



山西能源交通投资有限公司

2017 年度第一期公司债券信用评级报告

大公报 D【2017】345 号

公司债券信用等级: **AA+**
主体信用等级: **AA+**
评级展望: **稳定**

发债主体: 山西能源交通投资有限公司
发行规模: 本次债券发行总额不超过 30 亿元(含 30 亿元), 本期基础发行规模 5 亿元, 可超额配售不超过 10 亿元
债券期限: 不超过 5 年期
偿还方式: 每年付息一次(附调整票面利率选择权和投资者回售选择权), 到期一次还本
发行目的: 偿还公司债务、补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
总资产	856.11	779.27	701.59	659.59
所有者权益	246.11	217.67	172.90	168.57
营业收入	154.37	212.53	222.01	243.79
利润总额	0.90	2.20	2.72	3.76
经营性净现金流	-1.54	11.11	-4.08	4.58
资产负债率(%)	71.25	72.07	75.36	74.44
债务资本比率(%)	68.65	67.07	70.49	69.10
毛利率(%)	5.31	5.97	5.67	6.51
总资产报酬率(%)	1.12	5.79	5.52	4.75
净资产收益率(%)	0.27	0.79	1.15	1.61
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.16	0.25	-0.11	0.17
经营性净现金流/总负债(%)	-0.26	2.04	-0.80	1.05

注: 2016 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 杨绪良
评级小组成员: 段夏青 郝冬琳
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传真: 010-84583355
Email: rating@dagongcredit.com

评级观点

山西能源交通投资有限公司(以下简称“晋能交投”或“公司”)主要从事山西省内铁路等交通基础设施及能源项目的投资和资产管理等。评级结果反映了山西省是重要的煤炭能源输出大省, 公司作为山西省重要的地方铁路运输企业和地方铁路投资主体, 具有一定的区域专营优势, 参与铁路项目建设投资, 并得到政府有力支持等优势; 同时也反映了山西省经济增速下滑, 产业结构调整压力大, 公司营业收入持续下滑, 对外担保行业集中度较高, 面临较大的代偿风险等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力很强, 本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年, 公司继续承担山西省内铁路等交通基础设施及能源项目的投资和资产管理等业务。综合来看, 大公对晋能交投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 山西是我国煤炭能源生产及输出大省, 是蒙西、陕北、宁夏煤炭的主要运输通道, 为公司煤炭等运输业务发展提供了良好的外部发展环境;
- 公司是山西省重要的地方铁路运输企业和地方铁路投资主体, 地位重要, 具有一定的区域专营优势;
- 公司作为山西省政府出资人代表, 与铁路总公司合作, 参与投资国家重点铁路项目建设工作, 并得到政府在资产划拨、资本金注入、财政贴息等多方面的大力支持。

主要风险/挑战

- 山西省地方经济对煤炭能源依赖性很大, 受能源价格下跌、市场需求不足影响, 近年来山西省地方经济增速大幅下滑, 面临较大的产业结构调整压力;
- 受宏观经济环境、高铁分流、煤炭能源行业不景气等因素影响, 公司营业收入持续下滑, 毛利率较低;
- 公司被担保企业主要集中在煤炭行业, 行业集中度较高, 部分被担保企业资不抵债, 公司面临较大的代偿风险。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年四月一日

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

发债主体

晋能交投成立于 2009 年 9 月，是山西省人民政府设立的省属国有独资公司，山西省人民政府授权山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）履行出资人职责，对公司的国有资产实施监管。截至 2016 年 9 月末，公司注册资本为 63.30 亿元人民币，山西省国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司是山西省重要的产业投资控股主体和国有资产经营主体，是山西省唯一的地方铁路运输主体。公司主要从事铁路、交通基础设施及能源项目的投资和资产管理；铁路沿线货物仓储设施的建设与经营；政府划拨资产的管理和运营。截至 2016 年 9 月末，公司拥有 12 家全资及控股子公司。

表 1 截至 2016 年 9 月末晋能交投子公司情况(单位：亿元、%)

公司名称	注册资本	持股比例	主营范围
山西能源产业集团有限责任公司	3.49	100.00	煤炭、煤层气开发销售
山西省物资产业集团有限责任公司	2.29	100.00	物资内外贸易、仓储物流
山西汽车运输集团有限公司	7.32	100.00	公路客货运输、物流配送
山西地方铁路集团有限责任公司	4.00	100.00	铁路基本建设、客货运输管理
山西省地产投资有限公司	0.80	100.00	土地资源的投资、开发
山西国际物流有限公司	5.00	100.00	物流仓储、贸易
山西能投国际贸易有限公司	1.50	100.00	物资贸易
山西省经济建设投资集团有限公司	34.73	100.00	投资管理
晋鲁国际能源投资有限公司	1.00	100.00	煤炭销售、物流仓储
山西企业再担保有限公司	5.00	100.00	再担保
山西能投汇丰实业有限责任公司	0.50	100.00	其他农业服务
山西商品电子交易中心股份有限公司	1.00	93.00	互联网信息服务

数据来源：根据公司提供资料整理

发债情况

债券概况

本次债券是晋能交投面向合格投资者公开发行的公司债券，发行面值总额不超过 30 亿元人民币，分期发行，第一期已于 2016 年 9 月发行，发行规模为 15 亿元，本期债券为第二期（即 2017 年第一期）。

本期债券的基础发行规模不超过 5 亿元，可超额配售不超过 10 亿元，发行期限为 5 年，附第 3 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率。若公司未行使利率调整选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券第 3



个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司。本期债券第 3 个计息年度付息日即为回售支付日，公司将按照上海证券交易所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。本次债券为固定利率债券，票面利率将根据簿记建档结果确定。债券票面利率采取单利按年计息，票面利率在债券存续期内固定不变，采用单利按年计息，不计复利，对于逾期未付的利息或本金，公司将根据逾期天数按逾期利率向债券持有人支付逾期利息，逾期利率为本次债券票面利率上浮 50%。

本次债券无担保。

募集资金用途

本次债券募集资金用于偿还公司债务、补充营运资金。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，经济发展进入“新常态”；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，



保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2016年12月政治局会议指出，要深入推进“三去一降一补”，推动“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务有实质性进展，加快推进国企、财税、金融、社保等基础性关键性改革，扎实推进“一带一路”建设，完善法治建设，改善投资环境，释放消费潜力，扩大开放领域，积极吸引外资。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

● 铁路运输

铁路运输是国民经济的基础行业，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分，面临良好的发展环境；近年来，铁路建设不断发展，铁路运输能力得到提升，路网结构进一步优化

交通运输是社会生产、流通、分配、消费各环节正常运转和协调

发展的先决条件，是国民经济发展的基础。铁路运输作为我国交通运输综合体系的重要组成部分，在国民经济中占据重要地位，是国民经济的先行产业。铁路作为国家运输动脉，不仅承担旅客输送任务，更兼有电煤、粮食等民生物资的运输职能。从行业特性来看，铁路行业具有稳定性、抗经济波动性等特点，且我国铁路运输具有一定的自然垄断性和国有体制垄断性，从长期来看，铁路运输地位将进一步增高，运输需求将持续增长。

表 2 2016 年交通行业运输指标比较（单位：%）

运输指标		旅客运输量 (亿人)	旅客运输周转量 (亿人公里)	货物运输量 (亿吨)	货物运输周转量 (亿吨公里)
数额合计		192.0	31,305.7	440.4	185,294.9
铁路	数额	28.1	12,579.3	33.3	23,754.3
	增长率	11.0	5.2	-0.8	-13.7
	占比	14.6	40.2	7.56	12.82
公路	数额	161.9	10,294.8	336.3	61,211.0
	增长率	-3.5	-4.2	6.8	5.6
	占比	84.3	32.9	76.4	33.0
水运	数额	2.7	72.0	63.6	95,399.9
	增长率	0.1	-1.4	3.7	4.0
	占比	1.4	0.2	14.4	51.5
民航	数额	4.9	8,359.5	0.06	221.1
	增长率	11.8	14.8	6.0	6.3
	占比	2.6	26.7	-	0.1

数据来源：中国 2016 年国民经济和社会发展统计公报

随着列车运营图的不断调整，加之高铁自投入运营后，以其安全、舒适和快捷的特点，使得高速网络的客运量稳步增长，2015 年铁路行业客运量和客运周转量保持增长；但受到宏观经济下行的影响，2015 年铁路货运量和货运周转量同比有所下滑。2014 年 2 月 15 日，根据发改价格【2014】210 号文件，铁路货物运价由政府定价改为政府指导价，国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高 1.5 分钱，即由 13.01 分钱提高到 14.51 分钱。2015 年 1 月 29 日，根据发改价格【2015】183 号文件，国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高 1 分钱，即由 14.51 分钱提高到 15.51 分钱，并作为基准价允许上浮不超过 10%。铁路运价率持续提高将有助于铁路运输盈利能力持续增强，政府指导价的形成有利于建立铁路运输价格动态调整机制，从而推进运价市场化。

在铁路运输需求较快增长的同时，全国铁路运能始终处于较为紧张的状况，主要干线的运能利用基本处于饱和状态。2008 年 10 月，《中长期铁路网规划（2008 年调整）》经国务院批准，在原“四纵四横”客运专线基础骨架上，进一步延伸并扩大客运专线覆盖面，将 2020 年全



国铁路营业里程规划目标由 10 万公里调整为 12 万公里以上。其中客运专线及城际铁路建设目标由 1.2 万公里调整为 1.6 万公里以上，规划建设新线由 1.6 万公里调整为 4.1 万公里，增建二线建设规模由 1.3 万公里调整为 1.9 万公里，既有线电气化建设规模由 1.6 万公里调整为 2.5 万公里。我国铁路的复线率、电气化率将分别提高到 50%和 60%，使铁路网技术结构更趋合理。2016 年，铁路行业完成固定资产投资 8,015 亿元；截至 2016 年底，全国铁路营业里程达 12.4 万公里，其中高铁运营里程 2.2 万公里以上。

综合来看，近年来，我国铁路建设不断发展，铁路运输能力得到提升，路网结构不断优化。预计未来，我国将继续保持一定规模的铁路基本建设投资，发展高速铁路，推进区际干线、煤运通道、西部铁路等建设，完善路网布局，加快形成发达完善铁路网，同时，铁路运输将有望建立相对市场化的运价体系；逐渐加速的运能释放可使干线货运能力大幅提升，为货运市场化改革创造空间，进一步提升铁路运输企业的市场竞争力和盈利能力。

● 煤炭

煤炭行业具有显著的周期性特点，受宏观经济环境影响较大；2016 年 4 月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近 4 年的深幅下跌后大幅回暖，煤炭行业亏损状况明显改善

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，下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2015 年，我国火电发电量同比增速为-2.80%；水泥产量同比增速为-4.90%，粗钢产量同比增速-2.30%；火电发电量、水泥和粗钢产量 2015 年均出现负增长。综合来看，2014 年煤炭主要下游行业产量增速出现大幅下滑，2015 年出现负增长，煤炭下游需求持续低迷。2015 年我国原煤产量为 37.50 亿吨，同比下降 3.3%，首次出现负增长，但煤炭行业过剩情况仍持续。

从煤炭价格来看，2015 年煤炭价格持续下降，煤炭行业利润空间继续收窄，亏损面继续扩大。2016 年 1~10 月，煤炭采选业实现主营业务收入 18,128.20 亿元，同比减少 6.50%；利润总额 573.10 亿元，同比增长 112.90%；亏损企业累计 1,717 家，亏损额累计 574.80 亿元，较 2015 年同期减少 28.70%。2016 年 4 月以来，煤炭价格出现明显回升，主要是 4 月以来受到执行 276 天工作日有效减少煤炭产量的影响，煤炭价格出现利好支撑。随着煤炭价格的回升，煤炭企业亏损面得到一定控制，但下游工业、发电等主要行业需求无显著改善，煤炭价格仍具有下行压力。

2016 年 4 月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近 4 年的深幅下跌后大幅回暖，截至 2017 年 2 月末，环渤海动力煤综合平均价格指数已从 2016 年初的 371 元/吨增长至 587 元/吨，主要是 4 月以来煤炭企业执行 276 天工作日制度，导致 2016



年原煤产量同比下降 9.0%至 34.1 亿吨,煤炭产量的有效减少对煤炭价格形成利好支撑,价格有所回升;房地产行业 2016 年以来出现整体回暖,2016 年,全国房地产开发投资完成额为 102,581 亿元,同比增长 6.90%,受此带动,钢铁和水泥等煤炭下游行业需求均有所增长;随着冬季北方供暖到来使得煤炭需求进入年度高峰期,2016 年,全国火电发电量同比增长 2.60%,下游需求的增长使得煤炭价格短期内出现明显回升。随着煤炭价格短期内的迅猛增长,煤炭企业亏损面得到一定控制,煤炭行业利润总额累计同比于 2016 年 8 月出现增长,2016 年煤炭开采和洗选业利润总额为 1,090.90 亿元,同比增长 147.48%,行业内经营状况改善明显,亏损企业个数在 2016 年 5 月出现明显减少,亏损企业亏损总额同比也有所下降。截至 2016 年末,行业内亏损企业个数为 1,490 家,同比减少 537 家,亏损总额为 669.30 亿元,同比下降 31.18%,煤炭行业亏损状况明显改善。

但中长期来看,供给侧改革对煤炭价格的促进将有所放缓,随着风电、核电等新型电力产能发展,火电行业需求无显著增长;水泥、粗钢等下游工业在新常态经济的环境下,煤炭下游需求将很难有大幅增长,且仍将保持较强的周期性,此外 2016 年 10 月以来,多城市发布房地产调控政策,预计地产企业投资将趋于谨慎,投资增速放缓,钢铁、水泥等行业受到影响,继而影响煤炭需求。从另一方面看,2016 年初煤炭价格已接近大多数煤炭企业成本线,煤炭价格继续下跌空间有限,因此煤炭价格运行将较为稳定,煤炭企业经营向好,行业利润空间保持在稳定区间。

整体来看,2016 年煤炭行业去产能政策执行力度加大,配套政策陆续出台,预计去产能过程将会对行业内的大型企业、资源禀赋优质企业产生一定有利影响。长期来看,煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位,而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关政策法规有利于提升产业集中度,调整煤炭结构,规范产业发展,为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

山西省是我国重要的煤炭能源生产及输出大省,是蒙西、陕北、宁夏煤炭的主要运输通道;近年来,受到能源价格下跌、市场需求疲软等因素影响,山西省地方经济增速持续下滑,面临较大的产业结构调整压力

山西省是我国重要的能源大省,省内拥有丰富的煤炭、铝土、铁等自然资源,传统工业以能源、冶金为主。山西省地处中西部能源经济圈的中心,是蒙西、陕北、宁夏煤炭的主要运输通道,拥有四条西气东输主干管道穿越省境。全省的煤炭、焦炭、钢铁等资源型产品调出以及水泥、沙石等生产资料和日用消费品调入,形成每年约 12 亿吨的物流量。因此,山西省具备发展能源物流和中西部物流中心的良好条件,物流产业发展空间广阔,其交通网络承担着全国 60%以上的煤炭外运任务,并以铁路运输和公路运输为主。货物运输以煤炭为主,铁



路运输的煤炭与其他货物比例一直为 8:2,全省铁路货运总量和煤炭运量均居全国第一位。2013~2015 年,山西省向省外运输煤炭分别为 6.2 亿吨、6.6 亿吨和 3.9 亿吨,其中,铁路运输分别为 4.8 亿吨、5.0 亿吨和 3.5 亿吨,公路运输分别为 1.4 亿吨、1.6 亿吨和 0.3 亿吨¹。2015 年受到煤炭需求持续低迷,价格低位影响,山西省煤炭外销量同比大幅下降。

近年来,山西省在推动传统以煤炭为主的资源型经济转型的同时,大力培育文化旅游、装备制造、新材料、新能源、节能环保、食品医药、现代服务业等七大产业。但在总体宏观经济增速放缓形势下,山西省支柱产业煤炭供过于求、价格下跌、效益锐减,同时,新产业效益尚未显现,影响了各项宏观经济指标。

表 3 2014~2016 年山西省主要经济指标 (单位:亿元、%)

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	12,928	4.5	12,803	3.1	12,759	4.9
地区人均生产总值(元)	35,199	-	35,018	-	35,064	-
公共财政收入	1,557	-5.2	1,642	-9.8	1,820	7.0
规模以上工业增加值	-	1.1	-	-2.8	-	3.0
全社会固定资产投资总额 ²	13,859	0.8	13,745	14.8	11,977	11.5
社会消费品零售总额	6,481	7.4	6,030	5.5	5,550	11.3

数据来源:2014~2016 年山西省国民经济和社会发展统计公报

2014~2016 年,山西省地方经济规模逐年增长,但经济增速有所波动,2016 年地区生产总值增速为 4.5%,低于全国 2.2 个百分点,在全国 31 个省份中排名靠后。公共财政收入、规模以上工业增加值等主要经济指标增速有所回升,全社会固定资产投资总额同比大幅下滑。山西省资源型经济结构难以在短期内得到有效调整,能源产品价格下跌及市场需求疲软等因素仍是影响山西省地方经济低迷的主要原因,产业结构调整的压力较大。

山西省是我国重要的煤炭能源生产及输出大省,但受能源价格下跌、市场需求疲软等因素影响,地区经济增速持续下滑,面临较大的产业结构调整压力。

¹ 2015 年山西省通过公路方式外运的煤碳量为不完全统计数据,数据来自中国煤炭交易中心。

² 2014~2016 年全社会固定资产投资额不含跨省及农户。



经营与竞争

公司主要从事汽车运输、铁路运输及煤炭等产品的物流贸易业务，运输及物流是主要的收入和利润来源；近年来受宏观经济、高铁分流及煤炭市场行情等因素影响，公司营业收入持续下滑，毛利率有所波动

近年来，公司营业收入持续下滑，现代物流、现代服务、铁路运输三大业务是公司收入及毛利润的主要来源，2013年以来，三大业务板块收入在营业收入中的占比均在90%以上。

铁路运营业务主要是由子公司山西地方铁路集团有限责任公司（以下简称“山西铁路”）负责，主要是通过其控制的地方铁路收取运输费，近年来受货物发运量波动影响，铁路运营收入有所波动；现代物流业务的运营主体较多，以子公司山西省物资产业集团有限责任公司（以下简称“山西物产”）为主，近年来，受主要贸易产品煤炭、化工及钢材的贸易量及贸易价格波动影响，现代物流业务收入有所波动；现代服务业涵盖业务较为广泛，包括运输、房地产、建筑等，以子公司山西汽车运输集团有限公司（以下简称“山西汽运”）负责的客运及货运业务为主，近年来，现代服务业务收入有所波动，其中2014年收入同比下降，主要是受宏观经济下滑、高铁客运分流影响，运输收入同比下降所致。

新能源产业板块主要由子公司山西能源产业集团有限责任公司（以下简称“山西能产”）的煤层气（焦炉气）开发与利用业务和子公司山西汽运负责的加气站业务，能源业务收入规模较小且有所波动；金融服务业主要由子公司山西企业再担保有限公司（以下简称“山西再担保”）和子公司山西经济建设投资集团有限公司负责，近年来该板块收入规模较小且有所波动。

2013~2015年，公司毛利率水平有所波动，其中，2013~2014年，铁路运营毛利率为负，主要是由于宁静铁路国铁方向运量大幅缩减影响，2015年铁路运输毛利率由负转正，主要是公司下属铁路运营主体与国铁合作收取的资产租赁费增加所致。现代物流业务毛利率水平较低且不稳定，2014年物流毛利率下降，主要是由于煤炭等产品的贸易价差缩小影响；新能源产业和现代服务业毛利率水平均有所波动，金融业务毛利率较高，但毛利润规模较小。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司营业收入和毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2016 年 1~9 月		2015 年		2014 年		2013 年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
营 业 收 入	铁路运营业	7.74	5.01	10.89	5.12	13.20	5.95	12.60	5.17
	现代物流业	119.57	77.46	166.84	78.50	176.21	79.37	173.56	71.19
	新能源产业	2.36	1.53	3.68	1.73	2.67	1.20	4.31	1.77
	现代服务业	24.12	15.62	30.20	14.21	29.33	13.21	52.38	21.49
	金融服务业	0.46	0.30	0.57	0.27	0.30	0.14	0.93	0.38
	其他	0.12	0.08	0.36	0.17	0.30	0.14	0.00	0.00
	合计	154.37	100.00	212.53	100.00	222.01	100.00	243.79	100.00
毛 利 润	铁路运营业	0.94	11.49	0.14	1.09	-2.48	-19.68	-1.99	-12.52
	现代物流业	2.42	29.58	4.83	38.08	3.26	25.88	4.98	31.36
	新能源产业	0.4	4.89	0.72	5.66	0.50	4.00	1.06	6.71
	现代服务业	3.99	48.78	6.01	47.39	10.72	85.19	10.93	68.86
	金融服务业	0.31	3.79	0.63	4.93	0.28	2.24	0.89	5.60
	其他	0.12	1.47	0.36	2.84	0.30	2.38	0.00	0.00
	合计	8.19	100.00	12.69	100.00	12.59	100.00	15.87	100.00
毛 利 率	铁路运营业		12.14		1.27		-18.78		-15.76
	现代物流业		2.02		2.90		1.85		2.87
	新能源产业		16.95		19.53		18.85		24.67
	现代服务业		16.54		19.91		36.57		20.86
	金融服务业		67.39		109.78		93.96		95.79
	其他		100.00		100.00		100.00		100.00
	合计		5.31		5.97		5.67		6.51

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司的其他业务包括驾校培训、装卸配送、租赁等业务, 收入规模相对较小且不稳定。

2016 年 1~9 月, 公司营业收入 154.37 亿元, 同比减少 0.83%, 主要是受宏观经济下行、高铁分流及煤炭等能源行业不景气影响, 公司汽车运输及铁路运输业务收入同比下降所致; 毛利润 8.19 亿元, 同比减少 7.14%; 毛利率为 5.29%, 同比降低 0.36 个百分点。

综合来看, 公司营业收入受宏观经济、高铁分流、运输成本、煤炭市场行情等因素影响较大, 近年来逐年下滑, 毛利率有所波动。

● 铁路建设及运营业务

山西铁路作为山西省内重要的地方铁路运输企业和地方铁路投资主体，地位重要，具有一定的区域优势，受宏观经济增速下行及煤炭需求低迷影响，山西铁路实际发运量及营业收入的增速逐年放缓，2015年实际发运量和营业收入均同比下滑

公司铁路建设及运输业务主要由子公司山西铁路负责。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月山西铁路主要财务指标（单位：亿元）

项目	期末总资产	期末净资产	营业收入	利润总额	经营性净现金流
2016 年 1~9 月	56.12	15.99	12.86	0.12	0.66
2015 年	54.76	15.59	20.58	0.21	-1.04
2014 年	53.96	13.86	25.66	1.03	4.72
2013 年	46.85	8.27	23.33	1.04	1.62

数据来源：根据公司提供资料整理

子公司山西铁路主要承担省内地方铁路基本建设及客货运输经营等，是山西省内唯一的地方铁路运输企业，区域优势明显。公司经营管理的铁路线主要分布在霍西煤田、河东煤田、宁武煤田和沁水煤田的腹地，均与国铁干线连接，也是陕西、内蒙古等地煤炭入境山西铁路运输的纽带。截至 2016 年 9 月末，山西铁路控制的地方铁路有孝柳铁路、宁静铁路和武左铁路，运营里程总计 293 公里。山西铁路的营业收入主要来源于运输费用。由于铁路线和车头、煤炭集运站等资产归山西铁路所有，当地煤炭企业通过地方铁路运往干线铁路，需向山西铁路支付运输费用、货车占用费和综合服务等费用，其中以运输费用为主。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司运营的主要地方铁路项目情况（单位：公里、万吨）

项目名称	运营里程	实际发运量			
		2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
孝柳铁路(孝义-柳林)	116	988	1,506	2,371	2,278
宁静铁路(宁武-静乐)	93	222	352	1,030	1,105
武左铁路(武乡-左权)	84	53	35	350	315
合计	293	1,263	1,893	3,751	3,698

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年，公司实际发运量有所波动，2015 年公司实际发运量同比大幅下滑，主要是受到宏观经济下行、煤炭行业低迷影响，贸易运输需求大幅缩减所致。2016 年 1~9 月，随着山西铁路实际发运量的下滑，公司铁路运营业务收入同比有所减少。

公司作为山西省政府出资人代表，与铁路总公司合作建设投资国家干线铁路，未来仍面临较高的资本支出需求

公司作为山西省从事铁路投资、建设和管理的大型国有企业，受山西省政府的委托，在铁路总公司与山西省合资项目中履行山西省产权代表的权利和义务。公司主要职责为使用和管理山西省政府投入铁路建设的各项资金，并筹措部分铁路建设资金，将募集到的投资款按照铁路总公司进度要求拨给铁路项目公司，项目公司再下拨给项目建设施工单位；铁路建成投产后项目收益分配则采用按股份比例分配，在山西铁路体现为投资收益；公司将根据协议委派高级管理人员作为铁路项目公司外派高管，参与铁路项目公司的管理工作。

中国铁路总公司与公司合资建设经国家发改委和铁道部批复的山西省境内多条铁路项目，共同出资成立由中国铁路总公司控股的合资铁路公司负责具体铁路项目的建设和运营，在铁路建设过程中，资本金部分一般占总投资的50%左右，由中国铁路总公司和晋能交投按照铁路建设投资计划同步按比例出资；总投资中剩余的资金需求由各项目公司自行筹资解决。由于铁路建设资金投入在先，政府资金投资存在一定滞后性，公司主要通过银行贷款和发行债券等方式筹措项目的资本金，产生相应的利息主要以返还的建安税和拨付的专项资本金偿还。

表 7 截至 2016 年 9 月末公司参与投资铁路项目情况³

指标	大同~张家口	阳泉~大同	大同~太原	太原~焦作
总里程（公里）	141.52	79.07	147.25	362.10
其中：山西	126.44	79.07	147.25	328.18
计划工期（年）	4.50	4.50	4.50	5.00
货运能力（亿吨）	-	0.25	-	-
客运能力（万人）	4,500	63	-	-
计划总投资（亿元）	180.50	45.79	171.00	419.32
其中：山西	152.76	45.79	171.00	387.52
分配出资额（晋能交投）	61.40	10.00	64.13	120.63
已完成投资（晋能交投）	16.00	10.00	0.00	0.00

数据来源：根据公司提供资料整理

根据山西省铁路规划及相关文件批复⁴，山西开工建设的铁路总里程约 2,400 公里，总投资约 2,663.53 亿元，需山西省政府直接投入约 308 亿元，目前全部委托晋能交投进行出资。截至 2016 年 9 月末，公司已完成大西客运专项、中南铁路通道、大兴铁路、吕临铁路、黄韩侯铁路、太原南站枢纽等项目。

³ 阳泉大同及太原焦作线路的资本金总额与山西投资额差额部分为银行贷款，借款单位为项目公司，公司未提供太原焦作线的客运及货运能力数据。

⁴ 2008 年 4 月 23 日《关于山西铁路建设有关问题的会议纪要》（铁计函【2008】740 号）、2008 年 12 月 6 日《关于加快推进山西铁路建设有关问题的会议纪要》（铁计函【2008】1447 号）、2009 年 6 月 17 日《关于加快推进山西铁路建设有关问题的会议纪要》、2010 年 12 月 9 日《关于加快推进山西铁路建设发展的会议纪要》等。

公司参与投资的铁路建设项目有大同-张家口铁路段、阳泉-大同铁路段、太原-焦作铁路段，截至 2016 年 9 月末，公司对上述项目已完成投资 26.00 亿元，未来尚需要投入资金 230.16 亿元。

总体来看，铁路建设为准公益性项目，项目自身投资额大，投资回收期长，资金来源渠道较窄，需要依靠政府的资金、政策和其他资产划拨等大力支持。目前公司承担部分大型铁路投资项目，未来仍面临较高的资本支出需求。

● 现代服务业

公司的公路物流网络较为完善，客运业务在省内占比高，但受宏观经济、高铁分流等因素影响较大

公司的物流业务是由子公司山西汽运经营。山西汽运成立于 2001 年，是山西省道路运输主导企业，晋能交投持有山西汽运 100% 股权，是山西汽运的实际控制人。

表 8 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月山西汽运主要财务指标（单位：亿元）

项目	期末总资产	期末净资产	营业收入	利润总额	经营性净现金流
2016 年 1~9 月	81.96	10.32	31.29	0.37	0.17
2015 年	72.98	9.95	41.20	0.61	3.96
2014 年 ⁵	67.14	8.82	42.21	0.52	2.44
2013 年	59.87	18.18	57.24	0.51	3.25

数据来源：根据公司提供资料整理

山西汽运整合了山西省 90% 以上的线路和 88% 以上的汽运站。山西汽运的运输收入板块主要分为客运、货运、汽车修理及配件销售及其他业务。客运及货运业务是运输板块收入的主要来源，其他业务收入逐年增长。

表 9 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司汽运运输板块主要收入构成（单位：亿元）

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
客运	5.80	8.20	7.64	16.80
货运	6.97	8.51	10.37	20.60
汽车修理及配件销售	4.71	4.57	4.67	7.94
汽车运输板块合计	17.48	21.28	22.68	45.34

数据来源：根据公司提供资料整理

客运方面，晋能交投的客运站点对山西省实现全覆盖，具有客运网络经营及竞争优势，客运线路通达全国 23 省。2014 年公司化经营班线减少，主要是受宏观经济下行、大西（大同~西安）高铁分流影响，客运量减少，公司减少了公司化经营班线的班次；2015 年山西客运的

⁵ 2014 年山西汽运净资产同比减少，主要是由于山西汽运于 2014 年 3 月将其所有的 6.05 亿元祁侯公路移交，使得股本减少；同时，山西汽运原于 2011 年豁免的 3.80 亿元债务重新记账转入负债，使得未分配利润减少。



旅客客运量及周转量同比均有所上升。2013~2015年，山西客运实现公路客运量分别为1.41亿人、1.39亿人和1.46亿人，实现旅客周转量分别为178.50亿人公里、175.16亿人公里和177.70亿人公里。

表 10 2013~2015 年山西汽运的主要客运经营指标情况

项目	2015 年	2014 年	2013 年
客运车辆（辆）	6,915	7,178	6,483
公司化经营班线（班次）	1,796	1,648	1,749
市际班线（班次）	1,286	1,216	1,288
区内及农村班线（班次）	1,816	1,830	1,721
旅游班线（班次）	215	212	171
客运站（个）	110	108	114
公路客运量（亿人）	1.46	1.39	1.41
旅客周转量（亿人公里）	177.70	175.16	178.50

数据来源：根据公司提供资料整理

货运方面，公司运营的大型货运站点达8个，小件快运网点达63个，大中型货源基地达113个。此外，公司与隆力奇、爱立信、德克士、沃尔玛等商家展开合作，拓展第三方物流业务。由于山西省内从事货运的企业及个体工商户较多，竞争较为激烈，业务也较分散，公司在汽车货运方面的市场份额占比较低。受经济下滑影响，山西汽运的货物周转量及公路货运量有所下降，2014年货物周转量及公路货运量的市场份额同比略有增长；2015年公司货物周转量同比增长，公路货运量同比变化较小。

表 11 2013~2015 年山西汽运的主要货运经营指标情况

项目	2015 年	2014 年	2013 年
货运车辆（辆）	6,444	7,963	8,747
货物周转量（亿吨公里）	52.25	45.16	59.28
在全省的市场份额（%）	-	5.12	4.46
公路货运量（亿吨）	2,266	2,265	2,687
在全省的市场份额（%）	-	3.64	3.39

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的汽车运输板块还包括汽车维修及配件销售业务，截至2015年末，公司已拥有35个汽车维修厂站，遍布山西省各地市，其中一类维修企业19个，二类维修企业15个，各类特约维修服务站162余个，此外，公司拓展了汽车4S店业务，建设了包含比亚迪、莲花、解放、东风等国内知名品牌在内的4S店共计16个，在山西省内的汽车维修及配件销售领域具有一定地位。

综合来看，公司的公路物流网络较为完善，客运业务在省内占比高，但受宏观经济、高铁分流等因素影响较大。

● 现代物流业

公司的煤炭等物流贸易业务主要由子公司山西物产和山西能产经营。山西物产主要业务包括现代物流和内外贸易。

表 12 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月山西能产及山西物产主要财务指标（单位：亿元）

项目		期末总资产	期末净资产	营业收入	利润总额	经营性净现金流
山西能产	2016 年 1~9 月	31.45	5.73	27.70	0.07	-0.03
	2015 年	29.69	5.63	39.62	0.16	-0.62
	2014 年	27.30	5.55	41.67	0.31	0.23
	2013 年	38.26	4.16	40.65	0.33	-1.00
山西物产 ⁶	2016 年 1~9 月	43.09	5.81	11.05	0.01	0.02
	2015 年	46.10	5.83	13.24	0.16	-4.40
	2014 年	49.06	5.57	32.62	0.17	-7.04
	2013 年	54.84	4.39	84.50	0.73	-0.35

数据来源：根据公司提供资料整理

依托山西省铁路运输及公路运输的垄断优势，公司物流贸易业务发展较快，但贸易量及收入规模受产品价格波动及市场行情影响较大

子公司山西能产是山西省煤炭发运计划单列单位，在煤炭运销领域拥有一定优势。依托于在山西省铁路运输和公路运输等方面的垄断优势，公司大力发展以煤炭物流为主，化工产品、钢材等多种生产资料商品物流为辅的综合物流体系。

公司煤炭贸易分两种模式，一种模式为公司自行组织煤源，寻找下游客户，自行承担采购成本，随着山西煤炭资源整合完毕，各大煤炭生产企业作为上游客户议价能力增强，煤炭上下游交易价格的确定更加市场化，如出现采购与销售价格倒挂，公司无法转嫁成本，将承担价格倒挂风险；一种模式为其他客户已经组织好煤源，联系好下游客户，但不具有煤炭发运计划，由公司利用自己的煤炭发运计划代为发运，即下游客户先将煤款支付到公司账户上，而后公司在扣除发运费用后将剩余煤款支付上游客户（即寻找公司代发的客户），此种模式公司不承担市场风险。公司两种模式的煤炭贸易量占比基本各占 50%。

煤炭贸易的销售端，由于下游客户较分散，单个贸易量较小，主要是神华销售集团华北能源贸易有限公司。山西省外客户以铁路运输为主，山西本地企业以公路运输为主。结算方式以银行承兑汇票和电汇为主，下游客户一般需支付 90%以上预付款。

⁶ 2013~2015 年，山西物产的营业收入逐年大幅下滑，主要原因是山西物产缩减了进出口贸易业务量规模，使得收入规模逐年大幅减少。

表 13 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司主要贸易品种销售情况（单位：万吨、亿元）

项目	2016 年 1~9 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
煤炭	1,337.08	65.02	1,817.66	82.19	1,800.00	103.45	1,496.46	90.13
钢材	3.85	2.41	2.26	4.61	23.83	12.35	15.46	7.09
化工	11.96	14.44	20.52	20.60	73.68	12.61	9.95	7.16
非煤矿产	485.12	34.06	679.96	48.79	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

钢材主要的贸易品种为线材、螺纹钢、焊管等，化工产品主要的贸易品种为工业萘、纯苯等。钢材和化工产品贸易均采用“以销定购”模式，公司赚取供销差价。在与上下游客户之间的结算方式上，以电汇和银行承兑票据为主。在采购端，公司需要向上游厂商支付 50%~100%的预付款，具体预付比例依据公司议价能力而定；在销售端，下游客户需向公司支付预付款。

依托于在山西省铁路运输和公路运输等方面的垄断优势，公司煤炭等产品的物流贸易业务发展较快，但同时，公司贸易规模及收入也受到煤炭、钢材等贸易产品的价格波动及市场需求变化影响。2013~2015 年，公司煤炭贸易量逐年增长，但增速大幅下滑，钢材的贸易量有所波动，2015 年钢材贸易量同比大幅下滑，主要是由于公司为控制风险，收缩或暂停了部分业务，致使业务规模大幅缩减。化工产品贸易量及收入波动较大，主要是化工产品贸易价格波动较大较为频繁所致。

● 政府支持

作为山西省唯一的地方铁路运输主体，公司得到山西省政府在资产划拨、资本金注入、税收返还、财政贴息等多方面的有力支持

公司作为山西省唯一的地方铁路运输主体，承担山西省主要合资新建铁路项目的资本金筹集和相关投资工作，政府在资产划拨、资本金注入、税收返还、项目贴息及融资等多方面给予大力支持。

资产划拨方面，2013 年 6 月，省国资委以《关于山西能源交通投资有限公司整合重组山西省经济建设投资集团有限公司有关事宜的通知》（晋国资发【2013】28 号）批复同意公司接收山西省经济建设投资集团有限公司。

资本金注入方面，2013 年 5 月，根据晋财建一【2013】72 号文件和晋财建一【2011】75 号文件，将山西省政府借予公司的 10 亿元转增公司资本金。

税收返还方面，根据晋财税【2010】75 号文件，晋能交投新建铁路建设期间征收的建筑业安装营业税（以下简称“建安税”）可全部作为省级固定收入。新建铁路建安税足额征收入库后，再以财政支出形式拨付专户，主要用于公司归还贷款。2013~2015 年，山西省政府对



公司的建安税返还分别为 6.27 亿元、4.00 亿元和 4.62 亿元。

铁路等项目建设专项资金或贷款贴息方面，山西省发展与改革委员会根据公司申请，将公司年度预计中长期贷款贴息纳入年度计划予以安排。2014~2015 年，根据晋财建一【2014】309 号文、晋财建一【2015】202 号文和晋财建一【2015】65 号文，公司分别获得山西省财政厅下拨 25 亿元和 10.39 亿元作为铁路项目建设资本金。在贷款贴息方面，2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，公司分别获得太中银铁路贷款贴息 2,305 万元和 5,078.62 万元和 2.50 亿元和 4.91 亿元⁷。另外 2016 年 7 月，根据晋财建一【2016】122 号文，公司获得 0.94 亿元专项资金用于归还贷款。

煤炭可持续发展基金贷款贴息方面，根据晋财建一【2014】25 号文，2014 年公司获得省级煤炭可持续发展基金基建支出拨款 5,099.58 万元。

在融资支持方面，根据晋财预【2014】80 号文，山西省财政厅将 10 亿元山西省政府债券转贷给公司，用于铁路建设。该笔政府债券期限为 7 年（2014.07.21~2021.07.21），年利率为 4.5%，公司将以铁路运营收益作为该债券的本息偿还资金来源。根据晋财建一【2015】35 号文、晋财预【2015】66 号文，山西省财政厅将地方政府债券 20 亿元转贷给公司，用于铁路建设投资，公司以经营性收益作为债券本息偿还来源。根据晋财预【2015】111 号文，山西省政府将其发行的 20 亿元一般债券用于公司债务置换，成本在 3.25%~3.58%之间⁸。

综合来看，山西省政府从多方面对公司的发展给予有力支持，有利于公司各项业务的顺利开展。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

晋能交投成立于 2009 年 9 月，是山西省人民政府设立的省属国有独资公司，山西省人民政府授权山西省国资委履行出资人职责，对公司的国有资产实施监管。截至 2016 年 9 月末，公司注册资本为 63.30 亿元，山西省国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

作为由山西省国资委履行出资人职责的国有独资有限公司，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规及自治区政府有关规定建立公司治理制度。目前公司的董事会、监事会、组织架构、相关部门的人员配置和相关制度安排等仍在逐步完善中。公司出台了公司章程、董事会议事规则等诸多制度，规范公司内部以及下属单位

⁷ 贷款贴息金额数据来自公司提供的晋发改交通发【2013】1721 号文件、晋财建一【2014】144 号文、晋财建一【2015】202 号文，根据晋财建一【2015】20 号、晋财建一【2015】96 号、晋财建一【2016】15 号文、晋发改交通发【2016】424 号文和晋发改交通发【2016】425 号文。

⁸ 山西省 2015 年 20 亿元地方债中，6 亿元 5 年期利率为 3.25%，7 亿元 7 年期利率为 3.52%，7 亿元 10 年期利率为 3.58%。



的控制与管理，不断完善公司内部控制制度建设，以提升公司的整体经营管理水平。

战略与管理

公司按照“政府主导、企业主体、多元参股、资本运作”的投融资运作模式，通过整合重组划转企业、引进战略投资者、注入优质资产、股权融资等方式扩大资产规模，提升发展实力，搭建“一个集团、三级管控、五个平台”的集团组织架构。同时，公司持续推进三大物流基础体系建设，将公司发展成为“投资主体多元化、资产结构优质化、经营运作市场化、公司管理现代化”的特大型能源交通投资控股集团。

抗风险能力

公司是山西省唯一的地方铁路运输主体，同时作为省政府唯一出资人，参与省部合资铁路建设。公司主要从事铁路、交通基础设施及能源项目的投资和资产管理。山西省政府在资产划拨、资本金注入、财政贴息、税收返还等多方面给予公司有力支持。综合来看，公司拥有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月财务报表。中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2015 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主，可供出售金融资产在总资产中的占比较高

公司资产规模逐年增长，2013~2015 年，总资产复合增长率为 8.69%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产在总资产中的占比逐年增长。2016 年 9 月末，公司资产较 2015 年末增长 9.86%，非流动资产占比为 61.63%。

公司流动资产逐年增长，以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和预付账款为主。货币资金以银行存款为主，近年来规模有所波动。2016 年 9 月末，货币资金规模较大，主要是下属子公司运营资金及融资资金。应收账款主要是应收业务合作方煤炭等产品销售款，2015 年末，应收账款计提坏账准备 1.47 亿元；从账龄结构看，账龄 1 年内的应收账款占比达到 64.58%；2016 年 9 月末，由于物流贸易业务回款较多，公司应收账款较 2015 年末大幅增长 11.60 亿元。预付款项主要是煤炭采购款、预付房款及运杂费等。其他应收款主要是由应收分红款、铁路接轨费、应收垫付工程款及应收财政贴息等，2015 年末，公

司应收省财政厅贴息款 33.36 亿元，在其他应收账款中占比达到 44.93%。从账龄结构上来看，其他应收款账龄 1 年内的占比为 80.01%。公司存货规模逐年增长，以半成品和库存商品为主。另外，2013 年公司交易性金融资产为 27.51 亿元，2014~2015 年及 2016 年 9 月末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别为 36.50 亿元、52.71 亿元和 75.85 亿元，以期限在 1 个月内的短期理财产品为主。

表 14 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58.30	6.81	59.46	7.63	48.89	6.97	52.54	7.97
应收账款	36.14	4.22	24.54	3.15	23.26	3.32	27.46	4.16
其他应收款	80.13	9.36	74.25	9.53	60.96	8.69	66.48	10.08
预付账款	36.27	4.24	31.85	4.09	37.33	5.32	35.62	5.40
存货	37.49	4.38	35.21	4.52	25.06	3.57	17.56	2.66
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	75.85	8.86	52.71	6.76	36.50	5.20	27.51	4.17
流动资产合计	328.46	38.37	287.00	36.83	235.58	33.58	232.23	35.21
长期股权投资	8.74	1.02	2.19	0.28	2.30	0.33	305.07	46.25
可供出售金融资产	358.48	41.87	341.96	43.88	331.56	47.26	9.06	1.37
固定资产	55.07	6.43	62.86	8.07	61.71	8.80	55.52	8.42
在建工程	60.64	7.08	53.70	6.89	39.35	5.61	23.44	3.55
非流动资产合计	527.66	61.63	492.27	63.17	466.01	66.42	427.37	64.79
资产合计	856.11	100.00	779.27	100.00	701.59	100.00	659.59	100.00

非流动资产逐年增长，以长期股权投资、可供出售金融资产、固定资产和在建工程为主。2014 年长期股权投资比 2013 年末大幅减少，主要是根据《企业会计准则第 2 号—长期股权投资（2014 年修订）》，将铁路投资调整到可供出售金融资产科目核算；2016 年 9 月末，公司长期股权投资较 2015 年末大幅增长 6.55 亿元，主要是公司增加了对晋商信用增进投资股份有限公司等联营企业的投资。公司的可供出售金融资产主要是铁路投资及公司通过子公司持有的山西三维集团股份有限公司、太原煤气化股份有限公司等公司的股票。固定资产主要是房屋建筑物、机器设备、土地资产及运输工具等。在建工程逐年增加，主要是长子南煤炭发运站铁路专用线项目、世行煤层气开发利用示范项目等项目的推进影响。

截至 2016 年 9 月末，公司受限资产为 5.10 亿元，在总资产中的占比为 0.60%，在净资产中的占比为 2.07%；其中用于银行承兑保证金金额为 2.73 亿元，固定资产 2.38 亿元。

综合来看，公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主，

可供出售金融资产在总资产中的占比较高。

资本结构

公司有息负债规模及占比均较高，资产负债率偏高，债务压力较重；对外担保中被担保企业集中在煤炭行业，行业集中度较高，部分被担保企业资不抵债，公司面临较大的代偿风险

公司负债规模逐年增长，负债结构以非流动负债为主，但流动负债占比逐年有所提高，资产负债率保持在较高水平，近年来有所波动。2016年9月末，公司负债总额为610.00亿元，比2015年末有所增长，负债结构以非流动负债为主，资产负债率为71.25%。

表 15 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016年9月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	231.77	37.99	173.54	30.90	146.51	27.71	127.29	25.92
应付账款	28.95	4.75	25.84	4.60	25.93	4.90	29.21	5.95
其他应付款	67.15	11.01	62.20	11.08	60.07	11.36	58.25	11.86
非流动负债合计	378.24	62.01	388.05	69.10	382.19	72.29	363.73	74.08
负债总额	610.00	100.00	561.60	100.00	528.69	100.00	491.02	100.00
有息负债合计	530.85	87.02	443.36	78.95	412.95	78.11	376.89	76.76
短期借款	26.08	4.27	23.12	4.12	22.10	4.18	11.17	2.28
应付票据	3.98	0.65	1.83	0.33	3.44	0.65	11.44	2.33
一年内到期的非流动负债	88.00	14.43	39.04	6.95	16.30	3.08	0.00	0.00
短期有息债务合计	118.06	22.24	63.99	11.39	41.84	7.91	22.62	4.61
长期借款（付息项）	169.56 ⁹	27.80	204.17	36.36	232.11	43.90	255.28	51.99
应付债券	193.23	31.68	175.20	31.20	139.00	26.29	99.00	20.16
长期有息债务合计	362.79		379.37	67.55	371.11	70.19	354.28	72.15
资产负债率		71.25		72.07		75.36		74.44

2013~2015年末，公司流动负债规模逐年增长，以短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款为主。短期借款以保证借款和信用借款为主，2013~2014年末，保证借款在短期借款中的占比均在60%以上，信用借款在短期借款中的占比均在20%以上，2015年末，短期借款结构有所调整，短期信用借款同比大幅增长，占比达到59.43%；截至2015年末，公司短期抵押借款为0.40亿元，抵押物为土地使用权、房屋建筑物及机器设备。2014年末，公司一年内到期的非流动负债包括10亿元即将到期的应付债券及6.30亿元的借款；2015年末，一年内到期的非流动负债主要是即将到期的长期借款；2016年9月末，公司一年内到期的非流动负债较2015年末大幅增长48.96

⁹ 截至2016年9月末，公司长期借款共177.56亿元，其中8.00亿元为无息借款。

亿元，原因是公司 2012 年发债较为集中，导致 2017 年到期债务较多。应付账款主要是应付山煤国际能源集团华远有限公司等企业的煤炭采购款等，2015 年末，公司应付账款账龄结构以 1 年以内到期为主，占比为 64.70%。其他应付款主要是应付工程款、工程保证金等。

表 16 截至 2016 年 9 月末公司一年内到期非流动负债情况（单位：万元）

融资机构名称	负债种类	金额
农村信用合作社	信用借款	2.00
华泰资产管理有限公司	金融机构借款	5.00
中信银行股份有限公司	12 晋能交 MTN1	17.00
华夏银行股份有限公司北京分行	信用借款	20.00
渤海银行股份有限公司	14PPN001、14PPN002	20.00
上海爱建信托投资有限责任公司	信托借款	20.00
-	地方政府债	4.00
合计		88.00

数据来源：根据公司提供资料整理

非流动负债规模逐年增长，以长期借款和应付债券为主。长期借款以信用借款和保证借款为主，借款成本在 10% 以内，近年来，公司长期借款逐年下降。2015 年末，抵押借款为 0.81 亿元，抵押物为客运车辆及房屋建筑物。2016 年 9 月末，公司长期借款规模较 2015 年末减少，主要是部分长期借款偿还所致。公司应付债券逐年增长，主要包括公司债、PPN 等。

2013~2015 年末，公司有息债务逐年增长，在负债中的占比逐年提高。截至 2016 年 9 月末，公司有息债务达到 530.85 亿元，以长期有息债务为主，长期有息债务在总有息债务的比例为 59.47%。从期限结构上来看，到期债务分布相对较为分散，其中，1 年内到期的有息债务占比 22.24%，1~2 年的占比为 21.23%，2~3 年的占比为 25.29%，未来 3 年内公司需偿还额度较大。公司有息债务规模较高，在地区经济下行及行业环境萎靡的背景下，公司主营业务受到一定不利影响，短期内面临一定的债务偿还压力。

表 17 截至 2016 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	118.06	112.68	134.28	18.26	105.17 ¹⁰	42.40	530.85
占比	22.24	21.23	25.29	3.44	19.81	7.99	100.00

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司所有者权益逐年增长，分别为 168.57 亿元、172.90 亿元、217.67 亿元和 246.10 亿元。2016 年 9 月末，公司所有者权益较 2015 年末同比增加，主要是公司发行了永续中票计入权益以及资本公积增加所致；另外，公司共计发行了 50

¹⁰ 含 50 亿元永续中票



亿元的永续中票计入“其他权益工具”科目。同期，资本公积分别为87.04亿元、81.95亿元、92.03亿元和102.22亿元，其中，2015年资本公积同比增加10.08亿元，主要是公司将收到的国家发展基金有限公司对大同至张家口高铁项目投资资金9.00亿元转增资本公积¹¹。2016年9月末，公司资本公积较2015年末增加10.19亿元，主要是获得10亿元铁路项目建设专项资金。

表 18 截至 2016 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保主体	被担保单位	担保品种	担保期间	担保金额
晋能 交投	山西潞安集团蒲县常兴煤业有限公司	贷款担保	2013.01.22~2018.01.22	2.60
	山西潞安集团蒲县隰东煤业有限公司 ¹²	贷款担保	2015.02.04~2017.02.04	0.50
	山西潞安集团蒲县新良友煤业有限公司	贷款担保	2013.04.02~2018.04.02	0.80
	山西潞安集团潞宁煤业有限责任公司	贷款担保	2014.09.03~2017.09.03	4.00
		贷款担保	2012.12.11~2017.12.11	3.60
		融资担保贷款	2014.11.03~2019.11.03	5.00
	山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司	贷款担保	2013.01.22~2027.01.22	2.50
	山西寿阳潞阳麦捷煤业有限公司	贷款担保	2013.01.22~2023.01.22	2.50
		融资租赁担保	2014.11.24~2019.11.24	0.50
	山西潞安集团和顺李阳煤业有限责任公司	融资租赁担保	2014.11.24~2019.11.24	1.06
	山西省投资集团有限公司	贷款担保	2015.07.09~2017.07.09	3.00
贷款担保		2015.05.08~2018.07.17	3.00	
北京融新创达投资开发有限公司	贷款担保	2015.04.27~2018.04.27	7.50	
晋能 产业	山西能源煤层气有限公司	贷款担保	2005.03~2028.03	0.77
合计		-	-	37.33

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 9 月末，公司担保总额为 41.15 亿元，担保利率为 16.72%，其中，子公司山西企业再担保有限公司在保余额为 3.82 亿元，公司本部及子公司对外担保共计 37.33 亿元。公司的多数被担保单位为山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”）下属子公司，均为连带责任担保，潞安集团由原潞安矿务局改制成立，是

¹¹ 公司于 2016 年 5 月 30 日发布公告《关于国开发展基金注资事宜的公告》，经山西省政府批复，由省财政厅、国开发展基金及公司签署三方投资合同。经省国资委批复，同意国开发展基金注资，投资期为 20 年，年化收益率为 1.2%，基金计入公司股东权益，其中计入注册资本累计不超过人民币 7 亿元，剩余金额计入资本公积，基金不参与公司内部管理，不参与额外分红，投资到期后，由省财政厅分期回购后基金从股东权益中退出。目前公司已获得大张铁路山西段国开发展基金 19 亿元，拨付大张铁路山西段 4 亿元。

¹² 该笔贷款到期后已解除担保。

山西省属七大煤炭企业集团¹³之一，截至 2016 年 9 月末，潞安集团拥有二级子公司共 60 家，包括 1 家上市公司山西潞安环保能源开发股份有限公司（简称“潞安环能”，证券代码：601699），潞安集团以煤炭生产销售、煤电一体化为主业，同时涉及建筑、金融、装备制造、光伏、农业等多个领域。2015 年末，潞安集团资产总额达到 1,931.32 亿元，净资产为 327.58 亿元，资产负债率为 83.04%，2015 年潞安集团实现营业收入 1,800.01 亿元，实现利润总额 1.06 亿元。潞安集团就公司对其子公司提供的每笔担保均提供了承诺函，承诺敦促子公司按时还款，并在其下属子公司无法按时还款的情况下，潞安集团将履约债务，并弥补给晋能交投带来的可能损失。根据公司提供的中国人民银行征信报告，公司对山西潞安集团蒲县常兴煤业有限公司（以下简称“蒲县常兴煤业”）的 2.60 亿元担保列为关注类。根据蒲县常兴煤业等部分被担保企业 2015 年审计报告，多数存在资不抵债、利润亏损问题，公司因此面临较高的代偿风险，同时，公司的被担保企业主要集中在煤炭行业，在煤炭行业景气下行的情况下，面临较高的代偿风险。

表 19 部分被担保企业主要财务数据情况（单位：亿元、%）

公司名称	时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额
山西潞安集团潞宁煤业有限责任公司	2016 年 1~6 月	98.92	75.93	2.76	0.04
	2015 年	100.06	76.28	5.06	0.11
山西潞安集团蒲县常兴煤业有限公司	2015 年	13.22	116.94	0.81	-0.50
山西潞安集团蒲县隰东煤业有限公司	2015 年	7.40	114.19	0.00	-0.20
山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司	2015 年	14.37	108.28	0.41	-0.30
山西寿阳潞阳麦捷煤业有限公司	2015 年	14.15	79.22	2.33	0.00 ¹⁴
北京融新创达投资开发有限公司	2015 年	21.67	87.91	0.00	-0.13
山西省投资集团有限公司	2016 年 1~9 月	256.63	67.10	108.51	0.91
	2015 年	238.21	64.98	184.03	2.03

数据来源：根据公司提供资料及山西省投资集团网站信息整理

综合来看，公司有息债务规模较高，未来面临一定债务偿还压力；被担保企业主要集中在煤炭行业，行业集中度较高，面临较大的代偿风险。

¹³ 大同煤矿集团有限责任公司、山西焦煤集团有限责任公司、晋能集团有限公司、山西潞安矿业（集团）有限责任公司、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、山西阳泉煤业（集团）有限责任公司、山西煤炭进出口集团有限公司。

¹⁴ 14.35 万元。

盈利能力

受宏观经济、高铁分流及煤炭产品市场行情影响，公司营业收入有所下滑，期间费用较高，政府补助是公司利润的主要来源

公司营业收入主要来自铁路运营及物流业务收入，近年来，公司营业收入持续下滑，主要是受宏观经济、高铁分流及煤炭等产品市场行情影响，毛利率总体呈下降趋势。2013年以来，公司总资产收益率逐年增长，净资产收益率逐年下降。

公司期间费用较高，2013~2015年期间费用在营业收入中的占比逐年增长，期间费用以财务费用及管理费用为主，财务费用规模逐年增长，主要是有息负债规模逐年增长所致；管理费用以职工薪酬和折旧费用为主，近年来略有波动。公司期间费用较高，削弱了公司的盈利能力。

表 20 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	154.37	212.53	222.01	243.79
期间费用	14.07	50.64	43.36	36.55
营业费用	1.70	3.44	2.36	2.00
管理费用	5.40	7.81	7.45	7.86
财务费用	6.97	39.40	33.55	26.69
期间费用/营业收入	9.11	23.83	19.53	14.99
投资收益	0.46	2.04	2.72	1.01
营业利润	-5.69	-37.14	-29.17	-21.14
补助收入	6.40	38.58	31.58	24.77
利润总额	0.90	2.20	2.72	3.76
毛利率	5.31	5.97	5.67	6.51
总资产报酬率	0.11	5.79	5.52	4.75
净资产收益率	0.27	0.79	1.15	1.61

公司作为山西省唯一的铁路运输主体，在铁路项目贷款贴息、煤炭可持续发展基金贷款贴息等多方面获得政府支持，2013~2015年，公司政府补助逐年增长，政府补助成为公司利润的重要来源。

公司投资收益有所波动，投资收益主要来自于持有联营企业股权带来的投资收益及处置股权收益，从公司投资的联营企业类型看，主要分布在铁路运输、煤炭贸易及房地产开发领域，公司的投资收益的增长将会受到煤炭贸易、房地产等行业的影响。

2016年1~9月，受到宏观经济、煤炭等能源行业下行影响，公司主营业务受到一定不利影响，公司实现营业收入154.37亿元，同比减少0.83%，期间费用为14.10亿元。公司获得政府补助6.40亿元，其中贷款贴息4.91亿元，财政厅税收返还0.94亿元，其余部分主要为公交补助。公司实现利润总额0.90亿元，同比减少0.43亿元，净利

润为 0.64 亿元，同比减少 0.79 亿元。

综合来看，受宏观经济、高铁分流及煤炭等产品市场行情影响影响，公司营业收入有所下滑，期间费用较高，政府补助是公司利润的主要来源。

现金流

受公司业务板块收入变动影响，公司经营性净现金流有所波动，经营性净现金流对债务的保障能力不稳定；随着存续铁路项目陆续竣工，项目量有所降低，投资活动现金流出及筹资活动现金流入规模均逐年下降

公司经营性净现金流有所波动，2014 年经营性净现金流同比大幅下滑，主要是受宏观环境、高铁分流、煤炭行业等多种因素影响，公司主要板块业务收入规模有所减少所致；2015 年公司经营性净现金流同比有所增长，主要是由于公司应付国铁运费分成等减少，使得其他与经营活动有关的现金流出规模减少所致。

2013~2015 年，公司投资性现金流出分别为 123.79 亿元、36.52 亿元和 28.45 亿元，规模逐年减少，主要是公司已投资建设的大型铁路项目基本接近项目尾期，存续项目投资规模相对较小所致。同期，投资活动现金流入分别为 37.77 亿元、4.44 亿元和 14.18 亿元，其中 2013 年公司投资活动现金流入规模相对较高，主要是由于公司收回投资所致。

表 21 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司现金流量及部分偿债指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	-1.54	11.11	-4.08	4.58
投资性净现金流	-24.70	-14.27	-32.08	-86.02
筹资性净现金流	48.26	29.10	43.86	73.01
经营性净现金流/流动负债	-0.76	6.94	-2.98	3.78
经营性净现金流/总负债	-0.26	2.04	-0.80	1.05
经营性现金流利息保障倍数（倍）	-0.16	0.25	-0.11	0.17
EBIDTA 利息保障倍数（倍）	1.02	1.13	1.19	1.33

公司筹资性净现金流规模逐年下降，主要是随着公司铁路项目推进完工，存续项目资金需求规模相对较小，公司通过借款等方式筹集资金规模有所减少。

公司经营性现金流利息保障倍数较低，且有所波动，经营性现金流对公司债务的保障能力较弱且不稳定。

2016 年 1~9 月，公司经营性净现金流为-1.54 亿元，经营性现金流净流出规模同比有所减少；投资性净现金流为-24.70 亿元，流出规模同比大幅增长，主要是公司购买了理财产品；筹资性净现金流为 48.26 亿元。



综合来看，受公司业务板块收入变化影响，公司经营性现金流有所波动，经营性现金流对债务的保障能力不稳定；随着大型铁路投资建设项目的竣工，公司投资活动现金流出及筹资活动现金流入规模均逐年下降。

偿债能力

受到铁路运营板块及现代物流板块收入下滑影响，公司营业收入持续下滑。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司流动比率分别为 1.82 倍、1.61 倍、1.65 倍和 1.42 倍，速动比率分别为 1.69 倍、1.44 倍、1.45 倍和 1.26 倍，流动比率、速动比率较低，短期偿债能力一般；2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司的长期资产适合率有所波动，分别为 124.55%、119.11%、123.05%和 118.32%；同期，公司资产负债率较高。公司是山西省唯一的铁路运输主体，得到政府在资本注入、资产划拨、贷款贴息等方面的支持。综上所述，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据企业提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2017 年 2 月 9 日，公司本部无关注及不良类贷款；截至本报告出具日，公司存续债券均已按时付息。

结论

山西省是我国重要的煤炭能源生产及输出大省，近年来受到能源价格下跌及市场需求不足影响，山西省地方经济增速持续下滑，面临较大的产业结构调整压力。公司是山西省唯一的地方铁路运输企业，同时参与投资多项重点铁路项目建设工作，并得到山西省政府在资产划拨、贷款贴息等多方面的有力支持。公司有息负债规模持续增加，在总债务中的占比较高，公司面临较大的债务偿还压力。公司对外担保企业集中在煤炭行业，行业集中度较高，面临较大的或有风险。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司作为山西省唯一的地方铁路运输主体，仍将在地方铁路建设及煤炭等资源贸易中发挥重要作用。因此，大公对晋能交投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对山西能源交通投资有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

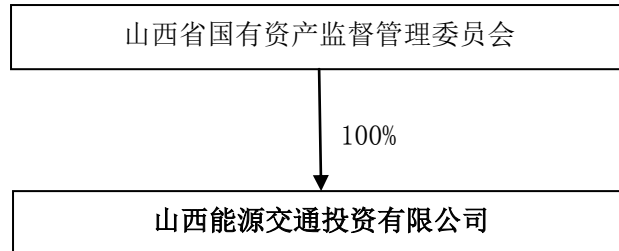
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

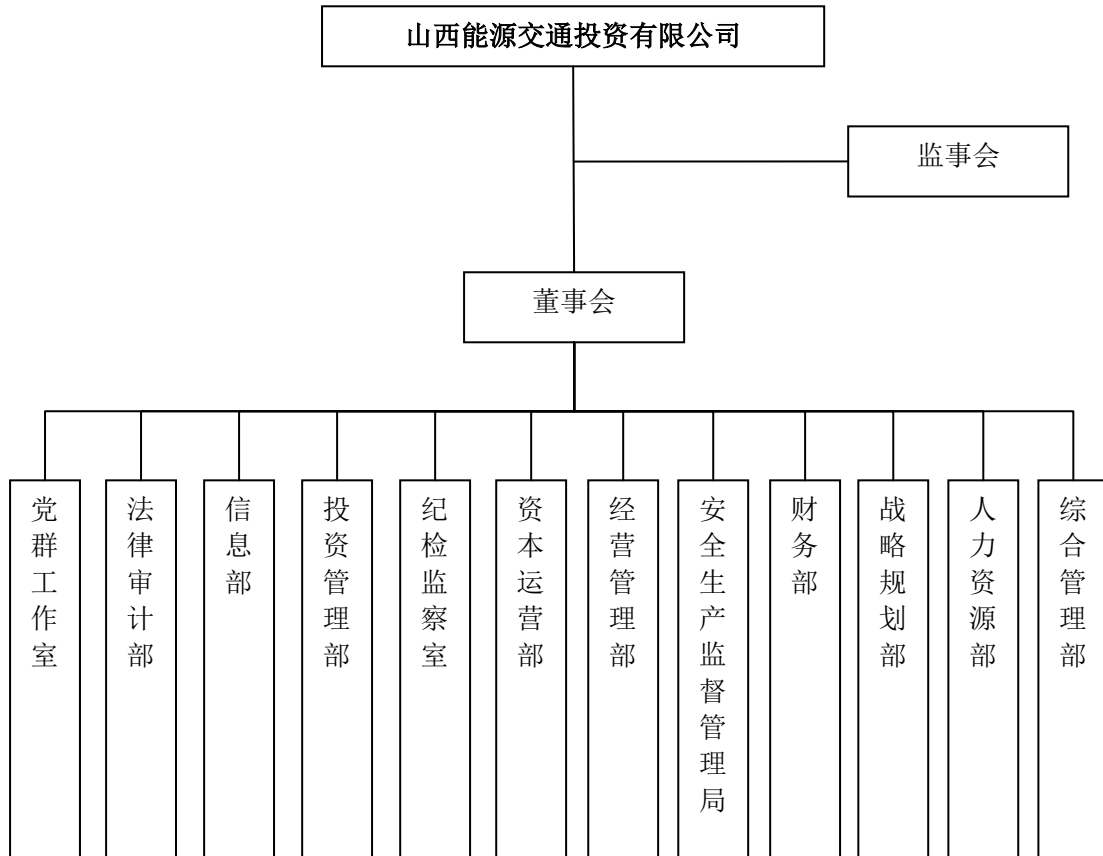


附件 1 截至 2016 年 9 月末山西能源交通投资有限公司股权结构图





附件2 截至2016年9月末山西能源交通投资有限公司组织结构图





附件 3

山西能源交通投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	582,952	594,643	488,949	525,437
应收票据	35,199	76,014	26,302	50,473
应收账款	361,397	245,437	232,596	274,572
其他应收款	801,306	742,542	609,647	664,755
预付款项	362,690	318,507	373,337	356,206
存货	374,904	352,084	250,584	175,649
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	758,473	527,078	365,000	0
流动资产合计	3,284,563	2,870,029	2,355,800	2,322,272
长期股权投资	87,362	21,942	23,013	3,050,720
可供出售金融资产	3,584,784	3,419,554	3,315,608	90,614
固定资产	550,689	628,620	617,055	555,207
在建工程	606,402	537,015	393,469	234,415
无形资产	113,954	54,389	51,446	44,837
递延所得税资产	73,246	73,446	72,468	69,109
非流动资产合计	5,276,561	4,922,679	4,660,110	4,273,660
总资产	8,561,124	7,792,708	7,015,911	6,595,932
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.81	7.63	6.97	7.97
应收票据	0.41	0.98	0.37	0.77
应收账款	4.22	3.15	3.32	4.16
其他应收款	9.36	9.53	8.69	10.08
预付款项	4.24	4.09	5.32	5.40
存货	4.38	4.52	3.57	2.66
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8.86	6.76	5.20	0.00
流动资产合计	38.37	36.83	33.58	35.21
固定资产	6.43	8.07	8.80	8.42
长期股权投资	1.02	0.28	0.33	46.25
可供出售金融资产	41.87	43.88	47.26	1.37
在建工程	7.08	6.89	5.61	3.55
无形资产	1.33	0.70	0.73	0.68
非流动资产合计	61.63	63.17	66.42	64.79

附件 3 山西能源交通投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
负债类				
短期借款	260,756	231,184	220,996	111,741
应付票据	39,753	18,306	34,431	114,412
应付账款	289,450	258,410	259,314	292,073
预收款项	127,524	98,789	87,025	81,256
其他应付款	671,515	621,970	600,669	582,522
一年内到期的非流动负债	880,000	390,400	163,000	0
流动负债合计	2,317,654	1,735,432	1,465,058	1,272,913
长期借款	1,775,645	2,041,707	2,321,105	2,552,762
应付债券	1,932,255	1,752,029	1,390,000	990,000
长期应付款	7,141	6,955	41,774	46,223
非流动负债合计	3,782,385	3,880,534	3,821,869	3,637,295
负债合计	6,100,039	5,615,966	5,286,927	4,910,209
占负债总额比 (%)				
短期借款	4.27	4.12	4.18	2.28
应付票据	0.65	0.33	0.65	2.33
应付账款	4.75	4.60	4.90	5.95
预收款项	2.09	1.76	1.65	1.65
其他应付款	11.01	11.08	11.36	11.86
一年内到期的非流动负债	14.43	6.95	3.08	0.00
流动负债合计	37.99	30.90	27.71	25.92
长期借款	29.11	36.36	43.90	51.99
应付债券	31.68	31.20	26.29	20.16
长期应付款	0.12	0.12	0.79	0.94
非流动负债合计	62.01	69.10	72.29	74.08
权益类				
少数股东权益	169,425	165,124	141,405	133,287
实收资本（股本）	633,000	633,000	633,000	633,000
资本公积	1,022,164	920,314	819,510	870,390
盈余公积	4,852	4,853	4,853	5,854
未分配利润	62,801	56,549	36,327	37,910
其他权益工具	500,000	300,000	-	-
归属于母公司所有者权益	2,291,660	2,011,618	1,587,579	1,552,436
所有者权益合计	2,461,085	2,176,742	1,728,984	1,685,724

附件 3 山西能源交通投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	1,543,707	2,125,305	2,220,102	2,437,883
营业成本	1,461,797	1,998,453	2,094,164	2,279,188
销售费用	17,022	34,357	23,595	20,036
管理费用	54,017	78,086	74,510	78,555
财务费用	69,664	393,981	335,518	266,905
投资收益	4,591	20,448	27,200	10,139
营业利润	-56,851	-371,411	-291,726	-211,362
营业外收支净额	65,865	393,368	318,969	248,935
利润总额	9,014	21,957	27,243	37,573
所得税	2,266	4,654	7,315	10,396
净利润	6,748	17,303	19,928	27,177
归属于母公司所有者的净利润	6,417	19,810	20,341	23,249
占营业收入比 (%)				
营业成本	94.69	94.03	94.33	93.49
销售费用	1.10	1.62	1.06	0.82
管理费用	3.50	3.67	3.36	3.22
财务费用	4.51	18.54	15.11	10.95
营业利润	-3.68	-17.48	-13.14	-8.67
投资收益	0.30	0.96	1.23	0.42
利润总额	0.58	1.03	1.23	1.54
净利润	0.44	0.81	0.90	1.11
归属于母公司所有者的净利润	0.42	0.93	0.92	0.95
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-15,352	111,104	-40,802	45,757
投资活动产生的现金流量净额	-246,959	-142,667	-320,761	-860,244
筹资活动产生的现金流量净额	482,640	291,043	438,624	730,113
财务指标				
EBIT	95,703	450,969	387,247	313,406
EBITDA	116,712	501,165	435,152	366,957
总有息负债	5,338,408	4,433,626	4,129,533	3,768,914

附件 3 山西能源交通投资有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
毛利率 (%)	5.31	5.97	5.67	6.51
营业利润率 (%)	-3.68	-17.48	-13.14	-8.67
总资产报酬率 (%)	1.12	5.79	5.52	4.75
净资产收益率 (%)	0.27	0.79	1.15	1.61
资产负债率 (%)	71.25	72.07	75.36	74.44
债务资本比率 (%)	68.65	67.07	70.49	69.10
长期资产适合率 (%)	118.32	123.05	119.11	124.55
流动比率 (倍)	1.42	1.65	1.61	1.82
速动比率 (倍)	1.26	1.45	1.44	1.69
保守速动比率 (倍)	0.27	0.39	0.35	0.67
存货周转天数 (天)	67.14	54.28	36.64	19.78
应收账款周转天数 (天)	53.07	40.49	41.12	32.86
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.76	6.94	-2.98	3.78
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.26	2.04	-0.80	1.05
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.16	0.25	-0.11	0.17
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.02	1.02	1.06	1.14
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.25	1.13	1.19	1.33
现金比率 (%)	25.15	34.26	33.37	62.89
现金回笼率 (%)	94.12	105.71	96.54	98.02
担保比率 (%)	16.72	18.82	17.12	0.00

附件 4 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¹⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁵ 前三季度取 270 天。

¹⁶ 前三季度取 270 天。

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 5 公司债券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。