

信用等级公告

联合[2013] 1343 号

联合资信评估有限公司通过对永泰能源股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

永泰能源股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年十一月八日



永泰能源股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用评级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 11 月 8 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	40.62	146.49	425.69	480.81
所有者权益(亿元)	7.88	36.99	171.12	171.99
长期债务(亿元)	9.35	45.18	101.19	154.48
全部债务(亿元)	28.14	93.80	201.63	278.27
营业收入(亿元)	27.95	20.62	77.18	73.11
利润总额(亿元)	2.44	5.27	17.03	8.60
EBITDA(亿元)	4.58	11.57	34.08	--
营业利润率(%)	15.21	57.21	38.94	29.52
净资产收益率(%)	20.60	9.00	6.97	--
资产负债率(%)	80.59	74.75	59.80	64.23
全部债务资本化比率(%)	78.12	71.71	54.09	61.80
流动比率(%)	98.73	126.64	108.19	134.44
全部债务/EBITDA(倍)	6.14	8.11	5.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.04	2.35	2.37	--

注: 1、2013 年三季度财务数据未经审计。

2、长期债务中包含计入长期应付款中的融资租赁款。

分析师

钟睿 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对永泰能源股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为山西省煤炭资源整合主体之一,在煤炭品种、地质条件和管理水平等方面具备综合优势。联合资信同时关注到,大规模资源收购给公司带来的资金压力、煤炭行业景气度恶化等因素给公司生产经营带来的负面影响,同时公司债务规模较大,债务负担较重。

公司资源收购进程顺利,随着技改矿井的逐步投产,收入规模有望持续提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司拥有优质的主焦煤,煤炭储量丰富,煤质品种优良,资源优势突出。
2. 公司在山西省具有煤炭资源兼并重组整合的主体资格,有望后续获得更多资源。
3. 公司煤炭业务发展迅速,伴随兼并重组及在建工程陆续投产,公司营业收入快速增长。

关注

1. 2012 年以来,煤炭行业景气下行,导致公司煤炭主业盈利能力下滑,技改完成矿井产能释放可能受到一定影响。
2. 煤炭生产行业属于高危行业,安全生产压力长期存在。
3. 公司债务规模过大,债务负担较重。

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）与永泰能源股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与永泰能源股份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，未因永泰能源股份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永泰能源股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、永泰能源股份有限公司主体长期信用等级自 2013 年 11 月 8 日至 2014 年 11 月 7 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。

一、主体概况

永泰能源股份有限公司（以下简称“公司”或“永泰能源”）是经泰安市体改委 1988 年 11 月 6 日以泰经改发（1988）96 号文批准，以泰安润滑油调配厂作为发起人，改组为泰安鲁润股份有限公司。1998 年 5 月 13 日，公司在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：鲁润股份，股票代码：600157），注册资本 5260.68 万元。

2010 年 10 月 22 日，公司名称变更为“永泰能源股份有限公司”；公司经营范围变更为：煤矿及其他矿山投资，煤炭洗选加工，电厂投资，新能源开发与投资，股权投资；技术开发与转让，货物及技术进出口业务，房屋出租。至此，公司正式由油品经营转型进入煤炭工业领域。

公司经中国证券监督管理委员会证监许可（[2011]213 号文核准），于 2011 年 3 月 16 日至 2011 年 3 月 22 日以非公开发行股票的方式向 7 名特定投资者发行了人民币普通股（A 股）8000 万股，共募集资金 18 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额约为 17.55 亿元。

公司经中国证券监督管理委员会证监许可证监许可（[2012]80 号文核准），于 2012 年 2 月 17 日至 2 月 28 日期间以非公开发行股票的方式向 6 名特定投资者发行了 31612.90 万股人民币普通股（A 股），本次发行募集资金总额 49 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额 48.29 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司总股本 17.68 亿股，永泰控股集团有限公司为公司第一大股东，持股比例 40.88%，公司实际控制人为王广西、郭天舒夫妇。

截至 2013 年 9 月底，公司下设办公室、人力资源部、经营管理部、项目发展部、财务管理部、融资部、生产技术部、安全监察部、销售管理部、机电管理部、证券事务部等 11 个职能部门，以及华瀛山西能源投资有限公司（以下简称“华瀛山西”）、山西康伟集团有限公司

（以下简称“康伟集团”）等 11 个控股子公司。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 425.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）171.12 亿元；2012 年，公司合并口径实现营业收入 77.18 亿元，利润总额 17.03 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 480.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益 85.08 亿元）171.99 亿元；2013 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 73.11 亿元，利润总额 8.60 亿元。

公司注册地址：山西省晋中市灵石县翠峰镇新建街南 110 号；法定代表人：王金余。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元，同比增长 7.6%，GDP 连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点。

点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5%和 10.8%，

增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制变革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达

105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半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以实现预期政策效果。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，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

三、行业分析

公司目前已从油品经销转型进入煤炭采选领域。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

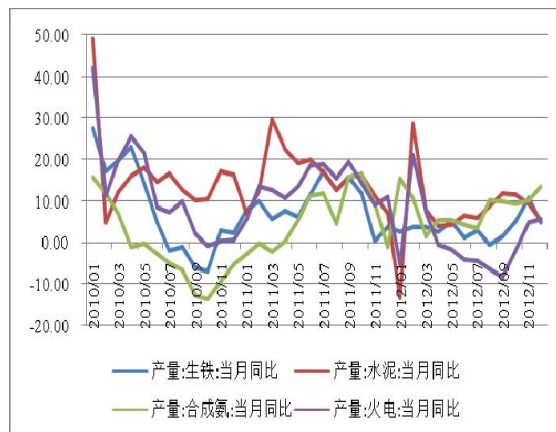
煤炭需求

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 2），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 2 主要下游行业煤炭消费增长情况（单位：%）

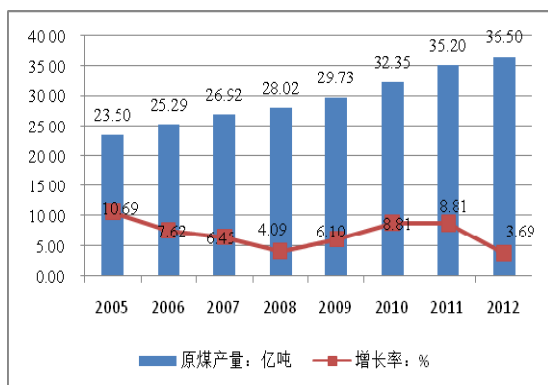


资料来源：wind 资讯

煤炭供应

近年，国内原煤产量增长受下游需求及资源整合影响略有波动。2010 年得益于大型煤炭基地建设快速推进和大型现代化高效矿井陆续投产，全国原煤产量整体保持快速增长势头。2011 年煤炭产量延续增长势头，全年全国原煤产量完成 35.20 亿吨，同比增长 8.81%。2012 年由于经济形势的影响，煤炭产量虽然保持上升态势，但是增速大幅下降 5.12 个百分点，增速降为 3.69%（图 3）。

图3 2005~2012年中国原煤产量情况



资料来源: wind 资讯

随着原煤产量持续增长,煤炭生产向西北地区集中趋势仍在延续,受西部省区煤炭产量快速增长影响,运输环节对煤炭市场的制约进一步凸显。由于西部地区铁路运力的增长明显滞后于煤炭产量的增长,外调煤炭中,更多的增量只能靠汽运来解决,这不仅增加了运输过程中的不确定性,而且加大了煤炭运输成本。

2011年煤炭资源整合进入一个新的阶段。从国内市场看,山西、河南等主要产煤省区的地方整合煤矿在2011年陆续迎来投产,煤炭资源整合成效进一步得到体现;随着包西、太中银等多条铁路运输通道的投入运营,陕西北部及内蒙西部的煤炭产能逐步得以释放。2011年全国煤炭资源供应总量比2010年有所增加,煤炭稳定供应能力提高。

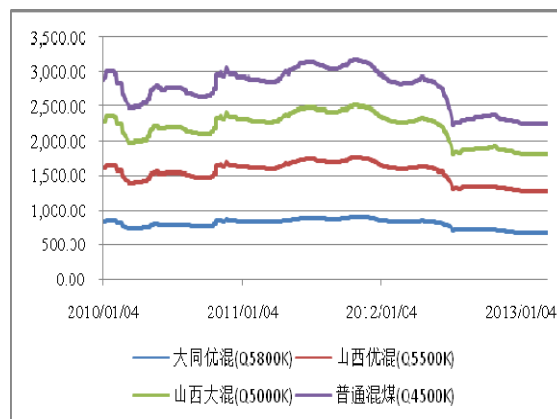
2012年以来,由于经济运行趋缓、南方降水增加,电力需求量的不足传导至煤炭供应链各环节,导致煤炭积压。由于煤炭市场疲软,煤炭供应的增加量超过煤炭需求的增加量,造成煤炭库存大幅度增加,全社会煤炭库存一直处于较高的水平。据统计,截至2012年12月中旬,全国煤炭库存在3亿吨以上,处于历史高位。

3. 煤炭价格

2010年以来,煤炭价格维持小幅震荡格局,受制于节能减排冲刺阶段,第二、三季度煤炭价格低迷;四季度以来,煤炭价格在需求预期

转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下,温和上升(图4)。2011年煤炭需求依然旺盛,特别是在国际煤价高位震荡、国内物价整体上涨的压力下,中国煤炭价格持续上涨。2012年以来,煤炭市场出现阶段性供过于求,煤炭生产地、中转地、消费地的煤炭价格均有不同程度下滑。内蒙古、山西、陕西、河南等煤炭主要生产省区的煤炭出矿价下滑幅度都超过10%以上,下滑幅度最高者达到30%以上。

图4 秦皇岛港动力煤平仓价走势(单位:元/吨)



资料来源: wind 资讯

焦煤

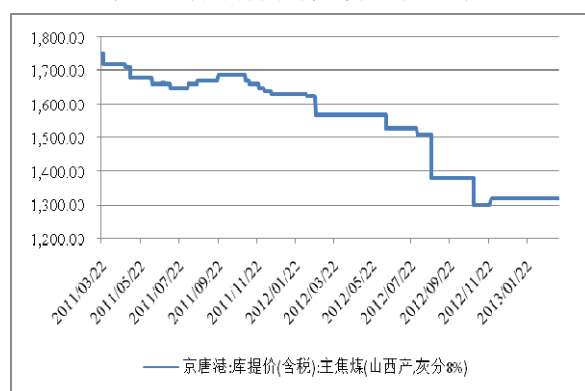
炼焦煤主要包括焦煤、1/3焦煤、气煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤等煤种,属中变质烟煤。近年,在国内煤炭产量大幅上涨的同时,焦煤产量并未出现平稳上涨的情况,炼焦煤产量占中国原煤产量比例整体处于下降趋势。

作为煤炭资源中的稀缺品种,炼焦煤是钢铁企业不可或缺的原料,尤其是焦煤作为炼焦用煤的主焦煤。目前国内这一煤种的产量较小。同时,随着国内工业化、城市化进程的推进,以及钢铁企业高炉大型化趋势的加速,对优质焦煤的需求呈现刚性增长的态势,这直接影响到国内炼焦煤对外依存度上升。

从炼焦煤的价格走势来看,与动力煤不同,炼焦煤需求的季节性特征不明显,其价格变化更多取决于下游产品产量和市场行情变化,其波动和钢材价格波动基本一致,受钢材价格影响十分明显。同时随着炼焦煤进口增加,国际

市场对国内价格的影响日益加大，2010 年下半年国际市场铁矿石、炼焦煤价格的上涨在很大程度上带动了国内价格走高；另一方面，关闭大量小煤矿、煤炭企业集中度提高以及部分炼焦煤矿区矿难频发也在一定程度上支撑了炼焦煤价格，促使炼焦煤价格随着钢价上涨而上涨。2011 年炼焦煤的价格走势以高位徘徊为主。2012 年由于受到总体经济环境的影响，焦煤价格呈回落走势。2013 年以来焦煤价格保持低位运行（图 5）。

图 5 京唐港炼焦煤库提价走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

炼焦煤的稀缺性使得其日益成为全球争夺的战略性资源，结合全球煤炭贸易格局判断，未来中国、印度炼焦煤进口量将快速增长，并取代日韩成为最大的进口国，各国抢夺焦煤资源的程度将会逐步加剧。因此，这也决定了焦煤价格的中长期上涨趋势。

4. 煤炭产业政策

总体规划

2012 年 3 月，国家发改委下发煤炭工业发展“十二五”规划。根据规划，“十二五”期间国内煤矿建设将按照上大压小、产能置换的原则，合理控制煤炭新增规模。东部（含东北）地区建设接续煤矿，中部地区适度放缓建设，西部地区重点开发建设，内蒙古、陕西、山西、甘肃、宁夏、新疆为重点建设省（区），新开工规模 6.5 亿吨/年，占全国的 87%。

在运煤通道上，负责蒙煤外运的集通线将

大扩容，同时蒙冀线也将建成，如此将极大释放内蒙煤炭产能。预测 2015 年，煤炭调出省区净调出量 16.6 亿吨，其中晋陕蒙宁甘地区 15.8 亿吨，主要调往华东、京津冀、中南和东北地区，少量调往川渝地区；煤炭调入省区净调入 16.6 亿吨，其中华东、京津冀、中南和东北地区 16.2 亿吨，主要由晋陕蒙宁甘、云贵地区供应。可见，内蒙和山西等地煤炭外运是其主要内容。

此外，上述规划提出大力推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，发展大型企业集团，提高产业集中度，提升安全保障能力，有序开发利用煤炭资源，有效保护矿区生态环境。通过兼并重组，全国煤矿企业数量控制在 4000 家以内，平均规模提高到 100 万吨/年以上。预计十二五期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。

进出口政策：以关税引导，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%。自 2012 年 1 月 1 日起，国内进出口关税将进行部分调整，将对包括成品油、煤炭等在内的 730 多种商品实施较低的进口暂定税率，平均税率为 4.4%，比最惠国税率低 50% 以上。

根据国务院关税税则委员会第十次全体会议审议通过，并报国务院批准的《2013 年关税实施方案》，2013 年焦炭关税由上年的 40% 变为取消。焦炭出口税取消有助于恢复焦炭出口竞争力，从而焦煤需求量增价升的确定性更大。

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。由于近年国内经济增速放缓，煤炭行业整体下行，为促进煤炭企业发展，国家对焦炭关税有所调整。

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）》，提出对国民经济具有重要价值的特殊煤种和稀缺煤种实行保护性开采，合理控制开采规模，加强焦煤、肥煤、气煤等的保护和合理利用。推进建立包括特殊煤种和稀缺煤种在内的矿产资源储备，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力。2012年出台的煤炭工业发展“十二五”规划再次提出提高资源保障程度，未来有望出台具体相关政策。2012年12月底，国家发改委发布《特殊和稀缺煤类开发利用管理暂行规定》，将对焦煤、无烟煤等特殊和稀缺煤类实行总量控制，新建矿10年内不得提高产能，而且规定资源开发需中方控股，回采率不达标将吊销煤炭生产许可证。上述各项稀缺资源保护政策的出台有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

5. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等

省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡，结构性过剩与区域阶段性供需共存

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，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一

方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

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、华东地区受采煤区沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特重大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，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沿江各省。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。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合存在问题及影响

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在2012~2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，

矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

煤炭对石油的替代性加速煤企转型

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，煤化工技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤质乙二醇等煤化工行业延伸产业链，加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势，有望获得更多的政策及资源配置支持。

产业金融化趋势

2011年7月下旬，炼焦煤期货将或于在大连商品交易所正式上市交易，这将是继2011年焦炭后又一个新的能源期货品种，也是中国首个煤炭类期货上市品种。随着大宗商品金融属性日益提高，煤炭产业金融化将是未来行业发展的必由之路，焦煤期货的推出不仅使国内传统的煤炭操作模式被打破，更重要的是为煤焦钢产业链存在的市场风险增加了可控性。

目前国际焦煤价格主要把持在必和必拓等大型矿山手中，尽管近年来蒙古取代澳大利亚成为中国焦煤第一进口国，但优质焦煤的稀缺导致目前仍无法完全摆脱对澳煤的依赖。建立焦煤期货市场后中国将有自己的定价中心，将减轻国际煤价波动带来的影响，有助于增强中国作为焦煤进口大国在国际焦煤市场的话语权。

煤炭资源税改革

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011

年 11 月 1 日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为 5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨 8~20 元，其他品种煤炭资源税维持每吨 2~5 元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

短期来看，由于资源税是地方税，资源税改革可能导致中央对地方的让利，导致省际之间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期的分配问题，甚至由于扭曲而带来成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展的意义。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011 年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在 25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

6. 行业前景

整体供大于求，运输能力趋紧，季节性区域性供给偏紧

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，运输扮演供给中重要角色。从供给、下游耗煤需求等方面来分析，2012 年煤炭基本处于供大于求的状态：煤炭供给增量主要来自蒙陕，山西改扩建矿释放产能缓慢，另外进口煤炭的增加使得煤炭供给方面还是出现了一定幅度的增长；需求方面，火电、焦炭、钢铁、建材、化工仍保持一定的增速，但增速有所放缓，主要考虑国家进行产业结构调整，导致煤炭主要下游行业产量增速下降引致耗煤增速下降。考虑到未来 1~2 年运输增量仍旧不多，运输能力不能满足新增产能，季节性区域性供给略紧张。

行业集中度继续提升

根据国家发改委 2010 年发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》及“十二五”规划意见稿，预计十二五期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高，煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。此举将有利于区域内大型煤炭企业集团的发展，特别是国有企业发挥规模优势。

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。煤电、煤化工、煤建材、煤焦化、煤气化等优势产业都受到国家政策鼓励支持。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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司于 1998 年 5 月在上海证券交易所上市，后经历次股本变更。截至 2013 年 9 月底，公司总股本 17.68 亿股，永泰控股集团有限公司为公司第一大股东，持股比例 40.88%，公司实际控制人为王广西、郭天舒夫妇。

2. 企业规模

公司 2010 年由油品经营转型进入煤炭采选领域，目前形成了以煤炭采掘为主，煤炭洗选、贸易为辅的经营构架。截至 2013 年 9 月底，公司拥有煤炭资源权益保有储量 12.89 亿吨。目前，公司控股 16 家煤矿企业，其中，公司在山西省境内的 14 座煤矿共有煤炭权益保有储量 4.43 亿吨（主要是焦煤），经备案后的焦煤及其配煤保有储量为 67654 万吨，焦煤及其配煤生产规模合计为 975 万吨/年，公司已在山西地区形成了一定规模的焦煤生产能力；下属子公司陕西亿华矿业开发有限公司（以下简称“亿华矿业”）拥有动力煤权益保有储量 8.01 亿吨，动力煤保有储量 11.45 亿吨，生产规模为 600 万吨/年；下属子公司新疆双安煤矿拥有气煤权益保有储量 4456 万吨，生产规模为 120 万吨/年。

公司全资子公司华瀛山西和银源煤焦以及控股子公司康伟集团均具有煤炭资源兼并重组整合主体资格，使得公司在获取煤炭资源方面具有较强的优势。2012 年 2 月，公司完成非公开增发募集资金约 49 亿元，资本金实力显著增强，进一步提升了公司进行煤炭资源兼并重组整合的竞争实力。

综合来看，公司进入煤炭行业时间较短，煤炭生产规模快速提升，随着在建技改矿井的陆续投产，公司有望进入稳定的投资回收期，规模优势得以进一步巩固。

3. 人员素质

由于业务范围发生大的变化，近年来公司从国有大型煤炭企业引入大量煤炭行业的高级管理人才和技术骨干，人员构成渐趋合理。

公司董事长王金余先生，现年 56 岁，兼任永泰控股集团有限公司董事、总裁，曾任大屯煤电（集团）有限公司党委书记、上海能源股份有限公司副董事长，中煤第五建设公司总经理、党委副书记；中国中煤能源集团有限公司总经理助理；中煤建设集团有限公司执行董事、总经理及党委副书记。

公司董事、总经理符小民先生，现年 54 岁，曾任江苏煤矿安监局副局长；现任公司子公司华瀛山西能源投资有限公司总经理。

公司总工程师郭夕祥先生，现年 50 岁，曾任上海大屯能源股份有限公司姚桥煤矿生产副矿长、总工程师，中煤能源新疆松树头煤业有限公司执行董事、总经理、总工程师，中煤能源新疆天山煤业有限公司董事。现任公司总工程师。

截至 2013 年 9 月底，公司拥有在职员工 11946 人，其中生产人员占 78.85%，技术人员占 3.50%，销售人员占 1.15%，行政人员占 15.17%，财务人员占 1.33%；从文化程度看，中专（含高中）及以下学历占 91.64%，大专学历占 5.99%，本科及以上学历占 2.37%。

总体看，公司主要高级管理人员均拥有丰富的煤炭行业工作背景和管理经验，公司员工以生产人员为主，文化程度偏低，符合煤炭生产企业的生产特点。

4. 技术水平

公司技术研发工作的重点是生产环境建设和安全保障。由于公司转型煤炭工业采取的是收购煤矿的方式，公司对所收购煤矿坚持“高起点设计、高标准要求、高质量施工、高水平装备”的原则进行改造建设，通过大力推广综采、机采、综掘，加大机电运输、防排水、通风等系统的升级改造力度，更新和完善安全监

测监控系统、井下人员定位系统、通讯联络系统、压风自救系统及供水施救系统，并建设了智能化、数字化生产调度指挥中心。

目前公司已安装 8 个综采工作面机械化采煤设备，分别适用于薄煤层、中厚煤层以及放顶煤开采，极大的提高了公司开采不同赋存条件下煤层的能力，同时也提高了公司的采煤机械化程度。

公司的生产矿井均采用高档普采工艺或综合机械化采煤工艺，其它改造矿井均按照综合机械化采煤工艺进行建设。公司生产设备与同行业公司相比具有一定的先进性，如所用的采煤机是电牵引大功率采煤机，割煤速度快，事故率低，产量高；所用的可弯曲刮板输送机、装载机、可伸缩胶带运输机均为型号新、技术先进、性能领先的新型设备。

综合来看，公司煤矿改造建设的起点高，在建煤矿所使用的生产装备在国内属较高水平。

5. 资源优势

公司的生产矿井主要集中在山西省境内，生产的煤种主要是焦煤及其配煤，目前在灵石县拥有焦煤权益可采储量 3.54 亿吨，2012 年重大资产重组收购的康伟集团在长治市的三个矿权益保有储量 0.89 亿吨。

公司所在的灵石县煤炭资源丰富，全县含煤面积 860 平方公里，地质储量 91 亿吨，多为肥煤、焦煤、瘦煤和气煤。灵石县是国内主焦煤的主要产地之一，该地域煤岩组分以亮煤、镜煤为主；煤岩类型以半光亮型、光亮型煤为主；煤层主要为条带状结构、层状构造；具有裂纹少、抗碎强度大、抗磨性好的特点；原煤热量平均值均大于 36MJ/kg，属高热值——特高热值煤种。

公司全资子公司华瀛山西和银源煤焦以及控股子公司康伟集团均具有煤炭资源兼并重组整合主体资格，具有该资格的煤炭企业拥有优先参与市场重组权，优先开发未开发的煤炭资

源，优先享有国家及山西省的优先扶持权，优先通过资源重组进行资源配置等。因此，公司在获取煤炭资源方面具有较强的优势。

2013 年 1 月 8 日，公司全资子公司华瀛山西能源投资有限公司接到国土资源部《中标通知书》，确定华瀛山西为国土资源部页岩气探矿权出让招标项目（项目编号：GT2012YQTKQCR0001）对应区块——贵州凤冈页岩气二区块的探矿权中标人。

总体看，公司主要煤种属稀缺煤炭资源，经济价值较高；公司拥有三个具有山西省煤矿企业兼并重组整合主体资格的企业，有利于公司进一步获取煤炭资源、扩大经营规模；页岩气开发有望成为公司未来新的利润增长点。

6. 地质条件

灵石县位于山西省中南部，为低山丘陵区，平均海拔标高多在 797~1032 米，区内波浪式平缓褶皱较为发育，地层倾角一般 2---9 度，地质构造属于简单型。区内没有大的地表水体，各沟谷基本常年无水，仅在雨季汇聚短暂性的洪流，属于季节性沟谷河流。地下水体流向为由北向南，接受大气降水补给后顺岩层倾向径流，部分由矿井水排泄。区内地表水对煤炭开采没有影响。水防治理工程简单，水文地质属简单型。

灵石县区域内煤炭资源丰富，储量大、分布广、品种全、质量优、易开采。区内煤层埋藏较浅（地标下 300~800 米），煤层厚度高，可采掘面积广。区内瓦斯绝对涌出量为 0.48~0.69/立方米，二氧化碳绝对涌出量 0.27 ~1.16 /立方米，区内煤层属于低瓦斯矿，瓦斯含量不高，未发现地温、地压异常现象，区内矿井近年来未发生过瓦斯爆炸突发事故。

由于灵石县的地质条件较好，煤层薄适中，有利于机械化开采，因此公司对所收购煤矿在改造中采用综合机械化开采工艺进行建设，有利于公司降低开采成本、控制安全风险。

总体看，受益于较好的地质开采条件，公

司在行业内具备一定相对竞争优势。

五、管理体制

1. 法人治理结构

自永泰控股成为公司控股股东以来，公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规和《上海证券交易所股票上市规则》的要求，不断完善公司治理结构和内部控制制度，增强股东大会、董事会和监事会的议事能力和决策能力，规范公司运作，公司治理水平得到提升。

公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 8 名成员组成，其中 3 名为独立董事，董事任期三年，负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案。董事会设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由 3 名监事组成，任期三年，监事会设监事会主席 1 名，由半数以上监事选举产生。公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理，对董事会负责。

总体看，作为上市公司，公司法人治理结构较为规范。

2. 管理水平

公司从油品业务转为以煤炭采选为主后，对决策、经营、财务、人力资源等方面的规章制度进行了清理、修订、完善，目前已初步形成了制度配套、管理规范、流程有序的内部管理体制。

公司下设办公室、人力资源部、经营管理部、项目发展部、财务管理部、融资部、证券事务部、生产技术部、安全监察部、销售管理部、机电管理部等 11 个职能部门，以及华瀛山西、运销集团和康伟集团等 11 个全资或控股子

公司。公司各职能部门分工明确，对下属煤矿的对应部门进行专业指导、监督及业务支持，统一执行公司颁布的各项规范制度，在公司整体发展战略规划的基础上，各下属煤矿建立了相应的经营计划和内部控制制度。

财务管理方面，公司建立了财务集中控制体系，规范了资金管理职权。公司实行财务集中管理和分级负责制，下属各单位法人代表或主要负责人是财务工作的第一责任人，下属煤矿实行财务负责人和财务人员委派制，公司财务总监或分管财务工作的负责人对财务人员和财务行为实行垂直管理。公司财务收支事项实行联签制，由单位负责人与委派的财务负责人等两人以上联合签署，大额资金支出必须报经公司董事长、总经理审批。公司出台的《资金管理办法》明确了各单位资金管理权限和程序，落实管理责任，做到资金统一管理、统一运作、统一筹集。根据公司《财务预算管理办法》，公司及各矿根据年度经营计划，严格控制预算外支出；加强成本管理，尤其是人工成本、材料消耗、及各项费用支出；严格履行预算审批制度，以提高资金运作能力和资本运营效率。

安全管理方面，公司成立了公司本部、下属煤矿两级安全生产管理委员会，对安全生产工作进行全面领导，对重大安全事项进行决策。公司明确一名副总经理专职负责安全工作，并成立安全监察部，行使安全生产综合管理与监督职能；由公司向各矿派驻一名专职安全副矿长，并设立安全监察科。公司先后制定了《安全生产责任制》、《安全奖罚实施细则》、《安全质量标准化管理制度》、《领导带班下井制度》、《隐患排查实施办法及责任追究规定》、《安全教育与培训制度》、《探放水特别规定》等 18 项安全生产管理制度，为规范化安全管理提供了保证。公司以安全质量标准化建设为主要措施，制订了安全质量标准化年度规划、季度计划，并对各矿安全质量标准化工作进展情况逐月考核落实。公司建立了安全目标责任考核体系，公司与各矿、各部门责任人签订了《安全

生产目标责任书》，落实安全管理责任、加大安全综合考核力度，使安全管理进一步得到加强。

煤炭产品质量管理方面，公司成立煤炭质量考核领导小组，对各矿产品质量情况进行考核。公司在各矿设立煤质化验室，每日由领导小组下设的办公室会同煤矿相关人员，依照国家有关标准对商品煤质量进行现场抽查，并在化验室当时化验回收率。考核办公室每月将所有化验结果加权平均计算出当月平均回收率，经领导小组签字后，报经营管理部对煤矿进行月度考核。

综合来看，公司引入具有煤炭行业工作背景和管理经验的人才后，加强煤矿安全管理，重视产品质量控制，制定的各项规章制度符合实际需要，有利于公司管控目标的实现。

六、经营分析

1. 经营概况

自 2009 年 3 月永泰控股改组公司以来，公司逐步由油品经营转型进入煤炭采选领域。2009 年 10 月，公司现金收购华瀛山西 40% 的股权（华瀛山西持有荡荡岭煤矿股权和冯家坛煤矿 100% 股权），此次收购标志着公司正式进入了煤炭采掘领域。2010 年 7 月，公司收购了华瀛山西 30% 股权并对其进行了增资；增资后，华瀛山西投资设立山西灵石华瀛金泰源煤业有限公司（以下简称“华瀛金泰源”），并由华瀛金泰源收购整合金泰源等七座煤矿采矿权及夏门堡二坑煤矿的固定资产；经多次股权变动后，华瀛山西成为公司全资子公司。

2010 年 12 月，公司剥离了油品经销等业务。2011 年 3 月，公司实施定向增发，收购了山西灵石孙义煤业有限公司等 4 座煤矿。2012 年 3 月，公司再次定向增发，收购了亿华矿业

和山西灵石银源安苑煤业有限公司（以下简称“银源安苑”）、山西灵石银源新生煤业有限公司（以下简称“银源新生”）等 3 座煤矿。2012 年 3 月，公司收购了康伟集团 65% 的股权。至此，公司已成功实现向煤炭业务为主的能源类公司转型，形成了以煤炭采掘为主，煤炭洗选、贸易为辅的经营构架。

自剥离油品经销等业务以来，公司煤炭经营规模呈高速增长的趋势。2012 年，公司实现营业收入 77.18 亿元，同比大幅增长 274.36%；实现利润总额 17.03 亿元，同比大幅增长 223.30%。公司营业收入中的煤炭采选收入 53.83 亿元，占比 69.74%；煤炭贸易收入 22.96 亿元，占比 29.74%，公司煤炭主业十分突出。

从盈利情况看，由于公司剥离毛利率较低的油品经销等业务，转型后 2011 年公司主营业务毛利率达到 59.43%，较 2010 年的 15.22% 大幅提高。2012 年，受国际煤炭价格震荡下行，国内经济增速放缓但煤炭产能不断释放及进口量大幅增长等因素影响，国内煤炭价格大幅波动，公司煤炭采选和煤炭贸易的毛利率均出现下降（表 1）；同时，由于毛利率较低的煤炭贸易收入占比提高，使得公司主营业务毛利率下降至 41.01%。受益于经营规模的扩大，2012 年公司煤炭采选和煤炭贸易分别实现毛利 30.77 亿元和 0.71 亿元，分别同比大幅增长了 157.08% 和 261.60%，盈利能力显著提升。

2013 年 1~9 月，公司经营情况稳定，主营业务收入 72.95 亿元，实现利润总额 8.60 亿元，其中，煤炭贸易业务 20.64 亿元，煤炭采选业务 52.14 亿元。2013 年 1~9 月，主营业务毛利率 31.08%，较 2012 年全年有所下降，主要是上半年煤炭价格整体下行所致。

总体看，公司煤炭主业突出，近年来经营规模快速扩张，收入水平持续大幅提升。

表 1 公司近年来主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
石油与天然气销售	19.91	1.23	-	-	-	-		
房地产	0.23	40.30	-	-	-	-		

建筑与工程	0.1	97.31	-	-	-	-		
黄金	0.02	-11.11	-	-	-	-		
煤炭贸易	1.61	3.11	2.28	8.77	22.96	3.14	20.64	3.32
煤炭采选	5.88	65.16	18.20	65.82	53.83	57.18	52.14	42.05
其他					0.25	36.00	0.17	36.02
合计	27.78	15.77	20.48	59.43	77.04	41.01	72.95	31.08

资料来源：公司提供

2. 资源储备

近年来，公司以华瀛山西为平台加大资源整合力度，在山西省灵石县获取了一定规模的优质主焦煤资源。同时，公司按照“以山西为中心、以陕蒙为接续、以新疆为储备”的煤炭发展战略，在陕西、新疆也获取了规模较大的煤炭资源。2012 年公司收购银源煤焦和康伟集团，使得焦煤资源储量大幅增长。截至 2013 年 9 月底，公司共有煤炭资源权益保有储量 12.89 亿吨（表 2）。其中，在山西省境内，华瀛山西

位于灵石的 11 座煤矿和康伟集团位于长治的 3 座煤矿合计焦煤权益保有储量 4.43 亿吨；亿华矿业拥有优质动力煤权益保有储量 8.01 亿吨；新疆双安煤矿拥有动力煤权益保有储量 4456 万吨。

总体看，公司煤炭资源储备较为充足，可持续发展有一定保障，但与国内大型煤炭生产企业相比，资源储量仍然偏低，公司具备山西省内煤炭资源整合主体资格，后续资源获取具有一定保障。

表 2 公司资源储备情况（单位：万吨）

地区/煤矿	设计产能	煤种	保有储量	权益保有储量	权益年产能	产量	控股比例（%）	煤矿现状
荡荡岭	60	焦煤	2543	2543.00	60.00	110.36	100	生产矿井
冯家坛	45	焦煤	1622	1622.00	45.00	74.20	100	生产矿井
金泰源	90	焦煤	7587	6828.30	81.00	89.32	90	取得小验收批文
集广	60	焦煤	3048	1552.95	30.60	37.01	51	生产矿井
柏沟	60	焦煤	4398	2234.82	30.60	21.33	51	生产矿井
孙义	60	焦煤	3238	3238.00	60.00	89.07	100	生产矿井
银源安苑	60	焦煤	2987	2987.00	60.00	84.16	100	生产矿井
银源新生	60	焦煤	3217	3217.00	60.00	131.95	100	生产矿井
银源兴庆	90	肥煤	11317	5771.92	45.90	17.90	51	技改矿井
银源新安发	60	焦煤	3959	2019.09	30.60	18.32	51	生产矿井
银源华强	60	焦煤	6661	3397.11	22.95	17.81	51	生产矿井
康伟南山	90	焦煤	8004	5202.60	58.50	74.37	65	生产矿井
康伟孟子峪	60	焦煤	2144	1393.60	39.00	51.26	65	生产矿井
康伟森达源	120	焦煤	6928	2296.63	39.78	18.21	33.15	技改矿井
山西-合计	975	--	67654	44304.03	663.93	835.27	--	--
双安矿	120	优质动力煤	4456	4456.00	120.00	10.38	100	生产矿井
新疆-合计	120	--	4456	4456.00	120.00	10.38	100	--
亿华矿业	600	动力煤	114453	80117.10	420.00	--	70	前期工作
陕西-合计	600	--	114453	80117.10	420.00	--	70	--
合计	1695	--	186563	128877.13	1203.93	845.65	--	--

资料来源：公司提供

注：小验收批文系指建设工程中的阶段性验收

3. 煤炭生产

公司现有 16 座矿井，其中生产矿井 12 座、技改矿井 3 座、在办手续 1 个。目前公司已投

入煤炭生产的矿井生产规模为 795 万吨/年。截至 2013 年 9 月底，公司的 3 座技改矿井中 1 个矿井拿到小验收批文；2 个矿井正在技改。

2012 年以来，伴随着对煤矿企业的收购，以及技改矿井陆续开始生产，公司煤炭产量大幅增长。2012 年公司的原煤产量达到 846 万吨，同比大幅增长 221.67%；同期，由于洗煤能力由 2011 年的 120 万吨/年大幅提高到 2012 年的 600 万吨/年，公司洗精煤产量达到 402 万吨，同比大幅增长了 390.24%。

开采技术方面，公司已陆续对下属各煤矿进行综采工艺改造，加之新建改造的矿井均计划采取综采工艺，因此公司 2012 年整体综合机械化程度和全员效率较 2011 年有所提升（见表 3）。

表 3 公司煤炭生产指标情况

项目	2011 年	2012 年
整体机械化程度	50%	85%
采煤机械化程度	100%	100%
掘进机械化程度	100%	100%
全员效率(吨/工)	2.39	6.88
死亡率(人/百万吨)	0	0

资料来源：公司提供

安全生产方面，公司转型煤炭工业以来，坚持“安全高于一切，安全重于一切，安全先于一切”的经营理念，通过加大安全投入，实现了设备、系统的升级改造，矿井安全保障能力明显得到增强，为实现安全生产、高产高效生产提供了强有力的保证。同时，公司积极推进安全质量标准化，公司煤矿安全质量标准化工作在山西晋中地区属先进行列。截至目前，公司煤炭安全生产形势稳定，安全指标完成情况良好，未出现伤亡事故。联合资信同时关注到，煤炭开采行业作为传统高危行业，面临多种安全生产隐患及严格的监管环境，公司安全生产压力将长期存在。

4. 煤炭销售

公司煤炭销售采用以直销为主，代理销售为辅的销售模式。公司全资子公司永泰能源运销集团有限公司承担公司所有商品煤销售职责，包括销售合同签订、煤炭发运、资金回笼

等业务，运销集团同子公司的交易以票据交易为主。

公司煤炭销售采取以产定销的方式。在公司煤炭产量大幅增长的同时，公司面临 2012 年煤炭供大于求、煤炭价格波动下行等复杂多变的外部环境。公司通过积极开发新客户，加强与大型钢厂、焦化厂建立战略合作关系，减少中间环节，保障了较高的产销率水平。

2012 年公司实现原煤生产 846 万吨，其中，原煤直接销售 293 万吨，553 万吨原煤精洗获得精煤销售 406 万吨，产销率达到 100.70%。由于 2012 年以来公司选煤厂产能释放，洗精煤产量增幅较大，使得洗精煤销售比重由 2010 年的 36.30%大幅上升至 2012 年的 58.21%（表 4），公司煤炭产品销售结构显著优化。2012 年，公司实现精煤销售 406 万吨，同比大幅增长 395.12%，产销率达到 101.10%。

2013 年 1~9 月，公司原煤产量达到 762.62 万吨，煤炭销售达到 761.40 万吨，较上年同期有较大幅度提升，主要是公司产量快速增长，同时公司销售方式调整，贸易商积极收购公司产品所致。

表 4 公司煤炭销售品种占比情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
原煤占比	63.70%	56.25%	41.78%	30.84%
洗精煤占比	36.30%	43.75%	58.21%	69.16%
合计	100%	100%	100%	100%

资料来源：公司提供

销售价格方面，由于受宏观经济影响造成的煤炭价格波动和销售困难，公司取消了原来由内部煤炭销售价格委员会按季度制定一次销售价格的定价方式，改为采用更加灵活的定价策略，遇市场价格出现异常变化时，公司召开临时定价会议，随市场行情进行调整。受煤炭需求下降影响，公司原煤平均售价（客户坑口自提价）由 2011 年的 724 元/吨下降至 2012 年的 548 元/吨（表 5）；洗精煤平均售价（客户自提价和到厂价的加权平均价）由 2011 年的 1248 元/吨下降至 2012 年的 932 元/吨。2013 年 1~9

月煤炭平均价格下降至 490 元/吨，洗精煤平均 价格略微下降至 827 元/吨。

表 5 商品煤销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
原煤	107	663	180	724	295	548	324	490
洗精煤	61	1284	140	1248	411	932	431	827

资料来源：公司提供

销售客户方面，2011 年以来，由于公司的产能和产量的快速增长，公司先后与济钢、莱钢、河北钢铁、武钢和本钢等大型钢铁企业建立了长期合作关系，保证了商品煤稳定的下游需求。从客户集中度看，2012 年公司前五大客户合计销售占比达 49.35%，公司产品销售存在一定的客户集中风险。

销售结算方式方面，给予大型钢厂及大型焦化厂一定的账期，采用每月滚动结算的方式，对于中小客户基本采取先款后货的结算方式。

运输方式方面，公司目前的煤炭运输方式主要是铁路运输和公路运输，省内销售及铁路运输不便的情况下采用公路运输方式。公司目前拥有两个自有铁路站台，与中宝富源、冷泉、南关三个代发铁路站台合作，铁路站台发运能力能够满足公司正常销售需求需要。

5. 经营效率

受益于公司煤炭经营规模的不断扩大，2010~2012 年，公司营业收入和利润总额的复合增长率分别达到 66.18% 和 164.30%，经营规模增长质量较好。

随着公司营业收入的大幅增长，公司各项资产的运营效率得到提高，存货周转次数、销售债权周转次数、总资产周转次数分别从 2011 年的 16.55 次、3.89 次和 0.22 次提升至 2012 年的 23.28 次、4.68 次和 0.27 次。

公司以销定产的经营模式使公司存货周转次数处于较高水平。目前公司煤炭销售收款 30% 以银行承兑汇票结算，同时应收账款规模较大，公司销售债权周转次数指标处于行业内较低水平。

总体看，整体经营效率适宜。未来随着技改矿井陆续投产，公司整体经营效率有望获得提高。

6. 关联交易

2012 年，公司与关联公司深圳市永泰融资租赁有限公司发生了金额为 2.34 亿元的融资租赁交易，定价原则采用协议定价，交易价格与市场参考价格不存在差异。目前，公司与控股股东、其他控股股东子公司等关联方的关联交易很少，对公司的正常运营影响很小。

7. 重要事项

（1）中标页岩气探矿权

2013 年 1 月 8 日，公司全资子公司华瀛山西接到国土资源部《中标通知书》，确定华瀛山西为国土资源部页岩气探矿权出让招标项目（项目编号：GT2012YQTKQCR0001）对应区块——贵州凤冈页岩气二区块的探矿权中标人。未来，页岩气开发有望成为公司新的利润增长点。

（2）转让山西灵石昕益致富煤业有限公司、灵石县华瀛农业开发有限公司

为了整合公司所属煤矿企业，减少非控股煤矿企业，2012 年 12 月 7 日，公司与山西晋唐煤焦物流有限公司签署了《股权转让协议书》，公司将以 3.03 亿元的价格转让 2010 年度非公开发行使用募集资金 1.70 亿元收购的山西灵石昕益致富煤业有限公司 49% 的股权。致富煤业的许可生产规模为 45 万吨/年，现处于技改中，尚未产生效益。为了进一步整合公司经营业务，剥离辅业资产，突出煤炭主营业务，同日，公

公司向灵石县旭日昇矿产品经销有限公司转让公司所持有的灵石县华瀛农业开发有限公司 100%股权。

(3) 公司撤回非公开发行股票购买煤业资产的申请

公司于 2013 年 4 月 18 日公告发行股份购买资产并配套融资暨关联交易报告书（草案）摘要。同时，公司于 2013 年 4 月 2 日与控股股东永泰控股集团有限公司签署的《附条件生效的股份认购合同》，控股股东承诺以现金方式出资 10 亿元人民币参与认购永泰能源本次配套融资发行的股份，本次发行配套融资占交易总金额的 17.59%，用于补充公司流动资金。2013 年 5 月 22 日，中国证监会正式受理公司此次融资项目。

公司于 2013 年 7 月 27 日公告暂停并撤销发行股份购买资产并配套融资暨关联交易。因煤炭市场出现较大变动，公司为以更低成本实现公司发展目标，分别于 2013 年 6 月 13 日、7 月 2 日召开第八届董事会第五十五次会议和 2013 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于终止公司发行股份购买资产并配套融资暨关联交易事项的议案》，决定终止发行股份购买资产并配套融资暨关联交易事项，并向中国证监会主动要求撤回相关申请材料，改为采用自有资金购买资产。

(4) 公司出售所持安徽永泰能源销售有限公司 100%股权事项

2013 年 9 月 25 日，经公司总经理专题办公会研究同意公司子公司华瀛山西能源投资有限公司出售所持安徽永泰能源销售有限公司 100%股权事项。2013 年 9 月 26 日，经公司董事长批准同意该出售事项。本次股权转让是为了强化公司煤炭开采主业，精简附属辅业，减少管理环节，优化资产配置，降低应收账款增加的风险，提高经济效益。报告期内，上述股权转让事项已办理完成过户手续。安徽永泰能源销售有限公司（下辖灵石县昌隆煤化有限公司、灵石县晋泰源选煤有限公司、灵石县强

盛煤化有限公司、灵石县骏马煤化发展有限公司、灵石县力源煤化有限公司等 5 家全资子公司、山西永泰统配煤炭销售有限公司等 1 家控股子公司）不再纳入公司合并报表范围。

8. 未来发展

公司自 2009 年进入煤炭采掘领域以来，已连续三次通过增发所募资金收购煤炭资源，从而使公司处于快速成长扩张期。截至 2013 年 9 月底，公司拥有生产矿井 12 座、技改矿井 3 座，技改矿井中 1 个矿井拿到小验收批文；2 个矿井正在技改。上述技改矿井将于 2013 年~2014 年陆续投产，将使公司经营规模继续保持快速增长。

表 6 公司主要在建工程（单位：万元）

项目	账面余额	资金来源	工程进度
基础工程	67.28	自筹	98.21%
零星工程	18.14	自筹	95.08%
巷道开拓工程	55111.29	自筹	81.34%
金泰源在建工程	3076.55	自筹	95.67%
华瀛柏沟技改工程	50969.14	自筹	96.11%
华瀛集广在建工程	1625.68	自筹	95.74%
双安在建工程	1880.08	自筹	97.16%
装备分公司在建工程	4594.39	自筹	86.10%
银源安苑在建工程	1353.49	自筹	45.33%
银源新生在建工程	3093.69	自筹	36.77%
调度视屏工程	61.04	自筹	98.00%
冯家坛办公楼	621.85	自筹	98.00%
江苏发电工程	1267.95	自筹	76.00%
森达源 120 万吨技改	18272.50	自筹	85.00%
孟子峪在建工程	1743.14	自筹	9.98%
康泰煤焦气化在建工程	135.43	自筹	
陕西亿华海则滩项目	34945.96	自筹	8.57%
贵州页岩气在建工程	727.63	自筹	1.50%
合计	179565.23		

资料来源：公司提供

从中长期来看，公司制定了“煤、电、气”一体化的发展战略，并力争发展成为国内具有较强竞争力的优质能源类公司。公司将充分利用国家西部大开发等战略机遇，以山西煤炭开发为中心，以陕蒙煤炭开发为接续，以新疆煤炭开发为储备，投资建设以优质焦煤和动力煤为主要产品的煤矿项目。公司规划依托现有煤炭生产经营优势，通过收购重组等方式迅速提升煤炭产业生产规模，在山西形成年产千万吨

规模的以焦煤为主的煤炭生产基地。公司以此为依托，在陕蒙、新疆等地异地开发建设大型煤炭生产项目，力争到 2020 年末形成 3000 万吨以上原煤生产规模。同时，公司以煤炭产业为依托，大力推进煤电一体化，筹划建设大型燃煤机组和热电机组，力争到 2020 年形成 7000MW 发电能力；加快推进页岩气项目。

总体看，公司制定的“煤、电、气”一体化发展战略正在稳步实施与推进。随着公司发展目标的逐步实施，公司未来在行业内的影响力及竞争力将显著增强，但考虑到相关产业投资规模大、建设周期及投资回收期长，同时在未来一定时期内仍将面临一定资金压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2010 年~2012 年度财务报告经山东正源和信有限责任会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计意见。2013 年三季度财务报表未经审计。

2012 年，公司将灵石银源煤焦开发有限公司、山西康伟集团有限公司、陕西亿华矿业开发有限公司等企业纳入了合并报表范围；同时，灵石县华瀛农业开发有限公司不再纳入合并范围。公司 2012 年合并报表范围变化较大，可比性不强，以下财务分析以 2012 年审计报告为主。为体现合并后公司整体财务状况的变化趋势，公司假设公司于 2010 年 1 月 1 日已经以 2012 年 12 月 31 日的财务报表范围存续经营，对其 2010 年至 2012 年新增减的子公司，视同其收购及出售行为自 2010 年 1 月 1 日已发生。对 2010 年和 2011 年财务数据进行追溯，并由山东正源和信有限责任会计师事务所进行三年连审，考虑到财务应与公司实际经营情况保持一致，本报告不对模拟审计报告进行分析，只对其进行列示。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 425.69 亿元，负债合计 254.57 亿元，所有者权益合计

171.12 亿元，其中归属母公司所有者权益 86.64 亿元。2012 年公司实现营业收入 77.18 亿元，利润总额 17.03 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 480.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益 85.08 亿元）171.99 亿元；2013 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 73.11 亿元，利润总额 8.60 亿元。

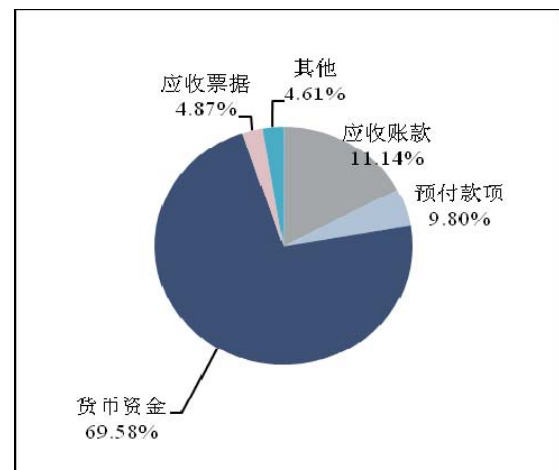
2. 资产质量

2010 年~2012 年公司资产规模增长较快，三年复合增长率为 223.74%，其主要原因是公司自 2009 年确立向以煤炭业务为主的能源类公司转型的发展战略后，通过非公开发行股票和发行公司债券等融资方式持续收购煤炭资源，使得资产规模快速增长。截至 2012 年底，公司资产总额 425.69 亿元，其中流动资产合计占 34.50%，非流动资产合计占 65.50%。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产占同期资产总额比例分别为 53.63%、54.52%和 34.50%，2012 年流动资产占比下降幅度较大，主要是公司主业转型以后不断收购煤炭资产所带来的资产配置变化所致。2012 年底公司流动资产达到 146.86 亿元，较上年增长了 83.87%，主要是来自于货币资金和应收账款的增加；公司流动资产以货币资金、应收账款和预付款项为主。

图 6 2012 年底公司流动资产情况



资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司货币资金余额为 102.18 亿元，占同期流动资产 69.58%，同比增长 456.40%，主要是公司销售收入增长，融资业务增加、银行借款和银行承兑汇票保证金增加所致；货币资金中，除现金和银行存款外，主要为受限的银行承兑汇票和信用证保证金以及“12 永泰 01”公司债的 16 亿元募集资金，占比 82.10%，公司受限资金比例较高主要是公司子公司永泰能源运销集团有限公司同其他子公司交易以票据结算交易为主，导致保证金规模较大。

2010~2012 年，公司应收票据增幅明显，年均增长 249.04%，截至 2012 年底，公司的应收票据 7.15 亿元，较 2011 年底增长 88.16%。应收票据增幅明显主要是大型钢厂及焦化厂以银行承兑汇票结算所致。

2010~2012 年，公司应收账款占同期流动资产比例分别为 2.50%、7.11%和 11.14%，占比逐年升高，主要是随着公司营业收入的增长导致应收账款的自然增长以及合并范围的增加所致。2012 年底的应收账款为 16.36 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 97.05%，公司共计提坏账准备 0.26 亿元。目前公司应收账款的下游客户以山西晋唐煤焦物流有限公司、淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司等大型煤炭运销企业以及规模较大的钢铁企业为主，占应收账款总额的 66.75%，考虑到目前煤炭及下游行业整体景气度恶化，公司应收账款回收存在一定风险。

公司预付款项近三年呈现大幅波动的状态，2011 年预付账款随着煤炭资源的持续收购而大幅增长，2012 年则由于预付股权款转作长期股权投资从而又大幅下降。截至 2012 年底，公司预付款项为 14.40 亿元，同比下降 70.86%，近三年占流动资产比例分别为 49.98%、61.86%和 9.80%。

公司存货近三年呈上升状态，但占公司流动资产比例较低，截至 2012 年底，公司存货 3.08 亿元，较 2011 年上涨 262.35%，存货大幅

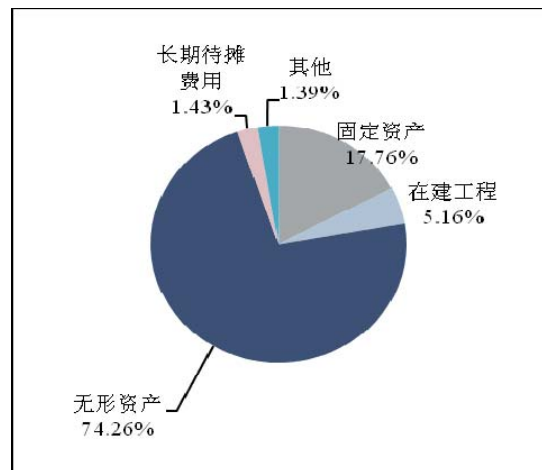
上涨主要是库存商品上升所致。

公司近三年其他应收款持续上升，截至 2012 年底，公司其他应收款 3.52 亿元，较 2011 年底增长 200%，主要是新收购子公司导致合并范围增加所致。

非流动资产

2010~2012 年，随着公司煤炭业务规模的快速扩张，公司非流动资产大幅增长，截至 2012 年底，公司非流动资产为 278.83 亿元，较 2011 年底增长 318.50%，主要是来自于无形资产、固定资产以及在建工程的增加。

图 7 2012 年底公司非流动资产情况



资料来源：公司提供

随着主营业务的转型，公司固定资产发生了较大的变化。2011 年之前公司陆续将原有的房地产、石化、黄金等业务的子公司转让，其子公司拥有的固定资产一并转出。2011 年以来，由于公司不断新收购子公司导致合并范围增加，从而公司固定资产大幅增加，截至 2012 年底，公司固定资产原值 58.94 亿元，较 2011 年增长 541.49%，主要是通过非公开发行募集资金收购煤矿企业及相关固定资产所致，其中房屋建筑物占 70.54%，机器设备占 25.56%，其他共计占 3.90%。截至 2012 年底，公司固定资产累计计提折旧 7.64 亿元，固定资产成新率为 87.03%。

公司无形资产规模增长迅速，主要为采矿权的增加。2010~2012 年公司无形资产复合增

长率为 296.57%，占同期非流动资产比例高，分别为 69.90%、65.15%和 74.26%，主要是收购煤矿采矿权增加所致。截至 2012 年底，公司无形资产原值共计 212.38 亿元，主要是煤矿的采矿权（占比 99.67%），其余为土地使用权。截至 2012 年底，公司无形资产累计摊销 5.33 亿元，公司无形资产未发生减值情形。

截至 2012 年底，公司在建工程金额为 14.39 亿元（其中资本化利息约为 1.77 亿元），较年初增长 111.85%，主要原因是收购子公司改扩建工程尚未完工所致。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额合计 480.81 亿元，主要来自货币资金、应收账款、预付账款以及固定资产的增长，其中公司应收账款大幅上涨主要是营业收入大幅度提升，预付账款大幅度提升主要是预付股权款增加所致。公司流动资产占资产总额比例占 40.28%，公司资产流动性保持稳定。

总体看，公司近三年处于快速扩张阶段，资产规模增长迅速；资产中采矿权、探矿权等无形资产占比较高，公司的整体资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，三年年均增长率为 365.91%，主要是公司 2011 年度和 2012 年度非公开发行股票溢价使得资本公积大幅增长所致。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 171.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 86.64 亿元，占所有者权益合计的 50.63%，公司所有者权益中少数股东权益占比较大，未来若非公开发行股票获批，收购事项得以顺利开展，公司的少数股东权益占比将明显降低。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.40%，资本公积占 61.73%，专项储备占 1.38%，盈余公积占 1.51%，未分配利润占 14.98%。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 171.99 亿元，2013 年 3 月底，股东大会审议通

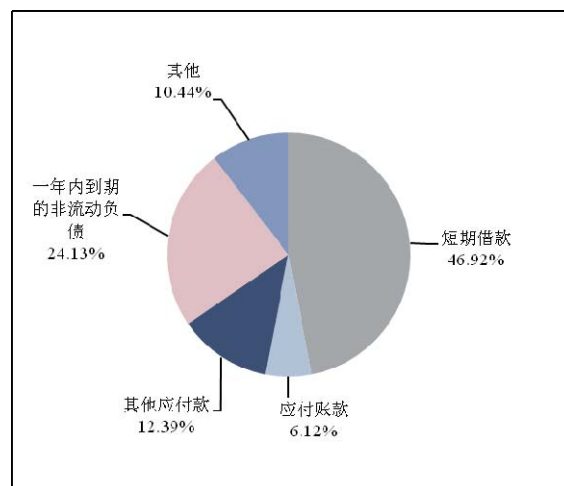
过公司分红，公司未分配利润下降所致，其中归属于母公司所有者权益 86.91 亿元，占所有者权益合计的 50.53%，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.34%，资本公积占 61.51%，专项储备占 2.50%，盈余公积占 1.51%，未分配利润占 14.14%。

总体看，公司权益稳定性一般。

负债

公司确立向煤炭为主的能源型企业转型的发展战略后，不断加大煤炭资源收购及技改力度，受此影响公司负债规模大幅增长，2010~2012 年负债合计年均增长率达 178.87%。截至 2012 年底，公司负债合计 254.57 亿元，资产负债率为 59.80%，负债水平较高。从负债结构上看，2010~2012 年底公司流动负债占负债合计的比例分别为 67.4%、57.60%和 53.32%，占比呈逐年下降趋势。截至 2012 年底，流动负债以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

图 8 2012 年底公司流动负债情况



资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司短期借款 63.69 亿元，较 2011 年增长 58.37%，主要原因是公司收购煤矿后经营所需流动资金增加，从而银行借款大幅增加所致，其中保证借款占 75.88%，其余为抵质押借款。

截至 2012 年底，公司其他应付款金额为 16.81 亿元，其中 5.00 亿元为民生银行所出的

信用证、4.31 亿元为与山西天星能源产业集团有限公司的往来款、1.29 亿元为应付自然人石敬仁的股权款，其余金额相对较小，以往来款为主。公司其他应付款近三年的年均增长率达到 169.36%，增长的主要原因是收购煤矿合并范围增加所致。

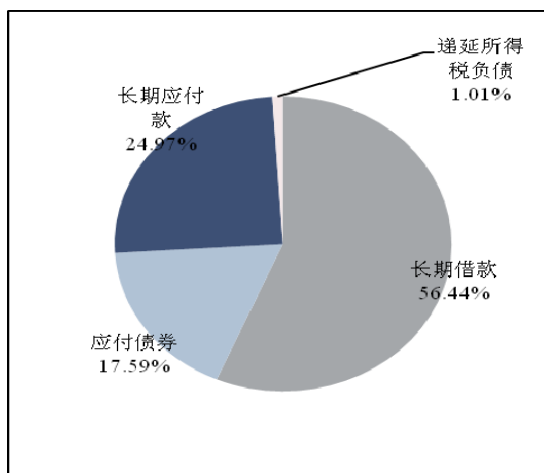
2012 年底一年内到期的非流动负债的金额为 32.76 亿元，其中 17.00 亿元为中信信托质押借款，其余为一年内到期的保证借款。

2010~2012 年，公司应付票据呈下降趋势，截至 2012 年底，公司应付票据 3.98 亿元。

2010~2012 年，公司应付账款上升明显，截至 2012 年底，应付账款 8.31 亿元，较 2011 年底上升 397.60%，主要是应付设备款增加所致。

非流动负债方面，公司近三年非流动负债复合增长率高达 233.71%，截至 2012 年底，公司非流动负债共计 118.82 亿元；非流动负债主要以长期借款、应付债券和长期应付款为主。

图 9 2012 年底公司非流动负债情况



资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司长期借款为 67.06 亿元，较 2011 年增长 74.53%，主要是公司对外借款增加所致，长期借款中，保证借款占 11.35%，其余均为抵质押借款。

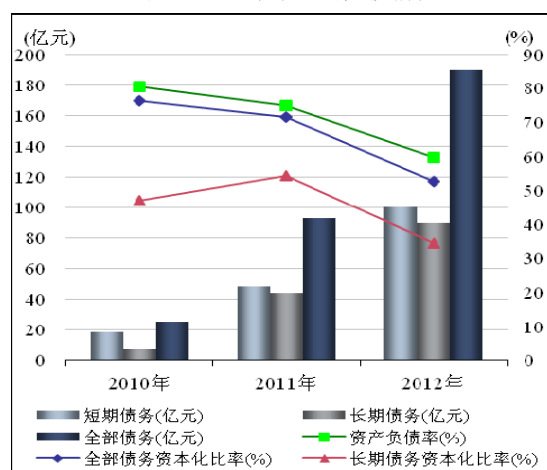
截至 2012 年底，公司应付债券账面余额为 20.90 亿元，为 2011 年和 2012 年发行的公司债券“11 永债”和“12 永泰 01”，发行金额分别

为 5 亿元和 16 亿元，期限均为 5 年。

截至 2012 年底，公司长期应付款为 29.66 亿元，较 2011 年增长 1560.96%，主要是对外融资租赁借款及应缴资源价款增加所致。其中 13.23 亿元的长期应付款计入公司长期债务中。

有息债务方面，2012 年公司经营规模扩大伴随大规模债务融资，全部债务余额呈快速增长趋势，截至 2012 年底全部债务合计 201.63 亿元，其中，长期债务合计 101.19 亿元，占全部债务比例为 50.19%，考虑到公司在建项目基本完工并陆续进入投产期，未来投资需求将有所下降。

图 10 近年来公司负债情况



资料来源：公司提供

从债务指标看，由于公司 2012 年定向增发募集资金到账，使得公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率由 2011 年底的 74.75%、71.71%和 54.98%分别下降至 2012 年底的 59.80%、54.09%和 37.16%，债务负担有较大幅度的减轻。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 21.31%，合计 308.82 亿元，增长主要来自长期借款、应付债券和长期应付款，其中公司长期应付款快速增长主要是公司融资租赁规模快速扩大所致。同期，公司有息债务合计 278.27 亿元，较 2012 年底增长 38.01%，其中，短期债务占全部债务比例下降至 44.49%，但公司整体负债水平和债务负担有所上升，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 64.23%、61.80%和 47.32%。

总体看，公司负债规模持续增长，负债结构与资产结构基本匹配，整体债务负担较重，由于公司 2012 年募集资金到账，债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

2011 年公司正式转型为煤炭企业以来，煤炭主业规模不断扩大，受此影响公司 2012 年盈利能力大幅提高，2012 年公司实现营业收入为 77.18 亿元，较上年增长 274.36%，由于煤炭业务的毛利率较高，2012 年实现利润总额为 17.03 亿元，较上年大幅增长 223.30%。2012 年净利润为 11.93 亿元，公司盈利规模显著扩大。

从期间费用看，2010~2012 年，公司销售费用、管理费用及财务费用三年增长率分别为 -1.13%、122.27%和 238.84%，费用总额的年均增长率为 177.96%，远低于营业收入增长速度，但是金额的绝对值仍然较快增长，反映出公司在大力扩张煤炭业务规模期间，相关费用增长较快，尤其是大规模的收购煤矿导致工资、税费等管理费用增长以及大规模的债务融资使得公司财务费用增幅较大。2012 年公司期间费用率为 21.16%，主要由财务费用构成，费用控制能力有待改善。

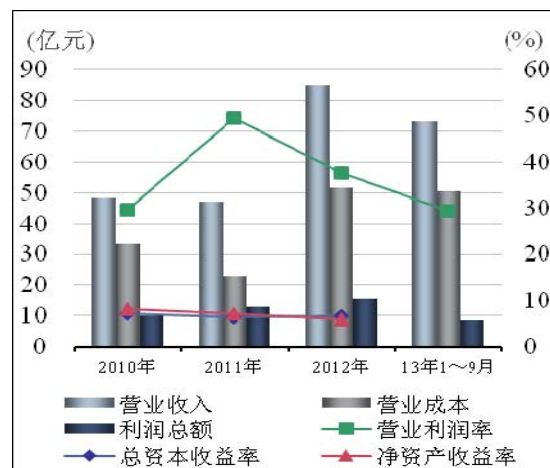
非经常性损益方面，2012 年公司获得投资收益合计 2.35 亿元，主要是公司本期将持有的山西灵石昕益致富煤业有限公司、北京永星文化传媒有限公司及阳泉市商业银行股份有限公司股权处置获得的收益，对利润总额有一定贡献。

从盈利指标看，2010~2012 年，公司营业利润率波动上升，近三年分别为 15.21%、57.21%和 38.94%；总资本收益率波动下降，近三年分别为 7.03%、6.30%和 7.06%；净资产收益率整体呈下降趋势，近三年分别为 20.60%、9.00%和 6.97%。由于公司收购的大部分矿井需要进行大规模技改，以及煤炭价格下降，使得

公司利润规模的增长速度低于资产规模的增长速度。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 73.11 亿元，利润总额 8.60 亿元，分别为上年全年的 94.73%和 50.50%，公司利润规模下降，主要是营业利润率下滑以及投资收益急剧下降所致，同期公司期间费用率下降至 17.59%。

图 11 近年来公司盈利水平情况



资料来源：公司提供

总体看，公司盈利水平处于行业较高水平，2012 年及 2013 年上半年受行业整体景气度恶化影响，盈利指标有所下滑，未来随着技改煤矿的陆续投产，公司利润规模有望提高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 108.19%和 105.91%。近三年公司经营现金净流量与流动负债比率呈现波动状态，2011 年底经营活动现金对流动负债的覆盖程度较低是由于公司信用政策放宽，应收账款增幅较大，2012 年经营现金流动负债比率回升至 14.55%，但对短期债务覆盖程度仍然较低。2012 年公司货币资金规模较大，但受限比例较高，经营性现金净额为 19.75 亿元。截至 2013 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 134.44%和 131.49%。总体上，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年公

司 EBITDA 分别为 4.58 亿元、11.57 亿元和 34.08 亿元，增幅较大。2012 年公司有息债务扩大，EBITDA 利息倍数较 2011 年的 2.35 倍小幅上升到 2.37 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；全部债务/EBITDA 为 5.92 倍，较上年的 8.11 倍有所下降。考虑到随着公司技改煤矿陆续投产，公司未来盈利规模有望持续增长，对债务的保障能力将获得提高，公司整体偿债能力一般。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

公司与中国民生银行股份有限公司、中信银行股份有限公司、招商银行股份有限公司等金融机构建立了良好的合作关系，截至 2013 年 9 月底，公司及控股子公司已获批准的授信额度 228.72 亿元，剩余授信额度 52.02 亿元，公司具备间接融资通道。公司为沪市上市公司（SH.600157），具备资本市场直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201307040005684938），截至 2013 年 7 月 4 日，公司不存在未结清不良信贷信息。

7. 抗风险能力

公司正式转型为煤炭企业以来，煤炭主业规模不断扩大，同时具有较丰富的资源储备，煤质优良，公司盈利水平较高且呈不断增长的趋势。

公司近三年处于快速扩张阶段，资产规模增长迅速；资产中采矿权、探矿权等无形资产占比较高，公司的整体资产质量较好，未来随着技改煤矿的陆续投产，公司收入及利润规模有望持续增长。

综合来看，公司抗风险能力较强。

八、结论

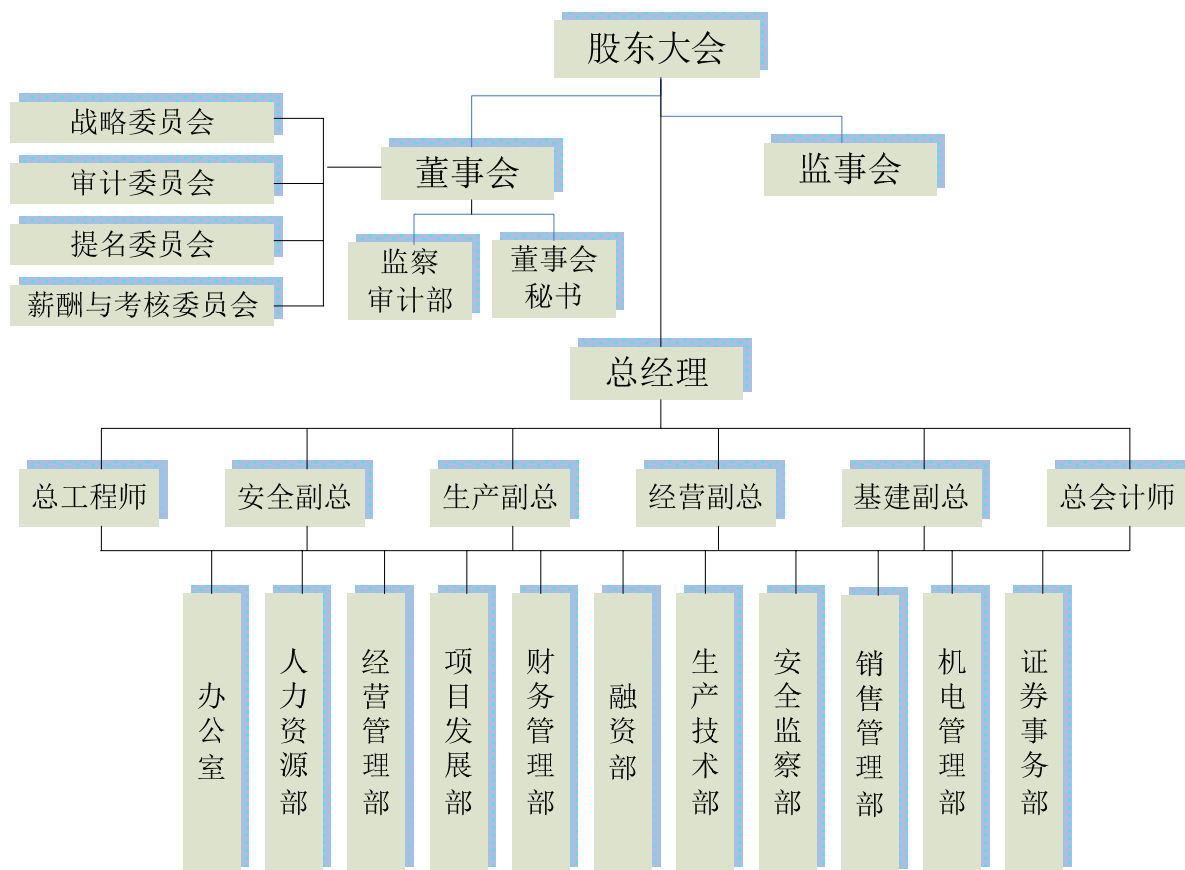
煤炭行业属资源型产业，虽然受宏观经济

影响，景气度有所波动，但未来发展前景长期向好。公司具备山西省内煤炭资源整合主体资格，在煤炭品种、地质条件和管理水平等方面具备综合优势。公司资产质量较高，收入及利润规模快速增长，经营活动获现能力较强。联合资信同时关注到持续的资源收购加大公司外部融资压力、煤炭行业阶段下行及安全生产压力等因素对公司经营产生的不利影响。

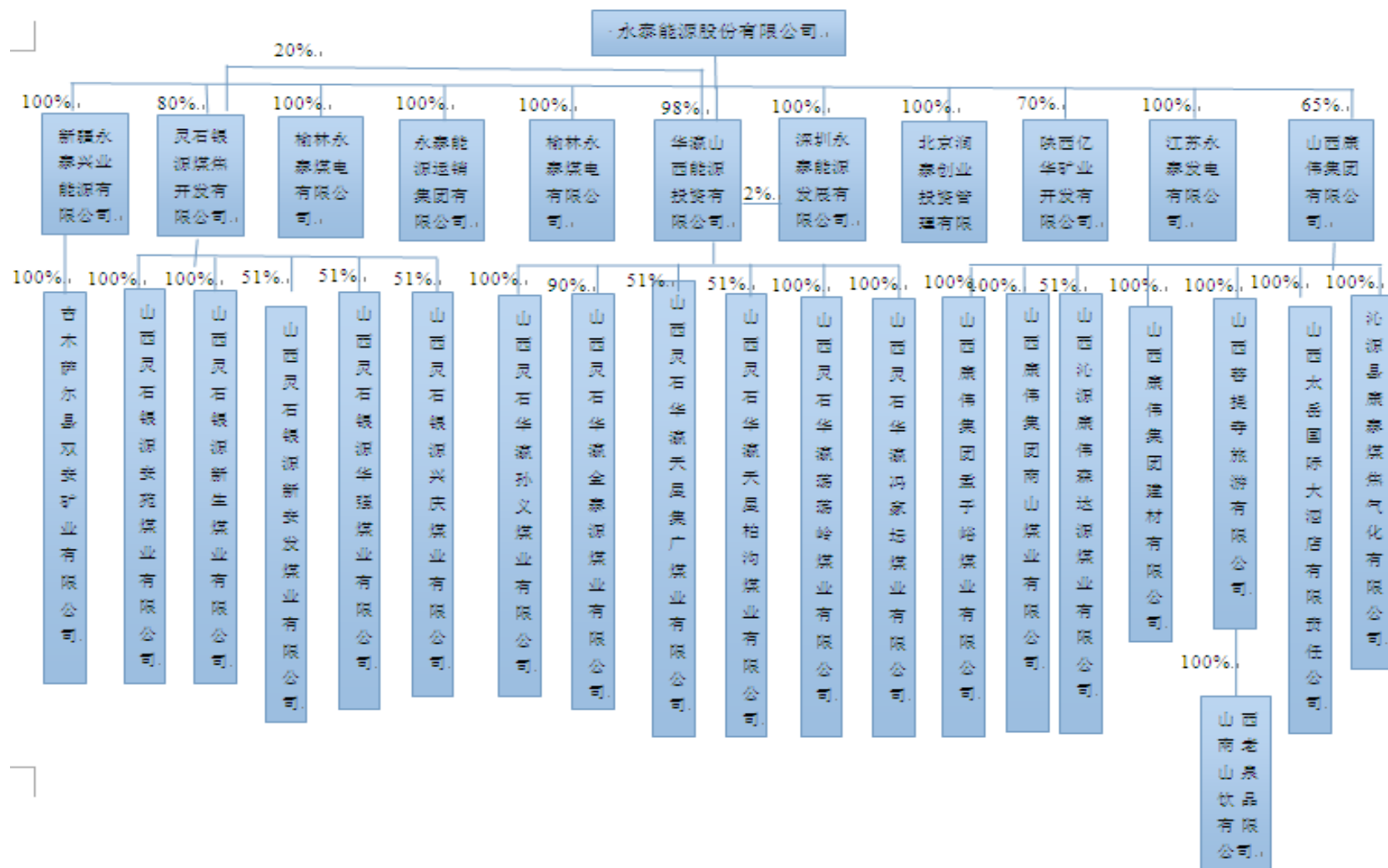
2012 年 3 月，公司完成非公开增发募集资金约 49 亿元，资本实力显著增强。目前公司债务负担较重，随着在建矿井陆续投产，收入及利润规模有望持续增长，进而增强公司整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 公司股权投资图



附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	92014.74	183651.41	1021837.24	233.24	1185845.78
交易性金融资产					
应收票据	5865.00	37994.44	71454.39	249.04	53515.00
应收账款	5436.21	56813.49	163579.53	448.55	260112.63
预付款项	108872.87	494079.70	143970.36	14.99	344617.21
应收利息					
应收股利	94.17	4.03	0.00		
其他应收款	3922.63	17643.09	35191.84	199.52	49674.05
存货	1626.44	8511.21	30848.51	335.51	42490.04
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	819.67		553.86
其他流动资产	0.00	0.00	900.00		
流动资产合计	217832.07	798697.38	1468601.53	159.65	1936808.57
非流动资产：					
可供出售金融资产	2760.28	2482.23	2737.11	-0.42	2382.50
发放贷款及垫款					
长期应收款					
长期股权投资	120.00	25465.25	409.18	84.66	429.18
投资性房地产	22989.21	22871.09	22090.54	-1.97	21494.14
固定资产	18270.53	74333.64	495236.52	420.63	531355.48
在建工程	6161.66	67925.52	143897.26	383.26	179565.24
工程物资					10.90
固定资产清理					17.17
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	131651.44	434043.22	2070442.42	296.57	2061985.37
开发支出					
商誉	3243.37	3343.17	4847.25	22.25	4162.47
合并价差	0.00	0.00	0.00		
长期待摊费用	2989.16	32252.64	40008.43	265.85	48322.65
递延所得税资产	149.34	3529.53	8593.32	658.56	6618.65
其他非流动资产					14910.48
非流动资产合计	188335.00	666246.29	2788262.03	284.77	2871254.23
资产总计	406167.07	1464943.67	4256863.56	223.74	4808062.80

附件 3-2 合并资产负债表

(负债和所有者权益)

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债:					
短期借款	107700.00	402190.00	636940.00	143.19	922630.00
交易性金融负债					
应付票据	55200.00	43975.00	39825.00	-15.06	67335.00
应付账款	6296.42	16741.78	83096.39	263.28	37813.71
预收款项	2900.55	5692.95	19368.68	158.41	9572.10
应付职工薪酬	526.90	4004.02	11764.12	372.52	7189.13
应交税费	4778.13	11582.25	46521.82	212.03	34671.85
应付利息	60.22	4046.25	5247.92	833.54	9988.65
应付股利	0.00	0.00	18930.76		230.76
其他应付款	23175.73	102454.93	168146.78	169.36	103286.90
预计负债					
一年内到期的非流动负债	20000.00	40000.00	327619.58	304.73	247953.13
其他流动负债					
流动负债合计	220637.94	630687.18	1357461.05	148.04	1440671.23
非流动负债:					
长期借款	70000.00	384250.00	670625.00	209.52	617008.00
应付债券	0.00	49684.70	208956.61		693557.32
长期应付款	23506.09	17859.78	296644.19	255.24	325419.59
专项应付款					40.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	13192.10	12513.97	11992.62	-4.65	11509.84
其他非流动负债					
非流动负债合计	106698.19	464308.44	1188218.43	233.71	1647534.74
负债合计	327336.14	1094995.62	2545679.48	178.87	3088205.98
所有者权益:					
实收资本(或股本)	29554.46	56765.07	176755.95	144.55	176755.95
资本公积	20269.44	171501.62	534853.30	413.68	534587.35
一般风险准备					
盈余公积	6329.22	6679.57	13053.15	43.61	21792.71
未分配利润	16082.72	46189.70	129766.62	184.05	13053.15
专项储备	607.76	2818.85	11967.17	343.74	122906.33
归属于母公司权益合计	72843.62	283954.80	866396.19	244.88	869095.48
少数股东权益	5987.32	85993.24	844787.89	1087.84	850761.33
所有者权益合计	78830.93	369948.04	1711184.08	365.91	1719856.82
负债和所有者权益总计	406167.07	1464943.67	4256863.56	223.74	4808062.80

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	279479.48	206175.79	771832.98	66.18	731144.89
减: 营业成本	235182.92	83913.67	458155.57	39.57	503994.70
营业税金及附加	1797.18	4317.50	13159.22	170.59	11316.68
销售费用	2102.80	1115.15	2055.71	-1.13	2327.65
管理费用	8760.61	19904.40	43279.61	122.27	36484.90
财务费用	10278.02	48588.11	118003.87	238.84	89768.49
资产减值损失	493.07	3222.73	-8317.02		4760.42
加: 公允价值变动收益					
投资收益	2989.51	-4.18	23537.49	180.60	3655.40
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	23854.39	45110.06	169033.51	166.20	86147.46
加: 营业外收入	1083.00	8286.32	2694.30	57.73	392.88
减: 营业外支出	554.57	714.98	1407.63	59.32	515.23
其中: 非流动资产处置损失					-3.34
三、利润总额	24382.82	52681.40	170320.18	164.30	86025.11
减: 所得税费用	8141.29	19385.41	51065.33	150.45	23954.19
四、净利润	16241.53	33295.99	119254.85	170.97	62070.92
其中: 归属于母公司的净利润	13206.47	32230.64	98788.30	173.50	46166.49
少数股东损益	3035.06	1065.35	20466.55	159.68	15904.43

附件 5-1 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 1~9 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	282272.70	156687.63	744694.53	62.43	631052.66
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	21564.94	40231.03	91671.19	106.18	79255.09
经营活动现金流入小计	303837.64	196918.66	836365.72	65.91	710307.75
购买商品、接受劳务支付的现金	226060.38	32935.88	353503.97	25.05	290148.23
支付给职工以及为职工支付的现金	5920.29	15379.79	39663.62	158.84	50633.85
支付的各项税费	22865.36	63034.46	160025.31	164.55	140115.24
支付其他与经营活动有关的现金	11645.64	45304.14	85689.97	171.26	120747.01
经营活动现金流出小计	266491.67	156654.28	638882.88	54.83	601644.33
经营活动产生的现金流量净额	37345.97	40264.38	197482.84	129.95	108663.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	48367.00		
取得投资收益收到的现金	8.05	134.81	75.44	206.04	187.79
处置固定资产和其他长期资产收回的	4.98	0.80	39.99	183.36	
处置子公司及其他单位收到的现金净	4642.05	500.00	1246.96	-48.17	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		1030.00
投资活动现金流入小计	4655.09	635.61	49729.38	226.85	1217.79
购建固定资产、无形资产等支付的现金	70567.88	153972.20	231376.94	81.07	149973.91
投资支付的现金	92223.14	377720.80	293712.21	78.46	227420.00
取得子公司等支付的现金净额	8499.98	196953.99	266301.86	459.73	
支付其他与投资活动有关的现金	56065.11	25221.84	24505.07	-33.89	32339.99
投资活动现金流出小计	227356.11	753868.83	815896.09	89.44	409733.90
投资活动产生的现金流量净额	-222701.02	-753233.22	-766166.71		-408516.11
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	71067.00	183126.55	484830.00	161.19	675.00
取得借款收到的现金	348203.37	1014620.56	1772263.07	125.60	990991.79
发行债券收到的现金	0.00	49500.00	158900.00		467620.00
筹资活动现金流入小计	419270.36	1247247.11	2415993.07	140.05	1459286.79
偿还债务支付的现金	159399.00	392596.40	882428.60	135.29	777594.09
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8952.06	43179.44	118268.06	263.47	192692.08
支付其他与筹资活动有关的现金	1891.29	6865.76	8426.72	111.08	25139.39
筹资活动现金流出小计	170242.35	442641.60	1009123.38	143.47	995425.56
筹资活动产生的现金流量净额	249028.01	804605.51	1406869.69	137.69	463861.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影					
五、现金及现金等价物净增加额	63672.96	91636.67	838185.83	262.82	164008.54
加: 期初现金及现金等价物余额	28341.78	92014.74	183651.41	154.56	1021837.24
六、期末现金及现金等价物余额	92014.74	183651.41	1021837.24	233.24	1185845.78

附件 5-2 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:				
净利润	16241.53	33295.99	119254.85	170.97
减: 未确认投资损失				
加: 资产减值准备	493.07	3222.73	-8317.02	
固定资产折旧及其他	6457.54	4822.41	17510.97	64.67
无形资产摊销	3416.54	5987.68	15812.39	115.13
长期待摊费用摊销	2446.70	6376.97	10917.31	111.24
处置固定资产、无形资产等损失	-90.09	107.68	570.70	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	9093.13	47398.77	141249.88	294.13
投资损失	-2989.51	4.18	-23537.49	
递延所得税资产减少	31.95	-1643.34	-5063.79	
递延所得税负债增加	-1082.98	-678.13	-521.35	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	969.00	-3468.33	-22337.30	
经营性应收项目的减少	-6091.45	-153937.46	136150.65	
经营性应付项目的增加	8450.56	98775.24	-184206.95	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	37345.97	40264.38	197482.84	129.95
2、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	92014.74	183651.41	1021837.24	233.24
减: 现金的期初余额	28341.78	92014.74	183651.41	154.56
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	63672.96	91636.67	838185.83	262.82

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	49.46	3.89	4.68	13.40	--
存货周转次数(次)	289.20	16.55	23.28	74.45	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.22	0.27	0.27	--
盈利能力					
营业利润率(%)	15.21	57.21	38.94	39.67	29.52
总资本收益率(%)	7.03	6.30	7.06	6.83	--
净资产收益率(%)	20.60	9.00	6.97	10.31	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	54.26	54.98	37.16	45.93	47.32
全部债务资本化比率(%)	78.12	71.71	54.09	64.18	61.80
资产负债率(%)	80.59	74.75	59.80	68.44	64.23
偿债能力					
流动比率(%)	98.73	126.64	108.19	111.83	134.44
速动比率(%)	97.99	125.29	105.91	110.14	131.49
经营现金流流动负债比(%)	16.93	6.38	14.55	12.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.04	2.35	2.37	2.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.14	8.11	5.92	6.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.66	-0.76	-0.28	-0.50	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-20.38	-14.50	-3.95	-10.40	--

注：1、公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

2、公司其他应付款中的融资租赁需计入长期债务中，2010~2012 年，三年的融资租赁总额分别为 2.35 亿元、1.79 亿元和 13.23 亿元，2013 年上半年为 23.42 亿元。

附件 7-1 公司模拟合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	109652.56	225024.15	1021837.24	205.27	1185845.78
交易性金融资产					
应收票据	49124.69	84355.44	71454.39	20.60	53515.00
应收账款	25279.91	65085.08	163579.53	154.38	260112.63
预付款项	137995.65	503054.61	143970.36	2.14	344617.21
应收利息					
应收股利	94.17	1635.28			
其他应收款	152137.05	210774.77	91308.72	-22.53	49674.05
存货	16857.80	14609.58	30848.51	35.27	42490.04
一年内到期的非流动资产			819.67		553.86
其他流动资产			900.00		
流动资产合计	491141.84	1104538.91	1524718.41	76.19	1936808.57
非流动资产：					
可供出售金融资产	2760.28	2482.23	2737.11	-0.42	2382.50
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	2894.18	30120.95	409.18	-62.40	429.18
投资性房地产	22989.21	22871.09	22090.54	-1.97	21494.14
固定资产	212264.43	235099.52	495236.52	52.75	531355.48
在建工程	20656.13	107374.24	143897.26	163.94	179565.24
工程物资					10.90
固定资产清理					17.17
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1940261.17	1923820.54	2084665.16	3.65	2061985.37
开发支出					
商誉	3571.40	3571.40	3571.40		4162.47
合并价差					
长期待摊费用	7557.99	32472.99	40008.43	130.08	48322.65
递延所得税资产	863.06	5717.02	8593.32	215.54	6618.65
其他非流动资产					14910.48
非流动资产合计	2213817.86	2363529.99	2801208.92	12.49	2871254.23
资产总计	2704959.70	3468068.90	4325927.32	26.46	4808062.80

注：此表为模拟合并财务报表，公司以 2012 年合并范围为基准追溯 2010 年和 2011 年财务数据，本报告为保证财务与经营数据一致，未对模拟合并资产负债表进行分析，只对其列示。

附件 7-2 公司模拟合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	139500.00	420140.00	636940.00	113.68	922630.00
交易性金融负债					
应付票据	62400.00	44975.00	39825.00	-20.11	67335.00
应付账款	37936.43	33939.58	83096.39	48.00	37813.71
预收款项	14848.96	7771.92	19368.68	14.21	9572.10
应付职工薪酬	4719.40	9005.33	11764.12	57.88	7189.13
应交税费	24507.27	33655.88	46521.82	37.78	34671.85
应付利息	72.51	4046.25	5247.92	750.73	9988.65
应付股利	705.55	35402.55	18930.76	417.99	230.76
其他应付款	1328988.70	1127678.86	168146.78	-64.43	103286.90
预计负债					
一年内到期的非流动负债	20000.00	40000.00	327619.58	304.73	247953.13
其他流动负债	25.47	2.62			
流动负债合计	1633704.29	1756617.98	1357461.05	-8.85	1440671.23
非流动负债：					
长期借款	70000.00	384250.00	670625.00	209.52	617008.00
应付债券		49684.70	208956.61		693557.32
长期应付款	78378.80	66006.44	296644.19	94.54	325419.59
专项应付款	102.67	3.00			40.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	13192.10	12513.97	11992.62	-4.65	11509.84
其他非流动负债					
非流动负债合计	161673.57	512458.10	1188218.43	171.10	1647534.74
负债合计	1795377.86	2269076.08	2545679.48	19.08	3088205.98
所有者权益：					
实收资本(或股本)	29554.46	56765.07	176755.95	144.55	176755.95
资本公积	20216.59	171767.45	535119.14	414.48	534587.35
减：库存股					
一般风险准备/专项储备	612.60	5663.95	15600.12	404.63	21792.71
盈余公积	6329.22	6679.57	13053.15	43.61	13053.15
未分配利润	53188.76	118445.58	189476.84	88.74	122906.33
归属于母公司权益合计	109901.64	359321.62	930005.20	190.90	869095.48
少数股东权益	799680.20	839671.20	850242.65	3.11	850761.33
所有者权益合计	909581.84	1198992.82	1780247.85	39.90	1719856.82
负债和所有者权益总计	2704959.70	3468068.90	4325927.32	26.46	4808062.80

注：此表为模拟合并财务报表，公司以 2012 年合并范围为基准追溯 2010 年和 2011 年财务数据，本报告为保证财务与经营数据一致，未对模拟合并资产负债表进行分析，只对其列示。

附件 7-3 模拟合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	483827.41	471649.88	849354.82	32.49	731144.89
减：营业成本	335118.51	229269.77	516486.20	24.15	503994.70
营业税金及附加	5090.98	9368.42	14353.26	67.91	11316.68
销售费用	5139.25	4097.16	4572.62	-5.67	2327.65
管理费用	26497.53	42646.64	49968.90	37.32	36484.90
财务费用	12173.33	52927.93	118831.99	212.44	89768.49
资产减值损失	4027.86	7601.54	13578.03	83.60	4760.42
加：公允价值变动收益					
投资收益	5124.82	13.07	23537.49	114.31	3655.40
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	100904.77	125751.48	155101.32	23.98	86147.46
加：营业外收入	5541.42	9365.62	3180.88	-24.24	392.88
减：营业外支出	5348.07	5827.13	4273.02	-10.61	515.23
其中：非流动资产处置损失	481.07	1331.48	597.24	11.42	-3.34
三、利润总额	101098.12	129289.98	154009.17	23.42	86025.11
减：所得税费用	28418.45	43745.96	49683.77	32.22	23954.19
四、净利润	72679.67	85544.01	104325.40	19.81	62070.92
其中：归属于母公司的净利润	50357.06	67388.81	87940.80	32.15	46166.49
少数股东损益	22322.61	18155.20	16384.59	-14.33	15904.43

注：此表为模拟合并财务报表，公司以 2012 年合并范围为基准追溯 2010 年和 2011 年财务数据，本报告为保证财务与经营数据一致，未对模拟合并资产负债表进行分析，只对其列示。

附件 7-4 模拟合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	456007.32	397570.99	829224.42	34.85	631052.66
收到的税费返还		163.33	98.00		
收到其他与经营活动有关的现金	65430.73	98402.13	107347.05	28.09	79255.09
经营活动现金流入小计	521438.05	496136.45	936669.47	34.03	710307.75
购买商品、接受劳务支付的现金	264543.53	107650.54	389009.78	21.26	290148.23
支付给职工以及为职工支付的现金	16897.56	44081.11	64461.06	95.32	50633.85
支付的各项税费	72293.81	149786.99	186818.34	60.75	140115.24
支付其他与经营活动有关的现金	33416.94	84948.87	97312.34	70.65	120747.01
经营活动现金流出小计	387151.83	386467.52	737601.52	38.03	601644.33
经营活动产生的现金流量净额	134286.21	109668.94	199067.95	21.75	108663.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	550.00	41.00	48367.00	837.76	
取得投资收益收到的现金	8.05	134.81	75.44	206.04	187.79
处置固定资产和其他资产收回的现金净额	5.59	5.15	39.99	167.37	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	4642.05	9237.40	1246.96	-48.17	
收到其他与投资活动有关的现金					1030.00
投资活动现金流入小计	5205.70	9418.35	49729.38	209.08	1217.79
购建固定资产、无形资产等支付的现金	169079.04	173036.18	258305.89	23.60	149973.91
投资支付的现金	39100.86	425692.80	144412.21	92.18	227420.00
取得子公司等支付的现金净额	8499.98	6953.99	315160.37	508.92	
支付其他与投资活动有关的现金	44115.29	25221.84	104505.07	53.91	32339.99
投资活动现金流出小计	260795.18	630904.80	822383.55	77.58	409733.90
投资活动产生的现金流量净额	-255589.47	-621486.45	-772654.17		-408516.11
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1779.55	33126.55	484830.00	1550.59	675.00
取得借款收到的现金	373809.44	1033254.56	1774503.77	117.88	990991.79
发行债券收到的现金		51918.81	158900.00		467620.00
筹资活动现金流入小计	375588.99	1118299.92	2418233.77	153.74	1459286.79
偿还债务支付的现金	164067.00	427986.40	885978.30	132.38	777594.09
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22260.81	53914.96	131614.84	143.15	192692.08
支付其他与筹资活动有关的现金	9656.43	9209.46	30241.32	76.97	25139.39
筹资活动现金流出小计	195984.24	491110.82	1047834.46	131.23	995425.56
筹资活动产生的现金流量净额	179604.76	627189.10	1370399.31	176.23	463861.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	58301.49	115371.58	796813.09	269.69	164008.54
加: 期初现金及现金等价物余额	51351.07	109652.56	225024.15	109.33	1021837.24
六、期末现金及现金等价物余额	109652.56	225024.15	1021837.24	205.27	1185845.78

附件 7-5 模拟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:				
净利润	72679.67	85544.01	104325.40	19.81
加: 资产减值准备	4027.86	7601.54	13578.03	83.60
固定资产折旧及其他	16088.15	21621.36	25410.49	25.68
无形资产摊销	6137.82	8121.47	19760.17	79.43
长期待摊费用摊销	2446.70	6376.97	11817.31	119.77
处置固定资产、无形资产等损失	481.07	1331.48	597.24	11.42
固定资产报废损失	66.41		2.73	-79.74
公允价值变动损失				
财务费用	12173.33	52927.93	118831.99	212.44
投资损失	2043.52	1660.50	23537.49	239.38
递延所得税资产减少	-863.06	-4853.96	-2876.30	
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	-1185.80	2248.22	-16238.93	
经营性应收项目的减少	16453.73	-498732.60	392956.92	388.70
经营性应付项目的增加	3736.81	425822.00	-492634.58	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	134286.21	109668.94	199067.95	21.75
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	109652.56	225024.15	1021837.24	205.27
减: 现金的期初余额	51351.07	109652.56	225024.15	109.33
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	58301.49	115371.58	796813.09	269.69

注: 此表为模拟合并财务报表, 公司以 2012 年合并范围为基准追溯 2010 年和 2011 年财务数据, 本报告为保证财务与经营数据一致, 未对模拟合并资产负债表进行分析, 只对其列示。

附件 7-6 模拟报表主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	8.47	4.21	4.93	5.42	--
存货周转次数(次)	39.76	14.57	22.72	23.69	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.15	0.22	0.23	--
盈利能力					
营业利润率(%)	29.68	49.40	37.50	39.51	29.52
总资本收益率(%)	7.05	6.48	6.57	6.64	--
净资产收益率(%)	7.99	7.13	5.86	6.67	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	9.32	27.37	36.24	28.20	47.32
全部债务资本化比率(%)	25.75	44.39	53.11	45.02	61.80
资产负债率(%)	66.37	65.43	58.85	62.33	64.23
偿债能力					
流动比率(%)	30.06	62.88	112.32	81.04	134.44
速动比率(%)	29.03	62.05	110.05	79.44	131.49
经营现金流动负债比(%)	8.22	6.24	14.66	10.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.53	2.98	2.12	3.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.31	4.44	5.88	4.73	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.38	-0.53	-0.28	-0.38	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.12	-10.21	-4.35	-7.46	--

注：此表为模拟合并财务报表，公司以 2012 年合并范围为基准追溯 2010 年和 2011 年财务数据，本报告为保证财务与经营数据一致，未对模拟合并资产负债表进行分析，只对其列示。

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息) / (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 9 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 永泰能源股份有限公司 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）将在永泰能源股份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。

永泰能源股份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。永泰能源股份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永泰能源股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现永泰能源股份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。

如永泰能源股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如永泰能源股份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永泰能源股份有限公司、主管部门、交易机构等。

