

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【2014】148 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: 2013.06

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	2014.3	2013	2012	2011
总资产	462.25	461.62	451.26	386.43
所有者权益	191.98	188.17	176.03	165.33
营业收入	63.26	295.00	312.29	303.72
利润总额	3.49	16.82	28.09	41.27
经营性净现金流	4.47	24.88	27.19	38.82
资产负债率 (%)	58.47	59.24	60.99	57.22
债务资本比率 (%)	45.00	45.48	45.51	35.22
毛利率 (%)	26.16	28.03	28.35	30.27
总资产报酬率 (%)	1.32	5.80	8.07	12.10
净资产收益率 (%)	1.43	6.77	11.33	18.18
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.72	2.37	3.24	5.80
经营性净现金流/总负债 (%)	1.64	9.07	10.96	21.00

注: 2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 钱晓玉

评级小组成员: 杜蕾 左香

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、2013 年煤炭产销量进一步增长、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导致利润明显下滑、焦炭下游需求疲软、流动比率降低等不利因素。山西焦煤集团有限责任公司 (以下简称“山西焦煤”) 对本次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

- 公司煤炭资源储量丰富, 具有明显的规模优势, 2013 年公司煤炭产销量进一步增长;
- 2013 年公司发电量和上网电量大幅提升, 动力煤采购成本总体下降, 电力业务盈利能力有较大改善;
- 公司总资产报酬率和净资产收益率仍处于行业良好水平;
- 山西焦煤对本次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

- 受煤价下跌影响, 2013 年以来公司利润总额下滑明显, 短期内煤炭行业下游需求增速放缓、煤炭价格低位运行将继续对公司盈利产生不利影响;
- 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;
- 2013 年以来公司应收账款周转效率同比有所下降, 流动资产对流动负债的保障程度大幅降低。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年五月三十日

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次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 2014 年 3 月末，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”）作为山西焦煤的唯一出资人，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。2013 年，公司完成原煤产量 2,947 万吨，焦炭产量 446 万吨，发电量 159 亿度。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度国民经济开局平稳且总体向好，结构调整和转型升级继续取得新进展；外部环境复杂多变导致国内经济仍存在下行压力

2014 年一季度我国实现国内生产总值 128,213 亿元，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期回落 0.3 个百分点；从环比看，2014 年一季度国内生产总值增长 1.4%。分产业看，第一产业增加值 7,776 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 57,587 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 62,850 亿元，同比增长 7.8%。分要素看，固定资产投资（不含农户）同比增长 17.6%；社会消费品零售总额同比增长 12.0%；进出口总额同比下降 1.0%，实现贸易顺差 167.4 亿美元。2014 年 3 月份中国制造业 PMI 为 50.3%，较 2014 年 2 月微升 0.1 个百分点，自 2013 年 11 月份后首次回升，预示我国制造业总体平稳向好。从工业景气度看，2014 年一季度工业企业景气指数为 128.0，环比上升 3.7 点；工业企业家信心指数为 124.3，环比提高 3.3 点。

结合宏观数据综合分析发现，2014 年一季度第三产业增加值占 GDP 比重升至 49%，且第二产业中装备制造业和高技术产业增加值增速比规模以上工业增加值平均增速高 3 个百分点，说明在市场机制作用下，产业结构继续得到优化。此外，投资增速有所回落，第三产业与民间投资比重继续提高，居民消费增速有所加快，投资与消费的关系更趋合理，整体看国民经济结构调整与转型升级取得一定进展。

导致国民经济增速下滑的主要原因是一方面外部环境仍然复杂严峻，新兴经济体下行压力较大，IMF 分别调低 2014 年世界经济增长预期和发展中国家经济增长预期 0.1 个百分点和 0.2 个百分点，世界经济复苏低于预期进而影响我国出口增速；另一方面，我国正处于增速换挡期、结构调整期与前期刺激政策消化期“三期”叠加阶段，加上政府主动调控加大淘汰落后产能与环境污染治理力度，因此经济增速放缓属于阶段性客观反映。

总体来看，2014 年一季度国民经济运行处于合理区间，结构调整和转型升级继续取得新进展。但同时也注意到，外部环境仍然复杂多变导致国内经济仍存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

● 煤炭

2012 年以来，我国煤炭消费需求增速放缓，短期内对煤炭行业形成冲击，行业利润水平下滑明显；2013 年 9 月以来，虽然煤炭需求季节性回暖，煤价小幅上升，但对煤炭行业盈利能力根本性好转起到的支撑作用有限

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关。2007~2011 年，受益于火电、钢材、尿素和水泥生产情况的好转，我国煤炭需求旺盛，煤炭行业利润水平处于较高水平。2012 年以来，我国宏观经济增速放缓，国内煤炭下游行业消费需求增速放缓。2012 年，我国火电发电量为 39,108 亿千瓦时，同比增长 0.3%，增速同比下降 13.6 个百分点；全国粗钢产量为 71,654 万吨，同比增长 3.1%，增速同比下降 4.2 个百分点；全国水泥产量为 22.1 亿吨，同比增长 5.7%，增速同比下降 6.0 个百分点，下游行业需求不旺短期内对煤炭行业需求造成较大压力。与此同时，国际煤炭价格维持低位，煤炭进口量大幅增加，2012 年我国煤炭进口量为 2.89 亿吨，同比增长 29.8%。上述多种因素导致 2012 年我国煤炭销售价格大幅下降，煤炭行业利润水平受到一定冲击。2013 年以来，煤炭行业仍然延续 2012 年的需求低迷的状况，煤炭价格仍然低位徘徊。虽然 2013 年 9 月以来，随着大秦线季节性检修、冬季供暖来临加之水利发电量的降低，国内煤炭需求季节性回暖，煤价小幅回升，但对煤炭行业盈利能力根本性好转起到的支撑作用有限。2013 年煤炭行业累计亏损企业 1,788 家，累计亏损额 456.95 亿元；全行业营业收入和利润总额同比分别下降 2.59%和 33.66%。

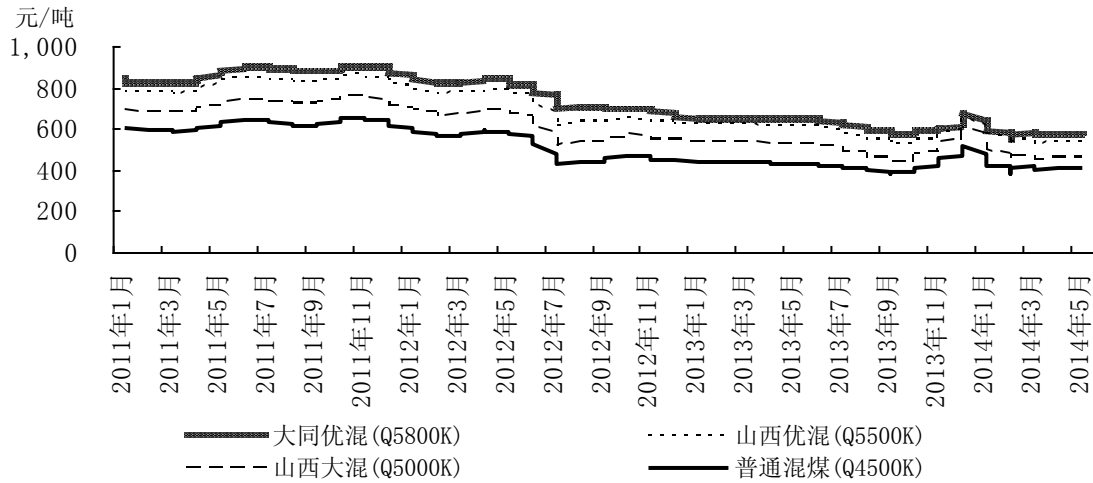


图1 2011年1月~2014年5月秦皇岛动力煤平仓价变动情况

数据来源: Wind 资讯

● 电力

2013年全国电力消费仍以第二产业中的重工业为主，用电量增幅止跌回升；水电等清洁能源在电源结构中的占比持续上升

2013年我国全社会用电量53,223亿千瓦时，同比增长7.5%，增速较2012年上升2个百分点，其中第二产业和重工业用电量分别为39,143亿千瓦时和32,092亿千瓦时，增长率均为7.0%。与第三产业和城乡居民用电增速的回落不同，2013年工业用电量同比增长6.9%，较2012年回升3个百分点，化工、建材、钢铁冶炼和有色金属冶炼等电力消耗行业反弹势头明显，工业用电尤其是重工业用电仍是拉动全社会用电增长的决定因素。

从供给端来看，2013年我国电力生产能力进一步增强，电源建设投资完成新增电源生产能力（正式投产）9,400万千瓦。截至2013年末，我国发电总装机124,738万千瓦，其中火电在发电总装机中的占比进一步下降至69.1%。从机组利用小时数来看，2013年全国发电设备累计平均利用小时数为4,511小时，较上年下降68小时。

2013年末，我国水电装机2.9亿千瓦，同比增长12.3%；受机组限出力影响，2013年全国水电设备利用小时数为3,318小时，较上年减少约270小时，全年发电量7,890.54亿千瓦时，同比增长7.19%。

整体而言，2013年全国电力供需平衡；受益于宏观经济影响，用电量增幅止跌回升；我国电力生产能力进一步增强，但随着国家能源结构的进一步调整，水电等清洁能源装机规模和发电量在电源结构中的占比有望进一步上升。

● 焦化

2013年以来，受下游钢铁行业需求减弱及焦炭产能过剩影响，焦

炭价格持续下跌，大批焦化企业处于亏损状态

2013年，中国焦炭产量达到4.76亿吨，位居前四位的山西省、河北省、山东省以及陕西省焦炭产量分别为0.91亿吨、0.64亿吨、0.43亿吨和0.34亿吨，合计达2.32亿吨；国内焦炭的总产能却有6.2亿吨/年左右，产能过剩问题凸显。在下游消费群体中，钢铁行业占据首位，每年能消费八成以上的焦炭。在焦炭产能过剩、钢企采购量减少的形势下，焦炭价格持续下跌，2013年我国焦化行业受焦炭成本严重倒挂、价格重心不断走低影响，进入全行业亏损。据中国炼焦行业协会公布的数据显示，2013年全年，焦化行业实现利润约79.22亿元，主营销售利润率平均仅1.34%；焦化企业亏损面为38.87%，亏损额达117.7亿元，行业平均产能利用率约74%。大批焦化企业处于亏损状态，而全行业总体上还略有利润，但这些利润并非来自于焦炭本身，而是焦炭的副产品形成。

国务院及国家发改委陆续发布了《关于规范煤化工产业有序发展的通知》（发改产业【2011】635号）、《石化和化学工业“十二五”发展规划》等政策文件，总体来看，国家对煤化工行业的政策仍持续了前期的偏紧导向。为遏制我国煤化工产业盲目发展的势头，国家在推进新型煤化工产业时仍保持“谨慎”的态度，技术示范升级将成为下一个阶段的主要方向，节能减排将成为煤化工行业的主要目标。

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。2013年山西省煤炭产量达9.6亿吨，同比增长5.3%；其中外运量达到6.2亿吨，同比增长5.9%。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。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

2013年煤炭生产销售仍是公司收入和利润的主要来源，但受煤价下跌影响对公司毛利润的贡献度有所下滑；焦炭收入进一步减少，电力热力业务收入及毛利润增幅较大

煤炭生产和销售仍是公司收入和利润的主要来源。2013年，公司

主营业务收入同比减少 6.24%。其中，煤炭收入受煤价下跌影响同比减少 8.56%，但是在主营业务收入中的占比仍保持在 58%左右；电力热力收入同比增长 26.40%，主要是由于电力销售比上年同期大幅增长 34 亿度；焦炭收入下降 19.24%，主要由于是焦炭价格降低所致。其他业务收入金额较小，对公司收入影响不大。

毛利润方面，2013 年公司毛利润同比下降 7.01%，主要是由于利润贡献度最大的煤炭业务受煤价下滑影响而毛利润减少所致。受益于电力销售量的增长及发电成本的降低，电力热力业务毛利润大幅增长 1.43 倍，收窄了公司整体毛利润的下降幅度。

2013 年，公司主营业务毛利率同比下降 0.23 个百分点，其中煤炭产品价格水平受宏观经济不景气影响而下降；由于发电成本有所降低，电力热力毛利率同比提高 8.66 个百分点。

表 1 2011~2013 年公司主营业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	287.48	100.00	306.63	100.00	298.48	100.00
煤炭	164.04	57.06	179.41	58.51	172.53	57.80
电力热力	47.70	16.59	37.74	12.31	25.40	8.51
煤气	5.87	2.04	5.66	1.85	5.78	1.94
焦炭	61.65	21.44	76.34	24.90	86.83	29.09
焦油	3.01	1.05	2.63	0.86	3.27	1.10
其他	5.21	1.81	4.85	1.58	4.67	1.56
主营业务毛利润	80.13	100.00	86.17	100.00	90.25	100.00
煤炭	69.21	86.37	80.73	93.69	87.91	97.41
电力热力	8.59	10.72	3.53	4.10	0.79	0.88
煤气	0.71	0.89	0.50	0.58	0.11	0.12
焦炭	0.64	0.80	0.74	0.86	1.44	1.60
焦油	0.38	0.47	0.15	0.17	-0.28	-0.31
其他	0.60	0.75	0.52	0.60	0.28	0.30
主营业务毛利率	27.87		28.10		30.24	
煤炭	42.19		45.00		50.95	
电力热力	18.01		9.35		3.11	
煤气	12.10		8.83		1.90	
焦炭	1.04		0.97		1.66	
焦油	12.49		5.70		-8.56	
其他	11.52		10.72		6.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，煤炭生产和销售仍将是公司最重要的收入和利润来源，但短期内将继续受到行业景气度下滑的不利影响。围绕煤炭

主业，公司将进一步完善和扩大“煤—电—材”、“煤—焦—化”产业链，提高公司抵抗市场风险的能力。

● 煤炭

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

公司是我国煤炭行业龙头企业之一，主要产品为焦煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤和气煤等，在国内冶炼精煤供给方面位于重要地位，所属矿区资源储量丰富，煤种齐全，其中主焦煤、肥煤是稀缺、保护性开采煤种，具有低灰分、低硫分、结焦性好等优点。截至 2013 年末，公司拥有煤炭可采储量 37.15 亿吨，在产矿井核定产能 3,380 万吨/年，具有明显的规模优势。

公司本部拥有西铭矿、西曲矿、镇城底矿和马兰矿，四大矿区可采储量共计 10.39 亿吨，核定产能合计 1,400 万吨/年。目前，本部四大矿区的产量稳定，基本达到饱和状态。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。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，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。

表 2 截至 2013 年末公司在产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	6.14	100.00	主焦煤、瘦煤	400
	西铭矿	1.30	100.00	瘦煤	360
	西曲矿	1.74	100.00	主焦煤、肥煤	400
	镇城底矿	1.21	100.00	主焦煤	240
兴县斜沟矿井	一期工程	16.55	80.00	气煤、1/3 焦煤	1,500
临汾整合矿	古县煤矿	0.61	51.00	焦煤	270
	西山光道煤业	0.19	51.00	肥煤、1/3 焦煤	120
	尧都煤矿	0.21	55.00	肥煤	90
安泽永鑫煤业	唐城煤矿	1.90	60.00	主焦煤、贫瘦煤	-
	冀氏煤矿	7.30	60.00	贫瘦煤、肥煤	-

注：安泽永鑫煤业的唐城煤矿和冀氏煤矿尚未投产。

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年公司煤炭产销量进一步增长，但煤炭需求减弱使得公司煤炭销售价格进一步降低，对煤炭业务盈利能力产生不利影响；煤炭生



产属高危行业，公司面临突发安全事故风险

2013 年公司原煤产量 2,947 万吨，同比增长 5.48%；洗精煤产量 1,379 万吨，同比增长 2.76%；商品煤销量 2,837 万吨，同比增长 11.52%，其中原煤、洗混煤和煤泥销量同比增幅较大，其它煤种销量基本持平或有一定下降。

表 3 2011~2013 年公司煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2013 年		2012 年		2011 年	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
商品煤	2,837	578.17	2,544	705.29	2,132	809.22
其中：焦精煤	223	905.06	208	1,150.43	208	1,265.57
肥精煤	371	971.21	351	1,206.08	341	1,384.16
瘦精煤	254	726.88	255	850.52	248	993.34
电精煤	129	508.38	143	613.10	163	639.36
气精煤	317	680.89	319	809.25	238	910.65
原煤	162	366.24	52	231.51	211	332.25
洗混煤	1,277	423.56	1,143	475.97	661	520.72
煤泥	104	115.41	73	176.07	62	138.58

数据来源：根据公司年报整理

2013 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为 578.17 元/吨，同比下滑 18.02%，其中销量最大的洗混煤价格降幅 11.01%。公司与国内多家大型钢铁企业建立了长期战略合作伙伴关系，市场客户较为稳定。2013 年公司对前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例为 48.00%，其中对首钢京唐钢铁联合有限责任公司和山西省电力公司的销售额占比分别为 21.35%和 15.64%，前两大客户较为集中。受煤价下跌影响，2013 年公司煤炭业务收入同比减少 8.56%，毛利润同比降低 14.27%。

公司通过不断健全和完善各项安全生产管理制度，大力、持续推进安全质量标准化建设，形成了较完善的安全生产责任网络和监督管理体系，全面提升安全管理水平。公司所属矿井均达到省级安全质量标准化水平，2013 年煤炭生产百万吨死亡率为零。但是煤炭生产属高危行业，公司仍面临发生突发安全事故的风险，从而可能使正常生产经营活动受到不利影响。

● 电力

2013 年公司发电量和上网电量同比均大幅提升；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

2013 年公司利用国家鼓励煤电一体化产业发展等政策，抓住机遇实施产业扩张，古交电厂三期 2×60 万千瓦发电机组项目取得山西省低热值煤电项目路条。公司发挥煤电联营优势，2013 年发电量 159 亿

度，同比增长 28.23%；上网电量 145 亿度，同比增长 30.63%。公司发电量和上网电量同比均大幅提升，主要是由于新并购的武乡发电¹2013 年发电量 60 亿度、上网电量 56 亿度，而 2012 年 8~12 月发电量 27 亿度、上网电量 24 亿度。

表 4 2012 年和 2013 公司电力企业基本生产情况

项目	兴能发电		西山热电		矸石电厂	
	2013 年	2012 年	2013 年	2012 年	2013 年	2012 年
发电量（亿千瓦时）	90.48	88.66	7.04	6.92	1.00	1.01
上网电量（亿千瓦时）	81.87	80.27	6.10	5.97	0.82	0.83
机组利用小时数（小时）	5,027	4,926	4,695	4,615	8,338	8,430
等效可用系数（%）	91.29	83.89	94.01	93.78	93.24	94.97
供电煤耗（克/千瓦时）	331.18	327.75	322.66	364.97	659.10	664.00
电厂自用电率（%）	9.31	8.97	9.31	9.31	17.50	17.44
上网电价（元/千瓦时）	0.39	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38

注：表中未包含武乡发电的发电情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年，动力煤价格总体有较大幅度下滑导致发电成本的降低，公司发电量和上网电量同比大幅增加，使得公司电力盈利能力有较大改善，电力热力业务毛利率打到 18.01%，同比提升 8.66 个百分点。

● 焦化

2013 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一，2013 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。2013 年西山煤气化焦化一厂 60 万吨城市气源项目硫铵、脱硫、粗苯系统投入运行；热电联产系统进入设备安装阶段；铁路专用线已建成，正在建设配套装焦系统。焦化二厂 60 万吨清洁型热回收焦炉项目配套 2×15 兆瓦发电机组于 2013 年 10 月 29 日并网调试，1#、2#机组分别投入运行。2013 年京唐焦化净利润 0.51 亿元，同比增长 0.30%；西山煤气化净利润-1.63 亿元，同比减亏 0.35 亿元。

2013 年，公司焦炭产量为 446 万吨，同比增长 6.95%；销量为 439 万吨，同比增长 5.02%；平均价格为 1,404 元/吨，同比下降 23.11%。上游炼焦用煤价格虽有所下降，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。受焦炭价格下滑影响，公司焦炭的收入和毛利润同比分别下降 19.24%和 13.51%。预计未来 1~2 年，焦炭行业需求不

¹ 公司以 2012 年 8 月 1 日为购买日，支付现金人民币 1,500 万元购买了武乡发电 100.00%的股权。



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 2014 年 3 月末，公司注册资本为 315,120 万元，山西焦煤持有公司 54.40% 股权。山西省国资委作为山西焦煤的唯一出资人，为公司实际控制人。公司建立了较为规范的法人治理结构，股东大会是公司的权力机构，董事会是公司的决策机构，监事会是公司的监督机构。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会四个专业委员会。

公司发展战略是坚持以质量和效益为中心，牢牢把握安全、发展、民生三大主题，围绕安全生产、应对危机、转型跨越、文明创建四件大事，坚持主业增量增收、经营提质增效、产业扩张加速来实现公司的转型跨越，“煤-电-材、煤-焦-化”循环经济绿色发展，努力提升公司的核心竞争力。

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 2013 年和 2014 年一季度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 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。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

资产质量

2013 年以来公司资产总额基本保持稳定，但随着在建工程的投入增加非流动资产占比进一步提升；市场不景气使得销售回款放缓，应收账款周转效率同比有所下降

2013 年末，公司资产总额为 461.62 亿元，同比增长 2.30%。其中，非流动资产随着在建工程的投入较 2012 年末增加 36.09 亿元，在总资产中的占比进一步提升至 72.43%；流动资产同比减少 25.73 亿元。

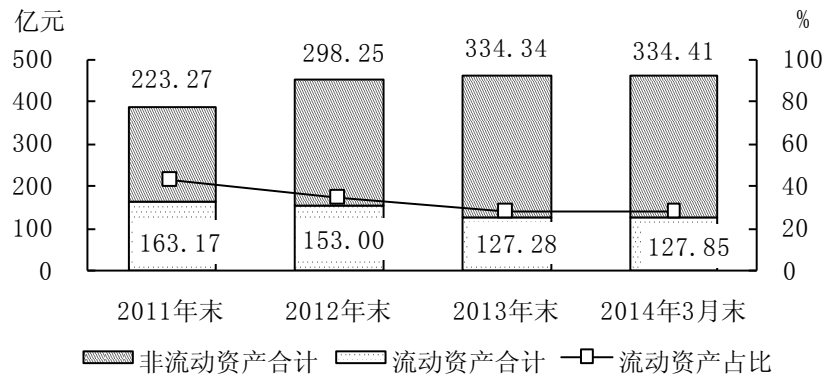


图2 2011~2013年末及2014年3月末公司资产构成情况

公司流动资产以货币资金、应收票据、应收账款、存货、其他应收款和预付款项为主。2013年末，公司货币资金为28.66亿元，同比减少43.45%，主要是在建工程资金投入及偿还债务所致；应收票据为29.15亿元，全部为银行承兑汇票，同比减少13.78%；应收账款为26.70亿元，同比减少8.54%，欠款金额前五位的占比为58.83%，账龄1年以内的占比98.28%；存货为25.55亿元，同比增长27.15%，其中原材料16.53亿元、库存商品9.02亿元；其他应收款为8.48亿元，同比减少23.32%，账龄1年以内的占比54.69%，账龄1~2年的占比24.98%，前五名单位金额占比88.06%，其中和信电力公司的欠款金额占比63.95%，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；预付款项为7.26亿元，主要是预付的资源价款和材料设备款等，同比增加19.74%。2014年3月末，公司应收票据为14.01亿元，较2013年末减少51.94%，主要是应收煤款票据减少所致；应收账款为45.87亿元，较2013年末增长71.80%，主要是由于应收煤炭和焦炭销售款的增加；流动资产的其他科目较2013年末变动不大。

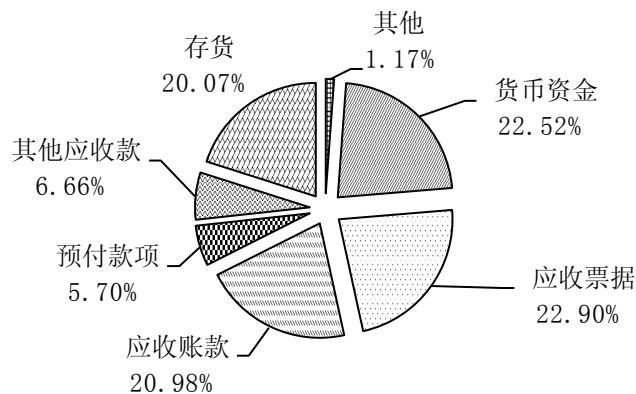


图3 2013年末公司流动资产构成情况

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，2013年末，公司固定资产207.14亿元，其中专用设备112.11亿



元、房屋及建筑物 52.55 亿元；在建工程为 46.58 亿元，同比增加 76.93%，主要是晋兴斜沟大井及选煤厂和 60 万吨焦化改扩建古交市气源替代工程等项目投入增加所致；无形资产为 28.46 亿元，同比增长 33.64%，主要是由于煤炭采矿权的增加；商誉为 15.78 亿元，为并购武乡发电所获得。2014 年 3 月末，公司非流动资产各主要科目较 2013 年末变动不大。

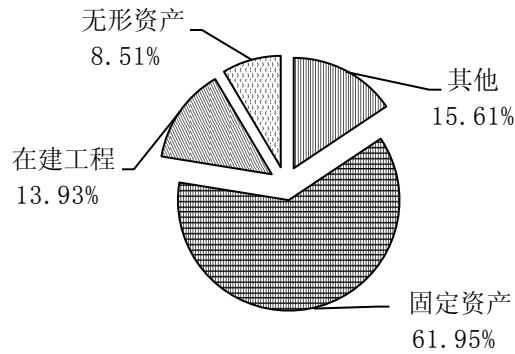


图 4 2013 年末公司非流动资产构成情况

2013 年及 2014 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 38.70 天和 47.25 天，应收账款周转天数分别为 34.10 天和 51.62 天，存货和应收账款周转效率同比均有所下降。

综合来看，2013 年以来公司资产总额²基本保持稳定，但随着在建工程的投入增加非流动资产占比进一步提升。市场不景气使得销售回款放缓，应收账款周转效率同比有所下降。预计未来 1~2 年，随着公司斜沟矿井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

2013 年以来公司负债规模基本保持稳定，流动负债占比有所提升；流动资产对流动负债的保障程度大幅降低

2013 年以来，公司负债规模基本保持稳定。负债结构仍以流动负债为主，随着 2009 年公司债券由“应付债券”转入“一年内到期的非流动负债”科目，2013 年末，流动负债占比提高至 69.11%。

² 公司未提供截至 2014 年 3 月末受限资产情况。

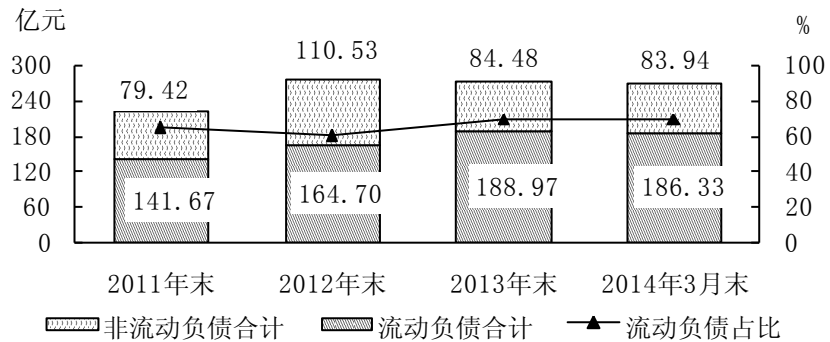


图5 2011~2013年末及2014年3月末公司负债构成情况

公司流动负债以应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款为主。2013年末，公司应付账款68.10亿元，主要是应付的采购款和工程款等；其他应付款27.83亿元，其中应付山西省国土资源厅的采矿权价款为18亿元，其他应付款较2012年末减少25.28%，主要是支付首都京唐钢铁联合有限责任公司的往来款所致；短期借款为19.60亿元，全部为信用借款；一年内到期的非流动负债为45.94亿元，较2012年末增加31.67亿元，主要是公司2009年10月发行的30亿元公司债券将于2014年10月到期所致。

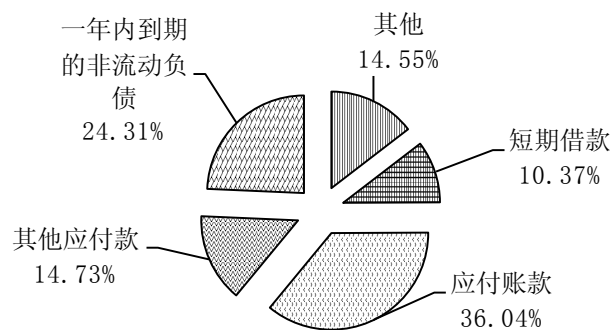


图6 2013年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款构成，2013年末，公司长期借款为83.29亿元，其中质押借款28.45亿元、信用借款21.01亿元、组合担保32.07亿元，公司债券转入一年内到期的非流动负债科目后，长期借款在公司非流动负债中占比达到98.58%。2014年3月末，公司长期借款小幅减少至82.74亿元。

2013年以来，公司应付票据的增加使总有息债务金额及在总负债中的比重小幅提高。公司2009年10月发行的30亿元公司债券将于2014年10月到期并转入“一年内到期的非流动负债”科目，导致短期有息债务大幅增加。

表 5 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
短期有息债务	74.32	73.69	37.35	11.12
长期有息债务	82.74	83.29	109.68	78.76
总有息债务	157.06	156.97	147.02	89.88
总有息债务占总负债比重	58.11	57.40	53.42	40.65

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司所有者权益分别为 188.17 亿元和 191.98 亿元，资本公积均为 9.34 亿元，未分配利润分别为 90.65 亿元和 93.02 亿元。2013 年末公司资本公积同比增加 1.21 亿元，主要是由于公司联营企业山西焦化股份非公开发行股票影响的其他资本公积增加。

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.67 倍和 0.69 倍，速动比率分别为 0.54 倍和 0.56 倍，均较 2012 年末大幅下降；资产负债率分别为 59.24%和 58.47%，基本保持稳定；长期资产适合率分别为 81.55%和 82.51%，较 2012 年末有所下降。

截至 2014 年 3 月末，公司对外担保余额 23,288 万元，担保对象为山西兴能发电有限公司，担保比率为 1.21%。

总体来看，2013 年以来公司负债规模基本保持稳定，流动负债占比有所提升。受货币资金减少和一年内到期的非流动负债增加影响，公司流动资产对流动负债的保障程度大幅降低。

盈利能力

受煤价下跌影响，2013 年以来公司利润总额下滑明显；但是煤炭和电力产销量的增长、稳定的客户关系及产业链协同发展为盈利能力提供了一定支撑，总资产报酬率和净资产收益率仍处于行业良好水平

2013 年，公司实现营业收入 295.00 亿元，同比减少 5.54%。其中煤炭收入受煤价下跌影响同比减少 8.56%；电力热力收入同比增长 26.40%，主要是由于电力销售比上年同期大幅增长 34 亿度；焦炭收入下降 19.24%，主要由于是焦炭价格降低所致。2013 年，公司毛利率同比下降 0.32 个百分点，一方面煤炭产品毛利率水平受下游需求疲软、煤价下跌影响而降低；另一方面由于发电成本有所减少，电力热力毛利率同比提高 8.66 个百分点。

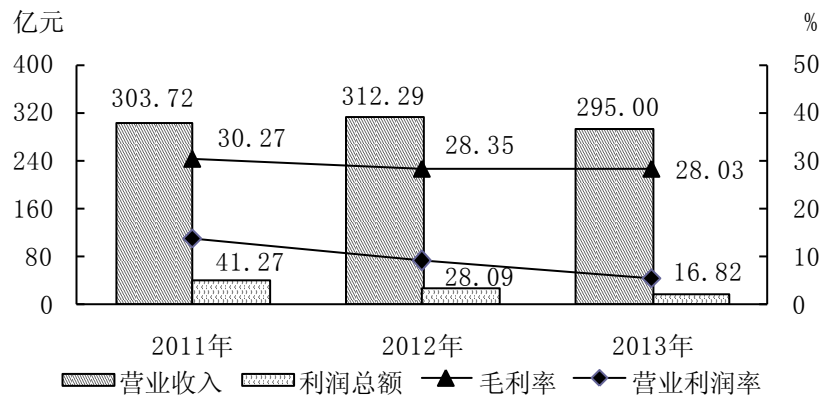


图7 2011~2013年公司收入和盈利情况

2013年，公司期间费用率进一步提高至21.61%。其中销售费用同比增长18.30%，主要是由于运输费的增加；管理费用略有下降；财务费用随有息债务规模的扩大而增加。

表6 2011~2013年公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2013年	2012年	2011年
销售费用	266,052	224,889	123,077
管理费用	275,474	279,558	303,208
财务费用	96,116	72,436	44,112
期间费用/营业收入	21.61	18.47	15.49

2013年，公司实现投资收益1.17亿元，主要来自山西焦煤集团财务有限责任公司和整合矿等长期股权投资；利润总额和净利润分别为16.82亿元和12.74亿元，受煤炭市场价格下滑影响同比分别降低40.13%和36.16%；公司总资产报酬率和净资产收益率分别为5.80%和6.77%，均处于行业良好水平³。

2014年1~3月，公司实现营业收入63.26亿元，同比减少17.52%，主要是由于公司煤炭价格进一步下滑所致；毛利率为26.16%，较2013年同期降低3.71个百分点；期间费用率为19.66%，同比提高1.84个百分点；公司利润总额为3.49亿元，净利润为2.74亿元，较2013年同期分别减少58.31%和55.79%；总资产报酬率和净资产收益率分别为1.32%和1.43%。

预计未来1~2年，随着公司煤炭产能的进一步释放，公司煤炭产销量将继续提升，但短期内煤炭行业下游需求增速放缓、煤炭价格低位运行将继续对公司盈利产生不利影响。

现金流

公司现金回笼率不高，经营性净现金流能够为债务偿还提供一定

³ 根据Wind资讯，2013年煤炭行业总资产报酬率良好值为5.2%，净资产收益率良好值为5.5%。



的保障

2013年，公司现金回笼率为81.77%，同比降低5.78个百分点，现金回笼率不高；经营性净现金流为24.88亿元，同比下降2.31亿元，主要是由于净利润的减少。随着公司在建项目的推进，公司投资性现金流保持净流出，但支出规模同比大幅减少。2013年公司新增借款减少而偿还到期债务增加，筹资性净现金流为-28.26亿元。

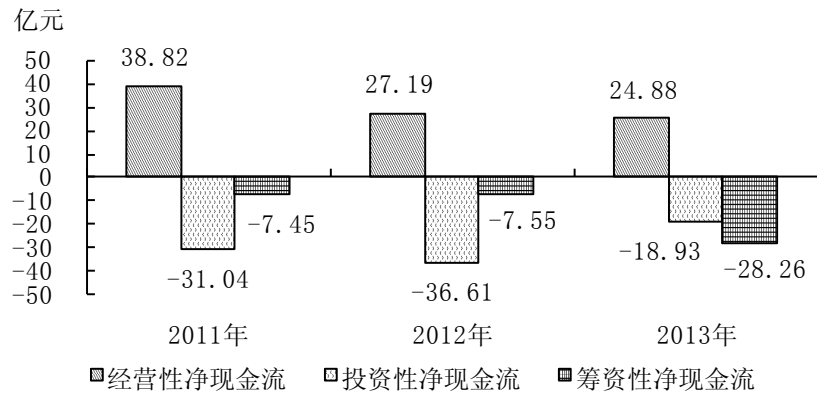


图8 2011~2013年公司现金流情况

2014年1~3月，公司经营性净现金流为4.47亿元，较2013年同期增长1.58亿元；投资性净现金流为-3.66亿元，筹资性净现金流为-3.22亿元。

偿债能力

截至2014年3月末，公司总负债为270.27亿元，其中流动负债186.33亿元；有息债务占总负债比重为58.11%，资产负债率为58.47%，仍存在一定的债务融资空间。

受货币资金减少和一年内到期的非流动负债增加影响，2013年末公司流动资产对流动负债的保障程度大幅降低。短期内受宏观经济环境及下游需求增速放缓影响，2013年以来公司利润总额明显下滑，但是煤炭和电力产销量的增长、稳定的客户关系及产业链协同发展为盈利能力提供了一定支撑，总资产报酬率和净资产收益率仍处于行业良好水平。公司经营性净现金流能够为债务偿还提供一定的保障。公司与银行保持良好的合作关系，作为上市公司，可以充分利用资本市场进行融资，融资渠道较多，具备很好的财务灵活性。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

表 7 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司部分偿债指标

偿债指标	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.38	14.07	17.75	35.84
经营性净现金流/总负债 (%)	1.64	9.07	10.96	21.00
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.72	2.37	3.24	5.80
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.34	2.55	4.34	6.98
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.16	7.65	11.58

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 2014 年 4 月 10 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司 2009 年发行的 5 年期 30 亿元公司债券按时付息，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，为本次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“2013 年煤炭工业企业 100 强”(以 2012 年营业收入排名)中，山西焦煤名列第五位。山西焦煤主要从事煤炭生产和销售，拥有山西西山煤电股份有限公司和山西焦化股份有限公司和南风化工集团股份有限公司 3 个 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。公司有六大主力生产和建设矿区，主要矿厂分布在太原、晋中、临汾、运城、吕梁、长治、忻州 7 个地市的 29 个县区。山西焦煤现有 101 座煤矿，生产能力 1.6 亿吨/年；28 座选煤厂，入洗能力 1.1 亿吨/年；5 座焦化厂，焦炭产能 1180 万吨/年；8 座燃煤电厂，装机容量 3358MW；9 座煤层气及余气余热电厂，装机容量 153MW；盐化日化产能 256 万吨/年；制造业年产值 100 亿元以上。2013 年，山西焦煤生产原煤 1.03 亿吨、精煤 4,601 万吨、焦炭 977 万吨，发电量 174 亿度，实现商品煤总销量 1.32 亿吨。

截至 2013 年末，山西焦煤总资产为 2,275.80 亿元，所有者权益为 526.40 亿元，资产负债率为 76.87%。2013 年，煤炭市场需求疲软，



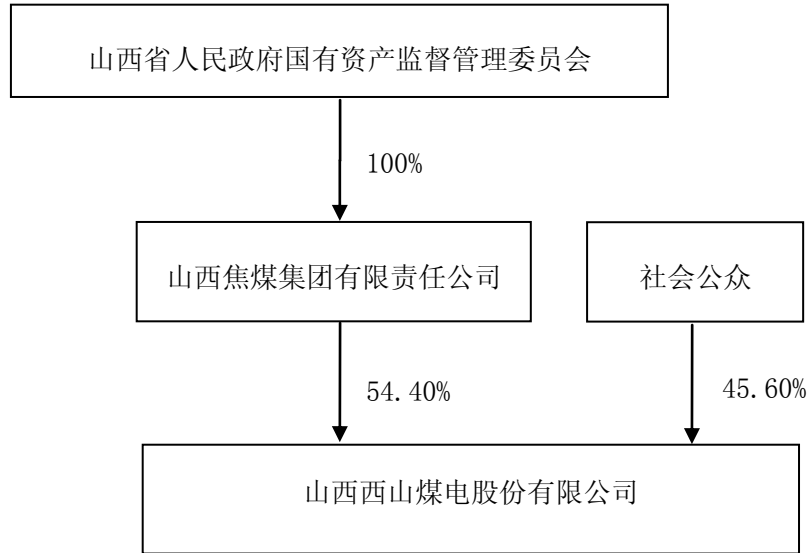
煤炭价格总体下降，煤炭行业经营困难加大。2013 年山西焦煤营业收入 2,360.88 亿元；利润总额 13.73 亿元, 同比大幅下降 47.50%；经营性净现金流 11.70 亿元，同比大幅减少 75.30%。

总体来看，山西焦煤行业地位突出，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。本次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，仍具有很强的增信作用。

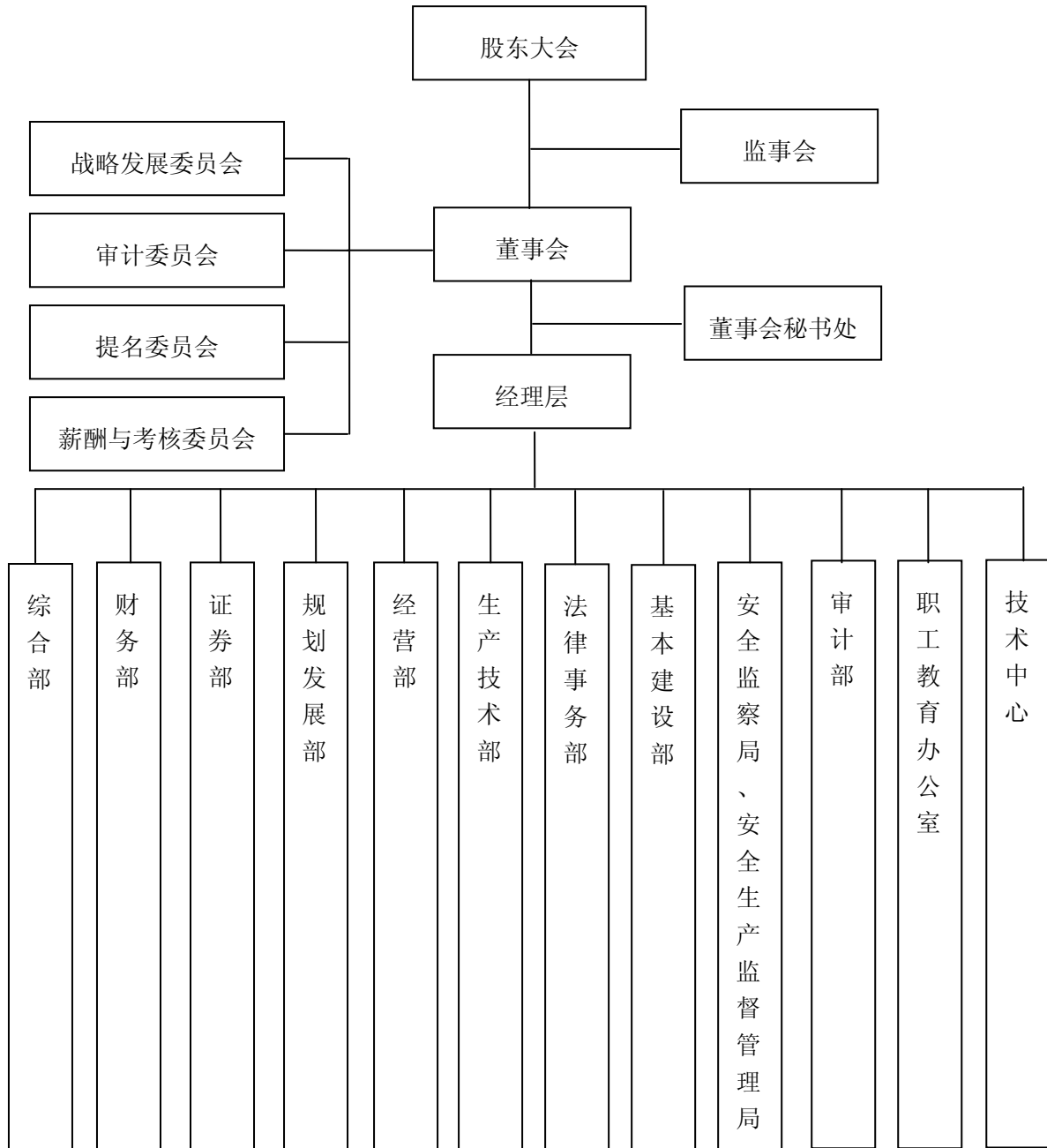
结论

2013 年，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，公司主营业务收入和盈利水平受到较大影响。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。未来随着煤炭产能的进一步释放，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，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。本次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，仍具有很强的增信作用。预计未来 1~2 年，公司经营总体将保持平稳。大公对西山煤电的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2014 年 3 月末山西西山煤电股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2014 年 3 月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	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
资产类				
货币资金	262,012	286,599	506,809	671,255
应收票据	140,066	291,465	338,043	443,613
应收账款	458,699	267,000	291,921	96,333
预付款项	81,263	72,605	60,635	98,899
其他应收款	94,369	84,760	110,539	56,037
存货	235,006	255,504	200,954	260,227
流动资产合计	1,278,456	1,272,779	1,530,036	1,631,652
长期股权投资	164,441	157,555	111,440	69,813
固定资产	2,059,112	2,071,389	2,098,268	1,743,167
在建工程	467,507	465,750	263,233	171,674
工程物资	2,085	1,717	1,184	1,316
无形资产	282,265	284,553	212,922	202,441
商誉	157,773	157,773	157,773	0
非流动资产合计	3,344,075	3,343,438	2,982,550	2,232,659
资产总计	4,622,531	4,616,217	4,512,586	3,864,312
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.67	6.21	11.23	17.37
应收票据	3.03	6.31	7.49	11.48
应收账款	9.92	5.78	6.47	2.49
预付款项	1.76	1.57	1.34	2.56
其他应收款	2.04	1.84	2.45	1.45
存货	5.08	5.53	4.45	6.73
流动资产合计	27.66	27.57	33.91	42.22
长期股权投资	3.56	3.41	2.47	1.81
固定资产	44.55	44.87	46.50	45.11
在建工程	10.11	10.09	5.83	4.44
工程物资	0.05	0.04	0.03	0.03
无形资产	6.11	6.16	4.72	5.24
非流动资产合计	72.34	72.43	66.09	57.78

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	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
负债类				
短期借款	185,385	195,960	214,620	77,470
应付票据	96,820	81,490	16,100	0
应付账款	598,949	680,979	673,641	669,973
预收款项	84,299	53,044	90,870	162,795
其他应付款	284,102	278,335	372,514	354,169
一年内到期的非流动负债	461,018	459,408	142,752	33,763
流动负债合计	1,863,291	1,889,721	1,646,957	1,416,743
长期借款	827,402	832,854	798,539	490,224
应付债券	0	0	298,230	297,337
长期应付款	4,664	4,619	5,065	2,705
非流动负债合计	839,398	844,819	1,105,296	794,223
负债合计	2,702,689	2,734,540	2,752,253	2,210,967
占负债总额比 (%)				
短期借款	6.86	7.17	7.80	3.50
应付票据	3.58	2.98	0.58	0.00
应付账款	22.16	24.90	24.48	30.30
预收款项	3.12	1.94	3.30	7.36
其他应付款	10.51	10.18	13.53	16.02
一年内到期的非流动负债	17.06	16.80	5.19	1.53
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	68.94	69.11	59.84	64.08
长期借款	30.61	30.46	29.01	22.17
应付债券	0.00	0.00	10.84	13.45
长期应付款	0.17	0.17	0.18	0.12
非流动负债合计	31.06	30.89	40.16	35.92
权益类				
股本	315,120	315,120	315,120	315,120
资本公积	93,368	93,368	81,240	94,579
盈余公积	170,431	170,431	167,710	155,147
未分配利润	930,200	906,520	814,969	709,524
归属于母公司所有者权益	1,636,674	1,602,072	1,502,713	1,394,522
少数股东权益	283,167	279,605	257,620	258,824
所有者权益合计	1,919,842	1,881,677	1,760,333	1,653,345

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	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
营业收入	632,575	2,950,013	3,122,878	3,037,242
营业成本	467,106	2,123,254	2,237,664	2,118,014
营业税金及附加	7,346	37,554	37,538	35,356
销售费用	52,772	266,052	224,889	123,077
管理费用	46,221	275,474	279,558	303,208
财务费用	25,347	96,116	72,436	44,112
资产减值损失	0	1,050	-2,354	3,083
投资收益	0	11,698	4,607	2,963
营业利润	33,783	162,211	277,755	413,353
营业外收支净额	1,075	5,953	3,107	-701
利润总额	34,858	168,164	280,862	412,652
所得税费用	7,431	40,788	81,346	112,141
净利润	27,428	127,376	199,516	300,511
其中：归属于母公司股东的净利润	23,681	105,616	181,032	281,542
少数股东损益	3,747	21,760	18,484	18,969
占营业收入比 (%)				
营业成本	73.84	71.97	71.65	69.73
营业税金及附加	1.16	1.27	1.20	1.16
销售费用	8.34	9.02	7.20	4.05
管理费用	7.31	9.34	8.95	9.98
财务费用	4.01	3.26	2.32	1.45
投资收益	0.00	0.40	0.15	0.10
营业利润	5.34	5.50	8.89	13.61
营业外收支净额	0.17	0.20	0.10	-0.02
利润总额	5.51	5.70	8.99	13.59
所得税费用	1.17	1.38	2.60	3.69
净利润	4.34	4.32	6.39	9.89
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	44,659	248,800	271,917	388,194
投资活动产生的现金流量净额	-36,617	-189,267	-366,099	-310,409
筹资活动产生的现金流量净额	-32,243	-282,647	-75,484	-74,528

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	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
财务指标				
EBIT	60,887	267,790	364,352	467,537
EBITDA	-	541,586	642,954	775,054
总有息负债	1,570,625	1,569,712	1,470,241	898,793
毛利率(%)	26.16	28.03	28.35	30.27
营业利润率(%)	5.34	5.50	8.89	13.61
总资产报酬率(%)	1.32	5.80	8.07	12.10
净资产收益率(%)	1.43	6.77	11.33	18.18
资产负债率(%)	58.47	59.24	60.99	57.22
债务资本比率(%)	45.00	45.48	45.51	35.22
长期资产适合率(%)	82.51	81.55	96.08	109.63
流动比率(倍)	0.69	0.67	0.93	1.15
速动比率(倍)	0.56	0.54	0.81	0.97
保守速动比率(倍)	0.22	0.31	0.51	0.79
存货周转天数(天)	47.25	38.70	37.10	28.81
应收账款周转天数(天)	51.62	34.10	22.38	8.66
经营性现金净流/流动负债(%)	2.38	14.07	17.75	35.84
经营性现金净流/总负债(%)	1.64	9.07	10.96	21.00
经营现金流利息保障倍数(倍)	1.72	2.37	3.24	5.80
EBIT利息保障倍数(倍)	2.34	2.55	4.34	6.98
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	5.16	7.65	11.58
现金比率(%)	14.06	15.17	30.77	47.38
现金回笼率(%)	71.29	81.77	87.55	74.65
担保比率(%)	1.21	1.24	0.08	0.13

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	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
资产类				
货币资金	3,265,742	2,615,819	2,666,905	2,121,096
应收票据	1,025,279	1,445,938	1,622,384	1,493,055
应收账款	2,560,208	1,711,326	1,651,714	1,081,320
预付款项	870,732	727,601	646,500	539,171
其他应收款	1,800,093	1,769,247	1,692,717	1,522,487
存货	1,552,911	1,504,366	1,047,746	909,554
流动资产合计	11,551,283	10,117,314	9,609,689	7,835,292
长期股权投资	460,317	430,219	300,192	246,173
投资性房地产	61,079	34,571	23,892	25,971
固定资产	5,478,095	5,668,799	5,173,081	4,369,334
在建工程	3,662,383	3,511,933	2,618,059	1,517,940
工程物资	20,503	17,583	8,735	7,091
无形资产	2,020,840	1,967,965	1,489,283	920,614
非流动资产合计	12,752,016	12,640,643	10,390,790	7,391,162
资产总计	24,303,299	22,757,956	2,666,905	2,121,096
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.44	11.49	13.33	13.93
应收票据	4.22	6.35	8.11	9.81
应收账款	10.53	7.52	8.26	7.10
预付账款	3.58	3.20	3.23	3.54
其他应收款	7.41	7.77	8.46	10.00
存货	6.39	6.61	5.24	5.97
流动资产合计	47.53	44.46	48.05	51.46
长期股权投资	1.89	1.89	1.50	1.62
投资性房地产	0.25	0.15	0.12	0.17
固定资产	22.54	24.91	25.86	28.70
在建工程	15.07	15.43	13.09	9.97
工程物资	0.08	0.08	0.04	0.05
无形资产	8.32	8.65	7.45	6.05
非流动资产合计	52.47	55.54	51.95	48.54

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	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
负债类				
短期借款	2,227,530	1,960,809	1,901,038	977,001
应付票据	946,000	675,078	856,805	474,623
应付账款	3,946,594	3,601,352	3,175,096	2,851,281
预收账款	698,120	691,572	604,714	728,153
其他应付款	2,310,027	2,430,151	1,708,724	1,268,512
一年内到期的非流动负债	1,240,449	1,397,706	313,578	100,263
流动负债合计	12,696,539	12,049,689	9,733,208	7,500,145
长期借款	2,247,957	2,287,038	2,419,923	1,100,090
应付债券	3,390,000	2,570,000	2,208,230	1,737,337
长期应付款	445,322	366,215	282,877	85,530
递延所得税负债	6,714	6,568	8,299	7,149
非流动负债合计	6,306,063	5,444,224	5,104,737	3,069,772
负债合计	19,002,602	17,493,914	14,837,946	10,569,916
占负债总额比 (%)				
短期借款	11.72	11.21	12.81	9.24
应付票据	4.98	3.86	5.77	4.49
应付账款	20.77	20.59	21.40	26.98
预收账款	3.67	3.95	4.08	6.89
其他应付款	12.16	13.89	11.52	12.00
一年内到期的非流动负债	6.53	7.99	2.11	0.95
流动负债合计	66.81	68.88	65.60	70.96
长期借款	11.83	13.07	16.31	10.41
应付债券	17.84	14.69	14.88	16.44
长期应付款	2.34	2.09	1.91	0.81
非流动负债合计	33.19	31.12	34.40	29.04
权益类				
股本	833,721	833,721	1,343,371	1,337,777
资本公积	325,316	325,316	332,882	303,225
盈余公积	27,601	27,601	14,474	7,092
未分配利润	477,328	476,087	658,265	690,761
归属于母公司所有者权益	2,113,431	2,091,447	3,327,034	3,315,364
少数股东权益	3,187,266	3,172,595	1,835,499	1,341,174
所有者权益合计	5,300,696	5,264,042	5,162,533	4,656,538

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	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
损益类				
营业收入	5,695,817	23,608,769	18,073,782	12,538,413
营业成本	5,248,326	21,279,801	15,642,921	10,129,088
营业税金及附加	111,677	505,134	192,516	165,480
销售费用	237,811	1,157,352	436,134	293,343
管理费用	63,401	406,862	1,172,118	1,239,911
财务费用	3,680	25,392	305,919	196,909
期间费用	304,892	1,589,606	1,914,171	1,730,163
投资收益	1,439	69,468	984	6,401
营业利润	382	113,552	305,379	498,152
营业外收入	9,978	59,028	63,755	26,093
利润总额	6,588	137,303	261,535	474,577
所得税费用	13,201	122,779	157,877	209,505
净利润	-6,612	14,524	103,659	265,072
占营业收入比 (%)				
营业成本	92.14	90.14	86.55	80.78
营业税金及附加	1.96	2.14	1.07	1.32
销售费用	4.18	4.90	2.41	2.34
管理费用	1.11	1.72	6.49	9.89
财务费用	0.06	0.11	1.69	1.57
期间费用	5.35	6.73	10.59	13.80
营业利润	0.01	0.48	1.69	3.97
营业外收入	0.18	0.25	0.35	0.21
利润总额	0.12	0.58	1.45	3.78
所得税费用	0.23	0.52	0.87	1.67
净利润	-0.12	0.06	0.57	2.11
现金流类				
经营性净现金流	-68,902	116,990	473,720	1,333,854
投资性净现金流	-191,100	-527,202	-2,405,556	-1,569,976
筹资性净现金流	843,393	587,718	2,374,577	360,128
财务指标				
EBIT	78,025	541,382	564,294	680,830
EBITDA	-	1,085,144	1,228,236	1,555,128
总有息债务	10,051,936	8,890,630	7,699,574	4,389,313

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	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
毛利率 (%)	7.86	9.86	13.45	19.22
营业利润率 (%)	0.01	0.48	1.69	3.97
总资产报酬率 (%)	0.32	2.38	2.82	4.47
净资产收益率 (%)	-0.12	0.28	2.01	5.69
资产负债率 (%)	78.19	76.87	74.19	69.42
债务资本比率 (%)	65.47	62.81	59.86	48.52
长期资产适合率 (%)	91.02	84.71	98.81	104.53
流动比率 (倍)	0.91	0.84	0.99	1.04
速动比率 (倍)	0.79	0.71	0.88	0.92
保守速动比率 (倍)	0.34	0.34	0.44	0.48
存货周转天数 (天)	26.21	21.59	22.52	30.58
应收账款周转天数 (天)	33.75	25.64	27.22	22.46
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.56	1.07	5.50	20.29
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.38	0.72	3.73	14.21
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.96	0.29	1.56	6.47
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.09	1.34	1.86	3.30
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.69	4.06	7.54
现金比率 (%)	25.85	21.76	27.49	28.28
现金回笼率 (%)	56.99	77.24	71.77	72.08
担保比率 (%)	-	11.17	-	-

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⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 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。