

# 跟踪评级公告

联合[2014] 883 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“06 潞矿债”、“10 潞安 MTN1”、“11 潞安 MTN1”、“13 潞矿债 01/13 潞矿 01”和“13 潞矿债 02/13 潞矿 02”的信用等级为 AAA 以及“14 潞安 CP001”和“14 潞安 CP002”的信用等级为 A-1。

特此公告。



联合资信评估有限公司  
二零一四年六月二十四日

---

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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 山西潞安矿业（集团）有限责任公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定  
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 潞安 MTN1	18 亿元	2010/11/19-2015/11/19	AAA	AAA
11 潞安 MTN1	9 亿元	2011/4/29-2016/4/29	AAA	AAA
06 潞矿债	13 亿元	2006/3/21-2016/3/21	AAA	AAA
13 潞矿债 02 13 潞矿 02	10 亿元	2013/4/25-2023/4/25	AAA	AAA
13 潞矿债 01 13 潞矿 01	30 亿元	2013/4/25-2023/4/25	AAA	AAA
14 潞安 CP001	5 亿元	2014/2/10-2015/2/10	A-1	A-1
14 潞安 CP002	10 亿元	2014/5/20-2015/5/20	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 6 月 24 日

### 财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	237.81	241.21	289.58	268.62
资产总额(亿元)	1034.66	1263.51	1523.03	1534.36
所有者权益(亿元)	289.75	311.15	309.20	312.02
短期债务(亿元)	181.63	204.07	261.96	285.92
全部债务(亿元)	456.13	611.47	841.46	827.29
营业收入(亿元)	1137.64	1710.16	1971.78	508.32
利润总额(亿元)	45.36	26.44	6.07	0.51
EBITDA(亿元)	111.00	107.24	77.35	--
经营性净现金流(亿元)	78.61	26.95	16.77	10.59
营业利润率(%)	13.81	7.97	6.14	4.92
净资产收益率(%)	9.84	3.16	-2.05	--
资产负债率(%)	72.00	75.37	79.70	80.32
全部债务资本化比率(%)	60.69	66.04	73.13	72.61
流动比率(%)	92.13	89.40	91.92	94.25
全部债务/EBITDA(倍)	4.11	5.70	10.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.10	3.76	2.54	--
经营现金流动负债比(%)	17.29	5.30	2.78	--

注：2014 年一季度报表未经审计。

### 评级观点

山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是山西省属五大煤炭集团之一。跟踪期内，公司煤炭产能进一步扩大，煤炭主业规模优势稳固，伴随公司贸易板块营业规模大幅增长，带动整体营业收入大幅增长，但营业利润率有所下降，且受宏观经济及煤炭行业整体下行影响，公司盈利能力下降明显，同时公司债务规模上升较快，债务负担保持较重水平。公司通过山西省内的资源整合获得大量储备资源以及新疆基地产能的释放，为未来煤炭产能的持续扩张奠定了基础，但盈利能力的提升仍有赖于行业景气度的持续恢复，短期内仍将面临一定经营压力，对外部支持及融资渠道的依赖程度上升。

跟踪期内，公司经营性现金流对存续期债项保障能力极强。

“06 潞矿债”由中国农业银行授权其山西省分行提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行信用等级为 AAApi，中国农业银行担保实力强，可有效提升“06 潞矿债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“06 潞矿债”、“10 潞安 MTN1”、“11 潞安 MTN1”、“13 潞矿债 01/13 潞矿 01”和“13 潞矿债 02/13 潞矿 02”信用等级为 AAA 以及“14 潞安 CP001”和“14 潞安 CP002”信用等级为 A-1。

### 优势

1. 公司煤炭产能持续上升，煤质煤种齐全，喷吹煤市场地位突出，有助于稳定市场下游，收入规模保持高速增长。
2. 公司经营性现金流入量及 EBITDA 对存续期债项保障能力强。

### 分析师

郭畅 潘诗湛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

### 关注

1. 受煤炭行业景气度下行影响, 公司少数股东权益持续为负, 经营压力加大。
2. 公司贸易板块收入占比较高, 贸易行业进入门槛低, 竞争充分, 行业平均利润率低, 受此影响, 公司整体营业利润率下降明显。
3. 跟踪期内, 公司投资规模保持较高水平, 对外融资压力大, 债务规模快速上升, 债务负担持续加重。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山西潞安矿业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西潞安矿业（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山西潞安矿业（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山西潞安矿业（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身是成立于1959年1月1日的潞安矿务局，经山西省人民政府晋政函[1999]114号文件批准，2000年7月潞安矿务局完成改制工作并变更为现名。截至2014年3月底，公司注册资本为25.14亿元，全部由山西省人民政府出资。

公司位于山西省最大的沁水煤田，是全国512户重点企业之一，是国家重要的优质动力煤和化工原料煤生产基地，属山西省五大煤炭企业集团之一。

截至2013年底，公司拥有全资以及控股子公司52家，公司董事会下设秘书处、技术中心、投融资中心，总经理层下设总经理办公室、人事处、劳资处、财务处、总工办、企管处、法律事务处、审计处等20个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额1523.03亿元，所有者权益309.20亿元（包含少数股东权益148.83亿元）；2013年公司实现营业收入1971.78亿元，利润总额6.07亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额1534.36亿元，所有者权益312.02亿元（包含少数股东权益149.82亿元）。2014年1~3月公司实现营业收入508.32亿元，利润总额0.51亿元。

公司注册地址：山西襄垣侯堡；法定代表人：李晋平。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改



征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，

房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极

的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业分析

##### （一）煤炭行业

###### 1. 资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭

主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

###### 竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

中国煤炭行业集中度低的原因主要来自两方面，一是进入壁垒低，中国煤炭开采历史悠久，在缺乏现代化机械设备的条件下，仍然能够采用原始落后的传统方式开采；二是政策与体制原因，传统的资源配置体制，导致煤炭工业权威有效的行业管理未能形成，生产无序状况严重；三是产权制度改革的落后和缺乏必要的优胜劣汰机制，大型企业集团的形成缺乏制度性基础；四是尚未建立起真正规范、有效的市场体系，多数煤炭企业不能适应市场化改革，市场机制对煤炭企业的调控作用极为有限。此外，国有煤炭企业经营者权利与责任不对等也是导致中国煤炭行业过度竞争的原因。

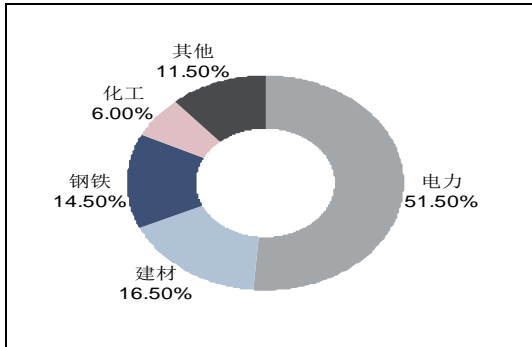
2008 年金融危机导致煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，2009 年中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，稳定供给结构，改善安全生产环境。从实际运行效果看，近年煤炭行业集中度逐年提升。

###### 行业供需

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤

炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

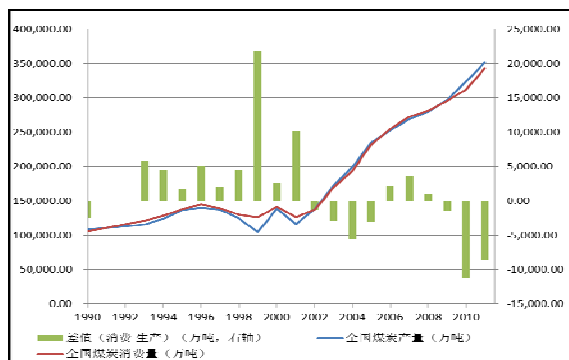
图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至 2013~2015 年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品煤炭下游需求的重要来源。在经历了 2003~2008 年的快速增长期后，受金融危机及国家节能减排和经济转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

图 2 近年中国煤炭生产消费总量



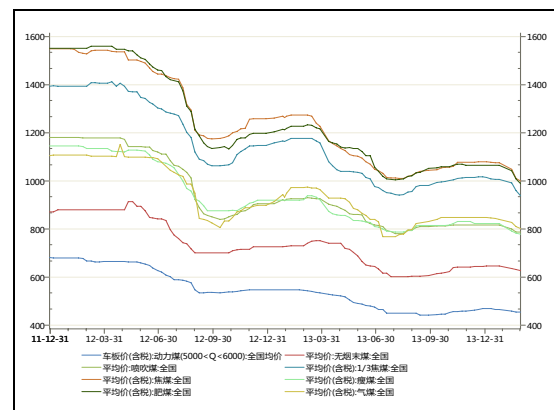
资料来源：国家统计局，联合资信整理

从供需形势看，2002~2008 年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009 年，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱勢平衡。2010 年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制。2011 年四季度起，煤炭行业供大于求格局逐步显现。

### 煤炭价格

煤炭价格方面，2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图 3 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind 资讯

## 2、行业政策

### 总体规划

2012 年 3 月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要内容包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业



集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%，新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%，到2015年形成产能41亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占63%.22%和15%，东、中、西部产量分别占12%、35%和53%），产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

### 进出口政策

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。当前每年煤炭出口配额占国内煤炭产量的比重仅有1%左右，煤炭出口对国内煤炭市场产生的影响已经很小，未来出台更加严格出口限制政策的可能性不大。

### 煤炭资源税

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资

源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

短期来看，由于资源税是地方税，资源税改革可能导致中央对地方的让利，导致省际之间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期的分配问题，甚至由于扭曲而带来成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展的意义。

2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

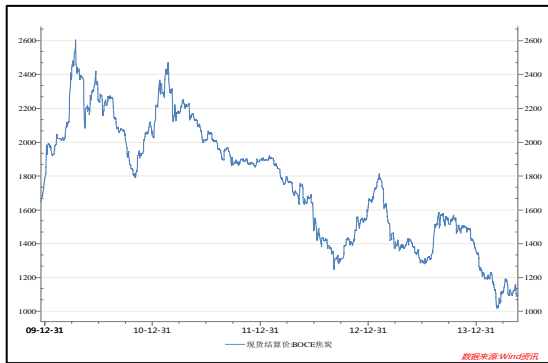
## （二）煤化工

### 焦炭价格

2012年2月以来，随着宏观经济下行风险增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道，到2012年9月初跌至谷底价格跌至1246元/吨，随着后续经济出现一定企稳好转，下游需求有所回升，焦炭价格逐步企稳回升，出现一轮价格回

调。进入 2013 年，市场预期价格下跌氛围浓厚，钢铁企业减少库存，焦炭价格再次快速下跌。短期看焦炭下行风险较大。截至 2014 年 3 月底，焦炭现货成交价 1120 元/吨。

图 4 近年焦炭价格走势（元/吨）

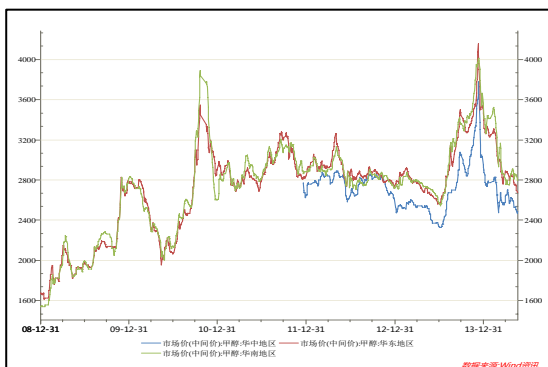


资料来源：wind 资讯

总体而言，焦炭价格受下游疲软影响走势总体呈季节性波动下降趋势，焦炭企业面临的经营压力较大。

### 甲醇价格

图 5 国产甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：wind 资讯

受化工行业强周期性传导，甲醇价格表现出一定的周期性波动，2013 年上半年甲醇价格呈上升趋势，2013 年三季度开始，甲醇价格急速走低，回归到 2012 年初价格水平，总体价格波动较大。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必

然趋势。

## 五、基础素质分析

公司是全国 512 户重点企业之一，是国家重要的煤炭生产基地，在中国煤炭工业协会公布的 2013 年度中国煤炭工业产量 100 强中居第 9 位。

公司拥有丰富煤炭资源，目前公司煤炭地质储量超过 400 亿吨。2013 年公司原煤产量达到 7063 万吨。

公司煤质优良，煤种多样。公司现开采煤层的煤种主要有瘦煤、贫瘦煤、贫煤三种，主要生产混煤、精煤、喷吹煤和洗块煤 4 大种类煤炭产品，其中混煤主要用于电力等行业，精煤主要用于炼焦配煤，喷吹煤主要用于钢厂高炉喷吹、烧结等，洗块煤主要用于机车、化工等行业。上述四大主要产品具有特低硫、低磷、低中灰、高发热量、高灰熔点、可磨性好、热稳定性好等特点，是优质的电煤、炼焦配煤、高炉喷吹及化工用煤。“潞安煤”是中国知名品牌，在市场上具有一定竞争力。

综上所述，公司生产规模较大，煤炭资源丰富，产品优势明显，在全国煤炭行业中占有重要地位，市场竞争的实力较强。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

## 七、经营分析

2013 年，公司实现营业收入合计 1971.78 亿元，同比增长 15.30%，其中主营业务收入 1887.90 亿元，其他业务收入 83.88 亿元，同比分别增长 14.34% 和 42.12%。

2013 年，公司主营业务中煤炭业务实现收入 238.74 亿元，同比下降 1.75%，主要是煤炭价格整体下降所致；非煤业务实现收入 1649.17

亿元，同比增长 19.32%，主要是贸易收入大幅增加。公司其他业务收入主要包括材料销售、工程及劳务以及多种经营煤，2013 年公司其他业务收入的大幅增长主要是源于材料销售收入增加。

从构成来看，2013 年，公司煤炭和非煤业务收入占公司营业收入比重分别为 12.11% 和 83.64%，受公司煤炭、钢材、铁矿、铜铝等金属贸易业务快速增长影响，非煤产业占比有所上升。毛利润方面，2013 年，公司煤炭产业和非煤产业毛利润分别占公司毛利润的 84.06% 和 13.40%，煤炭业务仍是公司主要利润来源。

2013 年公司非煤业务对利润贡献有所下降，公司风险分散能力有待进一步提高。

从毛利率来看，2013 年公司煤炭业务毛利率较 2012 年有所上升，主要是公司调整安全费用以及大量降低员工工资，进一步压缩公司成本所致，但主营业务毛利率同比下降 1.83 个百分点，主要是非煤业务占营业收入比重上升，而该业务毛利率较低所致。

2014 年一季度，公司共实现营业收入 508.32 亿元，同比增长 3.27%，毛利润 25.98 亿元，毛利率为 5.11%，同比均有所下降。

表 1 2011 年~2014 年 3 月公司主营业务收入及利润情况（单位：亿元、%）

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭产业												
原选煤	132.67	12.18	47.30	133.08	8.06	45.19	97.09	5.14	55.69	26.94	5.47	32.24
洗煤	149.18	13.69	54.83	143.85	8.71	44.87	141.65	7.50	38.14	19.97	4.05	31.12
非煤产业												
贸易	680.48	62.46	0.70	1248.54	75.62	0.00	1501.96	79.56	0.35	405.14	82.24	0.25
煤化工	49.46	4.54	8.44	33.50	2.03	0.00	46.07	2.44	6.90	10.27	2.08	7.75
化肥	26.45	2.43	7.13	27.49	1.66	14.15	15.39	0.82	7.02	3.01	0.61	0.76
其他	51.29	4.71	6.65	64.68	3.92	6.18	85.74	4.54	8.95	27.33	5.55	8.23
主营收入合计	1089.52	100.00	14.58	1651.14	100.00	8.47	1887.90	100.00	6.64	492.66	100.00	5.17

资料来源：公司审计报告

### 煤炭业务

公司煤炭生产基地主要包括山西省内和新疆两大基地。山西省内现有生产矿井 13 个，核定产能 4510 万吨/年，资源整合矿井 34 个，核定产能 3150 万吨/年，在建矿井 3 个，设计产能 1740 万吨/年，拟建矿井 8 个，设计产能 3400 万吨/年；新疆基地生产矿井 4 个，现有产能 1250 万吨/年（规划总产能 1400 万吨/年），在建矿井 3 个，设计产能 3200 万吨/年，拟建矿井 2 个，设计产能 3500 万吨/年。

2013 年，公司煤炭产量达 7063 万吨，较 2012 年增长 15.31%。未来短期内公司煤炭产能整张将继续集中于新疆（合计 1300 万吨/年）和山西本地 37 个矿井（合计 1000 万吨/年）的

资源整合。受煤炭行业景气下行影响，公司部分整合矿井投产进度有所放缓，产能释放周期相应延长。

产品结构好，喷吹煤产量规模大，盈利能力较强。煤炭下游三大行业中，钢铁行业价格传导最为顺畅，公司依据自身贫瘦煤的特点，研发了烟煤喷吹技术，传统无烟煤喷吹成本较高，烟煤喷吹可大幅降低喷吹成本。公司喷吹煤销量约占国内市场 1/3，市场占有率居第一位。

公司借助潞安新疆煤化工集团，在新疆地区所获得的资源品质较高，所获资源以发热量在 6800 大卡的不粘煤为主，为优质动力煤，具备“三低一高”的特点。哈密地区煤炭运输无障

碍，现有运输瓶颈主要在北疆，未来北疆地区运输瓶颈将靠一主两翼铁路和就地转化为化肥解决。哈密地区与青海、内蒙毗邻（鄯善沙尔湖露天一矿和二矿、沙墩子矿均位于此，规划总产能分别为 1500 万吨和 2000 万吨。

表 2 2011 年~2014 年 3 月公司煤炭生产指标比较

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3
原煤产量(万吨)	6118	6125	7063	1701
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
全员效率(吨/工)	13.99	12.67	15.56	15.96

表 3 公司煤炭销售价格(单位:万吨、元/吨)

品种	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	3852	427.14	3752	543.15	3904	374.25	828	327.93
喷吹煤	1122	971.11	1347	859.43	1702	706.92	259	621.73
洗精煤	304	1130.34	251	966.29	163	807.68	33	701.49
洗块煤	39	815.25	--	--	--	--		
其他洗煤	79	336.02	171	221.36	443	162.58	92	169.2
合计	5396	581.34	5521	543.15	6212	463.21	1212	388.94

资料来源:公司提供

### 非煤业务

目前公司从事的非煤产业涉及建材、煤化工、机械、贸易、工程、电力、火工等煤炭延伸行业与辅助行业，非煤产业主要收入及利润来自于贸易、化工及其他业务。2013 年，非煤业务实现收入 1649.17 亿元，同比增长 19.32%，实现毛利润 17.23 亿元，较 2012 年上升 8.78%，对公司毛利润贡献为 10.45%。

贸易业务方面，经营主体为山西潞安煤炭经销公司、潞安日照国贸公司和潞安物资贸易公司，主要经营煤炭、焦炭、钢材、铁矿、铜铝等大宗金属商品贸易。2013 年公司贸易板块实现营业收入 1501.96 亿元，同比增长 20.30%，2013 年公司营业收入增长主要来自贸易板块，贸易行业进入门槛低，竞争激烈，边际利润递减明显，行业利润率普遍偏低。受贸易业务收入占比上升影响，公司整体营业利润率下降明显。

死亡率(人/百万吨)	--	0.05	0.10	--
------------	----	------	------	----

资料来源:公司提供

煤炭销量方面，2013 年运销公司共完成煤炭销售合计 6212 万吨，较 2012 年增长 15.12%，保持稳定增长态势。2014 年 1~3 月，公司销量为 1212 万吨，占 2013 年全年的 19.51%。价格方面，2013 年随着煤炭行业整体景气度恶化及进口煤冲击的影响，公司主要煤炭产品销售价格均有所下降。

焦化业务方面，公司从事焦炭生产的主要是郭庄煤业下属子公司祥瑞焦化有限公司（以下简称“祥瑞焦化”）和潞安环能股份公司下属子公司五阳弘峰焦化有限公司（以下简称“五阳弘峰”）。目前五阳弘峰年产能 60 万吨；祥瑞焦化产能已扩产至 150 万吨/年。

公司 2011 年起将山西天脊煤化工集团有限公司（以下简称“天脊集团”）纳入合并范围，煤化工产业链得以完善。截至 2013 年底，天脊集团主要产品产能约为：合成氨 81 万吨/年、硝酸 81 万吨/年、硝酸磷肥 90 万吨（或硝酸磷钾肥 100 万吨/年）、硝铵 20 万吨/年、矿渣水泥 28 万吨/年、苯胺 13 万吨/年。

### 未来发展

“十二五”期间，公司将以做强做大煤炭核心产业，建设亿吨级煤炭大集团为基础，以发展电力、煤基合成油、煤化工、光伏等产业，建设绿色低碳循环经济的新型能化集团为发展



主线。公司将立足煤、延伸煤、超越煤，以煤为基础，变一次能源为多次能源生产，变单一初级产品输出为多种能源产品综合输出，通过构建煤-油、煤-电、焦-化、硅-电等大循环、大

转换循环经济园区，同时培育发展金融、贸易产业，形成集中布局、集约生产、集群发展的产业新格局，加快公司产业机构向广度和深度转型。

表 4 公司未来三年投资计划（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	资金来源		截至 2014 年 3 月	2014 年	2015 年	2016 年
		自筹	贷款	完成	计划投资	计划投资	计划投资
古城矿井	82.77	28.97	53.80	18.22	14.40	15.00	15.00
李村矿井	57.56	20.15	37.41	31.14	11.40	9.26	
多晶硅	33.00	9.56	23.44	30.19			
太阳能	33.00	11.00	22.00	33.77			
煤基油	230.00	92.00	138.00	23.54	97.21	50.00	50.00
聚氯乙烯	16.93	5.00	11.93	17.86			
合计	453.27	166.68	286.59	154.72	123.01	74.20	65.00

资料来源：公司提供

总体看，公司在积极扩张资源储量及产能的同时，不断延伸以煤电化、煤焦化、煤制油产业为核心的多元下游产业链。

煤炭资源获取是公司未来可持续发展的核心，公司目前积极推进山西省内矿井资源整合并大力发展新疆地区的扩产扩建，可有效增强公司的资源储备。同时，依托公司的煤质煤种特性，以及公司在煤制油等煤化工项目的相关运作经验，公司向煤化工产业延伸产业链有望获得较强的比较竞争优势。

联合资信同时关注到，公司太阳能科技项目、多晶硅及工业硅项目存在行业性产能过剩风险，项目投产后可能面临一定的销售压力，盈利前景尚不明确；同时，公司在建项目多，未来投资规模较大，有一定的资金压力。

为满足投资资金需求，公司通过“六渠道一公司”即发行公司债券、发行短期融资券、争取银行授信借贷、上市融资、新上项目股权多元化、在集团公司层面增资扩股引进战略投资者和财务公司融资等多渠道筹集资金。

跟踪期内，考虑到煤炭主业盈利恶化，较大的未来投资规模导致公司对外部融资渠道存在较强的依赖性，也将在一定程度上推升公司债务规模，加重公司债务负担，短期内公司债

务负担仍将维持较高水平。

## 八、财务分析

公司提供的 2012~2013 年财务报表已经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年 1~3 月报表未经审计。

2013 年公司纳入合并报表的子公司合计 52 家，合并报表范围增加二级子公司 8 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 1523.03 亿元，所有者权益 309.20 亿元（包含少数股东权益 148.83 亿元）；2013 年公司实现营业收入 1971.78 亿元，利润总额 6.07 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1534.36 亿元，所有者权益 312.02 亿元（包含少数股东权益 149.82 亿元）。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 508.32 亿元，利润总额 0.51 亿元。

### 1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 1971.78 亿元，营业成本 1843.19 亿元，利润总额 6.07 亿元，营业收入与成本同比分别增长 15.30% 和



17.63%，利润总额下降 77.04%。

主要受煤炭贸易规模的扩大、以及煤化工和化肥等业务收入的增长，公司营业收入增长较快；受非煤业务占收入比重明显上升，而该类业务毛利率较低影响，公司营业成本增速快于营业收入。受煤炭价格整体下跌以及煤炭贸易毛利较低的影响，利润总额较上年同期下降幅度较大。

期间费用方面，2013 年公司期间费用合计 113.78 亿元，占营业收入的 5.77%，占比较 2012 年下降 0.48 个百分点，近年来公司期间费用占营业收入比重持续下降，但受公司债务规模快速上升的影响，期间费用规模呈上升趋势。

2013 年公司营业利润率为 6.14%，受低盈利能力贸易板块收入占比增大以及煤炭价格整体下行影响，较 2012 年下降 1.83 个百分点。由于利润增幅低于资产和净资产增幅，同时公司净利润由正转负的影响，净资产收益率及总资产收益率有所下降，分别为 2.10%和-2.05%。

2013 年，公司各矿井的安全费用提取标准由 50 元/吨调整为 30 元/吨，受此影响 2013 年归属于母公司的净利润增加 2.05 亿元；公司职工教育经费提取标准由职工工资总额的 2.50% 变更为 2.00% 提取，受此影响 2013 年归属于母公司的净利润增加 0.23 亿元。

2014 年 1~3 月，公司营业收入和利润总额分别为 508.32 亿元和 0.51 亿元，其中营业收入和利润总额分别占 2013 年全年的 25.78%和 8.40%，公司营业收入保持正常水平，受煤炭价格持续下降以及煤炭贸易比例较高的影响，公司利润总额下降幅度较大。

总体看，2013 年伴随贸易规模大幅度增长，公司整体收入规模增长明显，受煤炭价格整体下滑以及贸易整体毛利较低等因素影响，公司盈利水平同比下降明显，同时受公司少数股东损益持续为负的影响，公司 2013 年及 2014 年 1~3 月净利润持续为负，经营压力加大。

## 2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2013 年公司经营活动现金流入量为 1755.02 亿元，较上年增长 8.06%，公司现金流入增长较快主要由于贸易收入增长所致。

2013 年，受贸易板块以票据结算的影响，公司现金收入比保持较低水平同比下降 0.62 个百分点，为 87.09%。

2013 年公司经营活动现金流出量较上年增长 8.84%，达到 1738.25 亿元，增速高于经营活动现金流入量，受此影响，公司经营活动现金流量净额为 16.77 亿元，同比下降 37.77%。整体来看，跟踪期内，公司经营活动获取现金的能力一般。

投资活动现金流入方面，2013 年公司股票交易导致收回投资收到现金大幅增长，导致投资活动现金流入较上年大幅度增长 744.36%，为 254.49 亿元，同时投资支付的现金达到 249.45 亿元；受资源整合及矿井建设规模大影响，投资活动现金流出规模仍然较大，2013 年购建固定资产、无形资产等支付的现金为 107.53 亿元，同比下降 12.88%。2013 年公司投资活动现金流量净额-101.38 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以银行借款和吸收投资为主。2013 年公司筹资活动现金流入量为 433.98 亿元；筹资活动现金流出 308.56 亿元；筹资活动现金流量净额为 125.42 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入合计 424.10 亿元，流量净额 10.59 亿元；投资活动现金流量净额为-33.61 亿元；筹资活动前现金流存在缺口，公司筹资活动现金流量净额为 40.76 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力一般；但面对较大规模的矿井建设，公司需要进行较大规模债务融资来满足公司投资需求。

### 3. 资本及债务结构

#### (1) 资本构成

截至 2013 年底，公司资产总额为 1523.03 亿元，较上年增长 20.54%，主要是货币资金、存货、固定资产和在建工程较快增长所致，其中非流动资产占比 63.65%，占比略微下降。

#### 流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 553.62 亿元，较 2012 年底增长 21.82%，增长主要来自于货币资金、应收票据、预付款项和存货的增加。

截至 2013 年底，公司货币资金 161.07 亿元，其中受限货币资金 16.23 亿元，主要为银行承兑汇票保证金及履约保证金。

截至 2013 年底，受公司贸易规模快速扩大的影响，公司应收票据合计 122.21 亿元，较 2012 年底上升 13.79%。

截至 2013 年底，公司其他应收款账面净额 37.11 亿元，同比下降 29.30%，共计提坏账准备 3.60 亿元，计提比例 8.85%。公司单项金额重大单项计提的坏账准备的其他应收款合计 20.88 亿元，公司按账龄分析计提坏账准备的其他应付款合计 19.61 亿元，其中，1 年以内的占 55.17%，1-2 年的占 18.90%，2-3 年的占 8.63%，3 年以上的占 17.30%。

截至 2013 年底，公司存货合计 123.22 亿元，同比增长 41.93%，公司存货以原材料、半成品和库存商品为主。共计提 0.27 亿元跌价准备，计提比例 0.22%，考虑到煤炭价格整体下行情况，公司存货存在一定的跌价风险，公司计提比例偏低。

截至 2013 年底，公司应收账款合计 39.80 亿元，较上年增长 28.80%，计提坏账准备 2.73 亿元，计提比例为 6.42%，其中，1 年以内的占 84.58%，1~2 年的占 7.29%，2~3 年的占 2.61%，3 年以上的占 5.52%。

截至 2013 年底，公司预付款项合计 60.70 亿元，较上年增长 49.65%，其中，1 年内的占 79.84%，1~2 年的占 8.59%，2~3 年的占

3.77%，3 年以上的占 7.80%。

截至 2014 年 3 月底，公司流动资产合计 559.95 亿元，增长主要来自于货币资金、预付款项和其他应收款的增加，结构基本保持稳定。

#### 非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产 969.41 亿元，较 2012 年底增长 19.82%，主要由固定资产（占 38.59%）、在建工程（占 37.19%）、无形资产（占 17.96%）和长期股权投资（占 2.05%）构成。

截至 2013 年底，公司固定资产账面原值 657.08 亿元，累计折旧合计 282.09 亿元，固定资产减值准备 0.92 亿元，固定资产净值 374.07 亿元，较 2012 年底增长 19.70%。2013 年，公司在建工程转入固定资产 75.63 亿元，累计计提折旧费用 37.99 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程合计 360.55 亿元，较上年增长 31.02%，数额较大项目包括煤基油项目、古城矿项目、李村矿井项目、高纯度多晶硅项目、天脊集团甲醇工程等。

截至 2013 年底，公司无形资产 174.12 亿元，同比增长 7.79%，累计摊销额为 13.07 亿元，主要是由于采矿权的增加所致。

截至 2014 年 3 月底，公司非流动资产合计 974.41 亿元，较 2013 年底上升 0.52%，主要是在建工程有所增长。资产结构基本保持稳定。

总体看，公司流动资产中货币资金和应收票据比重较大，现金类资产充裕；非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产比重较大。公司整体资产质量较好。

#### 所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 309.20 亿元，较 2012 年底下降 0.63%，主要是净利润为负，转入未分配利润下降所致；归属母公司权益由实收资本（占 15.68%）、资本公积（占 35.36%）、专项储备（占 19.29%）和未分配利润（占 26.77%）构成；未分配利润和资本公积占比相对较大，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益合计 312.02 亿元,较 2013 年底增长 0.91%,增长主要来自资本公积增加。其中归属母公司权益由实收资本(占 15.50%)、资本公积(占 38.44%)、专项储备(占 17.50%)和未分配利润(25.70%)构成,构成基本保持稳定。

总体看,公司所有者权益保持稳定,所有者权益中资本公积和未分配利润占比较大,稳定性一般。

## (2) 债务结构

截至 2013 年底,公司负债总额 1213.83 亿元,较上年增长 27.46%,其中流动负债占 49.62%,非流动负债占 50.38%,受公司借款期限变动影响,非流动负债占比较上年有所上升,公司负债结构趋向长期化。

截至 2013 年底,公司短期借款 104.28 亿元,其中信用借款 96.49 亿元;一年内到期的非流动负债 104.75 亿元,其中一年内到期的长期借款 97.03 亿元,一年内到期的长期应付款 7.72 亿元。

截至 2013 年底,公司长期借款 298.41 亿元,其中信用借款 225.01 亿元;应付债券 222.22 亿元,主要为发行的中期票据、企业债以及私募债。

截至 2014 年 3 月底,公司负债总额合计 1222.34 亿元,较 2013 年底增长 0.70%。其中流动负债占 48.61%,占比较 2013 年底略微下降。

截至 2013 年底公司全部债务为 841.46 亿元,较上年增长 37.61%,主要是长短期债务增长以及新增债权投资计划所致。截至 2013 年底,公司长期债务占全部债务比重为 68.87%,债务期限结构与投资项目的匹配度较好。

2013 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.70%、73.13%和 62.74%,分别较 2012 年上升 4.33、7.09 和 6.43 个百分点。

截至 2014 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别

为 80.32%、72.61%和 63.44%,债务负担进一步加重。

跟踪期内,公司债务规模快速增长,债务负担重,未来随着公司在建项目的推进,债务负担有加重趋势。

## 4. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2014 年 3 月底公司流动比率和速动比率分别为 94.25%和 71.69%,跟踪期内,公司货币资金、应收票据和存货等流动资产大幅度增长,但流动负债中应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债规模快速扩大,公司流动资产对流动负债的覆盖程度一般;受经营活动现金流量净额明显下降影响,2013 年公司经营现金流动负债比为 2.78%,较上年 5.30%有所下降。总体来看,公司短期偿债指标有所弱化,但总体仍处于正常水平。

从长期偿债指标来看,2013 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.54 倍,EBITDA 对利息的保障能力强;公司全部债务/EBITDA 为 10.88 倍,EBITDA 对全部债务的保障能力有所下降。总体看,公司整体偿债能力尚可。

## 5. 存续债券偿债偿还能力

“06 潞矿债”、“10 潞安 MTN1”、“11 潞安 MTN1”、“13 潞矿债 01”和“13 潞矿债 02”发行额度共计 80 亿元,2013 年公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及 EBITDA 对上述债券的保护倍数分别为 21.94 倍、0.21 倍和 0.97 倍,公司经营性现金流入量对上述债券的保护程度高。

“14 潞安 CP001”和“14 潞安 CP002”发行额度合计 15 亿元,2013 年公司经营活动现金流入量和经营性净现金流对上述债券的保护倍数分别为 117.00 倍和 1.12 倍;截至 2013 年底,公司现金类资产对上述债券的保护倍数为 19.31 倍;截至 2014 年 3 月底,公司现金类资产对上述债券的保护倍数为 17.91 倍,公司经营性现金流入量和现金类资产对上述债券的保

护程度高。

“06 潞矿债”由中国农业银行山西省分行提供全额不可撤销连带责任保证担保。农业银行是四大国有商业银行之一，是中国国内机构网络分布最广的银行。经联合资信公开评级，农业银行主体长期信用等级为 AAApi，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，其担保可以保证“06 潞矿债”本息偿还的安全性。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 116.64 亿元，占当期公司所有者权益的 30.00%，其中，为晋城无烟煤集团有限责任公司及其子公司担保共计 69.34 亿元，目前被担保单位经营情况良好，公司或有负债风险低。

截至 2013 年底，公司共获得银行授信 961.30 亿元，其中，未使用额度 478.60 亿元。公司间接融资渠道通畅。

公司下属山西潞安环保能源开发股份有限公司是上海证券交易所上市企业(SH.601699)，具有直接融资渠道。

#### 6. 过往债务履约情况

根据公司在公开市场过往履约情况，公司过往债务履约情况正常。

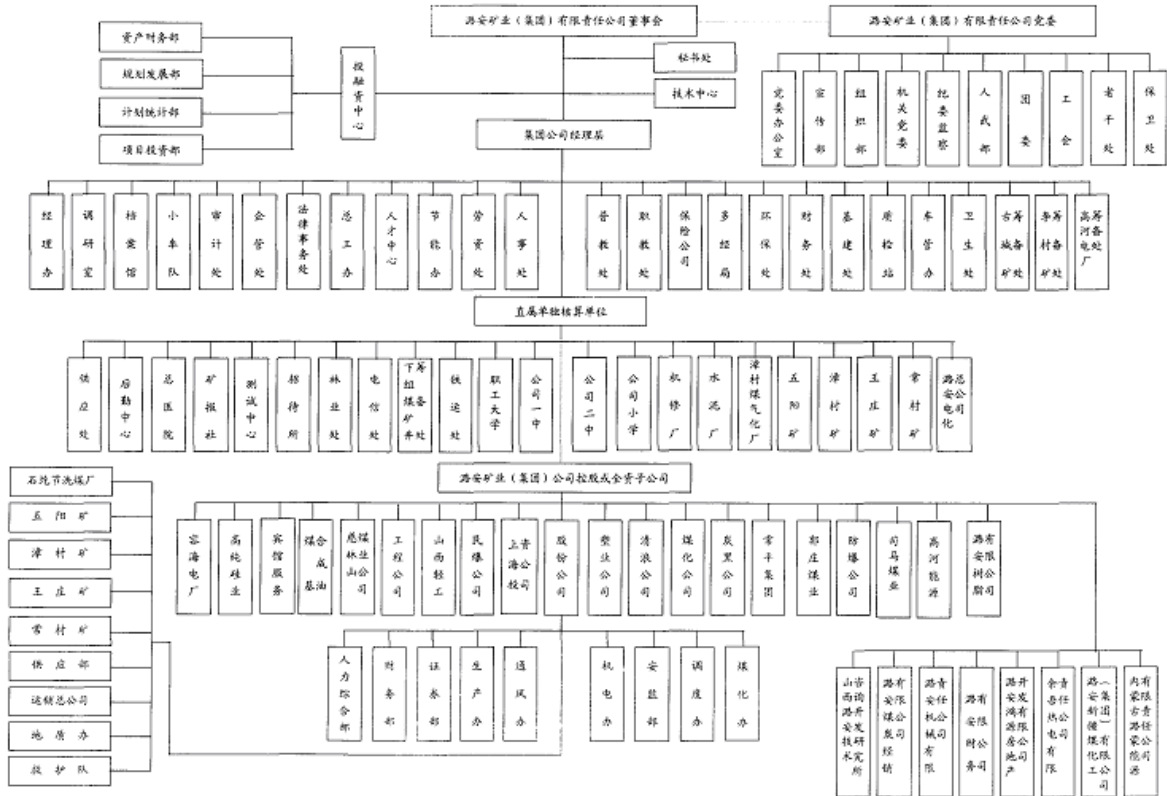
#### 7. 抗风险能力

基于煤炭行业未来发展趋势、公司经营及财务风险识别，以及公司在资源储量、煤质煤种、产业链协同和政策支持等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力很强。

### 九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“06潞矿债”、“10潞安MTN1”、“11潞安MTN1”、“13潞矿债01/13潞矿01”和“13潞矿债02/13潞矿02”信用等级为AAA以及“14潞安CP001”和“14潞安CP002”信用等级为A-1。

### 附件 1 公司组织机构图





**附件2 主要计算指标**

项目	2011年	2012年	2013年	2014年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	237.81	241.21	289.58	268.62
资产总额(亿元)	1034.66	1263.51	1523.03	1534.36
所有者权益(亿元)	289.75	311.15	309.20	312.02
短期债务(亿元)	181.63	204.07	261.96	285.92
长期债务(亿元)	265.66	401.08	520.63	541.37
全部债务(亿元)	456.13	611.47	841.46	827.29
营业收入(亿元)	1137.64	1710.16	1971.78	508.32
利润总额(亿元)	45.36	26.44	6.07	0.51
EBITDA(亿元)	111.00	107.24	77.35	--
经营性净现金流(亿元)	78.61	26.95	16.77	10.59
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	16.04	12.21	13.13	--
存货周转次数(次)	30.47	20.79	17.55	--
总资产周转次数(次)	2.20	1.49	1.42	--
现金收入比(%)	93.59	87.71	87.09	81.30
营业利润率(%)	13.81	7.97	6.14	4.92
总资本收益率(%)	6.26	4.15	2.10	--
净资产收益率(%)	9.84	3.16	-2.05	--
长期债务资本化比率(%)	47.83	56.31	62.74	63.44
全部债务资本化比率(%)	60.69	66.04	73.13	72.61
资产负债率(%)	72.00	75.37	79.70	80.32
流动比率(%)	92.13	89.40	91.92	94.25
速动比率(%)	78.07	72.33	71.46	71.69
经营现金流流动负债比(%)	17.29	5.30	2.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.10	3.76	2.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.11	5.70	10.88	--

注：2014年一季度财务数据未经审计

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息