

跟踪评级公告

联合[2009] 478 号

联合资信评估有限公司通过对山西煤炭进出口集团有限公司的信用状况进行跟踪评级,确定山西煤炭进出口集团有限公司主体长期信用等级由A⁺调整为AA⁻,评级展望为稳定,并维持山西煤炭进出口集团有限公司2008年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年九月二十九日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

山西煤炭进出口集团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: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
08 山煤 CP01	5 亿元	2008/10/16-2009/10/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 9 月 29 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	20.84	20.77	29.89
资产总额(亿元)	102.85	136.71	162.57
所有者权益(亿元)	24.25	33.79	39.72
短期债务(亿元)	30.60	37.50	42.15
全部债务(亿元)	40.94	53.78	70.43
营业收入(亿元)	132.85	219.03	56.67
利润总额(亿元)	6.58	10.38	6.06
EBITDA(亿元)	9.63	14.30	--
经营性净现金流(亿元)	1.22	2.20	2.14
营业利润率(%)	11.44	12.05	19.65
净资产收益率(%)	17.63	21.54	--
资产负债率(%)	76.42	75.28	75.56
全部债务资本化比率(%)	62.79	61.41	63.94
流动比率(%)	111.89	106.34	122.35
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	3.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	7.37	--
经营现金流/负债比(%)	2.12	2.89	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。2009 年上半年数据未经审计。

分析师

张志强

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 山西煤炭进出口集团有限公司(以下简称“公司”)在积极拓展煤炭贸易业务同时, 稳步推进新建和技改煤矿建设项目, 并充分依托山西省开展煤炭资源整合的有利机遇, 通过兼并重组地方煤矿, 扩大生产能力和增加煤炭可控资源量, 综合竞争力和抗风险能力得到有力提升。公司资产规模和利润水平大幅提高, 收入规模较大, 整体盈利能力强。但由于项目投资建设需求增加, 债务规模不断增长, 债务负担偏重。未来, 伴随公司煤炭产能的扩大和非煤业务效益的显现, 公司收入水平和盈利能力将进一步增强。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将公司主体长期信用等级由 A⁺ 提升至 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持债项“08 山煤 CP01”的信用级别为 A-1。

优势

1. 山西省开展煤炭资源整合为公司提供了良好的发展机遇。
2. 强大的煤炭贸易网络和铁路运输能力为公司煤炭销售提供了稳定和可靠的保证, 也为公司自产煤炭销售提供了有力支持。
3. 公司稳步推进扩产建矿, 以及省内外煤炭资源收购、整合, 公司可控煤炭产量和资源量有望快速增长。
4. 公司与中油化建进行重大资产置换及发行股份购买资产方案获得中国证监会审核通过, 即将实现整体上市, 融资能力和可持续发展能力得到明显增强。
5. 公司非煤业务逐步发展成熟使公司综合实力得到进一步提高。

关注

1. 煤炭出口政策调整、煤炭行业景气度波

动给公司煤炭贸易业务带来一定的挑战。

2. 公司现有矿井产能规模偏小，整合地方煤矿给公司未来煤炭产能增长带来机会，但其最终实施易受政府批复和相关政策变化的影响。

3. 受当期煤炭市场需求萎缩、山西省进行煤矿风险排查整顿与开展煤炭资源整合影响，2009年上半年公司收入规模下降。

4. 公司目前债务负担偏重，未来在建项目及资源整合需要大量资金投入，存在较大的对外融资需求。

5. 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

一、公司概况

山西煤炭进出口集团有限公司（以下简称“公司”）前身是1980年7月1日成立的山西省地方煤炭对外贸易公司；1992年经国务院批准，获得煤炭出口自营权，开始自营和代理双轨运行；1995年12月更名为山西煤炭进出口集团公司；2001年经国家批准实现了铁路运输计划单列；2003年取得煤炭内销经营权。2008年4月2日，公司整体改制为山西煤炭进出口集团有限公司。公司为国有独资企业，山西省国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东。

公司属于综合性煤炭企业，主要经营煤炭销售和生产业务，并涉及机械制造、房地产、化工等非煤业务。

截至2008年底，公司纳入合并范围的二级子公司共37家；下属贸易公司25家，港口公司6家，煤矿生产企业5家。2009年6月，公司完成中油吉林化建工程股份有限公司（股票简称：中油化建，股票代码：600546）股份过户手续，成为其第一大股东，持有总股本39.75%股份。公司下设综合办公室、人力资源部、会计部、资金管理部、审计部、战略发展部、投资管理部、绩效考核部、法律事务部、信息中心、出口业务部、调运中心、资源开发部、煤矿安全监察处、煤矿调度室、煤矿生产技术处、车队等17个职能部门；在职员工7342人，社会负担较轻。

截至2008年底，公司合并资产总额136.71亿元，所有者权益33.79亿元（其中少数股东权益7.65亿元）；2008年实现营业收入219.03亿元，利润总额10.38亿元。

公司地址：山西省太原市府西街36号，法定代表人：杜建华。

二、行业分析

煤炭供给方面，近年来国内煤炭产量平稳

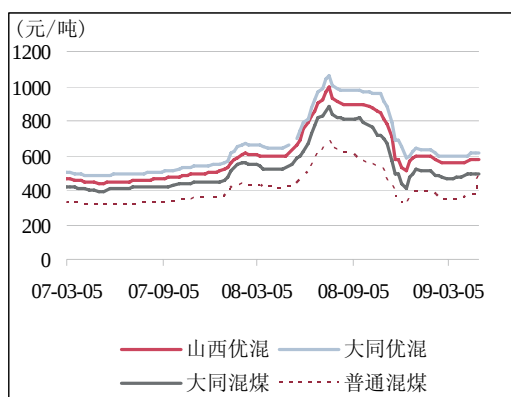
增长，据工业和信息化部统计，2008年产量27.16亿吨，同比增长7.65%。2009年1~4月产量7.90亿吨，同比增长3.50%，其中前两位主产省份产量占比出现变化，内蒙古产量同比增长33.5%，首次排名第一，山西则同比下降17.4%，占总产量比例由23.98%回落到19.13%（山西省1季度GDP同比下降8.1%），主要是山西省进行煤矿风险排查整顿与开展煤炭资源整合所致。根据《煤炭工业“十一五规划”》提出的发展目标，到2010年：从生产总量看，中国煤炭产量将达到26亿吨（已经提前实现），其中大型煤矿产量14.5亿吨，比重占56%；中型煤矿产量4.5亿吨，比重占17%；小型煤矿数量控制在1万处，产量控制在7亿吨以内，比重占27%。2009年5月，山西省政府出台了《山西省人民政府关于进一步加快推进煤矿企业兼并重组整合有关问题的通知》，提出到2010年底，全省矿井数量控制目标由原来的1500座调整为1000座（整合前矿井为2598座），兼并重组整合后煤矿企业规模原则上不低于300万吨/年，矿井生产规模原则上不低于90万吨/年，且全部实现以综采为主的机械化开采，并确定了五大煤炭生产企业和山西煤炭运销集团有限公司、山西煤炭进出口集团有限公司作为主体兼并重组整合地方中小煤矿。

煤炭需求方面，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。2008年11月，火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。2009年1月开始，在国家4万亿投资计划的作用下，水泥、生铁、化肥、电力等产量也出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比增长由2008年11月-16.60%逐步回升至2009年7月的4.8%，这将有助于拉动煤炭需求增加。

煤炭价格方面，2008年上半年，由于煤炭行业产生了暂时性的需求缺口，煤价快速上涨，

秦皇岛港煤炭交易市场山西大混（发热量 5000 大卡/千克）由年初约 400 元/吨最高升至 2008 年 7 月底约 900 元/吨。2008 年下半年，随着煤炭需求的萎缩，煤价快速下跌，港口和电力企业存煤增加。进入 2009 年，受山西煤炭整合限产和电力企业购买冬储煤影响，煤炭库存下降，煤炭价格小幅反弹，2 月至 4 月煤炭库存持续下降，4 月底起有所回升；同期，煤炭价格基本维持盘整状态。截至 2009 年 8 月底，山西优混约为 570 元/吨。

图 1 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

煤炭进出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自 2006 年 9 月 15 日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006 年 11 月 1 日起对煤炭产品加征 5% 的出口关税，2007 年 6 月 1 日起，中国煤炭进口税率由 3%-6% 调至 0%-3%。2008 年 8 月 20 日起，焦炭出口税率从 25% 上调至 40%，炼焦煤税率从 5% 上调至 10%。国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响，特别是 2008 年下半年以来国际煤炭需求减弱，中国煤炭出口量不断减少，而国内煤炭需求保持旺盛和国际煤炭价格下跌较多，使进口量不断增加。据海关统计，2009 年上半年，中国出口煤炭 1167 万吨，同比减少 54%，进口煤炭 4827 万吨，同比增长 126%。

2008 年以来，国家发改委等四部门《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》、《关于组织开展小煤矿瓦斯专项整治的通

知》、《煤炭工业“十一五”发展规划》等政策措施的出台，将一定程度加速煤炭产业整合，改善煤炭供给增速过快的现状，提高产业集中度和规模经济效益，以及提升煤炭行业的生产技术、安全性与议价水平，增强行业可持续发展能力。

三、经营分析

公司是一家以煤炭开采和煤炭贸易为主业，高速动车组轮对制造、房地产、化工等非煤产业并举的国有大型综合性煤炭企业，拥有中国煤炭出口专营权（中国四家、山西省唯一一家）、中国内销煤经销资格和山西省内铁路运输计划单列，是中国大型煤炭经销企业之一。2009 年，公司列中国企业联合会和中国企业家协会共同评选的“中国企业 500 强”第 254 位。

2008 年以来，在管理上，公司完成了集团公司及下属子企业的公司制改造，进一步健全了公司治理结构。在业务上，公司加大国内外市场开拓力度，形成了煤炭内销、出口和进口三个市场并举格局；稳步推进新建和技改煤矿建设项目，以及充分依托省内开展煤炭资源整合的有利机遇，通过兼并重组地方煤矿，扩大生产能力和增加煤炭可控资源量；组建高速动车组轮对制造产业群，实现了机械制造等非煤产业的突破。同时，公司 2009 年 6 月完成了受让中油化建上市公司 39.75% 股份，2009 年 9 月重大资产置换及发行股份购买资产获得中国证监会审核通过，即将实现借壳整体上市，拓宽了公司融资渠道、增强了融资能力。整体上，公司综合竞争力和整体抗风险能力得到了有力提升。

2008 年，公司实现主营业务收入和利润总额分别为 218.11 亿元和 10.38 亿元，分别同比增长 64.90% 和 57.71%，主营业务毛利率 12.42%，与 2007 年相比上升 0.68 个百分点，主要是下属大平煤矿建成投产，公司自有煤炭

生产规模增加，以及受益于煤炭内销贸易量增长和前三季度煤炭价格大幅上涨所致。其中煤炭业务由于煤炭内销持续增长，在主营业务收入中占比进一步上升，毛利率水平有所提高；非煤业务主要是房地产业务收入增加，其毛利率水平较高。综合看，公司收入和盈利能力处于业内较好水平（表 1），但资产负债率较高。

2009 年 1~6 月，公司实现营业收入 56.67 亿元、利润总额 6.06 亿元，分别为 2008 年全年水平的 25.87%和 58.41%，营业利润率提升至 19.65%。公司收入规模减少主要是受当期煤炭市场需求萎缩、山西省进行煤矿风险排查整顿与开展煤炭资源整合影响；但由于自产原煤销售比重增加，公司盈利能力进一步提高。

表 1 公司主营业务收入构成*

业务分类		收入占比 (%)		收入增长率 (%)		毛利率 (%)	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008
煤炭业务	煤炭出口	10.26	5.69	-47.81	-8.48	11.74	12.07
	煤炭进口	0.72	1.54	--	252.08		
	煤炭内销	88.86	91.62	34.18	70.03		
非煤业务		0.16	1.14	--	--	13.60	42.80
合计		100.00	100.00	4.37	64.90	11.74	12.42

资料来源：公司提供。*主营业务收入为营业收入减去其他业务收入；煤炭内销含焦炭销售收入。

表 2 2008 年主要煤炭企业比较

公司简称	营业收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)	主要业务类型
神华集团	1440.23	4252.91	2637.04	37.99	11.98	生产
山煤运销集团	902.39	446.15	160.43	64.04	27.48	销售、生产
山西焦煤集团	717.98	825.37	254.41	69.18	14.83	生产
同煤集团	513.24	749.77	253.48	66.19	5.10	生产
永煤集团	513.02	438.01	133.83	69.45	28.77	生产
兖矿集团	460.81	660.08	254.15	61.50	16.69	生产
晋城无烟煤集团	412.15	633.67	161.34	74.54	18.79	生产
阳煤集团	324.28	610.35	178.94	70.68	12.18	生产
开滦集团	306.39	322.94	149.58	53.68	6.10	生产
淮南矿集团	267.78	559.17	142.66	74.49	4.84	生产
潞安集团	260.30	469.80	163.60	65.18	18.48	生产
陕煤化工集团	234.08	634.79	244.29	61.52	6.34	生产
山煤进出口	219.03	136.71	33.79	75.28	21.54	销售、生产
淮北矿集团	170.93	330.10	90.50	67.75	20.49	生产
皖北煤电集团	121.28	189.91	71.26	62.48	6.82	生产
金牛能源	92.76	111.11	62.60	43.66	31.88	生产
福煤集团	89.88	161.58	56.35	65.13	4.12	生产
川煤集团	73.16	163.22	48.01	70.59	3.00	生产
江西煤炭集团	70.33	102.79	32.44	68.44	--	生产
神火集团	60.62	192.94	52.43	72.83	21.61	生产

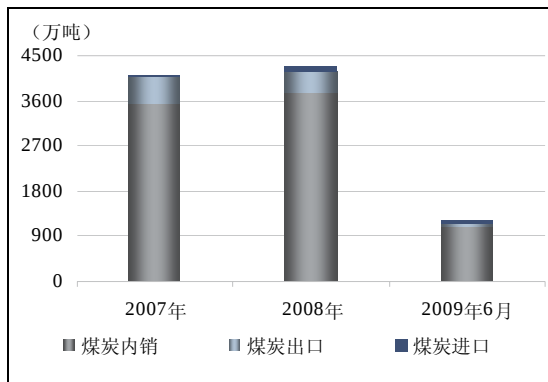
资料来源：Wind 资讯

从煤炭贸易看，公司位于中国最大的商品煤基地山西省，省内煤炭资源丰富，煤种齐全，品质优良；以及拥有省内铁路运输计划单列，下属 78 个铁路煤炭发运站（包括 3 个 2 万吨站点、13 个万吨站点，年发运能力近 1 亿吨），

开通了秦皇岛、天津、日照、青岛、京唐港、连云港等出海通道，形成了覆盖煤炭主产区、遍布重要运输线、占据主要出海口的独立完善的煤炭内外贸运销体系，强大的煤炭贸易网络和铁路运输能力为公司煤炭销售提供了稳定和

可靠的保证，也为公司自产煤炭销售提供了有力支持。2008年起，公司注重煤炭进口业务的拓展，形成了内销为主、进出口为辅的贸易格局，以发挥国际国内两个市场有效配置资源的整体优势。另一方面，公司煤炭销售绝大部分通过铁路对外运输，其运输便捷、运价低廉，成本低于公路，使公司产品有更强的竞争力和利润水平。2008年，公司煤炭贸易量为4285万吨，同比增长4.19%，其中煤炭出口量426万吨，同比减少19.61%，煤炭进口量102万吨，同比增长4.95倍，煤炭国内销售量3757万吨，同比增长5.38%，内销煤价格为515元/吨。2009年1~6月，公司煤炭贸易量为1245万吨，同比有较大下滑，其中煤炭出口量和进口量分别为61万吨和77万吨，煤炭国内销售量1107万吨（图2）。未来，随着煤炭需求的逐步回升和省内资源整合后、符合生产能力与安全措施要求的煤矿复产，公司煤炭贸易业务所受影响将逐步消除。

图2 公司煤炭贸易量变化情况



资料来源：公司提供

从煤炭生产看，公司该业务保持快速发展态势，2008年，由于下属大平煤矿建成投产，公司全年生产原煤466.24万吨，同比增长71.03万吨。2009年1~6月，公司生产原煤254.27万吨，同比增长10.30万吨。2008年以来，公司持续加大对煤源基地的投入，以进一步提高煤炭产运销一体化水平，现控股5对主要矿井，其中3对为生产矿井、1对为技改矿井、1对为

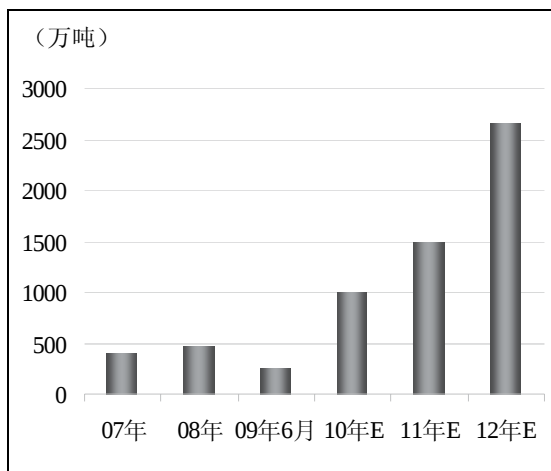
新建矿井；参股2对矿井（为公司参股30.86%的鹊儿山煤矿和参股20%的东升煤矿）。目前，下属经坊煤矿正在办理180万吨/年核定生产规模验收相关手续，凌志达煤矿煤层延伸改造2010年底完工形成120万吨/年生产能力，大平煤矿计划办理120万吨/年生产规模扩能相关手续；铺龙湾煤矿进行120万吨/年基建改造预计2009年完成；霍尔辛赫煤矿新建300万吨/年生产规模预计2009年底试生产，公司生产矿井较为集中的风险将逐步降低，全部投产能力为840万吨/年，保有资源储量为9.69亿吨，可采储量为5.09亿吨。公司自产原煤品种基本以贫煤、无烟煤和高硫瘦煤为主，均属于较高——高热值的优质动力煤（18.64~34.96MJ/Kg），部分经洗选后可作为高炉喷吹用煤，2008年综合平均销售价格为497元/吨，产品价格水平较高。

公司各煤矿自成立以来，坚持将安全生产放在首位，在完善安全生产监督管理体系、落实好安全责任制及安全事故责任追究制度同时，按15元/吨提取安全费用，高于国家10元/吨标准，安全生产投入较为充分。2006年、2007年和2008年，各煤矿原煤生产百万吨死亡率分别为0、0.47和0，远低于同期全国煤矿的百万吨死亡率2.04、1.485和1.182。2004~2008年，公司连续5年被山西省政府评为安全生产工作先进企业。在未来整合地方煤矿过程中，由于中小矿井较多，公司需进一步强化安全生产意识，提升安全生产水平。

2009年，公司被山西省政府确定为全省煤炭资源整合的七家主体之一，具备了兼并、重组、整合地方中小煤矿、建立煤源基地的资格。公司在政府支持下，积极推进对大同左云地区16座矿井、忻州河曲地区8座矿井、长治地区17座矿井、临汾地区11座矿井、晋城沁水地区1座矿井，总共保有资源储量为26.16亿吨的煤矿整合，以形成计划年生产能力2660万吨的半无烟煤、无烟煤、动力煤、主焦煤生产基地。目前，上述矿井的资源整合审计评估工作

已完成，处于双方协议谈判阶段。公司大同左云地区整合方案已获政府“晋煤重组办发（2009）9号”文批复。如果收购和新建矿井方案按计划获得政府批准和顺利实施，公司2010~2012年煤炭产能将分别为1000万吨/年、1500万吨/年和2660万吨/年。另一方面，截至2009年7月底，公司已支付5.45亿元，获取了内蒙古自治区西乌珠穆沁旗吉林高勒浩沁煤田矿区的探矿权，正在进行勘探和办理相关开发手续，该矿区主要开采煤层估算资源量为23.91亿吨，设计建设年产1000万吨煤矿一座，煤种为褐煤。公司可控煤炭产量和资源量增长有力提升了公司中长期发展的抗风险能力。2009年，公司还分别与工商银行、交通银行签署了150亿元、100亿元的资源整合并购贷款战略合作协议，加之公司即将实现整体上市，拓宽了融资渠道，有助于为资源整合项目提供资金支持。

图3 近年来公司煤炭产量和未来产能变化趋势



资料来源：公司提供

从非煤业务看，2008年，公司通过与铁道部合作，引进意大利先进技术，合资建设高速动车组轮对项目，于年底形成轮加工线、轴加工线和轮对组装线各一条，具备了组装及精加工能力1万对，成为国内首条世界水平的高速动车组轮对生产线，并获得山西省政府支持，以联合太钢、太重、晋机、汾西重工实施轮对项目国产化。截至2009年2月底，公司已取得

该业务订单和采购意向书共计36亿元。2008年，公司太原早西关街项目确认房地产业务收入1.58亿元。非煤业务逐步发展成熟将使公司综合实力得到进一步增强。

总体看，公司经营规模较大，具有煤炭产运销一体化经营优势，可控煤炭产量和资源量有望快速增长，非煤业务逐步发展成熟，公司收入水平和盈利能力将继续提升，但公司目前债务负担偏重，未来在建项目及资源整合需要大量资金投入，在不考虑股权融资情况下，存在较大的对外融资需求，债务负担压力仍大。

四、重大事项

2008年12月19日，公司与吉化集团公司签署了附生效条件的《吉化集团公司与山西煤炭进出口集团有限公司关于转让所持中油吉林化建工程股份有限公司股份之股份转让协议》，公司以资产为对价（以公司下属7家全资煤炭贸易公司资产与中油化建原有资产进行置换）协议受让吉化集团公司持有的中油化建11926.6015万股股份（占总股本的39.75%）。2009年6月，公司完成了中油化建股份过户手续，成为其第一大股东，并拟非公开发行不超过4.5亿股股份购买公司其余3家煤炭开采公司、18家煤炭贸易公司（铺龙湾煤矿和霍尔辛赫煤矿股权由山煤煤炭进出口有限公司持有）股权及相关资产与负债，非公开发行股票实施后，公司将占总股本的75.90%。2009年9月重大资产置换及发行股份购买资产获得中国证监会审核通过，即将实现整体上市，这将有利于拓宽公司融资渠道、增强公司可持续发展能力。

五、财务分析

公司提供的2008年合并财务报表已经中瑞岳华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。公司合并范围较2007年底新增4家，分别为山西大平煤业有限公

司、山西鸿光除杂有限责任公司、大同市晶海达实业有限公司和宁武晋海洗煤有限责任公司。公司2009年上半年合并财务报表未经审计。

公司从2007年开始执行新会计准则。2008年,根据财政部财会函【2008】60号及《企业会计准则讲解(2008)》的规定,公司下属子公司山西省长治经坊煤业有限公司、山西凌志达煤业有限公司、山西铺龙湾煤业有限责任公司在固定资产折旧外计提的维简费、安全生产费用、煤矿转产发展资金、矿山环境恢复治理保证金等四项费用进行了追溯调整。

1. 盈利能力

2008年,受益于煤炭内销贸易量增长和前三季度煤炭价格大幅上涨,以及自有煤炭生产规模增加,公司实现营业收入219.03亿元,同比增长64.87%,营业利润率提升0.61个百分点(包括原计入成本的安全生产费用从成本中剔除的因素),为12.05%。同时,公司期间费用控制较好,占收入比例下降0.72个百分点,为6.62%,但由于计提跌价损失增加,公司利润总额增幅略低于收入增幅,为10.38亿元,同比增长57.71%,相应总资本收益率和净资产收益率分别为10.53%和21.54%,公司整体盈利能力强。

2009年1~6月,公司实现营业收入56.67亿元、利润总额6.06亿元,分别为2008年全年水平的25.87%和58.41%,营业利润率提升至19.65%。公司收入规模减少主要是受当期煤炭市场需求萎缩、山西省进行煤矿风险排查整顿与开展煤炭资源整合影响;但由于自产原煤销售比重增加,公司盈利能力进一步提高。

2. 现金流及保障

2008年,伴随公司收入规模的快速增长,公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入量大幅增加,分别较上年同期增长74.50%和79.63%;经营活动现金流出量也相应增长79.62%,经营活动产生的现金流量

净额有所改善,为2.20亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金均增加较多,主要是收回与代垫铁路运输费、港口费用。2008年公司现金收入比为125.75%,收入实现能力较好。

2008年,公司在煤炭生产基地与机械制造等非煤产业进行了较大规模的投资,投资活动现金流出较快增长,为18.15亿元。同时,由于公司处置部分下属子公司股权,投资活动现金流入大幅增加,为5.87亿元。公司投资活动净流出规模有所扩大,为-12.28亿元;筹资活动前现金流量净额为-10.08亿元。

2008年,由于项目投资建设和营运资金需求增加,公司主要通过借款满足,筹资活动产生的现金流入较上年同期增长53.96%;公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款和分配股利、偿付利息。2008年公司筹资活动现金流量净额为11.09亿元。

2009年1~6月,公司经营活动现金流量净额与2008年基本持平,为2.14亿元;同期,投资活动产生的现金流量净额和筹资活动前现金流量净额分别为-6.08亿元和-3.94亿元,筹资活动产生的现金流量净额为11.95亿元。

总体看来,公司经营活动现金流入规模较大,收入实现能力较好,但内部资金不能满足投资支出需求,公司对外部融资的依赖性较大。

3. 资本及债务结构

2008年底,公司资产总额136.71亿元,同比增长32.92%,其中非流动资产增长较快,同比增长44.54%,主要是公司在煤炭生产基地与机械制造等非煤产业方面进行较大规模的项目建设,占比较大的无形资产(为采矿权、土地使用权等)、固定资产、在建工程分别增长36.70%、65.15%和87.75%;流动资产同比增长25.94%,主要来自应收账款和存货的增长。公司资产构成中,非流动资产所占比重由2007年底的37.54%升至40.83%。

2009年6月底，公司资产总额162.57亿元，较2008年底增长18.91%，主要来自流动资产中的货币资金和预付款项（为预付货款、工程款等）的增加，以及非流动资产中无形资产（新增采矿权、土地使用权）和在建工程的增长。公司资产构成变化不大。

2008年底，公司所有者权益合计33.79亿元，同比增长39.33%，主要来自未分配利润、资本公积（公司改制，评估增值调整）和少数股东权益增长。

2009年6月底，公司所有者权益为39.72亿元，较2008年底增长17.55%，主要是未分配利润、少数股东权益增长所致。

2008年底，公司负债总额102.92亿元，同比增长30.94%，其中流动负债增加较多，主要源于应付账款和短期借款（含2008年10月发行期限365天的5亿元短期融资券）的增长；非流动负债中长期借款（含4.5亿元抵押借款，以霍尔辛赫煤矿采矿权作抵押担保）同比增长了57.59%。

2008年底，公司债务总额53.78亿元，其中长期债务占比由2007年底的25.24%升至30.27%，债务结构有所改善，长期债务资本化比率同比有所上升，为32.51%；公司资产负债率、全部债务资本化比率均同比略有下降，分别为75.28%和61.41%，债务负担偏重。

2009年6月底，公司负债合计122.84亿元，其中非流动负债占比明显上升，主要是公司长期借款较2008年底增长73.70%；流动负债中短期借款有所增长。公司全部债务中，长期债务所占比重继续提高，长期债务资本化比率上升为41.59%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.56%和63.94%，债务负担略有加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2008年底，公司流动比率和速动比率均较2007年底有所下降，分别为106.34%和91.19%；同期经营活

动现金负债比为2.89%，对公司流动负债的覆盖程度低，但经营活动现金流入量流动负债比为375.45%，对公司流动负债的覆盖程度高，总体来看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2008年公司EBITDA较快增长，并明显高于利息支出增速，导致EBITDA利息倍数上升，EBITDA利息倍数为7.37倍，EBITDA对利息保护程度较高；全部债务/EBITDA反向变化，为3.76倍，公司EBITDA对全部债务保护能力有所改善。总体看，公司对全部债务的保护能力正常。

截至2009年6月底，公司现金类资产为29.89亿元，为“08山煤CP01”发行额度的5.98倍，现金类资产对“08山煤CP01”保障程度高。

公司2008年经营活动现金流入量是285.63亿元，为“08山煤CP01”发行额度的57.13倍，经营活动现金流入量对“08山煤CP01”覆盖程度高；经营活动现金流量净额为2.20亿元，为“08山煤CP01”发行额度的0.44倍，经营活动现金流量净额对“08山煤CP01”覆盖程度一般。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至2009年8月底，公司共获得授信额度总量为118.29亿元，尚未使用的额度为53.54亿元。公司间接融资渠道畅通。同时公司即将实现整体上市，直接融资渠道得到拓展。

截至2008年底，公司对外担保金额合计9.6亿元，占公司2008年底所有者权益的28.41%，被担保公司经营情况正常。公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

表3 2008年底公司对外担保明细

被担保公司名称	担保金额（亿元）
山西金海洋能源集团有限公司	5.9
山西榆社化工股份有限公司	3.6
大同市南郊区韩家岭发煤站	0.1
合计	9.6

资料来源：公司提供

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用

等级由 A⁺提升至 AA⁻，评级展望为稳定，并维持债项“08 山煤 CP01”的信用级别为 A-1。

附件 1-1 2007 年～2009 年 6 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
资产			
流动资产			
货币资金	163,443.71	173,767.51	253,411.31
应收票据	45,005.65	33,924.38	45,472.85
应收账款	55,595.79	148,790.45	128,187.37
预付款项	183,918.46	204,369.14	316,517.91
应收利息			
应收股利	2,245.80	1,803.10	73.59
其他应收款	134,992.03	131,064.57	113,689.02
存货	57,166.78	115,260.64	116,318.11
流动资产合计	642,368.22	808,979.80	973,670.15
非流动资产			
可供出售金融资产			
持有至到期投资	0.02		
长期应收款	2,830.39	2,975.32	2,832.62
长期股权投资	58,318.72	64,919.56	64,573.32
投资性房地产	14,527.28	7,137.72	7,024.71
固定资产净额	83,144.37	137,310.76	151,764.92
在建工程	66,234.40	124,357.08	149,431.69
工程物资	1,672.05	2,290.60	4,734.59
固定资产清理	45.44		-0.05
无形资产	153,163.57	209,375.70	263,294.76
长期待摊费用	1,741.97	2,270.93	2,322.21
递延所得税资产	1,098.53	4,697.03	3,755.85
其他非流动资产	3,375.43	2,812.86	2,250.29
非流动资产合计	386,152.17	558,147.56	651,985.00
资产总计	1,028,520.38	1,367,127.36	1,625,655.15

附件 1-2 2007 年～2009 年 6 月合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
负债和所有者权益			
流动负债			
短期借款	245,546.16	335,000.00	370,483.24
交易性金融负债			
应付票据	60,500.00	40,000.00	51,000.00
应付账款	96,370.25	175,273.58	159,614.22
预收款项	87,020.98	69,822.44	100,610.60
应付职工薪酬	9,832.20	9,093.85	6,547.93
应交税费	29,460.91	39,747.42	15,645.94
应付利息	574.34	858.43	32.50
应付股利		16,741.87	15,721.31
其他应付款	44,781.48	74,240.65	76,173.32
一年内到期的非流动负债	0		
流动负债合计	574,086.31	760,778.24	795,829.08
非流动负债			
长期借款	103,319.55	162,819.55	282,819.55
应付债券			
长期应付款	108,081.01	93,528.84	138,131.12
专项应付款	471.00	706.00	
预计负债			
递延所得税负债	15.79	11,353.49	11,346.02
其他非流动负债			294.50
非流动负债合计	211,887.34	268,407.87	432,591.18
负债合计	785,973.66	1,029,186.11	1,228,420.25
所有者权益（或股东权益）			
实收资本（或股本）	69,736.70	69,826.70	69,826.70
资本公积	42,613.64	71,081.04	72,630.93
盈余公积	7,563.46	20,199.83	20,199.83
未分配利润	67,885.53	100,369.21	133,563.98
归属于母公司所有者权益合计	187,799.34	261,476.79	296,221.45
少数股东权益	54,747.38	76,464.47	101,013.45
所有者权益（或股东权益）合计	242,546.72	337,941.26	397,234.90
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1,028,520.38	1,367,127.36	1,625,655.15

附件 2 2007 年～2009 年 6 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 月
一、营业收入	1,328,501.33	2,190,292.17	566,730.16
减：营业成本	1,170,394.03	1,911,214.19	451,422.18
营业税金及附加	6,167.56	15,174.62	3,950.66
销售费用	38,145.81	60,114.72	11,971.06
管理费用	43,569.00	63,657.12	28,262.77
财务费用	15,765.25	21,254.87	10,741.09
资产减值损失	-938.18	15,242.89	-3,096.26
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）			
投资收益（损失以“－”号填列）	9,353.23	2,032.10	-691.11
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	6,886.75		192.41
汇兑收益（损益以“－”号添列）			
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	64,751.10	105,665.85	62,787.54
加：营业外收入	2,307.12	1,934.10	1,395.09
减：营业外支出	1,251.16	3,813.60	3,558.60
其中：非流动资产处置损失	316.75	827.81	
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	65,807.05	103,786.35	60,624.04
减：所得税费用	23,046.47	31,009.31	15,156.01
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	42,760.58	72,777.04	45,468.03
其中：归属于母公司所有者的净利润	37,174.50	41,795.08	31,857.67
少数股东损益	5,586.09	30,981.96	13,610.36

附件 3-1 2007 年～2009 年 6 月合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,578,379.85	2,754,229.61	639,392.97
收到的税费返还	2,658.09	1,650.81	64.85
收到其他与经营活动有关的现金	9,063.46	100,423.63	75,525.69
经营活动现金流入小计	1,590,101.40	2,856,304.05	714,983.51
购买商品、接受劳务支付的现金	1,370,063.35	2,543,197.16	513,593.76
支付给职工以及为职工支付的现金	31,022.67	38,313.07	18,333.97
支付的各项税费	81,101.72	123,396.41	83,201.81
支付其他与经营活动有关的现金	95,722.75	129,393.90	78,455.65
经营活动现金流出小计	1,577,910.49	2,834,300.55	693,585.19
经营活动产生的现金流量净额	12,190.91	22,003.50	21,398.32
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	2,392.06	44,769.21	
取得投资收益收到的现金	5,862.60	5,128.27	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	70.55	2,474.63	25.30
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3,691.75		46.09
收到其他与投资活动有关的现金	2,094.26	6,311.19	108.58
投资活动现金流入小计	14,111.22	58,683.30	179.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	62,576.32	113,704.71	48,244.50
投资支付的现金	53,695.49	41,841.63	3,900.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		814.92	
支付其他与投资活动有关的现金	2,673.62	25,160.92	8,878.32
投资活动现金流出小计	118,945.44	181,522.19	61,022.82
投资活动产生的现金流量净额	-104,834.22	-122,838.88	-60,842.85
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	550.00	4,800.00	
取得借款收到的现金	373,459.17	571,064.65	274,800.86
收到其他与筹资活动有关的现金	114.90	129.10	
筹资活动现金流入小计	374,124.07	575,993.74	274,800.86
偿还债务支付的现金	260,405.06	437,443.41	140,599.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,764.20	26,949.12	9,303.13
支付其他与筹资活动有关的现金	165.02	705.34	5,420.00
筹资活动现金流出小计	275,334.28	465,097.88	155,322.70
筹资活动产生的现金流量净额	98,789.79	110,895.87	119,478.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	202.43	263.32	-389.84
五、现金及现金等价物净增加额	5,944.05	10,323.80	79,643.80
加：期初现金及现金等价物余额	157,499.66	163,443.71	173,767.51
六、期末现金及现金等价物余额	163,443.71	173,767.51	253,411.31

附件 3-2 2007 年~2008 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年
补充资料		
1.将净利润调节为经营活动现金流量		
净利润	42,760.58	72,777.04
加: 资产减值准备	-938.18	15,242.89
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,564.71	14,367.83
无形资产摊销	4,379.81	5,125.74
长期待摊费用摊销	146.32	310.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“—”号填列)	-126.40	85.67
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	-489.02	677.76
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)		
财务费用(收益以“—”号填列)	16,366.13	15,132.74
投资损失(收益以“—”号填列)	-9,353.23	-2,032.10
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	3,452.10	-3,777.31
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	-10.67	2,476.27
存货的减少(增加以“—”号填列)	3,338.97	-72,222.81
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-34,362.54	-99,005.69
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-22,550.57	71,895.87
其他	12.91	949.40
经营活动产生的现金流量净额	12,190.91	22,003.50
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动		
债务转为资本		
一年内到期的可转换公司债券		
融资租入固定资产		
3.现金及现金等价物净变动情况		
现金的期末余额	163,443.71	173,767.51
减: 现金的期初余额	157,499.66	163,443.71
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	5,944.05	10,323.80

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	15.81	15.46	--
存货周转次数(次)	19.89	22.17	--
总资产周转次数(次)	1.36	1.83	--
现金收入比(%)	118.81	125.75	112.82
盈利能力			
营业利润率 (%)	11.44	12.05	19.65
总资本收益率(%)	9.07	10.53	--
净资产收益率(%)	17.63	21.54	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	29.87	32.51	41.59
全部债务资本化比率(%)	62.79	61.41	63.94
资产负债率(%)	76.42	75.28	75.56
偿债能力			
流动比率(%)	111.89	106.34	122.35
速动比率(%)	101.94	91.19	107.73
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	7.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	3.76	--
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比(%)	2.12	2.89	--
现金偿债倍数(倍)	4.17	4.15	5.98

附件 5 截至 2008 年底计入公司合并范围的下属二级子公司

序号	公司名称	注册资本(万元)	持股比例(%)
1	山西煤炭进出口集团大同有限公司	11092	100.00
2	山西煤炭进出口集团大同经营有限公司	797.00	100.00
3	山西煤炭进出口集团吕梁有限公司	5135.50	100.00
4	山西煤炭进出口集团临汾有限公司	3700	100.00
5	山西煤炭进出口集团晋城有限公司	2149	100.00
6	山西煤炭进出口集团长治有限公司	5395	100.00
7	山西煤炭进出口集团襄垣有限公司	1916	100.00
8	山西煤炭进出口集团朔州有限公司	500	100.00
9	山西山煤能源进出口有限责任公司	557	100.00
10	山西煤炭进出口集团青岛有限公司	500	100.00
11	山煤集团秦皇岛有限责任公司	1202	100.00
12	山煤集团(天津)有限公司	1427	100.00
13	山西煤炭进出口集团日照有限公司	1142	100.00
14	天津晋堃煤焦储运有限责任公司	6808	100.00
15	山西煤炭进出口集团唐山京唐有限公司	1250	100.00
16	山西明盛投资有限公司	5000	100.00
17	山西鸿光煤炭设备有限公司	500	100.00
18	山西煤炭进出口集团阳泉公司	1130	100.00
19	山西煤炭进出口集团通海煤焦有限责任公司	600	100.00
20	山西煤炭进出口集团辰天国贸有限公司	2000	100.00
21	山西凌志达煤业有限公司	11401	62.99
22	山西省长治经坊煤业有限公司	21627	75.00
23	山西中泰煤业有限公司	2800	100.00
24	山西煤炭进出口集团连云港有限公司	500	100.00
25	山西煤炭进出口集团忻州有限公司	500	100.00
26	山西金石达国际贸易有限公司	2000	100.00
27	山西中科聚合铝有限公司	10000	62.06
28	山西煤炭进出口集团晋城晋鲁煤炭经营有限公司	500	100.00
29	山煤煤炭进出口有限公司	10000	100.00
30	吕梁晋煜仓储有限公司	4200	60.00
31	山西煤炭进出口集团临汾临汾北煤焦集运有限公司	1000	62.33
32	山西大平煤业有限公司*	10000	35.00
33	山煤大同口泉出口煤炭煤站有限公司	520	100.00
34	晋城煤炭进出口高平康瀛有限责任公司	1000	55.00
35	山西鸿光除杂有限责任公司	500	100.00
36	大同市晶海达实业有限公司	1333	51.00
37	宁武晋海洗煤有限责任公司	500	100.00

*注：公司具有实际控制权。

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业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

附件 8 短期融资券信用等级的定义

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