定了《煤炭出口配额管理办法》，对煤炭出口实行配额管理，此后，煤炭出口配额整体呈下降趋势。从 2004 年 1 月 1 日开始，煤炭出口退税率由 13%下调至 11%；2005 年 5 月 1 日，出口退税率进一步下调至 8%；2006 年 9 月 15 日正式取消煤炭出口退税；2006 年 11 月 1 日开始，对炼焦煤出口征收 5%的暂定出口关税；2008 年 8 月 20 日开始，对所有煤种征收 10%的暂定出口关

税。在配额和关税双重调节作用下，2004年以来中国煤炭出口逐年下降。

进口政策方面，从2005年1月1日开始，将炼焦煤进口关税暂定税率下调为0，动力煤和无烟煤进口仍然分别征收6%和3%的进口关税；2005年4月1日开始，动力煤进口执行3%的暂定关税税率；2006年11月1日开始，将炼焦煤之外的其它煤种进口关税暂定税率统一下调至1%；2008年1月1日开始，所有煤炭进口关税暂定税率又下调至0。

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。当前每年煤炭出口配额占国内煤炭产量的比重仅有1%左右，煤炭出口对国内煤炭市场产生的影响已经很小，未来出台更加严格出口限制政策的可能性不大。

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。

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，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

4. 行业发展

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，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60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

根据“十二五”规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆

将成为增产主力，新开工规模 6.5 亿吨，占全国新增量的 87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的 26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

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看好。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。

（二）煤化工行业

1. 行业概况

石油、煤炭、天然气是化工行业的三大基础原料，中国是个富煤、贫油、少气的国家，煤化工行业对中国有着重要的意义，而中国丰富的煤炭储量是发展煤化工的基础和有利条件。

煤化工是化学方法将煤炭转换为气体、液体和固体产品或半产品，而后进一步加工成化工、能源产品的工业。煤化工分传统和新型两种，传统的涉及煤焦化、煤电石、煤制合成氨（化肥）等，新型煤化工通常指煤制油、甲醇、二甲醚、烯烃等。按照煤化工转换过程，煤化工主要分为煤焦化、煤气化和煤液化三大类。其中，煤焦化技术、工业成熟，属于传统煤化工；煤气化中的合成氨制化肥的市场已经非常成熟，而煤气化制烯烃属于新型煤化工；煤液化由于技术难度高，投资规模大，市场处于初步发展期，属于新型煤化工，但由于煤液化是煤炭替代石油的重要手段，未来发展前景看好。近几年，国内煤化工行业逐步向以石油替代产品为主的新型煤化工转变，并取得了长足

的发展。

新型煤化工以生产洁净能源和可替代石油化工的产品为主，如柴油、汽油、航空煤油、液化石油气、乙烯原料、聚丙烯原料、替代燃料（甲醇、二甲醚）等，它与能源、化工技术结合，可形成“煤炭—能源—化工”一体化的新兴产业，在中国能源可持续利用中扮演重要的角色，是今后 20 年的重要发展方向，对于中国减轻燃煤造成的环境污染、降低中国对进口石油的依赖均有着重大意义。煤化工行业在中国面临着新的市场需求和发展机遇。

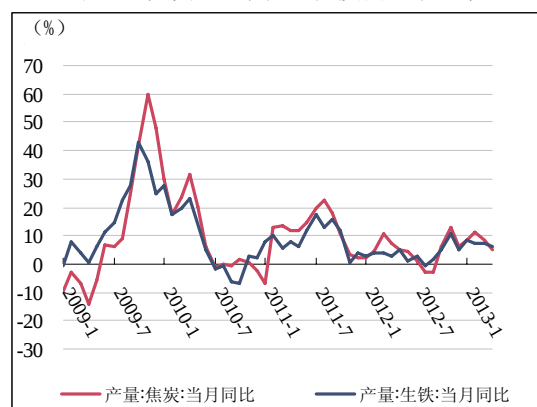
2. 市场供求及价格

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。2012 年中国焦炭产量 4.43 亿吨，电石产量 1869 万吨，合成氨产量 5458.94 万吨，甲醇产量 2640.46 万吨，均居世界前列。

焦炭上下游分析

煤化工产业链较长，产品品种丰富，但从目前的技术水平看，国内煤化工的基础产品仍是焦炭，近年受原煤价格上涨及下游需求减缓影响，焦炭生产企业同时面临上下游的压力，利润空间被不断压缩。

图 4 焦炭、生铁产量月度同比增长率



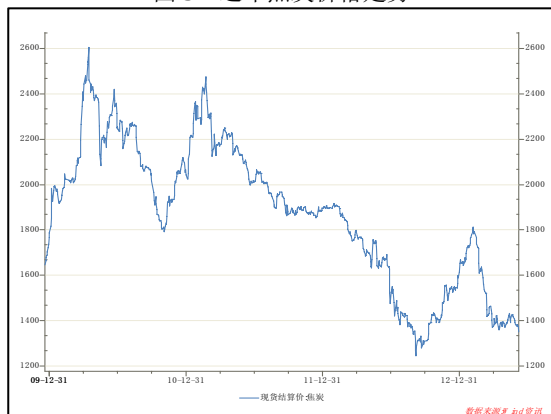
资料来源: wind 资讯

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，由于行业总体存在一定产能过剩现象，焦炭价格主要取决于下游需求。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较强的正

相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略合作伙伴关系，是焦炭企业稳定收入和库存管理的重要保障。

钢铁行业属于强周期行业，生铁产量与宏观经济运行周期紧密相关，受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2009 年在国家四万亿投资计划拉动下，于 2009 年 8 月末达到峰值，后受全球经济第二轮去库存化影响，价格迅速下滑。2010 年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格快速上涨，后受国际宏观经济复苏不确定性影响，价格持续回落至 2010 年 10 月 1800 元/吨的年度低点。2011 年初，焦炭价格延续反弹行情至 2011 年 3 月年内高点，随后受国外欧债危机、国内控通胀等政策影响，价格回落至 2011 年 9 月年度低点。2011 年底至 2012 年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反映出国内宏观经济基本面的转弱，2012 年 2 月以来，随着宏观经济下行风险增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道。截至 2012 年 11 月 7 日，价格达到年内最低值，为 1390 元/吨，之后出现反弹，于 2013 年 2 月 6 日达到 2 年内峰值，为 1812 元/吨，随后受煤炭景气程度整体下滑影响，国内焦炭价格有所下降，截至 2013 年 6 月 7 日，价格降至 1350 元/吨。

图 5 近年焦炭价格走势



资料来源：wind 资讯

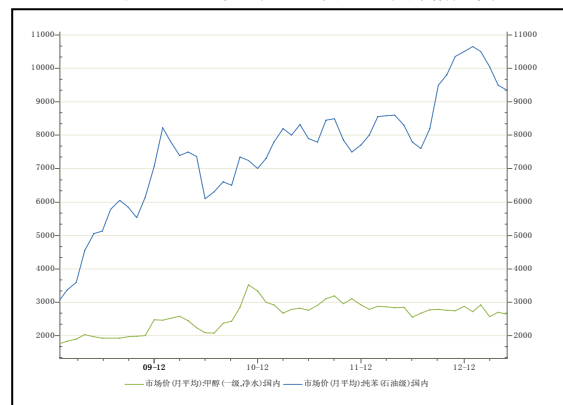
总体而言，近两年焦炭价格走势总体呈季

节性波动下降趋势，主要受下游钢铁行业需求不足影响所致，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇及纯苯价格

国内煤化工产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的焦炭副产品主要为甲醇、合成氨和粗苯。

图 6 近年国产甲醇及纯苯价格走势



资料来源：wind 资讯

甲醇及苯是煤制焦炭过程中产生的副产品，其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

受化工行业强周期性传导，甲醇、纯苯价格表现出一定的周期性波动，在经历了 2008 年金融危机及 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，纯苯自 2009 年以来价格波动增长，于 2013 年 1 月达到近三年最高值，为 10650 元/吨，随后小幅回落，截至 2013 年 5 月为 9350 元/吨。同期，甲醇价格近年走势相对平稳，截至 2013 年 5 月为 2650 元/吨。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，随着未来石油价格的不断上涨，该行业发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸

方面占据优势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底，公司实收资本为 40.52 亿元，其中，山西省国有资产监督管理委员会出资 24.43 亿元，占 60.31%，为公司第一大股东和实际控制人。

2. 公司规模与竞争力

公司是中国煤炭行业特大型企业，所处的晋东矿区是国家 14 个大型煤炭基地之一。2012 年，公司名列中国企业联合会发布的“中国企业 500 强”第 85 位，及中国煤炭工业协会发布的“中国煤炭工业企业 100 强”的第 13 位。公司现有煤炭资源储量 29.32 亿吨，下辖古书院矿、王台矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿、寺河矿二号井、长平矿、赵庄矿、赵庄矿二号井、岳城矿 10 对生产矿井，核定年生产能力 4450 万吨。公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种，“蓝焰”牌无烟煤被批准为“国家免检产品”，其商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。

整体来看，公司煤炭资源储备规模较大、煤质优良、品牌认知度较高，具有较强的市场竞争优势。但公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，增加了煤炭开采和安全生产的难度。

3. 人员素质

公司董事长武华太先生，1959 年出生，研究生学历，教授级高级工程师。历任西山矿务局官地矿采煤队队长，西曲矿综采队队长、调度室副主任，焦煤集团党委委员、屯兰矿矿长，西山煤电公司党委常委、副总经理，华晋焦煤公司董事长、党委书记，焦煤集团董事、党委常委，西山煤电公司董事长、党委书记；2010 年 7 月至今任晋煤集团董事长、党委书记。

截至 2013 年 3 月底，公司拥有员工 16.46 万人。其中，煤矿板块 56494 人，煤矿工程技

术人员 2817 人，占职工总数 1.70%；按专业职称划分，高级职称 846 人，中级职称以上专业人员 2932 人，初级及未定级 4831 人；专业技术人员中，山西省煤炭工业厅安全技术专家库成员 120 人，山西省煤炭建设协会理事 9 人。

总体来看，公司管理层熟悉公司情况，从业经验丰富，管理能力较强。公司员工平均文化素质偏低，符合煤炭企业特点，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

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

公司主业包括煤炭、煤化工、建材、电力、机械及多经贸易等多个领域，近年公司营业收入持续增长，2012 年公司实现营业收入 1688.20 亿元，其中主营业务收入 1654.18 亿元，较 2011 年增长 60.61%。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入和主营业务收入分别为 478.15 亿元和 469.89 亿元，分别同比增长 36.18%、36.64%，公司收入规模持续快速增长。

从收入结构看，2011~2012 年，公司收入主要来源于煤炭、化工及其他业务。其中，化工业务是公司主要收入来源，煤炭业务是公司主要利润来源。2012 年实现收入 489.85 亿元，同比增长 4.69%，其占主营业务收入的比重为 29.61%；2012 年由于公司多经贸易业务大幅增长，导致其他业务占主营业务收入的比重迅速上升，为 843.26 亿元，占主营业务收入 50.98%；公司煤炭业务收入比重近年呈不断下降趋势，2012 年为 308.98 亿元，占 18.68%，较上年下降 7.77 个百分点。此外，公司在建材、电力、机械等业务收入规模相对较小，2012 年合计实现收入 12.09 亿元，收入占比 0.73%。

表3 近年公司主营业务收入及毛利率情况（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	272.67	26.45	39.29	308.98	18.68	38.96	66.85	14.23	35.15
化工	467.90	45.38	9.70	489.85	29.61	8.26	103.84	22.10	12.12
建材	0.27	0.03	-81.48	0.23	0.01	-85.37	0.08	0.02	-55.23
电力	6.04	0.59	47.02	4.92	0.30	57.99	1.28	0.27	26.82
机械	5.42	0.53	69.56	6.94	0.42	47.32	2.01	0.43	25.02
其他	278.70	27.03	7.32	843.26	50.98	2.57	295.83	62.95	2.20
合计	1031.00	100.00	17.39	1654.18	100.00	11.39	469.89	100.00	9.24

资料来源：公司提供

注：其他业务板块主要包括煤层气开采、房地产、多经贸易等业务，2012年公司其他业务收入大幅增长，主要源自多经贸易业务

2013年1~3月，公司煤炭、化工板块分别实现收入66.85亿元、103.84亿元，分别占2012年全年相应板块收入的21.64%、21.20%；同期，公司多经贸易业务继续大幅增长，带动其他业务板块实现收入295.83亿元，占2012年全年其他业务板块收入的35.08%，其占主营业务收入的比重上升至62.95%。

从毛利率看，公司煤炭板块保持较高的毛利率水平，2012年毛利率为38.96%；公司煤化工板块产品以尿素和甲醇为主，受上游煤炭价格上升、行业产能过剩、市场竞争激烈等多重因素影响，盈利水平偏弱，毛利率2012年为8.26%，较上年下降1.44个百分点；2012年，公司其他业务中的多经贸易业务大幅增长，对公司收入增长贡献明显，但贸易类业务低毛利率水平带动其他业务板块毛利率由2011年的7.32%大幅下降至2.57%，并对公司整体毛利率形成一定负面影响。2012年，公司主营业务整体毛利率为11.39%。

2013年1~3月，公司煤炭板块保持较高盈利水平，化工业务受原材料成本下降影响，毛利率有所反弹至12.12%，受多经贸易业务板块收入占比进一步上升影响，公司主营业务整体毛利率水平下降至9.24%。

2. 煤炭业务

资源储备方面，截至2012年底，公司煤炭资源储量29.32亿吨，其中，可采储量15.14亿吨，公司下辖古书院矿、王台矿、凤凰山矿、

成庄矿、寺河矿、寺河矿二号井、长平矿、赵庄矿、赵庄矿二号井、岳城矿10对生产矿井，核定年生产能力4450万吨。

 表4 截至2012年末公司生产矿井储量、产能情况
 （单位：万吨、年）

序号	矿井名称	资源储量	可采储量	产能	2012产量	可采年限
1	凤凰山	13856.6	4557.0	400	326.32	7
2	古书院	8882.7	2589.3	330	357.94	7
3	成庄	71611.8	41299.6	830	964.49	25
4	寺河	55228.5	30441.7	1080	1260.27	8
5	赵庄	77241.2	37998.3	700	605.26	42
6	长平	28684.4	19536.0	400	611.67	48
7	寺河矿二号井	5082.1	2404.0	180	188.13	38
8	岳城	15134.7	6783.3	150	161.01	19
9	王台	10571.4	2230.1	260	266.87	7
10	赵庄二号井	6900.7	3538.4	120	110.16	15
技改矿		--	--	--	543.42	
合计		293194.1	151377.7	4450	5395.54	

资料来源：公司提供

注：1. 公司存在一定数量技改矿，2012年技改矿产量为543.42万吨。

2. 产能为公司证照核定产能，不包括技改矿产能。

2012年公司共生产原煤5396万吨，实现主营业务收入308.98亿元，分别较上年增长3.65%和13.32%。2013年1~3月，公司生产原煤1221万吨、销售商品煤1037万吨，公司煤炭产销规模保持增长。

表 5 近年公司煤炭产销情况 (单位: 万吨)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
原煤产量	5206	5396	1221
商品煤销量	4421	4654	1037

资料来源: 公司提供

生产技术方面, 近年来, 公司综合机械化程度不断提高, 自 2011 年开始达到 100.00%, 2012 年百万吨死亡率为 0.073 人, 全员效率 9.83 吨/工。

表 6 公司煤炭生产主要指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
原煤产量(万吨)	4597.00	5205.74	5395.54
综合机械化程度(%)	95.00	100.00	100.00
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	89.30	94.92	94.55
全员效率(吨/工)	11.98	10.49	9.83
死亡率(人/百万吨)	0.022	0.133	0.073

资料来源: 公司提供

从销售情况来看, 公司无烟煤煤质优良、产品附加值高, 在化工、电力、冶金等领域均具备较强的竞争优势, 产品可替代性低。公司下游客户长期保持着战略合作关系, 较高的合同煤比例有助保障公司产品销路, 同时, 公司突出的煤质煤种优势也保证了公司煤炭产品的市场稀缺性, 在近期煤炭行业景气度下行的背景下, 公司煤炭销售价格仍然保持上升趋势, 2010~2012 年公司煤炭平均售价分别为 548.24 元/吨、660.03 元/吨和 663.19 元/吨, 2013 年 1~3 月销售均价达 661.91 元/吨。

表 7 公司煤炭销售情况 (单位: 万吨)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
动力煤	1424	1449	1544	310
喷吹煤	244	381	317	90
化工煤	1506	1747	1907	418
其他	743	843	448	78
合计	3917	4421	4216	896
均价 (元/吨)	548.24	660.03	663.19	661.91

资料来源: 公司提供

3. 煤化工业务

公司煤化工产品以尿素为主。2012 年, 公司实现总氨产量 1335.87 万吨, 较上年增长 11.61%; 尿素 1156.85 万吨, 较上年增长 20.71%; 甲醇 235.17 万吨, 较上年减少 10.43%。

2013 年 1~3 月, 公司完成总氨产量 334.65 万吨、尿素产量 335.43 万吨、甲醇产量 56.70 万吨, 化工板块实现主营业务收入 103.84 亿元, 受煤炭价格下降导致成本下降等因素影响, 化工板块毛利率有所反弹至 12.12%。

表 8 公司煤化工产业发展情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
总氨产量 (万吨)	1196.94	1335.87	334.65
尿素	产量 (万吨)	958.40	1156.85
	均价 (元/吨)	2052.16	2129.14
甲醇	产量 (万吨)	262.55	235.17
	均价 (元/吨)	2401.16	2279.14
主营业务收入 (亿元)	467.90	489.85	103.84

资料来源: 公司提供

4. 其他产业

2011 年起, 公司其他业务中多经贸易业务收入快速增长, 该类业务主要由公司下属子公司山西晋煤集团国际贸易有限责任公司和山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司承担, 贸易品种主要包括煤炭、铁矿石、钢铁等大宗商品。贸易业务规模的快速增长对公司营业收入和经营活动现金流入量增长贡献明显, 但该类业务受行业竞争激烈影响, 业务毛利率低, 对公司利润贡献有限, 同时, 也对公司整体盈利指标造成负面影响。

电力板块方面, 2012 年共发电 16.77 万千瓦时, 营业收入 5.42 亿元。2013 年 1~3 月, 公司所属电厂共发电 4.18 万千瓦时, 完成营业收入 1.28 亿元。公司煤电业务规模较小, 且收入及毛利率波动性较大。

此外, 公司还经营煤层气开采、煤机制造、港口物流、建筑建材等业务。煤层气开采方面,

2012 年公司完成地面钻井 1056 口,实现井上、下煤层气抽采量 23.78 亿立方米,同比增加 3.36 亿立方米,增长 16.45%,占全国抽采总量的 54%;利用量 10.96 亿立方米,同比增加 0.54 亿立方米,增长 5.18%,占全国利用总量的 49%;煤机制造业务方面,公司以零配件生产为主,并根据自身生产经验和技術,对煤炭成套设备进行改良。主要产品有无轨胶轮车、电控变频设备、联采机梭车等。港口物流业务主要为公司煤炭产品的运输提供物流服务。建筑业务主要为矿区建设服务,此类业务多数属于劳动密集型,规模较小,盈利能力具有不确定性。

总体看,公司煤炭资源储备规模较大,煤质优良,跟踪期内,公司煤炭产量稳步增长,煤炭主业地位突出;煤化工业务成长迅速,已成为公司发展的重要支柱,但同时面临着产品结构单一,市场竞争激烈的风险,盈利水平低;其他业务板块中的多经贸易业务规模呈快速增长态势,占公司主营业务收入的比重持续大幅提升,其较低的毛利率水平对公司整体盈利指标造成一定负面影响。

5. 未来投资

2011~2015 年,公司规划总投资 2355.50 亿元用于煤炭、煤层气、电力、化工等重大项目建设。公司投资主要集中在煤炭及煤化工板块,两大板块总投资达 1805.64 亿元,占总投资的 76.65%。

公司未来投资规模较大,相对于目前公司的利润及现金流规模来看,公司将面临较大对外筹资需求。同时由于大部分投资项目建设周期较长,短期内产能和利润较难充分释放,公司债务负担存在加重的可能。

总体看,公司未来产业架构将主要围绕煤炭及煤化工板块,煤炭及化工产品产能将快速增长,经营规模和综合抗风险能力有望持续增强。但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求,并可能加重公司债务负担。

八、募集资金使用情况

公司于2008年8月14日发行“08晋煤债1”和“08晋煤债2”公司债券,期限分别为5年和7年。通过发行“08晋煤债1”和“08晋煤债2”公司募集资金总额20亿元,其中4亿元用于补充运营资金,4.8亿元用于寺河矿井改扩建(二期)工程,4.5亿元用于长平矿井技术改造项目,5.1亿元用于05年煤矿安全改造项目,1.6亿元用于06年煤矿瓦斯治理与利用示范工程。截至2013年3月底,寺河矿井(二期)和长平矿井全部技改完成并投产使用,05年煤矿安全改造项目和06年煤矿瓦斯治理与利用示范工程已建设完成,募投资金按计划全部使用完毕。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2012 年财务报表经中兴财光华会计师事务所有限责任公司审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年一季度财务报表未经审计。

2012 年,纳入公司合并范围的二级子公司 61 家,新增 5 家公司,分别为山西晋煤集团铁路运输有限责任公司、山西晋煤能源交通有限公司、山西晋煤交投忻阜高速公路有限公司、山西晋煤交投忻环高速公路有限公司和太原煤炭气化(集团)有限责任公司,不再纳入合并范围的公司有 3 家,分别为昆山申地自动化科技有限公司、北京铭城世纪投资发展有限公司和河南铭石煤层气利用有限公司,合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额 1838.74 亿元,合并所有者权益 424.08 亿元(含少数股东权益 194.95 亿元);2012 年公司实现营业总收入 1688.20 亿元,利润总额 37.80 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司(合并)资产总额 1859.76 亿元,合并所有者权益 441.68 亿元(含少数股东权益 207.07 亿元)。2013 年 1~

3月公司实现营业总收入478.15亿元，利润总额3.24亿元。

2. 盈利能力

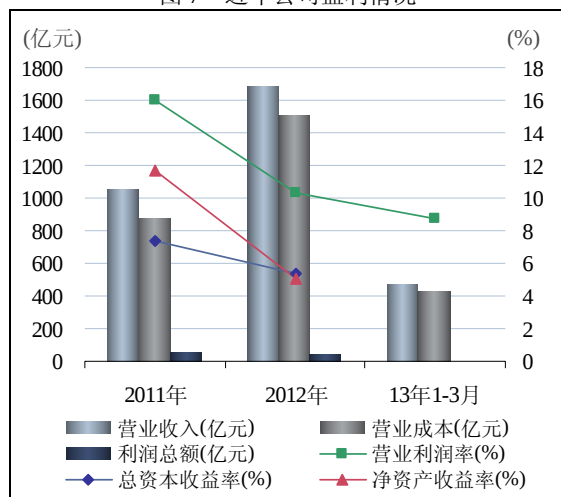
2012年，受公司贸易规模大幅增长影响，公司实现营业总收入1688.20亿元，同比增长60.61%。同期，公司营业总成本增长66.60%，高于收入增幅。

期间费用方面，公司2012年期间费用率为8.82%，较上年下降2.22个百分点，费用控制能力有所提高。非经常性损益方面，2012年公司实现投资收益为1.16亿元，较上年增长383.33%，但对公司利润总额影响较小。

受营业成本大幅上升且增速高于营业收入影响所致，2012年公司实现利润总额合计37.80亿元，同比下降30.39%。

盈利指标方面，2012年，公司贸易板块收入规模大幅上升，上述板块较低的毛利率导致公司营业利润率同比明显下降，2012年为10.27%，同比下降5.78个百分点。同时，公司净资产收益率和总资本收益率同比下降，2012年分别为5.04%和5.36%，分别较上年下降6.61个百分点和1.96个百分点。

图7 近年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2013年1~3月，公司实现营业收入、利润总额分别为478.15亿元和3.24亿元；受贸易板块收入影响，公司营业利润率下降至

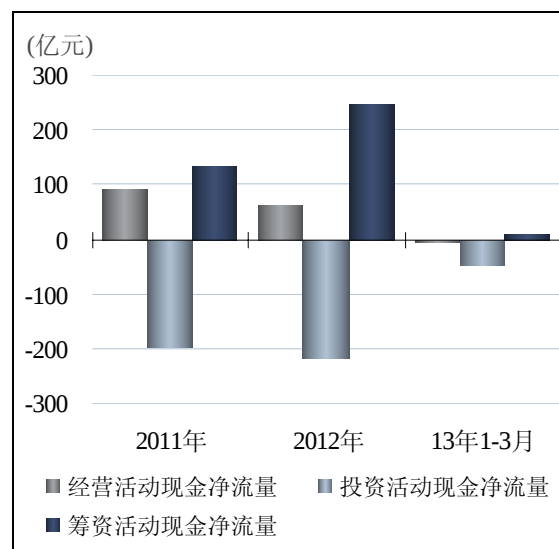
8.70%。

总体看，跟踪期内，贸易板块收入规模大幅增长，成为公司新的收入增长点，但其较低的毛利率水平使得公司整体营业利润率快速下降。由于公司较好的煤质煤种优势，公司煤炭主业仍然保持高盈利水平。

3. 现金流

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1605.96亿元，同比增长70.51%，高于营业收入增幅，同期现金收入比上升至95.14%，较上年上升5.53个百分点。2012年，公司经营活动现金流入量为1628.91亿元，同比增长70.32%；经营活动现金净流量60.56亿元，同比下降32.49%。公司收到及支付其他与经营活动有关的现金增加主要来源于公司往来款增加。总体上，随着公司营业收入增长，公司获现能力持续增强，收现质量有所上升。

图8 近年公司现金流情况



资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动与筹资活动来看，2012年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为212.75亿元，同比增长30.51%。2012年公司投资活动现金净流出217.54亿元，筹资活动前现金净流量-156.98亿元，存在较大的外部融资需求。公司主要通过银行借款融资，

2012 年公司筹资活动现金流入量和净流量分别为 589.55 亿元和 247.94 亿元，公司收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长，主要来源于公司跟踪期内融资租赁的大幅增加所致。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量和现金流净额分别为 430.55 亿元和 -6.11 亿元，现金收入比回升至 90.10%；投资活动现金流量净额为 -48.98 亿元，公司经营活动获现能力持续增强，但投资规模维持较高水平，受此影响，公司银行借款保持较大规模，筹资活动现金净流量合计 7.86 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力持续增强，收入实现质量适宜；投资支出规模维持较高水平，对外筹资压力仍然较大。

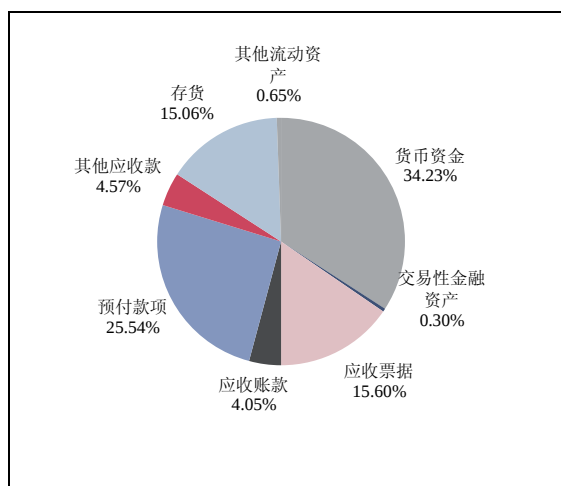
4. 资产及负债结构

资产

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额合计 1838.74 亿元，同比增长 39.38%，其中流动资产占 37.99%，非流动资产占 62.01%，符合煤炭行业特点。

截至 2012 年底，公司流动资产为 698.52 亿元，同比增长 28.16%。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、应收票据和存货构成。

图9 2012年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2012 年底，公司货币资金合计 236.72 亿元，同比增长 72.77%，其中，银行承兑汇票

保证金等受限资金合计 54.83 亿元。

截至 2012 年底，公司应收票据合计 107.86 亿元，同比增长 14.73%，受宏观流动性紧缩影响，公司产品票据结算规模较往年大幅上升。公司应收票据为银行承兑汇票（占 99.81%）和商业承兑汇票（占 0.19%），兑现能力强。

截至 2012 年底，公司现金类资产合计 346.67 亿元，占流动资产比例为 49.63%，资产流动性良好。

截至 2012 年底，公司预付款项合计 176.60 亿元，同比下降 5.94%，随着公司矿井改扩建及资源整合进入中期阶段，工程、材料预付款有所下降。预付账款中，1 年以内的占 81.35%，1~2 年的占 13.49%，2~3 年的占 2.96%，3 年以上的占 2.20%。

公司应收账款规模较小。截至 2012 年，公司应收账款为 28.01 亿元，受贸易增长所致同比增长 58.74%。其中，按单项计提坏账占 2.55%，且全部计提坏账；按账龄法计提坏账的应收账款占 97.45%，其中 1 年以内的占 82.35%，1~2 年的占 8.87%，2~3 年的占 1.72%，3 年以上的占 7.06%，账龄组合中计提坏账准备 3.25 亿元，公司整体计提坏账 4.07 亿元，计提坏账准备 12.69%，计提坏账充分。

截至 2012 年底，公司其他应收款净额合计 31.57 亿元，同比增长 10.19%，主要由地方政府、安监局应发的补贴或欠款构成。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计占 97.82%，其中 1 年以内款项的占 32.23%，1~2 年的占 11.17%，2~3 年的占 7.20%，3 年以上的占 49.40%。公司共计提坏账准备 10.08 亿元，整体计提比例为 24.20%，计提较为充分。

截至 2012 年底，公司存货账面价值合计 104.42 亿元，同比增长 39.25%，主要由原材料（占 43.90%）和库存商品（占 35.63%）构成。近年公司下属化工板块子公司随着产能扩张，库存原料煤及产成品持续增长。公司共计提存货跌价准备 0.25 亿元，计提比例 0.24%。公司库存主要为煤炭及煤化工产品，考虑到煤炭及

煤化工产品价格近期价格持续下跌，公司存货跌价计提比例偏低。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 1140.22 亿元，同比增长 34.88%，主要由固定资产（占 51.00%）、在建工程（占 20.51%）和无形资产（占 23.86%）构成。2012 年底，公司固定资产账面原值为 970.89 亿元，同比增长 27.94%，其中 115.07 亿元来自于在建工程转固，公司累计折旧为 387.93 亿元，公司固定资产成新率为 59.89%，公司固定资产账面价值为 581.46 亿元；在建工程为 233.90 亿元，同比增长 82.39%，在建工程主要包括晋开百万吨总氮项目、化工园区项目、阳城晋煤能阳城 2135MW 热电联产项目等；公司无形资产为 272.11 亿元，同比增长 80.88%，主要因公司跟踪期内收购公司和矿山使采矿权大幅增加所致。跟踪期内公司投资支出大幅增长，非流动资产规模快速增长，资产构成基本保持稳定。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 1859.76 亿元，流动资产占比下降至 36.99%，非流动资产占 63.01%。流动资产方面，受在建工程预付款增加及营业收入增大影响，公司货币资金略有回落，应收账款、预付款项和其他应收款均有明显增长。非流动资产方面，固定资产随公司投资支出稳步增长。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，货币资金充足，资产流动性良好，随着在建工程的推进，固定资产及在建工程稳步增长，整体资产构成符合行业经营特点，整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 424.08 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 17.68%，资本公积金占 7.52%，专项储备占 20.83%，未分配利润占 48.80%。2012 年，公司资本公积增加 0.60 亿元，主要来自公司各矿井进行安全改造所获政府划拨 1.30 亿元，同时公司获取寺河矿采矿权同时核减山西省国有资产监督管理委员会独享的资本公积

0.30 亿元，并且受子公司权益变动减少 0.40 亿元资本公积。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 441.68 亿元，较 2012 年底增长 4.15%，主要来自专项储备、未分配利润和少数股东权益的增长。

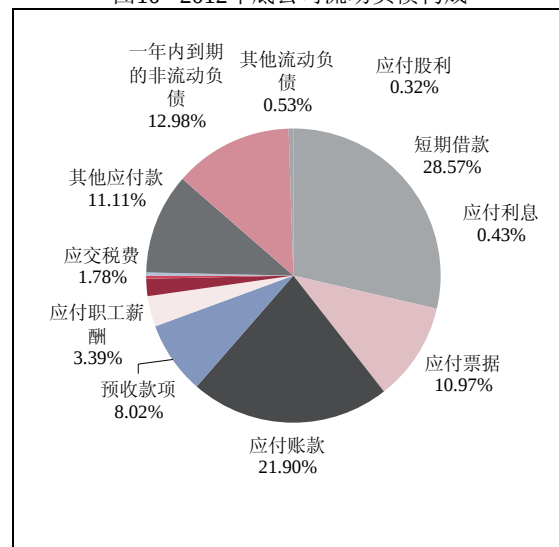
整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额 1414.66 亿元，同比增长 40.85%，其中流动负债占 58.41%，非流动负债占 41.59%，公司负债以流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 826.32 亿元，同比增长 53.40%，以短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

图10 2012年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2012 年底，公司短期借款为 236.09 亿元，同比增长 59.43%。其中，信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款分别占 38.19%、51.02%、8.05%和 2.74%。

截至 2012 年底，应付账款合计 180.96 亿元，同比增长 20.68%。账龄方面，1 年（含）以内款项合计占 84.12%，1~2 年（含）的款项合计占 10.18%。公司应付账款占短期负债比

例较大，主要是由公司结算方式导致，且近年来公司应付账款规模基本保持稳定，并未出现大幅波动，也未对公司正常生产造成影响。

截至 2012 年底，公司应付票据合计 90.65 亿元，同比增长 53.51%，受流动性紧缩影响，公司应付票据规模大幅增长。

截至 2012 年底，公司其他应付款合计 91.79 亿元，较上年增长 31.71%，增长主要来源于跟踪期内增加的资产收购款和资源整合借款。账龄方面，1 年以内的占 57.16%，1~2 年的占 18.04%，2~3 年的占 14.15%，3 年以上的占 10.65%。其他应付款中单项金额较大的款项包括资源收购款及代垫山西省交通开发投资集团有限公司工程款等。

截至 2012 年底，公司一年内到期的其他非流动资产为 107.22 亿元，其中 90.48 亿元为一年内到期的长期借款。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计 588.34 亿元，以长期借款（占 56.56%）、应付债券（占 26.71%）和长期应付款（占 12.40%）为主。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额合计 1418.08 亿元，增长主要来自长短期借款，其中流动负债占 57.62%，非流动负债占 42.38%。

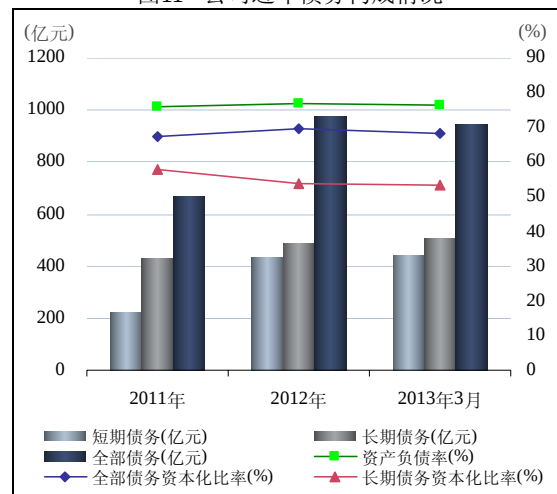
有息债务方面，截至 2012 年底，公司全部债务合计 975.87 亿元，同比增长 45.48%，其中短期债务占 44.47%，长期债务占 55.53%，债务期限结构较合理。

债务指标方面，截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 76.94% 和 69.71%，分别较上年增长 0.81 个百分点和 2.23 个百分点；由于公司债务结构向短期债务倾斜，公司长期债务资本化比率为 53.60%，较上年下降 4.15 个百分点，公司 2012 年有息债务规模大幅上升，导致各项负债指标均有所上升。

截至 2013 年 3 月底，公司全部债务合计 948.74 亿元，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 76.25%、

68.23% 和 53.40%，债务负担保持稳定。

图11 公司近年债务构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，公司负债规模和有息债务规模均大幅增加，公司债务结构向短期债务倾斜，但债务负担有所加重。

5. 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 84.53% 和 71.93%，分别较上年下降 16.65 个百分点和 15.35 个百分点，2013 年 3 月底，上述两项指标分别为 84.17% 和 71.12%，偿债指标持续减弱；2012 年公司经营现金流动负债比为 7.33%，较上年下降 9.32 个百分点；2012 年底公司现金类资产（剔除受限资金）为 291.83 亿元，为短期债务的 0.67 倍，对短期债务的保障能力适宜。公司经营活动获现能力强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，跟踪期内，公司 EBITDA 保持增长，2012 年为 149.68 亿元，同比增长 9.19%；同期随着债务规模的迅速扩大，利息支出快速增加，EBITDA 利息倍数下降至 2.79 倍；全部债务/EBITDA 倍数上升至 6.52 倍。整体看，公司长期偿债指标有所弱化，但仍处于良好水平。

截至 2012 年底，公司对外担保余额合计 2.34 亿元，担保比率 0.55%。公司子公司太原

煤炭气化(集团)有限责任公司根据 2007 年 12 月 26 日与中国信达资产管理公司太原办事处签订的保证合同,对太原煤炭气化(集团)长沟实业有限公司 2.34 亿元的贷款本金提供了连带责任担保,2009 年 3 月 17 日太原市中级人民法院裁定长沟公司破产,太原煤炭气化(集团)有限责任公司对信达资产管理公司持有长沟公司债权的担保额 2.34 亿元本金预计 0.29 亿元的损失,至报告日太原煤炭气化(集团)有限责任公司对长沟公司的担保责任是否能豁免尚不明确。总体看,公司担保比率底,存在或有负债风险小。

截至 2013 年 3 月底,公司共获得各家银行授信总额 1149 亿元,其中未使用额度 914 亿元,公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的历史记录,公司无逾期或违约情况,过往债务履约情况良好。

7. 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、资源禀赋、产业链协同等方面所具备的综合优势,公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿还能力

在公司存续期内的债券中,“08 晋煤债 1”为一年内到期债券,发行额度为 12 亿元;“08 晋煤债 2”、“09 晋煤 MTN1”、“11 晋煤 MTN1”和“11 晋煤 MTN2”为一年后到期债券,发行额度共计 84 亿元。2012 年,公司经营活动现金流入量、经营性净现金流、现金类资产(剔除受限资金)及 EBITDA 分别为 1628.91 亿元、60.56 亿元、291.83 亿元和 149.68 亿元;公司经营活动现金流入量、经营性净现金流、现金类资产对一年内到期债券总额的保护倍数分别为 135.74 倍、5.05 倍和 24.33 倍;公司经营

活动现金流入量、经营性净现金流及 EBITDA 分别对一年后到期债券总额的保护倍数分别为 19.39 倍、0.72 倍和 1.78 倍。总体看,公司经营活动现金流入量、EBITDA 及现金类资产对存续期内债券的保护程度很高。

十一、 结论

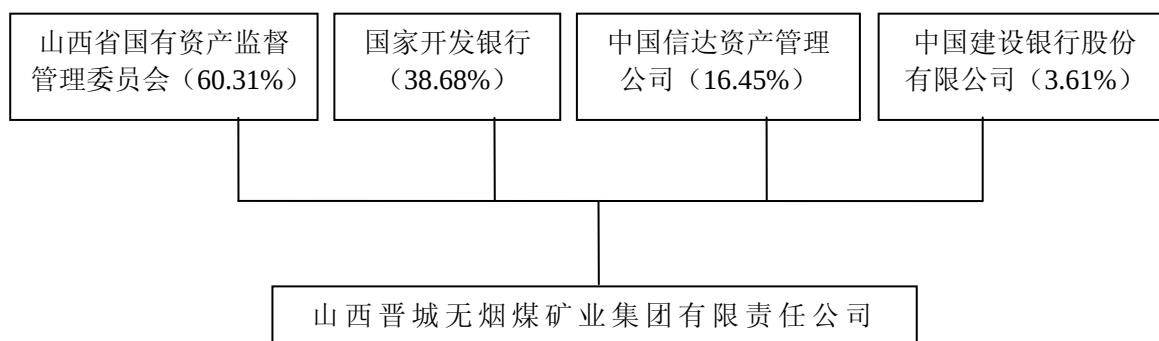
公司作为地方国有特大型煤炭生产企业,在资源储备、产业布局、产品结构、技术装备等方面拥有综合优势。

跟踪期内,公司煤炭产量、资产及收入规模稳步增长;煤化工业务经营规模稳步扩大,产业链进一步完善;贸易业务收入持续快速扩张,在带动公司营业规模的扩大的同时也导致公司营业利润率呈下降趋势。

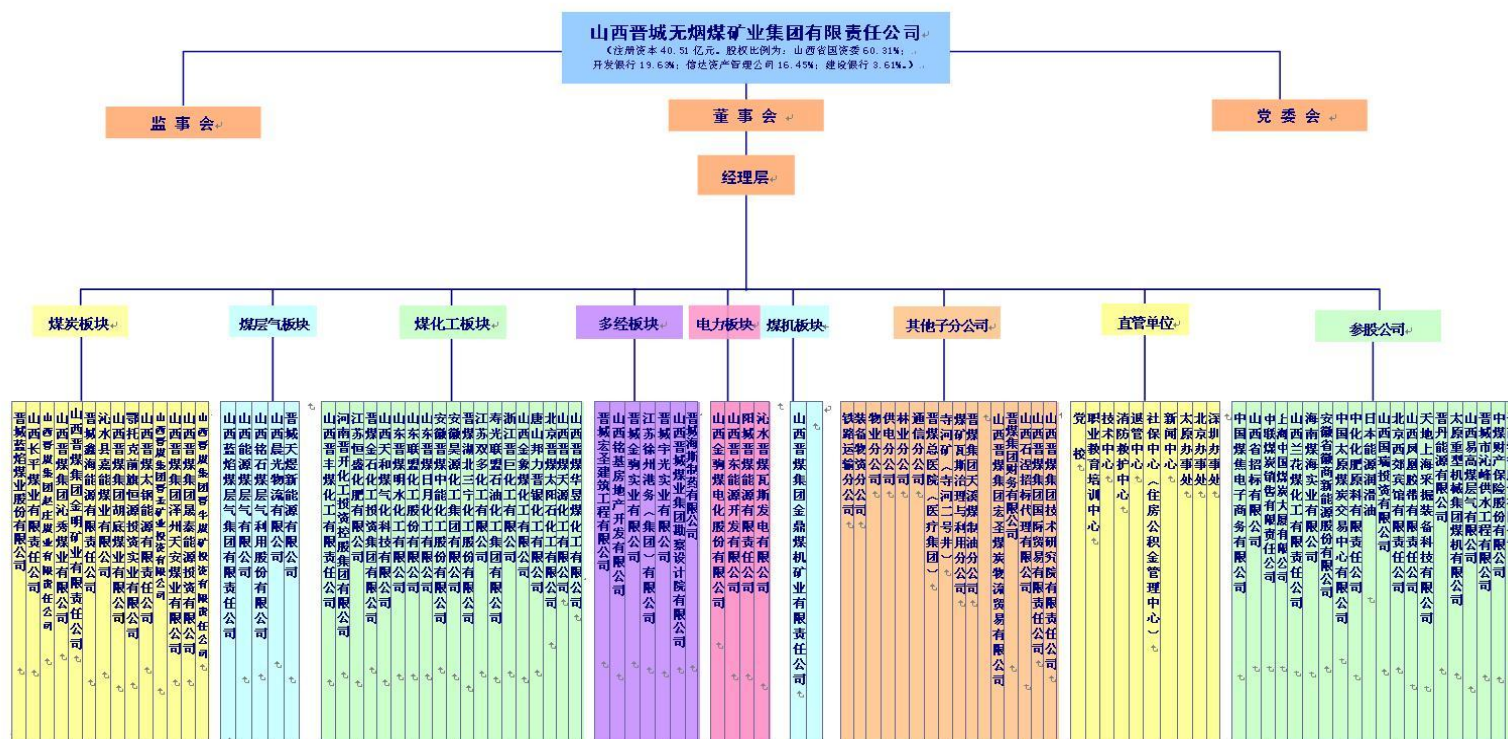
未来随着公司煤炭资源整合工作的推进、煤化工产业链持续延伸以及贸易业务的快速扩张,公司收入及利润规模有望保持增长,进而增强公司的整体抗风险能力和综合竞争力。

综合分析,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持“08 晋煤债 1”、“08 晋煤债 2”、“09 晋煤 MTN1”、“11 晋煤 MTN1”、“11 晋煤 MTN2”信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司组织结构图



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	1019204.44	1370122.81	2367214.97	52.40	1918390.00
结算备付金					
交易性金融资产	16090.30	11150.99	20850.64	13.84	20004.00
应收票据	413705.90	940053.20	1078551.12	61.46	1027547.00
应收账款	122315.66	176466.31	280129.44	51.33	452331.00
预付款项	1187741.82	1877488.50	1765990.58	21.94	1881448.00
应收股利		75.45	75.45		99.00
应收利息	120.06	33.09	166.96	17.93	228.00
其他应收款	301609.90	286539.04	315727.25	2.31	488757.00
买入返售金融资产			70000.00		10120.00
存货	617532.25	748691.47	1041649.21	29.88	1066276.00
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	14157.02	39648.71	44850.18	77.99	10833.00
流动资产合计	3692477.35	5450269.57	6985205.80	37.54	6876033.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	859.18	755.77	769.51	-5.36	779.00
持有至到期投资	16.50			-100.00	
长期应收款	983.60	8626.80	19903.60	349.84	21904.00
长期股权投资	109451.02	142473.95	155191.86	19.08	263628.00
投资性房地产	17317.60	22602.71	29716.46	31.00	25191.00
固定资产	3978927.15	4608269.11	5814690.66	20.89	6056069.00
在建工程	992808.50	1282407.63	2339003.12	53.49	2259910.00
工程物资	32016.02	46474.27	37360.25	8.02	52741.00
固定资产清理	3430.91	4515.56	3622.40	2.75	4735.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1118895.94	1504401.80	2721121.87	55.95	2745254.00
开发支出	459.02	967.85	1923.58	104.71	2139.00
商誉	23673.33	22218.38	38042.77	26.77	43037.00
长期待摊费用	12698.80	16291.67	19656.67	24.42	24482.00
递延所得税资产	46742.96	73456.60	118758.00	59.39	118751.00
其他非流动资产	10463.92	8677.54	102439.21	212.89	102939.00
非流动资产合计	6348744.45	7742139.64	11402199.97	34.01	11721559.00
资产总计	10041221.80	13192409.21	18387405.77	35.32	18597592.00

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1271148.95	1480777.73	2360925.93	36.28	2554338.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	179635.16	590539.63	906537.17	124.65	896493.00
应付账款	1197633.32	1499516.75	1809605.18	22.92	1561030.00
预收款项	467670.65	556957.02	661919.71	18.97	696880.00
应付职工薪酬	138551.99	187252.15	280461.62	42.28	209223.00
应交税费	116958.70	169508.88	147365.98	12.25	77424.00
应付利息	11653.82	19738.96	35525.46	74.60	45785.00
应付股利	16356.82	25593.46	26689.54	27.74	26701.00
其他应付款	601442.20	696906.42	917929.87	23.54	1122483.00
一年内到期的非流动负债	182686.09	159439.91	1072211.91	142.26	976311.00
其他流动负债	242.42	474.88	44027.87	1247.66	2630.00
流动负债合计	4183980.12	5386705.80	8263200.24	40.53	8169298.00
非流动负债：					
长期借款	2543120.48	3349068.20	3327636.34	14.39	3447049.00
应付债券	495837.93	954863.14	1571610.84	78.03	1613252.00
长期应付款	102416.48	237251.57	729759.38	166.93	707539.00
专项应付款	25667.77	27966.22	74279.53	70.11	72796.00
预计负债		1176.94	4664.83		4649.00
递延所得税负债	3588.20	2412.19	2190.96	-21.86	2193.00
其他非流动负债	34378.35	84473.50	173300.98	124.52	164057.00
非流动负债合计	3205009.21	4657211.75	5883442.87	35.49	6011535.00
负债合计	7388989.33	10043917.55	14146643.11	38.37	14180833.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	405163.46	405163.46	405163.46		405163.00
资本公积	155486.08	166370.80	172397.86	5.30	172362.00
减：库存股					
专项储备	304364.38	397440.87	477370.98	25.24	528346.00
一般风险准备					
盈余公积	70607.33	93091.88	118168.25	29.37	118168.00
未分配利润	720662.53	957764.70	1118200.67	24.56	1122036.00
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	1656283.78	2019831.72	2291301.23	17.62	2346075.00
少数股东权益	995948.69	1128659.93	1949461.43	39.91	2070683.00
所有者权益合计	2652232.47	3148491.66	4240762.66	26.45	4416758.00
负债和所有者权益总计	10041221.80	13192409.21	18387405.77	35.32	18597591.00

附件 3 公司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、营业总收入	6175803.85	10510954.00	16882003.10	65.34	4781518.00
其中: 营业收入	6168350.24	10500652.34	16870638.20	65.38	4778528.00
利息收入	7453.60	10301.66	11364.90	23.48	2990.00
手续费及佣金收入					
二、营业总成本	5782117.72	10003207.89	16660266.66	69.75	4759602.00
其中: 营业成本	4848094.97	8723816.97	15026253.71	76.05	4339736.00
利息支出					
手续费及佣金支出	38.27	78.63	112.37	71.35	36.00
营业税金及附加	62906.62	91887.39	111397.36	33.07	22878.00
销售费用	71053.35	83367.85	108427.21	23.53	30632.00
管理费用	594915.55	783097.20	937102.35	25.51	229223.00
财务费用	195227.29	293583.27	444300.78	50.86	137097.00
资产减值损失	9881.66	27376.57	32672.89	81.84	
加: 公允价值变动收益	48.87	-5225.23	-721.09		4.00
投资收益	2094.87	2394.16	11645.28	135.77	5420.00
其中: 对合营企业投资收益	853.02	3444.53	4226.47	122.59	31.00
汇兑收益					
三、营业利润	395829.87	504915.05	232660.63	-23.33	27340.00
加: 营业外收入	99903.25	65367.65	179400.25	34.01	8738.00
其中: 政府补助	55896.18	43871.21		-100.00	
减: 营业外支出	44785.56	27510.66	34056.11	-12.80	3650.00
其中: 非流动资产处置损失	30368.16	17571.79	13624.10	-33.02	80.00
四、利润总额	450947.57	542772.03	378004.77	-8.44	32428.00
减: 所得税费用	174319.35	175904.59	164099.09	-2.98	27698.00
五、净利润	276628.22	366867.45	213905.69	-12.06	4730.00

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	6590988.94	9418354.11	16059591.26	56.10	4175824.00
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	7557.55	10301.66	10052.02	15.33	2990.00
收到的税费返还	7626.24	7076.06	11752.09	24.14	906.00
收到其他与经营活动有关的现金	87711.29	128201.76	207714.97	53.89	125777.00
经营活动现金流入小计	6693884.03	9563933.59	16289110.36	55.99	4305497.00
购买商品、接受劳务支付的现金	4282454.86	6518017.86	12804930.98	72.92	3482944.00
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	81677.59	66897.50	-23859.72		-13566.00
支付利息、手续费及佣金的现金	71.50	78.63	112.37	25.36	35.00
支付给职工以及为职工支付的现金	784908.65	999572.23	1366535.23	31.95	423606.00
支付的各项税费	703655.40	834019.54	1020387.39	20.42	281789.00
支付其他与经营活动有关的现金	169958.12	248319.89	515378.83	74.14	191801.00
经营活动现金流出小计	6022726.12	8666905.66	15683485.08	61.37	4366609.00
经营活动产生的现金流量净额	671157.91	897027.93	605625.27	-5.01	-61112.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	24915.89	6299.60	79016.37	78.08	34182.00
取得投资收益收到的现金	5774.80	12714.86	10968.14	37.82	693.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	15965.06	5978.26	6086.47	-38.26	76.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	4678.69	852.81		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	28970.94	30507.19	164573.66	138.34	5329.00
投资活动现金流入小计	80305.38	56352.72	260644.65	80.16	40280.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1660782.90	1630196.61	2127487.76	13.18	466286.00
投资支付的现金	27529.03	81326.72	110184.00	100.06	12075.00
取得子公司等支付的现金净额	7539.35		2193.44	-46.06	340.00
支付其他与投资活动有关的现金	302242.66	300871.79	196158.47	-19.44	51398.00
投资活动现金流出小计	1998093.94	2012395.11	2436023.67	10.42	530099.00
投资活动产生的现金流量净额	-1917788.56	-1956042.40	-2175379.03	6.50	-489819.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	115780.13	106695.90	395087.63	84.73	2450.00
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	4089.50	34401.02	395087.63	882.91	2450.00
取得借款收到的现金	3007272.06	3323934.97	4708054.48	25.12	932653.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	163711.52	328692.01	792338.63	120.00	140678.00
筹资活动现金流入小计	3286763.71	3759322.88	5895480.74	33.93	1075781.00
偿还债务支付的现金	2171252.51	1959502.52	2520756.79	7.75	785210.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	263911.13	380218.62	546022.48	43.84	140966.00
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	8973.22	9805.98	7763.44	-6.98	
支付其他与筹资活动有关的现金	104864.16	76410.81	349280.87	82.50	71030.00

筹资活动现金流出小计	2540027.81	2416131.95	3416060.14	15.97	997206.00
筹资活动产生的现金流量净额	746735.90	1343190.92	2479420.60	82.22	78575.00
四、汇率变动对现金的影响	-1787.68	-155.59	-54.01	-82.62	14.00
五、现金及现金等价物净增加额	-501682.43	284020.87	909612.84		-472342.00
加：期初现金及现金等价物余额	1439209.28	937526.85	979269.71	-17.51	3073345.00
六、期末现金及现金等价物余额	937526.85	1221547.72	1888882.55	41.94	2601003.00

附件 4-2 公司合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	276628.22	366867.45	213905.69	-12.06
加: 资产减值准备	9881.66	27376.57	32672.89	81.84
固定资产折旧及其他	423145.85	502295.40	633109.12	22.32
无形资产摊销	13909.90	19113.10	27915.16	41.66
长期待摊费用摊销	5573.61	7268.30	6976.55	11.88
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	9530.12	11119.60	5002.30	-27.55
固定资产报废损失	4075.71	1478.31	8.59	-95.41
公允价值变动损失	-48.87	5225.23	721.09	
财务费用	203514.76	297119.16	441538.25	47.29
投资损失	-2094.87	-2394.16	-11645.28	135.77
递延所得税资产减少	-11013.84	-26722.97	-33589.72	74.64
递延所得税负债增加	-462.40	-1170.78	-158.69	-41.42
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-258179.70	-135428.60	-221673.00	-7.34
经营性应收项目的减少	-334882.24	-1058714.71	-235051.40	-16.22
经营性应付项目的增加	343954.20	884359.72	-254022.47	
其他	-12374.18	-763.69	-83.82	-91.77
经营活动产生的现金流量净额	671157.91	897027.93	605625.27	-5.01
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	937526.85	1221547.72	1888882.55	41.94
减: 现金的期初余额	1439209.28	937526.85	979269.71	-17.51
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	-501682.43	284020.87	909612.84	

附件 5 主要计算指标

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)	11.52	12.72	13.64	12.94	--
存货周转次数(次)	7.85	12.77	16.79	13.79	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.90	1.07	0.93	--
现金收入比(%)	106.72	89.61	95.13	95.79	87.33
盈利能力					
营业利润率(%)	20.38	16.05	10.27	14.03	8.70
总资本收益率(%)	7.08	7.32	5.36	6.29	--
净资产收益率(%)	10.43	11.65	5.04	8.10	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	53.40	57.75	53.60	54.81	53.40
全部债务资本化比率(%)	63.79	67.48	69.71	67.86	68.23
资产负债率(%)	73.59	76.13	76.94	76.03	76.25
偿债能力					
流动比率(%)	88.25	101.18	84.53	90.27	84.17
速动比率(%)	73.49	87.28	71.93	76.85	71.12
经营现金流动负债比(%)	16.04	16.65	7.33	11.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.48	3.86	2.79	3.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.30	4.89	6.52	5.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.16	-0.16	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.16	-3.54	-3.48	-4.04	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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，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。