

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1069 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中煤集团山西金海洋能源有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定, 并维持“11 金海洋 MTN1”、“12 金海洋 MTN1” 的信用等级为 AA<sup>+</sup>。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年七月二十六日



---

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>

## 中煤集团山西金海洋能源有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 跟踪评级结果: AA <sup>+</sup> | 评级展望: 稳定 |
| 上次评级结果: AA <sup>+</sup> | 评级展望: 稳定 |

### 债项信用

| 名 称            | 额 度    | 存续期                       | 跟踪评<br>级结果      | 上次评<br>级结果      |
|----------------|--------|---------------------------|-----------------|-----------------|
| 11 金海洋<br>MTN1 | 9 亿元   | 2011/9/8-<br>2016/9/8     | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 12 金海洋<br>MTN1 | 8.5 亿元 | 2012/12/26-<br>2017/12/26 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

### 财务数据

| 项 目            | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 13 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 3.83   | 2.02   | 17.35  | 15.26    |
| 资产总额(亿元)       | 81.50  | 114.29 | 176.79 | 177.88   |
| 所有者权益(亿元)      | 43.83  | 39.35  | 45.06  | 45.62    |
| 短期债务(亿元)       | 8.80   | 12.30  | 41.00  | 28.54    |
| 全部债务(亿元)       | 26.16  | 44.21  | 95.54  | 107.59   |
| 营业收入(亿元)       | 30.90  | 56.41  | 58.04  | 13.05    |
| 利润总额(亿元)       | 6.64   | 16.79  | 6.75   | 0.41     |
| EBITDA(亿元)     | 9.91   | 21.38  | 13.26  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 5.68   | 13.22  | 2.54   | -0.32    |
| 营业利润率(%)       | 60.12  | 63.22  | 46.36  | 43.73    |
| 净资产收益率(%)      | 10.62  | 30.59  | 9.48   | --       |
| 资产负债率(%)       | 46.22  | 65.57  | 74.51  | 74.36    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 37.38  | 52.91  | 67.95  | 70.23    |
| 流动比率(%)        | 158.97 | 63.30  | 73.78  | 109.60   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.64   | 2.07   | 7.21   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 15.29  | 15.80  | 4.82   | --       |
| 经营现金流动负债比(%)   | 28.58  | 31.02  | 3.57   | --       |

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

郭 畅

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

中煤集团山西金海洋能源有限公司(以下简称“公司”)是中国中煤能源集团有限公司下属重点二级子公司,在技术装备、股东支持等方面具备综合竞争优势。

跟踪期内,公司原煤产量和资产规模大幅增长,收入规模有所扩大,规模优势得以增强。同时,大规模的债务融资也导致公司债务负担快速上升。

公司目前生产矿井运行正常,随着各矿井技改工作的逐步完成,煤炭产量有望进一步提升,进而巩固公司的竞争优势。

综合考虑,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定;维持“11金海洋MTN1”、“12金海洋MTN1”AA<sup>+</sup>的信用等级。

### 优势

1. 公司作为中国中煤能源集团下属重点二级子公司,受到股东支持力度大。
2. 跟踪期内,公司煤炭产量和资产大幅增长。公司煤矿技改稳步推进,生产能力快速恢复。
3. 公司经营性现金流入量对存续期债券保障程度高。

### 关注

1. 受宏观经济增速减缓影响,煤炭价格整体下行对公司盈利能力造成负面影响。
2. 公司部分矿井相关证照正在办理中,存在一定政策性风险。
3. 未来投资规模大,存在较大的融资压力。
4. 公司债务负担快速上升,存在一定短期支付压力。

## 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）与中煤集团山西金海洋能源有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中煤集团山西金海洋能源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，未因中煤集团山西金海洋能源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中煤集团山西金海洋能源有限公司提供，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中煤集团山西金海洋能源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

中煤集团山西金海洋能源有限公司（以下简称“中煤金海洋”或“公司”）前身为山西金海洋洁净煤有限公司，属地方民营企业，后经多次增资及股东变更，截至2013年3月底，公司股东及出资额、出资比例分别为：中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）出资额12亿元，持股比例60%；北京沃德融金投资控股有限公司（以下简称“北京沃德”）出资额7.736亿元，持股比例38.68%；山煤投资集团有限公司（以下简称“山煤投资公司”）出资额0.264亿元，持股比例1.32%。中煤集团是公司的实际控制人。

公司经营范围：煤炭洗选；通过铁路出省销售原煤、精煤；水煤浆生产销售；经销矿山机械；化工产品（不含危险品）；物资供应（国家限制品除外）。

公司下设综合办公室、党群工作部、企业发展部、人力资源部、企业管理部、财务管理部、基本建设管理部、生产技术管理部、机动力部、信息管理部、安全监察局、总调度室、公共关系协调部、监察审计部、采购管理部、法律事务部等16个部门处室；公司拥有下属企业20个（包括2家控股子公司、18家全资子公司）。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为176.79亿元，所有者权益合计45.06亿元（其中少数股东权益0.26亿元）；2012年公司实现营业收入58.04亿元，利润总额6.75亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额为177.88亿元，所有者权益合计45.62

亿元（其中少数股东权益0.26亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入13.05亿元，利润总额0.41亿元。

公司注册地址：朔州市山阴县北周庄镇（大运路西）；法定代表人：冯学武。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同

比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

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

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广

东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”

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

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

#### 四、行业及区域经济环境

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

##### 1. 行业概况

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60%以上，“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，而且在未来相当长的时期内，中国以煤为主的能源供应格

局不会改变。

中国国内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。据统计，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94.40%，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地区，其次是西南区及西北新甘宁青地区，但由于地处西部内陆，运输不便；华东、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。

中国煤炭资源的种类较多，在现有探明储量中，烟煤占75%、无烟煤占12%、褐煤占13%。其中，原料煤占27%，动力煤占73%。动力煤储量主要分布在华北和西北，分别占全国的46%和38%，炼焦煤主要集中在华北，无烟煤主要集中在山西和贵州两省。已探明的储量中，灰分小于10%的特低灰煤占20%以上；硫分小于1%的低硫煤约占65%~70%；硫分1%~2%的约占15%~20%。高硫煤主要集中在西南、中南地区。华东和华北地区上部煤层多属低硫煤，下部多属高硫煤。总体看，中国煤炭质量整体较好。

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。

##### 2. 煤炭供需

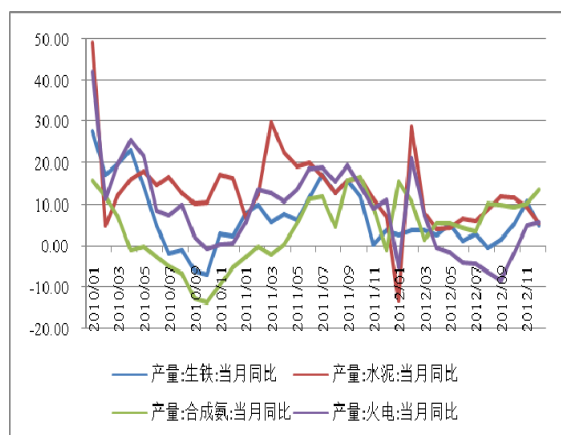
###### 煤炭需求

中国煤炭市场需求在较大程度上受宏观

经济状况和相关下游行业发展的影响，属于典型的需求拉动型市场。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，煤炭的需求主要来自于电力、建材、钢铁、化工四大行业，约占煤炭总需求的 88.50%，其中电力约占 51.50%，建材约占 16.50%，钢铁约占 14.50%，化工约占 6.00%。

2010 年以来，煤炭下游主要消费行业增速逐步回落（图 1），作为“十一五”的收官之年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内煤炭需求下滑。2011 年是“十二五”第一年，工业化、城镇化、市场化、国际化进程加快，中国经济社会继续保持较快发展，国内煤炭需求保持适度增长。同时，随着国家推进经济结构调整和节能减排、淘汰落后产能，抑制高耗能产业发展，煤炭需求增幅减缓。2012 年以来，国际国内经济形势严峻复杂，国际经济持续下滑，国际煤炭市场价格大幅下降，致使国内进口煤炭量增加。同时，国内经济增长速度放缓，经济下行压力加大。受国内外经济环境影响，冶金、建材、化工等主要用煤行业煤炭需求增速减缓，煤炭市场供求关系出现转换。

图 1 主要下游行业煤炭消费增长情况（单位：%）



资料来源：万德资讯

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。

“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

## 五、基础素质分析

作为中煤集团下属国有控股煤炭企业，公司集煤炭生产、运输、洗选、发运、发电、冶金、建材及现代服务业等业务于一体。公司拥有下属企业 20 家，包括 11 家煤矿企业和 9 个地面企业。

根据晋煤重组办发[2009]35 号、晋煤重组办发[2009]93 号等文件批复，公司将自身下属 11 个煤矿及周边 5 个煤矿重组整合为 8 个煤矿，矿区面积 55.6117 平方公里，可控储量为 96654 万吨，可采储量为 61462.6 万吨，批准矿井生产能力为 1020 万吨/年。

公司煤炭生产采用全机械化生产，拥有两座年入洗总量为 1000 万吨的现代大型洗煤厂，洗煤设备均引自澳大利亚申克公司，可生产 5000~6800 大卡等不同档次的优质洗精煤。

公司拥有一条全长 7.38 公里的铁路自备专用线和两个定量快速自动装车站；拥有一条全长 15.5 公里（由五家沟煤业到公司洗煤厂，亚洲最长）的带式输煤专线，年输送能力为 1000 万吨，运煤成本由原来的每吨 40 元降到 12 元，同时，全线均实施彩板防尘全封闭运行，减少了煤炭资源的浪费和煤尘对环境的污染。

根据中国煤炭工业协会统计，公司股东中煤集团在 2012 年全国煤炭企业 100 强企业中位列第 7 位，在 2012 年全国煤炭企业产量 50 强中排名第 2 位。公司作为中煤集团下属重点子公司，在生产、销售、管理等各环节都得到中煤集团的大力支持（包括设备改进购置、扩大销售渠道、人员配备培训等）。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司业务以煤炭生产销售为主。2012 年，公司实现营业收入 58.04 亿元，同比增长 2.89%。2012 年，公司煤炭产量有所增长，但受销售价格下降的影响，公司营业收入略微增长。

从收入构成看，煤炭销售是公司的主要

收入来源，2012 年在营业收入中占比为 96.40%。电力业务收入有所下降，房地产业务收入逐年下降。

盈利能力方面，随着煤炭价格的整体下滑，2012 年公司煤炭业务毛利率水平同比下降 18.22 个百分点，公司电力及其他板块毛利率较为稳定。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.05 亿元，为 2012 年全年的 22.48%，受煤炭价格整体持续下滑影响，煤炭板块的毛利率略微下降。

整体来看，公司煤炭板块的毛利率受行业影响持续下滑，电力板块受益于煤炭价格下滑，近两年毛利率维持高点。

表 1 公司营业收入构成情况（单位：万元/%）

| 产品  | 2011 年    |       | 2012 年    |       | 2013 年 1~3 月 |       |
|-----|-----------|-------|-----------|-------|--------------|-------|
|     | 营业收入      | 毛利率   | 营业收入      | 毛利率   | 营业收入         | 毛利率   |
| 煤炭  | 545112.88 | 67.22 | 559450.59 | 48.51 | 123750.04    | 46.51 |
| 电力  | 16759.09  | 15.64 | 15515.12  | 29.03 | 5035.67      | 28.32 |
| 房地产 | 1313.92   | 18.87 | 236.75    | 19.35 | 5.00         | --    |
| 其他  | 959.04    | 20.59 | 5197.64   | 15.00 | 1664.38      | 44.45 |
| 合计  | 564144.93 | 65.49 | 580400.09 | 48.03 | 130455.09    | 45.11 |

资料来源：公司提供

### 煤炭业务

根据相关批复，公司将 16 座煤矿重组整合为 8 座煤矿，分别为山西朔州山阴金海洋五家沟煤业有限公司（下称“五家沟煤业”）、山西朔州山阴金海洋元宝湾煤业有限公司（下称“元宝湾煤业”）、山西朔州山阴金海洋南阳坡煤业有限公司（下称“南阳坡煤业”）、山西朔州山阴金海洋高山煤业有限公司（下称“高山煤业”）、山西朔州山阴金海洋南泉湾煤业有限公司（下称“南泉湾煤业”）、山西朔州山阴金海洋马营煤业有限公司（下称“马营煤业”）、山西朔州山阴金海洋水泉煤业有限公司（下称“水泉煤业”）、山西朔州山阴金海洋玉皇山煤业有限公司（下称“玉皇山煤业”）。

截至 2013 年 3 月底，公司主产矿井为五家沟煤业、马营煤业、南阳坡煤业，上述 3

家煤矿的技改工作 2012 年 12 月全面结束，同时获得安全生产许可证，五家沟、南阳坡取得营业执照。其他矿井方面，元宝湾矿土建主体工程全部完工，相关生产证照正在办理；水泉煤矿井工改露方案和开发利用方案获批复，矿井正在进行技改工程。公司各技改矿均已取得采矿许可证、地质报告等重要手续的批复。

随着公司煤矿复工及技改工程推进，公司原煤产量由 2011 年的 1007.33 万吨上升至 1273.00 万吨，煤炭销量达到 1217.46 万吨；2013 年一季度产量达到 301.29 万吨，销量达到 313.08 万吨，产量超过计划产量。

销售价格方面，2011~2013 年 3 月，公司煤炭价格呈下降趋势，分别为 558.6 元/吨、466.79 元/吨和 396.72 元/吨。前五位客户收入占公司煤炭销售收入的 60%左右，客户集中

度较高，但公司与主要客户保持长期合作关系，客户稳定性高，在煤炭行业波动时期有助于保障产品销路。

总体上，2012 年公司生产经营恢复正常，实际产量高于中煤集团下达的计划产量，随着公司安全整改及技改工作的推进，公司生产恢复情况良好。联合资信同时关注到，公司主产矿井部分证照正在办理中，在相关手续完善前，矿井的正常生产仍存在一定的政策性风险。

### 电力业务

公司电力业务主要以山西永浩煤矸石发电有限公司为经营主体，拥有 2\*50MW 发电机组，2011~2012 年，公司实现发电量分别为 64311.3 万千瓦时和 52400 万千瓦时。公司电力业务尚未实现网前直供，煤电一体化优势尚不明显，2012 年下半年以及 2013 年一季度电力板块受益于煤价整体下滑，盈利能力明显上升。

### 房地产业务

公司房地产业务主要以山西金海洋房地产开发有限公司（三级房地产开发公司）为经营主体。公司房地产业务覆盖房地产投资开发与土地一级开发、物业管理、基础设施建设三大领域。按国资委要求，公司在完成已有项目建设、销售基础上逐步退出房地产业务。2011~2012 年及 2013 年 1~3 月，公司房地产业务分别实现收入 1313.92 万元、236.75 万元和 5.00 万元，呈持续下滑趋势。

### 其他业务

此外，公司其他业务收入主要包括酒店餐饮收入、硅锰合金收入等。公司已逐步退出硅锰合金业务，并规划在“十二五”期间利用公司已有的硅锰合金技术、设备、资源，同时引进“大型矿热炉生产硅钙合金”技术，生产硅钙合金产品。

## 2. 未来发展

“十二五”期间，公司将立足煤炭，发展电力、资源综合利用、冶金等产业。公司计划至 2015 年，煤炭产销量实现 3000 万吨；电量完成 260 亿千瓦时；年消化粉煤灰达到 625 万吨，确保整个园区工业污物零外排，实现“三废”的综合化利用。

煤炭产业重点涉及现有矿井技改及物流运输体系的建设。电力产业优先发展以洗中煤、煤泥、煤矸石等为燃料的资源综合利用电厂，大力推进煤电联营，同时积极争取电力网前直供，产业链一体化综合成本。资源综合利用产业，推进煤矸石和粉煤灰综合利用，建设粉煤灰高附加值利用循环经济示范基地，推进粉煤灰制备超细纤维、粉煤灰制取硅铝合金等项目的研究和建设，实现粉煤灰的高附加值利用。冶金产业立足现有规模，引进“大型矿热炉生产硅钙合金”技术，生产附加值高、竞争力强的硅钙合金产品。

公司重点在建项目有：煤矿技改项目（4 家煤矿）和朔州宾馆项目，以上项目总投资 34.18 亿元，截至 2013 年 3 月底已完成投资 29.58 亿元（反映在在建工程中），后续还将完成投资 4.60 亿元。公司拟建项目主要有煤矿技改项目、资源综合利用产业项目和洗煤厂改扩建项目等，项目计划总投资 131.72 亿元，资金来源主要为自筹和融资。

总体看，公司发展战略明确，围绕煤炭主业延伸煤电产业链及资源综合利用项目，有助提升公司的整体竞争实力和综合抗风险能力。公司在建及拟建项目均属于资本密集型产业，投资规模大，建设周期长，项目的顺利达产存在一定不确定性，同时，安全生产压力也将长期存在。公司盈利能力较强，但为满足大额投资支出，仍对外部融资渠道存在依赖，未来债务负担可能上升。

## 八、财务分析

公司提供了经中瑞岳华会计师事务所所有

限公司审计的 2011~2012 年财务报告，均为标准无保留意见的审计结论，2013 年一季度财务报表未经审计。公司合并报表新增 4 家公司，包含 20 家子公司，公司财务可比性较强。

### 1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 58.04 亿元，同比增长 2.89%。同期，公司营业成本增长 54.90%，远高于收入增幅。

期间费用方面，公司 2012 年期间费用率为 34.94%，同比上升 3.62 个百分点，处于行业较高水平，费用控制能力有待进一步改善。非经常性损益方面，公司投资收益、营业外损益等对公司利润贡献较小。

受上述因素以及煤炭价格下行影响，2012 年公司实现营业利润 6.67 亿元，同比下降 60.93%；实现利润总额 6.75 亿元，同比下降 59.80%。

盈利指标方面，2012 年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 46.36%、5.37% 和 9.48%，同比均下降明显，主要受煤炭价格整体下行影响。2013 年 1~3 月，公司完成营业收入 13.05 亿元，实现利润总额 0.41 亿元，营业利润率下降至 43.73%。

总体看，跟踪期内，受煤炭煤价大幅度下降影响，公司收入规模增幅较低，利润规模下滑明显，盈利能力有所下降。2013 年 1~3 月受煤炭行业整体下行影响，公司盈利指标持续弱化。

### 2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 58.98 亿元，同比下降 8.04%，受应收账款大幅增长影响，同期现金收入比为 101.63%，较 2011 年下降明显。2012 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 61.35 亿元和 2.54 亿元，同比分别下降 5.19% 和 80.79%。总体上，公司收入规模增长

有限，公司获现能力下降明显，收现质量有所下降。

从投资活动与筹资活动来看，2012 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 25.63 亿元，同比增长 75.79%。2012 年公司投资活动现金净流出 26.68 亿元，筹资活动前现金净流量 -24.14 亿元，外部融资需求较强。2012 年公司筹资活动现金流入量和净流量分别为 74.49 亿元和 26.45 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量和现金流净额分别为 14.03 亿元和 -0.32 亿元，投资活动现金流量净额为 -7.95 亿元，公司经营活动获现能力有待进一步提高，投资规模维持较高水平，受此影响，公司银行借款保持较大规模，取得借款收到现金合计 26.81 亿元。根据公司未来投资计划，公司对外筹资压力在一定时期内仍将保持较高水平。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力下降明显，收入实现质量有所下降；投资支出规模维持较高水平，对外筹资压力仍然较大。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额合计 176.79 亿元，同比增长 54.68%，其中流动资产占 29.63%，非流动资产占 70.37%。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 52.39 亿元，同比增长 94.23%，主要是货币资金、应收账款和存货大幅度增长所致，其中由货币资金（占 27.11%）、应收票据（占 6.01%）、应收账款（占 19.96%）、其他应收款（占 6.11%）和存货（占 31.71%）构成。截至 2012 年底，公司现金类资产合计 17.35 亿元，占流动资产比例为 33.12%，资产流动性有所增强。

截至 2012 年底，公司货币资金合计 14.20 亿元，同比上升 651.39%，其中主要以银行存款为主，占 99.58%。

截至 2012 年底，公司其他应收款合计 3.20

亿元，同比增长2.33%，主要是往来款，公司共计提坏账准备700.24万元，计提比例2.19%。

截至2012年底，公司存货合计16.61亿元，同比增长20.54%，其中，原材料占7.43%，自制半成品及在产品占85.79%，产成品占5.84%，周转材料占0.94%。公司计提跌价准备0.35亿元。考虑到2012年煤炭价格快速下滑，公司存货跌价准备计提比例偏低。

截至2012年底，公司应收账款合计10.46亿元，同比增长209.12%，主要是由应收山西煤炭运销集团款项构成。

截至2012年底，公司非流动资产合计124.40亿元，同比增长42.46%，主要以固定资产（占28.98%）、在建工程（占33.53%）、无形资产（占13.48%）和其他非流动资产（占19.96%）为主，在建工程占比大幅上升。

截至2012年底，公司在建工程合计41.72亿元，同比增长108.81%，主要是矿井改造、朔州宾馆建设以及洗煤厂改扩建工程。

截至2012年底，公司无形资产净值16.76亿元，同比增长107.04%，主要是采矿权增长所致，无形资产原值17.89亿元，累计摊销1.13亿元。

截至2012年底，公司其他非流动资产合计24.83亿元，同比增长6.66%，主要是公司预付投资款。

截至2013年3月底，公司资产总额为177.88亿元，流动资产占比29.37%。流动资产方面，受煤炭行业整体下滑影响，公司应收类资产大幅增长，同时，为满足投资支出，公司银行借款规模持续扩大，货币资金余额保持较大规模，公司现金类资产占流动资产比例为28.29%，资产流动性有所下降。非流动资产方面，在建工程随公司投资支出持续增长，其他科目保持稳定。

总体看，公司资产规模快速增长，流动资产中存货和其他应收款占比较高，随着煤矿技改工作的推进，固定资产及在建工程快速增长，整体资产构成符合行业经营特点，

资产质量较好。

### 所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计45.06亿元，同比增长14.40%，主要受未分配利润增长影响。归属母公司权益44.80亿元，其中，实收资本占44.64%，资本公积占32.92%，盈余公积占4.51%，专项储备占9.24%，未分配利润占8.66%。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计45.62亿元，归属于母公司所有者权益45.36亿元，其中实收资本占44.09%，资本公积占32.52%，专项储备占10.07%、盈余公积占4.45%、未分配利润占8.86%。

总体上，公司所有者权益稳定性较好。

### 负债

截至2012年底，公司负债合计131.73亿元，同比增长75.77%，其中，流动负债占53.90%，非流动负债占46.10%，流动负债占比有所下降。

截至2012年底，公司流动负债合计71.01亿元，同比大幅增长66.66%，主要来自于短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债的增长。

截至2012年底，公司短期借款合计20.82亿元，同比增长69.27%，全部为信用借款。

截至2012年底，公司应付账款合计16.60亿元，同比增长50.06%，其中1年内的占83.43%，1~2年内的占11.57%。

截至2012年底，公司其他流动负债合计9.84亿元，较上年增长幅度极大，主要是租赁公司融资款。

截至2012年底，公司一年内到期的非流动负债合计10.34亿元，主要是长期借款转入。

截至2012年底，公司非流动负债合计60.72亿元，同比增长87.78%，主要由长期借款（占61.03%）、长期应付款（占9.48%）和应付债券（占28.78%），（即“11金海洋MTN1”和“12金海洋MTN1”）构成。

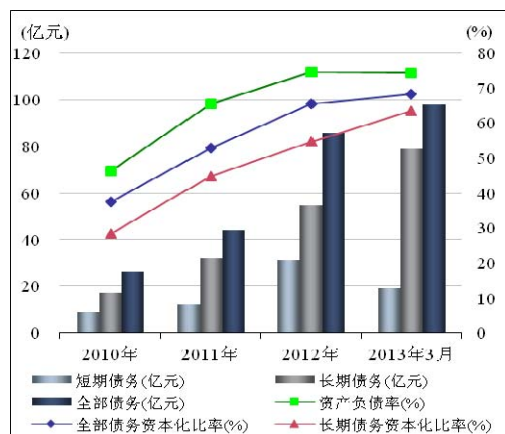
截至2013年3月底，公司负债合计177.88

亿元，较2012年底增长0.62%。

有息债务方面，2012年底公司长期债务余额为54.54亿元，同比增长70.92%，全部债务余额为95.54亿元，同比增长116.10%。长期债务占全部债务比例57.09%，债务期限结构较合理。2013年3月底，公司全部债务为107.59亿元，较2012年底增长12.61%，公司通过长短期借款满足投资支出，债务规模快速上升。

从债务指标看，2012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分别为74.51%、67.95%和54.76%；截至2013年3月底，上述指标分别为74.36%、70.23%和63.41%，公司债务负担快速上升。2013年2月，公司发行了2013年度第一期私募债，总额度15亿元，期限3年，公司的债务规模持续扩大，债务负担进一步加重。

图2 跟踪期内公司债务负担趋势



资料来源：公司提供

整体看，公司债务结构较合理，受大规模债务融资影响，债务负担快速上升。公司未来仍将维持较大规模的投资支出，对债务融资仍将保持一定依赖，公司债务负担较重且短期内回落的可能性较小。

#### 4. 偿债能力

短期偿债能力方面，受益于货币资金大幅度增长，2012年底公司流动比率和速动比率同比均明显上升，分别为73.78%和50.38%；2013年3月底，上述两项指标分别上升至

109.60%和70.32%。2012年，公司经营现金流动负债比为3.57%，较2011年下降幅度较大，主要受净现金流大幅下降所致。总体看，受短期债务规模急剧扩大的影响，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012年公司EBITDA为13.26亿元，同比下降38.33%，低于全部债务规模增速，受此影响，公司全部债务/EBITDA倍数上升至7.21倍，EBITDA利息倍数下降至4.82倍。总体看，公司整体偿债能力显著弱化，考虑到煤矿技改陆续完成债务规模趋于稳定，公司整体偿债能力较强。

2012年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为13.26亿元、61.35亿元和2.54亿元，分别是存续期债券本金的1.47倍、6.81倍和0.28倍，经营活动现金流入量对存续期债券的保障程度高。

截至2013年3月底，公司为山西昱光发电有限责任公司的四笔贷款（共计8.28亿元）提供连带责任担保，山西昱光发电有限责任公司为公司参股公司，目前经营状况正常，公司对外担保比率为18.15%，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至2013年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度为158.80亿元，其中已使用额度62.34亿元，未使用额度96.46亿元。公司间接融资渠道畅通。

#### 5. 过往债务履约情况

根据公司在公开市场债务发行信息，过往债务履约情况良好。

#### 6. 抗风险能力

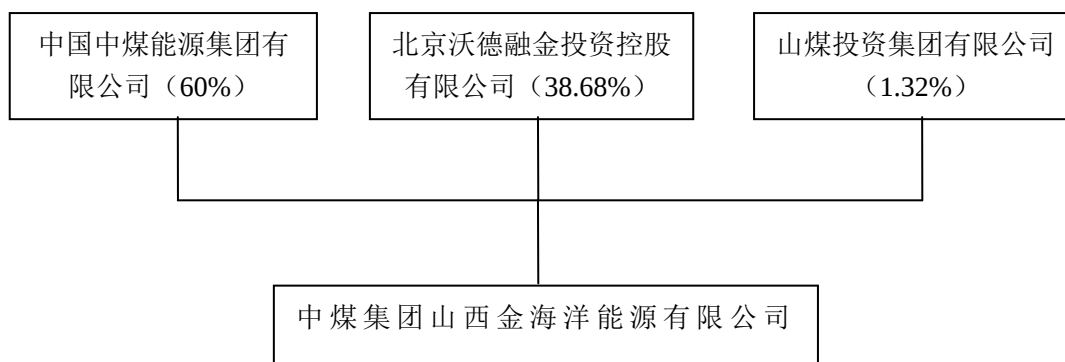
基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、技术水平、股东支持等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力强。

#### 九、结论

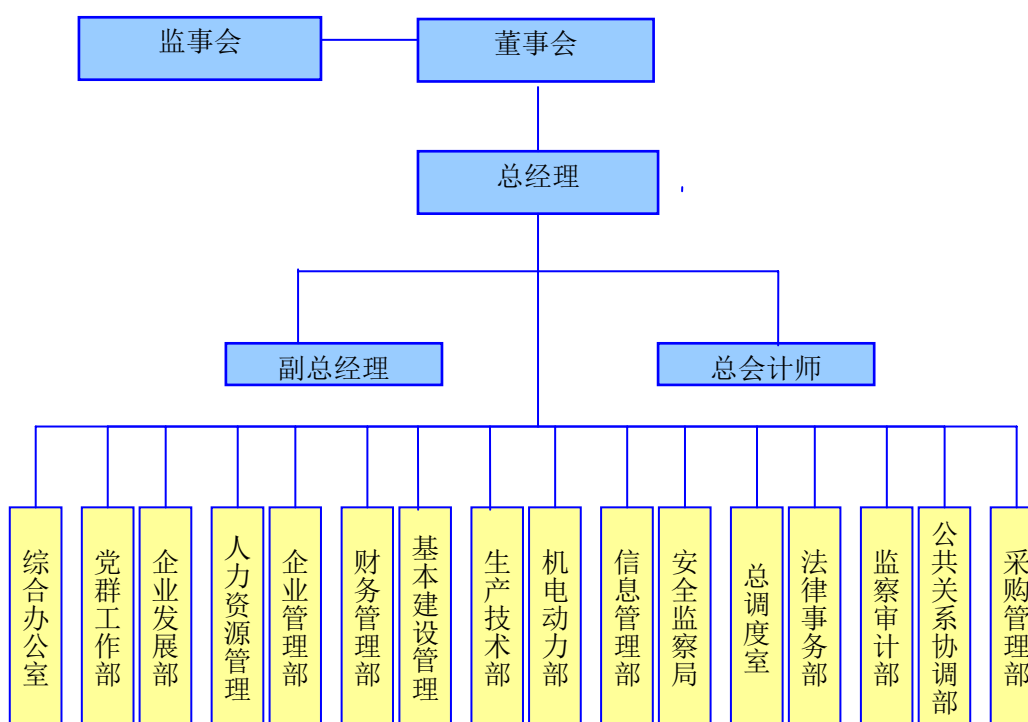
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；维持“11金海洋MTN1”、“12金海洋MTN1”AA<sup>+</sup>的信用级别。

## 附件 1 公司股权结构图及组织机构图

### 股权结构图



### 组织机构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2010 年           | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 3 月        |
|----------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                  |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 28959.64         | 18903.88          | 142042.59         | 121.47       | 147827.40         |
| 交易性金融资产        |                  |                   |                   |              |                   |
| 应收票据           | 9356.84          | 1300.71           | 31477.74          | 83.42        | 4760.38           |
| 应收账款           | 17169.86         | 33833.14          | 104586.23         | 146.80       | 76962.00          |
| 预付款项           | 35153.82         | 36174.22          | 35662.92          | 0.72         | 46274.08          |
| 应收利息           |                  |                   |                   |              |                   |
| 应收股利           |                  |                   |                   |              |                   |
| 其他应收款          | 146864.86        | 31264.93          | 31993.94          | -53.33       | 48308.99          |
| 存货             | 78513.16         | 137831.34         | 166136.97         | 45.47        | 187244.50         |
| 一年内到期的非流动资产    |                  |                   |                   |              |                   |
| 其他流动资产         | 79.78            | 10417.75          | 11990.82          | 1126.00      | 11088.18          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>316097.96</b> | <b>269725.98</b>  | <b>523891.21</b>  | <b>28.74</b> | <b>522465.53</b>  |
| 非流动资产：         |                  |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       |                  |                   |                   |              |                   |
| 持有至到期投资        |                  |                   |                   |              |                   |
| 长期应收款          |                  |                   |                   |              |                   |
| 长期股权投资         | 22165.14         | 24301.01          | 28250.63          | 12.90        | 28250.60          |
| 投资性房地产         |                  |                   |                   |              |                   |
| 固定资产           | 326900.84        | 321695.79         | 360494.62         | 5.01         | 352711.49         |
| 在建工程           | 63697.71         | 199834.76         | 417162.97         | 155.91       | 428591.81         |
| 工程物资           | 5154.84          | 10205.47          | 12232.51          | 54.05        | 15067.33          |
| 固定资产清理         |                  |                   |                   |              |                   |
| 生产性生物资产        |                  |                   |                   |              |                   |
| 油气资产           |                  |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           | 80327.25         | 80965.90          | 167654.43         | 44.47        | 169974.95         |
| 开发支出           |                  |                   |                   |              |                   |
| 商誉             |                  |                   |                   |              |                   |
| 合并价差           |                  |                   |                   |              | -0.01             |
| 长期待摊费用         | 577.24           | 728.72            | 7454.72           | 259.37       | 7353.73           |
| 递延所得税资产        | 40.79            | 2683.49           | 2435.24           | 672.70       | 2435.33           |
| 其他非流动资产        |                  | 232806.37         | 248301.70         |              | 251938.32         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>498863.79</b> | <b>873221.52</b>  | <b>1243986.83</b> | <b>57.91</b> | <b>1256323.55</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>814961.75</b> | <b>1142947.50</b> | <b>1767878.04</b> | <b>47.28</b> | <b>1778789.08</b> |

## 附件2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2010 年           | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 3 月        |
|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：             |                  |                   |                   |              |                   |
| 短期借款              | 88000.00         | 123000.00         | 208200.00         | 53.82        | 88000.00          |
| 交易性金融负债           |                  |                   |                   |              |                   |
| 应付票据              |                  |                   |                   |              |                   |
| 应付账款              | 50171.55         | 110628.99         | 166004.69         | 81.90        | 106957.14         |
| 预收款项              | 9689.84          | 9521.34           | 47426.88          | 121.24       | 40078.61          |
| 应付职工薪酬            | 12345.88         | 1802.31           | 3576.07           | -46.18       | 3449.69           |
| 应交税费              | 17389.21         | 33446.32          | 23640.31          | 16.60        | -2994.29          |
| 应付利息              |                  | 1856.90           | 1968.00           |              | 5310.37           |
| 应付股利              |                  | 106613.11         | 12220.60          |              | 1384.85           |
| 其他应付款             | 21211.08         | 39133.26          | 45199.73          | 45.98        | 37158.08          |
| 一年内到期的非流动负债       |                  |                   | 103404.89         |              | 101751.44         |
| 其他流动负债            | 29.68            | 75.38             | 98444.37          | 5659.13      | 95626.81          |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>198837.24</b> | <b>426077.62</b>  | <b>710085.55</b>  | <b>88.98</b> | <b>476722.70</b>  |
| 非流动负债：            |                  |                   |                   |              |                   |
| 长期借款              | 173600.00        | 229100.00         | 370600.00         | 46.11        | 467020.00         |
| 应付债券              |                  | 90000.00          | 174766.25         |              | 323533.75         |
| 长期应付款             |                  |                   | 57591.49          |              | 51089.12          |
| 专项应付款             | 290.00           | 290.00            | 290.00            |              | 290.00            |
| 预计负债              |                  | 2.60              |                   |              |                   |
| 递延收益              |                  |                   |                   |              |                   |
| 递延所得税负债           |                  |                   |                   |              |                   |
| 其他非流动负债           | 3983.13          | 3983.13           | 3983.13           | 0.00         | 3983.14           |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>177873.13</b> | <b>323375.74</b>  | <b>607230.88</b>  | <b>84.77</b> | <b>845916.01</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>376710.37</b> | <b>749453.36</b>  | <b>1317316.43</b> | <b>87.00</b> | <b>1322638.71</b> |
| 所有者权益：            |                  |                   |                   |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 200000.00        | 200000.00         | 200000.00         |              | 200000.00         |
| 资本公积              | 136254.21        | 136254.21         | 147526.15         | 4.05         | 147526.10         |
| 减：库存股             |                  |                   |                   |              |                   |
| 专项储备              | 32640.25         | 39825.87          | 41389.46          | 12.61        | 45680.46          |
| 盈余公积              | 1633.06          | 19154.09          | 20216.67          | 251.85       | 20216.70          |
| 未分配利润             | 66290.07         | -3001.91          | 38821.08          | -23.47       | 40158.14          |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>436817.59</b> | <b>392232.27</b>  | <b>447953.36</b>  | <b>1.27</b>  | <b>453581.40</b>  |
| 少数股东权益            | 1433.79          | 1261.88           | 2608.26           | 34.88        | 2568.97           |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>438251.38</b> | <b>393494.15</b>  | <b>450561.61</b>  | <b>1.39</b>  | <b>456150.37</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>814961.75</b> | <b>1142947.50</b> | <b>1767878.04</b> | <b>47.28</b> | <b>1778789.08</b> |

### 附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)       | 2013 年 1~3 月     |
|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>309004.29</b> | <b>564144.94</b> | <b>580400.09</b> | <b>37.05</b> | <b>130455.09</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>116278.97</b> | <b>194665.94</b> | <b>301643.60</b> | <b>61.06</b> | <b>71458.64</b>  |
| 营业税金及附加        | 6957.60          | 12822.89         | 9677.29          | 17.94        | 1950.79          |
| 营业费用           | 71011.92         | 118462.31        | 127854.53        | 34.18        | 31810.73         |
| 管理费用           | 37060.04         | 44552.02         | 43217.83         | 7.99         | 10585.93         |
| 财务费用           | 6446.86          | 13679.13         | 31706.33         | 121.77       | 10848.55         |
| 资产减值损失         | 4540.90          | 9249.80          | 2166.26          | -30.93       |                  |
| 加: 公允价值变动收益    |                  |                  |                  |              |                  |
| 投资收益           | 3.10             | 21.77            | 2612.05          | 2803.77      | 31.59            |
| 其中: 对合营企业投资收益  |                  |                  |                  |              |                  |
| 汇兑收益           |                  |                  |                  |              |                  |
|                |                  |                  |                  |              |                  |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>66711.11</b>  | <b>170734.62</b> | <b>66746.31</b>  | <b>0.03</b>  | <b>3832.04</b>   |
| 加: 营业外收入       | 582.06           | 2069.03          | 3850.59          | 157.21       | 1101.08          |
| 减: 营业外支出       | 915.93           | 4857.89          | 3087.80          | 83.61        | 873.69           |
| 其中: 非流动资产处置损失  |                  |                  | 168.88           |              |                  |
|                |                  |                  |                  |              |                  |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>66377.24</b>  | <b>167945.75</b> | <b>67509.10</b>  | <b>0.85</b>  | <b>4059.43</b>   |
| 减: 所得税费用       | 19831.34         | 47576.81         | 24816.86         | 11.87        | 2761.72          |
|                |                  |                  |                  |              |                  |
| <b>四、净利润</b>   | <b>46545.90</b>  | <b>120368.94</b> | <b>42692.23</b>  | <b>-4.23</b> | <b>1297.71</b>   |

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                    | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年 1~3 月     |
|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量:        |                   |                   |                   |               |                  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金        | 338806.11         | 641375.06         | 589842.32         | 31.94         | 133965.06        |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 14212.97          | 5754.15           | 23672.47          | 29.06         | 6370.36          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>353019.08</b>  | <b>647129.22</b>  | <b>613514.78</b>  | <b>31.83</b>  | <b>140335.42</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 161521.61         | 298229.58         | 380496.14         | 53.48         | 82071.26         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 7482.17           | 21053.79          | 20603.98          | 65.94         | 3617.78          |
| 支付的各项税费               | 76851.98          | 159788.18         | 137275.75         | 33.65         | 47979.24         |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 50335.65          | 35886.48          | 49762.33          | -0.57         | 9823.57          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>296191.42</b>  | <b>514958.03</b>  | <b>588138.21</b>  | <b>40.91</b>  | <b>143491.85</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>56827.66</b>   | <b>132171.18</b>  | <b>25376.57</b>   | <b>-33.18</b> | <b>-3156.43</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                   |               |                  |
| 收回投资收到的现金             | 0.75              |                   |                   |               |                  |
| 取得投资收益收到的现金           |                   | 21.90             | 33.88             |               |                  |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额  |                   |                   | 27.35             |               |                  |
| 收到其他与投资活动有关的现金        | 450.00            | 0.00              | 22649.14          | 609.45        | 4620.59          |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>450.75</b>     | <b>21.90</b>      | <b>22710.38</b>   | <b>609.81</b> | <b>4620.59</b>   |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 153445.68         | 145809.59         | 256343.69         | 29.25         | 76335.59         |
| 投资支付的现金               |                   | 2136.00           | 7752.00           |               | 1300.00          |
| 支付其他与投资活动有关的现金        | 19563.32          | 89856.59          | 25400.00          | 13.95         | 6500.09          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>173009.00</b>  | <b>237802.18</b>  | <b>289495.69</b>  | <b>29.36</b>  | <b>84135.68</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-172558.25</b> | <b>-237780.28</b> | <b>-266785.31</b> |               | <b>-79515.09</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                   |               |                  |
| 吸收投资收到的现金             | 245.00            | 0.00              | 13721.94          | 648.38        | 0.00             |
| 取得借款收到的现金             | 386500.00         | 205000.00         | 628200.00         | 27.49         | 268070.00        |
| 收到其他与筹资活动有关的现金        |                   | 90000.00          | 102966.25         |               |                  |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>386745.00</b>  | <b>295000.00</b>  | <b>744888.19</b>  | <b>38.78</b>  | <b>268070.00</b> |
| 偿还债务支付的现金             | 280400.00         | 114500.00         | 223000.00         | -10.82        | 156322.05        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 10811.58          | 84946.66          | 140701.47         | 260.75        | 23276.63         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 281.79            |                   | 16639.27          | 668.43        | 15.00            |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>291493.37</b>  | <b>199446.66</b>  | <b>380340.73</b>  | <b>14.23</b>  | <b>179613.68</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>95251.63</b>   | <b>95553.34</b>   | <b>364547.45</b>  | <b>95.63</b>  | <b>88456.32</b>  |
| 四、汇率变动对现金的影响          |                   |                   |                   |               |                  |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>-20478.96</b>  | <b>-10055.76</b>  | <b>123138.71</b>  |               | <b>5784.80</b>   |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 49888.60          | 28959.64          | 18903.88          | -38.44        | 142042.60        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>29409.64</b>   | <b>18903.88</b>   | <b>142042.59</b>  | <b>119.77</b> | <b>147827.40</b> |

## 附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(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:    |                 |                  |                 |               |
| <b>净利润</b>           | <b>46545.90</b> | <b>120368.94</b> | <b>42692.23</b> | <b>-4.23</b>  |
| 加: 资产减值准备            | 4540.90         | 9249.80          | 2166.26         | -30.93        |
| 固定资产折旧及其他            | 23842.73        | 28653.11         | 33575.78        | 18.67         |
| 无形资产摊销               | 2274.30         | 3327.23          | 3649.25         | 26.67         |
| 长期待摊费用摊销             | 84.18           | 367.69           | 351.52          | 104.35        |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 202.91          | 46.70            | 151.46          | -13.60        |
| 固定资产报废损失             |                 | 5.43             | 2.23            |               |
| 公允价值变动损失             |                 |                  |                 |               |
| 财务费用                 | 6479.74         | 13533.73         | 30901.29        | 118.38        |
| 投资损失                 | -3.10           | -21.77           | -2612.05        |               |
| 递延所得税资产减少            | -25.21          | -2642.71         | 248.25          |               |
| 递延所得税负债增加            |                 |                  |                 |               |
| 待摊费用减少               |                 |                  |                 |               |
| 预提费用增加               |                 |                  |                 |               |
| 存货的减少                | -24810.76       | -60823.33        | -29249.66       |               |
| 经营性应收项目的减少           | 20796.29        | 92503.24         | -101147.82      |               |
| 经营性应付项目的增加           | -23100.21       | -72396.87        | 43084.25        |               |
| 其他                   |                 |                  | 1563.58         |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>56827.66</b> | <b>132171.18</b> | <b>25376.57</b> | <b>-33.18</b> |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 平均值    | 2013 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 7.86   | 18.30  | 6.78   | 10.45  | --         |
| 存货周转次数(次)          | 0.86   | 1.80   | 1.98   | 1.70   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.24   | 0.58   | 0.40   | 0.42   | --         |
| 现金收入比(%)           | 109.64 | 113.69 | 101.63 | 106.85 | 102.69     |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 60.12  | 63.22  | 46.36  | 54.17  | 43.73      |
| 总资本收益率(%)          | 7.58   | 16.02  | 4.99   | 8.82   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 10.62  | 30.59  | 9.48   | 16.04  | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 28.37  | 44.78  | 54.76  | 46.49  | 63.41      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 37.38  | 52.91  | 67.95  | 57.33  | 70.23      |
| 资产负债率(%)           | 46.22  | 65.57  | 74.51  | 66.17  | 74.36      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 158.97 | 63.30  | 73.78  | 87.68  | 109.60     |
| 速动比率(%)            | 119.49 | 30.96  | 50.38  | 58.38  | 70.32      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 28.58  | 31.02  | 3.57   | 16.81  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 15.29  | 15.80  | 4.82   | 10.21  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 2.64   | 2.07   | 7.21   | 4.75   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.44  | -0.24  | -0.25  | -0.29  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -17.86 | -7.80  | -8.77  | -10.30 | --         |

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                      |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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        |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                              |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| 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                                                                             |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| 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，企业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评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。