

跟踪评级公告

联合[2012] 868 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持山西煤炭进出口集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定;维持“12 山煤 CP001”信用等级为 A-1,维持“11 山煤债”信用等级为 AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月七日



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: 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
12 山煤 CP001	8 亿元	2012/06/29- 2013/06/29	A-1	A-1
11 山煤债	10 亿元	2011/12/06- 2018/12/06	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 11 月 7 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	41.76	90.43	134.01	117.41
资产总额(亿元)	263.71	380.85	538.94	592.54
所有者权益(亿元)	47.31	55.55	120.02	121.76
短期债务(亿元)	60.69	93.51	135.11	162.10
全部债务(亿元)	145.38	252.91	313.72	354.87
营业收入(亿元)	230.29	406.21	711.63	557.11
利润总额(亿元)	10.56	18.52	21.58	11.18
EBITDA(亿元)	16.55	27.86	38.02	--
经营性净现金流(亿元)	9.28	17.61	5.66	-1.99
营业利润率(%)	10.77	9.86	7.85	5.60
净资产收益率(%)	13.61	21.66	11.75	--
资产负债率(%)	82.06	85.41	77.73	79.45
全部债务资本化比率(%)	75.45	81.99	72.33	74.45
流动比率(%)	150.07	170.77	171.78	170.66
全部债务/EBITDA(倍)	8.78	9.08	8.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.98	4.04	3.76	--
经营现金流动负债比(%)	7.83	11.09	2.40	--

注: 2012 年上半年报表未经审计。

分析师

钟 睿

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

山西煤炭进出口集团有限公司(以下简称“公司”)作为中国大型煤炭经销企业之一,在内外贸运销体系及地方煤炭资源整合等方面具备综合优势。跟踪期内,公司煤炭内销量快速增长,同时自产煤炭产量稳步提升,带动公司资产、收入及利润规模持续上升,同时,权益性融资明显改善了公司的资本结构,债务负担有所减轻。联合资信同时关注到,随着公司贸易板块营业规模大幅增长,营业利润率呈下降趋势,同时 2011 年四季度以来煤炭行业景气下行,也对公司盈利空间形成压制。

未来,随着公司整合矿井的逐步投产,公司自产煤炭产量有望进一步扩大,有助于增强公司的盈利能力,综合竞争力有望进一步增强。

公司以其持有的上市公司山煤国际能源集团股份有限公司不超过 1 亿股股份为“11 山煤债”提供质押担保,有助于保障该期债券本息偿付的安全性。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定;维持“12 山煤 CP001”信用等级为 A-1,维持“11 山煤债”信用等级为 AA⁺。

优势

1. 作为山西省煤炭资源整合的 7 家主体之一,公司煤炭资源整合工作稳步推进,自产煤炭产量不断提升。
2. 跟踪期内,公司煤炭内销量及营业收入快速增长。
3. 2011 年 12 月,公司子公司山煤国际能源集团股份有限公司完成 A 股增发,公司所有者权益大幅提升,资本结构显著改善。

关注

1. 2011 年四季度以来,煤炭行业景气下行,公司营业利润率加速下滑。

2. 公司未来在建项目及资源整合需要大量资金投入，对外融资需求维持较高水平。
3. 公司高铁轮对制造板块产能利用率低，2011年收入规模明显下滑，未来收入及利润存在一定不确定性。

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、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煤炭进出口集团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

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,山西省国有资产监督管理委员会是其实际控制人,截至2012年6月底,公司注册资本合计20亿元。

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2011年底,公司下设董事会办公室、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,拥有全资、控股企业64户。

截至2011年底,公司合并资产总额538.94亿元,所有者权益120.02亿元(其中少数股东权益60.31亿元);2011年实现营业收入711.63亿元,利润总额21.58亿元。

截至2012年6月底,公司合并资产总额592.54亿元,所有者权益121.76亿元(其中少数股东权益62.42亿元);2012年1~6月,实现营业

收入557.11亿元,利润总额11.18亿元。

公司地址:山西省太原市长风街115号,法定代表人:杜建华。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元,同比增长7.8%,增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%,增速比

上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度

《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

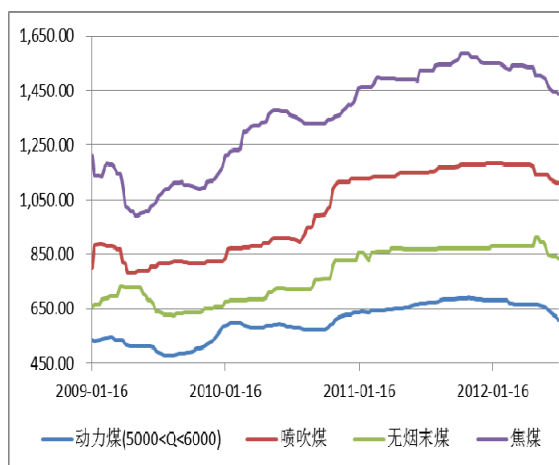
产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

煤炭价格方面，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。

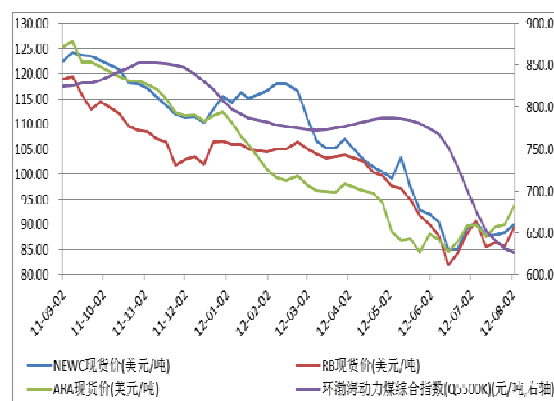
图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

2011年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场1~2个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。

图2 近期国内外主要动力煤价格走势



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。

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年煤炭铁路运输需求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，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。

2. 区域经济

根据山西省 2011 年国民经济和社会发展统计公报，全年全省生产总值 11100.2 亿元，比上年增长 13.0%。其中，第一产业增加值 641.4 亿元，增长 5.9%，占生产总值的比重为 5.8%；第二产业增加值 6577.8 亿元，增长 16.5%，占生产总值的比重为 59.2%；第三产业增加值 3880.9 亿元，增长 8.6%，占生产总值的比重为 35.0%。

工业和建筑业方面，年末全省规模以上工业企业 3532 家。全年规模以上工业增加值增长 17.9%。全社会原煤产量 8.7 亿吨，增长 17.7%；发电量 2344.3 亿千瓦时，增长 9.0%。规模以上工业焦炭产量 9047.9 万吨，增长 8.0%；钢材产量 3369.2 万吨，增长 18.1%。规模以上工业企业实现主营业务收入 16893.4 亿元，增长 35.2%。其中，煤炭、焦炭、冶金和电力工业分别实现主营业务收入 7260.1 亿元、1774.3 亿元、3407.4 亿元和 1231.7 亿元，分别增长 44.8%、27.1%、33.3%和 15.5%；化学、建材、装备制造、医药和食品工业分别实现主营业务收入 729.1 亿元、328.9 亿元、1336.6 亿元、96.2 亿元和 531.2 亿元，分别增长 33.1%、31.7%、27.4%、10.0%和 38.1%。全年全省建筑业实现增加值 674.0 亿元，比上年增长 8.5%。具有建筑业资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 51.9 亿元，增长 7.3%。

固定资产投资方面，全年全社会固定资产投资 7373.1 亿元（老口径为 8084 亿元），增长 27.3%。其中，国有及国有控股投资 3866.8 亿元，增长 16.2%。全年全省在建固定资产投资项目 9936 个。其中，5 亿元以上项目 577 个，计划总投资 1.1 万亿元，完成投资 2672.4 亿元，占全省固定资产投资的比重 37.4%。

能源方面，全年全省一次能源生产折标准煤 7.5 亿吨，增长 17.6%；二次能源生产折标准煤 3.4 亿吨，增长 12.9%。全年全省向省外运输煤炭 5.8 亿吨，增长 13.5%，外运煤炭占原煤产

量 66.6%。在外运煤炭中，铁路运输 4.6 亿吨，增长 10.6%；公路运输 1.2 亿吨，增长 25.7%。向省外输送电力 683.5 亿千瓦时，下降 0.3%，外输电量占发电量 29.2%；向省外运输焦炭 6505.3 万吨，增长 6.3%，外运焦炭占焦炭产量 71.9%。全年全省全社会用电总量 1650.4 亿千瓦时。其中，第一产业用电 38.8 亿千瓦时，占全部用电量 2.4%；第二产业用电 1365.7 亿千瓦时，占全部用电量 82.7%，其中工业用电 1345.1 亿千瓦时；第三产业用电 126.0 亿千瓦时，占全部用电量 7.6%；城乡居民生活用电 119.9 亿千瓦时，占全部用电量 7.3%。

总体看，山西省经济平稳发展，为公司提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司属国有独资大型一类企业。经过历次股本变更，截至 2012 年 6 月底，公司注册资本 20.00 亿元，山西省国有资产监督管理委员会是公司唯一出资人。

2. 公司规模与竞争力

经过多年发展，公司已成为集煤炭生产、加工、运输及内外销，装备制造（以高铁轮对为主），金融投资（涉及房产、化工等领域）等多元产业协调发展的大型企业集团，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，具有兼并、重组、整合地方中小煤矿，建立煤源基地的资格，是中国最大的煤炭经销企业之一。

公司自 2002 年起步入“中国企业 500 强”，2011 年，列“中国企业 500 强”第 202 位，全国煤炭 100 强企业第 16 名，山西省 100 强企业第 8 位。

煤炭贸易网络和铁路运输能力强

公司近年来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。近年，公司煤炭贸易量呈快速增长态势。2011年，公司煤炭贸易量（含焦炭）为11175.36万吨，同比增加4526.89万吨，其中出口量191万吨，进口量330万吨，内销量10587万吨。

公司位于中国最大的商品煤基地山西省，山西煤炭资源丰富，煤种齐全，品质优良，为公司煤炭销售提供了充分的货源和品质保证。公司拥有省内铁路运输计划单列，下属77个铁路煤炭集运站（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。

公司煤炭国内销售主要集中在电力行业，在煤炭需求量大的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；煤炭出口方面则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；可根据客户要求提供弱粘煤、无烟煤、气煤、肥煤、焦煤、瘦煤、贫煤等多种品种、质量要求的煤焦产品。

煤炭生产业务快速发展

2009年，公司被山西省政府确定为全省煤炭资源整合的7家主体之一，在政府支持下，公司积极推进总共地质资源储量为14.80亿吨的煤矿整合，目前拥有煤炭资源地质储量28.54亿吨，核定年生产能力3000万吨。

近年公司稳步推进新建和技改煤矿建设项目，自产煤炭产量快速提高。截至2011年底，公司实现煤炭产量1011万吨，同比增加253万吨。

煤炭业务实现整体上市，直接融资渠道通畅

2009年，公司完成了与中油吉林化建工程股份有限公司（股票代码：600546，简称：山

煤国际；原名中油化建）的重大重组，持有其75.90%的股权，为其第一大股东，重组的完成实现了煤炭主营业务的整体上市，有利拓宽了公司融资渠道，公司竞争实力及可持续发展能力不断增强。2011年，山煤国际A股增发55亿元，实现省属煤炭企业资本市场权益再融资“零”的突破，刷新山西资本市场融资规模纪录。

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和一定的资源优势，市场竞争力较强。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司属于国有独资企业，由山西省国资委履行出资人职责。公司按照《公司法》和公司章程不断完善公司法人治理结构。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，并行使股东会的一部分职权。公司董事会由9位董事组成，设董事长1名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1名，由董事会聘任并报国资委备案，副总经理、总会计师共7名，协助总经理工作。公司监事会由6人组成，其中职工监事2人，股东代表监事4人由山西省国资委直接委派。

2. 管理水平

公司设有董事会办公室、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，组织机构设置能够满足管理需要。

跟踪期内，公司高管人员、组织机构设置和管理体制等方面无重大变动。总体看，公司法人治理结构较完善，整体管理水平较高。

七、经营分析

公司属于综合性煤炭企业，主要经营煤炭销售和生产业务，并涉及金融、机械制造、房地产等非煤业务。公司营业收入由煤炭业务收入（包括煤炭生产销售及进出口贸易）和非煤业务收入构成。

2011年公司实现营业收入711.63亿元，同比增长209.02%。从收入构成来看，煤炭业务收入占比有所提高，2011年占营业收入比例为98.03%；从毛利润构成来看，2011年公司煤炭业务毛利润占比为94.19%，同比上升8.78个百分点。受人工、物流等成本上升影响，公司贸

易业务利润空间被逐渐压缩。同期，公司高铁轮对制造板块保持较好盈利水平，但对公司整体利润规模贡献仍然有限。

2012年1~6月，公司实现营业收入557.11亿元。其中，煤炭业务实现收入539.68亿元，非煤板块实现收入17.43亿元，煤炭业务占公司营业收入的96.87%。

总体看，随着公司自有煤矿的陆续投产，公司煤炭板块的收入和利润规模持续上升，煤炭板块的主业地位日益突出；非煤板块收入规模相对较小且有所波动，但毛利率维持较好水平。

表1 公司营业收入构成（单位：亿元；%）

板块	2010 年			2011 年			2012 年 1~6 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
煤炭板块	373.14	91.86	9.49	697.61	98.03	9.38	539.68	96.87	5.44
非煤 板块	金融投资板块	19.91	4.90	10.64	3.19	0.45	13.00	2.10	0.38
	高铁轮对制造板块	11.04	2.72	26.33	8.52	1.20	25.00	3.72	0.67
	其他	2.12	0.52	48.10	2.32	0.33	35.15	11.61	2.08
合计	406.21	100.00	10.20	711.63	100.00	8.13	557.11	100.00	5.77

资料来源：公司提供

注：1.煤炭业务中包括焦炭
2.其他业务以房地产为主

煤炭业务

（1）煤炭贸易

2011 年公司煤炭贸易量（含焦炭）为 11175.36 万吨，同比增长 68.09%，主要来自煤炭内贸量的增长。随着山西省内煤炭资源整合的不断推进，省内部分整合煤矿完成技改复产，全省煤炭产量大幅增长，公司煤炭内贸规模出现快速扩张，带动公司贸易量大幅提高。

公司主要销售产品是动力煤（电煤），来源包括自有煤矿生产和外购煤两部分；销售模式分内销模式和外销模式，内销模式全部采用自营销售方式；外销模式分为自营销售方式和代理销售方式，自营销售方式为从采购到销售所有收入、费用、利润都归属公司，代理销售主

要是代理省内及省外各大矿务局的煤炭销售，从中收取代理费。

表2 公司煤炭运销业务情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
一、贸易量（万吨）	6648.47	11175.36	7290.3
外销量	592.38	588.03	331.91
煤炭：出口	196.63	190.95	96.5
进口	382.97	329.56	195.34
转口贸易	12.78	67.51	40.07
内销量	6056.08	10587.34	6958.39
煤炭	6010.67	10505.23	6876.79
焦炭	45.41	51.67	37.06
二、进出口总额（万美元）	94604.96	114988.82	40111.40
出口金额	34271.44	44965.1	17754.35
进口金额	60333.52	49033.44	22357.05
三、运量（万吨）	2994.12	4384.07	1652.08

煤炭运量	2920.99	4301.57	1613.47
铁运	2507.16	3713.56	1294.66
航运	413.84	670.51	357.42
非煤运量	73.12	82.50	38.61

资料来源：公司提供

注：2011 年公司煤炭贸易中有部分因延迟结算未确认收入

铁路运力方面，截至 2011 年底，公司共开通铁路煤炭集运站 77 个，年发运能力近 1 亿吨，主要分布在晋北、晋中、晋东南地区，与山西省煤炭产业布局匹配度较高。

表3 公司煤炭自有产量及采购量（单位：万吨）

项 目	2010年	2011年	2012年1~6月
自有煤炭产量	758	1011.12	722.78
煤炭采购量	5252.67	9494.11	6109.79
合计	6010.67	10505.23	6832.57

资料来源：公司提供

煤炭内销方面，公司的煤炭产品主要销往广东、浙江、上海等沿海省份，且80%以上的内销煤销往电力行业，受惠于国内燃煤发电机组大幅增加，对动力煤需求快速增长，公司未来国内销量有望继续扩大。2011年，公司内销煤均价为850.25元/吨，同比下降5.65%，2012年1~6月，公司内销煤均价791.48元/吨，较2011年全年水平下降6.91%。公司内销主要客户包括国电燃料有限公司、浙江物产电力燃料有限公司、浙江浙能富兴燃料有限公司等大型企业。

表4 公司近年煤炭销售均价

项 目	2010年	2011年	2012年1~6月
煤炭出口（元/吨）	1132.80	1232.01	1025.79
煤炭内销（元/吨）	901.15	850.25	791.48

资料来源：公司提供

煤炭出口方面，受煤炭出口政策调整、国内煤炭需求旺盛等因素影响，公司调整内销煤

和外销煤的比例，增大内销煤的市场份额。2010年和2011年，公司煤炭出口量维持在190万吨左右，同期，煤炭出口价格保持在每吨1100~1200元水平。

总体上，公司即有的煤炭运销网络完善，跟踪期内，公司自产煤炭产量逐步释放，山西省内煤炭产量大幅增长，公司煤炭内销量出现恢复性增长，贸易收入大幅提高。

（2）煤炭生产

2009年，公司作为山西省煤炭资源整合的7家主体之一，参与大同、忻州、晋中、临汾、长治、晋城等地煤矿资源整合，拟整合可采资源储量14.15亿吨。

截止2012年6月，公司已成功整合54座煤矿，形成20座主体矿井，总地质储量28.54亿吨，核定年生产能力3000万吨。在20座主体矿井中：生产矿井3座（经坊、大平、凌志达）；已完成基建的矿井2座（霍尔辛赫、铺龙湾）；过渡生产同时进行技改煤矿15座（韩家洼、长春兴、东古城、草垛沟、河曲旧县露天、上炭水、豹子沟、万家庄、恒兴、陆成、宏远、鑫顺、鹿台山、庄子河、镇里）。

随着公司资源整合的顺利实施及下属部分矿井在建项目投产，公司煤炭产能开始快速释放。2011年，公司生产原煤1011.10万吨，同比增加253.10万吨，下属铺龙湾、霍尔辛赫矿井及整合煤矿同比分别新增产量82.63万吨、124.18万吨、134.90万吨。2012年1~6月，公司生产原煤781.74万吨，为2011年全年水平的77.32%，原煤产量保持稳定增长。

总体上，近年公司可控煤炭资源量和产量的增长有力提升了公司可持续发展能力。但也应关注到，与山西省其他煤炭资源整合主体相比，公司目前所拥有的煤炭资源储量及原煤产能仍相对较小。

表5 公司资源储量及自有煤炭产量

煤矿名称	概况	煤种	地质储量	可采储量	核定/计划	实际产量（万吨）
------	----	----	------	------	-------	----------

					能力			
					(万吨/年)	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月
经坊煤业	控股	贫瘦煤	44000	23000	240	314.19	325.23	180.80
凌志达煤业	控股	无烟煤	11379	8000	150	65.73	30.05	79.88
铺龙湾	控股	气煤	11748	5736	120	47.87	130.50	93.63
霍尔辛赫	控股	贫煤	54530	23620	300	35.90	160.08	134.66
大平煤业	控股	贫瘦煤	6500	3327	150	154.17	95.68	89.53
鹊儿山	参股	烟煤	6657	3325	120	123.17	117.71	59.00
现有矿井合计			134814	67008	1170	741.03	859.25	637.50
整合煤矿	整合		147964	74456	1830	16.97	151.87	144.24
合计			282778	141464	3000	758.00	1011.10	781.74

资料来源：公司提供

安全生产方面，2011 年公司原煤生产百万吨死亡率分别为 0，保持良好水平。2010 年及 2011 年公司分别投入 0.85 亿元及 1.10 亿元进行安全生产保障体系建设。

总体看，跟踪期内，公司煤炭产量稳步增长，安全生产情况良好，未来随着公司煤炭资源整合的持续推进以及整合煤矿技改项目完成并达产，公司煤炭生产规模有望保持扩张趋势。

非煤业务

在煤炭主业快速发展的同时，公司积极拓展金融投资、机械制造、房地产等非煤业务，以提升公司经营规模和利润水平。

高铁轮对方面，2011 年，智奇公司新造车轮 19175 片、车轴 8681 根，组装轮对 8735 对，实现销售收入 8 亿元、利润 1.56 亿元。目前，公司高铁轮对产能利用率较低，由于高铁轮对的下游需求主要集中于高铁列车制造业，未来该板块收入及盈利空间将很大程度上取决于国内高铁建设规模。

联合资信关注到，2011 年，智奇公司实际控制人丁书苗涉铁道部前部长刘志军案，由于智奇公司目前是铁道部高速动车组轮对唯一供货商，丁书苗的涉案对智奇公司产生了较大负面影响。考虑到智奇公司收入和利润规模相对较小，其经营波动对公司不会产生较大影响。

未来发展

公司确立了“做大做强煤炭主业、有选择地发展非煤产业”的发展战略。在煤炭主业上，通过以资源和资本为纽带，积极推进煤炭资源整合工作，采取联合、兼并、收购等多种形式整合资源，并根据地质条件进行煤矿的现代化改造和能力提升，争取规划建设成为总体产能 3000 万吨以上的四大煤炭产业基地（大同、长治、临汾、晋城分别建立动力煤、半无烟煤、焦煤、无烟煤生产基地）。同时，发展省内、省外、国外三大货源基地，运用先进物流配送技术和数字技术，打造“现代生产、智能物流、数字配煤、信息金融、集成服务”的创新型煤炭全供应链体系。在非煤业务上，坚持“有限多元”的原则，适度开展高端装备制造、金融投资等产业，以进一步提高公司的综合实力。

根据公司发展规划，“十二五”时期，公司仍将保持快速发展态势：①煤炭贸易方面，2013~2014 年公司煤炭贸易量将达到 1.6 亿吨，到 2015 年煤炭贸易量达 2 亿吨；②煤炭生产方面，加快推进煤矿技改达产，2012 年力争实现产量 2000 万吨，2013~2014 年实现产量 3800 万吨，2015 年实现产量 5000 万吨；③在非煤业务方面，高速动车组轮对制造继续拓宽市场、延伸链条，形成 10 万对轮对总装和维修能力。从公司在建及拟建项目看，公司投资支出主要集中于煤矿建设及相关技改工作，高铁轮对制

造产能提升等项目也需要持续性资本支出，公司未来投资规模较大，在不考虑股权融资的情况下，依据公司目前盈利能力、经营性现金流量保守估计，公司存在一定的资金缺口，对外筹资依赖性强。

联合资信认为，短期内公司债务规模有可能扩大，并导致债务负担增加。长期来看，公司与银行良好的合作关系及上市公司具备的直接融资渠道将为公司资金需求提供一定保障，近年来，随着公司自产煤炭产量以及煤炭贸易规模的大幅提升，公司营业收入及利润规模均出现了较大的增长，未来随着公司下属整合煤矿技改完成并达产，公司自产煤炭产量将进一步提高，加之煤炭产运销一体化建设的加强以及非煤产业的延伸，公司收入和规模经济效益有望进一步提升，进而增强公司的偿债能力。

八、财务分析

公司提供的 2010 年度财务报表经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计、2011 年度财务报表经中审国际会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2012 年 1~6 月财务报表未经审计。公司 2011 年纳入合并范围二级子公司共 14 家，其中新增 2 家，对财务数据可比性影响不大。

截至2011年底，公司合并资产总额538.94亿元，所有者权益120.02亿元（其中少数股东权益60.31亿元）；2011年实现营业收入711.63亿元，利润总额21.58亿元。

截至2012年6月底，公司合并资产总额592.54亿元，所有者权益121.76亿元（其中少数股东权益62.42亿元）；2012年1~6月，实现营业收入557.11亿元，利润总额11.18亿元。

1. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 711.63 亿元，较 2010 年增加 305.41 亿元。同期，公司营业成本增幅略高于营业收入，导致营业利润率成下降

趋势，两年分别为 9.86%和 7.85%。

从期间费用来看，随着公司收入规模大幅扩张，期间费用率继续下降至 4.70%，公司期间费用控制水平较高。

受益于公司自产煤炭产量及外购贸易量快速提升，2011 年公司营业利润及利润总额均有所增长，分别为 22.30 亿元和 21.58 亿元。

从盈利指标来看，2011年，公司下属子公司权益性融资，所有者权益大幅提高，同时伴随营业利润率的进一步下滑，公司净资产收益率和总资本收益率均出现一定下降，2011年净资产收益率和总资本收益率为11.75%、5.58%。

2012年1~6月，公司实现营业收入557.11亿元，利润总额11.18亿元，分别为上年全年的78.29%、51.79%，同期，公司营业利润率进一步下滑至5.60%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润规模保持增长，但营业利润率有所下滑，2012年煤炭行业景气度下滑，进一步挤压了贸易业务的利润空间。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，随着公司煤炭产量及贸易量大幅增加，2011 年公司经营活动现金流入量较上年增加 50.27%，达 633.50 亿元；与此相对应，2011 年公司经营活动现金流出量为 627.84 亿元，较上年增加 55.42%。近年公司代理出口业务增长较快，导致公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金规模快速增长。2011 年公司代理出口业务现金支出超过现金收入，应收类项目增幅大于应付类项目增幅，导致公司经营性净现金流低于 2010 年，剔除代理出口现金流影响后，公司 2011 年经营性净现金流与 2010 年基本持平。

从收入实现质量来看，受应收类资产大幅上升影响，公司现金收入比下降至 76.18%，同比下降 6.29 个百分点，公司收入实现质量较差且有所下滑。

从投资活动来看，随着资源整合的推进和

井矿技改项目的大量投入，公司投资活动现金流出保持较大规模。2011 年公司投资活动现金流出量为 59.74 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；支付其他与投资活动有关的现金主要系资源整合和工程开工的前期投入。2011 年公司投资活动产生的现金流量继续表现为净流出，合计-58.78 亿元。2011 年，公司筹资活动前现金流量净额合计-53.12 亿元，存在较大的外部融资需求。

筹资活动方面，2011 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合计 93.62 亿元，同比增长 19.37%。

2012 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为 485.32 亿元和 527.20 亿元；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金、经营活动现金流出量分别为 460.48 亿元和 529.19 亿元。由于年初公司加大了对上游客户的预付款力度，导致购买商品、接受劳务支付的现金出现较大增长，经营活动产生的现金流量净额为-1.99 亿元。

2012 年 1~6 月，公司投资活动继续呈现净流出，净流出额为-46.06 亿元，相应地为补充投资活动支出，公司筹资活动产生的现金流量净额为 37.39 亿元。

总体看来，受代理出口业务收现质量下降影响，2011 年公司经营活动获现能力有所下降，收入实现质量呈下滑趋势；受资源整合影响，公司投资支出加大，相应的筹资活动现金流入量出现快速增长，公司对外筹资需求增加。

3. 资本及债务结构

(1) 资本构成

截至 2011 年底，公司资产总额 538.94 亿元，其中流动资产占 75.16%，非流动资产占 24.84%。截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 592.54 亿元，其中流动资产占 75.39%，非流动资产占 24.61%。

流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产 405.06 亿

元，主要构成以货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主。

截至 2011 年底，公司货币资金 116.34 亿元，同比增长 53.62%，主要为银行存款（占 96.74%）。2011 年 12 月，子公司山煤国际完成 A 股非公开发增发，共募集资金净额 53.90 亿元，导致公司货币资金存量大幅提升。

截至 2011 年底，公司应收票据 17.52 亿元，同比增长 19.21%，主要是客户以银行承兑汇票方式付款所致。公司现金类资产占流动资产的 33.08%，流动性良好。

截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 44.99 亿元；其中，按个别认定法计提坏帐准备为 852.90 万元，按账龄分析法计提坏帐准备为 3945.44 万元；按账龄分析法计提坏帐的应收账款主要由 1 年以内应收账款构成（占 97.16%）；2011 年公司共提取 4798.34 万元的坏账准备，计提比例 1.07%。考虑到公司下游均为国内大型的电力企业且账龄主要为 1 年以内，账款回收具有一定保障。

截至 2011 年底，公司预付款项 120.07 亿元，同比增长 16.98%，其中一年以内的预付账款占 69.83%，主要是煤炭资源整合并购价款及整合资源保证金，均以预付款的形式记账；同时基于煤炭贸易规模的扩张，公司对上游客户的预付款相应增长。

截至 2011 年底，公司其它应收款余额为 57.05 亿元，主要系贸易延迟结算形成的应收款项。在采用账龄分析法（占 13.94%）计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 71.27%，1~2 年的占 16.77%，2~3 年的占 2.22%，3 年以上的占 9.74%。公司共计提 9057.28 万元坏账准备，整体计提比例为 1.59%。

截至 2011 年底，公司存货余额为 50.25 亿元，同比增长 69.35%，主要是公司部分煤矿投产导致产量增加及煤炭贸易量持续提升所致。存货构成主要为库存商品，占 79.80%。公司计提存货跌价准备 675.42 万元，由于公司库存商品主要为煤炭，2011 年公司存货周转次数为

16.09次，存货周转效率较高，发生跌值损失的可能性较小。

截至 2012 年 6 月底，公司流动资产合计 446.71 亿元，资产结构基本保持稳定。

总体看，近年经营规模扩张带动公司经营性流动资产（存货、应收账款、预付款项）等不断增长。公司流动资产以货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主，2011 年公司货币资金大幅增长，资产流动性良好。

非流动资产

截至2011年底，公司非流动资产133.88亿元，主要构成以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，占比分别为53.36%、13.91%和21.47%。2011年公司部分在建矿井工程完工并转入固定资产，导致固定资产占比大幅上升，在建工程占比相应下降。

截至 2012 年 6 月底，公司非流动资产合计 145.83 亿元，资产构成保持稳定。

总体上看，近年来随着业务规模扩张，公司资产规模快速增长，公司资产以流动资产为主，现金类资产占比较大，整体资产质量较好。

所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益复合增长率为59.27%，主要来自实收资本、资本公积和少数股东权益的增加。2011年，公司实收资本由2010年的6.98亿元增加至20亿元，依据山西省国资委《关于山西煤炭进出口集团有限公司增加注册资本金的批复》，公司资本公积转增实收资本；2011年，公司下属子公司山煤国际在上海证券交易所完成A股非公开定向增发55亿元，导致公司资本公积及少数股东权益同比大幅增长。截至2011年底，公司所有者权益合计120.02亿元，归属于母公司所有者权益中实收资本、资本公积、专项储备、盈余公积、未分配利润分别占33.49%、38.93%、3.49%、1.53%、22.56%，公司所有者权益稳定性较好。

截至2012年6月底，公司所有者权益合计为121.76亿元，其中归属母公司权益为59.34亿元。所有者权益构成保持稳定。

(2) 债务结构

截至 2011 年底，公司负债总额 418.92 亿元，其中流动负债占 56.29%，非流动负债占 43.71%，以流动负债为主。受公司借款期限变动倾向，流动负债占比有所上升。截至 2012 年 6 月底，公司负债总额合计 470.78 亿元，债务结构保持稳定。

截至 2011 年底，公司全部债务为 313.72 亿元。从债务结构来看，公司短期债务占比波动上升，但仍以长期债务为主（2011 年占比 55.28%）。债务结构指标方面，受山煤国际非公开定向增发 55 亿元 A 股影响，公司所有者权益出现较大增长，2011 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均出现一定程度下降，分别为 77.73%、72.33%和 59.81%，受益于公司权益性融资，公司债务负担有所下降。

截至2012年6月底，公司债务总额354.87亿元，其中短期债务占45.68%，长期债务占54.32%，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79.45%、74.45%、61.29%，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年公司流动比率、速动比率呈不断上升趋势，三年平均值为 167.14%和 147.54%，2011 年底公司两项指标分别为 171.18%、150.50%，2012 年 6 月底分别为 170.66%、151.80%。2011 年，公司经营现金流动负债比为 2.40%。截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产合计 117.41 亿元，是同期短期债务的 0.72 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2011 年公司 EBITDA 合计 38.02 亿元，同比增长 36.47%。随着债务规模的扩张和在建工程投资的增加，公司利息支出快速增长，EBITDA 利息保护倍数下降至 3.76 倍；同期，全部债务/EBITDA 为 8.25 倍。整体上，公司长期偿债能力适宜。

5. 存续债券偿债偿还能力

“12 山煤 CP001”和“11 山煤债”发行额度共计 18 亿元，2011 年公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及 EBITDA 对上述债券总额的保护倍数分别为 35.19 倍、5.66 倍和 2.11 倍；截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产对公司上述债券的保护倍数为 6.52 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。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保 30.10 亿元，担保比率 24.72%，其中，对山西能源交通投资有限公司担保 30 亿元，对大同韩家岭出口煤炭集运站担保 1000 万元。

山西能源交通投资有限公司是涵盖运输、贸易、交通等多个领域的综合化企业集团，其汽车运输、铁路运输等业务在山西省内具有重要地位。同时，作为山西省省属国有大型骨干企业之一，山西能源交通投资有限公司还负责山西省铁路建设资本金的筹集、投资和相应的资产管理工作，并根据协议参与铁路投运后的经营管理等工作。

大同韩家岭出口煤炭集运站，是山西省重点出口煤站之一，下设韩家岭出口煤加工厂，生产系统采用工业监视器集中监控，年加工能力 180 万吨，发运能力 200 万吨，是集储、装、运、加工、计量一体化的出口煤专用煤站，出口煤远销日本、韩国以及东南亚等国家和地区。

总体看，公司担保比率较高，目前被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险相对较低。

截至 2012 年 6 月底，公司共获得银行授信 702.00 亿元，未使用额度 265.00 亿元，间接融资渠道通畅。公司下属子公司山煤国际（股票代码：SH.600546）为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

6. 存续期债券增信情况

公司与国都证券签订《股权质押协议》，以其持有的不超过 1 亿股山煤国际股权为“11 山煤

债”提供质押担保。

在“11 山煤债”存续期间，在 T-10 日（T 日：每年付息日或兑付日），当出现质押股票以 T-10 日前 20 个交易日股票收盘均价计算的市值低于 M 值（M 值：该期债券未偿付本金和当期利息之和）的 2 倍，则公司在 T-10 至 T-5 日内应追加质押资产，使追加质押资产后，质押资产市值总额达到 M 值的 2.0 及以上，追加质押资产应为现金或山煤国际股票。如公司未能履行追加担保义务，则国都证券应在 5 个工作日内通知公司履行追加担保义务；如公司在接到通知的 10 个工作日内未能履行追加担保义务，则国都证券应按照《债券持有人会议规则》召开债券持有人会议，就是否要求公司履行追加质押的义务或者当即处理质押资产做出相关决议，并依照决议执行。

在“11 山煤债”存续期间，在 T+20 日，当出现质押股票以 T+20 日前 20 个交易日股票收盘均价计算的市值和公司追加资产市值总和高于 M 值的 2.0 倍，则公司有权要求解除该期债券部分质押资产；但在解除部分质押资产后，用于质押资产市值总和应不低于 M 值的 2.0 倍。

公司先期确定以 7500 万股山煤国际股权作为质押为“11 山煤债”提供担保，并承诺在按照相关要求办理质押登记日前 20 个交易日及存续期间 T-10 日（T 日：每年付息日或兑付日）前 20 个交易日，如山煤国际股票收盘均价计算的市值低于“11 山煤债”未偿付本金和当期利息之和的 2 倍，将按要求及时足额追加山煤国际股票或现金，以保证持续满足质押资产价值覆盖“11 山煤债”未偿付本金和当期利息之和 2 倍的要求。

联合资信认为，公司以其持有的上市公司山煤国际不超过 1 亿股股份为“11 山煤债”提供质押担保，有助于保障“11 山煤债”本息偿付的安全性，但考虑到山煤国际股权价值按照股票收盘均价估算，波动性较大，同时质押股权占总股本比例较高，若集中变现，将对二级市场价格产生较大冲击，进而造成可变现价值降

低。联合资信将持续跟踪用于质押担保资产的价值变化及其对本期债券保障能力的影响，据以确认或调整该期债券的信用等级。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201209999109），截至 2012 年 09 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

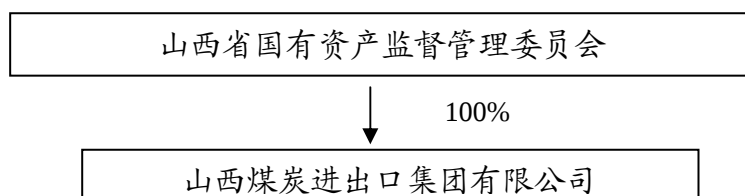
公司拥有中国煤炭出口专营权、中国内销煤经销资格和山西省内铁路运输计划单列资格，是中国大型煤炭经销企业之一。近年来，公司在稳步推进煤炭贸易业务，积极拓展非煤产业的同时，通过兼并重组地方煤矿，使煤炭资源量和原煤生产能力得以快速增加，综合竞争力得到提升。总体看，公司抗风险能力强。

九、结论

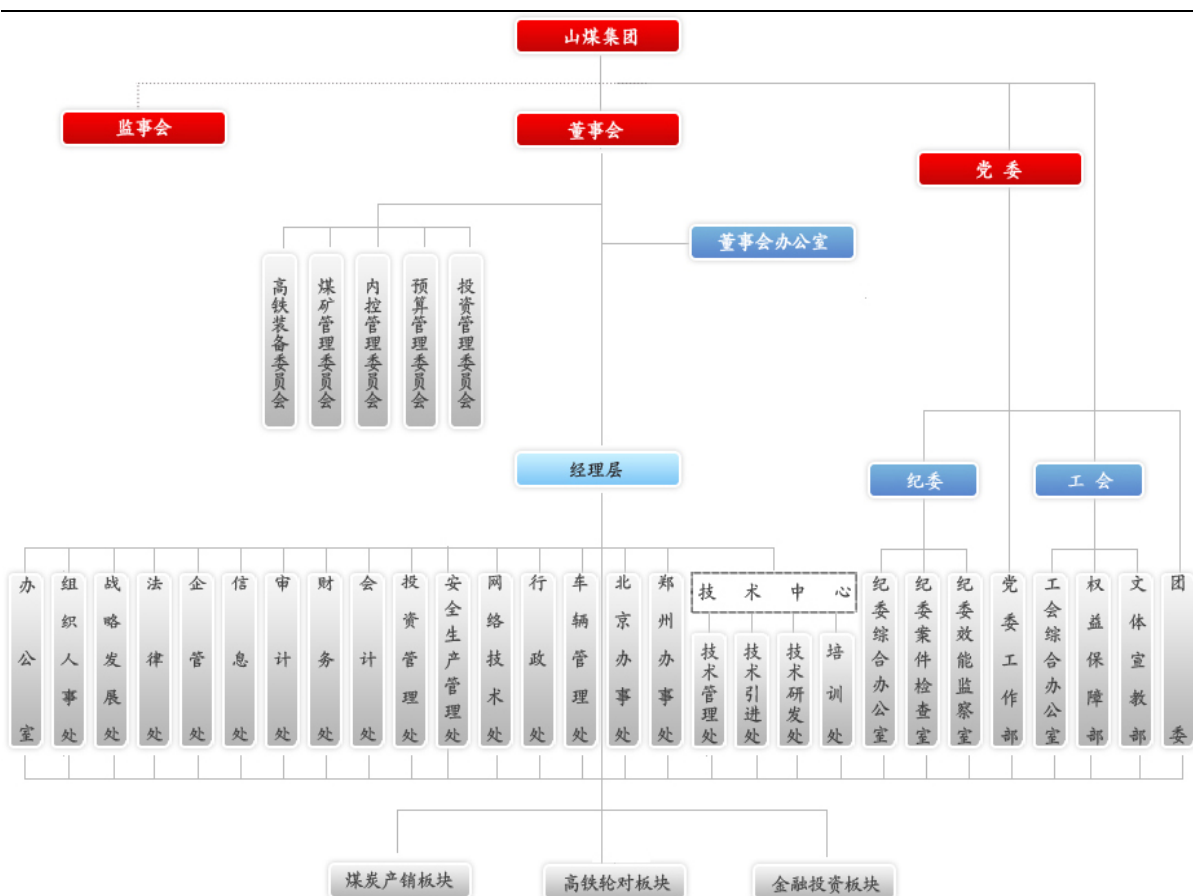
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“12山煤CP001”信用等级为A-1，维持“11山煤债”信用等级为AA⁺。

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	325613.31	757317.09	1163355.26	89.02	1056956.05
结算备付金					
交易性金融资产	100.00		1575.88	296.97	2409.77
应收票据	91893.84	146960.29	175198.56	38.08	114726.41
应收账款	198242.33	229447.35	445068.58	49.84	731181.28
预付款项	822316.29	1026468.79	1200718.15	20.84	1367317.24
应收股利	2807.62		306.70	-66.95	2616.11
应收利息			97.32		
其他应收款	153523.09	240439.50	561446.41	91.23	697053.82
存货	182453.48	310938.83	501811.82	65.84	493865.58
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1504.03		989.66	-18.88	989.66
流动资产合计	1778453.98	2711571.85	4050568.33	50.92	4467115.92
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产			37421.60		36608.51
持有至到期投资					
长期应收款	3183.60	2693.74	4287.29	16.05	3787.29
长期股权投资	32027.30	67222.09	66547.87	44.15	73604.57
投资性房地产	6866.47	6549.99	11894.87	31.62	11736.63
固定资产	310081.70	436903.61	714460.38	51.79	733497.43
在建工程	216421.17	296532.21	186267.16	-7.23	259233.87
工程物资	7389.86	11377.59	1103.77	-61.35	1710.09
固定资产清理		2.64			
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	270750.78	260121.81	287456.44	3.04	302079.19
开发支出			1020.26		3395.24
商誉					
长期待摊费用	3902.06	6303.20	8548.16	48.01	11877.18
递延所得税资产	4656.52	5182.92	7587.70	27.65	7557.47
其他非流动资产	3369.09	4077.23	12245.00	90.64	13177.55
非流动资产合计	858648.55	1096967.03	1338840.50	24.87	1458265.00
资产总计	2637102.53	3808538.88	5389408.83	42.96	5925380.92

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	511850.53	787595.80	1225687.17	54.75	1504108.06
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	36571.80	120000.00	46465.35	12.72	33917.20
应付账款	197926.65	189919.88	447491.13	50.36	457136.73
预收款项	225094.36	252376.75	312910.50	17.90	287702.20
应付职工薪酬	11111.52	10653.97	22846.93	43.39	18743.58
应交税费	20795.71	31177.54	49664.62	54.54	37790.99
应付利息	1930.89	7048.51	5237.08	64.69	8754.10
应付股利	8236.59		18251.33	48.86	22332.65
其他应付款	112585.22	161555.85	150306.28	15.54	163920.48
一年内到期的非流动负债	58500.00	27542.50	78977.14	16.19	82977.14
其他流动负债	440.53		125.00	-46.73	124.67
流动负债合计	1185043.81	1587870.82	2357962.52	41.06	2617507.79
非流动负债：					
长期借款	846909.55	1560125.31	1570090.55	36.16	1827691.87
应付债券			100000.00		100000.00
长期应付款	127618.81	95478.21	151773.49	9.05	152621.16
专项应付款		2500.00	2500.00		3146.79
预计负债					
递延所得税负债	4137.02	5925.71	5781.11	18.21	5781.11
其他非流动负债	279.00	1120.00	1080.00	96.75	1060.00
非流动负债合计	978944.38	1665149.23	1831225.14	36.77	2090300.92
负债合计	2163988.18	3253020.05	4189187.66	39.14	4707808.71
所有者权益：					
实收资本(或股本)	69826.70	69826.70	200000.00	69.24	200000.00
资本公积	39127.74	59449.21	232426.33	143.73	232868.46
减：库存股					
专项储备	12457.52	20837.54	20825.28	29.29	
一般风险准备					24103.48
盈余公积	9149.95	9149.95	9149.95		9149.95
未分配利润	108138.55	138657.14	134706.10	11.61	127271.22
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	238700.47	297920.54	597107.67	58.16	593393.12
少数股东权益	234413.87	257598.28	603113.50	60.40	624179.10
所有者权益合计	473114.35	555518.83	1200221.17	59.27	1217572.22
负债和所有者权益总计	2637102.53	3808538.88	5389408.83	42.96	5925380.92

附件3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	2302888.70	4062147.01	7116296.66	75.79	5571132.90
减: 营业成本	2045244.89	3647705.17	6537951.26	78.79	5249692.12
营业税金及附加	9556.29	13805.52	19566.71	43.09	9472.87
销售费用	36810.14	54994.94	104658.56	68.62	50386.45
管理费用	86504.83	105900.45	146464.19	30.12	80162.60
财务费用	29356.68	50274.02	83030.41	68.18	71452.52
资产减值损失	2641.76	3222.03	5126.27	39.30	-108.00
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益			-76.99		
投资收益	2455.05	2437.00	3544.00	20.15	4006.46
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		2048.91	-58.08		1735.68
汇兑收益					
二、营业利润	95229.16	188681.89	222966.28	53.02	114080.80
加: 营业外收入	15493.99	5743.08	4648.00	-45.23	1481.10
减: 营业外支出	5121.60	9176.53	11847.31	52.09	3811.57
其中: 非流动资产处置损失		1085.63	641.01		4.18
三、利润总额	105601.54	185248.44	215766.97	42.94	111750.32
减: 所得税费用	41215.35	64924.48	74760.95	34.68	47058.35
四、净利润	64386.20	120323.96	141006.02	47.99	64691.98
其中: 归属于母公司的净利润	16841.81	30390.57	51155.39	74.28	-7809.64
少数股东损益	47544.38	89933.39	89850.63	37.47	72501.62
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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	1951001.74	3350238.71	5421549.22	66.70	4853158.66
收到的税费返还	162.62	829.66	2143.97	263.09	244.52
收到其他与经营活动有关的现金	381490.55	864660.32	911297.00	54.56	418604.45
经营活动现金流入小计	2332654.92	4215728.69	6334990.19	64.80	5272007.63
购买商品、接受劳务支付的现金	1712453.96	2950346.22	4935129.01	69.76	4604820.24
支付给职工以及为职工支付的现金	48525.63	77151.14	96885.31	41.30	64772.36
支付的各项税费	165762.85	171765.96	240420.02	20.43	178729.54
支付其他与经营活动有关的现金	313139.18	840317.38	1005935.34	79.23	443560.02
经营活动现金流出小计	2239881.61	4039580.71	6278369.68	67.42	5291882.16
经营活动产生的现金流量净额	92773.31	176147.98	56620.51	-21.88	-19874.53
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	445.70	1755.02	4222.22	207.79	92006.31
取得投资收益收到的现金	1489.52	1500.29	3428.40	51.71	2532.20
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1027.55	125.50	528.41	-28.29	67.18
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	45893.54		1388.30	-82.61	407735.40
投资活动现金流入小计	48856.32	3380.81	9567.33	-55.75	502341.08
购建固定资产、无形资产等支付的现金	248175.54	301995.58	230732.39	-3.58	100881.09
投资支付的现金	965.00	4630.00	35580.98	507.22	120611.56
取得子公司等支付的现金净额			19420.00		411877.85
支付其他与投资活动有关的现金	339661.77	194706.39	311659.87	-4.21	329530.14
投资活动现金流出小计	588802.31	501331.96	597393.24	0.73	962900.64
投资活动产生的现金流量净额	-539945.99	-497951.15	-587825.91	4.34	-460559.56
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	3946.23	8848.00	546650.00	1076.97	
取得借款收到的现金	1097917.31	1692283.25	1681331.33	23.75	1321748.44
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	3607.00		12710.39	87.72	
筹资活动现金流入小计	1105470.53	1701131.25	2240691.71	42.37	1321748.44
偿还债务支付的现金	451391.07	791606.67	1092786.34	55.59	812239.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53589.65	122475.76	206115.25	96.12	132809.46
支付其他与筹资活动有关的现金	1420.00	2771.25	5595.95	98.51	2815.22
筹资活动现金流出小计	506400.72	916853.68	1304497.54	60.50	947863.96
筹资活动产生的现金流量净额	599069.81	784277.56	936194.17	25.01	373884.49
四、汇率变动对现金的影响	-51.33	-241.72	616.93		176.38
五、现金及现金等价物净增加额	151845.79	462232.68	405605.70	63.44	-106373.22
加: 期初现金及现金等价物余额	173767.51	295084.41	757749.56	108.82	1163355.26
六、期末现金及现金等价物余额	325613.31	757317.09	1163355.26	89.02	1056982.05

附件 4-2 合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	64386.20	120323.96	141006.02	47.99
加: 资产减值准备	2233.66	3222.03	5126.27	51.49
固定资产折旧及其他	33422.28	28431.52	52057.68	24.80
无形资产摊销	7448.97	8163.47	10798.80	20.40
长期待摊费用摊销	633.39	3382.54	10151.26	300.34
处置固定资产、无形资产等损失	-96.83	42.62	310.64	
固定资产报废损失	9.10	1003.54	27.39	73.45
公允价值变动损失			76.99	
财务费用	18398.13	53356.10	64725.41	87.56
投资损失	-2455.05	-2437.00	-3544.00	20.15
递延所得税资产减少	37.12	-452.49	-1227.84	
递延所得税负债增加	2219.92	-129.16	-144.61	
存货的减少	-67185.71	-136107.70	-205787.11	75.01
经营性应收项目的减少	-73950.08	-377878.12	-1174843.29	298.58
经营性应付项目的增加	107029.91	474668.49	1157886.91	228.91
其他	642.28	558.19		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	92773.31	176147.98	56620.51	-21.88
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		39398.77		
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	325613.31	757317.09	1163355.26	89.02
减: 现金的期初余额	173767.51	295084.41	757749.56	108.82
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	151845.79	462232.68	405605.70	63.44

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.74	12.19	14.28	12.74	--
存货周转次数(次)	13.74	14.79	16.09	15.23	--
总资产周转次数(次)	1.15	1.26	1.55	1.38	--
盈利能力					
营业利润率(%)	10.77	9.86	7.85	9.04	5.60
总资本收益率(%)	4.78	6.14	5.58	5.59	--
净资产收益率(%)	13.61	21.66	11.75	15.09	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	64.16	74.16	59.81	64.98	61.29
全部债务资本化比率(%)	75.45	81.99	72.33	75.85	74.45
资产负债率(%)	82.06	85.41	77.73	80.90	79.45
偿债能力					
流动比率(%)	150.07	170.77	171.78	167.14	170.66
速动比率(%)	134.68	151.19	150.50	147.54	151.80
经营现金流动负债比(%)	7.83	11.09	2.40	6.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.98	4.04	3.76	4.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.78	9.08	8.25	8.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.13	-0.17	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-24.31	-6.03	-5.81	-9.58	--

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	
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

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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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