

跟踪评级公告

联合[2013] 665 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”、“12山煤CP002”和“13山煤CP001”信用等级为A-1,维持“11山煤债”和“12晋煤集MTN1”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十五日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC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
13 山煤 CP001	15 亿元	2013/05/29-2014/05/29	A-1	A-1
12 山煤 CP001	8 亿元	2012/06/29-2013/06/29	A-1	A-1
12 山煤 CP002	10 亿元	2012/11/19-2013/11/19	A-1	A-1
12 晋煤集 MTN1	10 亿元	2012/12/06-2017/12/06	AA ⁺	AA ⁺
11 山煤债	10 亿元	2011/12/06-2018/12/06	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 6 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)	90.43	134.01	82.27	72.13
资产总额(亿元)	380.85	538.94	717.96	700.78
所有者权益(亿元)	55.55	120.02	130.45	117.68
短期债务(亿元)	93.51	135.11	177.00	167.81
全部债务(亿元)	252.91	317.47	370.65	359.28
营业收入(亿元)	406.21	711.63	1101.66	318.42
利润总额(亿元)	18.52	21.58	13.09	3.10
EBITDA(亿元)	27.86	38.02	43.39	--
经营性净现金流(亿元)	17.61	5.66	-1.93	2.44
营业利润率(%)	9.86	7.85	5.57	3.67
净资产收益率(%)	21.66	11.75	3.94	--
资产负债率(%)	85.41	77.73	81.83	83.21
全部债务资本化比率(%)	81.99	72.57	73.97	75.33
流动比率(%)	170.77	171.78	112.05	133.95
全部债务/EBITDA(倍)	9.08	8.35	8.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.04	3.76	2.07	--
经营现金流/流动负债(%)	11.09	2.40	-0.49	--

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,带动公司资产及营业收入规模持续上升。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,公司债务负担有所加重,同时自 2012 年起,煤炭行业景气程度连续 5 个季度下行,也对公司盈利空间提升形成压制。

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。

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”、“12 山煤 CP002”和“13 山煤 CP001”信用等级为 A-1,维持“11 山煤债”和“12 晋煤集 MTN1”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,跟踪期内,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. 跟踪期内,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。

关注

1. 自 2012 年起,煤炭行业景气程度连续 5 个季度下行,也对公司盈利空间提升形成压制,致使跟踪期内营业利润率下降,应收账款快速增长,资产流动性减弱,资产质量有

所下降。

2. 公司未来在建项目及资源整合需要大量资金投入，债务负担持续加重，对外融资需求维持较高水平。
3. 跟踪期内，公司高铁轮对制造板块业务交由太原市重型机械有限公司托管，不再纳入公司主营业务范围。
4. 跟踪期内，公司应收账款快速增长，资产流动性减弱，资产质量有所下降。

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57.43%股份，为其第一大股东。公司为国有独资企业，截至2010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的唯一股东。2011年，依据山西省国有资产监督管理委员会《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》，公司由资本公积转增实收资本，注册资本变为20亿元。

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2012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27个职能部门（见附件1-2），拥有2个驻外机构、11个分公司、全资或控股子公司28个。

截至2012年底，公司合并资产总额717.96亿元，所有者权益130.45亿元（其中少数股东权益77.78亿元）；2012年实现营业收入1101.66亿元，利润总额13.09亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额700.78亿元，所有者权益117.68亿元（其中少数股东权益65.04亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入318.42亿元，利润总额3.10亿元。

公司地址：山西省太原市长风街115号，法定代表人：郭海。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。

2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；

住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支

持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

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。

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 1 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

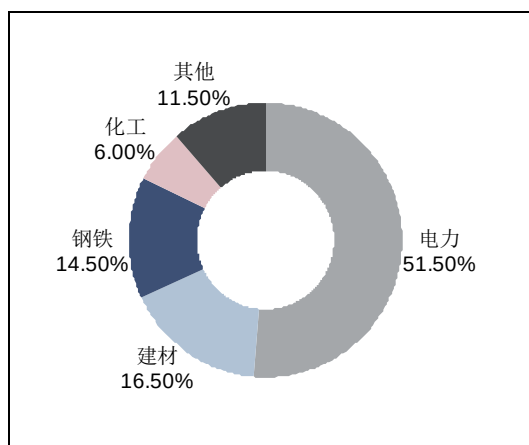
资料来源：中国安监总局，2007 年

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%。

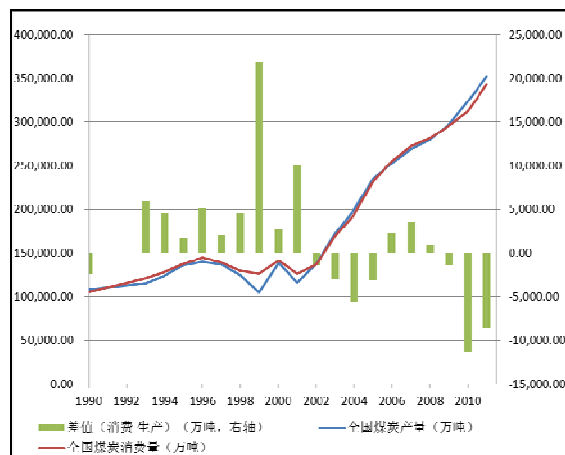
图 1 煤炭需求行业分布图



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。

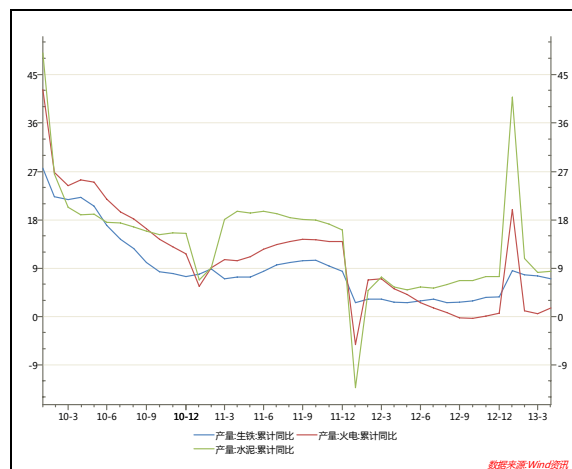
图 2 近年中国煤炭生产消费总量



资料来源：国家统计局，联合资信整理

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 3 2010 年以来煤炭下游主要行业产量增速

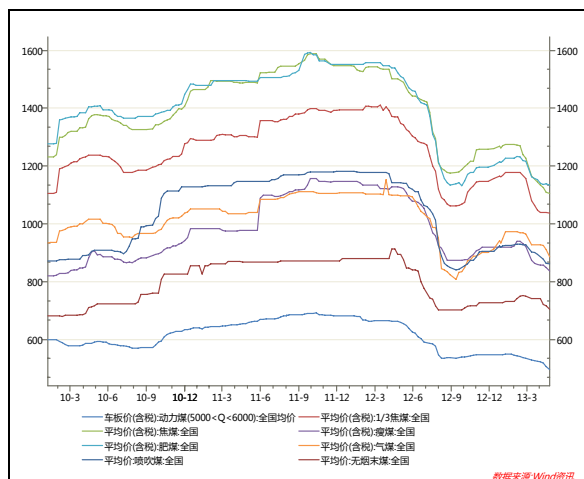


资料来源：国家统计局，联合资信整理

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 4 近期国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND 资讯

煤炭物流业

中国煤炭产需逆向分布，发展煤炭物流产业，建设煤炭储配基地，可以在一定程度上缓解煤炭供应紧张时段的运输压力。因此，建设纯粹市场意义上的煤炭物流企业，将成为未来的一个发展方向。

现代煤炭物流不同于传统煤炭物流，早已不是简单的“倒单式”物流。它的盈利点一是配煤，即为客户提供个性化的产品，同时赚取产品增值差价；二是运输，即能解客户的燃煤之急。发展煤炭物流产业，大型煤炭企业集团都有各自不同的优势。大型煤炭企业集团还有发展煤炭第三方物流的空间，同时也拥有其一头对小煤矿，另一头对小客户“两头对小”的市场。

煤炭行业的发展方向是做强煤炭主业。但并不排除一些煤炭企业借助自身的区位优势和信息化优势，发展成为纯粹市场意义上的专业化的煤炭物流企业的可能性。从目前的情况看，煤炭企业和港口公司合作，合资共建煤炭储配基地，可以占据资源优势、区位优势、运输优势，不失为一种很好的模式。另外，以资本为纽带，煤炭企业参股煤炭物流企业，在发展煤炭第三方物流中分得一杯羹，也是一种比较现实的选择。

总体上讲，中国煤炭物流产业起步晚，目前煤炭物流与零售业等行业的物流灵敏程度是不可比的，同时发展前景也更令人期待。煤炭物流产业在未来的发展中，还需要地方政策的大力扶持，为煤炭企业发展物流产业提供更好的外部环境。

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主要原因是煤种煤质，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

兼并重组深化，行业集中度提升

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。

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2013年3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

公司为集煤炭生产、加工、运输及内外销，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”，2012年，位列“2012中国500强企业”第151位、“2012中国煤炭企业100强”第16位、“2012中国煤炭企业煤炭产量50强”第47位和“2012山西企业百强榜”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。2012年公司累计完成贸易量 13586.12 万吨，同比增加 2410.75 万吨，增幅 21.6%。其中外贸量累计完成 617.87 万吨（出口煤 153.95 万吨、进口煤 296.04 万吨、转口煤 49.83 万吨、非煤 118.05 万吨）；内贸量累计完成 12968.25 万吨（煤炭 12587.85 万吨、非煤 380.41 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，公司积极推进可采储量合计为14.15亿吨的煤矿整合计划，截至2012年底，公司拥有煤炭资源地质储量28.28亿吨，核定年生产能力3000万吨。2012年，公司煤炭产量突破1500万吨。

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。

3. 人员素质

公司高管人员大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长郭海先生，1965年出生，研究生学历，中共党员，高级工程师职称，山西省采矿工程专家。历任大同矿务局马脊梁矿副矿长、矿长、大同煤矿集团四台矿矿长、大同煤矿集团董事、副总经理、山西煤炭进出口集团有限公司副董事长、总经理、党委委员，现任山西煤炭进出口集团有限公司董事长。

公司总经理苏清政先生，男，汉族，1958年9月出生，大学本科学历，中共党员，高级工程师。历任山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司董事、党委常委、副总经理兼晋城蓝焰煤业股份有限公司董事长。现任山西煤炭进出口集团有限公司副董事长、党委委员、总经理。

截止 2013 年 3 月底，公司共有职工 16997 人，其中：集团本部 367 人，山煤国际 13658 人，智波公司 530 人，山煤投资 310 人，煤业及整合煤矿 1810 人，其他所属单位 322 人。按专业职称划分，高级职称 144 人，占职工总数的 0.85%；中级职称 514 人，占职工总数的 3.02%；初级职称 696 人，占职工人数的 4.09%，其余职工无职称。

总体看，公司管理团队综合素质较高，行业从业经验丰富，有利于公司的发展。公司员工岗位构成情况符合煤炭行业特点，员工学历和职称水平基本能满足管理和生产的需要。

4. 外部环境与支持

公司所在的山西地区是中国煤炭储量最丰富地区之一，煤炭地质储量 2654.84 亿吨，储量占中国 26%。

煤炭产业是山西省的支柱产业，中国已把山西省晋北、晋中、晋东三个煤炭主产区确定为 13 个大型煤炭基地之一，并将其纳入《能源中长期发展规划纲要》、《煤炭工业中长期发展规划》、《煤炭产业政策》。13 大煤炭基地涉及 14 个产煤省区，拥有煤炭保有储量 6908 亿吨，

占全国 70%，按照国家有关政策，大型煤炭基地的建设将享受国债资金的重点支持。国家将继续从中央预算内基建投资（或国债资金）中安排资金，以资本金注入等方式，重点支持大型煤炭基地建设。

2009 年 4 月 15 日，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》（晋政发[2009]10 号）明确，大力支持大型煤炭生产企业作为主体，兼并重组整合中小煤矿、控股办大矿，建立煤炭旗舰企业，实现规模经营。同时，允许山西煤炭运销集团公司、山西煤炭进出口集团公司等省属煤炭生产经营企业作为主体兼并重组整合地方中小煤矿，建立煤源基地。国家相关政策的指导和推动，有利于公司资源实现快速扩张，进一步发挥规模优势，增强可持续发展能力。

在煤炭出口方面，根据《煤炭出口配额管理办法》，国家对煤炭出口实行国营贸易管理，由国家发改委会同商务部负责确定中国煤炭出口配额总量及分配，中国每年的出口配额只分配给中国神华能源股份有限公司（以下简称“神华能源”）、中国中煤能源集团公司（以下简称“中煤集团”）、山西煤炭进出口集团有限公司和中国五矿集团公司（以下简称“五矿集团”）共四家企业。相对于众多的煤炭企业，公司具有一定的煤炭出口垄断优势。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

跟踪期内，据公司 2012 年 6 月 27 日公告，2012 年 6 月 21 日，根据山西省国资委对山西煤炭进出口集团有限公司人事变动的书面通知（晋国资党任字[2012]27 号、晋国资任字[2012]22 号、晋国资任字[2012]23 号），由郭海同志担任山西煤炭进出口集团有限公司党委书记、董事长职务，杜建华同志不再担任山西煤

炭进出口集团有限公司党委书记、董事长、董事职务。

公司新任董事长在煤炭行业从业多年，具备丰富的管理经验，本次人事更换对公司生产和经营影响不大，公司将继续保持持续、稳定、健康发展势头。

七、经营分析

1. 经营概况

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。

2012 年公司实现营业收入 1101.66 亿元，同比增长 54.81%。从收入构成来看，煤炭业务收入占比有所提高，2012 年占营业收入比例为 86.38%；从毛利润构成来看，2012 年公司煤炭业务毛利润占比为 90.68%，同比下降 3.51 个百分点。受煤炭整体价格下降、人工、物流等成本上升的双重影响，公司贸易业务利润空间被逐渐压缩，导致公司煤炭板块毛利率较上年有所下滑，2012 年和 2013 年 1~3 月，分别为 6.10% 和 4.62%。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。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 318.42 亿元。其中，煤炭业务实现收入 223.27 亿元，非煤板块实现收入 95.15 亿元，煤炭业务占公司营业收入的 70.12%。高铁轮对制造板块业务因剥离托管不再产生营业收入。

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；2013 年，高铁轮对制造业务的剥离，导致公司毛利率水平进一步下滑。

表2 公司营业收入构成(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
煤炭板块		697.61	98.03	7.38	933.45	84.73	6.10	223.27	70.12	4.62
非煤 板块	金融投资板块	3.19	0.45	32.29	128.58	11.67	0.30	69.14	21.71	9.00
	高铁轮对制造板块	8.52	1.20	34.18	11.05	1.00	24.30			
	其他	2.32	0.33	35.15	28.58	2.60	32.90	26.01	8.17	32.20
合计		711.63	100.00	8.13	1101.66	100.00	5.57	318.42	100.00	3.79

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

3. 2013 年, 公司将高铁轮对制造板块业务剥离, 交由太原市重型机械有限公司托管, 且不再纳入公司合并报表范围。

煤炭业务

(1) 煤炭贸易

2012 年公司煤炭贸易量(含焦炭)为 13568.12 万吨, 同比增长 21.41%, 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3 2010~2012 年公司煤炭运销业务情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一、贸易量(万吨)	6648.47	11175.36	13568.12
外贸量	592.38	588.03	617.86
煤炭: 出口	196.63	190.95	153.94
进口	382.97	329.56	296.04
转口贸易	12.78	67.51	49.83
内贸量	6056.08	10587.34	12968.25
煤炭	6010.67	10505.23	12587.85
焦炭	45.41	51.67	91.00
二、进出口总额(万美元)	94604.96	114988.82	185803.88
出口金额	34271.44	44965.10	28111.40

进口金额	60333.52	49033.44	42379.54
三、运量(万吨)	2994.12	4384.07	2840.79
煤炭运量	2920.99	4301.57	2840.79
铁运	2507.16	3713.56	2127.98
航运	413.84	670.51	712.81
非煤运量	73.12	82.50	--

资料来源: 公司提供

注: 2012 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 2012 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4 公司煤炭自有产量及采购量(单位: 万吨)

项 目	2011 年	2012 年
自有煤炭产量	1011.12	1567.50
煤炭采购量	9494.11	11020.35
合计	10505.23	12587.85

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的增加和发电小时的上升, 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, 公司内销煤均价 611.59 元/吨, 同比下降 28.07%。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5 公司近年煤炭销售均价

项 目	2011 年	2012 年
煤炭出口(元/吨)	1232.01	1186.98
煤炭内销(元/吨)	850.25	611.59

资料来源：公司提供

煤炭出口方面，受煤炭出口政策调整等因素影响，公司调整内销煤和外销煤的比例，增大内销煤的市场份额。2011年和2012年，公司煤炭出口量分别为190.95万吨和153.94万吨，呈下降趋势；同期，煤炭出口价格保持在每吨1100~1250元水平。

总体上，公司即有的煤炭运销网络完善，跟踪期内，山西省内煤炭产量大幅增长，公司煤炭内销量持续增长，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大主体之一，参与大同、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。

截至2013年3月底，公司已成功整合54座煤矿，形成21座主体矿井，总地质储量28.28亿吨，核定年生产能力3000万吨。在21座主体矿井中：生产矿井5座，分别为经坊、大平、凌志达、霍尔辛赫、铺龙湾；过渡生产同时进行技改煤矿16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、镇里和新东西沟）。

跟踪期内，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，原煤产量保持稳定增长。2012年，公司生产原煤1567.50万吨，同比增加556.4万吨；2013年1~3月，公司生产原煤349.20万吨，为2012年全年水平的22.28%。

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6 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/计划能力	实际产量(万吨)		
			(万吨)	(万吨)	(万吨/年)	2011 年	2012 年	12 年 1-3 月
经坊煤业	控股	贫瘦煤	44000	23000	240	325.23	339.00	71.20
凌志达煤业	控股	无烟煤	11379	8000	150	30.05	151.00	36.70
铺龙湾	控股	气煤	11748	5736	120	130.50	156.00	48.20
霍尔辛赫	控股	贫煤	54530	23620	300	160.08	333.00	90.50
大平煤业	控股	贫瘦煤	6500	3327	150	95.68	163.00	37.10
鹊儿山	参股	烟煤	6657	3325	120	117.71		
现有矿井合计			134814	67008	1170	859.25	1142.00	283.70
联合试运转煤矿	整合		147964	74456	1830	151.87	425.50	65.50
合计			282778	141464	3000	1011.10	1567.50	349.20

资料来源：公司提供

安全生产方面，2012年公司原煤生产百万吨死亡率分别为0，保持良好水平。

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。

在金融投资方面，公司于2009年5月设立了金融投资管理机构山煤投资集团有限公司（下称“投资公司”），以参股银行，涉足金融业为切入点，打造高新技术产业孵化器与资本运作平台。投资公司下辖7家参股公司，主要从事IT规划、软件开发、系统集成等IT类业务以及银行、基金领域的投资。2012年，公司金融投资业务实现收入128.58亿元，实现利润0.39亿元。

高铁轮对方面，2012年，智奇公司新造车轮22503片、车轴8681根，组装轮对10153对，实现销售收入11.05亿元、利润0.73亿元。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。2013年，公司将高铁轮对制造板块业务剥离，交由太原市重型机械有限公司托管，智奇公司不再并入公司合并范围。考虑到公司高铁轮对制造板块业务的实施主体智奇公司收入和利润规模相对较小，其业务剥离对公司不会产生较大影响。

房地产方面：公司香格里拉项目二期工程全面完工，晋阳街项目实现正负零目标，太原电机厂项目完成概念性设计方案、可研、环评等，大同酒店项目前期工作有序开展。2012年公司实现房地产销售收入1.69亿元，实现利润0.17亿元。

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。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，公司营业收入及资产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、募集资金使用情况

公司于2011年12月6日发行“11山煤债”公司债券，期限为7年。通过发行“11山煤债”募集资金总额10亿元，其中2.00亿元用于补充流

动资金，1.81亿元用于山西煤炭进出口集团洪洞陆成煤业有限公司矿井兼并重组整合项目，1.76亿元用于山西煤炭进出口集团左云韩家洼煤业有限公司矿井兼并重组整合项目、3.95亿元用于山西煤炭进出口集团左权宏远煤业有限公司矿井兼并重组整合项目、5.47亿元用于山西煤炭进出口集团蒲县豹子沟煤业有限公司矿井兼并重组整合项目、1.56亿元用于山西煤炭进出口集团鹿台山煤业有限公司矿井兼并重组整合项目。截至2013年3月底，公司对五家矿井已全部完成兼并重组整合，募投资金按计划使用完毕。

公司于2012年12月4日发行额度为10亿元的“12晋煤集MTN1”中票，于2012年6月29日发行额度为8亿元的“12山煤CP001”短期融资券，于2012年11月16日发行额度为10亿元的“12山煤CP002”短期融资券，于2013年5月28日发行额度为15亿元的“13山煤CP001”短期融资券，募集资金均用于偿还银行贷款及补充运营资金。截至2013年3月底，募投资金按计划使用完毕。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011 年度和 2012 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，2013 年 1~3 月财务报表未经审计。公司 2012 年纳入合并范围二级子公司共 28 家，其中新增山煤房地产开发有限公司、山西煤炭进出口集团左云草垛煤业有限公司、山西煤炭进出口集团蒲县万家庄煤业有限公司等 16 家，减少内蒙古山煤友信贸易有限公司 1 家，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717.96亿元，所有者权益130.45亿元（其中少数股东权益77.78亿元）；2012年实现营业收入1101.66亿元，利润总额13.09亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额700.78亿元，所有者权益117.68亿元（其中少数股东权益65.04亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入318.42亿元，利润总额3.10亿元。

2. 盈利能力

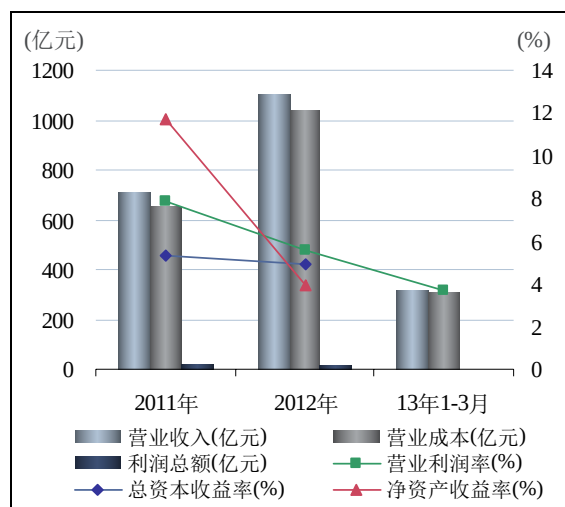
2012 年公司实现营业收入 1101.66 亿元，较 2012 年增长 54.81%。同期，公司营业成本增幅略高于营业收入，同比增长 58.72%，导致营业利润率成下降趋势，两年分别为 7.85%和 5.57%。

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 4.21%，公司期间费用控制水平较高。

受跟踪期内煤价下降影响，2012 年公司营业利润及利润总额均有所下降，分别为 13.73 亿元和 13.09 亿元。

从盈利指标来看，2012年，受下属子公司权益增加影响，公司所有者权益较上年有所增加，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程度下降，其中净资产收益率下降幅度较大，2012 年净资产收益率和总资本收益率为 3.94%、4.88%，分别较上年下降 7.81 个百分点和 0.43 个百分点。

图 5 2011~2013 年 3 月底公司盈利情况



资料来源：根据审计报告整理

2013年1~3月，公司实现营业收入318.42亿元，利润总额3.10亿元，分别为上年全年的28.90%、23.68%，同期，公司营业利润率进一步下滑至3.67%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模保持增长，但受行业景气度下滑导致煤炭价格下降影响，挤压了业务的利润空间，公司利润总额及营业利润率均有所下滑。

3. 现金流

从经营活动来看，随着公司煤炭产量及贸易量大幅增加，2012年公司经营活动现金流入量较上年增加102.68%，达1284.30亿元；与此相对应，2012年公司经营活动现金流出量为1286.23亿元，较上年增加104.83%。2012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2011年。2012年，公司经营活动现金流量净额为-1.93亿元。

从收入实现质量来看，2012年公司现金收入为94.38%，较上年上升18.20个百分点，公司收入实现质量较差但呈向好趋势。

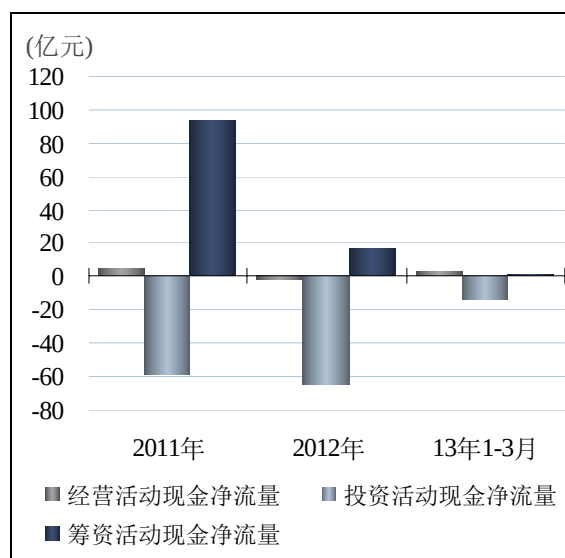
从投资活动来看，随着资源整合的推进和井矿技改项目的大量投入，公司投资活动现金流出保持较大规模。2012年公司投资活动现金流出量为80.17亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；支付其他与投资活动有关的现金主要系资源整合和工程开工的前期投入，为8.24亿元，较上年减少22.93亿元。2012年公司投资活动产生的现金流量继续表现为净流出，合计-64.03亿元。2012年，公司筹资活动前现金流量净额合计-65.96亿元，存在较大的外部融资需求。

筹资活动方面，2012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16.85亿元，同比下降82.00%。

2013年1~3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219.83亿元和222.20亿元；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206.60亿元和219.76亿元。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2.44亿元。

图6 2011~2013年3月公司现金流情况



资料来源：根据审计报告整理

2013年1~3月，公司投资活动继续呈现净流出，净流出额为-13.40亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为1.59亿元。

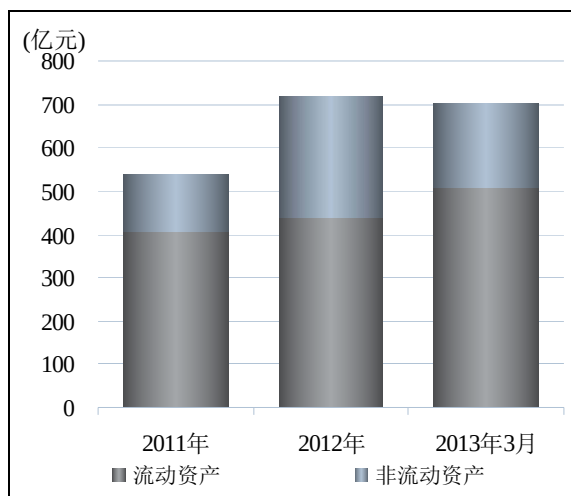
总体看来，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所上升，收入实现质量呈上升趋势；受资源整合影响，公司投资支出加大，相应的筹资活动现金流入量出现快速增长，公司对外筹资需求增加。

4. 资本及负债结构

资产

截至2012年底，公司资产总额717.96亿元，其中流动资产占61.06%，非流动资产占38.94%。截至2013年3月底，公司资产总额700.78亿元，其中流动资产占72.36%，非流动资产占27.64%。

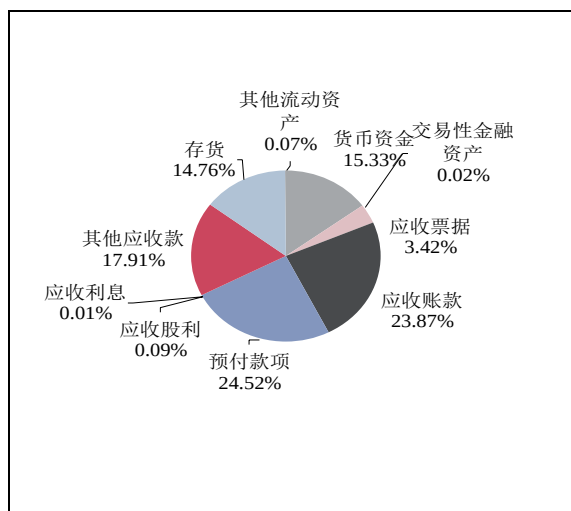
图7 2011~2013年3月底公司资产构成情况



资料来源：根据审计报告整理

截至2012年底，公司流动资产438.36亿元，主要构成以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。

图8 截至2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据审计报告整理

截至2012年底，公司货币资金67.21亿元，同比减少42.23%，主要为银行存款（占96.65%）。

截至2011年底，公司应收票据14.99亿元，同比减少14.44%，主要是客户以银行承兑汇票（占95.80%）和商业承兑汇票（占4.20%）方式付款所致。

截至2012年底，公司应收账款账面余额105.46亿元，较上年大幅增长135.05%；其中，按个别认定法计提坏账的应收账款占0.93%，计

提坏账准备为830.52万元，按账龄分析法计提坏账的应收账款占99.07%，计提坏账准备为7494.17万元；按账龄分析法计提坏账的应收账款1年以内的占97.56%，1~2年的占0.98%，2~3年的占0.24%，3年以上的占1.22%；2012年公司共提取8325.03万元的坏账准备，计提比例0.79%。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2012年底，公司预付款项107.50亿元，同比下降10.47%，其中一年以内的预付账款占89.41%，主要是随着公司部分煤炭资源整合并购完成，以预付款的形式记账的整合资源保证相应减少。

截至2012年底，公司其他应收款余额为78.50亿元，较上年增长44.14%，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10.94%）计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占91.88%，1~2年的占2.73%，2~3年的占0.29%，3年以上的占5.10%。公司共计提8333.25万元坏账准备，整体计提比例为1.06%。

截至2012年底，公司存货余额为64.69亿元，同比增长28.92%，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79.98%。公司计提存货跌价准备1026.38万元，由于公司库存商品主要为煤炭，2012年公司存货周转次数为18.08次，存货周转效率较高，发生跌值损失的可能性较小。

截至2013年3月底，公司流动资产合计507.03亿元，资产结构基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，经营规模扩张带动公司经营流动性资产（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、预付款项、其他应收款和存货为主。

截至2012年底，公司非流动资产279.59亿元，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32.26%、25.56%和34.03%。2012年公司并购重组增加，导致公司固定资产、

在建工程 and 无形资产规模大幅上升，分别较上年增长26.33%、284.41%和231.36%。

截至2013年3月底，公司非流动资产合计193.75亿元，资产构成保持稳定。

总体看，跟踪期内，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，整体资产质量较好。

所有者权益

2012年，公司所有者权益为130.45亿元，较上年增长8.69%，主要来自实收资本和少数股东权益的增加。2012年，公司实收资本增加2.28亿元，系根据晋财企【2012】167号《山西省财政厅关于山西煤炭进出口集团有限公司出口煤专项基金挂账金额转国家资本金的通知》增加实收资本2.14亿元，根据晋财建一【2010】288号《山西省财政厅关于下达2010年煤炭可持续发展基金基建支出预算指标的通知》增加实收资本0.10亿元，根据晋财建一【2012】236号《山西省财政厅关于下达2012年煤炭可持续发展基金支出预算指标的通知》增加实收资本0.04亿元；资本公积2012年减少0.25亿元，主要由于山煤国际能源集团股份有限公司收购原由公司收购的资源整合矿山西煤炭进出口集团左云东古城、韩家洼、长春兴煤业有限公司和山西煤炭进出口集团蒲县豹子沟煤业有限公司、山西煤炭进出口集团左权宏远煤业有限公司、山西煤炭进出口集团左权鑫顺煤业有限公司所致。截至2012年底，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42.31%、43.66%、3.27%、1.73%、9.03%。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计为117.68亿元，其中归属母公司权益为52.64亿元，少数股东权益为65.04亿元，较上年减少12.74亿元，主要由于高铁轮对制造板块业务剥离，其经营实体智奇公司不再纳入公司合并财务报表影响所致。

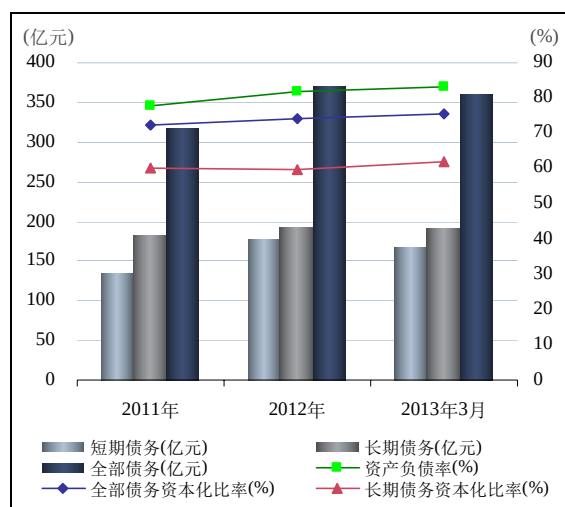
总体看，跟踪期内，公司所有者权益构成保持稳定。

负债

截至2012年底，公司负债总额587.51亿元，其中流动负债占66.50%，非流动负债占33.50%，以流动负债为主。受公司短期借款和应付账款的大幅增加，流动负债占比有所上升。2012年底，公司其他应付款为51.90亿元，较上年大幅增长245.31%，主要系公司与山煤国际能源集团股份有限公司等公司的贸易结算未付的款项。截至2013年3月底，公司负债总额合计583.10亿元，债务结构保持稳定。

截至2012年底，公司全部债务为370.65亿元。从债务结构来看，公司短期债务占比逐年上升，但仍以长期债务为主（2012年占比52.25%）。债务结构指标方面，受公司债务规模的增加，2012年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均出现一定程度上升，分别为81.83%和73.97%；公司长期债务资本化比率较上年略有下降，为59.75%。

图9 2011~2013年3月公司债务情况



资料来源：根据审计报告整理

截至2013年3月底，公司债务总额359.28亿元，其中短期债务占46.71%，长期债务占53.29%，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83.21%、75.33%、61.94%，

总体看，跟踪期内，公司债务负担有所加重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，受公司应付账款及其他应付款大幅增加影响，公司流动负债增速高于流动资产增速，公司流动比率和速动比率大幅下降，2012 年分别为 112.05% 和 95.51%，较上年分别下降 59.73 个百分点和 54.99 个百分点；2013 年 1~3 月，两项指标分别为 133.95% 和 118.41%。2012 年，公司经营现金流动负债比为 -0.49%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2012 年公司 EBITDA 合计 43.39 亿元，同比增长 14.18%。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 2.07 倍；同期，全部债务/EBITDA 为 8.54 倍。整体上，公司长期偿债能力适宜。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保 30.10 亿元，担保比率 25.58%，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，跟踪期内，公司担保比率维持较高程度，但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 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信 312 亿元，未使用额度 157.6 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. 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》（编号：B-201305821305），截至 2013 年 5 月 14 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 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。

十、存续债券偿还能力

在公司存续期内的债券中，“12 山煤 CP001”、“12 山煤 CP002”和“13 山煤 CP001”为一年内到期债券，发行额度共计为 33 亿元；“11 山煤债”和“12 晋煤集 MTN1”为一年后到期债券，发行额度共计 20 亿元。2012 年，公司经营活动现金流入量、经营性净现金流、现金类资产及 EBITDA 分别为 1284.30 亿元、-1.93 亿元、82.27 亿元和 43.39 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 38.92 倍、-0.06 倍和 2.49 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 64.22 倍、-0.10 倍和 2.17 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

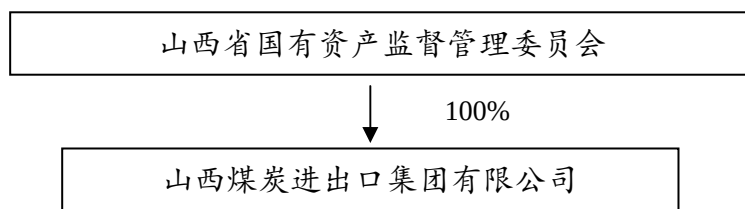
公司作为中国大型煤炭经销企业之一，在内外贸运销体系及地方煤炭资源整合等方面具备综合优势。

跟踪期内，公司煤炭资源整合工作稳步推进，煤炭内销量和自产煤炭产量稳步提升，带动公司资产及营业收入规模持续上升。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，公司债务负担有所加重，同时自2012年起，煤炭行业景气程度连续5个季度下行，也对公司盈利空间形成压制。

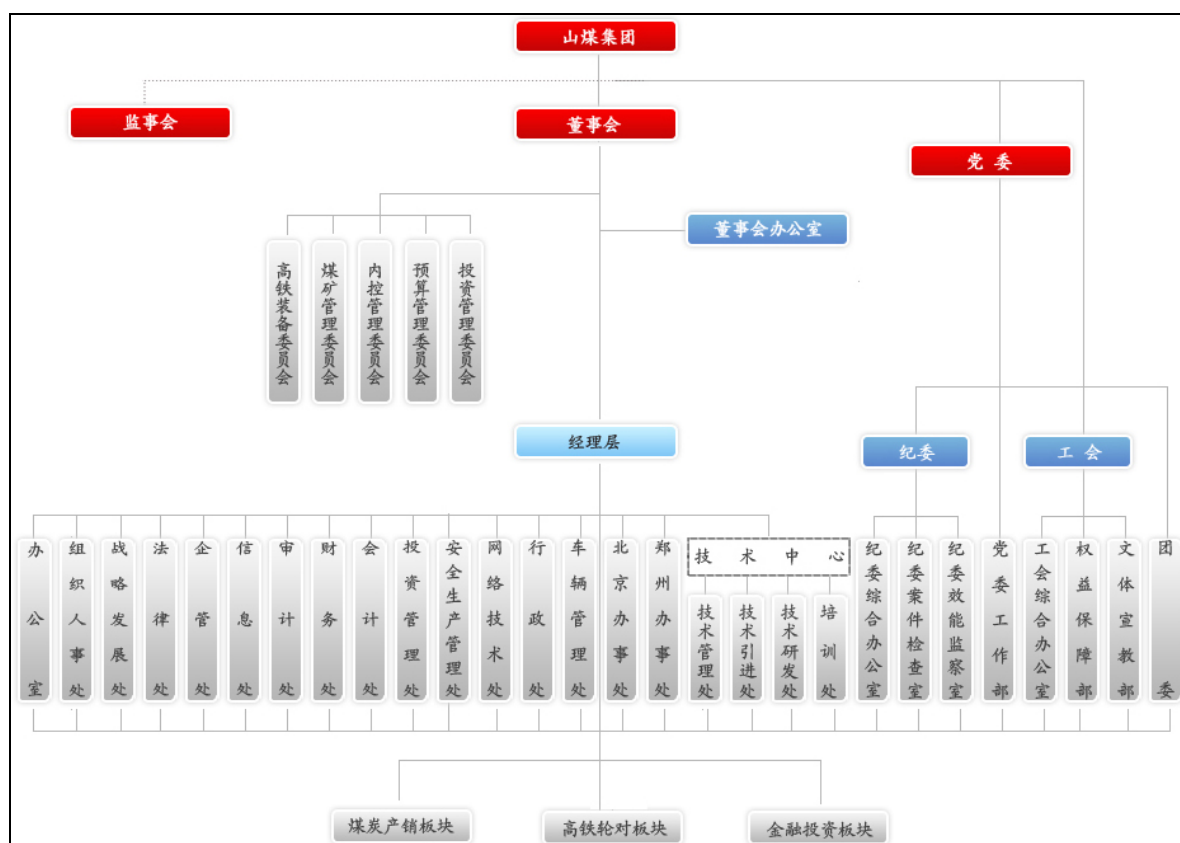
未来，随着公司整合矿井的逐步投产，公司自产煤炭产量有望进一步扩大，有助于增强公司的盈利能力，综合竞争力有望进一步增强。

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”、“12山煤CP002”和“13山煤CP001”信用等级为A-1，维持“11山煤债”和“12晋煤集MTN1”信用等级为AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 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	757317.09	1163355.26	672121.11	-5.79	578007.54
结算备付金					
交易性金融资产		1575.88	734.29		16941.86
应收票据	146960.29	175198.56	149860.54	0.98	126354.41
应收账款	229447.35	445068.58	1046236.04	113.54	1250323.69
预付款项	1026468.79	1200718.15	1074987.96	2.34	1165042.31
应收股利		306.70	3938.88		3733.87
应收利息		97.32	602.73		409.00
其他应收款	240439.50	561446.41	785000.77	80.69	1340741.38
存货	310938.83	501811.82	646887.97	44.24	588195.29
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		989.66	3268.84		584.53
流动资产合计	2711571.85	4050568.33	4383639.12	27.15	5070333.88
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产		37421.60	27491.06		40601.41
持有至到期投资			8011.72		8011.72
长期应收款	2693.74	4287.29	3787.29	18.57	3787.29
长期股权投资	67222.09	66547.87	83257.00	11.29	83217.36
投资性房地产	6549.99	11894.87	11616.52	33.17	11487.73
固定资产	436903.61	714460.38	902043.27	43.69	760528.63
在建工程	296532.21	186267.16	714559.11	55.23	425272.81
工程物资	11377.59	1103.77	13081.58	7.23	2475.27
固定资产清理	2.64		772.88	1611.88	
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	260121.81	287456.44	951458.77	91.25	560220.34
开发支出		1020.26	700.91		734.76
商誉			11228.86		
长期待摊费用	6303.20	8548.16	7715.12	10.63	16828.29
递延所得税资产	5182.92	7587.70	14328.99	66.27	12644.18
其他非流动资产	4077.23	12245.00	45888.64	235.48	11659.48
非流动资产合计	1096967.03	1338840.50	2795941.71	59.65	1937469.27
资产总计	3808538.88	5389408.83	7179580.83	37.30	7007803.14

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	787595.80	1225687.17	1561687.18	40.81	1562348.49
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债			4197.90		4186.81
应付票据	120000.00	46465.35	35665.27	-45.48	52951.16
应付账款	189919.88	447491.13	1091671.92	139.75	1078411.31
预收款项	252376.75	312910.50	441457.88	32.26	432806.66
应付职工薪酬	10653.97	22846.93	30543.74	69.32	27470.19
应交税费	31177.54	49664.62	44350.67	19.27	30317.13
应付利息	7048.51	5237.08	9953.92	18.84	11377.57
应付股利		18251.33	4948.57		7910.65
其他应付款	161555.85	150306.28	519007.84	79.24	516838.64
一年内到期的非流动负债	27542.50	78977.14	168414.08	147.28	58630.44
其他流动负债		125.00	383.67		1942.00
流动负债合计	1587870.82	2357962.52	3912282.65	56.97	3785191.06
非流动负债：					
长期借款	1560125.31	1570090.55	1606518.49	1.48	1714708.91
应付债券		100000.00	200000.00		200000.00
长期应付款	95478.21	151773.49	146590.61	23.91	123730.86
专项应付款	2500.00	2500.00	2500.00		
预计负债					180.00
递延所得税负债	5925.71	5781.11	6198.46	2.28	6195.07
其他非流动负债	1120.00	1080.00	1040.00	-3.64	1030.00
非流动负债合计	1665149.23	1831225.14	1962847.56	8.57	2045844.84
负债合计	3253020.05	4189187.66	5875130.21	34.39	5831035.89
所有者权益：					
实收资本(或股本)	69826.70	200000.00	222775.40	78.62	222775.40
资本公积	59449.21	232426.33	229880.03	96.64	229840.39
减：库存股					
专项储备	20837.54	20825.28	17165.27	-9.24	24695.68
一般风险准备					
盈余公积	9149.95	9149.95	9149.95		9149.95
未分配利润	138657.14	134706.10	47643.52	-41.38	39954.70
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	297920.54	597107.67	526614.18	32.95	526416.13
少数股东权益	257598.28	603113.50	777836.45	73.77	650351.12
所有者权益合计	555518.83	1200221.17	1304450.62	53.24	1176767.25
负债和所有者权益总计	3808538.88	5389408.83	7179580.83	37.30	7007803.14

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、营业收入	4062147.01	7116296.66	11016635.03	64.68	3184206.01
减: 营业成本	3647705.17	6537951.26	10381650.19	68.70	3063558.22
营业税金及附加	13805.52	19566.71	21845.19	25.79	3942.92
销售费用	54994.94	104658.56	103816.93	37.40	13184.45
管理费用	105900.45	146464.19	183259.76	31.55	36484.74
财务费用	50274.02	83030.41	177073.22	87.67	35865.59
资产减值损失	3222.03	5126.27	15768.41	121.22	
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益		-76.99	-50.16		921.50
投资收益	2437.00	3544.00	4123.93	30.09	56.86
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	188681.89	222966.28	137295.10	-14.70	32148.45
加: 营业外收入	5743.08	4648.00	7234.88	12.24	160.03
减: 营业外支出	9176.53	11847.31	13641.20	21.92	1268.56
其中: 非流动资产处置损失	1085.63	641.01		-100.00	2.32
三、利润总额	185248.44	215766.97	130888.79	-15.94	31039.91
减: 所得税费用	64924.48	74760.95	79543.42	10.69	10899.17
四、净利润	120323.96	141006.02	51345.37	-34.68	20140.74
其中: 归属于母公司的净利润	30390.57	51155.39	-62745.39		-7688.82
少数股东损益	89933.39	89850.63	114090.76	12.63	27829.56
被合并方合并前的净利润					

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	3350238.71	5421549.22	10397849.00	76.17	2198251.27
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					
收到的税费返还	829.66	2143.97	1453.22	32.35	100.59
收到其他与经营活动有关的现金	864660.32	911297.00	2443705.94	68.11	23660.01
经营活动现金流入小计	4215728.69	6334990.19	12843008.16	74.54	2222011.87
购买商品、接受劳务支付的现金	2950346.22	4935129.01	9694666.78	81.27	2066005.57
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					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	77151.14	96885.31	173244.41	49.85	34079.14
支付的各项税费	171765.96	240420.02	309420.71	34.22	68610.28
支付其他与经营活动有关的现金	840317.38	1005935.34	2684969.98	78.75	28918.98
经营活动现金流出小计	4039580.71	6278369.68	12862301.89	78.44	2197613.96
经营活动产生的现金流量净额	176147.98	56620.51	-19293.73		24397.91
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1755.02	4222.22	130885.85	763.59	3057.02
取得投资收益收到的现金	1500.29	3428.40	2917.56	39.45	1559.26
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	125.50	528.41	8739.33	734.47	501.54
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		1388.30	18864.09		11659.96
投资活动现金流入小计	3380.81	9567.33	161406.83	590.96	16777.78
购建固定资产、无形资产等支付的现金	301995.58	230732.39	468710.69	24.58	71605.67
投资支付的现金	4630.00	35580.98	235780.53	613.61	6196.28
取得子公司等支付的现金净额		19420.00	14818.58		6138.00
支付其他与投资活动有关的现金	194706.39	311659.87	82432.21	-34.93	66804.06
投资活动现金流出小计	501331.96	597393.24	801742.01	26.46	150744.00
投资活动产生的现金流量净额	-497951.15	-587825.91	-640335.18	13.40	-133966.23
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	8848.00	546650.00	51582.83	141.45	
取得借款收到的现金	1692283.25	1681331.33	2993806.63	33.01	394458.07
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		12710.39	29203.87		2086.88
筹资活动现金流入小计	1701131.25	2240691.71	3074593.34	34.44	396544.95
偿还债务支付的现金	791606.67	1092786.34	2386215.10	73.62	319239.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	122475.76	206115.25	482401.20	98.46	50865.32
支付其他与筹资活动有关的现金	2771.25	5595.95	37495.73	267.83	10493.85
筹资活动现金流出小计	916853.68	1304497.54	2906112.03	78.04	380598.87
筹资活动产生的现金流量净额	784277.56	936194.17	168481.30	-53.65	15946.08
四、汇率变动对现金的影响	-241.72	616.93	-86.54	-40.16	-491.33
五、现金及现金等价物净增加额	462232.68	405605.70	-491234.15		-94113.57
加: 期初现金及现金等价物余额	295084.41	757749.56	1163355.26	98.56	672121.11
六、期末现金及现金等价物余额	757317.09	1163355.26	672121.11	-5.79	578007.54

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	120323.96	141006.02	51345.37	-34.68
加: 资产减值准备	3222.03	5126.27	15768.41	121.22
固定资产折旧及其他	28431.52	52057.68	87684.92	75.62
无形资产摊销	8163.47	10798.80	12525.38	23.87
长期待摊费用摊销	3382.54	10151.26	9774.10	69.99
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	42.62	310.64	2097.88	601.57
固定资产报废损失	1003.54	27.39		-100.00
公允价值变动损失		76.99	50.16	
财务费用	53356.10	64725.41	193025.95	90.20
投资损失	-2437.00	-3544.00	-4123.93	30.09
递延所得税资产减少	-452.49	-1227.84	-6830.24	288.52
递延所得税负债增加	-129.16	-144.61	417.35	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-136107.70	-205787.11	-137464.56	0.50
经营性应收项目的减少	-377878.12	-1174843.29	-444219.54	8.42
经营性应付项目的增加	474668.49	1157886.91	200655.01	-34.98
其他	558.19			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	176147.98	56620.51	-19293.73	
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	757317.09	1163355.26	672121.11	-5.79
减: 现金的期初余额	295084.41	757749.56	1163355.26	98.56
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	462232.68	405605.70	-491234.15	

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)	12.19	14.28	12.13	12.79	--
存货周转次数(次)	14.79	16.09	18.08	16.82	--
总资产周转次数(次)	1.26	1.55	1.75	1.59	--
现金收入比(%)	82.47	76.18	94.38	86.54	69.04
盈利能力					
营业利润率(%)	9.86	7.85	5.57	7.11	3.67
总资本收益率(%)	5.63	5.31	4.88	5.16	--
净资产收益率(%)	21.66	11.75	3.94	9.82	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	74.16	60.31	59.75	62.80	61.94
全部债务资本化比率(%)	81.99	72.57	73.97	75.15	75.33
资产负债率(%)	85.41	77.73	81.83	81.32	83.21
偿债能力					
流动比率(%)	170.77	171.78	112.05	141.71	133.95
速动比率(%)	151.19	150.50	95.51	123.14	118.41
经营现金流流动负债比(%)	11.09	2.40	-0.49	2.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.04	3.76	2.07	2.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.08	8.35	8.54	8.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.17	-0.18	-0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.03	-5.81	-3.42	-4.66	--

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

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