

信用等级公告

联合[2013] 322 号

联合资信评估有限公司通过对山西省国新能源发展集团有限公司及其拟发行的 2013 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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

山西省国新能源发展集团有限公司

2013 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年三月二十六日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

山西省国新能源发展集团有限公司

2013 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 补充运营资金

评级时间: 2013 年 3 月 26 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	73.11	78.26	114.94	134.84
所有者权益(亿元)	9.63	12.85	18.86	21.53
长期债务(亿元)	19.46	21.32	16.54	36.16
全部债务(亿元)	26.28	28.16	40.86	69.57
营业收入(亿元)	84.73	155.74	219.04	171.32
利润总额(亿元)	0.79	2.42	3.49	2.71
EBITDA(亿元)	2.55	4.69	7.15	--
经营性净现金流(亿元)	0.95	2.90	2.51	-2.00
营业利润率(%)	10.55	14.59	14.61	10.51
净资产收益率(%)	4.42	13.70	13.77	--
资产负债率(%)	86.83	83.58	83.59	84.04
全部债务资本化比率(%)	73.18	68.67	70.90	76.37
流动比率(%)	102.64	100.63	85.81	99.42
全部债务/EBITDA(倍)	10.31	6.01	5.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.99	2.93	3.02	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.51	0.94	1.43	--

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. 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

闫昱州 杜蜀萍

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对山西省国新能源发展集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为山西省内主要煤炭运销企业之一和铁路运输计划单列单位, 在省内煤炭运销业务方面运力资源充足、竞争优势较强; 此外公司代表山西省政府对省内天然气管道进行统一建设运营, 享有山西省内天然气项目专营权, 在省内天然气开发利用中处于优势主导地位。同时联合资信也关注到, 山西煤炭资源整合导致中小煤井数量逐步减少, 公司煤炭运销业务省内煤源组织难度加大; 公司债务负担重, 未来投资规模大等因素对公司经营及偿债能力带来的负面影响。

公司在山西省内铁路运销网络覆盖广, 近年发运规模增长带动公司收入、利润规模持续增长; 公司燃气业务经营规模快速增长, 山西省政府对天然气开发利用政策支持强, 省内天然气市场增长迅速。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。基于对公司主体基本信用状况以及本期票据偿债能力的综合分析, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司在山西省内铁路运销网络覆盖面广, 掌握了充足的运力资源, 是省内主要的煤炭运销企业和铁路运输计划单列单位之一, 具备较强的竞争优势。
2. 公司是山西省内代表省政府对省内天然气管道进行统一的建设运营主体, 享有山西省内天然气项目专营权, 在省内天然气开

发利用中处于优势主导地位。

3. 山西省政府对天然气开发利用政策支持强，省内天然气行业发展前景好。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度好。

关注

1. 山西煤炭资源整合导致中小煤炭企业数量减少，公司在煤源组织上难度加大。
2. 公司负债水平高，债务负担重。
3. 公司经营性净现金流波动较大。
4. 公司未来在燃气板块计划投入规模大，外部筹资压力较大。

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、山西省国新能源发展集团有限公司 2013 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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

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 2012 年 9 月底，公司注册资本为 1.80 亿元。

公司由山西省人民政府授权经营，山西省国资委实施监管。截至 2011 年底，公司设有党委工作处、行政工作处、煤焦销售管理处、法规审核处、财资管理处等 14 个职能部门。合并范围内子公司 37 家。

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 2011 年底，公司（合并）资产总额 114.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.86 亿元；2011 年实现营业收入 219.04 亿元，利润总额 3.49 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 134.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.53 亿元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 171.32 亿元，利润总额 2.71 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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册总额度为 5 亿元的中期票据，计划 2013 年一次性发行，期限 3 年（以下简称“本期中期票据”）本期中期票据募集资金将全部用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

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，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012 年前三季度，中国实现国内生产总值 353480.0 亿元，同比增长 7.7%，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 7.8%，三季度增长 7.7%，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 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（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 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

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 1~12 月，社会消费品零售总额为 20334 亿元，同比增长 15.2%，同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年 1~11 月，固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，

较 2011 年同期减少 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 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，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 1~11 月全国教育支出 16394 亿元，同比增长 32.9%；医疗卫生支出 6027 亿元，同比增长 19.7%；社会保障和就业支出 11089 亿元，同比增长 15.7%；住房保障支出 3688 亿元，同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月，全国财政累计收入为 108903 万亿元，累计支出为 104896 亿元，分别同比增长 11.9%和 17.9%。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，我国将对进出口关税进行部分调整，我国将对 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，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，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 11 月末，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，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 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，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，一方面温家宝总理多次指出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

行业概况

生产资料行业受宏观经济形势影响较大。2011年，与整体经济增速回落相适应，全年生产资料市场在稳步较快发展中，呈现高位趋稳和增速回落的态势，市场表现出“走势趋缓、结构改善、价格回落、效益提高”的基本特征。据中国物流信息中心统计核算，2011年全社会实现生产资料销售总额45.6万

亿元，按可比价格计算(下同)，同比增长13.2%，较上半年和前三季度增速分别下降1.1和0.2个百分点，较2010年下降6.4个百分点。

从供需结构来看，2011 年生产资料供需结构得到改善。一是资源供应环境改善：一方面，全国资源保障水平有所提高，市场的稳定性增强，资源约束性矛盾不突出，经济运行过程中没有出现大面积的电荒、油荒等现象。另一方面，产能过剩的问题得到缓解。2010 年下半年以来表现出的资源供应持续大幅增长的状况逐步得到控制，市场供大于求的压力明显缓解，尤其到四季度，总资源同比增速已回落到近 10%的水平。从走势上看，全年资源供给量表现出更为稳健的发展特征。其三，多种资源的对外依存度下降、国内资源保障能力增强。虽然原油、成品油以及天然橡胶对外依存度仍有所上升，但在 30 种主要生产资料中有 18 种生产资料的对外依存度较 2010 年出现了下降，其中，铁矿石、铜、氧化铝、镍、铜材、塑料原料以及合成橡胶等品种的对外依存度下降明显，较 2010 年分别下降 2.5、2.5、7.8、6.2、1.3、2.9 和 4.3 个百分点。

二是供需结构更趋合理：整体上看，2011 年生产资料供需衔接得到改善并趋于合理，市场整体供需关系良好。到 12 月末，30 种主要生产资料供需差率为 2.7%，仍保持在 3%以内的水平；从各月的情况看，除一季度外，其余各月的供需差率均维持在 2%—3%之间的合理水平。

从价格来看，2011 年全国生产资料市场价格呈现前升后降的走势，特别是第四季度价格下行趋势明显。上半年，受到美元持续走弱，国际大宗商品价格持续攀升，输入型通胀、成本推动以及市场预期看涨、需求攀升等因素综合影响，生产资料价格整体呈现持续上涨的走势。期间由于黑色金属和有色金属价格的较大波动，价格总水平在 2 月份和 4 月份环比涨幅较大。随着防通胀调控政

策效应的逐渐释放,6月份全国生产资料价格在经历了从2010年8月份开始长达10个月的持续上涨之后,当月环比价格下降0.4%。第三季度各月,生产资料价格小幅波动,处于平稳运行区间。而四季度,伴随着宏观经济增速的回落和市场需求疲软持续,价格连续3个月出现大幅下滑。从2011年全年来看,累计价格比2010年平均上升9.4%,与年初水平相比上升3.4%。由于生产资料价格在整个商品价格链中具有一定的先行性,这说明通胀压力已经从源头上得到缓解。

2012年1-9月,全社会实现生产资料销售总额37万亿元,按可比价格计算同比增长11.2%,增速较1-8月份回落0.1个百分点。生产资料价格止跌趋稳。9月份,宏观经济发展保持平稳运行格局,轨道交通等基础设施建设项目密集获批,提振了生产资料市场需求预期;美国、欧洲央行及日本相继推出量化宽松政策,推涨全球大宗商品价格,加之国内部分产品价格已经跌至盈亏临界点,成本支撑作用突现,生产资料价格止跌趋稳,略有回升。当月环比小幅上涨0.15%,结束了5月份以来连续4个月的下降走势;同比下降9.04%,降幅较上月收窄0.66个百分点。1-9月份,综合平均价格,同比下降5.53%,比年初下降0.73%。从监测的大类品种看,有色金属止跌回升,成品油和化工产品保持上扬走势;黑色金属、原煤、建材、汽车延续下降走势,但降幅收窄趋稳;机电产品、木材由升转跌,但跌幅较小。但同时,一方面由于目前国内经济增长仍然是受政策主导,内生动力偏弱,另一方面产能释放或将加快,制约价格回升,重点生产资料流通企业经营情况仍旧困难。

行业政策

2009年3月国务院正式发布中国第一个物流行业发展规划《物流业调整与振兴规划》,强调要加快物流企业的兼并重组,支持大型物流企业对分散的物流设施资源进行整

合,鼓励中小物流企业加盟合作。

2011年6月8日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,研究部署促进物流业健康发展工作。会议指出,2009年3月国务院印发《物流业调整和振兴规划》以来,物流业快速发展,产业发展水平不断提升。但随着《规划》的深入实施,一些不适应物流业发展的政策问题进一步显现,制约了产业发展。必须制定完善配套政策措施,促进物流业健康发展。会议提出“要切实减轻物流企业税收负担”、“要加大对物流业的土地政策支持力度”、“要促进物流车辆便利通行”、“要改进对物流企业的管理”、“要鼓励整合物流设施资源”、“要推进物流技术创新和应用”、“要加大对物流业的投入”、“要促进农产品物流业发展”等物流“国八条”。

煤炭物流

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

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

煤炭行业的发展方向是做强煤炭主业。但一些煤炭企业借助自身的区位优势和信息化优势,发展成为纯粹市场意义上的专业化的煤炭物流企业的可能性并不排除。从目前的情况看,煤炭企业和港口公司合作,合资共建煤炭储配基地,可以占据资源优势、区位优势、运输优势,不失为一种很好的模式。另外,以资本为纽带,煤炭企业参股煤炭物

流企业，在发展煤炭第三方物流中分得一杯羹，也是一种比较现实的选择。

铁路运输方面，2011 年 12 月份，全国铁路煤炭发送量完成 19495 万吨，同比增加 2045 万吨、增长 11.7%。全年完成 22.69 亿吨，同比增加 2.68 亿吨、增长 13.4%。其中电煤 12 月发送量完成 13915 万吨，同比增加 805 万吨、增长 6.1%，全年完成 14.88 亿吨，同比增加 21657 万吨、增长 17%。主要煤运通道中，2011 年大秦线完成运量 44017 万吨，同比增加 3513 万吨、增长 8.7%；侯月线完成 18413 万吨，同比增加 539 万吨、增长 3%。庞大的煤炭运量已占据了全国铁路总运量的 50%以上。

总体来讲，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。

目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。以山西省为例，2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，

单井生产规模原则上不低于 90 万吨。山西省煤炭资源整合中，整合主体包括五大矿业集团和山西煤炭运销集团有限公司以及山西煤炭进出口集团有限公司（晋发[2009]10 号文）。

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，公司并不是该次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。

中国作为能源需求大国，天然气行业在国民经济发展中意义重大。2011 年中国天然气产量首次突破千亿立方米，达到 1011.15 亿立方米，同比增长 7.3%。

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。

中国石油天然气开采行业为垄断行业。行业内三个大型企业集团：中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）占据了全国绝大部分市场。其中中石化和中海油侧重于石油领域，中石油占据了国内天然气大部分市场，年产量占全国总量的 80% 以上。天然气开采行业的行业垄断特性使得中国燃气分销商与上游气源供应商议价过程中处于相对弱势地位，对于燃气采购价格的影响能力有限。长期来看，随着国家节能减排政策实施和天然气发电、城市燃气在天然气消费结构中的快速增长，预计到 2020 年，天然气在一次能源消费中所占比例将由目前的 3%~4% 增加到 10% 以上。根据中石化经济技术研究院预计，到 2015 年，中国天然气产量有望达到 1850 亿立方米，需求量达到 2600 亿立方米，供需缺口为 750 亿立方米。

山西省区域政策

由于天然气行业属于易燃、易爆特种行业，山西省按照全省统一规划、统一建设、统一管理的“三统一”原则，对其实行严格管理。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。山西天然气是公司控股子公司，这为公司在山西省天然气建设经营领域树立行业专营地位奠定了基础。在天然气推广方面，山西省也加大了政策倾斜的力度。2007 年，山西省人民政府下发了《关于实施蓝天碧水工程的决定》，提出要利用天然气、煤层气、焦炉煤气和液化气，发展城市用气，替代原煤散烧。以天然气、煤层气替代污染严重的焦化气源厂，被置换城市附近的焦炉予以关闭。根据《山西省发展和改革委员会关于进一步推进天然气利用工作的通知》（晋发改地区发[2008]341 号）文件精神，山西省将努力扩大天然气利用领域，规定在新上的项目中，具备使用天然气条件的项目必须使用天然气，并提出“谁用气支持谁，谁多用气优惠谁”的工作思路；全力推进天然气置换焦炉煤气的工作，不再审批以供气为目的的焦化项目，并限期淘汰城市供气焦炉，要求天然气置换应以每年不低于 30% 的速度进行，加快置换步伐；根据污染物排放总量控制指标，按照供气管网建设布局和社会经济发展水平，依法划定无燃煤区，有步骤地实施燃煤改烧天然气的替代工作；积极有序推进加气站建设和天然气汽车改装工作，采取措施，加快天然气汽车的推广步伐，计划到 2015 年，改装汽车 10000 辆，建设加气站 100 座。为公司未来的业务的进一步拓展带来了契机。

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。

截至 2012 年 9 月 30 日，公司的股权没有质押情况。

2. 企业规模与竞争力

公司在省内铁路运销上具备覆盖广泛的运销网络，截至 2012 年 9 月底，公司在各地区拥有铁路发运站 128 个，具备 3500 万吨的发运规模。

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。截至 2011 年末，从铁路方面来看，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。

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，根据中国企业联合会、中国企业家协会公布的数据，公司为中国企业 500 强 409 位，在中国服务企业 500 强中位列 125 位。

2011 年公司共发运煤炭 4868 万吨，销售燃气 162856 万立方米，实现营业收入 219.04 亿元，实现利润总额 3.49 亿元。

3. 人员素质

公司共有高层管理人员 8 名、其中总经理 1 名、副总经理 6 名、总会计师 1 名。

公司董事长梁谢虎，男，生于 1957 年 11 月，中共党员，高级经济师。1974 年至 1985 年 12 月，为霍州宋庄煤矿井下采煤工，后任车队队长、副矿长等职务；1986 年 1 月至 1991 年 3 月，任辛置镇选煤厂厂长、总经理等职务；1991 年 4 月至 1993 年 10 月，任辛置镇党委副书记、霍州市市长助理兼乡镇企业委员会主任；1993 年 11 月至 1994 年 8 月，任山西省煤炭运销总公司临汾分公司副经理；1994 年 8 月至 1995 年 8 月，任冶金部山西办事处执行主任；1995 年 8 月至 2000 年 11 月，任山西省煤炭运销总公司天津公司总经理，后任山西省煤炭运销总公司副总经理；2000 年 11 月至 2006 年 9 月，任山西省煤炭运销总公司阳泉煤炭运销公司总经理；2006 年 9 月至 2008 年 8 月，任山西省乡镇煤炭运销集团有限公司董事长兼党委书记；2008 年 8 月至今，山西省国新能源发展集团有限公司董事长兼党委书记。

公司总经理刘军，男，生于 1967 年 9 月，中共党员，高级政工师。1986 年 7 月至 1988 年 5 月，在山西省大同矿务局从事会计工作；1988 年 6 月至 1990 年 10 月，任 51361 部队营房保障队干事；1990 年 11 月至 1998 年 1 月，任山西省煤炭运销总公司落里湾集运站站长兼总支书记；1998 年 2 月至 2003 年 6 月，任山西省煤炭运销总公司朔州分公司总经理；2003 年 7 月至 2007 年 2 月，任山西省乡镇煤炭运销集团有限公司董事及总经理；2007 年 3 月至 2008 年 7 月，任山西省乡镇煤炭运销集团有限公司董事及总经理；2008 年 7 月至今，任山西省国新能源发展集团有限公司董事及总经理。

截至 2012 年 9 月底，公司共有员工 1570 人。按学历划分，公司拥有研究生 160 人、本科生 782 人，大专及以下 628 人；按年龄

划分, 35 岁以下 1256 人, 35 岁以上 314 人。

总体看, 公司高管具有丰富的管理经验和专业素质; 企业员工素质较高, 符合公司所处行业特点。

4. 技术水平

公司全资子公司山西高碳能源低碳化利用研究设计院(以下简称“研究院”), 成立于 2009 年 12 月, 是公司技术研发机构。

研究院建立了拥有进口天然气专用色谱分析仪、多种气体检测仪、燃气检测仪、超声波流量计检测仪、旋风分离器、实验用调压撬、超声波探伤仪等多种先进的检测仪器的中心实验室, 开展了氢混天然气(HCNG)、焦炉煤气合成天然气(SNG)、山西省页岩气先导项目等多项研究, 并取得一定成果。截至 2011 年底, 研究院申请专利 9 项(发明专利 3 项), 在国内核心期刊发表专业论文 14 篇, 起草了“HCNG 燃气品质标准”的国家标准已经审核合格并已公示, 同时, 信息库的专业信息资料有 500 余篇, 相应开发了信息快捷检索软件。

为了提高研究院的研发能力, 公司从太钢(全称)、太化(全称)引进了多位具有高级技术职称和丰富实践经验的技术人才, 从中国石油大学、中国矿业大学、太原理工大学等高等院校招聘相关专业研究生, 形成了形成了老、中、青相结合的合理人力资源配置; 并每年由集团公司划拨 1000 万元作为研究院的研发经费。

总体看, 公司具备独立的研究机构, 为公司经营发展提供有效的技术支持。公司研究机构具备很强的研发能力, 能够对公司未来发展形成保障。

六、管理分析

1. 治理结构

公司是依据《公司法》等有关现行法律

法规的规定注册的国有独资企业, 是经山西省人民政府(以下简称“地方政府”)授权经营的国有资产运营公司。地方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。

公司已建立较为完善的法人治理结构, 公司不设股东会, 由山西省国资委履行出资人职责, 设董事会和监事会, 采取董事会领导下的经理班子负责制, 由董事会对出资人负责。公司董事会是公司的决策机构, 在出资人授权范围内行使股东会的部分职权。公司监事会是公司的监督机构, 共有监事五名, 其中, 山西省国资委派驻公司监事 3 人, 兼职监事 2 人, 公司经营管理层对公司内部控制制度的制定和有效执行负责, 通过指挥、协调、管理、监督各职能部门、分子公司行使经营管理权力, 保证公司的正常经营运转。各职能部门、分子公司实施具体生产经营业务, 管理公司日常事务。

2. 内部控制

公司按照《公司法》、《国有大中型企业建立现代化企业制度和加强管理基本规范(试行)》以及国家和山西省有关的法律、法规和政策规定, 不断健全、完善公司法人治理结构和内控制度。

公司下设党委工作处、行政工作处、煤焦销售管理处、法规审核处、财资管理处等 14 个职能部门, 各职能部门分工明确。公司不断完善制度建设, 制定了财务管理、投资管理、人力资源等一系列规章制度。

在财务管理方面, 公司制定了《财务管理办法》, 包括财务预算管理、货币资金及结算资金管理、融资管理等具体内容; 制定了《预算管理办法》, 编制财务计划指标规范各种费用开支标准, 严格成本管理和考核, 规范预算管理和开支审批权限, 保证各项资金的安全运作。公司还制定了《资金管理制度》, 严格资金管理, 明确子公司对外融资必须经

公司总部批准等资金管理事项，对外融资实行统一额度管理。

在投融资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，确定了投资管理部为投资主管部门，明确了投资立项审批程序、计划管理、组织实施等相关制度。

在对外担保方面，公司制定了《担保业务管理办法》，从担保范围、被担保对象、担保原则、担保方式、担保办理程序、担保的期限、合同管理、后续管理等方面进行了详细规定，明确财务岗位为担保业务归口管理部门，负责审批被担保人资格、资信状况、项目的真实性及可行性、反担保措施等内容，最终经董事会决议同意后，方可签订担保合同。

在子公司管理方面，公司建立了控股子公司管理制度，从控股子公司管理的基本原则，控股子公司的设立和程序管理，控股子公司治理和经营管理，控股子公司的财务、资金及担保管理，以及审计和重大事项报告等方面做出了详细的规定。制度规定为提高资源利用率，公司可以通过规定程序调配控股子公司流动资金。制度还规定了各子公司不得发生非经营性占用关联方资金和资产的情况，各子公司未经公司董事会批准，不得对外提供担保，也不得进行相互担保。

总体来看，公司法人治理结构较完善，

现有财务管理制度较为规范和完善，建立了项目投融资管理体系和人事管理制度。公司已建立起适合自身特点的管理模式。

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。2009年~2011年，公司营业收入持续增长，分别为84.73亿元、155.74亿元与219.04亿元，三年年均复合增长率60.79%。从业务构成分析，煤炭运销和天然气对公司营业收入贡献较大，占营业收入的90%左右。2009年~2011年公司整体毛利率呈上升趋势，近三年分别为10.81%、14.85%和14.86%，公司毛利率上升主要是2010年及2011年煤炭需求旺盛，导致煤炭运输价格上升所致；2012年1~9月，公司实现营业收入171.32亿元，为2011年全年的78.21%，主要由于贸易板块收入迅速增长所致。公司贸易板块2012年在原有矿产品、机电设备国际业务业务上增加部分天然气相关设备国内贸易，使公司销售收入大幅增加，但新增燃气设备业务盈利能力低于原国际业务，因此公司毛利率有所下降。由于贸易板块利润水平较低，销售占比上升；煤炭运销受2012年煤炭需求增速放缓的影响，毛利率下降至10.56%；以上因素导致公司整体毛利率水平下滑至10.73%。

表1 公司营业收入及利润构成

(单位: 亿元、%)

经营项目	2009年		2010年		2011年		2012年1~9月	
	营业收入	销售占比	营业收入	销售占比	营业收入	销售占比	营业收入	销售占比
煤炭运销	61.58	72.68	126.96	81.52	179.37	81.89	128.00	74.71
天然气	14.94	17.63	18.88	12.12	30.72	14.02	26.23	15.31
贸易	8.03	9.48	9.70	6.23	8.79	4.01	17.01	9.93
其他	0.18	0.21	0.19	0.12	0.16	0.07	0.08	0.05
合计	84.73	100.00	155.74	100.00	219.04	100.00	171.32	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
煤炭运销	5.31	8.62	18.54	14.60	27.10	15.11	13.51	10.56

天然气	2.93	19.61	3.23	17.11	5.17	16.83	4.74	18.07
贸易	0.84	10.46	1.28	13.20	0.20	2.28	0.12	0.71
其他	0.08	44.44	0.08	42.11	0.08	50.00	0.01	17.49
合计	9.16	10.81	23.13	14.85	32.55	14.86	18.38	10.73

资料来源：公司提供

煤炭运销

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，系统发煤单位的煤炭发运收入计入在其他业务收入中。

2009年~2011年公司煤炭运销板块收入持续增长，三年分别为61.58亿元、126.96亿元和179.37亿元；2012年1~9月，公司煤炭运销收入128.00亿元，为2011年全年的71.36%。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，直达煤用户主要分布于山东、江苏、京津唐等地区，下水煤主要发往秦皇岛港和京唐港，冶金煤用户主要分布于辽宁、河北、河南等地。

近年来，随着公司的发展壮大，下属发煤企业数目逐年增多，截至2012年9月底，公司下属发煤企业143家，其中除公司全资和控股子公司37家，其余为系统发煤合作单位。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），运输费用由系统发煤合作单位自理。全资和控股子公司煤炭运销成本主要为购煤成本，在主营业务成本中核算，运输、装卸等产生的费用计入到公司销售费

用中。到2012年9月底，公司的年发运能力已超过3500万吨，全部通过铁路运输完成发运，在各个路局的发运比例分别为：太原铁路局90%，北京铁路局7%，郑州铁路局3%。

2011年公司共发运煤炭4868万吨，超额完成预定煤炭发运3500万吨的年任务量。公司是山西省计划单列单位，主要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。公司目前在山西省内是与山西省煤炭运销集团、山西煤炭进出口集团并列的计划单列单位，随着发运能力的提高，公司在省煤炭销售行业当中的地位逐渐提升。截至2011年末，从铁路方面来看，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，公司继续维持其稳定的煤炭供销网络。

根据山西省的相关规定和铁路运力的实际情况及用户的需求，公司加大了资源整合后煤源的落实，积极与山西省内多家合法煤矿签订了有效煤源合同，进一步加强与省内大集团的合作，签订煤炭销售框架，确保充足的煤源；此外，公司还到陕西、内蒙寻找煤源，与陕煤集团下属的各煤矿、府谷煤业集团、神木县的大型煤业公司及内蒙的伊泰和准格尔旗云飞矿业有限责任公司、准格尔旗羊市塔奎乌煤矿等签订了大量的煤炭购销合同，履约率在95%以上，煤炭采购时需支付70%-90%的预付款，煤炭交易价格随行就市，按月定价。

表 2 近年年公司煤炭采销量情况

单位: (万吨、元/吨)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
全系统煤炭总销量	2241	3502	4868	2363*
其中: 原煤销量	1967	3001	4245	2091
精煤销量	274	501	623	272
公司全资及控股公司销量	1046	1702	1743	2363
煤炭采购均价	535	647	872	459
煤炭销售均价	583	736	958	508

资料来源: 公司提供

注: *2012 年 1~9 月全系统煤炭总销量仅包含公司全资及控股公司销量

公司已与全国五大电力集团建立了长期稳固的供需关系, 五大电力集团供应总量占公司煤炭运销收入 65%左右。公司除与华能、华电、国电、大唐、中电投五大电力及华润集团下属发电厂保持长期煤炭供需联系, 还与其他市场煤用户保持联系, 下游客户在采购煤炭时须向公司支付 20%~40%预付款。与用户之间采取合同方式确定煤炭供应数量, 具体价格根据煤炭供应时的市场价格进行交易, 随行就市, 按月定价。

公司与用户结算主要采取预付款的形式, 用户付款到集团公司账户, 公司再将相应货款转给发煤企业。其中, 直属、控股发煤企业采取合并报表的形式进行结算; 系统企业方面集团公司原则上各系统发煤企业参加公司集中销售汇算。

除煤炭运销业务外, 目前公司参股山西右玉元堡煤业有限责任公司和山西宁武榆树坡煤业有限公司, 参股比例均为 26%, 建成

投产后煤炭年产量为 600 万吨, 所生产的煤炭全部由公司发运。

天然气业务

公司天然气板块主要由山西天然气承担。2009 年~2011 年公司天然气销售收入增长较快, 近三年分别为 14.98 亿元、18.88 亿元和 30.72 亿元, 2012 年 1~9 月实现营业收入 26.23 亿元, 毛利率较上年略有提升。

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。

天然气股份气源为山西境内已有的中石油陕京一线、陕京二线、西气东输管道, 天然气供应商均为中国石油天然气股份有限公司。天然气股份与中国石油天然气股份有限公司于 2003 年签订了照付不议天然气买卖与输送合同, 期限为 2005 年至 2025 年, 每年按照上年供气量签订下年度天然气供应量确认书。2011 年确定供气量为 15.9 亿立方米。公司天然气采购价由国家发改委制定, 天然气股份每周与上游结算数字核对后付款。

表 3 公司天然气采购及销售情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
管道燃气业务				
采购总量 (亿立方米)	8.63	11.29	15.19	13.24
采购成本 (元/立方米)	1.15	1.39	1.59	1.51
销售均价 (元/立方米)	1.45	1.69	1.89	1.77
燃气管道长度 (公里)	993	1350	2190	2883
其中: 住宅用户 (户)	17740	20229	30942	14561

工商业用户（户）	86614	91044	131914	117814
燃气销售收入（万元）	150982	187507	308174	234721
管道长度（公里）	993	1350	2190	2883
供气能力（立方米/日）	1710	2048	2739	3200
接驳用户数（户）	-	-	1621631	2056980
其中：住宅用户（户）			1616329	2050000
工商业用户（户）			5302	6980
汽车燃气 LNG、CNG				
用户数量（户）		出租车 4978	出租车 19643	出租车 32300
		公交车 664	公交车 2443	公交车 9139
			重卡 313 辆	重卡 2810 辆
				其他 5920 辆
销售燃气（亿立方米）	8.7	11.1	16.5	13.2
加气站数量（个）		8	17	22

资料来源：公司提供

至 2012 年底，公司将建成北起大同、南至运城、贯通全省南北、沟通国家级气源的省级天然气管网 3000 余公里，管输能力超过年 100 亿立方米，实现了国家级气源在省内的联通，山西全省的天然气管网架构基本成型。公司销售市场覆盖山西全省 10 市 94 县（市、区）900 余万人口、1098 个新农村、90 个旅游景点、400 余个工业用户。

表 4 公司天然气售价情况（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》

公司天然气采用统一开发和管理市场（签订合同、配置资源），统一组织资源，统一管网调控，统一执行天然气价格，统一结算气款的销售模式，销售天然气的价格由山西省发改委制定，目前均执行按次月计划量预付的结算方式，“先款后气”向公司支付用气预付款。目前公司管道燃气的与各地门占的用气交接价格参照 2012 年 5 月山西省物价局《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》（晋价商字[2012]104 号）确定。

总体看，公司天然气业务具有山西省天然气的垄断经营权，采购来源稳定，销售渠道不断扩展，发展状况良好。

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。

公司主要贸易品种为焦炭、钢材、腐植酸等，出口贸易收入占贸易总收入的 6% 左右。公司国际贸易业务主要采购模式是根据国外客户及采购代理商的需求，与供货工厂或供货贸易公司联系产品，确定产品规格、成本价格、交货期等因素后，与国外客户签约，按合同约定垫资供货，按期交单结算，在实际业务中，国内运输多由供货方承担，出口海运由公司根据客户要求安排。

除了焦炭贸易以外，公司还新开发了碳电极产品出口等新的主导业务。碳电极产品

由于其固定碳含量高、硫份低的特点，受到客户欢迎。国外客户主要分布在东南亚和南美洲，货源分布在辽宁、河北等省。2011 年公司共出口碳电极等化工产品 12507.02 吨，形成主营业务收入 4115.30 万元。2011 年以前公司的主营出口业务之一是型煤的出口，主要出口市场为日本，但是 2011 年国家对于出口政策进行了调整，不倾向于国内贸易企业对型煤产品的出口，这项政策调整直接影响了公司型煤的出口业务量；而较高的出口关税造成了公司型煤出口业务利润极小，因此公司做出了贸易策略的调整，2011 年 3 月起暂停了型煤出口日本的业务。

2. 经营效率

公司营业收入增长较快，2009 年~2011 年公司销售债权周转次数分别为 7.11 次、14.74 次和 18.21 次；2009 年~2011 年公司存货周转次数分别为 25.80 次、33.75 次和 34.09 次，2009 年~2011 年公司总资产周转次数分别为 1.43 次、2.06 次和 2.27 次，总体看，公司经营效率高。

3. 未来发展

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。预计到十二五末，公司将再投资 55 亿元，新建天然气管线（含煤层气管线）1400 公里、压缩天然气（CNG）母站 20 个。主要包括大同县至天镇县、盂县-阳泉（复线）、神池-原平、岚城-普明-王狮、武乡-榆社、神池-怀仁、新

绛-河津（复线）、端氏-长治、长治-黎城、黎城-和顺、沁水-侯马、兴县-瓦塘镇管线。届时，公司将形成覆盖整个山西省的“五横三纵”的天然气管网架构，年输气能力将达到 220 亿立方米。

2012 年，公司主要在建项目总投资 11.41 亿元，截至 2012 年 9 月底已完成投资 8.41 亿元。未来三年，公司主要拟建项目总投资额预计 21.30 亿元。总体看，公司“十二五”期间在管道燃气建设运营上将有较大规模投入，公司仍有较大的外部筹资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2010 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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年三季度财务报表未经审计。

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。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 114.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.86 亿元；2011 年实现营业收入 219.04 亿元，利润总额 3.49 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 134.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.53 亿元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 171.32 亿元，利润总额 2.71 亿元。

2. 资产质量

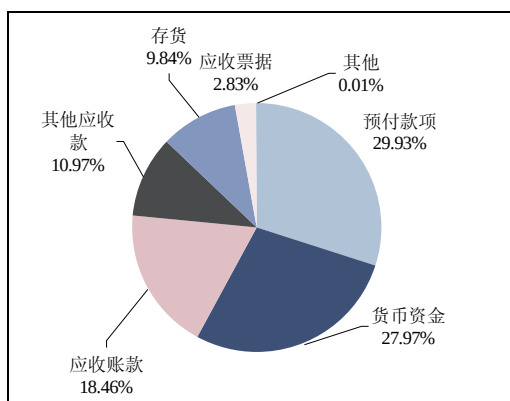
近三年，公司资产规模呈快速增长态势，年均复合增长 25.38%，主要源自流动资产中货币资金、预付款项以及非流动资产中在建

工程的增长。截至 2011 年底，公司资产总额为 114.94 亿元。近年，公司资产构成以流动资产为主，但占比呈波动下降趋势，截至 2011 年底，公司流动资产占资产比重为 59.07%。

近三年，公司流动资产年均复合增长 23.79%，截至 2011 年底为 67.90 亿元，主要由预付款项、货币资金应收账款和其他应收款构成。

近三年，公司货币资金年均复合增长 24.25%，截至 2011 年底为 18.99 亿元。公司货币资金波动中快速增长，主要源自公司外部融资规模的扩大。

图 1 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司预付款项年均复合增长 29.18%，截至 2011 年底为 20.32 亿元。公司预付款项快速增长，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。

近三年，公司应收账款年均复合增长 6.45%，截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 12.63 亿元，其中单独计提坏账准备的应收账款占比 27.07%，未计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的应收账款占比 72.93%，计提坏账准备 0.10 亿元。账龄上，1 年以内占 76.72%，1~2 年占 15.72%，2~3 年占 1.86%，3 年以上占 5.70%。截至 2011 年底公司应收账款净额为 12.53 亿元。

近三年，公司其他应收款年均复合增长 25.87%，截至 2011 年底为 7.45 亿元，公司其

他应收款主要包括天然气管网建设暂时垫付资金（主要系为合资公司代垫的市级天然气管网建设资金）和往来款，近年公司管网建设投资规模持续增长，公司代垫或预付的运费、装卸费等支出增加，金额也相应有所增长。截至 2011 年底，公司其他应收款期末余额为 7.53 亿元，其中单独计提坏账准备的其他应收款占 45.68%，未计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占比 54.32%，其中一年以内的占 69.90%，1~2 年的占 9.80%，2~3 年占比 10.26%，3 年以上占比 10.04%。

2009~2011 年，公司存货年均复合增长 36.23%，低于营业收入增长速度，截至 2011 年底，公司存货为 6.68 亿元，主要由库存商品构成。

2009~2011 年，公司非流动资产年均复合增长 27.80%，主要源自在建工程和固定资产的增长，截至 2011 年底，公司非流动资产为 47.04 亿元。近三年公司固定资产规模略有增长，年均复合增速为 6.99% 截至 2011 年底，公司固定资产为 17.27 亿元。近三年，公司对燃气管网建设的投资规模大，在建工程相应呈快速增长态势，截至 2011 年底，公司在建工程为 19.86 亿元。主要是山西省燃气管网的建设投入。

表 5 公司主要在建工程概况

项目	预算数 (万元)	截至 2012 年 9 月底 金额 (万元)
孝义-霍州管线	25180.00	24049.92
临汾-侯马复线	23886.00	19887.12
怀仁-原平	25552.00	25552.00
洪洞-安泽-长子	37483.00	22318.40
永济-临猗管线及晋源区标准站	8700.00	8700.00
风陵渡城市管网及 CNG 母站	13233.00	4145.22
晋城至侯马项目	20000.00	13384.92
孟县至寿阳项目	16432.43	10584.60
曲垣项目	20060.72	10429.00
南燕竹至杨盘项目	12423.29	9412.00
合计	202950.44	148463.18

资料来源：公司提供

近三年，公司可供出售金融资产波动中

有所减少，公司可供出售金融资产主要是公司持有的山西三维集团股份有限公司流通股。近三年公司可供出售金融资产金额波动主要由山西三维集团股份有限公司股价波动导致公司持有股权公允价值变动所致。截至 2012 年 9 月底，公司持有山西三维集团股份有限公司 3360 万股流通股，占其总股本的 7.16%，为其第二大股东。

2009~2011 年，公司长期股权投资年均复合增长 4.95%，截至 2011 年底，公司长期股权投资为 5.95 亿元，主要是公司参股的山西省各地市的燃气运营公司和对山西右玉元堡煤业有限责任公司、山西宁武榆树坡煤业有限公司的投资。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 134.84 亿元，较 2011 年底增长 17.32%。流动资产构成上，其他应收款有所增长（随着合资公司网管建设工程的开展，代垫资金规模有所增加），存货规模显著下降。非流动资产上，长期股权投资和在建工程显著增长。公司长期股权投资的增长，主要源自对山西国新液化煤层气有限公司、长治市三晋新能源发展有限公司、胜达煤炭有限公司、五台山国新天然气公司等企业的增资；在建工程规模增加主要是山西省燃气管网的建设投入持续推进所致。

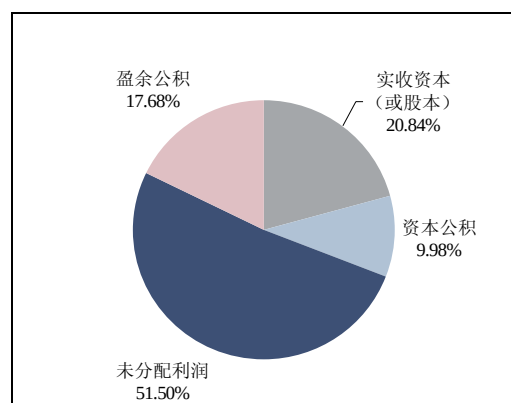
3. 负债及所有者权益

近三年，公司所有者权益年均复合增长 39.95%，主要源自未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2011 年底，公司所有者权益为 18.86 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 8.64 亿元。公司归属于母公司所有者权益主要由未分配利润，实收资本和资本公积构成。近三年，公司资本公积下降主要是公司持有的可出售金融资产公允价值变动导致的减少。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益为 21.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益为

9.58 亿元。归属于母公司所有者权益较 2011 年底变化不大。公司所有者权益的增长主要源自资本公积、未分配利润和少数股东权益的增加。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

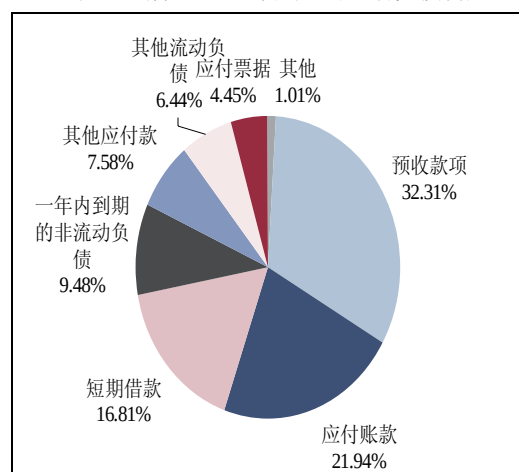
图 2 截至 2011 年底公司母公司所有者权益构成



资料来源：公司提供

近三年，公司负债年均复合增长 23.02%，主要源自流动负债的增长。公司整体负债构成主要由流动负债构成，截至 2011 年底，公司负债合计 96.08 亿元，其中流动负债占比 82.35%。

图 3 截至 2011 年底公司流动负债构成

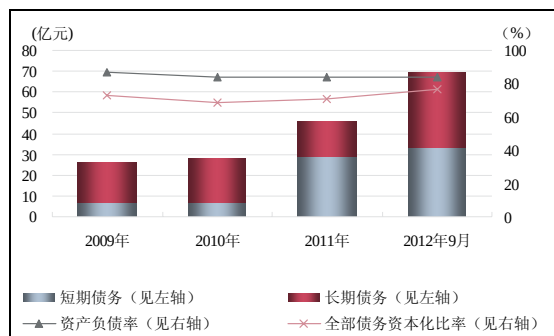


资料来源：公司提供

近三年，公司流动负债年均复合增长 35.38%，主要源自短期借款、预收款项和一年内到期的非流动负债的增长。截至 2011 年底，公司流动负债合计 79.12 亿元，主要由应付账款、预收款项和短期借款构成。公司其

他非流动负债主要是发行的短期融资券（11 国新能源 CP001）。近三年，公司非流动负债年均复合减少 8.64%，主要是长期借款和长期应付款的减少。截至 2011 年底，公司非流动负债为 16.95 亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。公司长期应付款主要为应付融资租赁款和信托融资款。近三年，公司债务规模年均复合增长 24.69%，主要源自短期债务的增长，短期债务占比呈波动快速上升趋势。截至 2011 年底，公司全部债务为 45.95 亿元，其中短期债务占 64.00%。近三年，公司资产负债率波动中有所下降，2009~2011 年分别为 86.83%、83.58%和 83.59%。公司三年全部债务资本化比率分别为 73.18%、68.67%和 70.90%。近三年，公司负债和债务规模呈快速增长趋势，得益于所有者权益的快速增长，公司整体负债水平略有下降。

图 4 公司近年债务负担情况



资料来源：公司提供

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 113.32 亿元，较 2011 年底增长 17.94%，主要源自短期借款、长期借款和应付债券的增长。公司应付债券为公司发行的短期融资券（11 国新能源 CP001，2011 年审计报告中在其他非流动负债中核算）。应付账款和预收款项和一年内到期的非流动负债规模有所下降。截至 2012 年 9 月底，公司全部债务为 69.57 亿元，较 2011 年底增长 51.39%。主要源自长期债务的增长，短期债务规模略有增长，短期债务占比下降至 48.03%。目前公司债务结构较为适宜。截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率

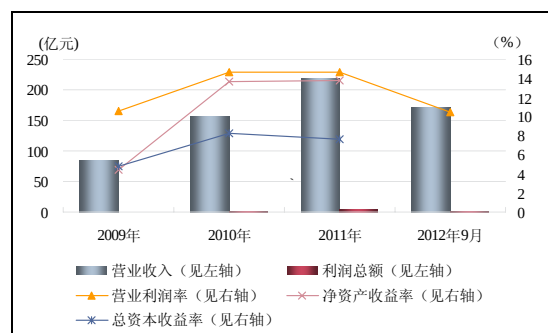
和全部债务资本化比率分别为 84.33%和 77.00%。总体看，公司近年燃气管网投入规模大，带动债务规模呈快速增长，目前公司债务负担重，债务结构基本合理。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入年均复合增长 60.79%，主要源自公司煤销业务的增长。公司营业利润保持平稳增长，近三年分别为 10.55%、14.59%和 14.61%。同期，公司期间费用占营业收入比重波动中有所提升，2011 年为 13.06%，公司期间费用快速增长，主要源自销售费用的快速增长。

2009~2011 年，公司投资收益在利润构成中占比波动中有所降低，2011 年公司投资收益为 0.21 亿元，占营业利润比重为 5.83%。近三年，公司利润总额分别为 0.79 亿元、2.42 亿元和 3.49 亿元。总体呈现快速增长态势。

图 5 公司近年盈利情况



资料来源：公司提供

2009~2011 年公司总资产收益率和净资产收益率呈上升趋势。2011 年，总资产收益率和净资产收益率分别为 7.66%和 13.77%。

2012 年 1~9 月，公司营业收入为 171.32 亿元，同比增长 5.45%；同期公司营业利润率下滑至 10.51%。从期间费用看，公司 2012 年 1~9 月期间费用在营业收入的占比为 9.16%，较上年同期下降 7.61 个百分点，主要由于销售费用下降所致。同期，公司营业外收入主要为政府补贴；2012 年 1~9 月，公司实现利润总额 2.71 亿元，同比增长 10.61%。

5. 现金流

2009~2011 年,公司经营活动现金流入量持续快速增长,三年年均增速为 47.74%,公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成,但收到其他与经营活动有关的现金也占有较大比重。近三年,公司现金收入比分别为 111.30%、106.57%和 97.41%。收现质量逐年弱化。

2009~2011 年,公司经营活动现金流量净额分别为 0.95 亿元、2.90 亿元和 2.51 亿元。波动中快速增长。公司收到和经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金规模快速增长,主要是与其他企业的往来增加和代垫和收回的铁路运费增加。公司其他与经营活动有关的现金流量对公司经营活动现金流量净额有一定影响。

2009~2011 年投资活动现金流入量分别为 0.40 亿元、0.27 亿元和 1.66 亿元。同期公司投资活动现金流出分别为 8.81 亿元 7.36 亿元和 11.17 亿元。公司投资支付的现金分别为 4.25 亿元、2.38 亿元和 1.15 亿元。公司投资支付的现金主要是对参股企业的股权投入。同期公司投资活动现金流量净额表现为净流出,流出规模分别为 8.41 亿元、7.09 亿元和 9.51 亿元。

2009~2011 年,公司筹资活动现金流入分别为 24.64 亿元、11.56 亿元和 27.15 亿元,主要由取得借款收到的现金构成。近三年,公司筹资活动现金流量净额表现为净流入,分别为 14.02 亿元、0.09 亿元和 18.30 亿元。

2012 年 1~9 月,公司经营活动现金流入量为 183.88 亿元,同比增长 16.94%。现金收入比为 107.33%,公司经营活动现金流量净额为-2.00 亿元,公司经营活动现金流量净额为负,主要是公司付现比例增加,现金支出增长所致。2012 年 1~9 月,公司投资活动现金流量净额为-17.77 亿元,同比增长 255.40%。公司对管网建设投入增加,带动资本支出规模快速增长。2012 年 1~9 月,公司筹资活动

现金流入量为 34.00 亿元,筹资活动现金流量净额为 19.80 亿元。同比分别增长 342.13%和 485.80%。公司筹资规模持续快速增长。

整体看,公司经营活动现金流量净额不足以覆盖公司资本支出,外部筹资需求较大。

6. 偿债能力

公司经营现金流动负债比近三年分别为 2.21%、6.73%和 3.18%,三年均值为 4.05%,公司经营活动现金流量净额对流动负债的保障程度一般。近三年,公司流动比率和速动比率呈下降趋势,三年均值分别为 93.62%和 84.76%,2011 年分别为 85.81%和 77.36%。2012 年 9 月底,两项指标分别为 99.42%和 94.42%。考虑到公司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。

近年,随公司利润规模的增长,公司 EBITDA 呈快速增长态势,其对公司利息及债务的保障程度有所提升。2009~2011 年,公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均值分别为 2.79 倍和 7.08 倍。2011 年分别为 3.02 倍和 5.72 倍。公司 EBITDA 对其债务本息的保障程度较好,公司长期偿债能力良好。

截至 2012 年 9 月底,母公司共获得各金融机构银行授信 34.00 亿元,其中未使用授信额度 25.79 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 9 月底,公司无对外担保。

7. 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-201210351627),截至2012年10月30日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

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强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 5 亿元，占 2012 年 9 月底全部债务的 7.19%；考虑到公司待发行 2013 年第一期中期票据（发行额度 2.5 亿元，期限为 3 年），两期中期票据 7.5 亿元占 2012 年 9 月底全部债务的 10.78%，对公司现有债务形成一定程度的影响。

截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.04% 和 76.37%，以公司 2012 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后（考虑 2013 年第一期中期票据发行额度 2.5 亿元），公司资产负债率和全部债务资本化比率模拟值将分别为 84.88% 和 78.17%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 105.61 亿元、176.27 亿元和 230.53 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 21.12 倍、35.25 倍和 46.11 倍；分别为两期中期票据发行总额度的 14.08 倍、23.50 倍和 30.74 倍。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.95 亿元、2.90 亿元和 2.51 亿元，分别为本期中期票据额度的 0.19 倍、0.58 倍和 0.50 倍，分别为两期中期票据发行总额度的 0.13 倍、0.39 倍和 0.34 倍。公司经

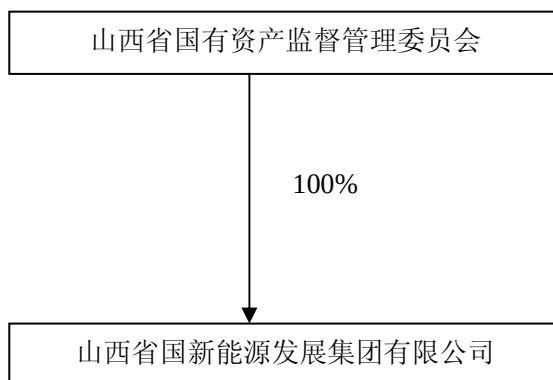
营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度较高；2009~2011 年，公司 EBITDA 分别为本期发债额度的 0.51 倍、0.94 倍和 1.43 倍，分别为两期中期票据发行总额度的 0.34 倍、0.63 倍和 0.95 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可。

十、结论

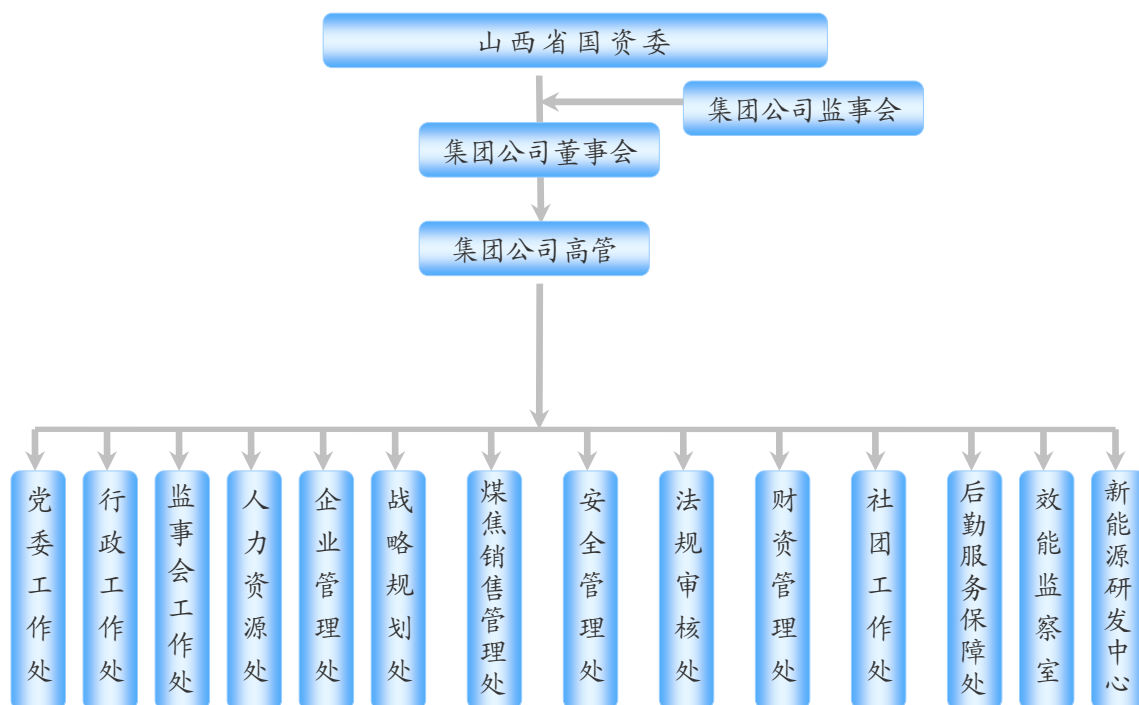
公司作为山西省内主要煤炭运销企业和铁路运输计划单列单位之一，在省内煤炭运销业务上具备掌握了充足的运力资源、具备较强的竞争优势。公司是山西省内代表省政府对省天然气管道进行统一的建设运营主体，享有山西省内天然气项目专营权，在省内天然气开发利用中处于优势主导地位。公司在山西省内铁路运销网络覆盖广，发运规模较大，近年发运规模增长带动公司收入、利润规模持续增长。虽然公司整体债务负担重，未来筹资压力大，但公司燃气业务经营规模快速增长，山西省政府对天然气开发利用政策支持强，省内天然气市场前景好，行业增长迅速，有助于公司经营及财务状况的稳定。综合来看，公司主体长期信用风险低。

本期中票的发行对公司现有债务有一定程度的影响，但公司经营活动现金流入量大，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较高。综合分析，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2011 年底公司合并范围内二级子公司概况

企业名称	业务性质	注册资本（元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资金额（元）
山西省国新能源发展集团晋中煤炭有限公司	煤炭销售	25000000	100	100	22000000
山西省国新能源发展集团昌平煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	100	100	5000000
山西煤乡煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	100	100	5000000
山西煤乡酒店有限公司	煤炭销售	1000000	100	100	1000000
山西省国新能源发展集团晋东南煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	100	100	5000000
山西远东实业有限公司	煤炭销售	39000000	100	100	39000000
山西省国新能源发展集团洪鑫煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	100	100	5000000
山西省国新能源发展集团玉鑫煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	100	100	5000000
山西中发煤炭运销有限公司	煤炭销售	10000000	100	100	10000000
山西省国新能源发展集团炬鑫煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	100	100	5000000
山西恒普煤炭运销有限公司	煤炭销售	5000000	100	100	5000000
山西省国新能源发展集团汾河煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	100	100	5000000
山西惠中煤炭运销有限公司	煤炭销售	10000000	100	100	10000000
山西省国新能源发展集团同辉煤炭有限公司	煤炭销售	10000000	100	100	10000000
大同亿鑫煤炭运销有限责任公司	煤炭销售	5000000	100	100	5000000
山西省冶金物资总公司	煤炭销售	10927803	100	100	11800209
山西省国新能源发展集团胜达煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	100	100	5000000
山西省国新能源发展集团岢岚煤炭有限公司	煤炭销售	5058000	51	51	2570400
山西省国新能源发展集团瑞德煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	10	10	510000
山西省国新能源发展集团宏达煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	51	51	2550000
怀仁联顺玺达煤炭销售有限公司	煤炭销售	5000000	51	51	2550000
山西省国新能源发展集团鑫源煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	51	51	2550000
山西省国新能源发展集团晋城煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	51	51	2550000
山西省国新能源发展集团平遥煤炭有限公司	煤炭销售	5863000	51	51	2990130
山西省国新能源发展集团盛泽煤炭有限公司	煤炭销售	20000000	80	80	16000000
山西省国新能源发展集团介休煤炭有限公司	煤炭销售	5002000	51	51	2551020
山西省国新能源发展集团西海煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	51	51	2550000
山西省国新能源发展集团昌荣煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	51	51	2550000
山西省国新能源发展集团恒源煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	51	51	2550000
山西省国新能源发展集团下孔煤炭有限公司	煤炭销售	5010000	51	51	2560000
山西省国新能源发展集团冷泉煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	51	51	2550000
山西汾河煤炭运销有限公司	煤炭销售	10000000	51	51	5100000
大同方威煤炭运销有限责任公司	煤炭销售	120000000	45	55	54000000
山西省国新能源发展集团离柳煤炭有限公司	煤炭销售	5000000	51	51	2550000
山西天然气股份有限公司	天然气销售	400000000	51	51	306000000
山西阳煤国新煤炭销售有限公司	煤炭销售	50000000	50	50	25000000
山西高碳能源低碳化利用研究设计有限公司	节能减排技术研究开发	1000000	100	100	1000000

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	122993.87	83719.90	189880.93	24.25	189990.21
交易性金融资产					1300.00
应收票据	4701.18	11009.51	19217.75	102.18	15743.36
应收账款	110582.90	84990.35	125309.89	6.45	142888.10
预付款项	121765.66	142381.42	203199.33	29.18	200939.54
应收利息					0.00
应收股利					13.03
其他应收款	47008.45	68173.47	74480.43	25.87	122659.40
存货	36017.88	42568.49	66842.13	36.23	35682.61
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	6.01		0.00
其他流动资产	36.99	214.83	36.99		43.48
流动资产合计	443106.92	433057.97	678973.46	23.79	709259.73
非流动资产：					
可供出售金融资产	33277.98	43433.87	23765.73	-15.49	19219.31
持有至到期投资	12.00	12.00	12.00	0.00	12.00
长期应收款					0.00
长期股权投资	53993.22	63888.46	59471.74	4.95	130745.82
投资性房地产					0.00
固定资产	150829.93	155257.38	172651.52	6.99	167514.64
在建工程	35689.73	77055.09	198618.06	135.91	302498.47
工程物资	10473.25	3032.75	6459.26	-21.47	9755.30
固定资产清理					103.37
生产性生物资产					0.00
油气资产					0.00
无形资产	2122.13	2060.65	4330.21	42.85	5301.69
开发支出			32.00		60.01
商誉	8.51	3394.89	3605.47	1958.27	2462.08
合并价差					0.00
长期待摊费用	273.18	217.56	192.95	-15.96	341.80
递延所得税资产	1347.85	1194.46	1165.74	-7.00	1140.35
其他非流动资产			101.25		0.60
非流动资产合计	288027.78	349547.10	470405.92	27.80	639155.44
资产总计	731134.70	782605.07	1149379.38	25.38	1348415.17

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	61850.00	48550.00	132980.00	46.63	232000.00
交易性金融负债					0.00
应付票据		13420.00	35186.83		48046.56
应付账款	120831.71	116714.78	173557.54	19.85	156325.03
预收款项	158243.88	169896.77	255607.47	27.09	242463.71
应付职工薪酬	1320.53	1694.50	2325.28	32.70	2197.31
应交税费	1698.73	4485.70	4092.85	55.22	-5439.64
应付利息	106.47	114.01	55.66	-27.70	820.96
应付股利			1515.63		925.27
其他应付款	81252.04	68623.31	59973.13	-14.09	35434.75
预计负债					0.00
一年内到期的非流动负债	6400.00	6500.00	75016.98	242.37	603.63
其他流动负债		333.64	50919.09		1.21
流动负债合计	431703.36	430332.71	791230.45	35.38	713378.79
非流动负债：					
长期借款	153469.00	179483.53	134786.08	-6.28	333181.90
应付债券					53470.20
长期应付款	41085.12	33689.75	30648.64	-13.63	28397.68
专项应付款					0.00
预计负债					0.00
递延收益					0.00
递延所得税负债	3185.47	5719.88	804.59	-49.74	804.59
其他非流动负债	5395.46	4878.18	3293.00	-21.88	3928.27
非流动负债合计	203135.06	223771.35	169532.31	-8.64	419782.64
负债合计	634838.42	654104.06	960762.76	23.02	1133161.43
所有者权益：					
实收资本（或股本）	18000.00	18000.00	18000.00	0.00	18000.00
资本公积	17269.17	24867.13	8618.14	-29.36	7034.59
减：库存股					0.00
专项储备					0.00
盈余公积	13901.01	14767.67	15266.23	4.80	17949.21
未分配利润	21582.85	33975.79	44474.49	43.55	52781.50
外币报表折算差额					0.00
归属于母公司权益合计	70753.03	91610.59	86358.87	10.48	95765.30
少数股东权益	25543.24	36890.42	102257.75	100.08	119488.52
所有者权益合计	96296.27	128501.01	188616.62	39.95	215253.82
负债和所有者权益总计	731134.70	782605.07	1149379.38	25.38	1348415.25

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~9 月
一、营业收入	847273.32	1557373.84	2190414.33	60.79	1713176.92
减: 营业成本	755674.36	1326067.54	1864874.54	57.09	1529334.04
营业税金及附加	2170.82	4074.18	5546.25	59.84	3730.95
销售费用	56350.58	171102.62	239936.46	106.35	120298.88
管理费用	17190.29	22636.57	30257.59	32.67	23918.22
财务费用	8884.41	11717.41	15959.84	34.03	12711.11
资产减值损失	192.81	795.33	-325.98		0.22
加: 公允价值变动收益					0.00
投资收益	768.84	3269.18	2113.65	65.80	2710.54
其中: 对联营/合营企业投资收益					0.00
汇兑收益					0.00
二、营业利润	7578.90	24249.35	36279.27	118.79	25894.04
加: 营业外收入	692.46	356.24	393.30	-24.64	1683.41
减: 营业外支出	389.96	454.19	1805.67	115.18	428.95
其中: 非流动资产处置损失					0.00
三、利润总额	7881.40	24151.40	34866.89	110.33	27148.50
减: 所得税费用	3622.20	6543.48	8890.46	56.67	6665.19
四、净利润	4259.20	17607.92	25976.44	146.96	20483.31
其中: 归属于母公司的净利润	2863.72	13259.59	13627.01	118.14	11182.43
少数股东损益	1395.48	4348.33	12349.43	197.48	9300.88

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 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	943016.17	1659651.22	2133775.85	50.42	1838774.01
收到的税费返还	141.84	38.28	320.85	50.40	-64.46
收到其他与经营活动有关的现金	112965.70	102987.14	171168.19	23.09	326738.60
经营活动现金流入小计	1056123.71	1762676.65	2305264.89	47.74	2165448.14
购买商品、接受劳务支付的现金	799067.32	1418107.84	1886248.63	53.64	1672284.96
支付给职工以及为职工支付的现金	8705.16	11782.37	17566.01	42.05	17131.05
支付的各项税费	24636.95	34636.12	50916.72	43.76	36112.03
支付其他与经营活动有关的现金	214165.21	269191.73	325392.36	23.26	459896.21
经营活动现金流出小计	1046574.64	1733718.06	2280123.72	47.60	2185424.25
经营活动产生的现金流量净额	9549.08	28958.59	25141.17	62.26	-19976.11
二、投资活动产生的现金流量:					0.00
收回投资收到的现金	3200.00	2578.39	4410.00	17.39	0.00
取得投资收益收到的现金	381.43	12.19	58.53	-60.83	224.74
处置固定资产、无形资产等收回的现金	184.32	85.90	49.87	-47.98	31.05
处置子公司等收到的现金净额					0.00
收到其他与投资活动有关的现金	210.00		12078.78	658.41	12026.51
投资活动现金流入小计	3975.75	2676.48	16597.19	104.32	12282.30
购建固定资产、无形资产等支付的现金	45262.26	49332.37	90095.66	41.09	100221.07
投资支付的现金	42537.04	23755.27	15140.00	-40.34	63833.00
取得子公司等支付的现金净额					0.00
支付其他与投资活动有关的现金	325.29	536.25	6494.16	346.81	25949.90
投资活动现金流出小计	88124.59	73623.88	111729.82	12.60	190003.97
投资活动产生的现金流量净额	-84148.83	-70947.41	-95132.63	6.33	-177721.68
三、筹资活动产生的现金流量:					0.00
吸收投资收到的现金	27257.04	13540.00	20157.00	-14.00	5210.00
取得借款收到的现金	189148.76	101340.53	203685.47	3.77	282357.75
发行债券收到的现金					0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	30001.10	750.00	47670.05	26.05	52436.96
筹资活动现金流入小计	246406.90	115630.53	271512.51	4.97	340004.70
偿还债务支付的现金	91287.72	91736.00	61633.24	-17.83	116720.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10163.90	13102.43	22657.66	49.31	21916.22
支付其他与筹资活动有关的现金	4734.19	9906.26	4228.94	-5.49	3329.17
筹资活动现金流出小计	106185.81	114744.69	88519.84	-8.70	141966.19
筹资活动产生的现金流量净额	140221.09	885.84	182992.67	14.24	198038.51
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	65621.33	-41102.97	113001.21	31.23	340.73
加: 期初现金及现金等价物余额	57372.54	122993.87	83749.71	20.82	--
六、期末现金及现金等价物余额	122993.87	81890.90	196750.93	26.48	--

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	4259.20	17607.92	25976.44	146.96
加: 资产减值准备	192.81	795.33	-325.98	-
固定资产折旧及其他	8481.16	10736.22	19777.83	52.71
无形资产摊销	68.77	96.99	182.09	62.73
长期待摊费用摊销	133.31	95.86	124.04	-3.54
处置固定资产、无形资产等损失	-306.82	-85.25	-105.17	-41.45
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	8520.44	11535.79	14259.38	29.37
投资损失	-768.84	-3269.18	-2113.65	65.80
递延所得税资产减少	-473.74	153.39	28.73	
递延所得税负债增加	22.49	1.75	1.75	-72.10
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-12905.09	-6550.61	-24302.83	37.23
经营性应收项目的减少	-35052.56	-25720.73	-102793.81	71.25
经营性应付项目的增加	37743.20	23561.10	94432.37	58.18
其他	-365.22			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	9549.08	28958.59	25141.17	62.26

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.11	14.74	18.21	14.95	--
存货周转次数(次)	25.80	33.75	34.09	32.33	--
总资产周转次数(次)	1.43	2.06	2.27	2.04	--
现金收入比(%)	111.30	106.57	97.41	102.94	107.33
盈利能力					
营业利润率(%)	10.55	14.59	14.61	13.79	10.51
总资本收益率(%)	4.76	8.20	7.66	7.24	--
净资产收益率(%)	4.42	13.70	13.77	11.88	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	66.89	62.39	46.73	55.46	62.68
全部债务资本化比率(%)	73.18	68.67	70.90	70.69	76.37
资产负债率(%)	86.83	83.58	83.59	84.23	84.04
偿债能力					
流动比率(%)	102.64	100.63	85.81	93.62	99.42
速动比率(%)	94.30	90.74	77.36	84.76	94.42
经营现金流动负债比(%)	2.21	6.73	3.18	4.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.99	2.93	3.02	2.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.31	6.01	5.72	7.08	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.15	-0.15	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.81	-2.62	-2.96	-3.43	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.51	0.94	1.43	1.10	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.12	35.25	46.11	37.85	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.19	0.58	0.50	0.46	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-1.49	-0.84	-1.40	-1.25	--

附件 6 有关指标的计算公式

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 中长期债券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，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

主体长期信用等级的设置及定义同中长期债券。

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 2013 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

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

如山西省国新能源发展集团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，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西省国新能源发展集团有限公司、主管部门、交易机构等。

