

跟踪评级公告

联合[2014] 1032 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“13山煤CP002”和“14山煤CP001”信用等级为A-1，维持“11山煤债”、“12晋煤集MTN1”和“14山煤MTN001”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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
11 山煤债	10 亿元	2011/12/06-2018/12/06	AA ⁺	AA ⁺
12 晋煤集 MTN1	10 亿元	2012/12/06-2017/12/06	AA ⁺	AA ⁺
13 山煤 CP002	15 亿元	2013/10/18-2014/10/18	A-1	A-1
14 山煤 MTN001	10 亿元	2014/03/19-2019/03/19	AA ⁺	AA ⁺
14 山煤 CP001	20 亿元	2014/06/11-2015/06/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14年3月
现金类资产(亿元)	134.01	82.27	82.54	93.77
资产总额(亿元)	538.94	717.96	716.16	748.57
所有者权益(亿元)	120.02	130.45	125.09	134.40
短期债务(亿元)	135.11	177.00	223.57	229.04
全部债务(亿元)	317.47	370.65	441.63	459.34
营业收入(亿元)	711.63	1101.66	1272.69	268.69
利润总额(亿元)	21.58	13.09	7.41	0.58
EBITDA(亿元)	38.02	43.39	30.83	--
经营性净现金流(亿元)	5.66	-1.93	19.17	5.04
营业利润率(%)	7.85	5.57	3.72	3.12
净资产收益率(%)	11.75	3.94	2.05	--
资产负债率(%)	77.73	81.83	82.53	82.05
全部债务资本化比率(%)	72.57	73.97	77.93	77.36
流动比率(%)	171.78	112.05	104.53	112.98
全部债务/EBITDA(倍)	8.35	8.54	14.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.76	2.07	1.70	--
经营现金流动负债比(%)	2.40	-0.49	5.13	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计; 长期债务包含融资租赁款。

分析师

高延龙 杜蜀萍

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,公司自产煤炭产量稳步提升,非煤贸易板块大幅增长对营业收入贡献权重有所增大。同时联合资信也关注到,煤炭行业景气度持续下行,公司煤炭板块盈利能力逐年下降,盈利空间较低的贸易板块规模大幅增长,一并致使公司营业利润率持续下滑;公司债务规模不断加大,债务负担维持高位。

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“11山煤债”、“12晋煤集MTN1”和“14山煤MTN001”信用等级为AA⁺,维持“13山煤CP002”和“14山煤CP001”信用等级为A-1。

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,自产煤炭产量稳步提升。
2. 跟踪期内,公司营业收入不断增长,经营性净现金流由负转正。
3. 公司经营活动现金流入量及EBITDA对存续期内债券保障能力强,现金类资产对一年内到期债券覆盖程度较高。

关注

1. 煤炭行业景气程度连续下行,公司本部持续亏损,盈利能力受到挤压,同时贸易规模大幅上升,公司营业利润率持续下滑。
2. 公司债务规模不断加大,债务负担维持高

位，对外融资需求仍处于较高水平。

3. 公司“11山煤债”于2014年5月9日起在上海证券交易所暂停上市。

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，截至 2013 年底，公司持有山煤国际 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唯一股东。经过多次增资，截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 22.29 亿元。

公司经营范围：煤炭、焦炭及副产品的出口业务，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 2014 年 3 月底，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、财务管理中心、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 1-2），拥有 2 个驻外机构、全资及控股子公司 27 个。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 716.16 亿元，所有者权益 125.09 亿元（其中少数股东权益 76.90 亿元）；2013 年公司实现营业收入 1272.69 亿元，利润总额 7.41 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 748.57 亿元，所有者权益 134.40 亿元（其中少数股东权益 78.59 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 268.69 亿元，利润总额 0.58 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，

中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住

宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

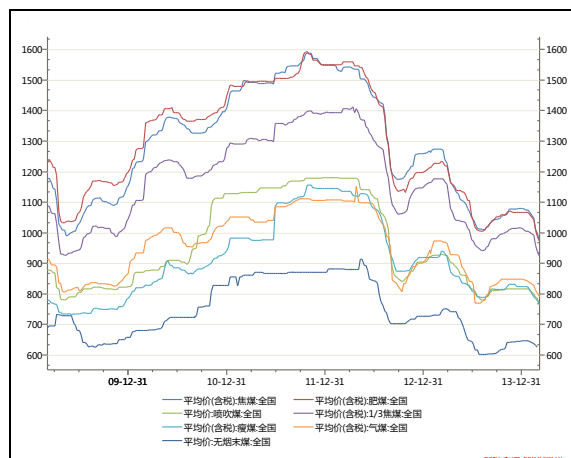
四、行业及区域经济环境

1. 煤炭价格

2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012

年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。截至2014年3月14日，全国焦煤平均价960元/吨，同比下降24.41%，较2011年同期下降35.70%。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



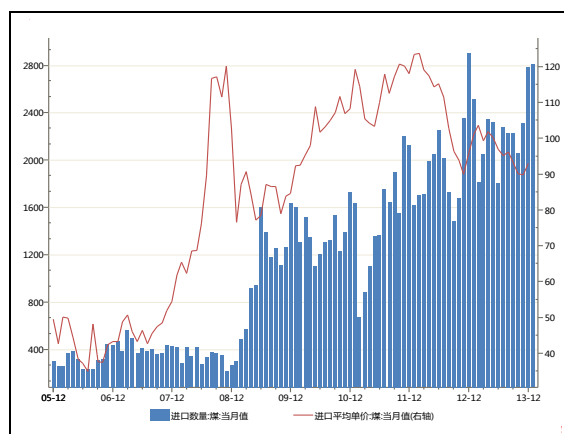
资料来源：WIND资讯

2. 进口冲击

2010年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。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。2012年国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本高、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

图2 近年中国煤炭进口量及进口均价

(单位：万吨、美元/吨)



资料来源：WIND资讯

3. 行业政策

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。

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

跟踪期内，公司产权状况无重大变化发生，截至 2014 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；企业规模及人员素质等方面也无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、制度及股权结构等方面无重大变化。

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、房地产及铝业贸易等非煤业务。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。

2013 年，公司实现营业收入 1272.69 亿元，同比增长 15.52%。从收入构成来看，煤炭业务收入规模及占比均有所下降，2013 年占营业收入比例下降至 64.11%；从毛利润构成来看，受煤炭整体价格下降、人工及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继续下滑，2013 年和 2014 年 1~3 月，分别为 5.25% 和 4.55%，同比分别下降 0.85 个百分点和 0.07 个百分点。从非煤业务来看，跟踪期内，公司金融投资板块及其他板块收入规模大幅增长，主要来自非煤类大宗商品贸易和铝业贸易收入增长，对营业收入贡献权重有所加大，但盈利能力低，对公司利润贡献较小。总体看，煤炭板块收入有所下降，盈利能力持续下滑；非煤业务快速发展，但对公司整体利润贡献有限。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 268.69 亿元，同比下降 15.62%，其中煤炭业务实现收入 170.14 亿元，占比为 63.32%；煤炭业务及公司整体毛利率分别降至 4.55% 和 3.25%。

表 1 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

板块	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭板块	933.45	84.73	6.10	815.92	64.11	5.25	170.14	63.32	4.55
非煤 板块	金融投资板块	128.58	11.67	0.30	312.32	24.54	0.85	68.71	25.57
	高铁轮对制造 板块	11.05	1.00	24.30	--	--	--	--	--
	其他	28.58	2.60	32.90	144.45	11.35	2.66	29.84	11.11
合计	1101.66	100.00	5.57	1272.69	100.00	3.87	268.69	100.00	3.25

资料来源：公司提供

注：1. 煤炭业务中包括焦炭；

2. 2012 年其他业务以房地产为主；2013 年其他业务以广东德润投资有限公司（简称“德润公司”，为 2012 年新纳入合并子公司）业务收入为主；

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

2013 年，公司煤炭贸易量（含焦炭）为 13786.75 万吨，同比小幅增长 1.61%；受煤炭行业整体呈现低迷状态，省内煤炭贸易量有所下滑，2013 年公司煤炭内销量 11596.45 万吨，同比下降 7.88%。2014 年 1~3 月，公司煤炭贸易量为 2451.05 万吨。

表 2 公司煤炭运销业务情况（单位：万吨、万美元）

项目	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
一、贸易量	13568.12	13786.75	2451.05
外贸量	617.86	496.16	171.90
煤炭：出口	153.94	61.23	11.94
进口	296.04	288.19	111.57
转口贸易	49.83	146.74	48.39
内销量	12968.25	13290.59	2279.15
煤炭	12587.85	11596.45	2192.95
焦炭	91.00	90.01	16.18
二、进出口总额	185803.88	248187.31	25105.16
出口金额	28111.40	7766.85	1136.72
进口金额	42379.54	33911.29	5354.14
转口金额	115312.94	206509.17	18614.30
三、运量	2840.79	2897.76	775.56
煤炭运量	2840.79	2897.76	775.56
铁运	2127.98	2104.57	555.50
航运	712.81	193.19	220.06

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。

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 公司煤炭自有产量及采购量情况（单位：万吨）

项 目	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
自有煤炭产量	1567.50	1617.00	404.08

煤炭采购量	11020.35	12470.33	2654.25
合计	12587.85	14087.33	3058.33

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。2013 年，公司内销煤均价为 535.00 元/吨，同比下降 12.52%；2014 年 1~3 月，公司内销煤价降至 505.83 元/吨。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情况（单位：元/吨）

项 目	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
煤炭出口	1186.98	825.64	618.87
煤炭内销	611.59	535.00	505.83

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。2012 年和 2013 年，公司煤炭出口量分别为 153.94 万吨和 61.23 万吨，保持下降趋势；2013 年，公司煤炭出口均价首次跌破 1000 元/吨，为 825.64 元/吨。2014 年 1~3 月，公司煤炭出口量 11.94 万吨，出口均价为 618.87 元/吨。

总体上，公司既有的煤炭运销网络完善，但煤炭行业景气度持续低迷制约了公司煤炭贸易业务发展，煤炭内销量有所下降，销售均价持续走低，未来煤炭贸易经营压力加大。

(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 13.81 亿吨。

截至 2014 年 3 月底，公司已成功整合 54 座煤矿，形成 20 座主体矿井，总地质储量 27.61 亿吨，核定年生产能力 2790 万吨。在 20 座主体矿井中：生产矿井 6 座，分别为经坊、大平、

凌志达、霍尔辛赫、铺龙湾和宏远，其中宏远矿井于 2014 年初正式投产；过渡生产同时进行技改煤矿 14 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、鑫顺、鹿台山、庄子河和镇里），相比 2012 年底减少了宏远矿井和新东西沟矿井，其中新东西沟系目前股权尚不明确，公司暂不将其纳入技改范畴。

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。2013 年，公司生产原煤 1617.00 万吨，同比增长 3.16%；2014 年 1~3 月，公司生产原煤 404.08 万吨，同比增长 15.72%。

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。但联合资信也关注到，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/计划能力	实际产量（万吨）		
			（万吨）	（万吨）	（万吨/年）	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
经坊煤业	控股	贫瘦煤	44000	23000	240	339.00	276.00	71.27
凌志达煤业	控股	无烟煤	11379	8000	150	151.00	151.00	25.63
铺龙湾	控股	气煤	11748	5736	120	156.00	183.00	42.58
霍尔辛赫	控股	贫煤	54530	23620	300	333.00	390.00	87.41
大平煤业	控股	贫瘦煤	6500	3327	150	163.00	153.00	39.78
宏远	控股	贫煤	4991	2665	120	--	--	10.58
现有矿井合计			133148	66348	1080	1142.00	1153.00	277.25
联合试运转煤矿	整合		142973	71791	1710	425.50	464.00	126.83
合计			276121	138139	2790	1567.50	1617.00	404.08

资料来源：公司提供

注：1、鹤儿山煤矿自 2012 年起成为公司参股企业，不再将其纳入公司整体煤炭统计范畴；

2、联合试运转煤矿中新东西沟矿井由于股权尚不明确，自 2013 年起将其从统计范畴中剔除。

安全生产方面，2013 年 6 月公司下属煤矿鹿台山煤矿发生一起事故，导致 1 人死亡。2013 年，公司原煤生产百万吨死亡率为 0.06，整体上公司安全生产仍保持良好水平。

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

2012 年以来，金融投资板块营业收入大幅增加的主要原因是隶属山煤投资集团有限公司的一级子公司山煤经贸有限公司、山煤物资采购有限公司和宁波华泰贸易有限公司自 2012 年

开始开展非煤类贸易业务，主要贸易品种包括矿石、建材、机械设备等大宗商品，公司将该类业务暂列入金融投资板块核算。2013 年，公司金融投资业务实现收入 312.32 亿元，实现利润 2.65 亿元，同比分别增长 142.90% 和 579.49%；2014 年 1~3 月，实现收入和利润分别为 68.71 亿元和 0.30 亿元。

房地产方面，截至 2014 年 3 月底，公司房地产项目主要包括内蒙古香格里拉项目、富利达大同御东综合体项目、鑫盛联太原电机厂项目和鑫盛联大同御东新区项目，项目总投资额合计 99.15 亿元，截至 2014 年 3 月底已累计投资 13.54 亿元。2014~2016 年，公司房地产业务

计划投资额分别为 12.28 亿元、11.84 亿元和 11.18 亿元。

其他业务

公司其他收入来源主要为焦炭的仓储、物流，铁路发运，矿山机电设备与工矿配件的销售，以及铝业贸易。2012年11月公司收购广东德润投资有限公司51%的股份，当年并入合并报表，但利润及现金流量表只仅并入2012年12月份数据；德润公司为公司与德正资源控股有限公司共同开发铝产业而成立的合资平台公司，注册资金1亿元，主要负责铝业板块国际国内贸易及海外氧化铝项目工作。截至2013年底，德润公司资产总额40.96亿元，2013年实现营业收入132.16亿元，净利润3.02亿元，成为了公司其他业务板块的主要收入来源。

未来发展

从公司在建项目看，公司投资支出主要集中在煤矿建设及相关技改工作，所有项目合计总投资额为 100.35 亿元，截至 2014 年 3 月底已完成投资 86.97 亿元，2014 年全年计划投资额为 18.00 亿元。在不考虑股权融资的情况下，依据公司目前盈利能力、经营性现金净流量保守估计，公司存在一定的资金缺口，对外筹资依赖性强。

八、重大事项

根据 2014 年 4 月 30 日公司披露的《2011 年山西煤炭进出口集团有限公司公司债券停牌公告》，因公司连续两年亏损，公司发行的“11 山煤债”（债券代码 122772）已于 2014 年 4 月 30 日开始连续停牌。

根据 2014 年 5 月 8 日公司在上海证券交易所的公告《山西煤炭进出口集团有限公司关于“11 山煤债”债券暂停上市的公告》（以下简称“暂停公告”），日前，公司收到上海证券交易所发来的《关于对 2011 年山西煤炭进出口集团有限公司公司债券实施暂停上市的决定》（以下简称“决定”）。根据“决定”，公司 2011 年

发行的公司债券自 2014 年 5 月 9 日起暂停上市，债券简称由“11 山煤债”更名为“山煤暂停”，债券代码不变。“暂停公告”同时说明公司债券暂停上市期间，公司将继续履行有关法规及《上海证券交易所公司债券上市规则》规定的有关义务。

九、募集资金使用情况

公司于2011年12月发行了“11山煤债”10亿元、2012年12月发行了“12晋煤集MTN1”10亿元、2013年10月发行了“13山煤CP002”15亿元、2014年3月发行了“14山煤MTN001”10亿元、2014年6月发行了“14山煤CP001”20亿元，截至2014年5月底，除“14山煤CP001”外，其他存续债券募集资金均按照计划使用完毕；其中“11山煤债”募投项目中的五家矿井已全部完成兼并重组整合。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年度和 2013 年度财务报表分别经中审国际会计师事务所有限公司和中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2014 年 1~3 月财务报表未经审计。公司 2013 年新纳入合并范围二级子公司山西煤炭进出口集团洪洞恒兴煤业有限公司 1 家，减少山西煤炭进出口集团能源交通有限公司 1 家，对财务数据可比性影响较小。

2. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 1272.69 亿元，较 2012 年增长 15.52%。同期，公司营业成本增幅略高于营业收入，同比增长 17.85%，导致营业利润率有所下降，从 2012 年的 5.57%下降至 3.72%。

从期间费用来看，2013 年公司期间费用合

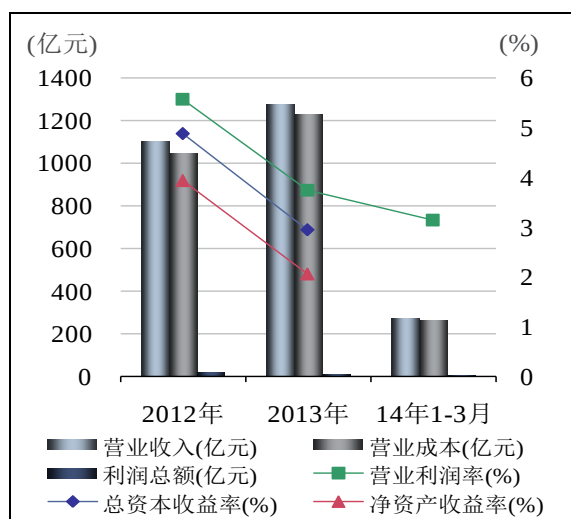
计 38.68 亿元，同比下降 16.67%；另外随着收入增长，期间费用率同比下降 1.17 个百分点至 3.04%，公司期间费用控制能力保持较高水平。

受跟踪期内煤价持续下降影响，2013 年公司营业利润及利润总额均有所下降，分别为 7.62 亿元和 7.41 亿元，同比分别下降 44.47%和 43.40%。

从盈利指标来看，2013 年，伴随公司债务规模不断上升以及盈利水平进一步下滑，公司总资本收益率和净资产收益率继续呈下降趋势，2013 年两项指标分别为 2.94% 和 2.05%，较上年分别下降 1.94 个百分点和 1.89 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 268.69 亿元，利润总额 0.58 亿元，同比分别下降 15.62% 和 81.20%；公司营业利润率为 3.12%，较上年同期下降 0.54 个百分点。

图 3 2012~2014 年 3 月底公司盈利情况



资料来源：根据审计报告整理

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，挤压了业务利润空间，公司利润总额及营业利润率均呈现持续下滑。

3. 现金流

从经营活动来看，随着公司煤炭产量及贸易量增加，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 18.35%，达 1230.58 亿元；

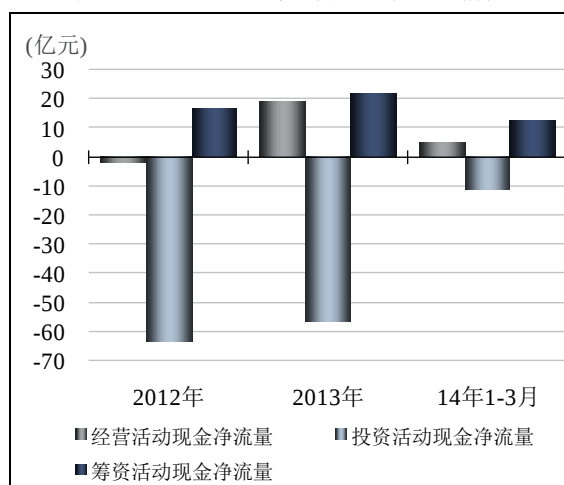
同期，公司代理出口业务规模大幅下降，代理出口现金净流出规模减小，因此公司收到、支付其他与经营活动有关的现金同比分别下降 90.63% 和 89.25%，导致经营活动现金流入量较上年下降 2.39%，金额为 1253.58 亿元；与此相对应，2013 年公司经营活动现金流出量为 1234.40 亿元，较上年下降 4.03%。2013 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，为 19.17 亿元。

从收入实现质量来看，2013 年公司现金收入比为 96.69%，较上年上升 2.31 个百分点，公司收入实现质量一般，且呈向好趋势。

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。2013 年公司投资活动现金流出量为 69.76 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 13.88 亿元，较上年增加 5.64 亿元。2013 年公司投资活动产生的现金流量继续表现为净流出，合计 -56.49 亿元。2013 年，公司筹资活动前现金流量净额合计 -37.32 亿元，存在较大的外部融资需求。

筹资活动方面，2013 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 21.74 亿元，同比增长 29.06%。

图 4 2012~2014 年 3 月公司现金流情况



资料来源：根据审计报告整理

2014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290.21亿元和299.26亿元;同期,公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出量分别为272.13亿元和294.22亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为5.04亿元。公司现金收入比上升至108.01%,收入实现质量持续好转。公司投资活动现金流量净额为-11.45亿元,筹资活动现金流量净额为12.34亿元。

总体看来,跟踪期内,公司经营活动获现能力有所上升,收入实现质量呈持续向好趋势;受资源整合影响,公司投资支出维持较大规模,对外筹资压力一直较大。

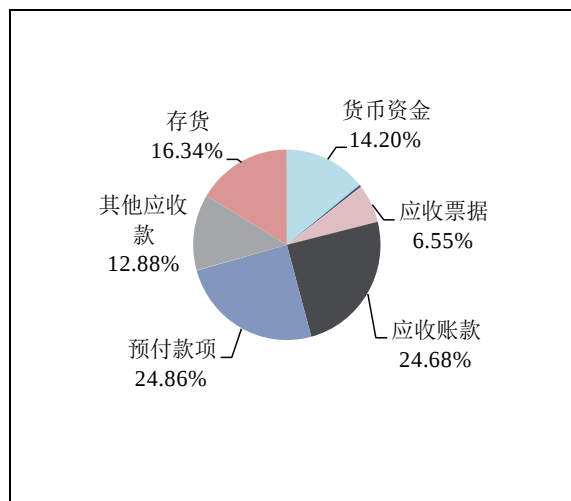
4. 资本及负债结构

资产

截至2013年底,公司资产总额716.16亿元,其中流动资产占54.61%,非流动资产占45.39%。截至2014年3月底,公司资产总额748.57亿元,其中流动资产占57.86%,非流动资产占42.14%。

截至2013年底,公司流动资产391.06亿元,同比下降10.79%,主要是货币资金和其他应收款减少所致;构成仍以货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主,占比分别为14.20%、24.68%、24.86%、12.88%和16.34%。

图5 截至2013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2013年底,公司货币资金55.53亿元,同比下降17.39%,主要为银行存款和其他货币资金,占比分别为78.11%和21.80%,其中受限制货币资金合计6.24亿元;交易性金融资产1.41亿元,主要是指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产;应收票据25.61亿元,同比增长70.88%,主要是客户以银行承兑汇票(占86.14%)和商业承兑汇票(占13.86%)方式付款规模增加所致。

截至2013年底,公司应收账款账面余额96.52亿元,较上年下降7.75%;其中,按个别认定法计提坏账的应收账款占0.09%,计提坏账准备为0.08亿元,按账龄分析法计提坏账的应收账款占99.91%,计提坏账准备1.04亿元;按账龄分析法计提坏账的应收账款1年以内的占96.02%,1~2年的占2.35%,2~3年的占0.84%,3年以上的占0.79%;2013年公司合计提取1.12亿元的坏账准备,计提比例1.15%。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2013年底,公司预付款项97.23亿元,同比下降9.55%,主要系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;预付款项中,1年以内的预付账款占78.37%,1~2年的占17.29%,计提坏账准备金额2.00亿元,计提比例2.01%。

截至2013年底,公司其他应收款余额为50.39亿元,同比下降35.81%,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22.60%)计提坏账准备的其他应收款中,1年以内的占87.14%,1~2年的占2.37%,2~3年的占2.69%,3年以上的占7.79%。公司共计提1.28亿元坏账准备,整体计提比例为2.48%。

截至2013年底,公司存货余额为63.92亿元,同比下降1.19%。存货构成主要为库存商品(产成品),占比为67.79%。公司计提存货跌价准备2949.93万元,由于公司库存商品主要为煤炭,2013年公司存货周转次数为19.03次,存货周转效率较高,发生跌值损失的可能性较小。

截至 2014 年 3 月底, 公司流动资产合计 433.13 亿元, 较 2013 年底增长 10.76%, 主要来自现金类资产和其他应收款的增长; 构成仍以货币资金 (占 14.19%)、应收账款 (占 23.29%)、预付款项 (占 22.42%)、其他应收款 (占 16.91%) 和存货 (占 15.66%) 为主, 资产结构基本保持稳定。

截至 2013 年底, 公司非流动资产 325.09 亿元, 同比增长 16.27%, 主要源自长期股权投资、固定资产和在建工程的增长; 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 32.32%、27.49% 和 29.84%。

截至 2013 年底, 公司长期股权投资 20.36 亿元, 同比增长 144.49%, 主要是对原下属子公司山西煤炭进出口集团能源交通有限公司投资和对联营企业江苏国信靖江发电有限公司投资增加所致, 分别较 2012 年底增加 5.00 亿元和 5.53 亿元。

截至 2013 年底, 公司固定资产净额 105.06 亿元, 同比增长 16.47%, 主要来自房屋、建筑物的增长; 构成方面, 房屋及建筑物占 61.38%, 机器设备占 23.18%, 运输工具占 13.49%。

截至 2013 年底, 公司在建工程 89.37 亿元, 同比增长 25.07%, 主要源自矿井建设工程投资增长。

截至 2014 年 3 月底, 公司非流动资产合计 315.45 亿元, 较 2013 年底下降 2.97%。构成仍以固定资产 (占 33.27%)、在建工程 (占 29.19%)、无形资产 (占 30.51%) 为主, 资产构成保持稳定。

总体看, 跟踪期内, 随着煤炭资源整合逐步到位, 公司资产规模维持稳定状态, 资产结构以流动资产为主, 整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底, 公司所有者权益 125.09 亿元, 较上年下降 4.10%, 主要是公司本部持续亏损导致未分配利润有所下降所致。2013 年, 公司实收资本增加 166 万元, 系根据晋发改能源发【2013】1231 号《山西省发展和改革委员会

会关于下达 2013 年省内国有重点煤矿改造和瓦斯治理示范矿井建设中央预算内项目省配套资金投资计划的通知》增加实收资本 96 万元; 据晋财建【2013】132 号《山西省财政厅关于下达 2013 年山西省信息化发展专项资金的通知》增加实收资本 70 万元。截至 2013 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 46.26%、47.67%、3.34%、1.99% 和 0.90%。

截至 2014 年 3 月底, 公司所有者权益合计为 134.40 亿元, 较 2013 年底增长 7.44%, 主要是资本公积增长所致。截至 2014 年 3 月底, 公司资本公积 29.68 亿元, 较 2013 年底增长 29.19%, 主要系公司合并季度报表时未完全抵消。所有者权益中, 归属于母公司权益为 55.81 亿元, 少数股东权益为 78.59 亿元, 权益结构保持相对稳定。

总体看, 跟踪期内, 公司本部呈现持续亏损, 公司所有者权益规模有所波动, 但构成保持相对稳定。

负债

截至 2013 年底, 公司负债总额 591.06 亿元, 同比增长 0.60%, 其中流动负债占 63.30%, 非流动负债占 36.70%, 负债构成仍以流动负债为主。

截至 2013 年底, 公司流动负债 374.12 亿元, 同比下降 4.37%, 主要是应付账款和其他应付款减少所致; 构成方面, 短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款占比分别为 46.27%、9.20%、20.81%、11.00% 和 4.73%。

截至 2013 年底, 公司短期借款 173.10 亿元, 同比增长 10.84%; 应付票据 34.42 亿元, 同比大幅增长 865.07%, 主要系同期采购业务使用银承结算增加; 应付账款 77.85 亿元, 同比下降 28.68%, 其中账龄在 1 年以内的占 88.99%; 其他应付款 17.70 亿元, 同比下降 65.89%。

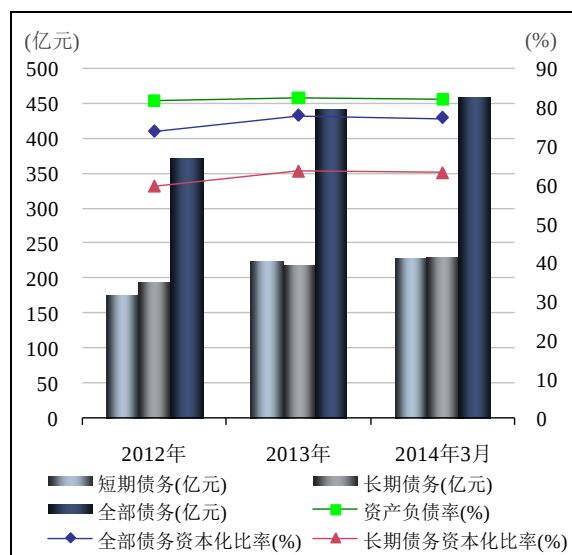
截至 2013 年底, 公司非流动负债 216.94 亿元, 同比增长 10.53%, 主要源自应付债券的增长。公司长期借款 165.46 亿元, 同比增长 2.99%; 应付债券 40 亿元, 同比增长 100.00%, 系 2013 年发行私募债券 10 亿元和非公开定向债务融资

10 亿元；长期应付款 10.79 亿元，同比下降 26.40%，其中应付融资租赁款 11.42 亿元，已调入公司长期债务。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 614.18 亿元，较 2013 年底增长 3.91%，主要来自其他应付款和应付债券（2014 年 3 月发行“14 山煤 MTN001”10 亿元）的增长。负债总额中，流动负债占 62.42%，非流动负债占 37.58%。公司负债结构仍以流动负债为主，与 2013 年底相比，非流动负债占比略有上升。

截至 2013 年底，公司全部债务为 441.63 亿元，同比增长 19.15%。从债务结构来看，公司短期债务占比逐年上升，2013 年底至 50.62%。债务结构指标方面，受公司债务规模不断增加影响，2013 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所上升，分别为 82.53%、77.93%和 63.55%，较 2012 年底分别上升 0.70 个百分点、3.96 个百分点和 3.80 个百分点，公司债务负担有所加重。

图 6 2012~2014 年 3 月公司债务情况



资料来源：根据审计报告整理

截至 2014 年 3 月底，公司债务总额 459.34 亿元，较 2013 年底增长 4.01%，其中短期债务占 49.86%，长期债务占 50.14%，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 82.05%、77.36%和 63.15%，公司债务负担较

2013 年底略微下降。

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，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 104.53%和 87.44%，较上年分别下降 7.52 个百分点和 8.07 个百分点；2014 年 3 月底，两项指标分别为 112.98%和 95.29%。2013 年，公司经营现金流动负债比为 5.13%，经营活动现金流量净额对流动负债保护能力较弱。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 93.77 亿元，是同期短期债务的 0.41 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2013 年公司 EBITDA 合计 30.83 亿元，同比下降 28.94%，导致 EBITDA 利息保护倍数从 2012 年的 2.07 倍下降至 1.70 倍；同期，全部债务/EBITDA 由 2012 年的 8.54 倍上升至 14.32 倍。综合来看，公司整体偿债能力有所弱化。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 23.10 亿元，担保比率 17.19%，其中，对山西能源交通投资有限公司担保 20 亿元，对智波交通运输设备有限公司担保 3.00 亿元，对大同韩家岭出口煤炭集运站担保 0.10 亿元。

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工作。

智波交通运输设备有限公司（简称“智波交通”）为公司原子公司，2013 年公司将其剥离。智波交通成立于 2006 年 9 月，注册资本为 15000 万元，主要经营范围包括机械设备、机电设备、电子产品、五金交电、钢材、建筑材料（不含木材）等产品的销售。

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，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 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信 753.72 亿元，未使用额度 383.06 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

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（报告编号：NO.B201405080031775092），截至 2014 年 5 月 8 日，公司存在 1 笔已按期结清的关注类贷款信息记录，公司在公开市场发行债务融资工具履约情况良好。

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稳定增加，综合竞争力得到提升。总体看，公司抗风险能力强。

十一、存续债券偿还能力

在公司存续期内债券中，“13 山煤 CP002”和“14 山煤 CP001”为一年内到期债券，发行额度合计 35 亿元；“11 山煤债”、“12 晋煤集 MTN1”和“14 山煤 MTN001”为一年后到期债券，发行额度合计 30 亿元。2013 年，公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及现金类资产分别为一年内到期债券总额的 35.82 倍、0.55 倍和 2.36 倍；经营活动现金流入量、经营

性净现金流及 EBITDA 分别为一年后到期债券总额的 41.79 倍、0.64 倍和 1.03 倍。截至 2013 年底，公司现金类资产 82.54 亿元，为一年内到期债券总额的 2.36 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 93.77 亿元，为一年内到期债券总额的 2.68 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期内债券保障能力强，现金类资产对一年内到期债券覆盖程度较高。

十二、结论

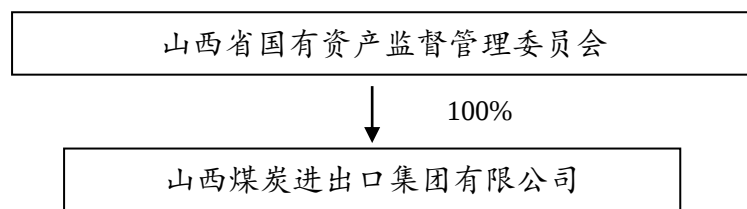
公司作为中国大型煤炭经销企业之一，在内外贸运销体系及地方煤炭资源整合等方面具备综合优势。

跟踪期内，公司煤炭资源整合工作稳步推进，自产煤炭产量稳步提升。随着公司非煤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，煤炭行业景气程度持续低迷，也对公司盈利空间形成压制。

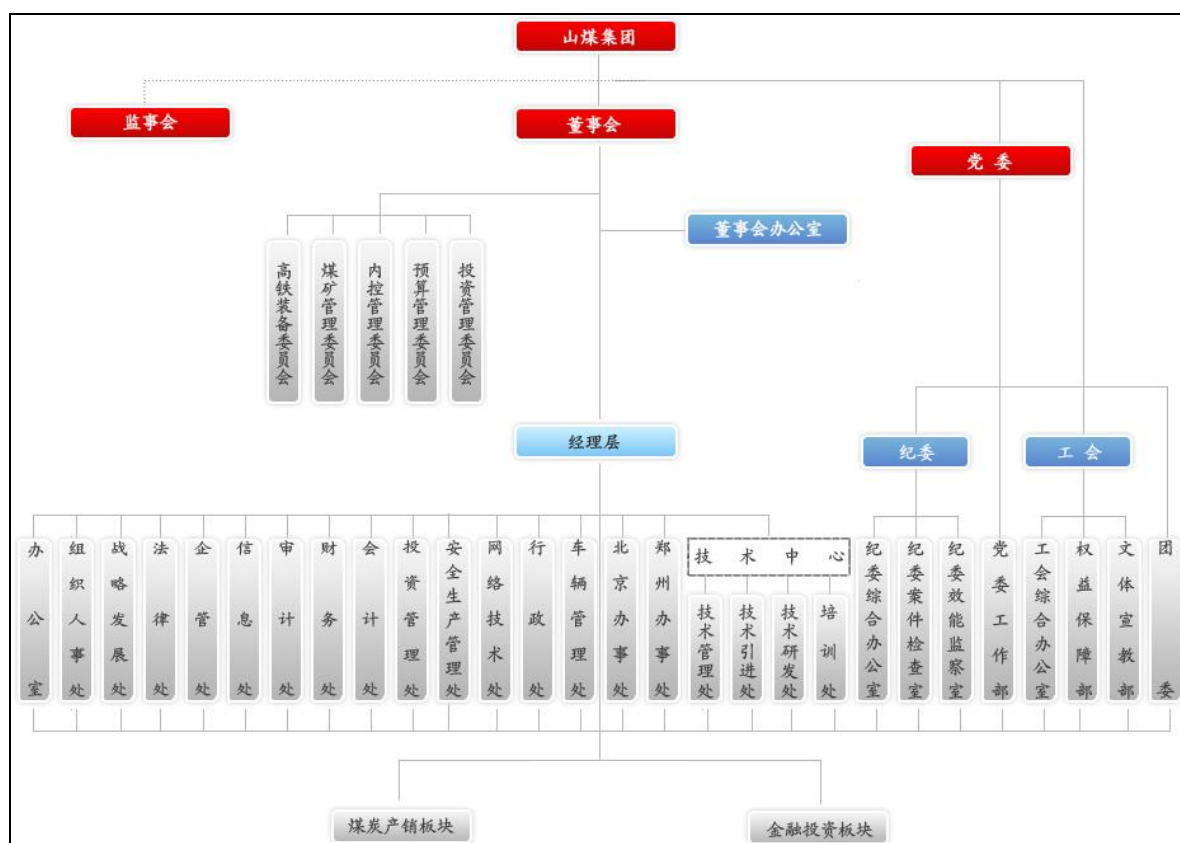
未来，随着公司整合矿井的逐步投产，公司自产煤炭产量有望进一步扩大，有助于增强公司的盈利能力，综合竞争力有望进一步增强。

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“11 山煤债”、“12 晋煤集 MTN1”和“14 山煤 MTN001”信用等级为 AA⁺，维持“13 山煤 CP002”和“14 山煤 CP001”信用等级为 A-1。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	134.01	82.27	82.54	93.77
资产总额(亿元)	538.94	717.96	716.16	748.57
所有者权益(亿元)	120.02	130.45	125.09	134.40
短期债务(亿元)	135.11	177.00	223.57	229.04
长期债务(亿元)	182.36	193.65	218.07	230.30
全部债务(亿元)	317.47	370.65	441.63	459.34
营业收入(亿元)	711.63	1101.66	1272.69	268.69
利润总额(亿元)	21.58	13.09	7.41	0.58
EBITDA(亿元)	38.02	43.39	30.83	--
经营性净现金流(亿元)	5.66	-1.93	19.17	5.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.63	12.13	10.53	--
存货周转次数(次)	19.11	18.08	19.03	--
总资产周转次数(次)	1.77	1.75	1.77	--
现金收入比(%)	76.18	94.38	96.69	108.01
营业利润率(%)	7.85	5.57	3.72	3.12
总资本收益率(%)	5.31	4.88	2.94	--
净资产收益率(%)	11.75	3.94	2.05	--
长期债务资本化比率(%)	60.31	59.75	63.55	63.15
全部债务资本化比率(%)	72.57	73.97	77.93	77.36
资产负债率(%)	77.73	81.83	82.53	82.05
流动比率(%)	171.78	112.05	104.53	112.98
速动比率(%)	150.50	95.51	87.44	95.29
经营现金流动负债比(%)	2.40	-0.49	5.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.76	2.07	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.35	8.54	14.32	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；长期债务包含融资租赁款。

附件 3 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
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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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 5 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