

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1077 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⁺，评级展望为负面，并维持“11山煤债/山煤暂停”、信用等级为AA⁺。

特此公告。



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企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 负面
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 负面

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/山煤暂停	10 亿元	2011/12/06-2018/12/06	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	82.27	82.54	74.93	102.86
资产总额(亿元)	717.96	716.16	765.84	822.52
所有者权益(亿元)	130.45	125.09	130.11	135.91
长期债务(亿元)	193.65	216.88	225.46	204.94
全部债务(亿元)	370.65	440.44	500.05	542.75
营业收入(亿元)	1101.66	1272.69	1026.36	177.35
利润总额(亿元)	13.09	7.41	-20.54	0.16
EBITDA(亿元)	43.39	30.83	9.35	--
经营性净现金流(亿元)	-1.93	19.17	11.72	17.51
营业利润率(%)	5.57	3.72	3.47	3.76
净资产收益率(%)	3.94	2.05	-17.03	--
资产负债率(%)	81.83	82.53	83.01	83.48
全部债务资本化比率(%)	73.97	77.88	79.35	79.97
流动比率(%)	112.05	104.53	95.46	97.96
全部债务/EBITDA(倍)	8.54	14.29	53.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	1.70	0.37	--
经营现金流动负债比(%)	-0.49	5.13	2.86	--

注: 2015 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

钟睿 李嘉 刘文彬

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

山西煤炭进出口集团有限公司(以下简称“公司”)作为中国大型煤炭经销企业之一, 具有完善的贸易网络及运输体系, 在地方煤炭资源整合方面具有相对竞争优势, 并能够获得一定的外部支持。跟踪期内, 公司自产煤炭产量稳步提升, 国内煤炭贸易量得到提升。同时联合资信评估有限公司也关注到, 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; 公司债务规模不断扩大, 债务负担重; 公司下属子公司涉及多起诉讼, 计提大额减值准备, 有一定的资产减值风险。

未来, 随着公司涉诉案件的判决, 有利于公司资产盘活, 现金回流; 同时, 整合矿井的逐步投产, 有望扩大公司煤炭产能, 进而增强公司综合竞争力。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为负面, 并维持“11 山煤债/山煤暂停”信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内公司煤炭产量稳步增长, 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。
2. 跟踪期内, 公司部分涉诉案件已获终局裁决或一审判决胜诉, 其执行有利于公司现金回流, 改善公司经营情况。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力强。

关注

1. 跟踪期内受煤炭行业景气程度持续下行等因素影响, 公司的盈利空间受到进一步压缩, 盈利能力持续下滑。
2. 公司非煤贸易业务对上下游以及资金控制力较弱, 目前公司非煤贸易业务涉诉资

产较多，存在一定的资产减值风险。

3. 公司债务负担逐年加重，对外融资需求仍处于较高水平。

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 2015 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 2015 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 2014 年底，公司合并资产总额 765.84 亿元，所有者权益 130.11 亿元（其中少数股东权益 76.74 亿元）；2014 年公司实现营业收入 1026.36 亿元，利润总额 -20.54 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 822.52 亿元，所有者权益 135.91 亿元（其中少数股东权益 81.85 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 177.35 亿元，利润总额 0.16 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素

实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7%(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

财政政策方面,2014 年中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%

货币政策方面,2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口

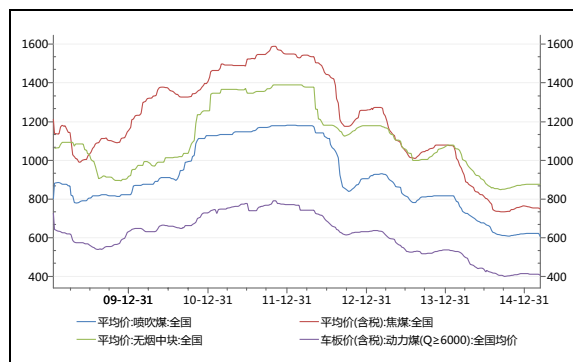
增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

从商品煤下游用途来看,商品煤大致可分为动力煤、化工煤(以无烟煤为代表)、冶金煤(以焦煤为代表)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。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源: Wind资讯

历史上,中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制,存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制,并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO,煤炭价格管制逐步放开,供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现,由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”,并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转,在下游需求增速减缓,新增产能持续维持高位的双重冲击下,煤炭价格在近三年出现深度调整。

据 WIND 资讯统计,截至 2015 年 3 月 13

日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（ $Q \geq 6000$ ）均价分别为 605 元/吨、749 元/吨、877 元/吨和 407 元/吨，同比分别下跌 19.44%、21.98%、15.02%和 22.03%，较 2013 年同期分别下跌 34.95%、41.07%、25.30%和 35.60%，较 2012 年同期分别下跌 48.64%、51.46%、36.54%和 45.22%。

2. 行业政策

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从2014年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增

强。

3. 区域经济环境

根据《2014年山西省国民经济和社会发展统计公报》，初步核算2014年山西省全年地区生产总值（GDP）12759.4亿元，按可比价格计算，比上年增长4.9%。其中，第一产业增加值788.1亿元，增长3.8%，占生产总值的比重6.2%；第二产业增加值6343.3亿元，增长3.7%，占生产总值的49.7%；第三产业增加值5628.0亿元，增长7.0%，占生产总值的44.1%。人均地区生产总值35064元，按2014年平均汇率计算为5708美元。

分行业看，规模以上工业企业实现主营业务收入17119.9亿元，下降6.1%。其中，装备制造和医药工业分别实现主营业务收入1582.1亿元和158.9亿元，分别增长9.4%和14.8%；煤炭、焦炭、冶金、电力、化学、建材和食品工业分别实现主营业务收入6781.0亿元、1026.4亿元、3768.2亿元、1597.2亿元、844.9亿元、358.6亿元和701.4亿元，分别下降8.0%、21.9%、8.3%、0.6%、2.8%、3.0%和1.0%。

能源方面，全年全省一次能源产生折标准煤7.2亿吨，增长2.4%；二次能源生产折标准煤4.9亿吨，增长1.0%。全年全省向省外运输煤炭6.6亿吨，增长7.6%。在外运煤炭中，铁路运输5.0亿吨，增长4.7%；公路运输1.6亿吨，增长17.8%。向外省外输送电力820.2亿千瓦时，增长3.4%。全年全省全社会用电总量1822.6亿千瓦时。其中，第一产业用电37.9亿千瓦时，占全社会用电量2.1%；第二产业用电1471.5亿千瓦时，占80.7%，其中工业用电1452.1亿千瓦时；第三产业用电160.1亿千瓦时，占8.8%；城乡居民生活用电153.3亿千瓦时，占8.4%。

总体看，山西省省经济增长略低于全国平均水平，省内煤炭及焦炭行业进一步下行，行业内企业压力较大。

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 2015 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、房地产及农业等非煤业务。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。

2014 年，公司实现营业收入 1026.36 亿元，同比下降 19.35%。从收入构成来看，煤炭业务受国内经济增速减缓，煤炭价格持续下降影响，

收入规模同比下降 22.49% 至 632.38 亿元，占营业收入比例下降 2.5 个百分点至 61.61%；从毛利率来看，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，2014 年公司煤炭板块毛利率为 4.97%，同比下降 0.28 个百分点。从非煤板块来看，跟踪期内，公司金融投资板块及其他板块收入规模受所在行业等因素影响分别同比下降 16.19% 和 8.46%，分别至 261.75 亿元和 132.23 亿元，但由于煤炭板块收入下降速度相对较快，使得金融板块及其他板块在主营业务收入中的占比略有提高；从毛利率来看，金融板块和其他板块毛利率分别为 0.47% 和 3.65%，非煤板块跟踪期内对公司的毛利率贡献仍保持在较低水平。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 177.35 亿元，是 2014 年全年主营业务收入的 17.28%，其中煤炭业务实现收入 124.11 亿元，占比为 69.98%；煤炭业务毛利率较 2014 年上升 0.05 个百分点至 5.02%，公司整体毛利率较 2014 年上升 0.6 个百分点至 4.25%。

总体看，跟踪期内煤炭板块收入有所下降，盈利能力持续下滑；非煤板块收入略有下降，对公司整体利润贡献有限。

表1 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

板块	2013 年			2014 年			2015 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	815.92	64.11	5.25	632.38	61.61	4.97	124.11	69.98	5.02
非煤	312.32	24.54	0.85	261.75	25.50	0.47	39.06	22.02	1.68
金融投资板块									
其他	144.45	11.35	2.66	132.23	12.89	3.65	14.19	8.00	4.58
合计	1272.69	100.00	3.87	1026.36	100.00	3.65	177.35	100.00	4.25

资料来源：公司提供

注：1. 煤炭业务中包括焦炭；

2. 2013 年、2014 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。

煤炭业务

（1）煤炭贸易

公司煤炭贸易包括国内贸易及国际贸易两部分，2014 年公司煤炭贸易总量（含焦炭）同比下降 2.94% 至 13381.52 万吨，其中国内贸易量同比上升 10.85% 至 12954.42 万吨，国际贸易

量同比下降 13.92% 至 427.10 万吨。国内贸易方面，公司在国内经济增速放缓，煤炭价格下跌的不利情况下，努力开拓销售渠道，促使国内煤炭贸易量同比上升 10.99% 至 12870.91 万吨。国际贸易方面，公司出口量受公司代理业务增加影响，同比增长 210.39% 至 190.05 万吨；进

口量受国内煤炭价格下跌及煤炭进口税改影响,同比下降17.75%至237.05万吨。2015年1~3月,公司煤炭贸易总量为2336.21万吨,其中内贸量为2259.81万吨,占2014年全年内贸量的17.46%;外贸量为76.40万吨,占2014年全年外贸量的17.89%。

表2 公司煤炭运销业务情况(单位:万吨、万美元)

项目	2013年	2014年	15年1-3月
一、贸易量	13786.75	13381.52	2336.21
外贸量	496.16	427.10	76.40
煤炭: 出口	61.23	190.05	38.90
进口	288.19	237.05	37.5
转口贸易	146.74	-	-
内贸量	11686.46	12954.42	2259.81
煤炭	11596.45	12870.91	2244.89
焦炭	90.01	83.51	14.92
二、进出口总额	248187.31	115323.15	3777.46
出口金额	7766.85	3567.99	1566.45
进口金额	33911.29	14220.03	2139.09
转口金额	206509.17	-	-
三、运量	2997.81	3753.08	1063.22
煤炭运量	2897.76	3097.88	709.23
铁运	2104.57	2066.06	427.23
航运	793.19	1031.82	282.00

资料来源:公司提供

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	2013年	2014年	15年1-3月
自有煤炭产量	1617.00	1725.52	369.65
煤炭采购量	12470.33	11035.07	2044.05
合计	14087.33	12760.59	2413.70

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。2014年,公司内销煤均价为433.35元/吨,同比下降19.00%;2015年1~3月,公司内销煤价升至458.63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	2013年	2014年	15年1-3月
煤炭出口	825.64	427.39	349.41
煤炭内销	535.00	433.35	458.63

资料来源:公司提供

煤炭出口方面,2014年在代理出口业务增长的影响下,公司煤炭出口量同比上升210.39%至190.05万吨,上升幅度较大;2014年,公司煤炭出口均价首次跌破500元/吨,为427.39元/吨。2015年1~3月,公司煤炭出口量38.90万吨,出口均价为349.41元/吨。

总体上,公司既有的煤炭运销网络完善,煤炭内贸量有所上升,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,销售均价持续走低,未来煤炭贸易经营压力加大。

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13.89亿吨。

截至2015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25.88亿吨,核定年生产能力2700万吨。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(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。2014年,公司生

产原煤 2017.00 万吨，同比增长 28.31%；2015 年 1~3 月，公司生产原煤 460.36 万吨，为 2014 年生产原煤的 22.82%。

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）	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
经坊煤业	控股	贫瘦煤	44000	23000	240	276.00	291.00	62.00
凌志达煤业	控股	无烟煤	11379	8000	150	151.00	150.00	33.24
铺龙湾	控股	气煤	11748	5736	120	183.00	261.00	66.03
霍尔辛赫	控股	贫煤	54530	23620	300	390.00	400.00	99.99
大平煤业	控股	贫瘦煤	6500	3327	150	153.00	153.00	28.16
宏远	控股	贫煤	4991	2665	120	0.00	22.00	22.38
现有矿井合计			133148	66348	1080	1153.00	1277.00	311.89
联合试运转煤矿	整合		125694	72556	1620	419.00	740.00	148.46
合计			258842	138904	2700	1572.00	2017.00	460.36

资料来源：公司提供

注：公司重新对联合试运转煤矿资料进行整理核实，数据与上一年度略有出入。

安全生产方面，2014 年至 2015 年 3 月底，公司未发生煤矿事故，公司原煤生产百万吨死亡率为 0，整体上公司安全生产保持良好水平。

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

公司金融板块经营主体主要包括山煤经贸有限公司、山煤物资采购有限公司和宁波华泰贸易有限公司，主要贸易品种包括矿石、建材、机械设备等贸易，公司将该类业务暂列入金融投资板块核算。2014 年，公司金融投资板块实现收入 261.75 亿元，实现利润 1.23 亿元，受建材、矿石等价格下降影响，收入与利润分别同比下降 16.19% 和 44.71%；2015 年 1~3 月，受下属基金公司对外投资盈利影响，毛利率较 2014 年增长 1.21%，实现收入和利润分别为 39.06 亿元和

0.66 亿元。

公司其他板块包括房地产、非煤大宗货物贸易、农业等。房地产方面，截至 2015 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 99.49 亿元，截至 2015 年 3 月底已累计投资 19.03 亿元。2015 年，公司房地产业务计划投资额为 11.12 亿元。

有色金属方面，2014 年因公司非煤贸易经营主体广东德润投资有限公司（以下简称“德润公司”）另一参股方德正资源控股有限公司业务仍处于全面停滞状态，经营受到一定影响，使得全年获得其他业务收入同比降低 8.46%，至 132.23 亿元。公司于 2014 年底成立了山煤有色金属公司，主营铜、铁等有色金属贸易，并计划于 2015 年开始全面接管德润公司的铝业贸易业务，加强公司在非煤业务中对上下游客户资金管理的控制能力。

总体看，受经济增速减缓影响，公司煤炭板块及非煤板块的收入及毛利润均呈下降趋势。

经营效率

2012~2014 年，公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数均呈下降趋势，2014 年上述指标分别为 1.39 次、16.80 次和 9.43 次。近三年公司的现金收入比逐年提高，2014 年为 107.63%。

整体看，公司经营效率一般。

未来发展

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及河曲热电项目，计划投资额为 142.14 亿元，预计 2015 年需要投入 51.29 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。

表 6 公司在建项目投资进度（单位：亿元）

项目名称	总投资	2014 年累计投资	2015 年计划投资
长治经坊煤业井岗扩建	--	2.44	0.50
其余煤矿技改在建项目	110.14	85.82	39.80
河曲热电项目	32.00	0.28	10.99
合计	142.14	88.54	51.29

资料来源：公司提供

八、重大事项

根据截至公司 2015 年 6 月披露的信息，跟踪期内公司下属子公司涉及 20 余件诉讼，涉诉总金额 30 余亿元人民币，公司依据谨慎性原则计提了大额减值准备，一定程度上加重了企业亏损情况。截至 2015 年 5 月底，部分诉讼已取得终局裁决或一审判决。

根据 2015 年 5 月 14 日中国国际经济贸易仲裁委员会第 0469 号裁决书做出的终局裁决，裁决中钢国际澳门离岸商业服务有限公司向山煤煤炭进出口有限公司支付 3631.92 万美元及

相关利息、律师和仲裁等费用。

根据 2015 年 5 月 26 日中国国际经济贸易仲裁委员会第 0493 号裁决书做出的终局裁决，裁决中钢（新加坡）有限公司向山煤煤炭进出口有限公司支付 567.14 万美元及相关利息、律师和仲裁费用。

根据 2014 年 5 月~2014 年 11 月山西省高级人民法院的判决书，山煤煤炭进出口有限公司在与青岛德诚矿业有限公司、德正资源控股有限公司、青岛亿达矿业有限公司、化隆先奇铝业有限责任公司、广南（香港）有限公司、新联国际集团有限公司和中信澳大利亚资源有限公司的诉讼中获得一审胜诉，涉诉金额共计约 15 亿元人民币。

联合资信将会持续关注此事项的进一步发展对公司的影响。

九、募集资金使用情况

公司于 2011 年 12 月发行了“11 山煤债/山煤暂停”10 亿元，截至 2015 年 5 月底，“11 山煤债/山煤暂停”募集资金均按照计划使用完毕，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

公司提供的 2012 年度财务报表经中审国际会计师事务所有限公司审计，2013 年度及 2014 年度财务报表经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，2015 年 1~3 月财务报表未经审计。公司 2014 年新纳入合并范围山西煤炭进出口集团洪洞陆成煤业有限公司 1 家，减少山西煤炭进出口集团河曲上炭水煤业有限公司、山西煤炭进出口集团北京世纪同程投资有限公司、山西机械有限公司和山西煤炭进出口集团武威煤炭物流有限公司 4 家，对财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总额为

765.84 亿元，所有者权益 130.11 亿元（含少数股东权益 76.74 亿元）。2014 年公司实现营业收入为 1026.36 亿元，利润总额-20.54 亿元。

截至2015年3月底，公司资产（合并）总额为822.52亿元，所有者权益135.91亿元（含少数股东权益81.85亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入177.35亿元，利润总额0.16亿元。

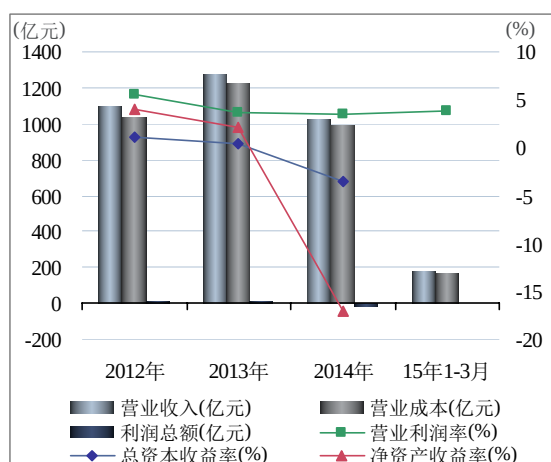
2. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 1026.36 亿元，较 2013 年下降 19.35%。同期，公司营业成本为 988.84 亿元，同比下降 19.18%，降幅略低于营业收入。受上述因素共同影响，公司营业利润率从 2013 年的 3.72% 下降至 2014 年的 3.47%。

从期间费用来看，2014 年公司期间费用合计 43.11 亿元，同比上升 11.47%，主要为财务费用的上升；另外同时受营业收入下降影响，期间费用率同比上升 1.16 个百分点至 4.20%，公司期间费用控制能力略有下降，总体仍保持在较好水平。

受跟踪期内煤价持续下降及坏账损失（其中 5.27 亿元为涉诉款项计提的坏账损失）大幅上升影响，2014 年公司营业利润及利润总额均出现亏损，分别为-19.89 亿元和-20.54 亿元。

图 3 2012~2015 年 3 月公司盈利情况



资料来源：根据审计报告整理

从盈利指标来看，2014 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，2014 年两项指标分别为-0.49%和-17.03%，较上年分别下降 3.44 个百分点和 19.08 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 177.35 亿元，利润总额 0.16 亿元，同比分别下降 33.99%和 72.41%；公司营业利润率为 3.76%，较上年同期下降 0.64 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模有所下降；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；受涉诉款项计提坏账损失影响，公司 2014 年大幅亏损。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，随着煤炭价格下降，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 10.23%，至 1104.67 亿元；同期，受内部往来款回收金额上升影响，公司收到其他与经营活动有关的现金同比上升 13.72%至 26.04 亿元；上述因素共同作用下导致经营活动现金流入量同比下降 9.78%至 1131.03 亿元。2014 年公司经营活动现金流出量为 1119.30 亿元，较上年下降 9.32%，受人工及物流成本上升及内部往来款支出降低影响，下降幅度略低于经营活动现金流入量下降幅度。2014 年，公司经营活动现金流量净额同比下降 38.86%，为 11.72 亿元。

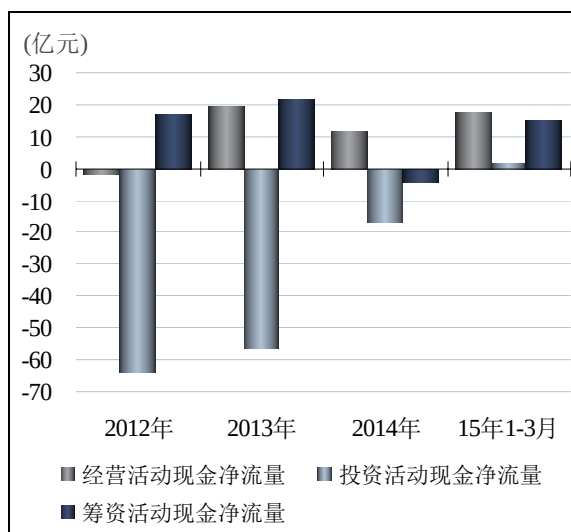
从收入实现质量来看，2014 年公司现金收入比为 107.63%，较上年上升 10.94 个百分点，公司收入实现质量有一定提高。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流出量为 22.92 亿元，同比降低 67.15%，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支付下属煤矿的基建款，为 2.71 亿元，较上年下降 80.44%。2014 年公司投资活动产生的现金流量受投资活动现金支出下降影响，同

比下降 70%，但仍表现为净流出，合计-16.95 亿元。2014 年，公司筹资活动前现金流量净额合计-5.22 亿元，存在一定的外部融资需求。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；受筹资活动现金流入下降影响，筹资活动现金流量净额由 2013 年 21.74 亿元大幅下降至-4.05 亿元。

图 4 2012~2015 年 3 月公司现金流情况



资料来源：根据审计报告整理

2015 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 212.24 亿元和 268.98 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 184.48 亿元和 251.47 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为 17.51 亿元。公司现金收入比上升至 119.67%，收入实现质量好转。公司投资活动现金流量净额为 1.34 亿元，筹资活动现金流量净额为 15.49 亿元。

总体看来，跟踪期内，公司经营活动获现能力一般，收入实现质量呈向好趋势；公司投资支出大幅下降，但仍维持较大规模，存在一定对外筹资需求。

3. 资本及负债结构

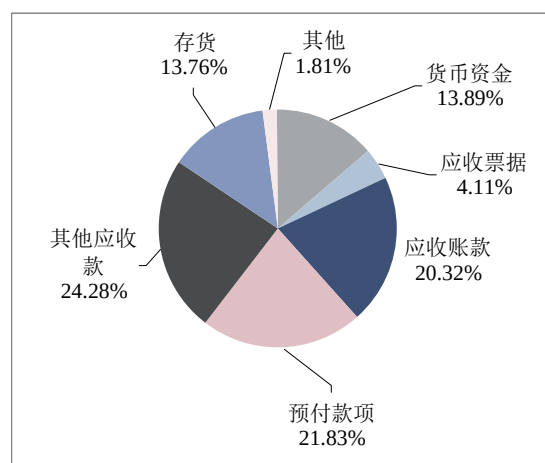
资产

截至 2014 年底，公司资产总额 765.84 亿元，其中流动资产占 51.03%，非流动资产占

48.97%。截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 822.52 亿元，其中流动资产占 55.76%，非流动资产占 44.24%。

截至 2014 年底，公司流动资产 390.83 亿元，同比下降 0.06%；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 13.89%、20.32%、21.83%、24.28%和 13.76%。

图 5 截至 2014 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 2014 年底，公司货币资金 54.29 亿元，同比下降 2.22%，主要为银行存款和其他货币资金，占比分别为 60.06% 和 39.84%，其中受限制货币资金合计 14.05 亿元；交易性金融资产 4.57 亿元，主要是指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 16.07 亿元，同比下降 37.26%，主要是客户以银行承兑汇票（占 99.72%）和商业承兑汇票（占 0.28%）方式付款规模减少所致。

截至 2014 年底，公司预付款项 85.32 亿元，同比下降 12.25%，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金相应减少；预付款项中，1 年以内的预付账款占 63.34%，1~2 年的占 12.65%，计提坏账准备金额 3.72 亿元，计提比例 4.18%。

截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 82.54 亿元，较上年下降 15.00%；其中，按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占

15.93%。计提坏账准备为1.38亿元，按账龄分析法计提坏账的应收账款占83.31%，计提坏账准备1.72亿元；按账龄分析法计提坏账的应收账款1年以内的占83.83%，1~2年的占11.70%，2~3年的占2.27%，3年以上的占2.21%；2014年公司合计提取3.11亿元的坏账准备，计提比例3.77%，受经济增速放缓影响，煤炭市场供需关系发生变化，公司贸易业务信用期相对延长，坏账计提比例略有降低。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2014年底，公司其他应收款余额为94.88亿元，主要是对中信澳、青岛德诚、新联国际的其他应收款；受涉诉存货转入影响，其他应收账款同比上升88.30%。在采用账龄分析法（占27.68%）计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占63.38%，1~2年的占22.30%，2~3年的占10.11%，3年以上的占4.22%。公司共计提8.42亿元坏账准备，整体计提比例为8.15%，受经济增速放缓影响，煤炭市场供需关系发生变化，公司贸易业务信用期相对延长，坏账计提比例略有降低。

截至2014年底，公司存货余额为53.78亿元，同比下降15.86%。存货构成主要为库存商品（产成品），占比为69.32%。公司计提存货跌价准备2.51亿元，由于公司库存商品主要为煤炭，2014年公司存货周转次数为16.80次，存货周转效率较高，发生跌值损失的可能性较小。

截至2015年3月底，公司流动资产合计458.62亿元，较2014年底增长17.35%，主要来自现金类资产、应收账款和预付账款的增长；构成仍以货币资金（占19.33%）、应收账款（占21.84%）、预付款项（占25.30%）、其他应收款（占13.32%）和存货（占17.04%）为主，资产结构基本保持稳定。

截至2014年底，公司非流动资产375.01亿元，同比增长15.35%，主要源自投资性房地产、在建工程 and 无形资产的增长；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

28.17%、27.45%和28.72%。

截至2014年底，公司投资性房地产30.51亿元，受公司统一把原纳入固定资产核算的对外出租房产采用公允价值模式纳入投资性房地产核算影响，同比大幅增长2648.40%；构成方面均为房屋和建筑物。

截至2014年底，公司固定资产净额105.66亿元，同比增长0.57%，主要来自房屋、建筑物的增长；构成方面，房屋及建筑物占59.13%，机器设备占22.95%，运输工具占15.77%。近年来，公司不断加大固定资产的定期检修、维护保养和更新力度，原固定资产折旧年限不能准确反映公司资产的实际使用情况，公司拟对固定资产折旧年限做如下调整。

表7 公司固定资产折旧年限变更

固定资产类别	变更前折旧年限 (年)	变更后折旧年限 (年)
房屋及建筑	8~30	20~40
机器设备	5~15	12~20
运输工具	8	10~32
其他	5~15	8~15

资料来源：根据审计报告整理

截至2014年底，公司在建工程102.92亿元，同比增长15.17%，主要源自矿井建设工程投资增长。

截至2015年3月底，公司非流动资产合计363.90亿元，较2014年底下降2.96%。构成仍以固定资产（占28.71%）、在建工程（占28.00%）、无形资产（占28.29%）为主，资产构成保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产规模维持稳定，但资产构成变化较大，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2014年底，公司所有者权益130.11亿元，较上年上升4.01%，主要由公司资本公积增加8.78亿元和新增其他综合收益11.41亿元导致。其中，资本公积增加是由公司下属煤矿陆成煤业新纳入合并报表导致；新增其他综

合收益为出租的固定资产转换为公允价值计算模式的投资性房地产时公允价值高于账面价值的金额。截至2014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、其他综合收益、盈余公积、未分配利润分别占41.77%、59.97%、3.35%、21.37%、1.80%和-28.26%。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计为135.91亿元，较2014年底增长4.45%，主要由专项储备增长所致。截至2015年3月底，公司专项储备2.41亿元，较2014年底增长34.88%。所有者权益中，归属于母公司权益为54.06亿元，少数股东权益为81.85亿元，权益结构保持相对稳定。

总体看，跟踪期内，公司呈现持续亏损，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2014年底，公司负债总额635.72亿元，同比增长7.56%，其中流动负债占64.40%，非流动负债占35.60%，负债构成仍以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债409.40亿元，同比上升9.43%，主要是短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债上升所致；构成方面，短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期非流动负债和预收款项占比分别为44.90%、13.09%、17.83%、9.05%和8.28%。

截至2014年底，公司短期借款183.83亿元，同比增长6.20%；应付票据53.60亿元，同比增长55.73%，主要由煤炭市场低迷，资金紧张使得结算方式变更导致；应付账款72.99亿元，同比下降6.24%，其中账龄在1年以内的占83.83%；其他应付款14.78亿元，同比下降16.50%。

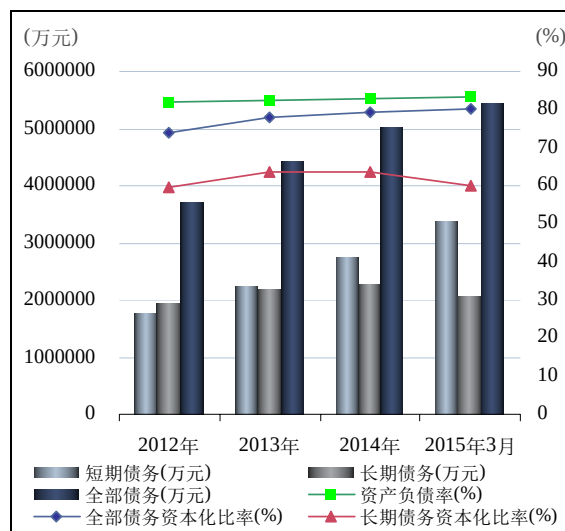
截至2014年底，公司非流动负债226.33亿元，同比增长4.32%，主要源自应付债券的增长。公司长期借款150.81亿元，同比下降8.85%；应付债券65亿元，同比增长62.50%，系公司2014年新发行非公开定向债务融资（PPN）10亿元，中期票据（MTN）10亿元和企业债15亿元，另

有一年内到期的应付债券10亿元转入一年内到期非流动负债科目；长期应付款9.80亿元，同比下降9.2%，其中应付融资租赁款9.65亿元，已调入公司长期债务。

截至2015年3月底，公司负债合计686.61亿元，较2014年底增长8.00%，主要来自长期应付款和应付债券（2015年1月先后发行1亿元和2亿元两期超短融；2015年2月发行1期2亿元超短融）的增长。负债总额中，流动负债占68.18%，非流动负债占31.82%。公司负债结构仍以流动负债为主，与2014年底相比，非流动负债占比有一定上升。

截至2014年底，公司全部债务为500.00亿元，同比增长13.53%。从债务结构来看，公司短期债务占比逐年上升，2014年底至54.91%。债务结构指标方面，受公司债务规模不断增加影响，2014年底公司资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所上升，分别为83.01%和79.35%，长期资本化比率受长期负债增长略低于所有者权益增长影响，同比略有下降，为63.41%，公司债务负担有所加重。

图6 2012~2015年3月公司债务情况



资料来源：根据审计报告整理

截至2015年3月底，公司全部债务542.75亿元，较2014年底增长8.54%，其中短期债务占62.24%，长期债务占37.76%，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83.48%、79.97%和60.13%，公司债务负担较2014年底进一步加重。

总体看，跟踪期内，公司债务负担持续加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为95.46%和82.33%，较上年分别下降9.07个百分点和5.11个百分点；2015年3月底，两项指标分别为97.96%和81.27%。2014年，公司经营现金流动负债比为2.86%，经营活动现金流量净额对流动负债保护能力较弱。截至2015年3月底，公司现金类资产合计102.86亿元，其中受限资金约12亿元，扣除受限资金后，是同期短期债务的0.27倍。整体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标看，2014年公司EBITDA合计9.35亿元，同比下降69.69%，导致EBITDA利息保护倍数从2013年的1.70倍下降至0.37倍；同期，全部债务/EBITDA由2013年的14.29倍上升至53.50倍。综合来看，公司整体偿债能力进一步弱化。

截至2015年3月底，公司对外担保4.09亿元，均负连带责任且无反担保措施，担保比率3.14%。其中，对山西铺龙湾煤业有限公司1.50亿元，山西煤层气投资控股有限公司1.51亿元，山西榆社化工股份有限公司1.08亿元，均为公司的参股或控股公司。

山西铺龙湾煤业有限公司是大同地区煤矿资源整合矿井之一，也是大同地区资源整合首家通过竣工验收的矿井。铺龙湾煤矿井田地质储量1.17亿吨，设计可采储量5736万吨。主要可采煤层为：4#煤层厚度平均4.99m、5#煤层厚度平均8.19m、8#煤层厚度平均4.32m。煤层间距自上而下分平均为41m，18m。各主要煤层均为中高灰、低硫、中发热量的气煤，分不少量1/2中粘煤和弱粘煤。各煤层除可作良好的动力煤外，也可经洗选后用作炼焦配煤。

山西煤层气有限责任公司成立于2006年6

月，注册资本金3.4亿元人民币，是山西能源交通投资有限公司所属山西能源产业集团的控股子公司，主要负责世行贷款煤层气开发利用示范项目（简称世行项目）建设、运营和管理，拥有山西省政府授予的“四气”企业从业资格。

山西榆社化工股份有限公司于1971年建厂，2001年7月实行股份制改革，注册资本16936万元，总资产18亿元，下设7个生产厂、9个职能部门、5个经营中心，拥有山西榆化漳河塑材有限公司、榆社县远安物流有限公司两个全资子公司，参股30%山西汾西柳泉煤业有限责任公司，是山西省最大的氯碱和乙炔化工生产企业。

总体看，跟踪期内，被担保企业资源保有量及资产规模对债务保障程度较好，公司或有负债风险相对较低。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信736.34亿元，未使用额度382.21亿元，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。

5. 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.B201504210075523546），截至2015年4月21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。

6. 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增加。总体看，公司抗风险能力强。

十一、存续债券偿还能力

“11 山煤债/山煤暂停”为发行规模 10 亿元的 7 年期企业债，2014 年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为 1131.03 亿元、11.72 亿元和 9.35 亿元，分别为本期债券的 113.10 倍、1.17 倍和 0.94 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期债券保障能力强。

十二、结论

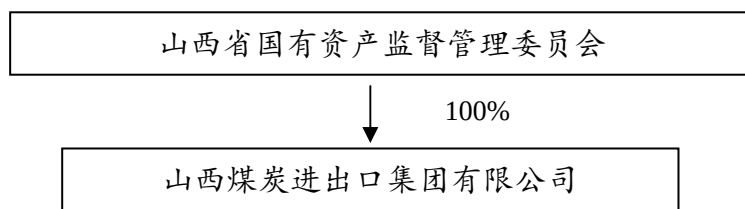
公司作为中国大型煤炭经销企业之一，具有完善的贸易网络及运输体系，在地方煤炭资源整合方面具有相对竞争优势。

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；同时随着公司加强国内市场开拓，国内煤炭贸易量得到提升。同时，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，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；公司下属子公司涉及多起重大诉讼，公司依据谨慎性原则计提了大额减值准备，一定程度上加重了企业亏损情况。

未来，随着公司涉诉案件的判决，有利于公司现金回流，盘活公司资产；整合矿井的逐步投产，公司自产煤炭产量有望扩大，综合竞争力有望增强。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为负面，并维持“11 山煤债/山煤暂停”等级为 AA⁺。

山西省国有资产监督管理委员会



The organizational chart of Shanmen Group (山煤集团) is structured as follows:

- 山煤集团 (Shanmen Group)**
 - 监事会 (Supervisory Board)**
 - 董事会 (Board of Directors)**
 - 高铁装备委员会 (High-speed Rail Equipment Committee)**
 - 煤矿管理委员会 (Coal Mine Management Committee)**
 - 内控管理委员会 (Internal Control Management Committee)**
 - 预算管理委员会 (Budget Management Committee)**
 - 投资管理委员会 (Investment Management Committee)**
 - 董事会办公室 (Board Office)**
 - 党委 (Party Committee)**
 - 纪委 (Discipline Inspection Committee)**
 - 纪委综合办公室 (General Office of Discipline Inspection Committee)
 - 纪委案件检查室 (Case Inspection Room of Discipline Inspection Committee)
 - 纪委效能监察室 (Performance Supervision Room of Discipline Inspection Committee)
 - 工会 (Union)**
 - 党委工作部 (Party Work Department)
 - 工会综合办公室 (General Office of Union)
 - 权益保障部 (Rights Protection Department)
 - 文体宣教部 (Culture, Sports, Education and Publicity Department)
 - 经理层 (Management Layer)**
 - 办公室 (General Office)
 - 组织人事处 (Organization and Personnel Department)
 - 战略发展处 (Strategy Development Department)
 - 法律处 (Legal Department)
 - 企管处 (Enterprise Management Department)
 - 信息处 (Information Department)
 - 审计处 (Audit Department)
 - 财务处 (Finance Department)
 - 会计处 (Accounting Department)
 - 投资管理处 (Investment Management Department)
 - 安全生产管理处 (Safety Production Management Department)
 - 网络技术处 (Network Technology Department)
 - 行政处 (Administration Department)
 - 车辆管理处 (Vehicle Management Department)
 - 北京办事处 (Beijing Office)
 - 郑州办事处 (Zhengzhou Office)
 - 技术中心 (Technical Center)**
 - 技术管理处 (Technical Management Department)
 - 技术引进处 (Technical Introduction Department)
 - 技术研发处 (Technical Research and Development Department)
 - 培训处 (Training Department)
- 煤炭产销板块 (Coal Production and Sales Block)**
- 金融投资板块 (Financial Investment Block)**

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	82.27	82.54	74.93	102.86
资产总额(亿元)	717.96	716.16	765.84	822.52
所有者权益(亿元)	130.45	125.09	130.11	135.91
短期债务(亿元)	177.00	223.57	274.59	337.82
长期债务(亿元)	193.65	216.88	225.46	204.94
全部债务(亿元)	370.65	440.44	500.05	542.75
营业收入(亿元)	1101.66	1272.69	1026.36	177.35
利润总额(亿元)	13.09	7.41	-20.54	0.16
EBITDA(亿元)	43.39	30.83	9.35	--
经营性净现金流(亿元)	-1.93	19.17	11.72	17.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.13	10.53	9.43	--
存货周转次数(次)	18.08	19.03	16.80	--
总资产周转次数(次)	1.75	1.77	1.39	--
现金收入比(%)	94.38	96.69	107.63	119.67
营业利润率(%)	5.57	3.72	3.47	3.76
总资本收益率(%)	4.88	2.95	-0.49	--
净资产收益率(%)	3.94	2.05	-17.03	--
长期债务资本化比率(%)	59.75	63.42	63.41	60.13
全部债务资本化比率(%)	73.97	77.88	79.35	79.97
资产负债率(%)	81.83	82.53	83.01	83.48
流动比率(%)	112.05	104.53	95.46	97.96
速动比率(%)	95.51	87.44	82.33	81.27
经营现金流流动负债比(%)	-0.49	5.13	2.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	1.70	0.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.54	14.29	53.50	--

注：公司 2015 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/营业收入×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。