

跟踪评级公告

联合[2013] 1428 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持山西省国新能源发展集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“13晋国新MTN1”和“13晋国新MTN2”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年九月三十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

山西省国新能源发展集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 上次评级展望：稳定
 上次评级结果：AA 本次评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	本次评级结果	上次评级结果
13 晋国新 MTN1	2.5 亿元	2013/5/29~2018/5/29	AA	AA
13 晋国新 MTN2	5 亿元	2013/6/13~2016/6/13	AA	AA

跟踪评级时间：2013 年 9 月 30 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
现金类资产(亿元)	9.47	20.91	28.73	33.66
资产总额(亿元)	78.26	114.94	161.72	188.68
所有者权益(亿元)	12.85	18.86	26.33	29.11
短期债务(亿元)	6.85	29.41	39.56	44.67
全部债务(亿元)	28.16	45.95	77.33	114.38
营业收入(亿元)	155.74	219.04	252.86	167.67
利润总额(亿元)	2.42	3.49	3.64	2.15
EBITDA(亿元)	4.69	7.15	7.39	--
经营性净现金流(亿元)	2.90	2.51	-1.27	-5.41
营业利润率(%)	14.59	14.61	9.21	6.10
净资产收益率(%)	13.70	13.77	9.90	--
资产负债率(%)	83.58	83.59	83.72	84.57
全部债务资本化比率(%)	68.67	70.90	74.60	79.71
流动比率(%)	100.63	85.81	91.90	112.34
全部债务/EBITDA(倍)	6.01	6.43	10.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	3.02	1.74	--
经营现金流流动负债比率(%)	6.73	3.18	-1.31	--

注：1. 公司长期应付款中融资租赁款和信托融资款已计入长期债务；计入“应付债券”的“11CP001”已调整至短期债务。

2. 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

闫昱州

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

跟踪期内，山西省国新能源发展集团有限公司（以下简称“公司”）天然气和贸易板块经营规模快速增长，带动公司收入规模快速增长，利润规模略有增长；同时联合资信也关注到，公司煤炭运销板块受行业需求减弱影响收入和盈利水平持续下滑，燃气建设投资拉动公司债务规模快速增长，债务负担持续加重等因素对公司发展带来的不利影响。

公司作为山西省内煤炭运销业务的重要主体，未来板块经营状况有望随煤炭需求的逐步回升得以逐渐改善；公司在省内天然气行业处于主导地位，政策支持强，板块扩张迅速，公司未来收入利润规模有望保持较快增长，从而支撑其整体偿债能力的稳定。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“13 晋国新 MTN1”和“13 晋国新 MTN2”的保障程度高。

综合考虑，联合资信确认维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“13 晋国新 MTN1”和 13 晋国新 MTN2”AA 的信用等级。

优势

1. 公司在山西省内是铁路运销重要主体，网络覆盖面广，运力资源充足，跟踪期内公司的参股煤矿投产，有助于公司未来煤源保障水平的提升。
2. 跟踪期内，公司燃气业务板块扩展迅速，业务覆盖范围、用户数量和燃气供销规模持续快速增长。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对公司待偿还中期票据保障程度高。

关注

1. 中国经济增速放缓，煤炭需求减弱，行业景气度下行，公司煤炭运销板块发运规模

持续下降，板块经营规模和盈利水平持续下滑。

2. 跟踪期内，受天然气板块投资加大影响，公司债务规模持续快速增长，债务负担进一步加重。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流量净额表现为净流出，流出规模有所扩大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山西省国新能源发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西省国新能源发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山西省国新能源发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山西省国新能源发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山西省国新能源发展集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次不定期跟踪评级。

二、企业基本情况

山西省国新能源发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1981 年，前身为山西省腐植酸铵办公室。公司是国有独资公司，出资人是山西省人民政府，出资人授权山西省人民政府国有资产监督管理委员会行使出资人权利。截至 2013 年 6 月底，公司注册资本为 1.80 亿元。

公司经营范围：原煤、精煤、水煤浆、冶金焦、生铁、铝矾土、腐植酸类产品和腐植酸原料的铁路运输；为出口组织、加工煤炭；天然气及附属产品的开发利用；输气管网的建设、生产经营及对外专营；天然气灶具、仪器仪表等设备的生产、加工、销售；批发零售建材、装潢材料、纺织品、化工产品（除易燃、易爆、有毒、腐蚀性产品）、日用百货、五金交电、服装鞋帽、土产日杂；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营和禁止进出口的商品和技术除外）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 161.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.33 亿元；2012 年实现营业收入 252.86 亿元，利润总额 3.64 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 188.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.11 亿元；2013 年 1~6 月公司实现营业收入 167.67 亿元，利润总额 2.15 亿元。

公司注册地址：太原市小店区长风大街 108 号；法定代表人：梁谢虎。

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

1. 煤炭物流业

煤炭物流

中国煤炭供需逆向分布，发展煤炭物流产业，建设煤炭储配基地，可以在一定程度上缓解煤炭供应紧张时段的运输压力。因此，建设纯粹市场意义上的煤炭物流企业，将成为未来的一个发展方向。

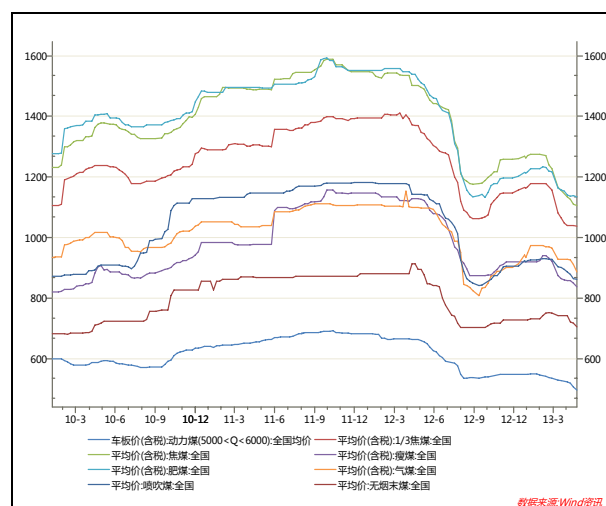
现代煤炭物流不同于传统煤炭物流，早已不是简单的“倒单式”物流。它的盈利点一是配煤，即为客户提供个性化的产品，同时赚取产品增值差价；二是运输，即能解客户的燃煤之急。发展煤炭物流产业，大型煤炭企业集团都有各自不同的优势。大型煤炭企业集团还有发展煤炭第三方物流的空间，同时也拥有其一头对小煤矿，另一头对小客户“两头对小”的市场。

煤炭行业的发展方向是做强煤炭主业。但一些煤炭企业借助自身的区位优势和信息

化优势，发展成为纯粹市场意义上的专业化的煤炭物流企业的可能性并不排除。从目前的情况看，煤炭企业和港口公司合作，合资共建煤炭储配基地，可以占据资源优势、区位优势、运输优势，不失为一种很好的模式。另外，以资本为纽带，煤炭企业参股煤炭物流企业，在发展煤炭第三方物流中分得一杯羹，也是一种比较现实的选择。

跟踪期内，中国经济增速放缓，煤炭需求减弱，煤炭价格波动下行。2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。2012年四季度，在冬季供暖期的传统需求支撑下。2013年一季度，在实体经济持续低迷及进口煤炭的双重冲击下，煤炭价格继续下行。总体看，在供大于求及宏观经济增速减缓的大环境下，煤炭价格自2012年起进入下行通道，行业景气程度连续5个季度出现下滑，业内企业经营压力持续上升。

图1 近期国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

总体上讲，中国煤炭物流产业起步晚，目前煤炭物流与零售业等行业的物流灵敏程度是不可比的，同时发展前景也更令人期待。煤炭物流产业在未来的发展中，还需要地方政策的大力扶持，为煤炭企业发展物流产业提供更好的外部环境。

山西煤炭运销概况

近年，山西省维持“5+3”的煤炭运销格局，即山西省的煤炭主要通过同煤集团、焦煤集团、阳泉煤业、晋城煤业、潞安煤业五大矿业集团完成自产自销，由山西省煤炭运销集团有限公司、山西煤炭进出口集团有限公司以及公司负责其他地方煤炭企业的统购统销任务。上述企业均为铁路运力计划单列企业。从近两年煤炭发运量数据看，公司位列省内煤炭发运主体中的第4位。

总体看，在山西省煤炭资源整合过程中，地方小规模矿井规模将呈逐年减少趋势，公司未获得山西煤炭资源整合主体，公司未来在煤源组织上将受到一定冲击。

2. 城市管道燃气供应

行业概况

天然气与煤炭、石油能源相比，具有使用安全、热值高、洁净等优势，在环保要求日益提高、环保意识不断增强的背景下，天然气需求快速增长。同时由于目前国际上产生相同热值天然气价格相对汽油、柴油而言，低30%~50%；而且，国内天然气价格比国际价格低，所以天然气具有明显的经济性。

近20年中国城市化率持续提高，中国城市化率不断提高，城镇人口持续增长，为燃气供应行业提供了可观的市场基础。发达国家的城市气化率85%左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过90%，而中国城镇平均气化率约为15%左右，燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。

从燃气供应上看，目前中国天然气气源供应不足，从能源储备来看，中国天然气资源量与煤炭相比较为缺乏，整体呈现供应不足的现象。目前中国探明地质储量为53400亿立方米，其中海气储量约占中国天然气探明储量的22%左右，东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地，约占

中国陆上天然气储量的75%，天然气的生产地主要位于西部，而消费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾，国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障，通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。

目前，中国燃气供应商的燃气采购定价受国家发改委限制，不是由供应商自己决定。国家发改委综合考虑燃气运营企业的生存等因素，允许燃气采购价与销售价之间存在价差，另外燃气运营情况直接关系人民群众生活、国家稳定等社会问题，所以国家发改委也会考虑百姓承受能力等综合因素确定燃气采购价。

跟踪期内，国家发改委和山西省均对天然气价格进行了调整。2013年6月28日，国家发改委发布《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》发改价格[2013]1246号文，根据该通知自2013年7月10日起上调天然气价格，本次价格调整方案中不涉及居民用户调整，本期价格调整在价格管理方式上，由出厂环节调整为门站环节，门站价格为政府指导价，实行最高限价管理，门站价格适应国产陆上天然气、进口管道天然气；页岩气、煤层气、煤制气出厂价格及液化天然气价格放开，由供需双方确定。

具体调价方案为，存量气（以2012年实际用量确定）气门站价格提价幅度最高不超过0.25元/立方米（化肥用气）和0.4元/立方米（其他用户）；增量气按照可替代能源2012年下半年价格（燃料油60%，液化石油气40%）的85%执行。根据该通知确定的山西省最高气门站价格为存量气2.17元/立方米，增量气3.12元/立方米。

表1 2012年山西省天然气价格定价情况（单位：元/立方米）

项目	居民用户	工业用户	其他用户	直供大工业用户
陕京一线	1.68	2.28	1.87	2.37
陕京二线	1.67	2.27	1.86	2.37

西气东输	1.72	2.29	1.86	2.37
------	------	------	------	------

资料来源：《关于调整山西天然气股份有限公司天然气销售价格的通知》

根据上述调价通知精神，山西省物价局 2013 年 9 月 3 日发布《关于调整我省部分城市非居民天然气销售价格的通知》，山西省对山西省天然气价格进行了调整，并对气源价格按照工业、居民和其他三类管理。本次价格调整适用于非居民天然气，调整后价格已经开始执行。其中工业增量气价格统一调整为 3.8 元/立方米，其他用户为 3.6 元/立方米。总体看，本期天然气价格调整有助于天然气价格的逐步市场换实现与可替代能源价格的挂钩联动，有助于促进行业的健康发展。根据国家发改委和山西省物价局确定的最终价格调整方案，参考 2012 年山西省天然气价格定价情况，本轮价格调整后，山西省天然气终端用户价格较气源价格价差略有扩大，有助于省内燃气运营建设主体的业务发展。但同时联合资信也关注到，天然气价格形成机制行政指令性强，行业内企业整体盈利水平受政策变动影响较大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资有限责任公司，山西省政府作为公司的出资人授权山西省国资委履行出资人职责。实际控制人和控股股东均为山西省人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模与竞争力

公司是山西省煤炭运销计划单列单位，公司通过铁路运输的方式，完成山西、山东、江苏、浙江、河南、河北、北京、天津等地区的煤炭运销任务。公司煤炭运量在太原铁路局管内铁路运力总体排名维持第四位，次于同煤、中煤、焦煤；在地方煤炭销售企业中，维持第一位；从港口方面来看，公司在秦皇岛港口煤炭中转量维持第五位，次于中

煤、神华、同煤、伊泰。

公司下属的山西天然气股份有限公司（以下简称“山西天然气”）代表山西省政府进行统一的建设运营；同时授权山西天然气享有山西省内天然气项目专营权。山西天然气的经营范围是根据山西省政府授权，从事省内天然气资源项目的勘探、开发和利用，天然气输气管网的规划、设计和建设，天然气开发利用项目的生产、经营、管理，担负着山西省各市和省级天然气干线沿途县（市、区）的天然气供给任务，在区域内处于主导地位。

2012 年公司共发运煤炭 3791 万吨，销售燃气 19.29 亿立方米，实现营业收入 252.86 亿元，利润总额 3.64 亿元。

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. 经营现状

公司主要涉及的业务包括煤炭运销、天然气和贸易。2012 年公司实现营业收入 252.86 亿元，同比增长 15.44%，主要源自天然气业务板块和贸易业务板块带动的收入增长。公司煤炭运销业务，因行业需求减弱，煤炭价格下行等因素影响，收入规模有所减少。整体收入构成上，天然气和贸易业务占营业收入比重有所提升。2012 年公司营业收入毛利率为 9.41%，较 2011 年的 14.86% 快速下降。公司毛利率下降原因主要是运销板块毛利率下降和公司低毛利水平的贸易业务占比提升所致。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 167.67 亿元，为 2012 年全年的 66.41%，收入构成上贸易板块收入快速增长，占比快速提升，天然气板块收入占比略有提升，煤炭运销板块收入占比大幅下降。同期，公司实现毛利率

6.19%，较 2012 年全年的 9.41%持续下降。板块毛利率上，公司煤炭运销毛利率为 8.49%，

较 2012 年持续下降，天然气和贸易板块毛利率水平略有下降。

表 2 公司营业收入及利润构成（单位：亿元、%）

经营项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
煤炭运销	126.96	14.60	179.37	15.11	174.07	9.37	66.13	8.49
天然气	18.88	17.11	30.72	16.83	40.12	18.09	27.19	16.48
贸易	9.70	13.20	8.79	2.28	38.40	0.50	74.29	0.34
其他	0.19	42.11	0.16	50.00	0.28	12.25	0.06	65.00
合计	155.74	14.85	219.04	14.86	252.86	9.41	167.67	6.19

资料来源：公司提供

煤炭运销

公司煤炭运销业务多年来形成了集团公司、集团各发煤站及用户共同合作的销售体系，以集团公司与用户签订煤炭供需合同的方式进行，每年年底的煤炭产运需衔接会上集团公司与用户根据国家发改委的分配量签订次年重点合同，平时为开发新用户也签订一些日常合同，合同上显示的发货单位是集团公司，收货单位是用户，不体现发煤站。

公司主营业务收入中煤炭销售的收入统计口径是其全资子公司和控股公司的煤炭销售收入。该部分收入主要反映公司全资和控股子公司煤炭采购运销业务收入，2012 年以前公司运输、装卸等产生的费用计入到公司销售费用中，2012 年起，公司采用一票制结算，上述费用转入营业成本核算。

系统发煤单位的煤炭发运收入计入在其他业务收入中。该部分收入主要反映系统发煤合作单位（即通过公司获得其发运煤炭所需使用的铁路车皮及计划的单位）按照发运的吨数向公司缴纳一定的管理费用（约 5 元/吨）收入。（表 1 收入构成上已将上述收入合并统一至煤炭运销业务收入统计）。

跟踪期内，受煤炭需求减缓和价格下降影响，公司发运煤炭规模持续减少，板块毛利率水平有所下降。

2012 年公司实现煤炭运销业务收入 174.07 亿元，较 2011 年水平略有下降。毛利

率水平同比有所下滑。2013 年 1~6 月，公司实现板块收入 66.13 亿元，为 2012 年全年的 45.53%，同比有所减少。板块毛利率进一步下滑。公司板块毛利率水平下滑原因主要包括①行业景气度下滑，煤炭价格波动走低，②公司 2012 年以来系统内发煤企业采用一票制结算，原来的销售费用转入营业成本核算。

表 3 近年年公司煤炭采销量情况

单位：（万吨、元/吨）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
全系统煤炭总销量	3502	4868	3791	1726
其中：原煤销量	3001	4245	3307	1522
精煤销量	501	623	484	204

资料来源：公司提供

煤炭运销板块经营实体主要为集团公司，公司主要通过铁路向外输出原煤、精煤，用户遍布全国各地。跟踪期内，公司应对行业景气度下行，坚持落实煤源、运力、用户“三个不动摇”方针。在煤源落实上，加强赴陕蒙两省及阳煤集团、焦煤集团等企业的煤炭采购工作。加快了同阳煤集团合作的煤炭资源整合年产 600 万吨项目的推进，其中右玉元堡煤矿 2012 年实现试运营生产，实现产量 183 万吨；宁武榆树坡煤矿正加快各项基础建设推进。

下游用户方面，公司强化了市场营销力度，积极组织用户走访，保持同华能、华电、国电、华润等重点用户的联系沟通，发展了一批具有长期稳定合作关系的用户。

此外，公司在跟踪期内加强了发运站的集中和优化，新拓展发煤企业 17 户。

总体看，跟踪期内，公司煤炭运销业务受行业景气度下行因素影响，发运规模有所下降，收入和利润水平有所减少。但公司上游煤源拓展顺利，销售网络建设稳步推进。公司作为山西省煤炭运销计划单列单位，运销网络覆盖广，运力资源充足，其煤炭运销业务经营状况有望随煤炭需求的逐渐回暖而逐步得以改善。

天然气业务

公司天然气板块主要由山西天然气承担。根据山西省政府发布的《关于加强全省天然气行业管理有关问题的通知》（晋政函[2002]123 号）文件精神，山西省建设及与山西省外合作建设的天然气管道，应由天然气股份代表山西省政府进行统一的建设运营；同时授权天然气股份享有山西省内天然气项目专营权。天然气股份的经营范围是根据山西省政府授权，从事省内天然气资源项目的勘探、开发和利用，天然气输气管网的规划、

设计和建设，天然气开发利用项目的生产、经营、管理，担负着山西省各市和省级天然气干线沿途县（市、区）的天然气供给任务，在区域内中占有绝对主导地位。

跟踪期内，公司管网铺设力度加大，管网覆盖范围迅速扩大，用户数量和燃气供销规模大幅增长，收入和利润规模有所增长。业务扩张速度加快。2012 年公司销售天然气 22.66 亿立方米，实现销售收入 34.14 亿元，毛利率为 18.09%，较 2011 年略有提升。2013 年 1~6 月，公司天然气销售业务实现收入 18.92 亿元，毛利率为 16.48%，较 2012 年全年水平略有下降。

跟踪期内，公司气源保障进一步得以加强，形成了以中石油陕京一线、陕京二线、西气东输管道等中石油过境气源和中石油煤层气、晋煤集团煤层气的省内气源为基础的双气供气格局。

2012 年，公司建成孟县-阳泉（复线）、原平-代县-繁峙-怀仁-原平、古交-晋源-清徐、定襄-五台等 24 条长输管线，新增长输管道共计 814 公里。新建 37 个 CNG 加气站。截至 2012 年底，公司建成长输管网 3004 公里，城市管网 2612 公里。公司管网已经覆盖全省 11 市 95 县（市、区），用户数量大幅增长。

表 4 公司天然气采购及销售情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
采购总量（亿立方米）	11.29	15.19	19.29	10.44
采购成本（元/立方米）	1.39	1.59	1.59	1.59
销售均价（元/立方米）	1.69	1.89	1.91	1.90
长输燃气管道（公里）	1350	2190	3004	3155
其中：住宅用户（户）	20229	30942	37130	37439
工商业用户（户）	91044	131914	158296	159615
燃气销售收入（亿元）	18.75	30.82	34.14	18.92
销售均价（元/立方米）	1.69	1.89	1.76	1.78
供气能力（立方米/日）	2048	2739	4200	5480
城市管网接驳用户数（户）	--	1621631	2420136	2679364
其中：住宅用户（户）	--	1616329	2412836	2671934
工商业用户（户）	--	5302	7300	7430

销售燃气（亿立方米）	11.10	16.50	21.66	12.18
加气站数量（个）	8	17	54	55

资料来源：公司提供

2013 年国家发改委和山西省对天然气价格均进行了调整，价格调整后山西省天然气终端用户价格较气源价格价差略有扩大，有助于公司天然气业务未来盈利水平的提升。同时联合资信也关注到，天然气价格形成机制政府指令性强，公司板块盈利水平受政府政策变动影响较大。

跟踪期内，公司燃气业务规模实现高速扩张，用户数量和燃气销量大幅增长带动板块收入和利润规模快速增长。公司管网建设速度和覆盖区域快速增，作为西省天然气业务的专营主体，公司燃气板块业务有望保持快速增长。

贸易

公司的贸易产业主要由山西省远东实业有限公司（以下简称“远东公司”）和山西省冶金物资总公司（以下简称“冶金公司”）承担。其中，远东公司主要经营焦炭、金属镁、石墨、型煤、腐植酸类等能源化工产品的销售业务；冶金公司主要经营钢材、焦炭、化工产品等的销售业务。跟踪期内，公司贸易业务规模实现快速扩张，主要是贸易矿石、和钢材贸易规模扩大所致。2012 年和 2013 年 1~6 月，公司贸易板块收入分别为 38.40 亿元和 74.29 亿元，同比大幅增长，但板块毛利率分别下滑至 0.50% 和 0.34%。贸易板块毛利率快速下降原因是公司为扩大贸易规模，提升市场份额，迅速扩大了低毛利水平贸易业务规模所致。

跟踪期内，公司贸易板块业务发展迅速，对公司收入和现金流量的快速增长形成了有效支撑。

2. 在建项目

2010~2015 年期间，公司根据山西省管网建设和省内天然气市场重点的分布特点，首先依托国家主干线，在前期建设的基础上，建设部分管道复线以满足需求；另外利用煤层气资

源尽快建设晋东南管网，并尽快使煤层气与省内管网相互衔接。同时，建立以中石油陕京线系统、西气东输管道为主供气源、煤层气、中石化榆济线为补充气源、煤制天然气、焦炉气提纯甲烷为备用气源的多点供应格局，满足公司天然气业务发展需要。

表 5 公司在建工程情况（单位：亿元）

项目	预算数	截至 2012 年底已投资	剩余投资额
定襄到五台线	--	1.18	--
集团办公楼	--	1.51	--
寿阳煤层气热电联产项目	--	1.59	--
洪洞-安泽-长子线	--	2.31	--
怀仁-原平	6.07	3.43	2.64
晋城-侯马	2.00	1.48	0.52
晋城-侯马二期	1.80	1.11	0.69
孟线-寿阳	1.64	1.14	0.5
临猗-永济	0.55	1.22	-0.67
风陵渡城市管网	1.91	1.48	0.43
其他	--	18.58	--
合计	98.86	35.03	63.83

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司在建项目主要为天然气板块项目，以管线为主。截至 2012 年底，公司项目计划总投资额 98.86 亿元，已投资 35.03 亿元，尚未投资金额 63.83 亿元。根据公司发展规划，公司燃气板块投资将在 2015 年前完成投资，以此测算，公司 2013 年~2015 年，年度投资额约在 20 亿左右，公司未来仍有较大的融资需求。

七、 财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年财务报表已经山西晋利审计事务所有限公司审计，2011 年财务报表

经山西中天紫星会计师事务所有限公司审计，2012 年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）山西分所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年上半年财务报表未经审计。

2011 年，公司合并范围新增二级子公司 2 家，三级子公司 5 家，四级子公司 12 家，主要是各地市的管道燃气和压缩天然气运营主体，公司对新纳入合并主体持股比例多数在 50%~60%之间。2012 年公司合并范围新增二级子公司 5 家，三、四级子公司分别 3 家，其中三、四级子公司主要为各地燃气运营主体。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 161.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.33 亿元；2012 年实现营业收入 252.86 亿元，利润总额 3.64 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 188.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.11 亿元；2013 年 1~6 月公司实现营业收入 167.67 亿元，利润总额 2.15 亿元。

2. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 252.86 亿元，同比增长 15.44%，主要公司燃气业务和贸易业务收入规模快速增长所致。同期公司营业利润率为 9.21%较 2011 年同期的 14.61 有所下降。

2012 年，公司期间费用占营业收入比为 7.95%，较 2011 年的 13.06%有所下降。

同期，公司实现投资收益 0.33 亿元为持有长期股权获得的投资收益。公司实现营业外收入为 0.26 亿元，其中政府补助 0.19 亿元。

2012 年公司实现利润总额 3.64 亿元，同比增长 4.38%。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 167.67 亿元，营业利润率为 6.10%，较 2012 年全年水平进一步下滑。同期公司实现利润总额 2.15 亿元。

3. 现金流

2012 年，公司实现经营活动现金流入量 262.41 亿元，同比增长 13.83%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 239.25 亿元，同比增长 12.13%。公司现金收入比为 94.62%，较 2011 年的 97.41%有所下降，主要是票据结算规模增加所致。公司经营活动现金流量净额为-1.27 亿元，受公司支付其他与经营活动有关的现金规模快速增长，影响，公司经营活动现金流量净额由正转负。公司支付的其他与经营活动有关的现金增加主要是对参股企业的往来和借款支出增加。

同期，公司投资活动现金流量净额为-21.15 亿元，同比大幅增长，主要是公司管网建设投入和对各地燃气运营参股企业投入增加所致。

2012 年公司筹资活动现金流入 63.30 亿元，筹资活动现金流出为 32.26 亿元，筹资活动现金流量净额表现为净流入，流入规模为 31.04 亿元，同比大幅增长。2012 年公司吸收投资收到的现金规模较大，主要是合并范围内子公司收到的少数股东投入增加。

2013 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量为 139.26 亿元，现金收入比为 73.40%，主要是公司票据结算规模扩大影响，公司现金收入比指标有所下降。公司 2013 年 1~6 月投资活动现金流量净额-14.17 亿元，同比快速增长，公司筹资活动现金流量净额为 27.97 亿元。总体看，跟踪期内，受支付其他与经营活动有关现金增加影响，公司经营活动现金流量净额快速减少，在公司燃气板块扩张影响下，公司资本支出快速增长，公司外部筹资规模相应快速扩大，公司外部筹资需求大幅上升。

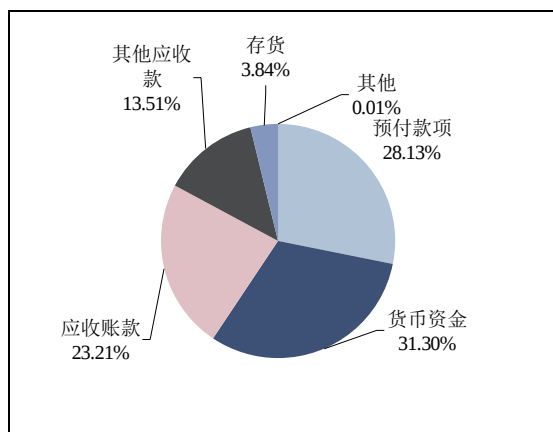
4. 资产质量

截至 2012 年底，公司资产总额合计 161.72 亿元，较 2011 年底增长 40.70%，公司资产规模迅速扩张，流动资产和非流动资产均呈较快增长态势。

截至 2012 年底，公司流动资产为 89.41 亿

元,较 2012 年增长 31.68%,主要源自货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款的增长。整体构成上较 2011 年底变化不大。

图 2 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2012 年底,公司货币资金为 27.61 亿元,同比增长 45.42%,主要是融资规模扩大带动的货币资金增长。公司货币资金主要由银行存款构成,货币资金中其他货币资金为 2.05 亿元。

截至 2012 年底,公司应收账款为 20.47 亿元,较 2011 年底增长 63.37%。截至 2012 年底,公司应收账款账面余额 20.58 亿元,其中 1 年以内占比 84.55%,1~2 年占比 8.86%,2~3 年占比 4.65%,3 年以上占比 1.94%,公司计提坏账准备 0.10 亿元。

截至 2012 年底,公司预付款项为 24.82 亿元,同比增长 22.13%,主要系在建燃气管线项目增多带动的预付工程款增长和煤炭运销业务规模扩大带动预付煤款增加。

截至 2012 年底,公司其他应收款为 11.92 亿元,同比增长 60.03%,公司其他应收款增长主要原因是公司对新增参股企业的往来款、新设企业投资款和融资租赁保证金增加所致。

截至 2012 年底,公司非流动资产为 72.31 亿元,同比增长 53.72%,主要源自固定资产和在建工程的增长。截至 2012 年底,公司固定资产为 25.64 亿元,同比增长 48.50%,主要是在建工程转固导致的增长。

截至 2012 年底,公司在建工程为 35.03 亿元,同比增长 76.39%。主要是公司燃气管网投资增加,截至 2012 年底,公司在建工程主要为定襄到五台线、寿阳煤层气热电联产项目、仁怀-平原线、晋城至侯马项目等。

截至 2013 年 6 月底,公司资产总额为 188.68 亿元,较 2012 年底增长 16.67%,主要源自流动资产中货币资金、其他应收款以及非流动资产中长期股权投资和在建工程的增长。流动资产构成上,公司其他应收款占比迅速提升。公司其他应收款快速增长主要是与参股公司往来款和新设企业投资款增加所致。非流动资产持续增长,主要源自长期股权投资、在建工程和固定资产带动的增长。公司长期股权投资增长主要为公司对新增参股的燃气运营公司的投资增加。公司参股联营合营企业 2012 年实现营业收入合计 13.08 亿元,实现利润总额合计 0.94 亿元。2013 年 1~6 月实现营业收入 7.58 亿元,实现利润总额 0.65 亿元。总体看,公司参股合营燃气运营企业收入规模较大,盈利状况维持稳定有助于公司投资收益的稳定。公司在建工程和固定资产的增长主要为公司对燃气管网等设施 and 配套项目的建设投入增加。

总体看,跟踪期内,公司资产规模持续快速增长,主要是公司推进山西省燃气建设带动的资产扩张。整体资产构成上非流动资产占比有所提升。

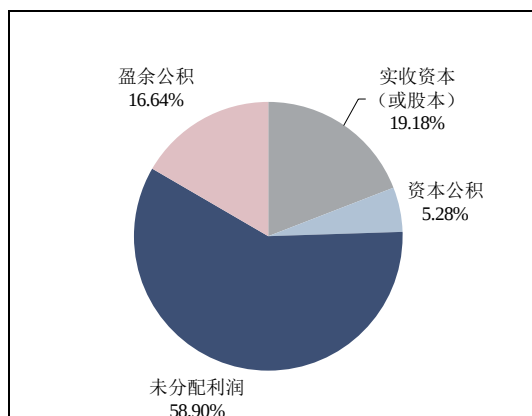
5. 负债及所有者权益

截至 2012 年底,公司所有者权益合计 26.33 亿元,同比增长 39.57%,主要源自未分配利润和少数股东权益的增长。公司燃气业务扩张过程中,主要通过参股、控股方式向省内地市扩张业务,持股比例相对较低。近年公司燃气业务扩张速度快,新设子公司数量多,导致公司少数股东权益快速增长。公司归属于母公司所有者权益维持了以未分配利润为主的格局。截至 2013 年 6 月底,公司所有者权益为 29.11 亿元,较 2012 年底增长 9.57%,主要源自未分配

利润和少数股东权益的增长。总体看公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2012 年底，公司负债合计为 135.40 亿元，同比增长 40.92%，流动负债和非流动负债均有所增长，其中公司流动负债主要源自短期借款、应付票据和其他应付款的增长。公司非流动负债的增长主要源自长期借款和长期应付款的增长。

图 3 截至 2012 年底公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司其他应付款为 10.09 亿元，同比增长 68.33%，公司其他应付款增长主要是往来款增加所致。

截至 2012 年底，公司应付账款为 24.03 亿元，公司应付账款快速增长原因是贸易板块收入增长带动的规模增长。

截至 2012 年底，公司长期应付款为 9.98 亿元，主要为应付融资租赁款。

截至 2013 年 6 月底，公司负债合计 159.57 亿元，较 2012 年底快速增长。公司负债增长主要源自长期借款和应付债券的增长。截至 2013 年 6 月底，公司流动负债合计 88.31 亿元，较 2012 年底减少 11.34%，构成上，短期借款、应付票据和其他应付款规模增长，占比相应上升。应付账款、预收款项规模减少，占比相应下降。截至 2013 年 6 月底，公司长期借款为 56.13 亿元。

表 6 公司长期借款偿还期限分布（单位：亿元）

截至 2013 年 6 月底 金额	2013 年 内还款 金额	2014 年 还款金 额 (	2015 年 还款金 额	2016 年 还款金 额	2017 年 还款金 额
56.13	3.34	10.21	10.9	5.55	6.72

资料来源：公司提供

截至 2013 年 6 月底，公司应付债券 7.5 亿元，主要为公司于 2013 年 5 月和 6 月发行的两期中期票据。

从公司长期债务偿还期限看，2014~2016 年公司长期债务偿还规模在 10 亿元左右（其中 2016 年考虑 13 晋国新 MTN2 的偿付），偿还规模分布较为平均，但每年长期债务偿还规模相对公司 EBITDA 规模较大，公司未来将面临较大的筹资压力。

截至 2012 年底，公司全部债务为 77.33 亿元，同比增长 68.28%，其中短期债务占比由 64.00%下降至 51.16%。受公司管网建设投入增加影响，公司债务规模持续快速增长。截至 2012 年底，公司资产负债率和全部债务资产负债率分别为 83.72%和 74.60%，债务负担较 2011 年有所加重。截至 2013 年 6 月底，公司债务总额为 114.38 亿元，较 2012 年底大幅增长，主要源自长期债务的增长。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 84.57%和 79.71%。

总体看，跟踪期内，公司近年燃气管网投入规模大，带动债务规模快速增长，公司债务负担重进一步加重，债务结构基本合理，未来面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

2012 年，公司流动比率和速动比率分别为 91.90%和 88.42%，较 2011 年均有所上升，2013 年 6 月底，上述指标分别上升至 112.34%和 108.14%。2012 年公司经营活动现金流动负债比为-1.31%，较 2011 年有所下降。截至 2012 年底，公司现金类资产对短期债务保障倍数为 0.73 倍、2013 年 6 月底为 0.75 倍。考虑到公司经营活动现金流入规模大，流动资产中货币资

金占比大，流动负债中预收款项占比高，公司流动资产对流动负债的覆盖程度较好。总体看，公司短期偿债能力处于适宜范围内。

受公司债务规模快速增长影响，2012 年公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所弱化。2012 年公司全部债务/EBITDA 由 2011 年的 6.43 倍上升至 10.47 倍，公司 EBITDA 利息保障倍数由 2011 年的 3.02 倍下降至 1.74 倍。总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅增长，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所弱化。考虑到公司作为山西省内煤炭运销业务的重要主体，未来板块经营状况有望随煤炭需求的回升而迅速改善；公司在省内天然气行业处于主导地位，政策支持强，板块扩张迅速，公司未来收入利润规模有望保持较快增长。总体看，公司整体偿债能力处于适宜水平。

2012 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量均有所增长。2012 年，公司 EBITDA 分别为“13 晋国新 MTN1”的 2.96 倍和“13 晋国新 MTN2”的 1.48 倍。公司经营活动流入量分别为上述两期中期票据的 95.70 倍和 47.85 倍，总体看公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对公司待偿还中期票据的保障程度好。

截至 2013 年 6 月底，公司各金融机构银行授信总额为 128.31 亿元，其中未使用授信额度 28.08 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司对外担保 0.65 亿元，主要是对联营合营企业的担保。公司对外担保规模较小，若发生代偿对公司整体经营和财务状况影响较小。

7. 过往债务履约情况

根据公开市场数据，截至2013年9月30日，公司公开发行的债务融资工具以按时还本、付息，无违约记录。

8. 抗风险能力

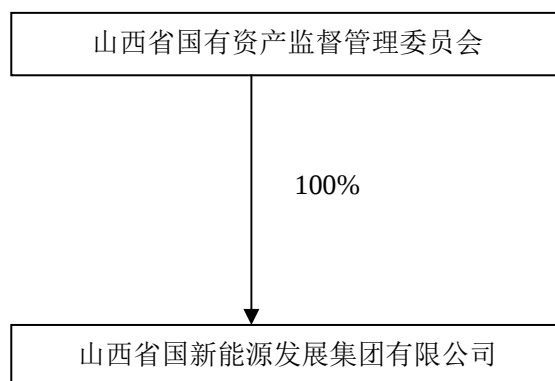
公司为山西省内主要煤炭运销企业，同时在山西燃气开发利用市场占据主导地位。整体

业务具备很强的竞争实力，经营风险较小。虽然公司债务负担重，负债水平高，未来投资规模大，但考虑到山西省政府对天然气开发利用政策支持强，公司燃气业务在山西省具有垄断性，且经营规模快速增长，未来天然气板块收入还将持续增长，这有助于公司经营及财务状况的稳定。综合考虑，公司整体抗风险能力较强。

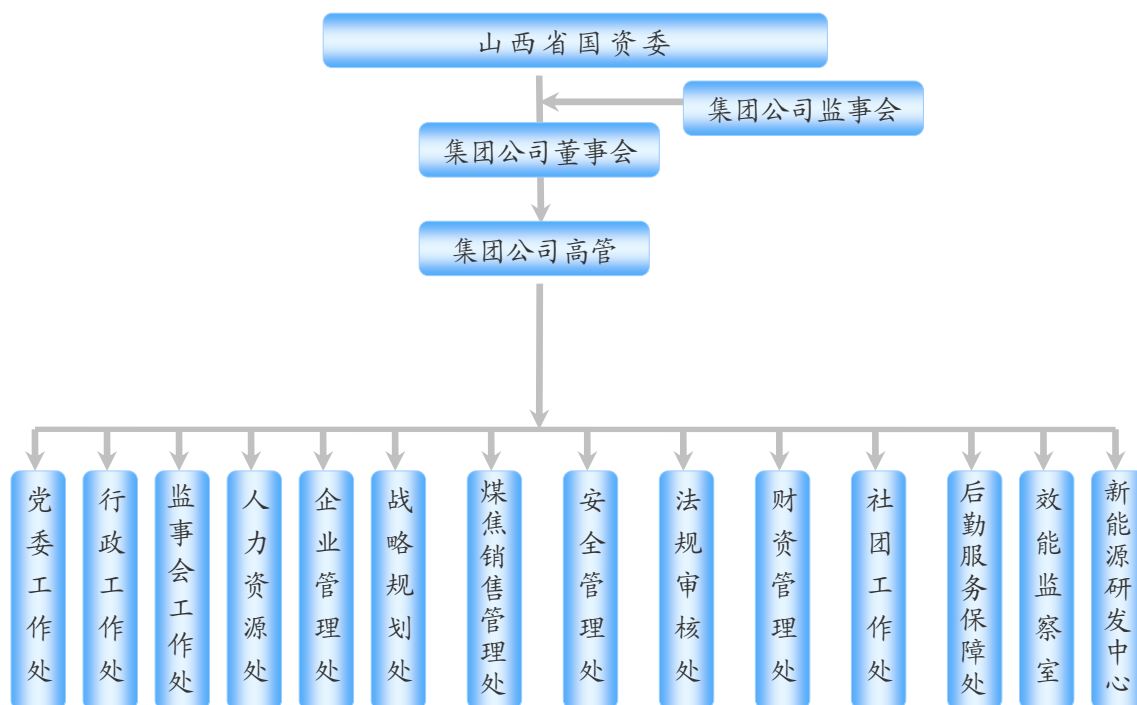
八、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“13 晋国新 MTN1”和 13 晋国新 MTN2”AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	83719.90	189880.93	276134.10	81.61	326854.52
交易性金融资产					900.00
应收票据	11009.51	19217.75	11192.22	0.83	8873.10
应收账款	84990.35	125309.89	204713.54	55.20	117328.68
预付款项	142381.42	203199.33	248169.49	32.02	250431.05
应收利息					
应收股利					302.97
其他应收款	68173.47	74480.43	119189.68	32.22	248743.09
存货	42568.49	66842.13	33865.72	-10.81	37129.10
一年内到期的非流动资产	0.00	6.01			
其他流动资产	214.83	36.99	822.93	95.72	1548.79
流动资产合计	433057.97	678973.46	894087.69	43.69	992111.31
非流动资产：					
可供出售金融资产	43433.87	23765.73	17672.31	-36.21	13851.91
持有至到期投资	12.00	12.00	12.00	0.00	12.00
长期应收款					
长期股权投资	63888.46	59471.74	68201.32	3.32	103475.17
投资性房地产					
固定资产	155257.38	172651.52	256382.01	28.50	266382.03
在建工程	77055.09	198618.06	350342.07	113.23	465769.97
工程物资	3032.75	6459.26	13800.21	113.32	17732.83
固定资产清理					68.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	2060.65	4330.21	10413.21	124.80	16220.29
开发支出		32.00	20.00		20.00
商誉	3394.89	3605.47	3937.03	7.69	
合并价差					2815.40
长期待摊费用	217.56	192.95	423.92	39.59	794.05
递延所得税资产	1194.46	1165.74	1915.43	26.63	2161.13
其他非流动资产		101.25			5347.78
非流动资产合计	349547.10	470405.92	723119.50	43.83	894650.55
资产总计	782605.07	1149379.38	1617207.19	43.75	1886761.86

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	48550.00	132980.00	328371.00	160.07	348671.00
交易性金融负债					
应付票据	13420.00	35186.83	49240.72	91.55	89697.65
应付账款	116714.78	173557.54	240285.33	43.48	104559.06
预收款项	169896.77	255607.47	235298.14	17.68	207721.90
应付职工薪酬	1694.50	2325.28	3692.76	47.62	2825.55
应交税费	4485.70	4092.85	-5584.21		-11246.71
应付利息	114.01	55.66	812.89	167.02	3209.56
应付股利	0.00	1515.63	896.85		698.25
其他应付款	68623.31	59973.13	100949.83	21.29	127990.46
预计负债					
一年内到期的非流动负债	6500.00	75016.98	18029.36	66.55	8356.38
其他流动负债	333.64	50919.09	870.00	61.48	642.01
流动负债合计	430332.71	791230.45	972862.65	50.36	883125.11
非流动负债：					
长期借款	179483.53	134786.08	278877.34	24.65	561346.24
应付债券					75000.00
长期应付款	33689.75	30648.64	98801.72	71.25	60686.21
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	5719.88	804.59	25.99	-93.26	27.74
其他非流动负债	4878.18	3293.00	3383.46	-16.72	15467.76
非流动负债合计	223771.35	169532.31	381088.51	30.50	712527.95
负债合计	654104.06	960762.76	1353951.16	43.87	1595653.06
所有者权益：					
实收资本（或股本）	18000.00	18000.00	18000.00		18000.00
资本公积	24867.13	8618.14	4952.13	-55.37	1164.13
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	14767.67	15266.23	15613.19	2.82	15613.19
未分配利润	33975.79	44474.49	55266.72	27.54	64520.99
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	91610.59	86358.87	93832.04	1.21	99298.30
少数股东权益	36890.42	102257.75	169423.99	114.30	191810.50
所有者权益合计	128501.01	188616.62	263256.03	43.13	291108.80
负债和所有者权益总计	782605.07	1149379.38	1617207.19	43.75	1886761.86

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	1557373.84	2190414.33	2528601.73	27.42	1676692.91
减: 营业成本	1326067.54	1864874.54	2290703.41	31.43	1572850.17
营业税金及附加	4074.18	5546.25	5028.84	11.10	1565.51
销售费用	171102.62	239936.46	146052.84	-7.61	52933.06
管理费用	22636.57	30257.59	36269.56	26.58	17406.20
财务费用	11717.41	15959.84	18747.23	26.49	12985.08
资产减值损失	795.33	-325.98	462.96	-23.70	0.21
加: 公允价值变动收益					
投资收益	3269.18	2113.65	3300.64	0.48	2034.57
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	24249.35	36279.27	34637.54	19.52	20987.24
加: 营业外收入	356.24	393.30	2641.95	172.33	984.62
减: 营业外支出	454.19	1805.67	885.53	39.63	454.17
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	24151.40	34866.89	36393.96	22.76	21517.69
减: 所得税费用	6543.48	8890.46	10344.45	25.73	5053.08
四、净利润	17607.92	25976.44	26049.51	21.63	16464.62
其中: 归属于母公司的净利润	13259.59	13627.01	12445.71	-3.12	9527.21
少数股东损益	4348.33	12349.43	13603.80	76.88	6937.41

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~6 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	1659651.22	2133775.85	2392548.77	20.07	1230675.96
收到的税费返还	38.28	320.85	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	102987.14	171168.19	231533.02	49.94	161933.62
经营活动现金流入小计	1762676.65	2305264.89	2624081.79	22.01	1392609.58
购买商品、接受劳务支付的现金	1418107.84	1886248.63	2176158.11	23.88	1141451.87
支付给职工以及为职工支付的现金	11782.37	17566.01	19941.15	30.09	15135.42
支付的各项税费	34636.12	50916.72	45637.55	14.79	16907.75
支付其他与经营活动有关的现金	269191.73	325392.36	395060.93	21.14	273229.88
经营活动现金流出小计	1733718.06	2280123.72	2636797.74	23.32	1446724.93
经营活动产生的现金流量净额	28958.59	25141.17	-12715.95		-54115.36
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2578.39	4410.00	0.00	-100.00	2553.31
取得投资收益收到的现金	12.19	58.53	25.58	44.88	2503.93
处置固定资产、无形资产等收回的现金	85.90	49.87	2410.22	429.70	50.20
处置子公司等收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	12078.78	1872.47		6147.28
投资活动现金流入小计	2676.48	16597.19	4308.27	26.87	11254.73
购建固定资产、无形资产等支付的现金	49332.37	90095.66	196061.29	99.36	107948.09
投资支付的现金	23755.27	15140.00	12750.00	-26.74	36428.12
取得子公司等支付的现金净额	-1919.00	6870.00	1357.00		
支付其他与投资活动有关的现金	536.25	6494.16	5600.56	223.17	8587.53
投资活动现金流出小计	71704.88	118599.82	215768.85	73.47	152963.74
投资活动产生的现金流量净额	-69028.41	-102002.63	-211460.58	75.03	-141709.01
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	13540.00	20157.00	46699.62	85.72	12060.00
取得借款收到的现金	101340.53	203685.47	585042.25	140.27	466266.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	750.00	47670.05	1243.51	28.76	11501.99
筹资活动现金流入小计	115630.53	271512.51	632985.37	133.97	489827.99
偿还债务支付的现金	91736.00	61633.24	280734.71	74.94	179444.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13102.43	22657.66	40738.23	76.33	29754.60
支付其他与筹资活动有关的现金	9906.26	4228.94	1082.73	-66.94	930.34
筹资活动现金流出小计	114744.69	88519.84	322555.67	67.66	210129.37
筹资活动产生的现金流量净额	885.84	182992.67	310429.71	1771.99	279698.63
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	-39183.97	106131.21	86253.18		83874.25
加: 期初现金及现金等价物余额	122993.87	83749.71	189880.93	24.25	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	83809.90	189880.93	276134.10	81.51	83874.25

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	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	17607.92	25976.44	26049.51	21.63
加: 资产减值准备	795.33	-325.98	462.96	-23.70
固定资产折旧及其他	10736.22	19777.83	16849.92	25.28
无形资产摊销	96.99	182.09	158.28	27.75
长期待摊费用摊销	95.86	124.04	252.39	62.26
处置固定资产、无形资产等损失	-85.25	-105.17	258.95	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	11535.79	14259.38	20114.01	32.05
投资损失	-3269.18	-2113.65	-3300.64	0.48
递延所得税资产减少	153.39	28.73	-4.94	
递延所得税负债增加	1.75	1.75	0.00	-100.00
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-6550.61	-24302.83	32976.41	
经营性应收项目的减少	-25720.73	-102793.81	-100056.60	97.23
经营性应付项目的增加	23561.10	94432.37	-6476.21	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	28958.59	25141.17	-12715.95	
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	0.00	0.00	83244.82	
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	83719.90	189880.93	276134.10	81.61
减: 现金的期初余额	122993.87	83659.71	189880.93	24.25
加: 现金等价物的期末余额	90.00	0.00	0.00	-100.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	90.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-39183.97	106131.21	86253.18	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	14.74	18.21	14.03	15.43	--
存货周转次数(次)	33.75	34.09	45.49	39.72	--
总资产周转次数(次)	2.53	2.27	1.83	2.10	--
现金收入比(%)	106.57	97.41	94.62	97.85	73.40
盈利能力					
营业利润率(%)	14.59	14.61	9.21	11.91	6.10
总资本收益率(%)	8.20	7.66	6.60	7.24	--
净资产收益率(%)	13.70	13.77	9.90	11.82	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	62.39	46.73	58.93	55.96	70.54
全部债务资本化比率(%)	68.67	70.90	74.60	72.31	79.71
资产负债率(%)	83.58	83.59	83.72	83.65	84.57
偿债能力					
流动比率(%)	100.63	85.81	91.90	91.82	112.34
速动比率(%)	90.74	77.36	88.42	85.57	108.14
经营现金流动负债比(%)	6.73	3.18	-1.31	1.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	3.02	1.74	2.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.01	6.43	10.47	8.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.17	-0.29	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.50	-3.25	-5.29	-4.12	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

注：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，银行间债券市场主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。