

跟踪评级公告

联合[2014] 508 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,并维持“13山煤CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年四月十六日



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
13 山煤 CP002	15 亿元	2013/10/18-2014/10/18	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 4 月 16 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产(亿元)	90.43	134.01	82.27	77.92
资产总额(亿元)	380.85	538.94	717.96	756.00
所有者权益(亿元)	55.55	120.02	130.45	126.72
短期债务(亿元)	93.51	135.11	177.00	193.62
全部债务(亿元)	252.91	317.47	370.65	413.58
营业收入(亿元)	406.21	711.63	1101.66	1085.24
利润总额(亿元)	18.52	21.58	13.09	6.71
EBITDA(亿元)	27.86	38.02	43.39	--
经营性净现金流(亿元)	17.61	5.66	-1.93	-2.75
营业利润率(%)	9.86	7.85	5.57	2.97
净资产收益率(%)	21.66	11.75	3.94	--
资产负债率(%)	85.41	77.73	81.83	83.24
全部债务资本化比率(%)	81.99	72.57	73.97	76.55
流动比率(%)	170.77	171.78	112.05	115.63
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比(%)	11.09	2.40	-0.49	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

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,煤炭行业景气程度持续下行,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“13 山煤 CP002”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及现金类资产对“13 山煤 CP002”的保护程度高。

关注

1. 2012 年以来煤炭行业景气程度连续下行,公司本部持续亏损,盈利能力受到压制,致使跟踪期内营业利润率下降。
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。

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“13山煤 CP002”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，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 2013 年 9 月底，公司注册资本为 20.00 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 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 9 月底，公司合并资产总额 756.00 亿元，所有者权益 126.72 亿元（其中少数股东权益 76.49 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 1085.24 亿元，利润总额 6.71 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 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；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 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。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。

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。

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。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

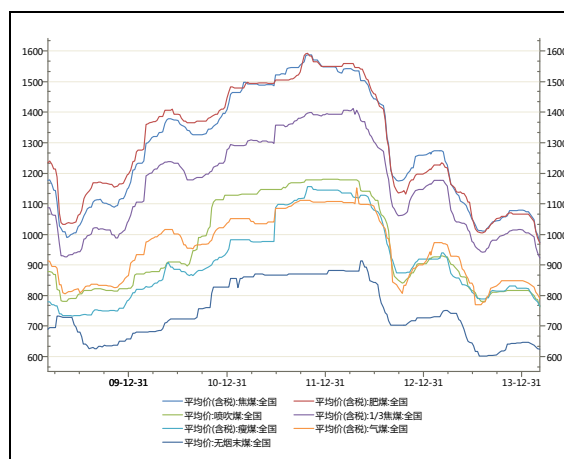
产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

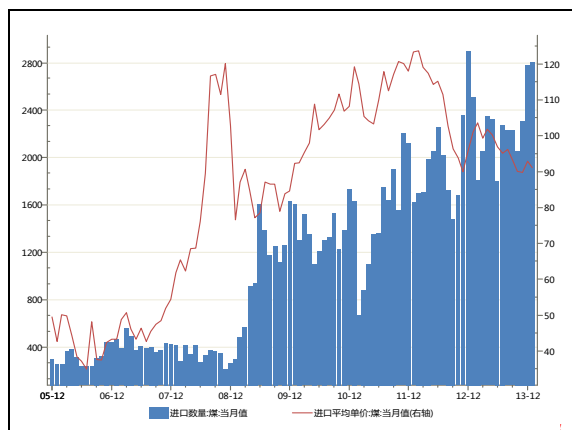
2. 进口冲击

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 2013 年 9 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、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下降，2012年占营业收入比例为84.73%；从毛利润构成来看，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1~9月，分别为6.10%和4.08%，同比分别下降1.28个百分点和1.40个百分点。从非煤业务来看，跟踪期内，公司金融投资板块收入规模大

幅增长，主要来自非煤类大宗商品贸易收入，公司自2012年起从事该类贸易并将相关收入列入金融投资板块核算，相关业务对营业收入增长有一定贡献，但盈利能力低，对公司利润贡献小。总体看，整个非煤业务收入波动较大，对公司整体利润贡献有限。

2013年1~9月，公司实现营业收入1085.24亿元，同比增长27.39%，其中煤炭业务实现收入726.17亿元，非煤板块实现收入359.07亿元，在非煤业务中金融投资板块的影响下，公司煤炭业务收入占比降至66.91%。

表1 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

板块		2011 年			2012 年			2013 年 1-9 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		697.61	98.03	7.38	933.45	84.73	6.10	726.17	66.91	4.08
非煤 板块	金融投资板块	3.19	0.45	32.29	128.58	11.67	0.30	264.28	24.35	0.36
	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	94.79	8.74	2.96
合计		711.63	100.00	8.13	1101.66	100.00	5.57	1085.24	100.00	3.08

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

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。2013年1~9月，公司煤炭贸易量为9579.13万吨。

表2 公司煤炭运销业务情况（单位：万吨、万美元）

项目	2011年	2012年	13年1-9月
一、贸易量	11175.36	13568.12	9579.13
外贸量	588.03	617.86	400.05
煤炭：出口	190.95	153.94	49.14
进口	329.56	296.04	228.86

转口贸易	67.51	49.83	122.05
内贸量	10587.34	12968.25	9179.08
煤炭	10505.23	12587.85	8121.41
焦炭	51.67	91.00	43.12
二、进出口总额	114988.82	185803.88	203300.51
出口金额	44965.10	28111.40	6597.10
进口金额	49033.44	42379.54	31322.53
转口金额	--	115312.94	165380.87
三、运量	4384.07	2840.79	2050.82
煤炭运量	4301.57	2840.79	2050.82
铁运	3713.56	2127.98	1473.06
航运	670.51	712.81	577.75
非煤运量	82.50	70.02	--

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

营销方式：外销模式分为自营销方式和代理销售方式，自营销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	2010年	2011年	2012年	13年 1-9月
自有煤炭产量	758	1011.12	1567.50	1053.30
煤炭采购量	5252.67	9494.11	11020.35	7373.40
合计	6010.67	10505.23	12587.85	8426.70

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。2012年，公司内销煤均价611.59元/吨，同比下降28.07%；2013年1~9月，公司内销煤价降至535.00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	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
煤炭出口	1232.01	1186.98	825.64
煤炭内销	850.25	611.59	535.00

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。2013年1~9月，公司煤炭出口量49.14万吨，出口均价为825.64元/吨。

总体上，公司即有的煤炭运销网络完善，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9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）。

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1~9月，公司生产原煤1053.30万吨，为2012年全年水平的67.20%。

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/计划能力	实际产量（万吨）		
			（万吨）	（万吨）	（万吨/年）	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
经坊煤业	控股	贫瘦煤	44000	23000	240	325.23	339.00	199.59
凌志达煤业	控股	无烟煤	11379	8000	150	30.05	151.00	103.85
铺龙湾	控股	气煤	11748	5736	120	130.50	156.00	129.60

霍尔辛赫	控股	贫煤	54530	23620	300	160.08	333.00	283.85
大平煤业	控股	贫瘦煤	6500	3327	150	95.68	163.00	110.77
鹊儿山	参股	烟煤	6657	3325	120	117.71		
现有矿井合计			134814	67008	1080	859.25	1142.00	827.66
联合试运转煤矿	整合		147964	74456	1830	151.87	425.50	225.64
合计			282778	141464	2910	1011.10	1567.50	1053.30

资料来源：公司提供

注：鹊儿山煤矿自2012年起成为公司参股企业，不再将其煤炭产量统计进入整体煤炭产量。

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，但整体看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

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。

公司金融投资板块包含贸易业务及其他业务收入，均通过公司子公司山煤投资集团有限公司（下称“投资公司”）及其下属的孙公司进行运作，投资公司为公司于2009年5月成立的金融投资管理机构，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。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；2013年1~9月，分别实现收入和利润264.28亿元和0.95亿元。

房地产方面，截至2013年9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2013年9月底已累计投资7.54亿元。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。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。2013年1~9月，公司其他业务板块收入94.79亿元，为2012年的331.67%，主要为广东德润投资有限公司营业收入增加所致。

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，所有项目合计总投资额为 100.35 亿元，截至 2012 年底已完成投资 64.75 亿元，2013 年和 2014 年分别计划投资 34.11 亿元和 1.50 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。

联合资信认为，短期内公司债务规模有可能扩大，并导致债务负担上升。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 2013 年 10 月 18 日发行“13 山煤 CP002”短期融资券，期限为 365 天。通过发行“13 山煤 CP002”募集资金总额 15 亿元，其中 12 亿元用于补充流动资金，3 亿元用于偿还集团本部银行贷款。截至 2014 年 3 月底，募投资金按计划已全部使用完毕。

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 1~9 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 9 月底，公司合并资产总额 756.00 亿元，所有者权益 126.72 亿元（其中少数股东权益 76.49 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 1085.24 亿元，利润总额 6.71 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%。

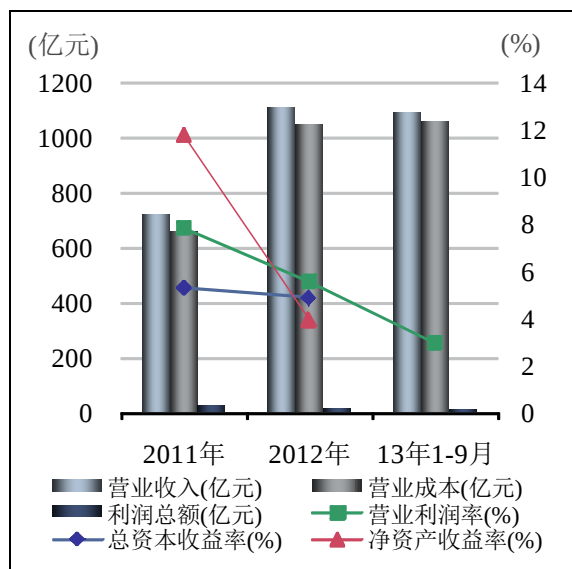
从期间费用来看，随着公司收入规模大幅扩张，期间费用率继续下降至 4.21%，公司期间费用控制水平较高。

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产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3 2011~2013年9月底公司盈利情况



资料来源：根据审计报告整理

2013年1~9月，公司实现营业收入1085.24亿元，利润总额6.71亿元，同比分别增长27.39%和下降44.23%；公司营业利润率为2.97%，较上年同期下降1.88个百分点。

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，导致公司经营净现金流低于2011年。2012年，公司经营现金流量净额为-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

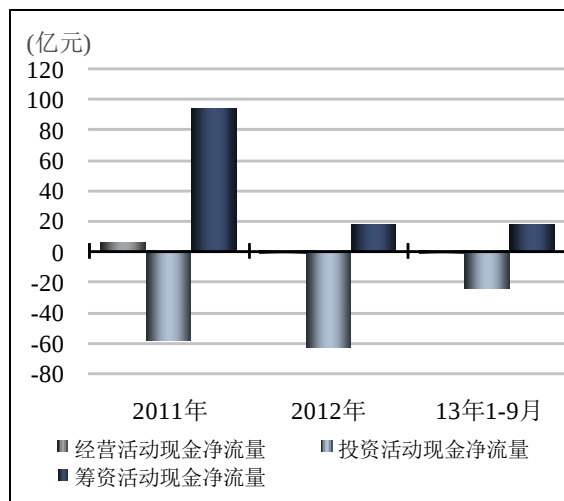
司收入实现质量较差但呈向好趋势。

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1~9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1065.49亿元和1136.99亿元；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1028.37亿元和1139.74亿元。公司经营产生的现金流量净额为-2.75亿元。公司现金收入比上升至98.18%，收入实现质量持续好转。

图4 2011~2013年9月公司现金流情况



资料来源：根据审计报告整理

2013年1~9月，公司投资活动继续呈现净流出状态，净流出额为25.39亿元，筹资活动产

生的现金流量净额为16.40亿元。

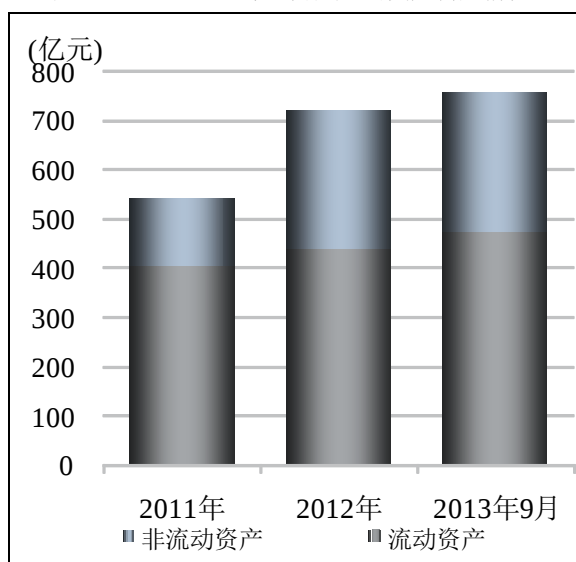
总体看来，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所上升，收入实现质量呈上升趋势；受资源整合影响，公司投资支出加大，相应的筹资活动现金流入量出现快速增长，公司对外筹资需求增加。

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 9 月底，公司资产总额 756.00 亿元，其中流动资产占 62.18%，非流动资产占 37.82%。

图 5 2011~2013 年 9 月底公司资产构成情况



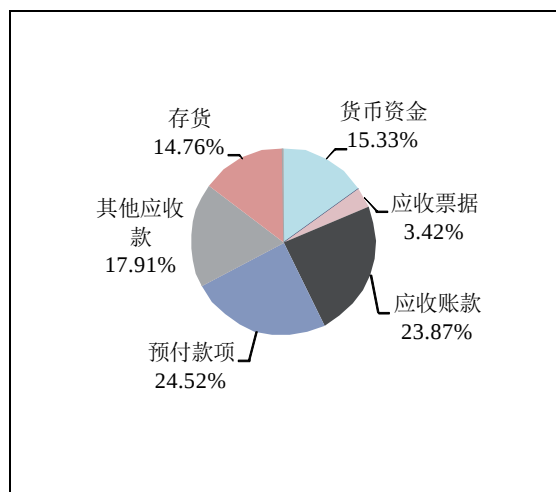
资料来源：根据审计报告整理

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、预付账款、其他应收款和存货为主。

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 2012 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。

图 6 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9月底，公司流动资产合计470.11亿元，仍以货币资金（占11.76%）、应收账款（占29.63%）、预付款项（占24.81%）、其他应收款（占16.89%）和存货（占11.90%）为主，资产结构基本保持稳定。

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、在建工程和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9月底，公司非流动资产合计285.89亿元，仍以固定资产（占28.57%）、在建工程（占30.08%）、无形资产（占33.32%）为主，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9月底，公司所有者权益合计为126.72亿元，较2012年底下降2.86%，主要是公司本部持续亏损导致未分配利润有所下降；所有者权益中，归属母公司权益为50.23亿元，少数股东权益为76.49亿元。

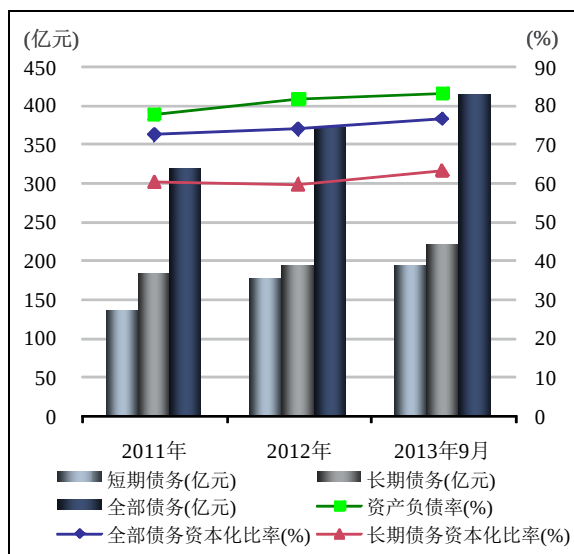
总体看，跟踪期内，公司本部呈现持续亏损，公司所有者权益构成相对稳定。

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9月底，公司负债合计629.28亿元，较2012年底增长7.11%，其中流动负债占64.61%，非流动负债占35.39%。公司负债合计仍以流动负债为主，与2012年底相比，非流动负债占比有所增加。

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52.25%）。债务结构指标方面，受公司债务规模的增加，2012年底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7 2011~2013年9月公司债务情况



资料来源：根据审计报告整理

截至2013年9月底，公司债务总额413.58亿元，其中短期债务占46.82%，长期债务占53.18%，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83.24%、76.55%和63.45%，公司债务负担较2012年底有所上升。

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，2012年底公司流动比率和速动比率分别为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9月底，两项指标分别为115.63%和101.86%。2012年，公司经营现金流动负债比为-0.49%，经营活动现金流量净额对流动负债无保护能力。截至2013年9月底，公司现金类资产合计77.92亿元，是同期短期债务的0.40倍。同时，考虑公司贸易类业务占比较大，2013年1~9月公司营业收入和经营活动现金流入分别是短期债务的5.61倍和5.87倍，公司经营周转能力较强，对短期债务偿还能力较有保障。整体看，公司短期偿债能力尚可。

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，公司长期偿债能力一般。

截至2013年9月底，公司对外担保26.60亿元，担保比率20.99%，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6.50亿元，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2013年9月底，公司共获得银行授信681.97亿元，未使用额度244.74亿元，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.B201402140022563297), 截至 2014 年 2 月 14 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、本期债券偿还能力

公司于 2013 年 10 月 18 日发行了“13 山煤 CP002”, 发行期限 365 天, 发行额度为 15 亿元。2012 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 1284.30 亿元、-1.93 亿元和 82.27 亿元, 分别是“13 山煤 CP002”本金的 85.62 倍、-0.13 倍和 5.48 倍; 截至 2013 年 9 月底, 公司现金类资产 77.92 倍, 为本期短期融资债券的 5.19 倍。总体看, 公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的保护程度高。

十一、结论

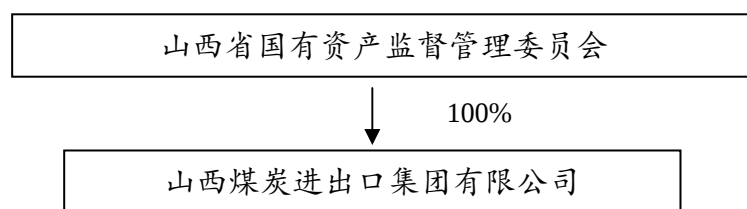
公司作为中国大型煤炭经销企业之一, 在内外贸运销体系及地方煤炭资源整合等方面具备综合优势。

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。

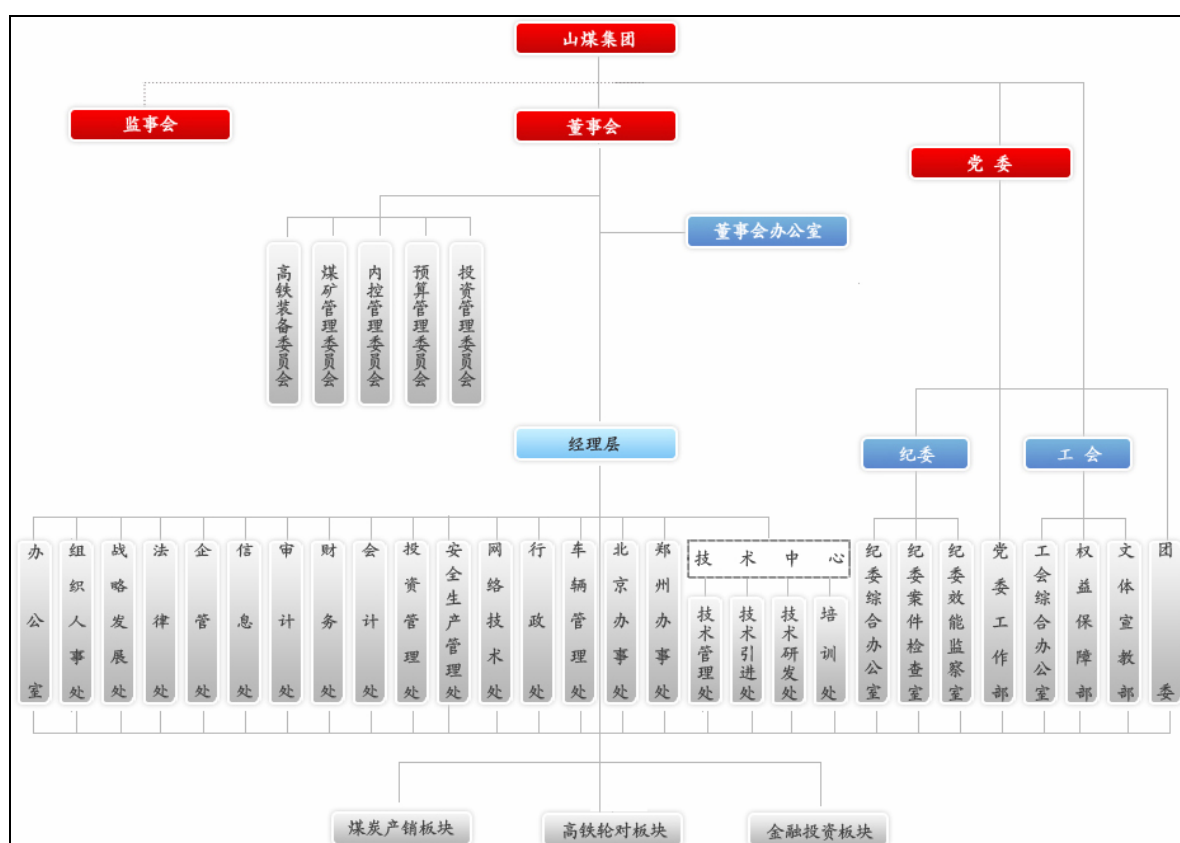
未来, 随着公司整合矿井的逐步投产, 公司自产煤炭产量有望进一步扩大, 有助于增强公司的盈利能力, 综合竞争力有望进一步增强。

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“13 山煤 CP002”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 2-1 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 9 月
流动资产：					
货币资金	757317.09	1163355.26	672121.11	-5.79	552991.91
结算备付金					
交易性金融资产		1575.88	734.29		22528.75
应收票据	146960.29	175198.56	149860.54	0.98	203646.47
应收账款	229447.35	445068.58	1046236.04	113.54	1392814.07
预付款项	1026468.79	1200718.15	1074987.96	2.34	1166325.30
应收股利		306.70	3938.88		3499.04
应收利息		97.32	602.73		268.77
其他应收款	240439.50	561446.41	785000.77	80.69	793961.40
存货	310938.83	501811.82	646887.97	44.24	559604.51
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		989.66	3268.84		5476.71
流动资产合计	2711571.85	4050568.33	4383639.12	27.15	4701116.92
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产		37421.60	27491.06		45915.96
持有至到期投资			8011.72		
长期应收款	2693.74	4287.29	3787.29	18.57	1787.29
长期股权投资	67222.09	66547.87	83257.00	11.29	89530.72
投资性房地产	6549.99	11894.87	11616.52	33.17	11230.16
固定资产	436903.61	714460.38	902043.27	43.69	816808.52
在建工程	296532.21	186267.16	714559.11	55.23	860018.14
工程物资	11377.59	1103.77	13081.58	7.23	17341.42
固定资产清理	2.64		772.88	1611.88	1068.71
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	260121.81	287456.44	951458.77	91.25	952714.95
开发支出		1020.26	700.91		798.76
商誉			11228.86		11228.86
长期待摊费用	6303.20	8548.16	7715.12	10.63	11778.76
递延所得税资产	5182.92	7587.70	14328.99	66.27	13672.55
其他非流动资产	4077.23	12245.00	45888.64	235.48	25001.92
非流动资产合计	1096967.03	1338840.50	2795941.71	59.65	2858896.71
资产总计	3808538.88	5389408.83	7179580.83	37.30	7560013.63

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 9 月
流动负债：					
短期借款	787595.80	1225687.17	1561687.18	40.81	1608010.11
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债			4197.90		
应付票据	120000.00	46465.35	35665.27	-45.48	227189.25
应付账款	189919.88	447491.13	1091671.92	139.75	1129214.31
预收款项	252376.75	312910.50	441457.88	32.26	544381.05
应付职工薪酬	10653.97	22846.93	30543.74	69.32	27133.19
应交税费	31177.54	49664.62	44350.67	19.27	19835.91
应付利息	7048.51	5237.08	9953.92	18.84	24778.51
应付股利		18251.33	4948.57		5075.58
其他应付款	161555.85	150306.28	519007.84	79.24	378338.97
一年内到期的非流动负债	27542.50	78977.14	168414.08	147.28	100980.00
其他流动负债		125.00	383.67		831.24
流动负债合计	1587870.82	2357962.52	3912282.65	56.97	4065768.12
非流动负债：					
长期借款	1560125.31	1570090.55	1606518.49	1.48	1698321.31
应付债券		100000.00	200000.00		400000.00
长期应付款	95478.21	151773.49	146590.61	23.91	121026.14
专项应付款	2500.00	2500.00	2500.00		300.00
预计负债					
递延所得税负债	5925.71	5781.11	6198.46	2.28	6198.46
其他非流动负债	1120.00	1080.00	1040.00	-3.64	1226.00
非流动负债合计	1665149.23	1831225.14	1962847.56	8.57	2227071.91
负债合计	3253020.05	4189187.66	5875130.21	34.39	6292840.03
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	240341.48
减：库存股					
专项储备	20837.54	20825.28	17165.27	-9.24	22773.15
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	7234.74
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	502274.72
少数股东权益	257598.28	603113.50	777836.45	73.77	764898.87
所有者权益合计	555518.83	1200221.17	1304450.62	53.24	1267173.59
负债和所有者权益总计	3808538.88	5389408.83	7179580.83	37.30	7560013.63

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 1~9 月
一、营业收入	4062147.01	7116296.66	11016635.03	64.68	10852395.68
减: 营业成本	3647705.17	6537951.26	10381650.19	68.70	10518629.37
营业税金及附加	13805.52	19566.71	21845.19	25.79	11636.61
销售费用	54994.94	104658.56	103816.93	37.40	45181.50
管理费用	105900.45	146464.19	183259.76	31.55	111303.59
财务费用	50274.02	83030.41	177073.22	87.67	101427.91
资产减值损失	3222.03	5126.27	15768.41	121.22	-0.28
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		2326.53
投资收益	2437.00	3544.00	4123.93	30.09	3228.06
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	69771.56
加: 营业外收入	5743.08	4648.00	7234.88	12.24	1895.98
减: 营业外支出	9176.53	11847.31	13641.20	21.92	4587.18
其中: 非流动资产处置损失	1085.63	641.01		-100.00	8.76
三、利润总额	185248.44	215766.97	130888.79	-15.94	67080.36
减: 所得税费用	64924.48	74760.95	79543.42	10.69	31774.61
四、净利润	120323.96	141006.02	51345.37	-34.68	35305.74
其中: 归属于母公司的净利润	30390.57	51155.39	-62745.39		-25929.47
少数股东损益	89933.39	89850.63	114090.76	12.63	61235.22

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 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3350238.71	5421549.22	10397849.00	76.17	10654890.68
收到的税费返还	829.66	2143.97	1453.22	32.35	433.73
收到其他与经营活动有关的现金	864660.32	911297.00	2443705.94	68.11	714534.31
经营活动现金流入小计	4215728.69	6334990.19	12843008.16	74.54	11369858.72
购买商品、接受劳务支付的现金	2950346.22	4935129.01	9694666.78	81.27	10283688.89
支付给职工以及为职工支付的现金	77151.14	96885.31	173244.41	49.85	99050.46
支付的各项税费	171765.96	240420.02	309420.71	34.22	184375.52
支付其他与经营活动有关的现金	840317.38	1005935.34	2684969.98	78.75	830285.21
经营活动现金流出小计	4039580.71	6278369.68	12862301.89	78.44	11397400.09
经营活动产生的现金流量净额	176147.98	56620.51	-19293.73		-27541.37
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	104477.34
取得投资收益收到的现金	1500.29	3428.40	2917.56	39.45	2555.15
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	197.55
处置子公司及其他单位收到的现金净额					65.41
收到其他与投资活动有关的现金		1388.30	18864.09		67640.01
投资活动现金流入小计	3380.81	9567.33	161406.83	590.96	174935.46
购建固定资产、无形资产等支付的现金	301995.58	230732.39	468710.69	24.58	224425.73
投资支付的现金	4630.00	35580.98	235780.53	613.61	60242.36
取得子公司等支付的现金净额		19420.00	14818.58		1428.00
支付其他与投资活动有关的现金	194706.39	311659.87	82432.21	-34.93	142721.16
投资活动现金流出小计	501331.96	597393.24	801742.01	26.46	428817.26
投资活动产生的现金流量净额	-497951.15	-587825.91	-640335.18		-253881.80
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	1331.55
取得借款收到的现金	1692283.25	1681331.33	2993806.63	33.01	1690796.19
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		129261.49
筹资活动现金流入小计	1701131.25	2240691.71	3074593.34	34.44	1821389.24
偿还债务支付的现金	791606.67	1092786.34	2386215.10	73.62	1451760.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	122475.76	206115.25	482401.20	98.46	195162.33
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	1657416.67
筹资活动产生的现金流量净额	784277.56	936194.17	168481.30	-53.65	163972.57
四、汇率变动对现金的影响	-241.72	616.93	-86.54		-1678.60
五、现金及现金等价物净增加额	462232.68	405605.70	-491234.15		-119129.20
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	552991.91

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	
递延所得税资产减少	-452.49	-1227.84	-6830.24	
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	
经营性应收项目的减少	-377878.12	-1174843.29	-444219.54	
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 9 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	98.18
盈利能力					
营业利润率(%)	9.86	7.85	5.57	7.11	2.97
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	63.45
全部债务资本化比率(%)	81.99	72.57	73.97	75.15	76.55
资产负债率(%)	85.41	77.73	81.83	81.32	83.24
偿债能力					
流动比率(%)	170.77	171.78	112.05	141.71	115.63
速动比率(%)	151.19	150.50	95.51	123.14	101.86
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	--
本期短期融资券偿债能力					
现金偿债倍数(倍)	6.03	8.93	5.48	6.63	5.19
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	28.10	42.23	85.62	61.10	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.17	0.38	-0.13	0.28	--

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	
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+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
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