



山西西山煤电股份有限公司 2009 年度公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2013】142 号

跟踪评级

公司债券信用等级: **AAA**

主体信用等级: **AA+**

评级展望: 稳定

上次评级

公司债券信用等级: **AAA**

主体信用等级: **AA+**

评级展望: 稳定

发债规模: 30 亿元

上次评级时间: 2012.06

债券存续期间: 2009.10.19 - 2014.10.19

担保方式: 连带责任保证

担保单位: 山西焦煤集团有限责任公司

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2012	2011	2010
总资产	451.26	386.43	289.53
所有者权益	176.03	165.33	140.92
营业收入	312.29	303.72	169.42
利润总额	28.09	41.27	38.37
经营性净现金流	27.19	38.82	33.63
资产负债率 (%)	60.99	57.22	51.33
债务资本比率 (%)	45.51	35.22	37.71
毛利率 (%)	28.35	30.27	43.41
总资产报酬率 (%)	8.07	12.10	14.16
净资产收益率 (%)	11.33	18.18	19.82
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.24	5.80	7.55
经营性净现金流/总负债 (%)	10.96	21.00	25.08

评级小组负责人: 钱晓玉

评级小组成员: 杜艺中

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

山西西山煤电股份有限公司(以下简称“西山煤电”或“公司”)主营煤炭、火电、煤焦化的生产和销售等。评级结果反映了公司拥有丰富煤炭资源储量、未来煤炭产能将进一步扩张、电力业务盈利能力增强等有利因素,同时也反映了公司煤炭销售价格下降、焦炭下游需求疲软、有息债务继续增加等不利因素。山西焦煤集团有限责任公司(以下简称“山西焦煤”)对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析,大公对公司 2009 年度公司债券信用等级维持 AAA,主体信用等级维持 AA+,评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司是我国煤炭行业龙头企业之一,煤炭资源储量丰富,具有明显的规模优势;
- 2012 年公司煤炭销量继续上升,未来临汾整合矿和安泽县新建矿投产后煤炭产能将有所提升,煤炭业务规模将进一步扩张;
- 2012 年公司通过并购等增加了发电量,同时上网电价上调,电力板块盈利能力增加;
- 山西焦煤对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 煤炭和焦化行业下游需求不振,煤炭和焦炭产品价格回落,公司煤炭和焦化业务盈利能力下降;
- 公司经营性净现金流同比减少,对利息和债务保障程度有所下降;
- 2012 年公司利息负债规模增加较多,利息负担有所加大。



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据西山煤电 2009 年度公司债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

西山煤电成立于 1999 年 4 月，由原西山煤电（集团）有限责任公司（后重组为山西焦煤）作为主发起人，联合太原西山劳动服务公司等四家共同发起设立。山西焦煤成为公司第一大股东。2000 年 7 月 26 日，公司在深圳证券交易所成功上市，股票代码为 000983。2005 年，公司完成股权分置改革，是全国首批实施股权分置改革的上市公司。截至 2012 年末，公司注册资本为 315,120 万元，山西焦煤持有公司 54.40% 股权。山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）全资持有山西焦煤，为公司实际控制人。

公司主营煤炭、火电、煤焦化的生产和销售。2012 年，公司完成原煤产量 2,794 万吨，焦炭产量 417 万吨，发电量 124 亿度。公司主要产品为洗精煤，主要供应国内冶金行业重点钢厂和焦化厂，并出口欧亚地区。

宏观经济和政策环境

2013 年一季度中国经济增长低于预期，短期复苏态势暂时放缓；除维持积极财政政策和稳健货币政策外，经济结构性调整措施的重要性愈加凸显

2013 年一季度中国实现国内生产总值 118,855 亿元，较 2012 年第四季度下降 0.1%，低于市场预期，经济短期复苏态势暂时放缓。一季度，基础设施及房地产开发投资同比分别增长 26.9% 和 20.2%，尽管国家出台多项房地产调控政策，但一季度全国商品房销售同比仍增长 61.3%；工业投资同比增长 17.4%，同比增速回落 6.5%，制造业投资增长乏力；社会消费品零售总额同比增长 12.4%，增速同比回落 2.4%。综合来看，经济增长动力仍主要源自基础设施建设和房地产，消费和投资对增长贡献的回落是一季度中国经济增速放缓的主要原因。

国际方面，全球经济复苏延续了 2012 年以来不确定性局面。2013 年一季度，美国经济缓慢复苏，但 3 月份制造业和服务业 PMI 分别放缓至 51.3% 和 54.4%，温和扩张趋势和未来政策空间均有所显现，但同时财政风险仍然存在。欧元区方面，3 月 PMI 终值为 46.8，制造业 PMI 均低于 50% 的枯荣线；塞浦路斯成为欧元区第五个接受援助的国家；基于 2013 欧元区经济继续负增长和新兴经济体增速略有反弹但整体放缓

给世界经济复苏带来的不确定性，IMF 近期将 2013 年全球经济增速预期自 3.5% 下调至 3.3%。

面对全球宏观经济形势的不确定性，中国政府除将继续维持积极财政和稳健货币政策外，更强调经济结构性调整的重要性。一季度中国公共财政收入增长 6.9%，地方财政收入同比增长 13.7%，各地方政府初步制定的固定资产投资计划体现了通过投资稳定经济增长的目标。同期，M2 增速回升至 15.7%，主要是新增贷款和外汇占款增长；社会总融资 6.16 万亿元，融资规模放量增长；服务业贡献 GDP 比重 47.8%，增长贡献超过制造业，结构调整效果有所显现。

短期内虽然较低通胀水平赋予了政府一定的政策调整余地，但国内公共和私营经济部门债务水平的增长及投资回报率的下降同时也限制了投资拉动短期增长政策的空间和有效性。综合来看，2013 年中国经济需继续着力于短期增长和长期发展均衡，短期低增长和通过结构性调整换取长期可持续增长成为必要手段。

行业及区域环境

● 煤炭

2012 年以来我国煤炭行业消费需求减弱，价格总体出现较大幅度下降，短期内对煤炭行业形成一定冲击；长期来看我国以煤炭为主的能源结构短期内将不会改变，煤炭长期仍然有巨大需求

2012 年，煤炭市场大体经历了三个阶段：前 4 个月煤炭供需基本平衡，价格平稳；5~9 月煤炭市场供大于求态势明显，价格大幅下降，库存急剧增加；进入 10 月份以后，煤炭需求虽有所回升，价格仍在低位徘徊。

进出口方面，煤炭进口同比大幅增加，出口同比下降，净进口 2.8 亿吨，同比增加 7,190 万吨，增长 34.5%，进口煤对国内市场调节作用增强。煤炭库存居高不下，煤炭企业去库存压力较大。

价格方面，2012 年煤炭价格总体下降。2012 年末，中国煤炭价格指数 170.7 点，比年初下降 28.8 点，较 10 月份回升了 3.1 点。2012 年末的冶金煤价格较年初普遍下降 300~400 元/吨左右，2012 年 9 月份以后部分地区炼焦煤价格止跌并有小幅回升，涨幅大约在 100~200 元/吨。

2013 年一季度，煤炭产销量和投资出现负增长态势，一季度全国煤炭产量 8.3 亿吨，同比减少 800 万吨，煤炭销量 8.2 亿吨，同比减少 300 万吨。同期煤炭库存居高不下，再度接近 3 亿吨高位。煤炭价格在低位运行中又出现小幅下滑。煤炭市场供大于求的矛盾较为突出。根据煤炭协会统计，2013 年前 2 个月，规模以上煤炭企业利润同比下降 34.86%，部分大型企业集团出现亏损。

总体来看，2012 年以来，国际政治经济形势严峻，世界煤炭需求

下降，国际煤炭价格下跌，我国净进口大幅增加；国内经济增速放缓，用煤需求增幅下降，产能过剩仍然严重，煤炭市场消化库存的压力依然很大。

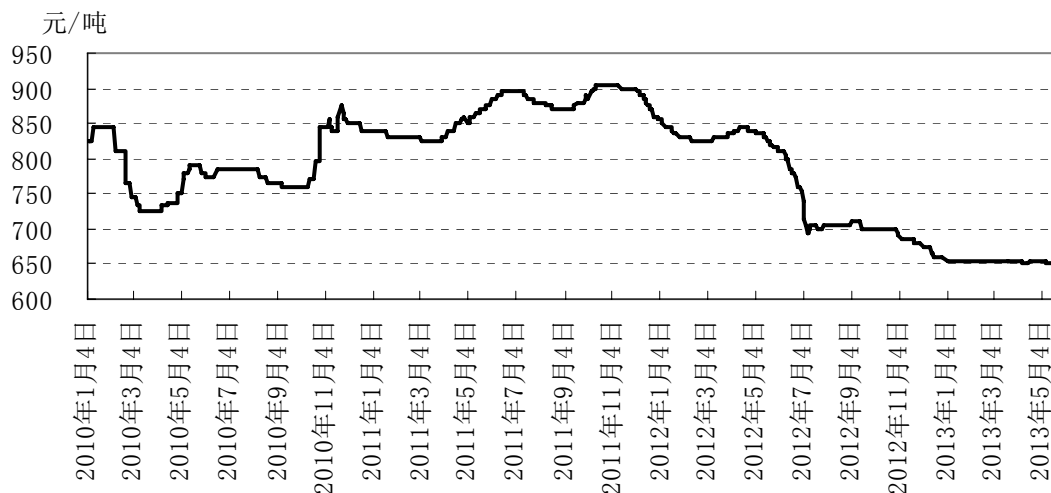


图1 2010年1月~2013年5月秦皇岛山西产动力末煤(Q5800)平仓价

数据来源：Wind 资讯

当前我国仍处于工业化、信息化、城镇化和农业现代化深入推进的重要发展战略机遇期，煤炭需求将有新的增长。同时，受国内外严峻复杂形势影响，经济运行中不稳定性、不确定性因素依然较多，对煤炭工业发展仍将产生较大影响。预计2013年煤炭需求将继续保持低速增长，煤炭市场继续呈现供需相对宽松态势。

● 电力

2012年我国电力增长总体回落明显，需求总体不足，但上游煤炭价格下降使得电力企业经营状况好转

2012年电量增长先抑后扬，总体回落明显，电量增速明显回落。2012年全社会用电量累计达49,591亿千瓦时，同比增长5.5%，增速较上年回落6.5个百分点，自2010年以来首次出现低于GDP增速。全国大部分地区未出现长时间高温高湿天气，同时水力发电快速增加，用电需求增长趋缓，加之电煤供应状况明显好于上年，全国电力供需总体平稳，其中华北、华东、华中电力供需平衡，西北、东北电力供应有富余，仅南方电网上半年受干旱影响电力供需形势偏紧。2012年进入二季度，全社会用电增幅急速回落，一、二、三季度受经济结构调整、经济增速趋缓的影响，全社会用电增速分别为6.8%、4.3%和3.9%，呈逐季回落态势，以10月份为分界线，随着国内经济温和复苏，全社会用电量增速开始回升，重工业生产运行提速，10、11、12月份，当月用电增速回升到6.1%、7.6%和8.9%，四季度用电增速显著上升，拉动了全年全社会用电量同比增速企稳小幅回升。

受电力需求总体不足的影响，2012年全国发电设备累计平均利用小时出现下滑，其中水电利用小时同比大幅增长，火电利用小时同比大幅下降。2012年全国新增装机容量8,700万千瓦，同比减少3.2%，其中火电新增5,100万千瓦，同比减少13.4%。截至2012年底，全口径发电装机容量11.44亿千瓦，其中火电8.19亿千瓦。在电力企业积极转方式、调结构、优化存量资产的发展能力和经营成果不断释放的条件下，2011年底电价调增翘尾和2012年下半年国内煤价的大幅下降，使得火电企业的经营状况和盈利水平改善明显，2012年，火电、水电、热电及其他发电行业的收入增速分别为7%、25%、3%，净利润增速分别为98%、102%、17%，火电企业自2008年以来的长期亏损局面得到有效遏制。

预计2013年，我国经济企稳回升的势头有望进一步巩固，将带动用电需求增速有所回升。

● 焦化

2012年以来，受下游钢铁行业需求减弱影响，焦炭需求疲软，焦炭价格震荡下行，对焦炭企业盈利能力产生一定不利影响

2012年，我国焦炭行业经营状况不佳，盈利能力大幅下降。据中国炼焦行业协会公布的数据显示，2012年炼焦行业实现利润17.2亿元，同比下降89.4%，销售收入利润率仅为0.29%，行业亏损面高达42.5%。造成全行业利润大幅下滑的原因主要是国内焦煤价格高企以及焦炭价格下跌。2012年末，国内焦炭平均价格同比下降16.6%，基本降至2008年金融危机时的低水平，但同期国内焦肥精煤等价格仍保持在2010年时的较高水平，使得整个行业盈利能力和利润空间受到严峻的市场挑战。国际市场需求放缓，焦炭进出口大幅下降，也是导致全行业利润水平降低的原因之一。2012年我国全年出口焦炭仅102万吨，同比下降69.1%，焦炭出口平均单价为每吨436.93美元，同比下降3.3%。

随着国内宏观经济企稳回升，焦化行业缓中企稳，稳中向好。长期看，随着钢铁行业节能减排的技术进步和创新，以及钢铁生产的进一步减产限产，焦炭消费强度将进一步减弱，且焦化行业大量过剩产能的消化仍将有一个较长过程，都将降低焦化行业的整体盈利能力，使焦化行业进入一个较长的微利时期。

山西省是煤炭能源大省，煤炭资源整合和兼并重组取得明显成效，为国有大型煤炭企业扩大经营规模，提升市场竞争力提供了良好的发展机遇

山西省已探明煤炭储量约2,800亿吨，居全国第二。2012年煤炭产量达9.13亿吨，同比增长4.7%。进入“十二五”期间，国家继续积极推进煤炭行业结构调整，通过整合、淘汰中小煤矿落后产能和做大做强国有大型煤炭企业的方式调整煤炭产业结构，促进煤炭工业健康



发展。截至 2012 年末，山西省矿井总数由 2,598 座减少到 1,053 座，办矿主体由 2,200 多个减少到 130 个，年产 30 万吨以下的小煤矿全部淘汰，单井平均规模达到年产 120 万吨，山西煤矿“多、小、散、低”的产业格局已基本改变。

山西省推进煤炭行业大规模调整，提高了煤炭产业集中度，抑制无序竞争，为国有大型煤炭企业扩大经营规模，提升市场竞争力提供了良好的发展机遇。

经营与竞争

煤炭生产销售仍是公司收入和利润的主要来源；煤炭、焦化行业不利因素是造成公司 2012 年主营业务盈利能力总体下降的主要因素

煤炭生产和销售仍是公司收入和利润的主要来源。2012 年，公司主营业务收入同比小幅增长 2.73%。其中，煤炭收入增幅 3.98%；电力热力收入增幅近 50%，大幅增长原因主要是公司上网电价小幅上涨，以及并购了武乡西山发电有限责任公司（以下简称“武乡发电”）增加了发电量；焦炭收入下降约 13%，主要由于焦炭行业总体价格下滑。其他业务收入增减不同，收入金额占比小，对公司收入影响不大。

毛利润方面，公司 2012 年毛利润同比下降约 5%，主要是由于利润贡献度最大的煤炭业务的毛利润下降所致。由于焦炭价格下跌，焦炭业务的毛利润也同比下降。电力热力的毛利润增加，主要是由于山西兴能发电有限责任公司（以下简称“兴能发电”）二期发电双机组投产增加了上网电量，以及平均电价略有上涨，电力热力毛利润增加 2.73 亿元，增长近 2.5 倍，收窄了公司整体毛利润的下降幅度。

2012 年，公司主营业务毛利率同比下降 2.14 个百分点，其中煤炭、焦化行业的产品价格水平受宏观经济不景气影响呈阶梯式下降，使得煤炭和焦炭毛利率分别不同程度下降。电力热力由于平均电价有所上涨，毛利率同比提高 6 个百分点。

预计未来 1~2 年，随着公司“煤-电-材”、“煤-焦-化”产业链的推进，公司电力产业、煤焦化产业的营业收入将有所提高。

表 1 2010~2012 年公司主营业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	306.63	100.00	298.48	100.00	166.17	100.00
煤炭	179.41	58.51	172.53	57.80	149.94	90.23
电力热力	37.74	12.31	25.40	8.51	11.94	7.19
煤气	5.66	1.85	5.78	1.94	0.07	0.04
焦炭	76.34	24.90	86.83	29.09	4.12	2.48
焦油	2.63	0.86	3.27	1.10	0.10	0.06
其他	4.85	1.58	4.67	1.56	-	-
主营业务毛利润	86.17	100.00	90.25	100.00	72.62	100.00
煤炭	80.73	93.69	87.91	97.41	73.38	101.05
电力热力	3.53	4.10	0.79	0.88	0.49	0.67
煤气	0.50	0.58	0.11	0.12	-0.02	-0.03
焦炭	0.74	0.86	1.44	1.60	-1.23	-1.69
焦油	0.15	0.17	-0.28	-0.31	0.00	0.00
其他	0.52	0.60	0.28	0.30	-	-
主营业务毛利率	28.10		30.24		43.70	
煤炭	45.00		50.95		48.94	
电力热力	9.35		3.11		4.10	
煤气	8.83		1.90		-28.57	
焦炭	0.97		1.66		-29.85	
焦油	5.70		-8.56		0.00	
其他	10.72		6.00		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

● 煤炭

2012 年公司原煤产量有所下降，商品煤销量有所增加；未来依靠斜沟矿、临汾市整合矿井和新建矿井的投产，公司煤炭业务规模将进一步扩张

2012 年公司原煤产量 2,794 万吨¹，同比下降 5.06%。商品煤销量 2,543.74 万吨，部分为消化库存，同比增长 19.31%，其中气精煤、洗混煤销量同比增幅较大，其它煤种销量基本持平或有一定下降。

公司本部拥有西铭矿、西曲矿、镇城底矿和马兰矿，四大矿区资源储量共计 20.93 亿吨，可采储量共计 10.50 亿吨，核定产能合计 1,350 万吨/年。目前，本部四大矿区的产量稳定，基本达到饱和状态。

¹ 2012 年原煤产量仅指矿井成本产量，未包括基建产量，2011 年原煤产量则含基建产量。

表 2 2010~2012 年公司煤炭销量情况（单位：万吨）

产品	2012 年	2011 年	2010 年
商品煤	2,543.74	2,132.11	2,177.42
其中：焦精煤	208.11	207.76	222.67
肥精煤	351.10	341.02	389.79
瘦精煤	254.55	247.78	260.72
电精煤	142.95	163.14	165.33
气精煤	318.87	238.33	128.59
原煤	51.65	211.07	545.31
洗混煤	1,143.27	660.99	398.66
煤泥	73.24	62.02	66.35

数据来源：根据公司年报整理

截至 2012 年末，晋兴能源的兴县斜沟矿井一期已经投产，同时新建配套选煤厂也投入使用，实现原煤产能 1,500 万吨/年。目前斜沟矿井二期项目处于最后建设阶段，尚未完全投产。在斜沟矿井一期投产的同时，其配套项目宁岢铁路及宁岢瓦线开行万吨列扩能改造也在顺利进行。扩能改造工程也在有序进行，新建及扩建的八个车站中，继长城梁站、李家坪站、阳坪站、五寨站、秦家庄站、陈家沟站已经完工并开通后，吕家沟站已于 2012 年 10 月开通；魏家滩站新铺四道站线已完工，东咽喉改造工程正在施工。长城梁万吨装煤站台征地工作、场地内电力线路改迁、站台综合楼、进站道路土方以及桥涵已完工，站台土方完成 80%。通过上述车站扩能改造，宁岢瓦线运力已有很大提升，2012 年全年发运煤炭近 1,400 万吨，满足了斜沟矿煤炭外运需求。

表 3 截至 2012 年末公司现有以及未来开发的煤矿资产

项目	名称	可采储量 (亿吨)	股权比例 (%)	主产煤种	核定产能 (万吨/年)
本部四大矿山	马兰矿	6.18	100.00	主焦煤、肥煤	400
	西铭矿	1.33	100.00	瘦煤	360
	西曲矿	1.77	100.00	主焦煤	400
	镇城底矿	1.22	100.00	主焦煤、肥煤	190
兴县斜沟矿井	一期工程	16.69	80.00	气煤、1/3 焦煤	1,500
	二期工程		80.00		1,500
临汾整合矿	古县煤矿	0.53	51.00	主焦煤	270
	西山光道煤业	0.19	51.00	肥煤、1/3 焦煤	120
	尧都煤矿	0.24	55.00	肥煤（高硫）	90
安泽永鑫煤业	唐城煤矿	1.90	60.00	主焦煤、贫瘦煤	300
	冀氏煤矿	7.30	60.00	贫瘦煤、肥煤	300

注：安泽永鑫煤业的唐城煤矿和冀氏煤矿还未投产，其核定产能为规划产能。

数据来源：根据公司提供资料整理

公司未来煤炭产量增加的另一来源是整合矿和新建矿。公司的整合煤矿包括临汾古县煤矿、临汾尧都煤矿和洪洞西山光道煤业等。公司的整合煤矿正在进行技术改造，预计产能将逐步释放。公司的新建煤矿是安泽县西山永鑫煤业的唐城煤矿和冀氏煤矿。永鑫煤业虽然所处地区煤炭资源完整，但是由于矿区属于国家非勘探区，新公司成立后要首先办理煤矿项目矿业权及煤矿项目建设核准手续，审批流程较为复杂。

综合来看，公司本部四大矿山产量基本稳定，公司将来产能增长主要依靠兴县斜沟矿和临汾整合矿。

2012 年宏观经济不景气，煤炭需求减弱使得公司煤炭销售价格总体出现下滑

2012 年宏观经济面临较大下行压力，煤炭的下游需求强度减弱，公司商品煤综合售价同比下滑 12.84%，其中除煤泥价格上涨外，其他煤种价格均下降，其中销量最大的洗混煤降幅 8.59%。

产品	2012 年	2011 年	2010 年
焦精煤	1,150.43	1,265.57	1,186.24
肥精煤	1,206.08	1,384.16	1,279.24
瘦精煤	850.52	993.34	907.44
电精煤	613.10	639.36	549.59
气精煤	809.25	910.65	768.60
原煤	231.51	332.25	307.54
洗混煤	475.97	520.72	412.68
煤泥	176.07	138.58	63.32
商品煤综合售价	705.29	809.22	710.26

数据来源：根据公司年报整理

总体来看，2012 年受国际国内经济不景气影响，煤炭需求强度减弱，尽管公司煤炭销量同比小幅增长，但销售价格有所回落，对盈利能力造成一定不利影响。

● 电力

2012 年动力煤采购成本总体下降，公司电力业务盈利能力有较大改善

2012 年，公司电力业务的经营主体新增武乡发电，与兴能发电、山西西山热电有限责任公司（以下简称“西山热电”）和矸石电厂一起共计 4 家。武乡发电主营业务是生产销售电力商品，目前装机规模 2X60 万千瓦。2012 年，公司主要电力生产企业基本生产情况如表 5 所示。

表 5 2011 年和 2012 公司电力企业基本生产情况

指标	兴能发电		西山热电		矸石电厂	
	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年
发电量 (亿千瓦时)	88.66	81.13	6.92	9.11	1.01	1.01
上网电量 (亿千瓦时)	80.27	73.59	5.97	7.89	0.83	0.82
机组利用小时数 (小时)	4,925.81	5,666.22	4,614.93	6,075.72	8,430	8,430
等效可用系数 (%)	83.89	85.61	93.78	87.04	94.97	98.79
供电煤耗 (克/千瓦时)	327.75	328.70	364.97	380.54	664	687
电厂自用电率 (%)	8.97	8.86	9.31	9.39	17.44	17.70
上网电价 (元/千瓦时)	0.38	0.33	0.38	0.33	0.38	0.38

注：统计未包含首钢京唐钢铁联合有限责任公司焦化部（以下简称“京唐焦化”）的余热发电量和武乡发电的发电量

数据来源：根据公司提供资料整理

2012 年公司发电量 124.03 亿度，同比增长 29.97%，其中兴能公司发电量同比增加 7.53 亿度，西山热电发电量同比下降 2.19 亿度。2012 年公司上网电量 110.63 亿度，同比增长 34.41%，其中新并购的武乡发电 2012 年 8~12 月上网电量 23.56 亿度。

2012 年兴能发电古交电厂二期 2×60 万千瓦两台机组全部投入运营；古交电厂一期 2×30 万千瓦机组及西山热电 3×5 万千瓦机组运行稳定；发电机组增加新收购的武乡发电。截至 2012 年末，公司权益装机容量近 2,000 兆瓦。

2012 年，动力煤价格总体有较大幅度下滑，公司上网电价同比提高，发电量同比增加，使得 2012 年公司电力盈利能力有较大改善。预计未来 1~2 年，动力煤价格继续在低位徘徊一段时间后将可能有所回升，公司电力业务的收入水平将保持增长，但以毛利率反映的盈利能力可能将在 2012 年基础上有所回落。

● 焦化

2012 年公司打造煤焦产业链的战略规划继续稳步推进；下游需求不足，尤其钢铁行业的持续疲软使得焦炭板块短期内难有明显好转

打造“煤-焦-化”产业链是公司未来产业发展的方向之一。2012 年公司打造煤焦产业链的战略继续稳步推进。目前公司焦化板块的主要经营主体仍是山西西山煤气化有限责任公司（以下简称“西山煤气化”）和京唐焦化。

西山煤气化下设焦化一厂、焦化二厂。西山煤气化的两个重点焦化项目分别为焦化一厂扩建 60 万吨古交城市气源替代项目和焦化二厂新建 60 万吨清洁型热回收焦炉项目，共规划焦炭产能 120 万吨/年，发电产能 42MW/年，煤焦油产能 3.2 万吨/年，外供城市煤气量 10,950 万立方米/年。截至 2012 年末，60 万吨清洁型热回收焦炉项目已投产；

60万吨古交城市气源替代项目化产系统主体工程完工，铁路专用线基本建成，发电系统土建主体工程完工，已试生产，发电项目正在调试，预计2013年三季度项目可全部建成投入运行。

截至2012年末，京唐焦化完成焦炭产量368.78万吨，焦油11.70万吨，硫胺4.69万吨，轻苯产量3.93吨，焦炉煤气产量13.94万立方米，除焦油和轻苯产量同比持平外，其他产量略有减少；西山煤气化完成焦炭产量48.62万吨，焦油产量6,576吨，煤气产量1,302万立方米，除焦炭同比有所下降外，其他同比略有增加。2012年由于焦炭行业不景气，全年公司生产焦炭417.41万吨，销售焦炭417.91万吨，均同比减少近20万吨。

2012年，上游炼焦煤价格虽有所下降，但是下游钢铁行业持续不景气造成焦炭需求放缓，焦炭价格出现下滑，焦化行业经营困难加大，行业整体利润同比大幅下降，受行业经营环境困难影响，公司焦炭的收入、利润和毛利率都同比下降。预计未来1~2年，焦炭行业需求不足和产能过剩将仍是影响行业经营的主要不利因素，公司焦化板块的盈利能力难以有较大改观。

公司治理与管理

截至2012年末，公司注册资本315,120万元，其中山西焦煤持股54.40%，为公司第一大股东，山西省国资委全资持有山西焦煤，为公司实际控制人。

公司发展战略是通过整合和新建矿厂实现资源整合，在提高煤炭储量的基础上，推进煤-电-材、煤-焦-化联动发展的产业模式，提高煤炭产业链的产品附加值。

公司为主营煤炭生产和焦炭、电力生产的企业，煤炭资源储备丰富，行业地位较高，是山西省煤炭资源重要的整合主体。公司煤炭、电力、焦化三大业务板块的联动性强，生产经营及资源利用的整合效用高。公司煤-电-材、煤-焦-化的产业布局，在增强了公司综合业务的竞争力的同时，也因业务联系紧密而使得公司分散行业风险的能力受到一定制约。综合看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2012年财务报表，立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2012年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2012年度财务报表新纳入合并范围的子公司包括武乡发电和华通水泥。

资产质量

2012年末公司资产规模继续扩张，其中项目建设完工转固使得非

流动资产大幅增加；市场不景气使得销售回款难度加大，资产利用效率同比有所下降

2012年末，随着项目建设的推进，公司资产规模进一步扩大，同比增长16.78%。其中，非流动资产同比大幅增加74.99亿元，流动资产同比减少10.16亿元，流动资产占比降至33.91%。

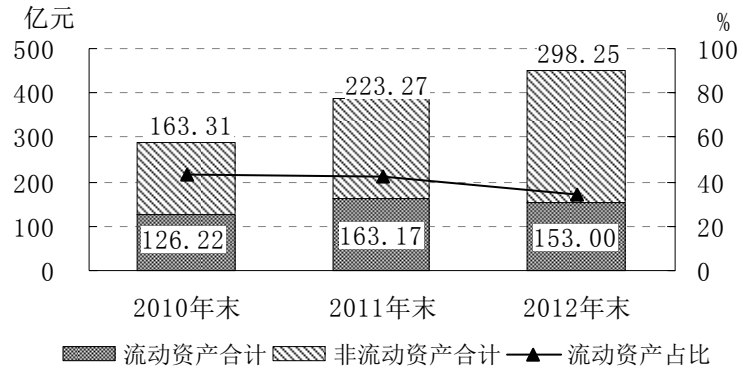


图2 2010~2012年末公司资产构成情况

2012年末，公司流动资产同比减少约10亿元，以货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他应收款为主。公司货币资金50.68亿元，其中银行存款40.47亿元，使用受限资金19.68亿元，货币资金同比减少16.44亿元，主要是银行存款减少，减少原因是2012年四季度以来公司煤炭销量减少和煤炭价格下跌，使得公司销售收入减少，以及承兑资金回笼减少；应收票据33.80亿元，同比减少近11亿元，减少原因与货币资金减少的原因相同；应收账款29.19亿元，欠款金额前五位的占比56.61%，账龄1年以内的占比99.22%，应收账款同比增加近20亿元，主要是由于2012年煤炭市场不景气，回款不及时所致；存货20.10亿元，其中原材料和库存商品约各占一半，同比减少约6亿元，主要是公司主动消化库存；其他应收款11.05亿元，同比增加5.45亿元，是由于公司新增子公司武乡发电使得往来借款增加，账龄1年以内的占68.01%，账龄1~2年的占25.86%，前五位金额占比接近90%，其中和信电力公司的欠款金额占到一半，和信电力公司以其持有的兴能发电20%股权为该笔资金提供担保，应收和信电力公司款项的减值风险较低。

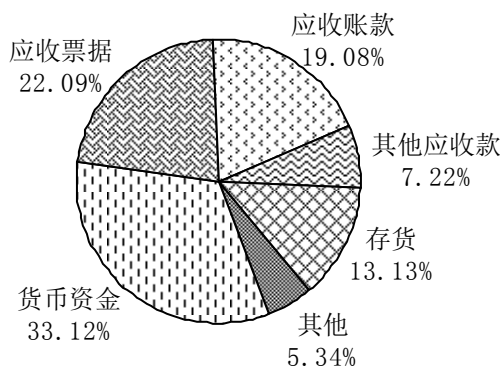


图 3 2012 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成，2012 年末同比大幅增加 75 亿元。公司固定资产 209.83 亿元，占非流动资产比重达到 70%，其中 60%为专用设备，近 30%为房屋及建筑物，同比增加近 35 亿元，主要是由于在建工程完工转固；在建工程 26.32 亿元，同比增加约 9 亿元，主要是西山煤气化一厂技改工程和二厂新建工程增加所致；无形资产 21.29 亿元，同比基本持平，主要是晋兴能源采矿权 17.33 亿元，其余大部分为土地使用权；商誉 15.78 亿元，为并购武乡发电所获得。

2012 年，由于年初末平均存货和应收账款同比增加，公司存货和应收账款周转天数分别为 37.10 天和 22.38 天，资产利用效率同比均有所下降。

预计未来 1~2 年，随着公司斜沟矿井以及临汾整合矿等在建项目的竣工投产，公司资产规模将会进一步增长。

资本结构

2012 年以来公司负债规模保持增长，流动负债比重略有下降；有息债务继续增加，未来利息负担有所增大

2012 年，主要因为项目建设资金需要，公司增加了银行长短期借款，年末公司负债规模同比增长 24.48%。负债结构仍以流动负债为主，但比重降至 59.84%。

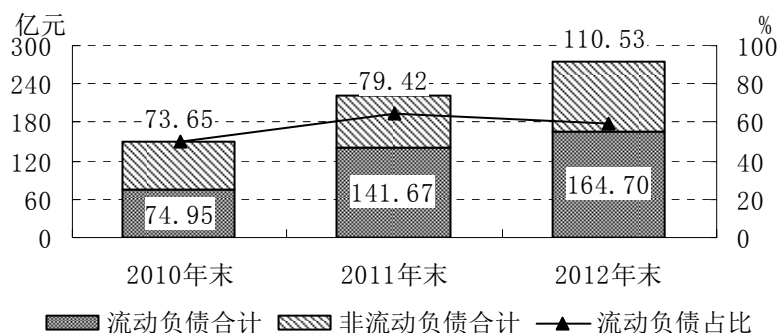


图4 2010~2012年末公司负债构成情况

公司流动负债以应付账款、其他应付款、短期借款和一年内到期的非流动负债为主，2012年末同比增加约23亿元，部分是由于新增短期借款，部分是由于非流动负债到期。公司应付账款67.36亿元；其他应付款37.25亿元，主要是应付山西省国土资源厅的采矿权价款和应付首都京唐钢铁联合有限责任公司的往来款等；短期借款21.46亿元，同比增加近14亿元，主要是由于并购武乡发电和晋兴公司增加了短期资金需求；一年内到期的非流动负债14.28亿元，同比增加近11亿元，主要是到期的长期借款增加10.90亿元。

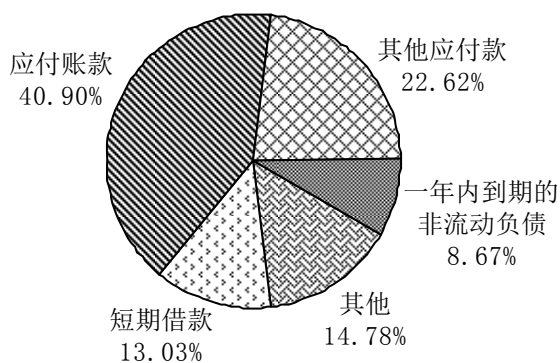


图5 2012年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，2012年末同比增加31.11亿元。2012年末，公司长期借款达到79.85亿元，同比增加30.83亿元，是由于并购武乡发电增加了资金需求；应付债券29.82亿元，为公司2009年发行的5年期30亿元公司债券。

表 6 2010~2012 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
短期有息债务	37.35	11.12	12.08
长期有息债务	109.68	78.76	73.24
总有息债务	147.02	89.88	85.31
短期有息债务占总总有息债务	25.40	12.38	14.15
总有息债务占负债比重	53.42	40.65	57.41

2012 年末，公司因并购武乡发电增加了银行借款，总有息债务规模同比大幅上升，仍然以长期有息债务为主。有息债务规模较快增加，未来利息负担进一步加大。从有息债务期限结构来看，公司未来到期有息债务期限分布相对分散，还款主要集中在未来 1~2 年和未来 5 年以后，短期偿债压力比较适中。

表 7 截至 2012 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017	2017 年以后	合计
金额	37.35	39.30	13.76	6.80	9.48	40.33	147.02
占比	25.40	26.73	9.36	4.63	6.45	27.43	100.00

2012 年末，公司所有者权益 176.03 亿元，同比增加 10.70 亿元，主要由于未分配利润同比增加 10.54 亿元。2012 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.93 倍和 0.81 倍，同比均小幅下降；资产负债率 60.99%，同比小幅上升；长期资产适合率 96.08%，同比有所下降。

截至 2012 年末，公司对外担保余额 0.14 亿元，为对兴县基础设施建设投资有限公司的担保，担保比率为 0.08%。

总体来看，2012 年公司负债规模继续扩大，其中为支持公司项目建设，公司加大了借款规模，将会增加公司未来利息负担。

盈利能力

2012 年公司营业收入同比略有增长，由于毛利润占比大的煤炭销售价格总体有所下降，毛利率水平略有下降，利润总额有大幅下降

2012 年，在宏观经济下行压力较大背景下，公司营业收入同比增长 8.57 亿元，主要是煤炭因销量同比增加使得销售收入增长 6.87 亿元，电力因发电量增长以及上网电价上调而增长 1.23 亿元，焦炭营业收入由于行业不景气而出现下降。公司毛利率略有下降，主要原因是收入及利润占比最大的煤炭业务因煤价总体下跌使得煤炭毛利率下降，带动整体毛利率下降。

表 8 2010~2012 年公司经营情况（单位：亿元、%）

经营指标	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	312.29	303.72	169.42
营业成本	223.77	211.80	95.88
毛利率	28.35	30.27	43.41
期间费用	57.69	47.04	31.02
期间费用占营业收入比重	18.47	15.49	18.31
营业利润	27.78	41.34	38.33
利润总额	28.09	41.27	38.37
净利润	19.95	30.05	27.94
总资本报酬率	8.07	12.10	14.16
净资产收益率	11.33	18.18	19.82

2012 年，公司期间费用同比增加约 10 亿元，增幅 22.64%，其中销售费用增幅较大，主要是由于港口煤销量增加导致运费、港杂费增加，财务费用增加约 3 亿元是由于公司并购武乡发电导致利息支出增加。2012 年，受宏观经济不景气影响，公司煤炭相关业务面临不利的市场需求及销售价格环境，总资产报酬率和净资产收益率同比均出现下降，营业利润和利润总额降幅较大。

预计未来 1~2 年，随着公司斜沟矿井陆续达产，以及临汾整合矿井技改完工，伴随国内经济逐步企稳回升，公司煤炭产销量将继续提升，公司营业收入将继续上升，利润有望上涨。

现金流

2012 年公司净利润减少使得经营性净现金流明显下降，对利息和债务的保障能力下降

2012 年，公司经营性净现金流 27.19 亿元，同比下降近 12 亿元，原因主要是净利润下降约 10 亿元，以及应收账款增加。随着公司在建项目的推进，公司投资规模继续增长，2012 年公司投资性现金净流出 36.61 亿元，较 2011 年多流出 5.57 亿元。2012 年公司为偿还增加的到期债务，增大了筹资力度，筹资性净现金流为净流出 7.55 亿元，同比持平。

表 9 2010~2012 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍）

经营指标	2012 年	2011 年	2010 年
经营性净现金流	27.19	38.82	33.63
投资性净现金流	-36.61	-31.04	-21.07
筹资性净现金流	-7.55	-7.45	-0.35
经营性净现金流/流动负债	17.75	35.84	50.72
经营性净现金流/总负债	10.96	21.00	25.08
经营性净现金流利息保障倍数	3.24	5.80	7.55

由于 2012 年公司经营性净现金流出现下降，同时债务规模扩大，经营性净现金流对债务和利息的保障能力有较大回落。

预计未来 1~2 年，随着公司煤炭产销量的增加及焦化板块产能释放，公司经营性净现金流有望回升。

偿债能力

2012 年，公司资产和负债均有所增加，主要是公司并购武乡发电等业务扩展增加了长短期借款所致，负债增加使公司未来利息支付压力有所加大。2012 年，公司经营受宏观经济不利影响较大。公司所处的煤炭、焦化行业面临不利的市场需求及销售价格环境，尽管主营业务收入同比略有增长，但净利润下降约 10 亿元，总资产报酬率和净资产收益率同比均出现下降，经营性净现金流同比明显下降。从偿债能力看，2012 年，公司经营性净现金流对利息的保障倍数为 3.24 倍，经营性净现金流对流动负债、总负债的比率分别为 17.75%和 10.96%，公司经营性净现金流对利息和债务的保障程度同比下降。随着国内经济逐步企稳回升，公司煤炭产销量将提升，营业收入增幅将增大，盈利能力有望在目前基础上有所提升。综合看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2013 年 5 月 20 日，公司未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司 2009 在银行间债券市场发行的 5 年期 30 亿元公司债券如期付息，未曾在债券市场发行过其他债务融资工具。

担保分析

山西焦煤行业地位突出，盈利能力强，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用

山西焦煤是 2001 年 10 月经山西省人民政府批准由原西山煤电(集团)有限责任公司、山西汾西矿业(集团)有限责任公司、霍州煤电(集团)有限责任公司三家山西省中部大型煤炭企业合并组建而成的国有独资公司。在中国煤炭协会公布的“2012 年煤炭工业企业 100 强”(以 2011 年营业收入排名)中，山西焦煤名列第 7 位。山西焦煤主要从事煤炭生产和销售，拥有西山煤电股份公司和山西焦化股份公司两个中国 A 股上市公司。

山西焦煤所开采的西山、霍西、河东、沁水四大煤田地处山西省晋中地区，具有天然的炼焦煤资源优势。山西焦煤炼焦煤品种齐全，包括焦煤、肥煤、1/3 焦煤、瘦煤、气肥煤、贫煤等，产品具有硫份低、粘结性强、发热值稳定的特点，是大型炉焦用煤的优质原料。公司现有六大主力生产和建设矿区，下辖 99 座煤矿，总产能 13,575 万吨/年；

洗煤厂 28 座，入洗能力 9,185 万吨/年；焦化厂 5 座，焦炭产能 1,060 万吨/年；坑口综合利用电厂 7 座，总装机 2,168MW；煤层气及余热余气电厂 8 座，发电装机 153MW。2012 年，山西焦煤完成原煤产量 10,540 万吨，同比下降 4.23%；精煤产量 4,558 万吨，同比下降 1.30%；焦炭产量 807 万吨；发电量 179 亿度，同比增长 55.15%。截至 2012 年末，山西焦煤位居 2012 年“中国企业 500 强”第 83 位、“全国煤炭企业 100 强”第 7 位，“全国煤炭产量 50 强”第 4 位。

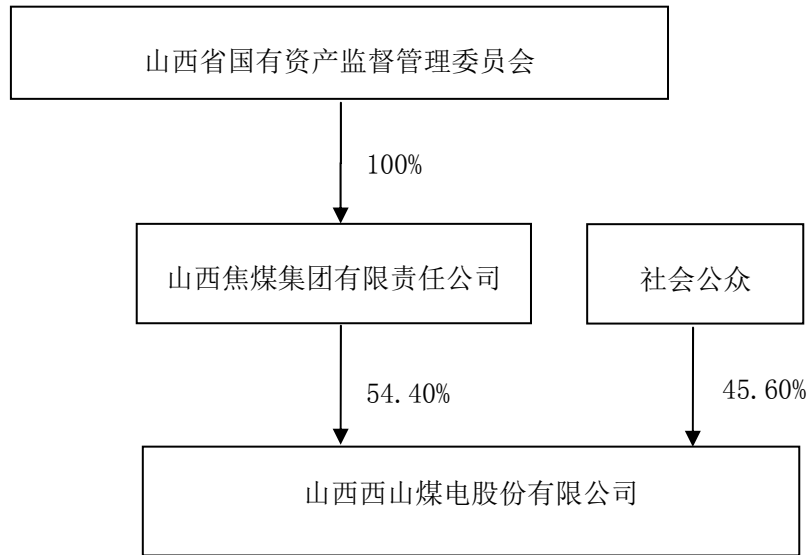
截至 2012 年末，山西焦煤总资产为 2,000.05 亿元，所有者权益为 516.25 亿元，资产负债率为 74.19%。2012 年，煤炭市场需求疲软，煤炭价格总体下降，煤炭行业经营困难加大。受行业不利因素影响，虽然 2012 年山西焦煤营业收入 1,807.38 亿元，同比增长，但是营业利润 30.54 亿元、利润总额 26.15 亿元、净利润 10.37 亿元均同比大幅下降，经营性净现金流 47.37 亿元，同比大幅减少。2013 年一季度，煤炭行业产销量均同比减少，煤炭价格在低位运行中又出现小幅下滑，山西焦煤净利润为负，同比下降 10.30 亿元。

总体来看，山西焦煤行业地位突出，经营性净现金流保持较高水平，对债务保障能力很强。山西省煤炭资源整合为山西焦煤带来较多煤炭产能和煤炭资源，有利于山西焦煤煤炭产量的提升。本期债券由山西焦煤提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

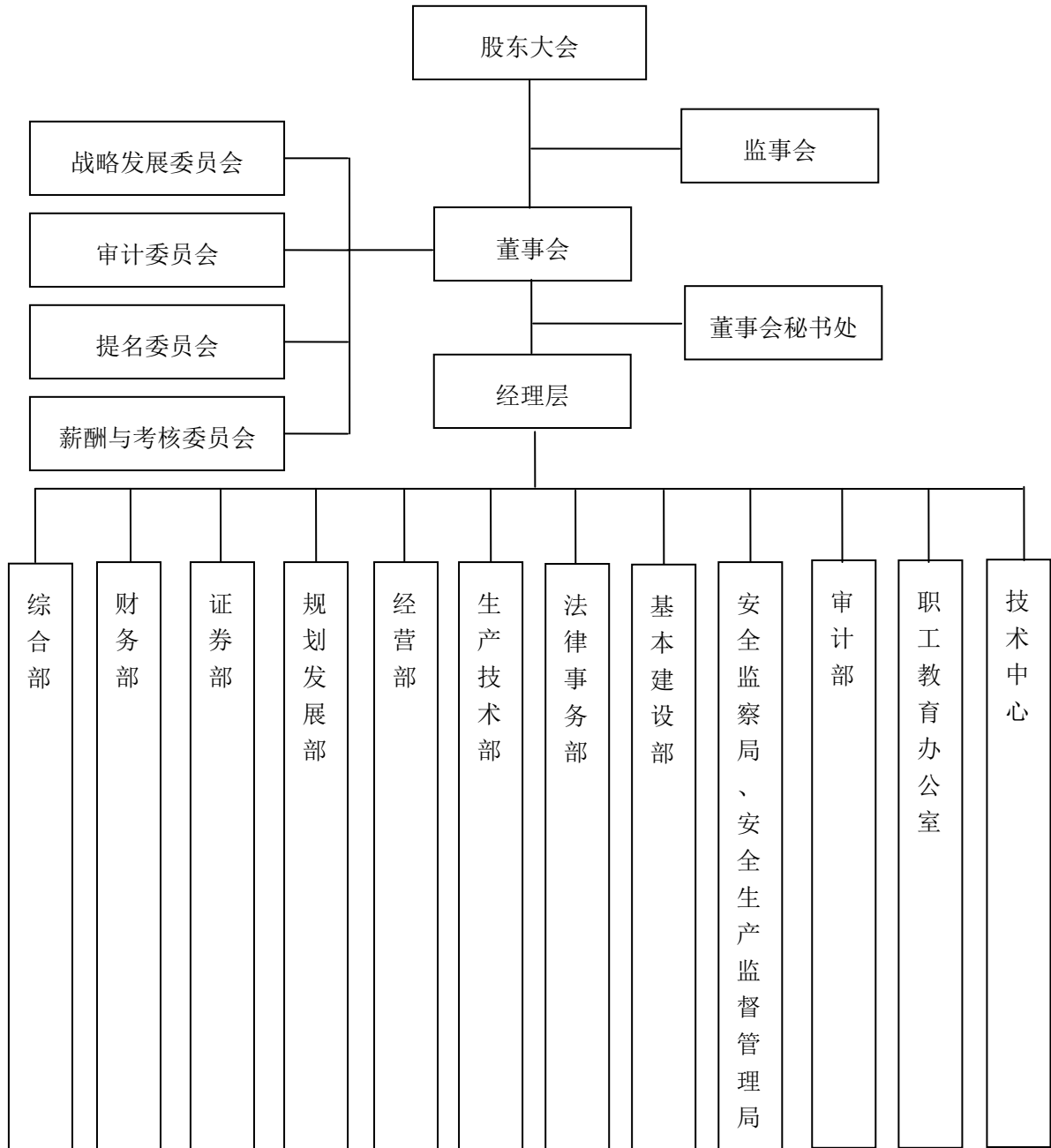
结论

2012 年，我国宏观经济增速低于预期，煤炭及焦炭行业经营环境困难，需求疲软造成煤炭和焦炭价格大幅下降，进入 2013 年以来煤炭及焦炭行业市场形势未见明显好转，公司主营业务收入和盈利能力受到较大影响。同期电力行业经营环境相对好，公司电力业务经营有所改善。未来随着斜沟矿井二期、临汾整合矿以及安泽县新建矿的投产，公司煤炭业务将进一步得到发展。公司积极推进“煤-电-材”、“煤-焦-化”产业战略，随着煤炭生产稳定，电力和煤焦化业务的拓展，公司电力和煤焦化业务的生产规模将进一步扩大。公司股东山西焦煤行业地位明显，经营性净现金流保持较高水平，山西省煤炭资源整合为山西焦煤带来较多煤炭产能和资源。本期债券由山西焦煤集团有限公司提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。预计未来 1~2 年，公司的煤炭产量将随着在建工程完工有所提升，宏观经济企稳回升将一定程度改善公司煤炭和焦化业务盈利能力。大公对西山煤电的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2012 年末山西西山煤电股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2012 年末山西西山煤电股份有限公司组织结构图



附件 3 山西西山煤电股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
资产类			
货币资金	506,809	671,255	668,000
应收票据	338,043	443,613	328,688
应收账款	291,921	96,333	49,819
预付款项	60,635	98,899	91,884
其他应收款	110,539	56,037	45,031
存货	200,954	260,227	78,765
流动资产合计	1,530,036	1,631,652	1,262,192
长期股权投资	111,440	69,813	149,578
固定资产	2,098,268	1,743,167	921,738
在建工程	263,233	171,674	389,546
工程物资	1,184	1,316	124,841
无形资产	212,922	202,441	28,567
商誉	157,773	0	0
非流动资产合计	2,982,550	2,232,659	1,633,083
资产总计	4,512,586	3,864,312	2,895,275
占资产总额比 (%)			
货币资金	11.23	17.37	23.07
应收票据	7.49	11.48	11.35
应收账款	6.47	2.49	1.72
预付账款	1.34	2.56	3.17
其他应收款	2.45	1.45	1.56
存货	4.45	6.73	2.72
流动资产合计	33.91	42.22	43.59
长期股权投资	2.47	1.81	5.17
固定资产	46.50	45.11	31.84
在建工程	5.83	4.44	13.45
工程物资	0.03	0.03	4.31
无形资产	4.72	5.24	0.99
非流动资产合计	66.09	57.78	56.41

附件 3 山西西山煤电股份有限公司主要财务指标(续表 1)

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
负债类			
短期借款	214,620	77,470	100,000
应付票据	16,100	0	0
应付账款	673,641	669,973	361,967
预收账款	90,870	162,795	144,602
其他应付款	372,514	354,169	26,759
一年内到期的非流动负债	142,752	33,763	20,752
流动负债合计	1,646,957	1,416,743	749,530
长期借款	798,539	490,224	435,862
应付债券	298,230	297,337	296,491
长期应付款	5,065	2,705	2,216
非流动负债合计	1,105,296	794,223	736,535
负债合计	2,752,253	2,210,967	1,486,065
占负债总额比 (%)			
短期借款	7.80	3.50	6.73
应付票据	0.58	0.00	0.00
应付账款	24.48	30.30	24.36
预收账款	3.30	7.36	9.73
其他应付款	13.53	16.02	1.80
一年内到期的非流动负债	5.19	1.53	1.40
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	59.84	64.08	50.44
长期借款	29.01	22.17	29.33
应付债券	10.84	13.45	19.95
长期应付款	0.18	0.12	0.15
非流动负债合计	40.16	35.92	49.56
权益类			
股本	315,120	315,120	315,120
资本公积	81,240	94,579	94,134
盈余公积	167,710	155,147	133,304
未分配利润	814,969	709,524	607,386
归属于母公司所有者权益	1,502,713	1,394,522	1,264,448
少数股东权益	257,620	258,824	144,762
所有者权益合计	1,760,333	1,653,345	1,409,210

附件 3 山西西山煤电股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
损益类			
营业收入	3,122,878	3,037,242	1,694,235
营业成本	2,237,664	2,118,014	958,800
营业税金及附加	37,538	35,356	27,206
销售费用	224,889	123,077	57,896
管理费用	279,558	303,208	232,033
财务费用	72,436	44,112	20,249
期间费用	576,883	470,398	310,178
资产减值损失	-2,354	3,083	1,498
投资收益	4,607	2,963	-13,242
营业利润	277,755	413,353	383,311
营业外收入	7,510	1,464	4,285
利润总额	280,862	412,652	383,696
所得税费用	81,346	112,141	104,335
净利润	199,516	300,511	279,361
其中：归属于母公司股东的净利润	181,032	281,542	264,437
少数股东损益	18,484	18,969	14,924
占营业收入比（%）			
营业成本	71.65	69.73	56.59
营业税金及附加	1.20	1.16	1.61
销售费用	7.20	4.05	3.42
管理费用	8.95	9.98	13.70
财务费用	2.32	1.45	1.20
期间费用	18.47	15.49	18.31
投资收益	0.15	0.10	-0.78
营业利润	8.89	13.61	22.62
营业外收入	0.24	0.05	0.25
利润总额	8.99	13.59	22.65
所得税费用	2.60	3.69	6.16
净利润	6.39	9.89	16.49
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	271,917	388,194	336,306
投资活动产生的现金流量净额	-366,099	-310,409	-210,710
筹资活动产生的现金流量净额	-75,484	-74,528	-3,488

附件 3 山西西山煤电股份有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
财务指标			
EBIT	364,352	467,537	410,017
EBITDA	642,954	775,054	565,792
总有息负债	1,470,241	898,793	853,105
毛利率（%）	28.35	30.27	43.41
营业利润率（%）	8.89	13.61	22.62
总资产报酬率（%）	8.07	12.10	14.16
净资产收益率（%）	11.33	18.18	19.82
资产负债率（%）	60.99	57.22	51.33
债务资本比率（%）	45.51	35.22	37.71
长期资产适合率（%）	96.08	109.63	131.39
流动比率（倍）	0.93	1.15	1.68
速动比率（倍）	0.81	0.97	1.58
保守速动比率（倍）	0.51	0.79	1.33
存货周转天数（天）	37.10	28.81	20.87
应收账款周转天数（天）	22.38	8.66	10.54
经营性现金净流/流动负债（%）	17.75	35.84	50.72
经营性现金净流/总负债（%）	10.96	21.00	25.08
经营现金流利息保障倍数（倍）	3.24	5.80	7.55
EBIT 利息保障倍数（倍）	4.34	6.98	9.21
EBITDA 利息保障倍数（倍）	7.65	11.58	12.71
现金比率（%）	30.77	47.38	89.12
现金回笼率（%）	87.55	74.65	95.97
担保比率（%）	0.08	0.13	0.56

附件 4 山西焦煤集团有限责任公司主要财务数据及指标

单位：万元

年 份	2013年3月 (未经审计)	2012年	2011年	2010年
资产类				
货币资金	3,197,115	2,666,905	2,121,096	1,911,414
应收票据	1,418,675	1,622,384	1,493,055	1,144,662
应收账款	2,184,216	1,651,714	1,081,320	483,523
预付款项	688,410	646,500	539,171	443,765
其他应收款	1,706,936	1,692,717	1,522,487	1,529,146
存货	1,124,237	1,047,746	909,554	811,115
流动资产合计	10,650,364	9,609,689	7,835,292	6,326,853
长期股权投资	304,319	300,192	246,173	154,293
投资性房地产	23,506	23,892	25,971	27,417
固定资产	5,061,862	5,173,081	4,369,334	3,862,131
在建工程	2,725,314	2,618,059	1,517,940	1,400,410
工程物资	8,341	8,735	7,091	135,632
无形资产	1,501,883	1,489,283	920,614	473,669
非流动资产合计	10,397,957	10,390,790	7,391,162	6,224,833
资产总计	3,197,115	2,666,905	2,121,096	1,911,414
占资产总额比 (%)				
货币资金	15.19	13.33	13.93	15.23
应收票据	6.74	8.11	9.81	9.12
应收账款	10.38	8.26	7.10	3.85
预付账款	3.27	3.23	3.54	3.54
其他应收款	8.11	8.46	10.00	12.18
存货	5.34	5.24	5.97	6.46
流动资产合计	50.60	48.05	51.46	50.41
长期股权投资	1.45	1.50	1.62	1.23
投资性房地产	0.11	0.12	0.17	0.22
固定资产	24.05	25.86	28.70	30.77
在建工程	12.95	13.09	9.97	11.16
工程物资	0.04	0.04	0.05	1.08
无形资产	7.14	7.45	6.05	3.77
非流动资产合计	49.40	51.95	48.54	49.59

附件 4 山西焦煤集团有限责任公司主要财务数据及指标（续表 1）

单位：万元

年份	2013年3月 (未经审计)	2012年	2011年	2010年
负债类				
短期借款	2,134,778	1,901,038	977,001	757,554
应付票据	798,141	856,805	474,623	0
应付账款	3,289,643	3,175,096	2,851,281	1,814,478
预收账款	507,370	604,714	728,153	780,046
其他应付款	1,460,965	1,708,724	1,268,512	988,211
一年内到期的非流动负债	322,058	313,578	100,263	152,452
流动负债合计	9,812,236	9,733,208	7,500,145	5,648,093
长期借款	2,476,219	2,419,923	1,100,090	1,142,304
应付债券	2,808,464	2,208,230	1,737,337	1,266,491
长期应付款	288,741	282,877	85,530	9,661
递延所得税负债	8,299	8,299	7,149	12,975
非流动负债合计	5,768,123	5,104,737	3,069,772	2,551,547
负债合计	15,580,359	14,837,946	10,569,916	8,199,640
占负债总额比 (%)				
短期借款	13.70	12.81	9.24	9.24
应付票据	5.12	5.77	4.49	0.00
应付账款	21.11	21.40	26.98	22.13
预收账款	3.26	4.08	6.89	9.51
其他应付款	9.38	11.52	12.00	12.05
一年内到期的非流动负债	2.07	2.11	0.95	1.86
流动负债合计	62.98	65.60	70.96	68.88
长期借款	15.89	16.31	10.41	13.93
应付债券	18.03	14.88	16.44	15.45
长期应付款	1.85	1.91	0.81	0.12
非流动负债合计	37.02	34.40	29.04	31.12
权益类				
股本	1,343,371	1,343,371	1,337,777	1,337,377
资本公积	368,578	332,882	303,225	314,047
盈余公积	14,474	14,474	7,092	604
未分配利润	612,175	658,265	690,761	570,991
归属于母公司所有者权益	3,417,783	3,327,034	3,315,364	3,112,710
少数股东权益	2,050,179	1,835,499	1,341,174	1,239,337
所有者权益合计	5,467,962	5,162,533	4,656,538	4,352,046

附件 4 山西焦煤集团有限责任公司主要财务数据及指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2013 年 3 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
损益类				
营业收入	5,217,247	18,073,782	12,538,413	10,572,891
营业成本	4,686,949	15,642,921	10,129,088	8,508,006
营业税金及附加	40,617	192,516	165,480	130,943
销售费用	118,501	436,134	293,343	192,454
管理费用	242,490	1,172,118	1,239,911	1,049,318
财务费用	102,044	305,919	196,909	148,255
期间费用	463,035	1,914,171	1,730,163	1,390,027
投资收益	275	984	6,401	2,122
营业利润	23,962	305,379	498,152	510,225
营业外收入	3,870	63,755	26,093	42,444
利润总额	22,850	261,535	474,577	511,181
所得税费用	26,820	157,877	209,505	167,974
净利润	-3,970	103,659	265,072	343,207
其中：归属于母公司股东的净利润	-46,265	456	137,859	253,922
占营业收入比 (%)				
营业成本	89.84	86.55	80.78	80.47
营业税金及附加	0.78	1.07	1.32	1.24
销售费用	2.27	2.41	2.34	1.82
管理费用	4.65	6.49	9.89	9.92
财务费用	1.96	1.69	1.57	1.40
期间费用	8.88	10.59	13.80	13.15
营业利润	0.46	1.69	3.97	4.83
营业外收入	0.07	0.35	0.21	0.40
利润总额	0.44	1.45	3.78	4.83
所得税费用	0.51	0.87	1.67	1.59
净利润	-0.08	0.57	2.11	3.25
现金流类				
经营性净现金流	171,570	473,720	1,333,854	1,047,163
投资性净现金流	-407,312	-2,405,556	-1,569,976	-1,442,733
筹资性净现金流	978,927	2,374,577	360,128	418,181
财务指标				
EBIT	139,694	564,294	680,830	662,714
EBITDA	-	1,228,236	1,555,128	1,019,035
总有息债务	8,539,660	7,699,574	4,389,313	3,318,802

附件 4 山西焦煤集团有限责任公司主要财务数据及指标（续表 3）

年 份	2013 年 3 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
毛利率 (%)	10.16	13.45	19.22	19.53
营业利润率 (%)	0.46	1.69	3.97	4.83
总资产报酬率 (%)	0.66	2.82	4.47	5.28
净资产收益率 (%)	-0.07	2.01	5.69	7.89
资产负债率 (%)	74.02	74.19	69.42	65.33
债务资本比率 (%)	60.96	59.86	48.52	43.27
长期资产适合率 (%)	108.06	98.81	104.53	110.90
流动比率 (倍)	1.09	0.99	1.04	1.12
速动比率 (倍)	0.97	0.88	0.92	0.98
保守速动比率 (倍)	0.47	0.44	0.48	0.54
存货周转天数 (天)	20.85	22.52	30.58	34.32
应收账款周转天数 (天)	33.09	27.22	22.46	16.46
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.76	5.50	20.29	35.80
经营性净现金流/总负债 (%)	1.13	3.73	14.21	24.55
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.47	1.56	6.47	6.91
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.20	1.86	3.30	4.37
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.20	1.86	3.30	4.37
现金比率 (%)	32.67	27.49	28.28	33.84
现金回笼率 (%)	62.62	71.77	72.08	93.32
担保比率 (%) ²	-	38.31	17.70	10.19

² 计算对外担保比率的担保余额为山西焦煤对集团内、集团外公司提供担保的合计金额。

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。