

信用等级公告

联合[2011] 024 号

联合资信评估有限公司通过对山西煤炭进出口集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山西煤炭进出口集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年四月二十五日



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、山西煤炭进出口集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 4 月 25 日至 2012 年 4 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年四月二十五日



山西煤炭进出口集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 4 月 25 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	102.85	136.71	263.71	379.76
所有者权益(亿元)	24.25	33.79	47.31	56.54
长期债务(亿元)	10.33	16.28	84.69	142.78
全部债务(亿元)	40.94	53.78	145.38	225.07
营业收入(亿元)	132.85	219.03	230.29	279.70
利润总额(亿元)	6.58	10.38	10.56	14.24
EBITDA(亿元)	9.63	14.30	17.70	--
营业利润率(%)	11.44	12.05	10.77	10.25
净资产收益率(%)	17.63	21.54	13.61	--
资产负债率(%)	76.42	75.28	82.06	85.11
全部债务资本化比率(%)	62.79	61.41	75.45	79.92
流动比率(%)	111.89	106.34	150.07	163.15
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	3.76	8.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	5.93	4.81	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2010 年 1~9 月数据未经审计。

分析师

钟 睿 丁继平

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对山西煤炭进出口集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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的综合优势。同时，联合资信也关注到煤炭出口政策调整、煤炭行业景气度波动、公司债务负担重和计划投资规模大等因素给公司经营发展可能带来的不利影响。

公司在建项目及资源整合需要大量资金投入，对外部融资依赖性强。考虑到公司对中油吉林化建工程股份有限公司（后改名为山煤国际能源集团股份有限公司，以下简称“中油化建”）的重大资产重组有利于综合竞争实力的提升；公司非煤业务快速延伸，自产煤炭业务盈利能力较强，未来产量规模扩张的空间较大，有助于公司整体盈利水平的提升，进而增强公司偿债能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司充分利用山西省开展煤炭资源整合的发展机遇，实现规模及资源控制量的快速扩张，为其可持续发展奠定坚实基础。
2. 公司加快山西省内外煤炭资源收购整合，稳步推进扩产建矿，自有煤炭产能有望快速增长。
3. 公司拥有强大的煤炭贸易网络和铁路运输能力，为煤炭销售提供了稳定和可靠的保障，也为公司自产煤炭销售提供了有力支持。
4. 公司完成与中油化建的重大资产重组，有助于提升公司可持续发展能力和综合竞争力。

关注

1. 煤炭出口政策调整、煤炭行业景气度波动给公司煤炭贸易业务带来一定不利影响。

2. 公司对地方煤矿的整合过程易受安全事故的影响，存在安全及管理压力。
3. 公司目前债务负担偏重，未来在建项目及资源整合需要大量资金投入，对外融资需求较大。

一、主体概况

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 2009 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。

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 2009 年底，公司下设办公室、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），拥有独资及控股子公司 37 个。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 263.71 亿元，所有者权益 47.31 亿元（其中少数股东权益 23.44 亿元）；2009 年实现营业收入 230.29 亿元，利润总额 10.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.28 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 379.76 亿元，所有者权益 56.54 亿元（其中少数股东权益 28.82 亿元）；2010 年 1~9 月，实现营业收入 279.70 亿元，利润总额 14.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.31 亿元。

公司地址：山西省太原市长风街 115 号，法定代表人：杜建华。

二、行业分析

（一）煤炭采选

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。

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，未来中国能源供应以煤炭为主的格局在较长时间内无法改变。

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。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

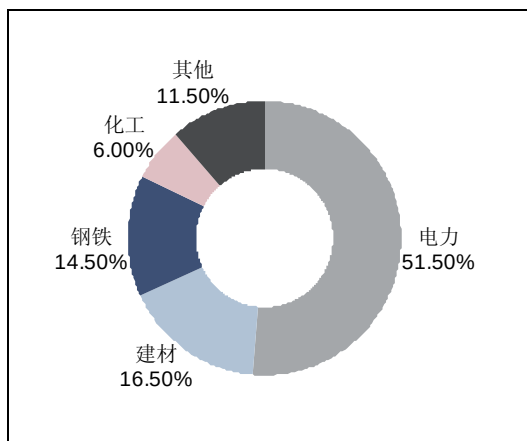
	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	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

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。

煤炭下游需求

图 1 煤炭需求行业分布图

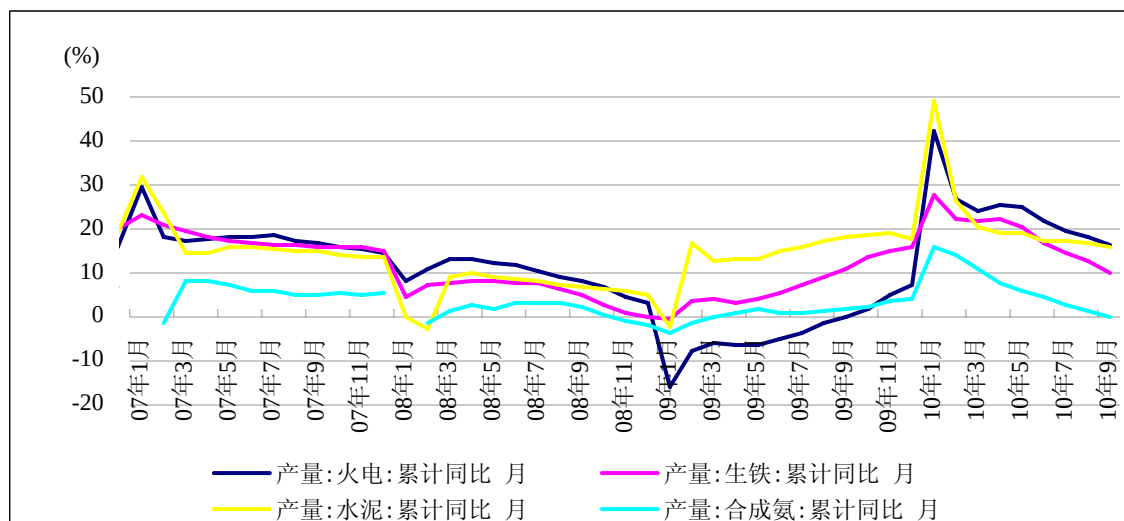


资料来源：中国统计局

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主要来自于四大行业，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%。

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。2008 年 11 月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。2009 年 1 月开始，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，水泥、生铁、化肥、电力等产量也出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比更是大幅增长，由 2008 年 11 月低点的-16.60%回升至 2009 年 12 月的 30.70%。2010 年以来，房地产调控、节能减排等政策的出台对钢铁、建材、化工等行业产生一定影响，下游消费增速回落，但电力行业表现仍好于同期，截至 2010 年 9 月底，火电累计发电量同比增长 16.31%，发电量的攀升扩大了煤炭需求，一定程度对煤炭价格形成支撑。

图2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



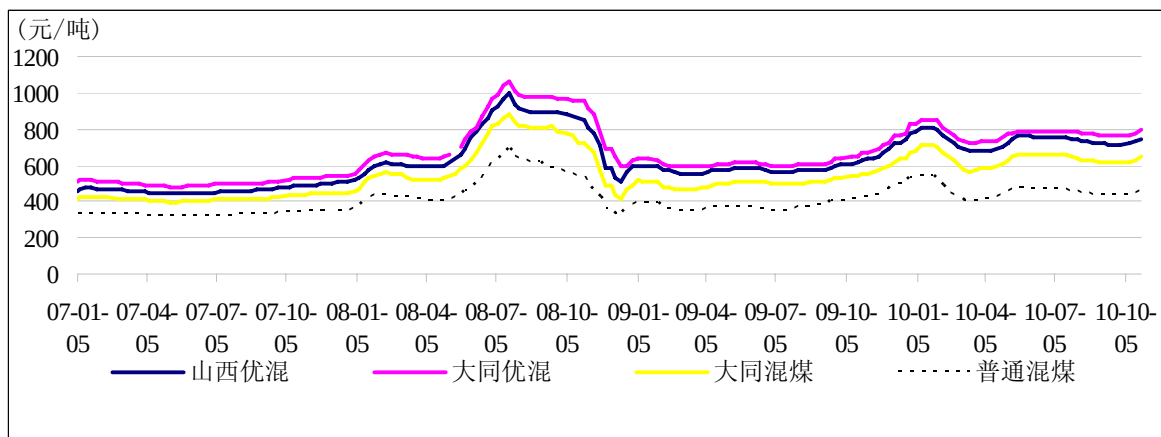
资料来源：国家统计局、wind 资讯

煤炭价格

2008 年以来，受中小煤矿整顿和雪灾等气候影响，煤炭价格持续上涨，至 2008 年 8 月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价格大幅回落至 2008 年年初水平。2009 年 4 月

供暖期结束后，由于山西等煤炭大省“限产保价”，国内煤价稳中略升。2009 年 8 月以后，随下游行业强劲反弹，煤炭价格开始温和上涨。2010 年以来，煤炭维持小幅震荡格局，截至 2010 年 9 月 27 日，大同混煤为 620 元/吨，山西优混为 715 元/吨，大同优混为 760 元/吨。

图3 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

2. 现阶段中国煤炭工业面临问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是：

产业结构不合理。煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。一是中国煤矿数量多、规模小、小型

煤矿技术水平低的问题突出；二是煤炭行业发展区域性差异扩大；三是煤炭价格水平不平衡问题凸现。中国华东地区靠近煤炭主要消费区，煤炭总体价格水平高，而西北地区平均售价要低 200 元/吨。

受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出。中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。晋东南煤炭外运能力较为紧张，特别是增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

行业发展面临的资源、环境压力越来越大。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。

3. 煤炭产业政策

总体规划

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》，国家将给予适当国债资金补助，重点支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿，并制定切实可行的支持措施，鼓励煤炭企业联合重组，引导形成产能亿吨级和 5000 万吨级的大型骨干企业。另外，政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸，形成多元产业格局，延长产业链条，提高煤炭产品附加值。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《煤炭产业政策》。政策提出要深化煤炭资源有偿使用制度改革，加快煤炭资源整合；推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构；建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇（华亭）、鲁西、两淮、冀中、河南、云贵、蒙东（东北）、宁东等十三个大型煤炭基地。

实施关闭小煤矿计划

2008 年 10 月，国家发改委、能源局、安监总局、煤监局四部门联合发出《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》，计划到 2010 年底至少再关闭 4000 余处，小煤矿总数控制在 1 万处以内，并均落实到各省市。

煤炭产业整合在整体行业下滑之际如期加速各地政府也纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。其中，山西省政府发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，要

求到 2010 年全省矿井个数控制在 1500 座以内，使大集团控股经营的煤炭产量达到全省总产量的 75% 以上。2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。

在煤炭产业景气下滑之际，整合煤炭行业阻力较小，有利于解决行业内产能过剩问题。通过加大结构调整力度，也可以起到提高资源利用率，并稳定供给结构，改善安全生产环境的作用。

启动稀缺资源保护

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015 年）》，提出实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。

该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

进出口政策：以关税引导，加大进口，减少出口，平抑价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自 2006 年 9 月 15 日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006 年 11 月 1 日起对煤炭产品加征 5% 的出口关税，2007 年 6 月 1 日起，中国煤炭进口税率由 3%-6% 调至 0%-3%。2008 年 8 月 20 日起，焦炭出口税率从 25% 上调至 40%，炼焦煤税率从 5% 上调至 10%，此外，开征其他八类烟煤出口关税，税率分别暂定在 10%。

国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时

希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑价格。

4. 行业关注

行业内对中小煤矿的整顿，将造成供给量和结构的变化。

山西省在 2009 年启动的中小煤矿整合计划，大规模的整合计划将对短期供给产生一定影响，一方面将对 7 大整合主体基本面构成有力的支撑，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善山西地区的煤炭供应结构。一方面行业安全生产水平将得到提高，另一方面行业集中度将得到提高。煤炭行业议价能力会得到改观。

此次关停最终影响产能 2.15 亿吨、外运量 1.34 亿吨。但关停并不意味着产能的消失，关停产能在整合后将进行扩产改造重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期。

煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系。

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展，使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强，未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动。

煤化工及煤制油行业的竞争将成为下一步竞争的重要方向。

煤炭企业进入煤化工及煤制油行业多出于以下出发点：（1）拉长产业链，规避单一煤炭产品价格波动风险；（2）将煤炭产品附加值提高后再进行运输，有利于突破运输瓶颈；（3）长期能源替代性将增强，在此预期下进行技术储备。但煤炭企业在煤化工及煤制油方面面临技术人才问题，并且煤化工及煤制油产品与石油价格联动紧密，未来此类项目盈利能力较大程度上受到石油价格影响。同时该类产业为资本密集型产业，初始投资较大，将给企业带来

较大的资本支出压力。

在未来煤炭产能存在一定过剩预期的情况下，下游产品链的延伸可以有效规避价格波动风险，同时，中国缺油多煤的资源赋存条件也决定了煤-油替代路线是未来煤炭行业的重要发展方向之一。

煤炭资源税从量征收到从价征收改革

2010 年 6 月 1 日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》（财税[2010]54 号），规定自 6 月 1 日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征，税率为 5%。2010 年 7 月 5 日至 6 日，中共中央、国务院召开西部大开发工作会议，明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。这意味着 6 月初实施的针对新疆地区的资源税改革政策将推广到西部 12 个省份。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但煤企税负将明显加重。考虑到资源税的从价征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游进行转嫁，实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

进口冲击

2009 年中国由煤炭资源净出口国转为净进口国，全年实现煤炭净进口量 1.03 亿吨，进口煤炭对南方沿海地区煤炭价格造成了一定冲击。2009 年进出口的转换主要原因为中国经济在 4 万亿投资计划刺激下先于西方主要经济体快速复苏，国内煤炭资源整合也在一定程度上限制了供给量，维持了内外一定的差价空间。

考虑到中国 2009 年煤炭净进口量已占世界可贸易煤炭量 1/8，西方主要经济体的复苏也将增加对煤炭的需求，未来加大进口将拉高国际市场价格，并与铁矿石争夺海运运力，中期看煤炭进口规模继续扩大空间较为有限，中国煤炭资源整合产能的延后扩大效应也将在一定程度上平抑进出口差额。

5. 煤炭行业前景

①整体供求关系由偏紧转为宽松。从主要煤炭消费行业的发展趋势看，考虑节能降耗的影响和煤炭行业新建扩建产能在未来的释放，预计国内煤炭将存在一定程度供大于求，未来煤炭价格将更多取决于财政政策的拉动效果、煤炭行业限产及关停小煤矿力度。

②成本还原推动煤炭价格上涨，煤炭价格市场化程度将进一步提高。一是煤炭价格逐步市场化。国家通过征收各类基金进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一；二是从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，通过煤炭订货会由供需双方自主协商定价，自主衔接，扭曲的资源价格有望得到纠正。

③产业整合提升企业规模。根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》和《煤炭产业政策》，未来将进一步加快煤炭资源整合，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构。目前山西、河南等省已经开始推进资源整合工作，预计未来其他省份也将逐步跟进，煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高。

④产业链逐步完善提升企业盈利能力。煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，石油价格的持续高位运行使煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体来看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，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。

(二) 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并不排除。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。

三、基础素质

1. 公司规模与竞争力

经过多年发展，公司已成为集煤炭生产、加工、运输及内外销，装备制造（以高铁轮对为主），金融投资（涉及房产、化工等领域）等多元产业协调发展的大型企业集团，拥有中国煤炭出口专营权（中国四家、山西省唯一一家）、中国内销煤经销资格和铁路运输计划单列权，

并被山西省政府确定为全省煤炭资源整合的七家主体之一，具有兼并、重组、整合地方中小煤矿，建立煤源基地的资格，是中国最大的煤炭经销企业之一。

公司自2002年起步入“中国企业500强”，2009年，列“中国企业500强”第254位，全国矿业、能源内外贸批发业第4名和中国服务业企业500强第79名，山西省100强企业第9位，山西省服务业60强第3位。2010年，列“全国煤炭企业100强”第21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。2009年，公司煤炭贸易量（含焦炭）为4326.58万吨，其中出口量152万吨，进口量241万吨，内销量3933万吨。

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营销体系，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

公司近年来稳步推进新建和技改煤矿建设项目，并充分依托省内煤炭资源整合的有利机

遇，通过兼并重组地方煤矿，扩大生产能力和增加煤炭可控资源量。在煤炭生产方面，截至2009年底，公司主要生产矿井全部投产能力为每年1000万吨左右。2009年，公司被山西省政府确定为全省煤炭资源整合的7家主体之一，在政府支持下，公司积极推进总共地质资源储量为14.80亿吨的煤矿整合，目前拥有煤炭资源地质储量28.54亿吨，以形成计划年生产能力近3000万吨的半无烟煤、无烟煤、动力煤、主焦煤生产基地。公司可控煤炭产量和资源量增长有力提升了公司中长期发展的抗风险能力。

资产重组顺利完成

2009年，公司完成了与中油吉林化建工程股份有限公司（股票代码：600546，简称：山煤国际；原名中油化建）的重大重组，持有其75.90%的股权，为其第一大股东。重组的完成实现了煤炭主营业务的整体上市，将有利于拓宽公司融资渠道、增强公司竞争实力及可持续发展能力。

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。

2. 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。

公司董事长杜建华先生，1960年出生，研究生学历，历任山西煤炭进出口集团有限公司财务科副科长、财务处副处长、财务部经理、山西煤炭进出口集团鸿昕焦化有限公司经理，山西煤炭进出口集团公司晋城公司经理，山西煤炭进出口集团有限公司总经理助理、财务部长、总会计师兼智波交通运输设备（中外合资）有限公司董事长。现任山西煤炭进出口集团有限公司董事长、党委书记。

公司总经理马进先生，1962年出生，在职研究生毕业，工程硕士，高级经济师职称。历任十三冶建设公司干事、山西省交通厅干部学校教师、山西省政府经济咨询委办公室科长、

省政府办公厅主任科员、副处级秘书、正处级秘书，中国煤炭博物馆党委委员、副馆长，山西煤炭进出口集团有限公司副总经理、党委副书记。现任山西煤炭进出口集团有限公司副董事长、总经理、党委委员。

目前公司共有职工10800人，其中，煤矿板块8490人，煤矿工程技术人员929人，占职工总数10.9%；按专业职称划分，高级职称30人，占职工总数0.35%；中级职称以上专业人员115人，占职工总数1.35%；初级及未定级784人，占职工总数9.23%；专业技术人员中，注册安全工程师20人，山西省煤炭工业厅安全技术专家库成员2人，安全执法专家5人，山西省安监局安全质量标准化专家7人，山西省煤炭学会理事2人，山西省煤炭建设协会理事3人。

综上，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，员工文化和职称水平基本能满足管理和生产的需要。

3. 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 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%，计划到 2010 年形成 5~6 个亿吨级生产能力的特大型企业集团和 5~6 个 5000 万吨级生产能力的大型企业。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。

四、公司管理

1. 管理体制

公司属于国有独资企业，由山西省国资委履行出资人职责。公司按照《公司法》和公司章程不断完善公司法人治理结构。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，并行使股东会的部分职权。公司董事会由 7 位董事组成，设董事长 1 名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会聘任并报国资委备案，副总经理和总会计师共 7 名，协助总经理工作。公司监事会由 5 人组成，其中职工监事 2 人，股东代表监事 3 人由山西省国资委直接委派。

2. 管理水平

公司设有办公室、组织人事处、战略发展处、法律处、企管处、信息处、审计处、财务处、会计处、投资管理处、安全生产管理处、

网络技术处、行政处、车辆管理处、技术中心等职能部门,组织机构设置能够满足管理需要。

公司建立了较为健全的内部管理制度,规范了经营管理中各项活动准则,各项管理工作有章可循,内部管理制度化、规范化程度较高。

资产管理方面,作为国有资产的授权经营者,公司将国有资产保值增值和资产收益最大化作为其经营管理的目标。公司对国有资产管理,按照所有权和使用权相分离的原则,实行“国家所有、统一管理、分类归口、逐级负责”的管理体制。公司将所有子公司的人财物收归集团垂直管理,在全面清产核资的基础上,对各子公司进行了内部国有资产授权经营。

财务管理方面,公司建立了以“会计核算、财务管理、财务控制”为主要内容的集团化财务管理体系,达到了基础管理规范化、管理手段现代化和运行结算的程序化。在管理手段上,分步骤实施了“三化管理”(会计核算电算化、财务信息系统化、资金管理银行化)。公司借助银行全面授信和网上银行,做到了“三网汇集”(子公司财务的局域网与集团公司的财务网并网,集团公司的财务网与开户银行并网,集团公司的财务网和业务网并网)和“三流合一”(使局域网出现的“信息流”、银行网出现的“资金流”及业务网出现的“物流”三流合一),在中国首家实现了财务调度与银行联网。集团所有财务数据即时由计算机自动生成,各子公司的账目、证、表以及资金流向、经营情况、财务状况有效监控,业务、资金、信息在闭环循环中合理运行。实行资金收支两条线、统贷统还、统一调度、预算管理和有偿使用的资金管理模式,降低资金成本,控制资金风险,提高资金的使用效率。

投资管理方面,公司以国家产业政策和公司发展战略为导向,以实现资本盈利和企业可持续发展为目的。公司设立了投资管理处,从整体上实现投资项目的统一管理;成立了投资、预算、绩效考核三个委员会,建立和实行科学

统一的投资项目审批程序,在项目提出、立项(不含非基建项目)、可行性研究、评估和决策等环节全程监督。投资项目竣工后,委员会对该项目的运行效果进行跟踪管理,监督其投资收益回收。

绩效考核管理方面,公司根据远景发展规划和年度工作方针、经营计划的实施需要,每年年初通过与所属子公司(部门)签订目标责任书的方式,根据目标承担单位经营性质,分别制定各子公司(部门)的年度各项工作指标任务,将总体目标层层分解、落实,并不定期对目标承担单位进行抽查考核,掌握各项指标的完成情况,年终进行统一考核兑现。在考核指标制定上既考虑到与国资委考核指标相适应又结合各目标单位的实际情况,在指标值的确定上将各单位经营煤种的盈利水平、自身经营规模、实体、计划、通道、人员负担情况、市场化程度、政策性因素及同类企业的业绩等情况进行了科学分析和综合考虑,确保各目标值的科学合理。

安全生产管理方面,公司始终把煤矿安全生产作为重中之重,坚持“安全第一,整体推进”的安全生产工作方针,突出安全生产的基础管理和现场管理。在与上级签订安全生产工作目标责任书的同时,公司贯彻分级目标责任体系,每年年初总经理和各煤矿矿长签订年度煤矿安全目标责任书,并进行量化考核,健全了有制度、有指标、有责任的煤矿安全生产控制指标体系。公司严格按标准提取安全费用,并做到专款专用,专户储存。结合公司实际情况,制定了煤矿应急救援预案,各矿也相应完善了应急救援预案和矿井灾害预防计划。成立职工安全培训教育中心,不断提高职工队伍素质,建立了区队、矿井、集团公司三级培训制度。

人力资源管理方面,对企业中层以上领导干部的选拔任用方面实行民主推荐、公开选拔、竞争上岗、岗位交流、集体研究和票决制度。在干部的任免和考核中建立并完善了符合科学

发展观要求的领导班子和领导干部综合考核评价体系和三级百分制考核考评细则，对中层管理人员一年一考核一聘任，其考核内容包括“德、能、勤、绩、廉、主要缺点和不足、民主测评”七大项内容量化考核，在被考核对象述职述廉的同时将经营业绩情况排队公布。在激励机制方面，公司实行岗位绩效工资制度，定岗定员，根据目标责任的完成情况实施奖惩。

总体上看，公司建立了较为完善的法人治理结构，管理制度不断健全，整体管理水平较高。

五、公司经营

1. 经营现状

公司属于综合性煤炭企业，主要经营煤炭销售和生产业务，并涉及化工、机械制造、房地产等非煤业务。公司主营业务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。

2007～2009年公司收入规模逐年增长，2009年，公司主营业务收入229.09亿元，主营业务毛利率10.79%；从收入构成来看，煤炭业务收入占比89.60%，非煤业务占比10.40%。煤炭业务中流通型贸易企业收入占比62.55%，港口贸易类占比13.01%，生产企业占比10.71%。从利润构成来看，煤炭业务利润占比97.30%，非煤业务占比2.70%。煤炭业务中九成以上的利润来自生产企业，流通型及港口贸易类企业基本处于盈亏平衡或小幅亏损状态。

2010年1～9月，公司煤炭贸易量、煤炭产量接近或超过上年全年水平，煤炭业务实现收入242.79亿元，较上年全年水平增长22.85%，从而带动公司整体收入规模的快速扩张。

总体看，煤炭内销业务是公司收入与利润的重要来源，近年来煤炭生产规模及非煤业务取得快速发展，推动公司经营规模的不断扩大。

表2 公司主营业务收入构成（单位：亿元；%）

	2007 年度			2008 年度			2009 年度			2010 年 1-9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
煤炭业务	132.06	99.84	11.74	215.62	98.86	12.07	205.26	89.60	10.76	242.79	87.21	10.05
非煤业务	0.21	0.16	13.60	2.49	1.14	42.80	23.83	10.40	11.02	35.60	12.79	11.35
合计	132.27	100.00	11.74	218.11	100.00	12.42	229.09	100.00	10.79	278.39	100.00	10.21

注：1.资料来源：公司提供

2.煤炭业务中包括焦炭

3.非煤业务包括化工、房地产、设备制造等。

煤炭业务

（1）煤炭销售

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，是中国最大的煤炭经销企业之一。2008年起，公司注重煤炭进口业务的拓展，形成了内销为主、进出口为辅的贸易格局，以发挥国际国内两个市场有效配置资源的整体优势。

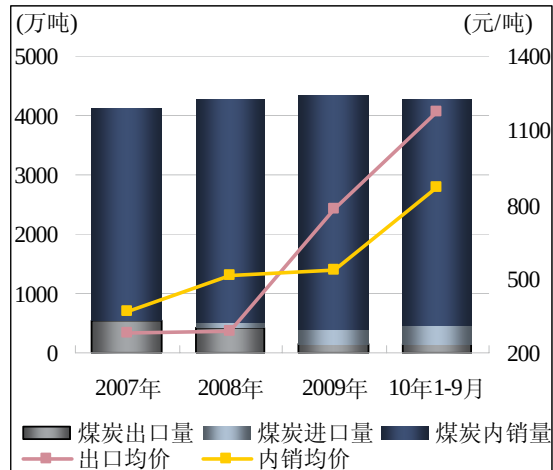
2007～2009年，公司煤炭经销规模维持在4000万吨以上，2009年，公司煤炭贸易量（含焦炭）为4326.58万吨，其中煤炭出口量151.97万吨，同比减少63.48%，煤炭国内销售量

3933.21万吨，同比增长4.69%，煤炭进口量241.39万吨，同比增长137.68%。近年来国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对公司煤炭出口造成了较大影响，出口量出现快速下滑，同时煤炭资源整合等因素一定程度影响公司的销售规模，但公司进口规模及自有煤炭产能的快速增长和平均售价的提升，较大程度弥补了出口规模减少及资源整合带来的影响。

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自购煤两部分；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。

图4 近年公司煤炭贸易情况



资料来源：公司提供

铁路运力方面，由于中国资源分布和工业布局不平衡，煤炭运输对企业煤炭产销具有重要意义。公司煤炭销售绝大部分通过铁路运输，其运输便捷、运价低廉，成本低于公路，使公司产品有较强的竞争力。公司从2001年起取得铁路运输计划单列，是山西省内唯一既有出口计划、又有内销计划的煤炭企业。近年公司顺应铁路重载提速和集约化发展趋势，在山西全省进行了大型集运站点的布局和优化，具备万吨大列发运条件的站台13个，约占太原路局北区管内万吨列车发运站的四成，其中有3个具备两万吨、13个具备万吨重载大列发运条件。截至2009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，充分反映了山西省煤炭产业的布局。

表3 公司煤炭自有产量及采购量（单位：万吨）

项 目	2007年	2008年	2009年	10年1~9月
自有煤炭产量	395	466	536	585.6
煤炭采购量	3101.48	3239.38	3335.7	3206.07
合计	3496.48	3705.38	3871.7	3791.67

资料来源：公司提供

货源组织方面，公司下属大同、朔州、忻州、太原、阳泉、吕梁、临汾、晋城和长治等地市公司，以及控股、参股的经坊、凌志达等7个煤矿，每年可依据落实的铁路运输计划与地方煤矿、国有重点煤矿签订采购合同及通过自有煤矿生产安排货源，为客户提供动力用煤、炼焦用煤、焦炭等煤焦产品，货源供应较有保证。

下水通道及配煤方面，公司开通了秦皇岛、天津、日照、青岛、京唐港、连云港等出海通道，形成了占据全国主要出海口的运输体系，同时成立了海运公司，在华东、华中、华南地区建立三大配煤中心，形成了矿站港口配煤体系、矿站装车质量保证体系及港口卸车装船质量保证体系，可以满足不同用户的多种煤炭品种、质量要求。

煤炭内销方面，公司的煤炭产品主要销往广东、浙江、上海等沿海省份，且80%以上的内销煤销往电力行业，受惠于国内燃煤发电机组大幅增加，对动力煤需求快速增长，公司未来国内销量将继续扩大。2009年，公司内销煤价格为533元/吨，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。

煤炭出口方面，公司的煤炭产品主要销往韩国、日本、香港、印度等亚太地区的电厂及钢铁厂，拥有韩国浦项、韩国西部发电、韩国南部发电、日本三井等一批大型、优质客户，并建立了长期、良好的合作关系。受煤炭出口政策调整、国内煤炭需求旺盛等因素影响，公司出口煤销量递减，为此，公司调整内销煤和外销煤的比例，逐步减少外销煤的数量，增大内销煤的市场份额，减小煤炭出口量下降对公司主营业务的影响。从近几年煤炭出口量来看，公司仅次于神华能源和中煤集团，2009年公司出口量为152万吨。

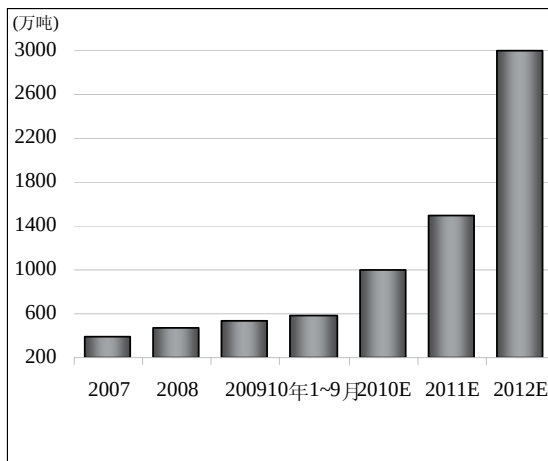
总体上，公司形成了覆盖煤炭主产区、遍布重要运输线、占据主要出海口的独立完善的煤炭内外贸运销体系，为公司煤炭销售提供了

稳定和可靠的保证；近年公司煤炭内销量快速增长，一定程度弥补了出口煤下降的不利影响。

(2) 煤炭生产

从2003年起，公司在做大做强煤炭销售的同时，加大了对煤源基地的投入，煤炭生产业务保持了快速发展态势，煤炭产运销一体化水平不断提高。

图5 近年来公司煤炭产量和未来产能变化趋势



资料来源：公司提供

2009年，公司作为山西省煤炭资源整合的7家主体之一，积极推进对大同左云地区16座矿井、忻州河曲地区8座矿井、长治地区17座矿井、临汾地区11座矿井、晋城沁水地区1座矿井，总共保有资源储量为14.80亿吨的煤

矿整合，以形成计划年生产能力近3000万吨的动力煤、半无烟煤、主焦煤、无烟煤生产基地。随着资源整合的顺利实施，公司预计2010~2012年煤炭产能将有望达到1000万吨/年、1500万吨/年和3000万吨/年。另外，2009年公司获取了内蒙古自治区西乌珠穆沁旗吉林高勒浩沁煤田矿区的探矿权，该矿区主要开采煤层估算资源量为23.91亿吨，设计建设年产1000万吨煤矿一座，煤种为褐煤。

公司现控股5对主要矿井，其中3对为生产矿井、1对为技改矿井、1对为新建矿井；参股2对矿井（为公司参股30.86%的鹊儿山煤矿和参股20%的东升煤矿）。公司生产矿井全部投产能力为每年1000万吨左右，保有资源储量为13.74亿吨，可采储量为6.37亿吨。公司自产原煤品种基本以贫煤、无烟煤和高硫瘦煤为主，均属于较高热值的优质动力煤（18.64~34.96MJ/Kg），部分经洗选后可作为高炉喷吹用煤。总体上，近年公司可控煤炭资源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相对较小。

表4 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 (万吨)	可采储量 (万吨)	核定/计划能力 (万吨/年)	产量(万吨)			
						2007	2008	2009	10年 1-9月
经坊煤业	控股	贫瘦煤	44000	23000	240	176	146	266	253.59
凌志达煤业	控股	无烟煤	11379	8000	150	50	55	41	54.10
铺龙湾	控股, 技改	气煤	11748	5736	120		1	8.5	36.82
霍尔辛赫	控股, 新建	贫煤	54530	23620	300		1	5.5	33.44
大平煤业	控股	贫瘦煤	6500	3327	150	31	125	135	114.56
鹊儿山	参股	烟煤	6657	--	110	138	139	80	83.08
东升煤矿	参股	气煤	2608	--	30				
现有矿井合计			137422	63683	1100				
整合煤矿	整合		147964	--	1740				10.01
合计			285386	--	2840	395	466	536	585.60

资料来源：公司提供

2008年，由于下属大平煤矿建成投产，公司全年生产原煤466万吨，同比增长71万吨。2009年，经坊煤矿新增产能达产，全年生产煤

炭536万吨，同比增加70万吨。2010年1~9月，铺龙湾、霍尔辛赫矿井产能快速释放，公司生产煤炭585.60万吨，超过上年全年水平。

公司各煤矿自成立以来，坚持将安全生产放在首位，完善安全生产监督管理体系、落实好安全责任制及安全事故责任追究制度，安全生产投入较为充分。2007年、2008年和2009年，各煤矿原煤生产百万吨死亡率分别为0.47、0和0.187，远低于同期全国煤矿的百万吨死亡率1.485、1.182和0.892。但在整合地方煤矿过程中，中小矿井较多，公司需进一步提升安全管理水平。

总体看，公司目前煤炭产能规模尚不大，部分矿井处于技改和建设阶段，未来随着此部分矿井的逐步投产达产以及煤炭资源整合的持续推进，公司煤炭生产规模有望较快增长。

非煤业务

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

高铁轮对方面，公司引进意大利先进技术，合资建设高速动车组轮对制造项目，下属企业智奇公司为国内唯一的高速动车组轮对生产基地，拥有世界先进的技术和设备。2009年底公司已形成产能2.5万对，据公司预计2010年底将实现5万对轮对产能，并推进总装业务。

化工方面，公司通过参股榆社化工涉及化工业务。榆社化工，由公司与榆社县国有资产经营公司、1136名自然人股东共同出资设立，公司持股29.52%。该公司具备20万吨烧碱、20万吨聚氯乙烯的年生产能力。烧碱主要原料是盐、电，其中电在成本中占70%，公司厂内建有自备电厂，电价比网上每度低0.1元；原盐周边资源丰富，运费低，具有一定成本优势。聚氯乙烯主要原料是电石、液氯，其中电石在成本中占70%，山西是电石生产基地，周边资源丰富，且运费成本较低。

房地产开发方面，公司开发了秦皇岛“晟基香格里拉”、内蒙古呼和浩特“晟基香格里拉”和山西太原早西关街38号楼等3个房地产项目，均属于商住楼项目。秦皇岛“晟基香格里拉”项目可售面积10.20万平方米，目前已销售完毕。

山西太原早西关街38号楼项目总建筑面积48万平方米，已完成竣工验收，2008年实现销售收入1.58亿元，2009年实现销售收入4283万元，2010年预计收入2000万元。内蒙古呼和浩特“晟基香格里拉”项目总建筑面积33万平方米，其中一期2010年预计实现销售收入3.3亿元，二期将于2010年底封顶。

金融投资方面，公司在发展化工、机械制造产业的同时，于2009年5月设立了金融投资管理机构山煤投资管理有限公司，拟以参股银行，涉足金融业为切入点，打造高新技术产业的孵化器与资本运作平台。

毛利率方面，由于非煤类年度间行业类型变化较大，2009年增加了对智波公司及IT产业的合并，且2008~2009年房地产及建材业务受行业景气程度的影响，毛利存在较大波动，因此公司非煤业务毛利率年度间可比性较差。

总体看，公司积极拓展非煤业务，非煤业务逐步发展成熟将进一步提升公司的综合实力。

2. 经营效率

2007~2009年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下滑，2009年分别为9.74次、13.74次和1.15次。总体看，公司整体经营效率正常。

3. 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，公司将在山西、陕西、内蒙古3个省区组织货源，从而逐步形成煤炭生产、货源组织、营销三大体系。在非

煤业务上，坚持“有限多元”的原则，适度开展高速动车组轮对制造、化工、金融投资、房地产等产业，以进一步提高公司的综合实力。

公司预计2010~2012年仍将保持快速发展态势：①在煤炭贸易业务方面，至2012年公司煤炭销售量将有望突破6000万吨，煤炭价格小幅上涨；②在煤炭生产业务方面，铺龙湾煤矿和霍尔辛赫煤矿2010年内试生产，整合的煤矿产能在2010年技改完成后逐步释放；③在非煤业务方面，高速动车组轮对制造根据已有的订单预测产量分别为1万对、2.5万对和5万对。

考虑到，2010年1~9月，公司营业收入及利润规模均超过上年全年水平，并结合公司煤炭生产规模的扩大，煤炭产运销一体化建设的加强，非煤产业的延伸以及煤炭行业发展情况判断，公司收入和规模经济效益有望进一步提升。同时应关注到，公司煤炭贸易业务易受煤炭行业景气度波动和出口政策调整的影响，整合地方煤矿不确定性因素仍存在，将一定程度影响公司收入和利润预测的实现。

表5 未来公司矿井投资及产能规划

	预计投资（亿元）	煤炭产能（万吨/年）
2010年	40.80	1000
2011年	27.60	1500
2012年	7.45	3000
合计	75.85	

资料来源：公司提供

2010~2012年期间，公司仅用于矿井并购和技改方面的投资达75.85亿元，考虑到铁路专用线工程、高速动车组轮对制造产能提升项目等尚需大规模资本支出，公司未来三年投资规模较大，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仍有可能扩大，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，随着盈利能力较强的自产煤炭业务规模的

扩大，公司盈利水平有望提升，进而增强公司的偿债能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2007~2009年度财务报表已经中瑞岳华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，2010年1~9月财务报表未经审计。公司从2007年开始执行新会计准则，2008年公司纳入合并范围二级子公司在2007年基础上增加4家，2009年合并范围在2008年基础上增加6家。以下分析以2009年合并财务报表数据为主，2010年1~9月财务数据为补充。

截至2009年底，公司合并资产总额263.71亿元，所有者权益47.31亿元（其中少数股东权益23.44亿元）；2009年实现营业收入230.29亿元，利润总额10.56亿元，经营活动产生的现金流量净额9.28亿元。

截至2010年9月底，公司合并资产总额379.76亿元，所有者权益56.54亿元（其中少数股东权益28.82亿元）；2010年1~9月，实现营业收入279.70亿元，利润总额14.24亿元，经营活动产生的现金流量净额1.31亿元。

2. 资产构成

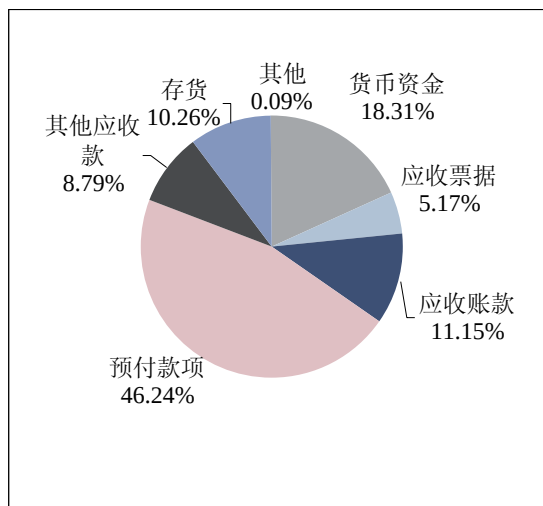
2007~2009年，公司资产总额年均增长60.12%，主要来自货币资金、预付款项及固定资产的增长。截至2009年底，公司资产总额263.71亿元，其中流动资产占67.44%，非流动资产占32.56%。截至2010年9月底，公司资产总额379.76亿元，其中流动资产占71.82%，非流动资产占28.18%。公司资产以流动资产为主，符合以煤炭贸易为主的企业特点。

流动资产

2007~2009年，公司流动资产年均增长66.39%，主要是货币资金、预付款项及存货增加所致。截至2009年底，公司流动资产177.85

亿元，主要构成以货币资金、应收账款、预付账款和存货为主，见图6。

图6 2009年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2009年底，公司货币资金32.56亿元，同比增长87.38%，主要为银行存款，占84.92%。

截至2009年底，公司应收票据9.19亿元，同比增长170.88%，主要是客户以承兑汇票方式付款增加所致。公司现金类资产占流动资产的23.48%，流动性良好。

截至2009年底，公司应收账款余额20.05亿元，同比增长33.07%，随着公司煤炭生产和贸易量的增加应收账款金额也明显加大。从账龄上看，1年以内的占97.27%，1~3年的占1.61%，3年以上的占1.11%，账龄较短。公司共提取2260.32万元的坏账准备。考虑到公司下游均为国内大型的电力国有企业，账款回收具有一定保障。

截至2009年底，公司预付款项82.23亿元，其中一年以内的预付账款占94.64%，预付款同比增长302.37%，主要是由于煤炭资源整合并购价款及缴存涉及整合的山西省各地市政府的整合资源保证金，均以预付款的形式记账。

截至2009年底，公司其它应收款余额为16.05亿元，主要系贸易结算形成的应收或暂付款项。在采用账龄分析法（占45.52%）计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占63.61%，

1~2年的占20.74%，2~3年的占2.10%，3年以上的占13.56%。公司共计提6954.55万元坏账准备，整体计提比例为4.33%。

截至2009年底，公司存货余额为18.33亿元，同比增长41.66%，主要是期内部分煤矿投产产量增加所致。存货构成主要为库存商品，占58.36%。公司计提存货跌价准备849.10万元，由于公司库存商品主要为煤炭，变现速度较快，发生跌值损失的可能性较小。

截至2010年9月底，公司流动资产272.73亿元，仍以货币资金、应收账款、预付账款和存货为主。由于资源整合的推进，公司对外投资及举债力度增加，导致货币资金持续扩大；其他应收款较上年增长104.49%，主要原因是除了正常的往来款项，公司将支付的部分并购价款计入了其他应收科目。公司应收账款较上年底增长92.11%，主要是生产销售规模快速扩张所致；预付款项较上年21.62%，主要是公司基于市场行情加大了在煤炭产销板块、高铁轮对板块的上游预付款力度；存货较上年底增长75.39%，主要是由于公司煤炭资源整合后开始过渡性生产和行业景气的好转，煤炭产量和贸易量同比大幅增长，库存商品大幅增加。

整体看，公司流动资产以货币资金、应收账款、预付账款为主，流动性良好。

非流动资产

2007~2009年，公司非流动资产年均增长49.12%，主要是固定资产、在建工程及无形资产增加所致。截至2009年底，公司非流动资产85.86亿元，主要构成以固定资产、在建工程和无形资产为主，占比分别为36.11%、25.20%和31.53%。

截至2009年底，公司长期股权投资合计3.20亿元，由于期内公司将山西榆社化工公司、智波交通运输设备公司、秦皇岛晟基房地产公司纳入合并范围，导致长期股权投资较上年减少了50.67%。

截至2009年底，公司固定资产原值44.58亿元，较上年增长141.93%，主要是在建工程

转入及期内随着资源整合的推进，公司逐步将收购煤矿并入报表所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占44.63%）和机器设备（占49.86%）为主，公司累计折旧和减值准备合计13.57亿元，房屋建筑物成新率为80.18%，机器设备成新率为61.06%，运输工具成新率为59.95%。

截至2009年底，公司在建工程21.64亿元，较上年增长74.03%，主要是按照山西省煤炭资源整合的要求，公司对下属并购煤矿进行技改和产能提升，导致矿井、选煤厂工程及综合化验楼等投资增加。

截至2009年底，公司无形资产合计27.08亿元，主要由采矿权（占81.31%）和土地使用权（占16.20%）构成。无形资产较上年增长29.31%，系并购取得的采矿权并入报表所致。

截至2010年9月底，公司非流动资产仍以固定资产、在建工程、无形资产为主，固定资产、在建工程分别较去年底增长52.28%和23.69%。其余各项构成与2009年底相比变化不大。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2007~2009年，公司所有者权益复合增长率为39.66%，主要来自未分配利润及少数股东权益的增加（主要受山煤国际上市的影响）。截至2009年底，公司所有者权益合计47.31亿元，归属于母公司的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29.25%、16.39%、5.22%、3.83%、45.30%，权益稳定性一般。

截至2010年9月底，公司所有者权益合计为56.54亿元，其中归属母公司权益为27.72亿元。公司权益构成变化不大，未分配利润、少数股东权益分别较上年增长23.29%和22.93%。

负债结构及债务负担

2007~2009年，公司负债总额年均复合增长率为65.93%，公司负债增长主要来自于长短期借款及预收款项的增长。截至2009年底，公司负债总额216.40亿元，其中流动负债占54.76%，非流动负债占45.24%。

截至2009年底，公司流动负债118.50亿元，主要以短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款为主，分别占43.19%、16.70%、18.99%和10.20%。

截至2009年底，公司短期借款51.19亿元，较上年增长52.79%，主要为信用借款（占82.24%）。公司应付账款19.79亿元，较上年增长12.92%，主要是随着公司煤炭生产和贸易量的增加，以及煤炭资源整合中收购的煤矿有部分剩余的价款未支付完毕导致；预收账款22.51亿元，较上年增长222.38%，主要原因是期内煤炭供给相对短缺且公司部分自有煤矿投产，下游煤炭采购企业加大了预付款力度，年末货未发或未结算造成；其他应付款12.08亿元，较上年增长62.74%，主要是公司应付的投资款、采矿权价款保证金及借款等。

截至2009年底，公司非流动负债97.89亿元，其中长期借款占86.51%，长期应付款占13.04%。由于资源整合所需资本支出规模大，公司加大了筹资力度，长期借款大幅增长，截至2009年底为84.69亿元。公司长期应付款为12.76亿元，主要系应付的采矿权价款和能源基金。

截至2009年底，公司全部债务为145.38亿元，债务结构以长期债务为主（占58.25%）。公司全部债务较上年增长170.32%，由于公司债务规模的快速增长，截至2009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快速上升，分别为82.06%、75.45%和64.16%，公司债务负担重。

截至2010年9月底，公司负债总额323.22亿元，其中流动负债占51.72%，非流动负债占48.28%，由于长期借款的快速增加，导致公司

非流动负债占比加大。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分别为85.11%、79.92%和71.63%，债务规模及债务负担持续增加。

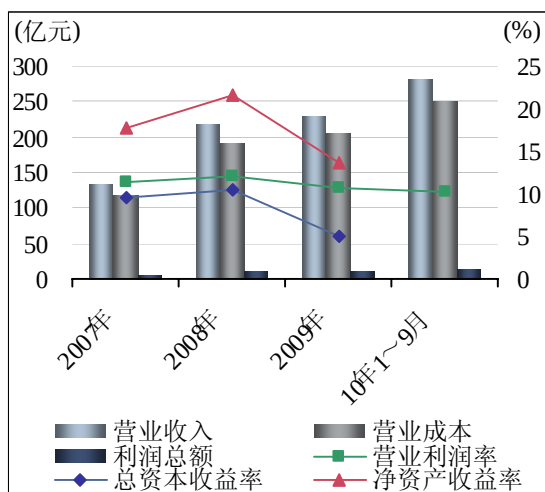
总体看，公司债务规模快速增加，债务结构以长期为主，债务负担重。未来一段时间公司将维持一定的投资支出，债务规模预计呈上升趋势，债务负担难有较大改观。

4. 盈利能力

2007~2009年，公司营业收入逐年增长。2009年公司实现营业收入230.29亿元，由于非煤业务（化工产品、高铁设备）快速增长，导致营业收入比2008年增长5.14%；同期化工产品产量的快速增长，较大程度拉动公司营业成本的上升，同比增幅为7.01%，高于营业收入的增幅。公司三年的毛利率分别为11.74%、12.42%和10.79%，基本维持稳定。

2007~2009年，公司期间费用控制较好，2009年期间费用率为6.63%，维持上年水平。公司贸易业务在整体收入中占比较大，一定程度影响了公司盈利指标，2007~2008年公司营业利润率基本维持在10~12%的水平，2009年为10.77%，见图7。

图7 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2009年，受成本及管理费用相对较快增长

的影响，公司实现营业利润为9.52亿元，较上年减少9.88%。同期由于政府补助及其他利得增加，公司营业外收入同比增长701.10%。

2007~2009年，公司利润总额呈增长趋势。2009年实现利润总额10.56亿元，营业外收入的快速增加，弥补了营业利润的下滑，公司利润总额略高于上年。但由于所得税费用的增加，公司实现净利润6.44亿元，较上年减少11.53%。

2009年，由于公司净利润规模下降及债务规模扩张，公司净资产收益率和总资本收益率分别为13.61%和4.89%，较2008年出现明显下滑。

2010年1~9月，公司实现营业收入279.70亿元，利润总额14.24亿元。受益于自有煤炭产能的扩张、煤炭贸易量的快速增长及煤炭售价的回升，公司收入及利润规模均超过上年全年水平。同期，公司营业利润率为10.25%，基本维持上年水平。

综合来看，近年公司盈利指标有所下滑，但整体盈利能力仍较好。随着整合矿井的陆续投产，公司原煤产量将快速增长，有望进一步提升公司整体盈利水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009年公司流动比率、速动比率呈波动上升趋势，三年平均值为129.32%和115.08%，2009年底公司两项指标分别为150.07%、134.68%，2010年9月底分别为163.15%、144.00%。2009年，公司经营活动现金流入量/流动负债为196.84%，对流动负债的覆盖程度较高，经营现金流动负债比为7.83%，经营活动现金流量净额对短期债务保护能力偏弱。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2007~2009年，公司EBITDA整体上保持了增长趋势；三年EBITDA分别为9.63亿元、14.30亿元和17.70亿元。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 利息保护倍数波动下降，2009 年为 4.81 倍；EBITDA 对全部债务的保护能力下滑，2009 年全部债务/EBITDA 为 8.21 倍。整体上，公司长期偿债能力一般。

截至 2010 年 9 月底，公司对外担保 1000 万元，系对大同韩家岭出口煤炭集运站的担保，目前被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险较小。

截至 2010 年 9 月底，公司本部共获得银行授信 218.39 亿元，未使用额度 85.89 亿元。公司间接融资渠道通畅。公司下属子公司山煤国际为上市公司，拥有直接融资渠道。

七、综合评价

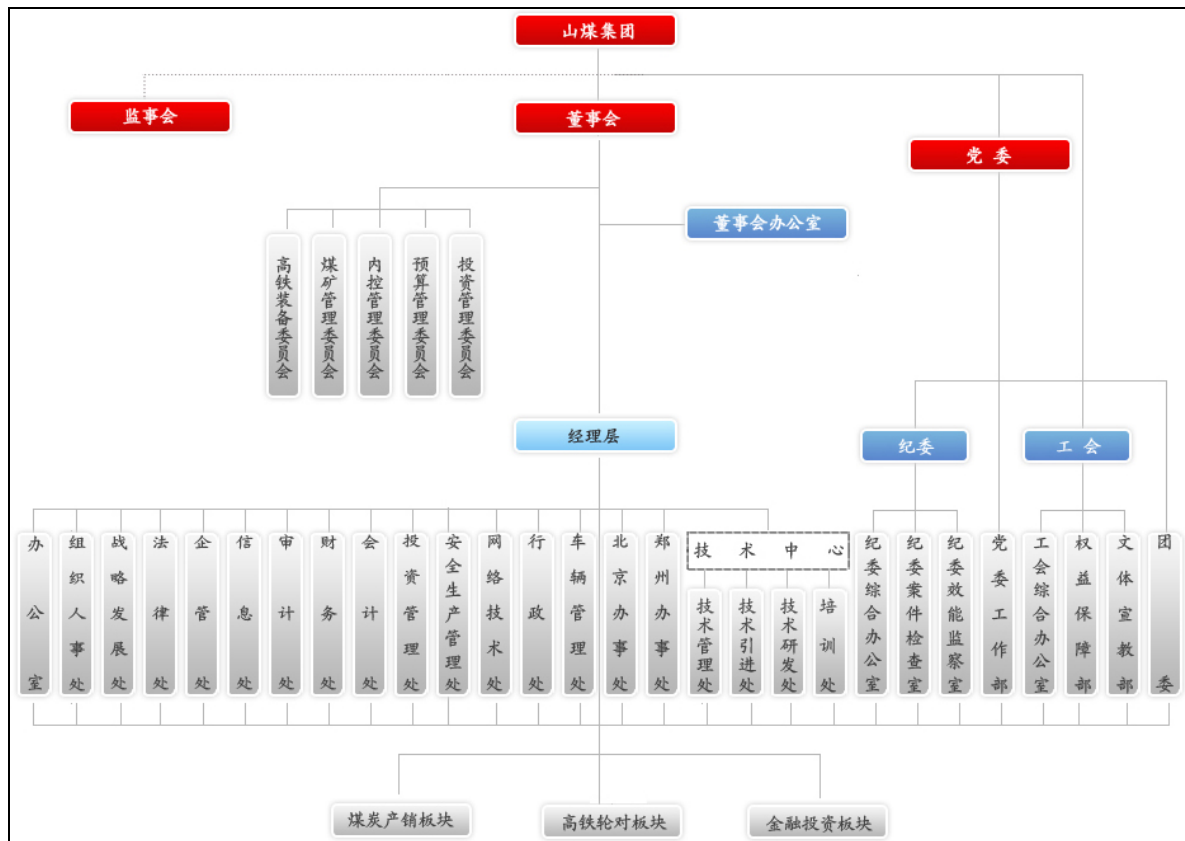
中国国民经济的持续发展和以煤炭为主导的能源结构，决定了煤炭行业较好的发展前景。

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山西省内铁路运输计划单列，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，充分依托山西省开展煤炭资源整合的机遇，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，综合竞争力和抗风险能力得到提升。

公司资产规模大幅提高，收入规模较大，整体盈利能力较好。但由于项目建设和资源整合资金投入增加，债务规模不断增长，债务负担重。未来，伴随公司煤炭产能的扩大和非煤业务效益的显现，公司收入水平和盈利能力将进一步提升。

综合来看，公司主体信用风险很低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	163443.71	173767.51	325613.31	41.15	542380.24
交易性金融资产			100.00		
应收票据	45005.65	33924.38	91893.84	42.89	161452.70
应收账款	55595.79	148790.45	198242.33	88.83	380841.60
预付款项	183918.46	204369.14	822316.29	111.45	1000131.62
应收股利	2245.80	1803.10		-100.00	2784.03
其他应收款	134992.03	131064.57	156330.72	7.61	319679.58
存货	57166.78	115260.64	182453.48	78.65	320009.62
其他流动资产			1504.03		
流动资产合计	642368.22	808979.80	1778453.98	66.39	2727279.39
非流动资产：					
持有至到期投资	0.02			-100.00	
长期应收款	2830.39	2975.32	3183.60	6.06	2540.89
长期股权投资	58318.72	64919.56	32027.30	-25.89	34145.65
投资性房地产	14527.28	7137.72	6866.47	-31.25	6655.48
固定资产	83144.37	137310.76	310081.70	93.12	472205.50
在建工程	66234.40	124357.08	216421.17	80.76	267689.55
工程物资	1672.05	2290.60	7389.86	110.23	4600.41
固定资产清理	45.44			-100.00	
无形资产	153163.57	209375.70	270750.78	32.96	267553.17
长期待摊费用	1741.97	2270.93	3902.06	49.67	6713.59
递延所得税资产	1098.53	4697.03	4656.52	105.89	4840.38
其他非流动资产	3375.43	2812.86	3369.09	-0.09	3357.30
非流动资产合计	386152.17	558147.56	858648.55	49.12	1070301.92
资产总计	1028520.38	1367127.36	2637102.53	60.12	3797581.31

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	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	245546.16	335000.00	511850.53	44.38	710400.00
应付票据	60500.00	40000.00	36571.80	-22.25	82451.58
应付账款	96370.25	175273.58	197926.65	43.31	411637.12
预收款项	87020.98	69822.44	225094.36	60.83	312047.90
应付职工薪酬	9832.20	9093.85	11111.52	6.31	12860.59
应交税费	29460.91	39747.42	20795.71	-15.98	13394.67
应付利息	574.34	858.43	1930.89	83.36	7238.98
应付股利		16741.87			19328.21
其他应付款	44781.48	74240.65	120821.81	64.26	72316.04
一年内到期的非流动负债			58500.00		30000.00
其他流动负债			440.53		
流动负债合计	574086.31	760778.24	1185043.81	43.67	1671675.09
非流动负债：					
长期借款	103319.55	162819.55	846909.55	186.30	1427827.95
长期应付款	108081.01	93528.84	127618.81	8.66	123207.04
专项应付款	471.00	706.00		-100.00	
递延所得税负债	15.79	11353.49	4137.02	1518.75	9127.06
其他非流动负债			279.00		330.00
非流动负债合计	211887.34	268407.87	978944.38	114.94	1560492.04
负债合计	785973.66	1029186.11	2163988.18	65.93	3232167.13
所有者权益：					
实收资本(或股本)	69736.70	69826.70	69826.70	0.06	69826.70
资本公积	42613.64	71081.04	39127.74	-4.18	46090.16
专项储备			12457.52		18852.79
盈余公积	7563.46	20199.83	9149.95	9.99	9149.95
未分配利润	67885.53	100369.21	108138.55	26.21	133319.55
归属于母公司权益合计	187799.34	261476.79	238700.47	12.74	277239.16
少数股东权益	54747.38	76464.47	234413.87	106.92	288175.03
所有者权益合计	242546.72	337941.26	473114.35	39.66	565414.18
负债和所有者权益总计	1028520.38	1367127.36	2637102.53	60.12	3797581.31

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	1328501.33	2190292.17	2302888.70	31.66	2796966.08
减: 营业成本	1170394.03	1911214.19	2045244.89	32.19	2500593.54
营业税金及附加	6167.56	15174.62	9556.29	24.48	9743.51
销售费用	38145.81	60114.72	36810.14	-1.77	34953.54
管理费用	43569.00	63657.12	86504.83	40.91	71451.27
财务费用	15765.25	21254.87	29356.68	36.46	37761.71
资产减值损失	-938.18	15242.89	2641.76		
加: 公允价值变动收益					
投资收益	9353.23	2032.10	2455.05	-48.77	204.86
二、营业利润	64751.10	105665.85	95229.16	21.27	142667.37
加: 营业外收入	2307.12	1934.10	15493.99	159.15	8934.67
减: 营业外支出	1251.16	3813.60	5121.60	102.32	9162.92
三、利润总额	65807.05	103786.35	105601.54	26.68	142439.12
减: 所得税费用	23046.47	31009.31	41215.35	33.73	46673.06
四、净利润	42760.58	72777.04	64386.20	22.71	95766.06
其中: 归属于母公司的净利润	37174.50	41795.08	16841.81	-32.69	25538.09
少数股东损益	5586.09	30981.96	47544.38	191.74	70227.97

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 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	1578379.85	2754229.61	1951001.74	11.18	2777668.91
收到的税费返还	2658.09	1650.81	162.62	-75.27	819.23
收到其他与经营活动有关的现金	9063.46	100423.63	381490.55	548.78	679951.91
经营活动现金流入小计	1590101.40	2856304.05	2332654.92	21.12	3458440.06
购买商品、接受劳务支付的现金	1370063.35	2543197.16	1712453.96	11.80	2494213.81
支付给职工以及为职工支付的现金	31022.67	38313.07	48525.63	25.07	49175.40
支付的各项税费	81101.72	123396.41	165762.85	42.96	156708.02
支付其他与经营活动有关的现金	95722.75	129393.90	313139.18	80.87	745230.66
经营活动现金流出小计	1577910.49	2834300.55	2239881.61	19.14	3445327.89
经营活动产生的现金流量净额	12190.91	22003.50	92773.31	175.86	13112.17
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2392.06	44769.21	445.70	-56.83	1755.02
取得投资收益收到的现金	5862.60	5128.27	1489.52	-49.59	123.95
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	70.55	2474.63	1027.55	281.65	5943.40
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3691.75			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	2094.26	6311.19	45893.54	368.12	25822.61
投资活动现金流入小计	14111.22	58683.30	48856.32	86.07	33644.96
购建固定资产、无形资产等支付的现金	62576.32	113704.71	248175.54	99.15	239339.34
投资支付的现金	53695.49	41841.63	965.00	-86.59	3030.00
取得子公司等支付的现金净额		814.92			20086.72
支付其他与投资活动有关的现金	2673.62	25160.92	339661.77	1027.13	182437.16
投资活动现金流出小计	118945.44	181522.19	588802.31	122.49	444893.22
投资活动产生的现金流量净额	-104834.22	-122838.88	-539945.99	126.95	-411248.26
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	550.00	4800.00	3946.23	167.86	7720.00
取得借款收到的现金	373459.17	571064.65	1097917.31	71.46	1323380.98
收到其他与筹资活动有关的现金	114.90	129.10	3607.00	460.29	121.00
筹资活动现金流入小计	374124.07	575993.74	1105470.53	71.90	1331221.98
偿还债务支付的现金	260405.06	437443.41	451391.07	31.66	635105.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14764.20	26949.12	53589.65	90.52	81389.72
支付其他与筹资活动有关的现金	165.02	705.34	1420.00	193.34	29.26
筹资活动现金流出小计	275334.28	465097.88	506400.72	35.62	716524.63
筹资活动产生的现金流量净额	98789.79	110895.87	599069.81	146.25	614697.35
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-202.43	263.32	-51.33	-49.64	205.67
五、现金及现金等价物净增加额	5944.05	10323.80	151845.79	405.43	216766.93
加: 期初现金及现金等价物余额	157499.66	163443.71	173767.51	5.04	325613.31
六、期末现金及现金等价物余额	163443.71	173767.51	325613.31	41.15	542380.24

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	42760.58	72777.04	64386.20	22.71
加：资产减值准备	-938.18	15242.89	2233.66	
固定资产折旧及其他	9564.71	14367.83	33422.28	86.93
无形资产摊销	4379.81	5125.74	7448.97	30.41
长期待摊费用摊销	146.32	310.17	633.39	108.06
处置固定资产、无形资产等损失	-126.40	85.67	-96.83	-12.47
固定资产报废损失	-489.02	677.76	9.10	
财务费用	16366.13	15132.74	18398.13	6.03
投资损失	-9353.23	-2032.10	-2455.05	-48.77
递延所得税资产减少	3452.10	-3777.31	37.12	-89.63
递延所得税负债增加	-10.67	2476.27	2219.92	
存货的减少	3338.97	-72222.81	-67185.71	
经营性应收项目的减少	-34362.54	-99005.69	-73950.08	46.70
经营性应付项目的增加	-22550.57	71895.87	107029.91	
其他	12.91	949.40	642.28	605.31
经营活动产生的现金流量净额	12190.91	22003.50	92773.31	175.86
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	163443.71	173767.51	325613.31	41.15
减：现金的期初余额	157499.66	163443.71	173767.51	5.04
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	5944.05	10323.80	151845.79	405.43

附件 5 公司主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	15.81	15.46	9.74	12.67	--
存货周转次数(次)	19.89	22.17	13.74	17.50	--
总资产周转次数(次)	1.36	1.83	1.15	1.40	--
盈利能力					
营业利润率(%)	11.44	12.05	10.77	11.29	10.25
总资本收益率(%)	9.48	10.53	4.89	7.50	--
净资产收益率(%)	17.63	21.54	13.61	16.79	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	29.87	32.51	64.16	47.81	71.63
全部债务资本化比率(%)	62.79	61.41	75.45	68.71	79.92
资产负债率(%)	76.42	75.28	82.06	78.90	85.11
偿债能力					
流动比率(%)	111.89	106.34	150.07	129.32	163.15
速动比率(%)	101.94	91.19	134.68	115.08	144.00
经营现金流流动负债比(%)	2.12	2.89	7.83	5.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	5.93	4.81	5.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	3.76	8.21	6.06	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.19	-0.31	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.87	-5.19	-14.94	-10.00	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山西煤炭进出口集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山西煤炭进出口集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山西煤炭进出口集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山西煤炭进出口集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西煤炭进出口集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如山西煤炭进出口集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山西煤炭进出口集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如山西煤炭进出口集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西煤炭进出口集团有限公司、主管部门、交易机构等。

