

信用等级公告

联合[2011] 025 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 2011 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

山西煤炭进出口集团有限公司
2011 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
二零一一年四月二十五日



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）与山西煤炭进出口集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西煤炭进出口集团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，未因山西煤炭进出口集团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山西煤炭进出口集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山西煤炭进出口集团有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年四月二十五日



山西煤炭进出口集团有限公司

2011年度第一期短期融资券信用评级报告

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
发行额度: 10 亿元
发行期限: 366 天
评级时间: 2011 年 4 月 25 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	20.84	20.77	41.76	70.38
资产总额(亿元)	102.85	136.71	263.71	379.76
所有者权益(亿元)	24.25	33.79	47.31	56.54
短期债务(亿元)	30.60	37.50	60.69	82.29
全部债务(亿元)	40.94	53.78	145.38	225.07
营业收入(亿元)	132.85	219.03	230.29	279.70
利润总额(亿元)	6.58	10.38	10.56	14.24
EBITDA(亿元)	9.63	14.30	17.70	--
经营性净现金流(亿元)	1.22	2.20	9.28	1.31
净资产收益率(%)	17.63	21.54	13.61	--
资产负债率(%)	76.42	75.28	82.06	85.11
速动比率(%)	101.94	91.19	134.68	144.00
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	5.93	4.81	--
经营现金流流动负债比(%)	2.12	2.89	7.83	--
现金偿债倍数(倍)	2.08	2.08	4.18	7.04

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 2010 年 1~9 月数据未经审计。

分析师

钟 睿 丁继平
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

经联合资信评估有限公司评定, 山西煤炭进出口集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司通过煤炭资源整合, 实现规模及资源控制量的快速扩张, 为其可持续发展奠定坚实基础。
2. 公司拥有强大的煤炭贸易网络和铁路运输能力为煤炭销售提供了稳定和可靠的保障, 也为公司自产煤炭销售提供了有力支持。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流对本期短期融资券保障程度较好。

关注

1. 公司资产负债率高, 债务负担重。
2. 未来在建项目及资源整合需要大量资金投入, 公司对外融资需求上升。
3. 公司煤炭内销量大幅增长, 代垫的运费、港杂费增多, 导致收到、支付其他与经营活动有关的现金快速增长, 且未完全抵消, 一定程度影响经营活动产生的现金净流量。

一、主体概况

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；2009 年完成与山煤国际能源集团股份有限公司（以下简称“山煤国际”，股票代码：600546，原名中油化建）重组，目前持有山煤国际 75.90% 股份，为其第一大股东。公司为国有独资企业，截至 2009 年底，注册资本为 69826.70 万元，山西省国有资产监督管理委员会是其唯一股东。

公司经营范围：煤炭、焦炭及副产品的进出口业务，自营和代理除国家组织统一经营以外的商品和技术进出口业务；开展“三来一补”、进料加工业务；经营对销贸易及转口贸易。投资兴办煤炭、焦炭生产企业；煤炭、焦炭的储运、销售；外事咨询服务；房地产开发；批发零售日用百货、建材。

公司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铁路运输计划单列权，并被山西省政府确定为全省煤炭资源整合的七家主体之一。截至 2009 年底，公司下设办公室、组织人事处、战略发展处、法律处、企管处、信息处、审计处、财务处、会计处、投资管理处、安全生产管理处、网络技术处、行政处、车辆管理处、技术中心等职能部门（见附件 1），拥有独资及控股子公司 37 个。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 263.71 亿元，所有者权益 47.31 亿元（其中少数股东权益 23.44 亿元）；2009 年实现营业收入 230.29 亿元，利润总额 10.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.28 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 379.76 亿元，所有者权益 56.54 亿元（其中少数股东权益 28.82 亿元）；2010 年 1~9 月，实现营业收入 279.70 亿元，利润总额 14.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.31 亿元。

公司地址：山西省太原市长风街 115 号，法定代表人：杜建华。

二、本期短期融资券概况

公司计划分期发行注册总额度为 18 亿元的短期融资券，拟于 2011 年发行第一期 10 亿元短期融资券（以下称“本期短期融资券”），期限 366 天。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券的募集资金将计划安排 5 亿元偿还银行贷款，5 亿元用于正常流动资金。通过偿还银行贷款，逐步摆脱融资渠道较为单一的局面，提高直接融资比例，改善融资结构。

三、主体长期信用状况

中国经济的持续发展以及煤炭主导的能源结构，决定了煤炭行业较好的发展前景。

从消费结构来看，中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工分别约占煤炭总需求的 51.5%、16.5%、14.5% 和 6%。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 1 月开始，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，水泥、生铁、化肥、电力等产量出现回升，其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比大幅增长。2010 年以来，下游主要消费行业增速回落，但电力行业表现仍好于同期，截至 2010 年 9 月底，火电累计发电量同比增长 16.31%，发电量的攀升扩大了煤炭需求，一定程度对煤炭价格形成支撑。截至 2010 年 9 月 27 日，大同混煤为 620 元/吨，山西优混为 715 元/吨，大同优混为 760 元/吨。

公司是集煤炭生产、加工、运输及内外销为主，化工、机械制造、金融投资、房地产等多种经营为辅的综合性煤炭企业，拥有中国煤炭出口专营权、中国内销煤经销资格和山西省内铁路运输计划单列。煤炭销售方面，公司下属 77 个铁路煤炭集运站，年发运能力近 1 亿吨，目前已形成覆盖煤炭主产区、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。公司在国内东部沿海地区拥有众多重要的电厂、冶金企业等大型用煤客户，在国外与二十多个国家和地区的客商建立了广泛而稳固的合作关系，享有良好的市场声誉。煤炭生产方面，公司通过资源整合使煤炭资源储量及产能快速增长，目前拥有的煤炭地质储量达 27 亿吨，全部矿井核定（计划）年产能 2012 年可达 2800 万吨以上，为公司可持续发展奠定坚实的基础。2009 年公司原煤产量为 536 万吨，同比增长 15.02%。非煤业务方面，近年公司非煤业务发展快速，下属企业智奇公司为国内唯一的高速动车组轮对生产基地，拥有世界先进的技术和设备。

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理制度不断健全，整体管理水平较高。近年来，公司不断优化业务结构，降低了国家出口政策调整、人民币升值及煤炭价格波动造成的不利影响，主营业务收入不断提高，总体经营态势较好。

公司资产规模逐年增长，整体资产质量较好，盈利能力较好，但债务负担偏重。未来几年，随着铺龙湾煤矿、霍尔辛赫煤矿及整合矿井的陆续投产达产，公司煤炭生产规模将持续扩大，同时高铁轮对等非煤产业也有望取得快速发展，公司盈利水平有望得到提升。但鉴于公司投资规模较大，预计债务负担仍有可能增加。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

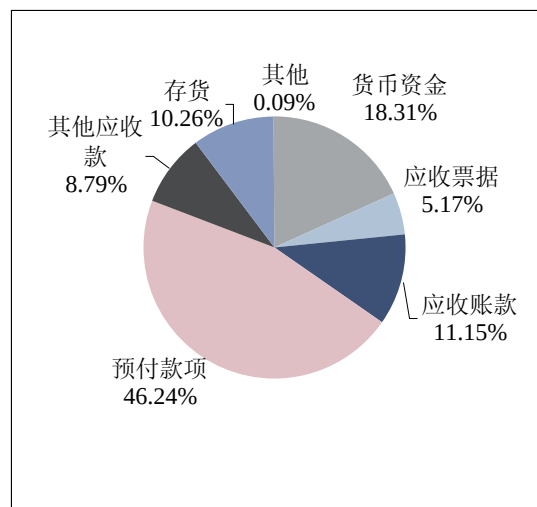
1. 资产流动性

2007～2009 年，公司资产总额年均增长 60.12%，主要来自货币资金、预付款项及固定资产的增长。截至 2009 年底，公司资产总额 263.71 亿元，其中流动资产占 67.44%，非流动资产占 32.56%。截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 379.76 亿元，其中流动资产占 71.82%，非流动资产占 28.18%。公司资产以流动资产为主，符合以煤炭贸易为主的企业特点。

流动资产

2007～2009 年，公司流动资产年均增长 66.39%，主要是货币资金、预付款项及存货增加所致。截至 2009 年底，公司流动资产 177.85 亿元，主要构成以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主，见图 1。

图1 2009年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2009年底，公司货币资金32.56亿元，同比增长87.38%，主要为银行存款，占84.92%。

截至2009年底，公司应收票据9.19亿元，同比增长170.88%，主要是客户以承兑汇票方式付款增加所致。公司现金类资产占流动资产的 23.48%，流动性良好。

截至2009年底，公司应收账款余额20.05亿元，同比增长33.07%，随着公司煤炭生产和贸

易量的增加应收账款金额也明显加大。从账龄上看,1年以内的占97.27%,1~3年的占1.61%,3年以上的占1.11%,账龄较短。公司共提取2260.32万元的坏账准备。考虑到公司下游均为国内大型的电力国有企业,账款回收具有一定保障。

截至2009年底,公司预付款项82.23亿元,其中一年以内的预付账款占94.64%,预付款同比增长302.37%,主要是由于煤炭资源整合并购价款及缴存涉及整合的山西省各地市政府的整合资源保证金,均以预付款的形式记账。

截至2009年底,公司其它应收款余额为16.05亿元,主要系贸易结算形成的应收或暂付款项。在采用账龄分析法(占45.52%)计提坏账准备的其他应收款中,1年以内的占63.61%,1~2年的占20.74%,2~3年的占2.10%,3年以上的占13.56%。公司共计提6954.55万元坏账准备,整体计提比例为4.33%。

截至2009年底,公司存货余额为18.33亿元,同比增长41.66%,主要是期内部分煤矿投产产量增加所致。存货构成主要为库存商品,占58.36%。公司计提存货跌价准备849.10万元,由于公司库存商品主要为煤炭,变现速度较快,发生跌值损失的可能性较小。

截至2010年9月底,公司流动资产272.73亿元,仍以货币资金、应收账款、预付账款和存货为主。由于资源整合的推进,公司对外投资及举债力度增加,导致货币资金持续扩大;其他应收款较上年增长104.49%,主要原因是除了正常的往来款项,公司将支付的部分并购价款计入了其他应收科目。公司应收账款较上年底增长92.11%,主要是生产销售规模快速扩张所致;预付款项较上年21.62%,主要是公司基于市场行情加大了在煤炭产销板块、高铁轮对板块的上游预付款力度;存货较上年底增长75.39%,主要是由于公司煤炭资源整合后开始过渡性生产和行业景气的好转,煤炭产量和贸易量同比大幅增长,库存商品大幅增加。

从流动资产的运营效率来看,2007~2008

年,公司销售债权周转次数均维持在15次以上,2009年受行业波动影响下降至9.74次;公司存货周转次数三年平均值为17.50次,总资产周转次数三年平均值为1.40次。整体看,公司周转效率正常。

2007~2009年,公司非流动资产年均增长49.12%,主要是固定资产、在建工程及无形资产增加所致。截至2010年9月底,公司非流动资产仍以固定资产、在建工程、无形资产为主。

总体上,公司资产规模保持增长,流动资产以货币资金、应收账款、预付账款为主,现金类资产较为充足,流动性良好。

2. 现金流分析

从经营活动来看,2007~2009年,公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长11.18%,2009年由于煤炭贸易货款回收速度减慢,导致公司经营活动产生的现金流入量较上年减少18.33%,为233.27亿元;2009年公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年减少32.67%,导致经营活动现金流出量同比下降20.97%,2009年以来由于公司内销量同比大幅增长,代垫的运费、港杂费增多,导致收到、支付的其他与经营活动有关的现金大幅增长。2009年公司经营活动现金净流量为9.28亿元,同比增长321.63%,公司经营获现能力增强。2007~2009年,公司现金收入比呈波动下降趋势,2009年为84.72%,收入实现质量下滑。

从投资活动来看,2007~2009年,公司投资活动现金流入量相对较小;随着资源整合的推进,固定资产和无形资产方面的投资较多,公司投资活动现金流出规模快速增长,2009年公司投资活动现金流出量为58.88亿元,较上年增长224.37%。近三年公司投资活动产生的现金流量均为净流出,分别为-10.48亿元、-12.28亿元和-53.99亿元。

2007~2009年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-9.26亿元、-10.08亿元和-44.72亿元,由于资源整合等项目所需资本支出规模庞

大，经营活动产生现金流不能满足投资需要，公司外部融资需求增加。

筹资活动方面，2007~2009年，公司筹资活动现金流入量大幅增长，年均增长率为71.90%，2009年为配合资源整合工作的推进，公司加大融资力度，导致筹资活动现金流入量快速增长。2007~2009年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额分别为9.88亿元、11.09亿元和59.91亿元。

2010年1~9月，公司自有煤炭产能增加，煤炭贸易量及售价回升，销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长，公司经营活动现金流入量为345.84亿元，同比增长181.39%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金随公司煤炭产销量的增加而快速增长，支付其他与经营活动有关的现金随着资源整合的深入大幅增加，导致公司经营活动现金流量净额仅为1.31亿元，但与2009年同期相比仍明显好转。公司投资规模仍然较大，投资活动现金流量净额为-41.12亿元；由于加大举债力度，公司筹资活动现金流量净额同比显著增加，为61.47亿元。

总体看来，公司近年经营获现能力有所增强，但收入实现质量下滑；受资源整合的影响，公司投资支出加大，相应的筹资活动现金流入出现快速增长，由于资源整合等投资项目所需资金庞大，公司对外筹资需求增加。

3. 短期偿债能力

2007~2009年公司流动比率、速动比率呈波动上升趋势，三年平均值为129.32%和115.08%，2009年底公司两项指标分别为150.07%、134.68%，2010年9月底分别为163.15%、144.00%。2009年，公司经营活动现金流入量/流动负债为196.84%，对流动负债的覆盖程度较高，经营现金流动负债比为7.83%，经营活动现金流量净额对短期债务保护能力偏弱。整体看，公司短期偿债能力尚可。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为10亿元，占2010年9月底公司短期债务余额的12.15%，债务总额的4.44%，本期短期融资券的发行对公司现有债务具有一定影响。

以公司2010年9月底财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅上升至85.49%和80.61%，考虑到募集资金部分用于置换银行借款，公司实际的资产负债率和全部债务资本化比率可能低于上述测算值。

截至2010年9月底，公司现金类资产为70.38亿元，是本期短期融资券发行额度的7.04倍，是全部注册额度18亿元的3.91倍，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。2009年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为本期短期融资券发行额度的23.33倍和0.93倍，经营现金流对本期短期融资券的保障能力较好。

公司与中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、兴业银行等金融机构均保持良好的业务合作关系，截至2010年9月底，公司本部共获得银行授信218.39亿元，未使用额度85.89亿元。公司间接融资渠道通畅。公司下属子公司山煤国际为上市公司，拥有直接融资渠道。

六、综合评价

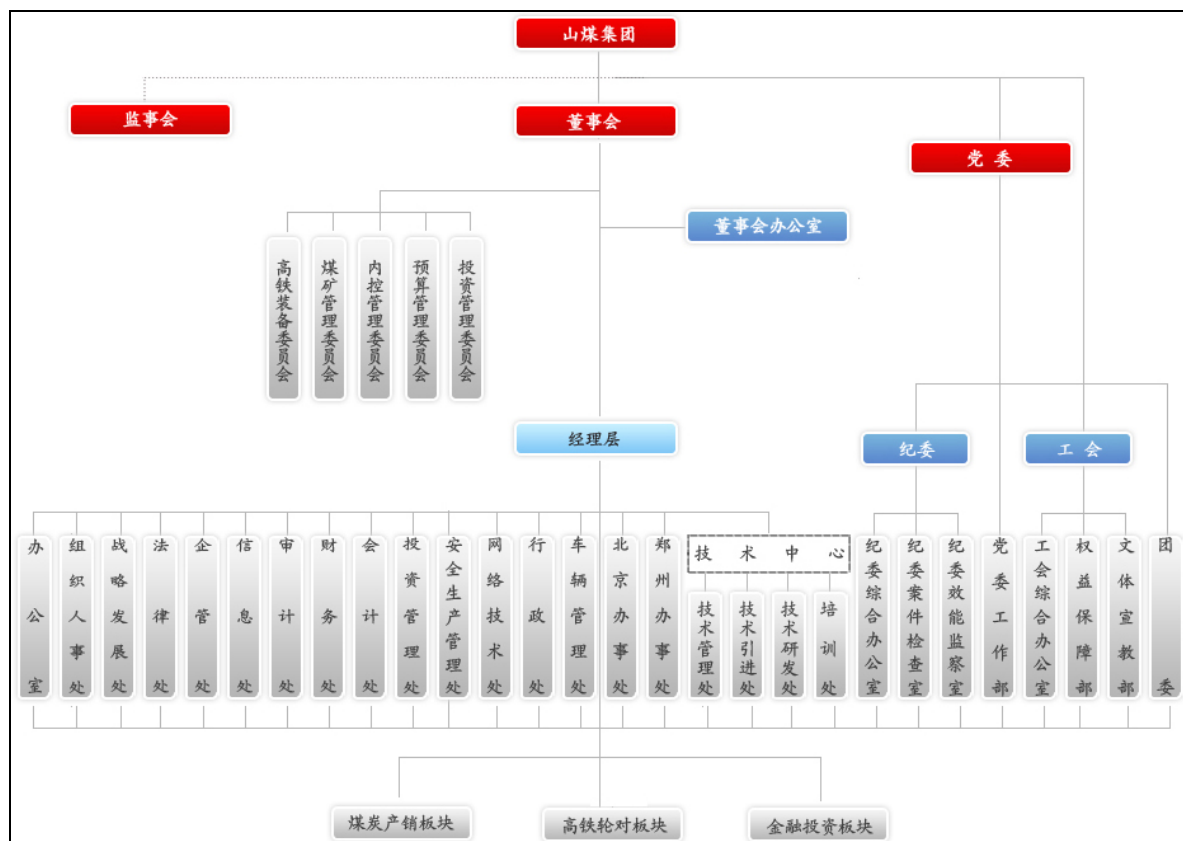
公司拥有中国煤炭出口专营权、中国内销煤经销资格和山西省内铁路运输计划单列，已形成覆盖煤炭主产区、遍布重要运输线、占据主要出海口的独立完善的煤炭内外贸运销体系，市场竞争力强。在山西省资源整合中，公司煤炭资源储量及产能得到快速提升，为公司可持续发展奠定坚实基础。公司治理结构较为完善，整体运行效率较高，主体信用风险低。

目前公司现金类资产充足，对本期短期融资券覆盖程度较高；公司经营活动现金流量对

本期短期融资券的保障能力良好。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	163443.71	173767.51	325613.31	41.15	542380.24
交易性金融资产			100.00		
应收票据	45005.65	33924.38	91893.84	42.89	161452.70
应收账款	55595.79	148790.45	198242.33	88.83	380841.60
预付款项	183918.46	204369.14	822316.29	111.45	1000131.62
应收股利	2245.80	1803.10		-100.00	2784.03
其他应收款	134992.03	131064.57	156330.72	7.61	319679.58
存货	57166.78	115260.64	182453.48	78.65	320009.62
其他流动资产			1504.03		
流动资产合计	642368.22	808979.80	1778453.98	66.39	2727279.39
非流动资产：					
持有至到期投资	0.02			-100.00	
长期应收款	2830.39	2975.32	3183.60	6.06	2540.89
长期股权投资	58318.72	64919.56	32027.30	-25.89	34145.65
投资性房地产	14527.28	7137.72	6866.47	-31.25	6655.48
固定资产	83144.37	137310.76	310081.70	93.12	472205.50
在建工程	66234.40	124357.08	216421.17	80.76	267689.55
工程物资	1672.05	2290.60	7389.86	110.23	4600.41
固定资产清理	45.44			-100.00	
无形资产	153163.57	209375.70	270750.78	32.96	267553.17
长期待摊费用	1741.97	2270.93	3902.06	49.67	6713.59
递延所得税资产	1098.53	4697.03	4656.52	105.89	4840.38
其他非流动资产	3375.43	2812.86	3369.09	-0.09	3357.30
非流动资产合计	386152.17	558147.56	858648.55	49.12	1070301.92
资产总计	1028520.38	1367127.36	2637102.53	60.12	3797581.31

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	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	245546.16	335000.00	511850.53	44.38	710400.00
应付票据	60500.00	40000.00	36571.80	-22.25	82451.58
应付账款	96370.25	175273.58	197926.65	43.31	411637.12
预收款项	87020.98	69822.44	225094.36	60.83	312047.90
应付职工薪酬	9832.20	9093.85	11111.52	6.31	12860.59
应交税费	29460.91	39747.42	20795.71	-15.98	13394.67
应付利息	574.34	858.43	1930.89	83.36	7238.98
应付股利		16741.87			19328.21
其他应付款	44781.48	74240.65	120821.81	64.26	72316.04
一年内到期的非流动负债			58500.00		30000.00
其他流动负债			440.53		
流动负债合计	574086.31	760778.24	1185043.81	43.67	1671675.09
非流动负债：					
长期借款	103319.55	162819.55	846909.55	186.30	1427827.95
长期应付款	108081.01	93528.84	127618.81	8.66	123207.04
专项应付款	471.00	706.00		-100.00	
递延所得税负债	15.79	11353.49	4137.02	1518.75	9127.06
其他非流动负债			279.00		330.00
非流动负债合计	211887.34	268407.87	978944.38	114.94	1560492.04
负债合计	785973.66	1029186.11	2163988.18	65.93	3232167.13
所有者权益：					
实收资本(或股本)	69736.70	69826.70	69826.70	0.06	69826.70
资本公积	42613.64	71081.04	39127.74	-4.18	46090.16
专项储备			12457.52		18852.79
盈余公积	7563.46	20199.83	9149.95	9.99	9149.95
未分配利润	67885.53	100369.21	108138.55	26.21	133319.55
归属于母公司权益合计	187799.34	261476.79	238700.47	12.74	277239.16
少数股东权益	54747.38	76464.47	234413.87	106.92	288175.03
所有者权益合计	242546.72	337941.26	473114.35	39.66	565414.18
负债和所有者权益总计	1028520.38	1367127.36	2637102.53	60.12	3797581.31

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	1328501.33	2190292.17	2302888.70	31.66	2796966.08
减: 营业成本	1170394.03	1911214.19	2045244.89	32.19	2500593.54
营业税金及附加	6167.56	15174.62	9556.29	24.48	9743.51
销售费用	38145.81	60114.72	36810.14	-1.77	34953.54
管理费用	43569.00	63657.12	86504.83	40.91	71451.27
财务费用	15765.25	21254.87	29356.68	36.46	37761.71
资产减值损失	-938.18	15242.89	2641.76		
加: 公允价值变动收益					
投资收益	9353.23	2032.10	2455.05	-48.77	204.86
二、营业利润	64751.10	105665.85	95229.16	21.27	142667.37
加: 营业外收入	2307.12	1934.10	15493.99	159.15	8934.67
减: 营业外支出	1251.16	3813.60	5121.60	102.32	9162.92
三、利润总额	65807.05	103786.35	105601.54	26.68	142439.12
减: 所得税费用	23046.47	31009.31	41215.35	33.73	46673.06
四、净利润	42760.58	72777.04	64386.20	22.71	95766.06
其中: 归属于母公司的净利润	37174.50	41795.08	16841.81	-32.69	25538.09
少数股东损益	5586.09	30981.96	47544.38	191.74	70227.97

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1578379.85	2754229.61	1951001.74	11.18	2777668.91
收到的税费返还	2658.09	1650.81	162.62	-75.27	819.23
收到其他与经营活动有关的现金	9063.46	100423.63	381490.55	548.78	679951.91
经营活动现金流入小计	1590101.40	2856304.05	2332654.92	21.12	3458440.06
购买商品、接受劳务支付的现金	1370063.35	2543197.16	1712453.96	11.80	2494213.81
支付给职工以及为职工支付的现金	31022.67	38313.07	48525.63	25.07	49175.40
支付的各项税费	81101.72	123396.41	165762.85	42.96	156708.02
支付其他与经营活动有关的现金	95722.75	129393.90	313139.18	80.87	745230.66
经营活动现金流出小计	1577910.49	2834300.55	2239881.61	19.14	3445327.89
经营活动产生的现金流量净额	12190.91	22003.50	92773.31	175.86	13112.17
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2392.06	44769.21	445.70	-56.83	1755.02
取得投资收益收到的现金	5862.60	5128.27	1489.52	-49.59	123.95
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	70.55	2474.63	1027.55	281.65	5943.40
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3691.75			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	2094.26	6311.19	45893.54	368.12	25822.61
投资活动现金流入小计	14111.22	58683.30	48856.32	86.07	33644.96
购建固定资产、无形资产等支付的现金	62576.32	113704.71	248175.54	99.15	239339.34
投资支付的现金	53695.49	41841.63	965.00	-86.59	3030.00
取得子公司等支付的现金净额		814.92			20086.72
支付其他与投资活动有关的现金	2673.62	25160.92	339661.77	1027.13	182437.16
投资活动现金流出小计	118945.44	181522.19	588802.31	122.49	444893.22
投资活动产生的现金流量净额	-104834.22	-122838.88	-539945.99	126.95	-411248.26
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	550.00	4800.00	3946.23	167.86	7720.00
取得借款收到的现金	373459.17	571064.65	1097917.31	71.46	1323380.98
收到其他与筹资活动有关的现金	114.90	129.10	3607.00	460.29	121.00
筹资活动现金流入小计	374124.07	575993.74	1105470.53	71.90	1331221.98
偿还债务支付的现金	260405.06	437443.41	451391.07	31.66	635105.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14764.20	26949.12	53589.65	90.52	81389.72
支付其他与筹资活动有关的现金	165.02	705.34	1420.00	193.34	29.26
筹资活动现金流出小计	275334.28	465097.88	506400.72	35.62	716524.63
筹资活动产生的现金流量净额	98789.79	110895.87	599069.81	146.25	614697.35
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-202.43	263.32	-51.33	-49.64	205.67
五、现金及现金等价物净增加额	5944.05	10323.80	151845.79	405.43	216766.93
加: 期初现金及现金等价物余额	157499.66	163443.71	173767.51	5.04	325613.31
六、期末现金及现金等价物余额	163443.71	173767.51	325613.31	41.15	542380.24

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	42760.58	72777.04	64386.20	22.71
加：资产减值准备	-938.18	15242.89	2233.66	
固定资产折旧及其他	9564.71	14367.83	33422.28	86.93
无形资产摊销	4379.81	5125.74	7448.97	30.41
长期待摊费用摊销	146.32	310.17	633.39	108.06
处置固定资产、无形资产等损失	-126.40	85.67	-96.83	-12.47
固定资产报废损失	-489.02	677.76	9.10	
财务费用	16366.13	15132.74	18398.13	6.03
投资损失	-9353.23	-2032.10	-2455.05	-48.77
递延所得税资产减少	3452.10	-3777.31	37.12	-89.63
递延所得税负债增加	-10.67	2476.27	2219.92	
存货的减少	3338.97	-72222.81	-67185.71	
经营性应收项目的减少	-34362.54	-99005.69	-73950.08	46.70
经营性应付项目的增加	-22550.57	71895.87	107029.91	
其他	12.91	949.40	642.28	605.31
经营活动产生的现金流量净额	12190.91	22003.50	92773.31	175.86
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	163443.71	173767.51	325613.31	41.15
减：现金的期初余额	157499.66	163443.71	173767.51	5.04
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	5944.05	10323.80	151845.79	405.43

附件 5 公司主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	15.81	15.46	9.74	12.67	--
存货周转次数(次)	19.89	22.17	13.74	17.50	--
总资产周转次数(次)	1.36	1.83	1.15	1.40	--
现金收入比(%)	118.81	125.75	84.72	103.85	99.31
盈利能力					
营业利润率(%)	11.44	12.05	10.77	11.29	10.25
总资本收益率(%)	9.07	10.53	4.89	7.42	--
净资产收益率(%)	17.63	21.54	13.61	16.79	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	29.87	32.51	64.16	47.81	71.63
全部债务资本化比率(%)	62.79	61.41	75.45	68.71	79.92
资产负债率(%)	76.42	75.28	82.06	78.90	85.11
偿债能力					
流动比率(%)	111.89	106.34	150.07	129.32	163.15
速动比率(%)	101.94	91.19	134.68	115.08	144.00
经营现金流动负债比(%)	2.12	2.89	7.83	5.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	5.93	4.81	5.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	3.76	8.21	6.08	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.19	-0.31	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.66	-5.19	-14.94	-10.16	--
本期短期融资券偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.90	28.56	23.33	23.41	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.12	0.22	0.93	0.55	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.93	-1.01	-4.47	-2.72	--
现金偿债倍数(倍)	2.08	2.08	4.18	3.13	7.04

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
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

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(非流动) 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 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

联合资信评估有限公司关于 山西煤炭进出口集团有限公司 2011 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山西煤炭进出口集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山西煤炭进出口集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山西煤炭进出口集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西煤炭进出口集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如山西煤炭进出口集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山西煤炭进出口集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西煤炭进出口集团有限公司、主管部门、交易机构等。

