跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕881 号

阳泉煤业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可续期公司债券进行跟踪评级，确定：

阳泉煤业（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

阳泉煤业（集团）股份有限公司公开发行的“18 阳煤 Y4”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 三月 二十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

阳泉煤业（集团）股份有限公司
可续期公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
18 阳煤 Y4	20 亿元	（3+N）年	AAA	AAA	2018.10.22

跟踪评级时间：2019 年 5 月 30 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	419.97	461.28	449.26
所有者权益（亿元）	156.52	219.15	226.77
长期债务（亿元）	27.22	9.66	24.72
全部债务（亿元）	143.30	117.33	102.96
营业收入（亿元）	281.46	326.84	80.89
净利润（亿元）	16.92	20.91	5.50
EBITDA（亿元）	49.45	54.93	--
经营性净现金流（亿元）	28.69	37.64	3.25
营业利润率（%）	17.09	14.55	14.11
净资产收益率（%）	11.40	11.13	--
资产负债率（%）	62.73	52.49	49.53
全部债务资本化比率（%）	47.79	34.87	31.23
流动比率（倍）	0.56	0.66	0.72
EBITDA 全部债务比（倍）	0.35	0.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.47	9.08	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.47	2.75	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、2017~2018 年底全部债务还包括其他流动负债和长期应付款中的付息项，2019 年 3 月底度付息项使用 2018 年底数据；5、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，阳泉煤业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“阳泉煤业”）作为国有特大型煤炭生产企业之一，在资源禀赋、经营规模、政策支撑以及经营活动现金流入等方面继续保持优势，2018年，公司经营业绩进一步提升，并保持良好的经营性现金流状况。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到煤炭价格易受宏观经济波动影响、公司资本支出压力较大、债务负担较重、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司作为山西省煤炭资源整合主体之一，将突出煤炭主业发展，同时推进选煤、电力、供热以及煤层气开发和利用等其他产业的发展。随着公司在建项目陆续投产，公司盈利水平有望进一步改善。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18阳煤Y4”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．跟踪期内，受去产能政策落实影响，煤炭行业产能过剩的局面有所改善，煤炭行业景气度维持在较高水平，公司经营情况保持良好。

2．公司为山西省大型骨干企业，是全国重要的无烟煤炭生产基地之一，无烟煤资源储备及煤炭运输条件便利等优势明显。同时，作为山西省煤炭资源整合主体之一，公司资源整合矿井资源储备仍较为丰富，公司资源整合矿井建成后能够对公司现有资源储备提供有力支撑。

3．跟踪期内，公司经营业绩进一步提升，经营活动现金流量状况佳，盈利能力强。

关注

1．公司所处煤炭行业受国家宏观经济政策以及宏观经济环境影响较大，因此，宏观经济政策或宏观经济发展出现较大幅度波动将对公司经营产生不利影响。

2.跟踪期内，公司综合毛利及各主营业务板块毛利率均有所下滑，公司盈利水平有所下降。

3．公司加大矿井资源整合，下属矿井数量较多，分布较广，易使公司面临较大的安全生产管理压力。

4．2018 年，公司在建项目待投入规模较大，未来可能面临一定的外部融资压力。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

周珂鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoukx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

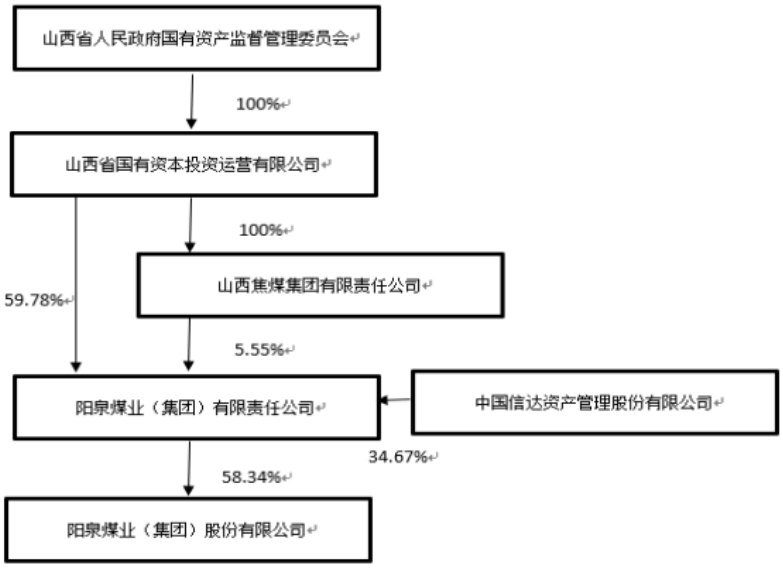
一、主体概况

阳泉煤业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“阳泉煤业”）系经山西省人民政府晋政函〔1999〕163 号文批准，以阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“阳煤集团”）为主发起人，于 2003 年 3 月设立的股份有限公司。公司设立时总股本 33,100 万元，设立时名称为山西国阳新能股份有限公司。

2003 年 7 月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准山西国阳新能股份有限公司公开发行股票的通知》（证监发行字〔2003〕84 号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票 15,000 万股，每股面值 1 元人民币。2003 年 7 月，经上海证券交易所（以下简称“上交所”）《关于山西国阳新能股份有限公司人民币普通股股票上市交易的通知》（上证上字〔2003〕96 号）同意，公司所发行的股票于当月在上交所挂牌上市交易，股票简称为“国阳新能”，证券代码为“600348.SH”。2008 年 6 月，公司完成资本公积转增股本，总股本变更为 96,200 万股；2010 年 5 月，公司完成送股及资本公积转增股本，总股本变更为 240,500 万股。2011 年 5 月，公司变更为现名，股票简称变更为“阳泉煤业”。

截至 2018 年底，公司总股本为 240,500 万股，阳煤集团直接持有公司 140,303 万股，占公司总股本的 58.34%，为公司的控股股东；山西省人民政府国有资产监督管理委员（以下简称“山西省国资委”）实际控制阳煤集团，为公司实际控制人。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构情况



资料来源：公司提供，联合评级整理。

经营范围：矿产资源开采：煤炭开采；洗选加工、销售（仅限分支机构）；设备租赁；批发零售汽车（除小轿车）、施工机械配件及材料；汽车修理；道路普通货物运输；电力生产、销售、供应、承装（修试）电力设备（仅限分公司）；热力生产、销售、供应；煤层气开发、管道燃气（仅限分公司）；煤层气发电及销售；粉煤灰、石膏生产及销售；电器试验检验、煤质化验、油样化验、机电检修；城市公共交通运输，省内客运包车，道路旅客运输。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至 2018 年底，公司共有全资及控股一级子公司 32 家，较 2017 年底增加 1 家、减少 1 家。业务范围仍涵盖煤炭生产和销售。公司内设综合部、财务部、证券部、发展规划部、技术中心、运销部、法律事务部、审计部、总调、车队等职能部门。截至 2018 年底，公司在职员工的数量合计 32,227 名。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 461.28 亿元，负债合计 242.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 219.15 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 211.66 亿元。2018 年，公司实现营业收入 326.84 亿元，净利润（含少数股东损益）20.91 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 37.64 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.23 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 449.26 亿元，负债合计 222.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 226.77 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 219.44 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 80.89 亿元，净利润（含少数股东损益）5.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.09 亿元。

公司住所：山西省阳泉市北大街 5 号；公司法定代表人：王强。

二、债券概况

公司于 2018 年 12 月 10 日公开发行“阳泉煤业（集团）股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券（第四期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券期限为 3（3+N）年，基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；此外，本期债券附有支付利息延期选择权和调整票面利率条款。本期债券按面值平价发行，首个周期的票面利率为 6.50%。本期债券发行所募集资金总额为 20.00 亿元，全部用于偿还公司有息债务和补充流动资金。本期债券已于 2018 年 12 月 26 日在上交所上市流通，债券简称“18 阳煤 Y4”，债券代码“155989.SH”。截至 2019 年 3 月底，本期债券尚未到付息日。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

截至 2019 年 3 月底，公司已严格按照“18 阳煤 Y4”募集说明书中的约定使用募集资金，募集资金已全部使用完毕。

三、行业分析

公司主要经营煤炭采选、生产、销售业务。

1. 行业概况

2016 年供给侧改革以来，我国煤炭化解落后产能工作顺利实施，过剩产能得到有效遏制，同时煤炭进口量增速下滑，煤炭价格大幅上升，煤炭企业经营状况大幅好转。2017 年，煤炭价格高位波动，为使煤价回归合理区间，国家适度调整相关政策稳定供应，煤炭供需呈现紧平衡状态。2018 年以来，随着优质产能逐步释放，煤炭供给端有所宽松；需求端房地产投资增长强劲，电力和钢铁等煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，煤炭供需紧平衡状态有所缓解，煤炭价格小幅震荡下行但整体维持高位。

总体看，2018 年，随着供给侧改革的实施以及优质产能的逐步释放，煤炭行业供需紧平衡，煤炭价格保持高位，行业内企业盈利情况良好；未来随着优质产能的进一步释放，供给有望进一步宽松，煤炭价格有下探态势。

2. 煤炭供需

（1）上游供给

2016 年 2 月，国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（以下简称“《意见》”），提出用 3 年至 5 年时间，煤炭产能再退出 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，标志着煤炭行业供给侧改革正式开始；紧接着又于 3 月提出了“276 个工作日”以及职工安置措施，同年 5 月和 7 月先后提出去产能专项补贴以及产能置换方案；同年 12 月，国家发改委印发《煤炭工业发展“十三五”规划》，将去产能目标明确为 8 亿吨；相关政策的下发落实，尤其是“276 个工作日”的执行带动煤炭价格开始出现大幅上涨。为了抑制煤价的大幅上涨以及保证冬季取暖煤炭供应，9 月起，发改委逐步放开了 276 个工作日，并于 11 月提出了煤炭供给的“长协模式”。供给侧改革效果明显，2016 年我国煤炭产量出现明显下滑，全年原煤产量 34.11 亿吨，同比减少 8.97%；2017 年，由于“276 个工作日”的逐步放开，我国原煤产量 35.20 亿吨，同比增长 3.20%，产量有所回升；2018 年，随着优质产能的逐步释放，煤炭产量和增速均缓慢提升，实现原煤产量 36.80 亿元，同比增长 4.43%，增速同比提高 1.11 个百分点。

煤炭进口方面，2017 年 5 月 9 日，国家发改委与多部委《关于严格控制劣质煤炭进口有关措施》，要求限制进口煤同比下降 5~10%（每月进口约 1,500 万吨）；继续引导市场煤价下行，力争迎峰度夏前回落到 570 元/吨以内。2017 年 7 月 1 日起，我国禁止省级政府批准的二类口岸[1]经营煤炭进口业务，超过 12 个港口煤炭进口业务被禁止，多个港口清关条件更加严格；2018 年初，煤炭保供危机凸显，政策出现松动，多个二类口岸进口煤炭业务陆续开展；2018 年 4 月初，我国首次对一类口岸的进口煤进行限制，煤炭进口限制令继 2017 年 7 月后重启并有所升级。从煤炭进口量看，2016~2018 年，我国煤炭进口量分别为 1.83 亿吨、1.88 亿吨和 1.87 亿吨，同比分别增长 17.83%、增长 2.72%和下降 0.72%，2017 年以来增速下滑明显。

（2）下游需求

煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其分别占煤炭消费总量的 44%、20%、8%和 4%；煤炭最终端需求主要来源于房地产投资和基础设施建设投资。

从下游火电行业看，根据国家统计数据，2016~2017 年我国火电发电量分别为 4.40 万亿千瓦时和 4.61 万亿千瓦时，同比分别增长 4.41%和 4.91%，增速基本保持稳定。2018 年，我国火电发电量 4.98 万亿千瓦时，同比增长 7.98%，火电发电量增速创 2014 年以来新高，主要系 2018 年年初天气较往年寒冷以及夏天较往年炎热，同时 2018 年房地产投资维持较高增速所致。

从下游钢铁行业看，2018 年我国粗钢产量 9.28 亿吨，同比增长 11.61%，一方面由于房地产投资拉动钢铁行业整体复苏，另一方面由于 2017 年以前，“地条钢”产量未纳入统计范围，取缔“地条钢”政策实施后，释放的粗钢需求正规钢铁企业填补。

从终端需求看，2018 年，受房地产去库存政策、利率仍处于较低水平以及房地产开发商加快开工以回笼资金等因素影响，房地产投资力度强劲导致煤炭需求增长；具体看，2018 年全国房地产开发投资完成额 120,264 亿元，同比增长 9.5%，投资增速同比提高 2.5 个百分点；房地产新开工面积增速为 17.2%，同比大幅提高 10.2 个百分点，开发商开工建设积极性较高；商品房销售面积为 17.17 亿万平方米，同比增长 1.3%，同比下降 4.4 个百分点，销售增速虽有所放缓，但整体销量继续提升；商品房待售面积由 2017 年底的 5.89 亿平方米下降至 5.24 亿平方米，房地产继续去库存。受去杠杆政策影响，2018 年基础设施建设投资增速由 2017 年的 14.93%大幅下滑至 1.79%，对煤炭

[1] 一类口岸指由国务院批准开放的口岸（包括中央管理的口岸和由省、自治区、直辖市管理的部分口岸），二类口岸指由省级人民政府批准开放并管理的口岸。

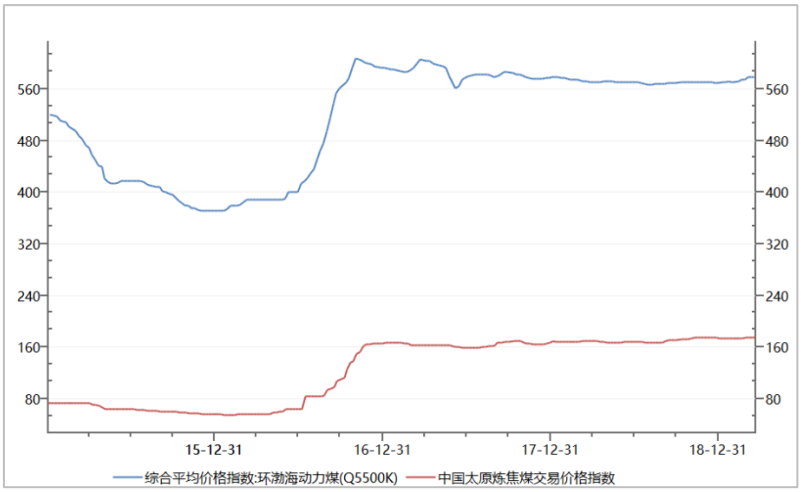
需求造成一定影响。

总体看，2018 年，随着优质产能逐步释放，煤炭供给端偏紧的情况有所缓解；同时，2018 年房地产投资增长强劲，电力和钢铁等煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，煤炭供需整体处于紧平衡状态。

3. 煤炭价格

得益于供给侧改革的实施，煤炭价格于 2016 年下半年出现大幅上涨，之后一直保持较高水平。2018 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。环渤海动力煤价格小幅震荡下行但整体维持高位；其中，年初天气较往年寒冷，煤炭价格有所增长；国家发改委于 2 月表示不允许有高于 750 元/吨的煤炭进港，大型煤企带头稳价，煤炭价格有所下降；4 月国家加大煤炭进口限制力度，煤价小幅回升；三季度以来，随着电厂为采暖季补库存，煤价震荡走高。随着钢铁行业回暖，下游钢铁行业景气度回升，对焦煤需求增加，支撑焦煤价格波动中有所上升。

图 2 近年来动力煤及炼焦煤价格变化情况（单位：元/吨、点）



资料来源：Wind

2019 年，煤炭供给侧改革已经进入尾声，国家发改委计划 2019 年增加 1~1.2 亿吨煤炭产量，但年初采矿业安全事故频发，国家对环保安全巡查力度持续提高，很大程度上影响了煤炭供给；预计短期内煤炭供需仍将处于紧平衡状态，煤炭价格将保持高位震荡，但长远看，随着优质产能的逐步释放，未来煤炭价格或将有所下降。

总体看，2018 年，优质产能进一步释放，煤炭供需实现紧平衡，煤炭价格小幅震荡下行但整体继续维持高位；未来随着优质产能的逐步释放，未来煤炭价格或将有所下降。

4. 行业政策

煤炭行业供给侧改革以 2016 年 2 月出台的《意见》为起点，国家陆续出台了一系列政策减少煤炭行业供给，主要包括 3 月开启的“276 个工作日”；下半年，随着煤价的大幅上涨，我国又出台了一系列政策稳定煤价。2017 年，煤炭价格逐步趋于稳定，煤炭行业政策的主要方向仍为淘汰落后产能、推进煤炭去产能的产能置换和职工安置等问题，同时协调煤电产业的供需矛盾，保证煤炭供给和价格的稳定。

从政策实施效果看，2016 年计划煤炭去产能 2.5 亿吨、实际完成 2.9 亿吨（国家发改委口径），2017 年计划去产能 1.5 亿吨以上、实际完成 2.5 亿吨（国家发改委口径），2018 年计划去产能 1.5 亿吨以上、实际完成 1.5 亿吨（国家安监局口径）；2016~2018 年，煤炭行业合计完成去产能 6.9 亿吨，超出计划 10.8%，完成“十三五”计划的八成以上。

进入 2018 年，在继续加快煤炭行业退出落后产能的基础上，国家致力于保证优质产能供给、稳定煤价、促进煤电联营，同时加强环保及安全生产管理力度。具体看：

保供给稳煤价方面，2018 年初印发的《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》明确，煤炭去产能重点在“破”“立”“降”上下功夫，由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主，重点处置“僵尸企业”。为加强对电煤中长期合同签订履约的监管，国家有关部门于 5 月组织督查组，对晋陕蒙地区煤炭企业的电煤中长期合同签订履行情况进行全面核查，对履约不规范的企业进行惩戒；11 月发布的《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》延续了近三年来加大中长期协定签约的政策导向。

煤电联营方面，为保障煤炭、电力行业协调发展，缓解煤电矛盾，2018 年 1 月，国家发改委等 12 部委联合印发的《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，支持发展煤电联营，支持有条件的煤炭企业之间、煤炭与煤化工企业及其他关联产业企业兼并重组。9 月，国家发展改革委、国家能源局联合下发《关于深入推进煤电联营促进产业升级的补充通知》，提出鼓励发展多种形式的煤电联营，同等条件下优先支持煤炭和发电企业相互持股比例超过 30%的项目，优先释放煤电联营企业的优质产能等支持煤电联营的具体措施，煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提高。

环保及安全生产方面，国务院于 7 月印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施，提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。于 2017 年 12 月经国家安监局审议通过的《煤矿安全培训规定》于 2018 年 3 月 1 日起施行；国家煤监局于分别 5 月和 6 月发布《防治煤矿冲击地压细则》和新版《煤矿防治水细则》，进一步细化煤炭采掘生产规范。2018 年四季度以来，煤炭行业安全事故频发，国务院安委会办公室于 11 月 8 日发布关于进一步加强当前安全生产工作的紧急通知，要求各地坚决防范遏制重特大生产安全事故发生；同时防止和减少煤矿生产安全事故，保护煤矿从业人员生命安全，应急管理部办公厅国家煤矿安监局办公室于 11 月 23 日发布关于《煤矿安全条例（草案征求意见稿）》意见的通知。

总体看，经过 2016 年煤炭行业供给侧改革的顺利实施，2017 年煤炭行业政策一方面保证煤炭去产能对供需关系及环境治理的改善效果，一方面促进煤价回归合理区间、保证上下游企业生产运行的稳定性。2018 年随着供给侧改革进一步推进，国家在保证优质产能供给、稳定煤价、促进煤电联营，以及加强环保及安全生产管理等方面继续加大力度。

5. 行业关注

（1）行业政策持续性

随着 2016 年煤炭行业供给侧改革的顺利实施，煤炭价格得到大幅提振，2017 年供给侧改革的持续实施使得煤炭价格的高位震荡得以延续，煤炭企业盈利能力大幅提升，但目前煤炭行业产能过剩的状况并没有根本好转，而下游火电企业普遍亏损。未来，行业政策仍将对煤炭企业经营的稳定性产生重要影响。

（2）安全环保风险

安全生产历来为煤炭行业生产经营活动的重中之重。近几年，随着我国环保政策的趋严，对煤

炭行业以及下游各行业的环保均提出了更高要求，增加了煤炭企业的支出；同时，下游各行业环保的趋紧也导致下游对煤炭需求的减少。

6. 未来发展

（1）政策支持行业景气度保持稳定、实现供需平衡

随着煤炭行业供给侧改革的持续实施，煤炭供给大幅减少，在需求基本稳定情况下，煤炭价格大幅上涨；短期内，政策支持煤炭行业景气度保持在较高水平。长期看，随着落后产能的退出，先进产能的释放，煤炭行业供给将有所增长；随着宏观经济的好转，下游需求稳定增长，未来煤炭行业将逐步实现供需平衡。

（2）行业集中度进一步提升、产业链进一步完善

煤炭行业供给侧改革的顺利实施，使得拥有较好资源禀赋的煤炭企业盈利能力得到大幅改善，而资源禀赋较差的煤炭企业生存空间进一步缩小；加之 2018 年新的政策导向，未来煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提升。此外，供给侧改革的实施拉高了煤炭价格，使得火电行业成本控制承压严重，加速了火电企业向上游煤炭行业的延伸，煤、电行业产业链进一步完善。

四、管理分析

跟踪期内，公司未发生重大管理制度变更事项。在管理人员调整方面，跟踪期内，公司董事、监事及高管人员变动明显。

跟踪期内，公司高管团队人员变动如下表所示：

表 1 2018 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因
杨乃时	董事长	选举	董事会补选
武学刚	董事、总经理	选举	董事会补选
范宏庆	董事、财务总监	选举	董事会补选
辛茂荀	独立董事	选举	董事会补选
王怀	监事	选举	监事会补选
赵世铎	副总经理	聘任	董事会聘任
张吉林	副总经理	聘任	董事会聘任
付书俊	副总经理、总工程师	聘任	董事会聘任
安站东	副总经理	聘任	董事会聘任
王新文	副总经理	聘任	董事会聘任
范德元	副总经理	聘任	董事会聘任
王强	董事长	离任	工作变动
陆新	董事、总经理	离任	工作变动
李文记	董事、财务总监	离任	工作变动
赵雪媛	独立董事	离任	连任六年需调整
韩海瑞	监事	离任	个人原因
吕维赟	副总经理	离任	工作变动
陈俊明	副总经理	离任	工作变动
张卫红	副总经理	离任	工作变动

资料来源：公司年报

董事长杨乃时先生，历任阳泉矿务局一矿北丈八井采煤二队工人、副队长、队长，安全副主任、主任；阳泉煤业（集团）股份有限公司一矿党委委员、副矿长、矿长；山西平朔泰安煤业公司董事长、党支部书记；阳煤集团晋东煤炭管理有限责任公司总经理；现任阳煤集团副总经理、安全监察局局长，公司党委书记、董事长。

总经理武学刚先生，历任阳煤集团鑫源技工贸中心经理，阳煤集团职教中心经营主任，阳煤集团职工教育管理部部长，阳煤集团新闻中心党总支书记，阳煤集团企业文化部部长、党委宣传部部长。现任公司党委委员、董事、总经理。

总体看，公司高级管理人员变动较大，但相关人员行业经验丰富，人员调整未对公司日常生产经营产生不利影响。公司相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务仍为煤炭生产、洗选加工、销售以及电力和热力的生产、销售。公司拥有丰富的煤炭储备资源，其中大部分为无烟煤，煤炭业务是公司主要收入和利润来源。2018 年，公司营业收入为 326.84 亿元，较上年增长 16.12%，主要系煤炭行业景气度提升，煤炭价格处于高位，公司煤炭产销量增长所致；同期，公司营业利润为 61.33 亿元，较上年增长 3.43%。

从收入结构看，公司收入主要来源于煤炭业务，2017~2018 年，该板块收入占公司营业收入的比重分别为 95.03%和 95.30%。2018，受煤炭行业景气度较高带动，公司煤炭产品销量及产品价格明显提升，公司煤炭板块收入大幅增长，为 311.48 亿元，较上年增长 16.45%，收入占比仍处于 95%以上。2018 年，公司供电和供热业务收入分别为 1.52 亿元和 0.32 亿元，较上年分别增长 13.02%和下降 17.50%，变动幅度大，但由于业务收入占公司收入的比重较小，对公司整体收入规模的影响不明显。公司其他业务主要包括材料销售业务、转供电业务、运输业务、工程及劳务、综合服务业务等，收入规模较为稳定，对公司总收入影响较小。

表 2 2017~2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			收入较上年变动情况	毛利率较上年变动情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
煤炭	267.48	95.03	21.64	311.48	95.30	19.20	16.45	下降 2.44 个百分点
供电	1.35	0.48	44.02	1.52	0.47	20.67	13.02	下降 23.35 个百分点
供热	0.39	0.14	47.20	0.32	0.10	19.77	-17.50	下降 27.43 个百分点
小计	**269.21**	**95.65**	**21.79**	**313.33**	**95.87**	**19.21**	**16.39**	**下降 2.59 个百分点**
其他	12.25	4.35	5.14	13.51	4.13	8.52	10.27	上升 3.38 个百分点
合计	**281.46**	**100.00**	**21.07**	**326.84**	**100.00**	**18.76**	**16.12**	**下降 2.30 个百分点**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从毛利率看，2018 年公司综合毛利率为 18.76%，较上年的 21.07%下降 2.30 个百分点，除其他业务外，公司各业务板块毛利率均有所下降。2018 年煤炭板块毛利率为 19.20%，较上年 21.64%下降 2.44 个百分点，主要系成本增速超过相应收入增速所致。同期，供电和供热业务毛利率分别为 20.67%和 19.77%，分别较上年的 44.02%和 47.20%下降 23.35 个百分点和 27.43 个百分点，主要系煤炭价格上升导致成本上升所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 80.89 亿元，同比增长 0.53%，主要系煤炭综合售价上升所

致；营业利润为 14.82 亿元，同比增长 1.92%；净利润为 5.50 亿元，同比增长 0.35%。

总体看，公司主营业务突出，跟踪期内，受煤炭行业景气度回升影响，公司营业收入有所增长，受成本增长较快影响，公司综合毛利率略有下降。

2. 煤炭业务

公司主要煤炭产品包括 3#无烟喷吹煤、无烟洗末煤、贫瘦喷吹煤、无烟洗中块、洗小块、无烟末煤、贫瘦末煤等多个品种。公司“阳优”牌无烟煤为国家商标局煤炭产品注册商标。截至 2018 年底，公司保有资源储量 311,815.6 万吨，剩余可采储量 160,935.6 万吨，其中，生产矿井保有储量 272,323.4 万吨，剩余可采储量 147,022.8 万吨；在建矿井保有储量 39,492.2 万吨。截至 2018 年底，阳泉煤业各主要生产矿井煤炭资源储量统计如下。

表 3 截至 2018 年底公司主要矿井情况表（单位：万吨）

主要矿区	煤种	资源储量	可采储量
一矿	无烟煤	77,557.60	46,148.20
二矿	无烟煤	43,916.20	19,588.40
新景矿	无烟煤	88,980.70	53,652.50
平舒矿	贫煤、无烟煤	12,171.60	7,958.20
开元矿	贫瘦煤	31,707.50	13,371.30
合计	--	**254,333.60**	**140,718.60**

资料来源：公司提供

注：公司资源储量计算系以年度为基础、并且由相关部门评审、认可的《储量核实报告》为依据，用储量基础数据依次递减每年的矿井采区动用储量得到现有数据。计算依据为《生产矿井储量管理规程》煤生字（1983）1275 号文件。

（1）生产情况

核定产能方面，公司已根据《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号）、《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》（发改能源〔2016〕1602 号）、《关于在建煤矿项目落实化解过剩产能任务有关事项的通知》（发改电〔2016〕1561 号）、《关于进一步做好建设煤矿产能置换有关事项的通知》（发改能源〔2017〕609 号）和《关于做好煤炭产能置换指标交易服务有关工作的通知》（发改电〔2016〕626 号）等文件精神，通过关停落后产能等措施逐步开展对下属的煤矿进行产能置换工作，逐步退出落后产能，释放先进产能。截至 2018 年底，公司下属各矿井核定产能合计为 3,730 万吨，具体情况见下表。

表 4 截至 2018 年底公司下属各矿井的核定产能情况（单位：万吨）

名称	核定产能
一矿	750
二矿	810
开元矿	300
景福矿	90
新景矿	450
平舒矿（注 1）	500（90）
兴裕	90
裕泰	60
榆树坡	120
泰昌（注 2）	60

泊里（注 3）	500
合计	**3,730**

资料来源：公司提供
注 1：公司下属平舒煤矿核定产能为 500 万吨/年，目前正在办理新的采矿权证。
注 2：根据国发[2016]7 号文、山西省人民政府办公厅《关于分解下达钢铁煤炭行业化解过剩产能目标任务的通知》（晋政办发[2016]100 号）的相关规定，公司根据“山西省 2016 年化解过剩产能关闭退出煤矿名单”于 2016 年 8 月关停了公司所属的阳泉煤业平定泰昌煤业有限公司，化解煤炭产能 60 万吨。
注 3：根据《国家能源局综合司关于山西阳泉矿区泊里煤矿产能置换方案的复函》（国能综煤炭[2016]870 号），国家能源局同意泊里煤矿项目建设规模 500 万吨/年，通过关闭退出其他煤矿进行产能置换，置换产能总指标为 500 万吨/年。

产量方面，2017~2018 年，公司产量分别为 3,545.31 万吨和 3,854.21 万吨，其中 2018 年产量同比增长 8.71%。公司部分煤矿产量高于核定产能，主要系公司部分矿井建设较早，随着生产发展、矿井技术不断改造，尚未完成重新核定所致。

表 5 公司下属各矿井产量情况（单位：万吨）

名称	2017 年	2018 年
一矿	867.17	918.86
二矿	939.58	1,024.50
开元	350.19	347.09
景福	82.67	90.01
新景	669.39	805.88
平舒	285.18	295.00
兴裕	75.06	137.01
裕泰	50.80	60.03
榆树坡	225.28	175.84
泰昌	已关闭	已关闭
合计	**3,545.31**	**3,854.21**

资料来源：公司提供

安全管理方面，公司围绕“166”安全管理新体系，按照“条块结合、全面排查、分级管控”的要求，从业务部门到基层班组，围绕安全工作，查找和补齐安全“短板”，统一思想，规范流程，构建安全短板分级排查整改长效机制。公司组织煤矿“百日安全生产活动”，开展煤矿安全体检，力争做到井上下、各专业的全覆盖，不留盲区死角。为提升安全生产的执行力，规范各级管理人员、技术干部和操作岗位人员的安全行为，公司进行培训和贯彻，层层进行安全承诺，动员各级开展专项督查，公司安全基础管理工作得到进一步强化，安全形势总体稳定。跟踪期内，公司未发生重大安全事故。

（2）采购与销售情况

采购方面，公司坚持集中采购，建立仓储、运输、销售物资动态管理监督机制，借力 ERP 系统建设，提升效率；公司主要供应商包括阳煤集团及其下属公司、以及其他煤炭生产企业等。2017~2018 年，公司采购阳煤集团及其子公司煤炭量分别为 3,626 万吨和 3,744 万吨；公司前五大供应商集中度分别为 44.29%和 49.12%，采购集中度较高且关联交易规模较大。

销售方面，公司推行集中统一销售、铁路为主、长协为主的煤炭销售策略，推进市场、价格、用户三个体系的创建；公司结合地域型销售（分地区）和专业型销售（分产品）两种模式，形成了专业公司的销售网络，专业公司包括电煤公司、公路公司、出口公司等。销量方面，2017~2018 年，公司煤炭销量分别为 6,687 万吨和 7,128 万吨，2018 年销量同比稳定增长。销售价格方面，2018 年，

公司煤炭综合销售价格为 436.99 元/吨，同比增长 9.25%，主要原因系煤炭行业景气度提升所致。

表 6 公司分品种煤炭销售情况表（单位：万吨、元/吨）

品种	2017 年		2018 年	
	销量	平均售价	销量	平均售价
洗块煤	479	589.34	478	635.99
洗粉煤	300	793.08	360	854.79
洗末煤	5,683	372.23	6,063	406.06
煤泥	225	173.98	227	180.82
合计	**6,687**	**399.99**	**7,128**	**436.99**

资料来源：公司提供
注：表格中销量包括自产煤数量与采购煤数量

公司煤炭销售区域以华北地区为主，公司探索多种销售模式，加大新型无烟煤市场的开发力度，以山东、河北市场为主，通过铁路运力和加强用户的沟通，维护市场份额。公司通过铁路直达到青岛港、京唐港、秦皇岛下水，增加南方下水煤发运。同时公司加大铁路直达南方市场的销售力度，增加南方市场用户的销量；在铁路运力紧张的情况下，公司发挥公路运输的补充作用；推进配煤工程，根据不同矿点、不同销售特点，分别在煤源地、港口、消费地进行经营性配煤销售。

表 7 公司按地区分布收入占比情况（单位：%）

地区	2017 年	2018 年
东北地区	12.08	28.22
南方地区	1.69	0.63
华北地区	86.23	71.15
合计	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

运输方式方面，公司实行铁路为主、陆运为辅的模式。公司所处的阳泉地区地处石太铁路沿线，铁路运输十分方便，有效降低了公司的运输成本。但由于铁路运力紧张，为了确保煤炭稳定供应，公司增加同时公路煤炭运输能力。

表 8 公司煤炭外运情况（单位：万吨、%）

项目	2017 年	2018 年
煤炭外运量	**3,652.27**	**3,492.90**
公路运量	1,238.10	1,024.80
公路占比	33.90	29.34
铁路运量	2,414.17	2,468.10
铁路占比	66.10	70.66

资料来源：公司提供

目前，公司市场定位于大工业用煤，用户主要为大型的电厂、钢厂和化工厂，与鞍山钢铁集团有限公司、首钢集团有限公司、中国华能集团有限公司、中国国电集团有限公司等客户建立了战略合作伙伴关系。公司喷吹煤产品在北方大型国有钢厂中占据主导地位，对北方长协钢厂用户销量占总销量的 90%（铁路）以上；公司化工块煤产品主要供给山东、河北地区化工企业，其中约 80%（铁路）供应阳煤集团参、控股化工用户；公司末煤主要供给河北、山东地区的五大集团电厂，电

煤长协用户占比在 70%以上（铁路）。2017~2018 年，公司前五大客户集中度分别为 25.56%和 23.70%，集中度一般。

总体看，跟踪期内，公司煤炭资源储备丰富，可采储量规模大，主力矿井运营成熟。公司商品煤产销量继续稳定增长。受供给侧结构性改革影响，煤炭行业景气度和煤炭价格均维持高位。公司通过与主要客户签署中长期合作协议等方式，在一定程度上保障了公司煤炭销售。公司煤质优良，市场竞争力强，综合抗风险能力较强。

3. 其他业务

除煤炭业务外，公司其他业务包括供电业务、供热业务和其他业务，2017~2018 年，公司供电业务、供热业务和其他业务收入合计占比均不足 6%。

供电业务方面，2017~2018 年，公司发电量分别为 100,509.52 万千瓦时和 102,739.28 千瓦时，实现供电业务收入为 13,476.91 万元和 15,231.94 万元；实现供电业务毛利润为 5,932.44 万元和 3,148.47 万元。

供热业务方面，2017~2018 年，公司供热量分别为 420.07 万百万千焦和 383.38 万百万千焦，实现供热业务收入为 3,895.68 万元和 3,213.85 万元；实现供热业务毛利润为 1,838.81 万元和 635.52 万元。

公司其他业务主要包括材料销售业务、转供电业务、工程及劳务、运输业务、综合服务业务等。公司材料销售业务收入主要系外委工程方采购公司的各项材料产生的业务收入；转供电收入系由于公司自身业务发展需要，通过市场向电网购电后转卖第三方获得的收入；工程及劳务主要系公司供电、供热单位的实验组人员为需要校验的仪器仪表单位提供校表的劳务收入；运输业务主要是公司下属运输部提供车辆通勤产生的运输收入；综合服务是指其他除以上类别外产生的收支。2017~2018 年，公司实现其他业务收入分别为 122,508.35 万元和 135,088.87 万元，实现其他业务毛利润分别为 6,300.52 万元和 11,510.49 万元。

总体看，跟踪期内，公司供电业务、供热业务和其他业务收入规模及占比仍较小，对公司营业收入形成一定补充。

4. 关联交易

关联交易方面，2018 年，公司购销商品、提供和接受劳务的金额为 146.33 亿元，占营业成本的 55.11%，关联交易主要内容为煤炭采购和销售，其他交易内容包括煤、煤气费、配件、水、电、材料、运费、车证款等。2018 年，公司出售商品、提供劳务的金额为 33.65 亿元，占营业收入的 10.30%。公司与关联方之间的业务多为日常生产经营所必须和持续发生的，对公司的主营业务发展、财务状况和经营成果，具有一定保障作用，但同时较大规模的关联交易也易对公司经营独立性构成一定影响。

表 9 公司关联交易情况（单位：万元）

关联交易内容	2017 年发生额	2018 年发生额
购销商品、提供和接受劳务	1,185,996.34	1,463,337.71
出售商品、提供劳务	298,889.95	336,546.66

资料来源：公司年报

总体看，较大规模的关联交易对公司经营独立性构成一定影响。

5. 重要在建项目

截至 2018 年底，公司重点在建项目投资概算合计 92.29 亿元，已完成投资 40.39 亿元，2019 年计划投资 45.97 亿元，2020 年计划投资 5.93 亿元，其中主要项目集中在煤炭主业，截至 2018 年底，公司重点在建煤炭项目为西上庄电厂技改、一矿阎家庄及狮子坪风井工程，投资概算分别为 52.77 亿元和 17.00 亿元，截至 2018 年底已累计投资分别为 20.53 亿元和 3.07 亿元。

表 10 截至 2018 年底公司重点在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	投资概算	自有资金		投资情况		
		占比	是否落实	截至 2018 年底累计投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
神堂嘴 CNG 项目	15,014.36	100.00	是	7,518	7,496.36	0
西上庄电厂技改	527,700.00	100.00	是	205,486	322,214	0
一矿阎家庄及狮子坪风井工程	170,000.00	100.00	是	30,693	80,000	59,307
二矿龙门辅助提升运输系统改造	53,300.00	100.00	是	23,240	30,060	0
新景 420 水平井巷技改工程	100,000.00	100.00	是	86,510	13,490	0
平舒风井工程	56,900.00	100.00	是	50,462	6,438	0
合计	**922,914.36**	--	--	**403,909**	**459,698.36**	**59,307**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司未来产业架构仍将主要围绕煤炭板块，经营规模和综合抗风险能力有望继续增强，但较大的资本支出将增加公司对外融资需求。

6. 兼并重组整合煤矿企业情况

公司控股股东阳煤集团是规划内的晋东无烟煤基地的骨干企业，是山西省政府确立煤炭企业兼并重组的主体之一。公司根据山西省煤炭资源整合领导组办公室的整体工作规划，结合阳煤集团制定的“突出主业、强煤强化、内强外拓、五年千亿”的煤炭产业发展思路和阳煤集团“十二五”发展规划，以下属阳泉煤业集团天泰投资有限责任公司（以下简称“天泰公司”）作为整合主体开展兼并整合工作。截至 2018 年底，原天泰公司整合的平定地区 12 家小煤矿兼并整合事项已接近尾声，新煤业公司已设立，并取得营业执照和采矿权许可证。该整合事项共需支付的投资额及资源整合费用等共计 74,905.35 万元，截至 2018 年底已支付 73,453.90 万元，尚需支付 1,451.45 万元。

原天泰公司与阳泉煤业集团沙钢矿业投资有限公司（以下简称“沙钢公司”）共同收购翼城县河寨煤业有限公司、翼城县中卫青洼煤业有限公司、山西翼城汇嵘煤业有限公司、山西翼城峥嵘煤业有限公司、蒲县锦泰煤业有限公司等 18 个小煤矿的兼并整合事项已接近尾声，新设的 8 个煤业公司均已取得营业执照和采矿权许可证，该整合事项共需支付 78,753.65 万元，截至 2018 年底已支付购买价款 72,098.21 万元，尚需支付 6,655.44 万。

跟踪期内，阳泉煤业无下属煤矿企业兼并重组整合等事项未发生其他重大变化。

总体看，公司资源整合矿井资源储备丰富，跟踪期内，公司资源整合矿井工作有序推进，剩余待支付投资额和整合费用余额小，矿井建成后能够对公司现有资源储备提供有力支撑。

7. 经营效率

从资产运营效率看，2017~2018 年，公司应收账款周转次数分别为 7.41 次和 9.41 次，主要系行业景气度回升导致公司回款情况好转所致；公司存货周转次数分别为 28.61 次和 40.79 次，主要系煤炭销售情况良好，存货大幅减少所致；公司总资产周转次数分别为 0.67 次和 0.74 次，变动不大。

从山西地区大型煤炭集团运营效率指标来看，公司处于中上水平。

表 12 2018 年山西省五大煤炭集团经营效率指标（单位：次）

	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	70.58	10.89	0.65
大同煤矿集团有限责任公司	18.41	11.49	0.52
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	40.90	10.96	0.74
阳泉煤业	**11.70**	**42.92**	**0.74**

资料来源：Wind
注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，2018 年，受益于行业景气度回升，公司经营效率整体提高，且处于山西地区大型煤炭集团中上水平。

8. 经营关注

（1）宏观经济增速放缓及煤炭价格大幅波动风险

煤炭作为基础性行业，受下游受电力、冶金、建材、化工等相关行业影响较大，未来影响宏观经济的不确定因素很多，如若煤炭价格大幅波动，将对公司煤炭业务规模、利润水平产生较大影响。

（2）安全生产风险

近年来，公司加大矿井资源整合，下属矿井数量较多，分布较广，公司安全生产管理压力加大。

（3）公司在建工程项目规模较大，资金压力较大

公司在建工程项目规模较大，尚需投资规模较大，未来公司可能存在较大的资金压力；此外，受制于行业景气度影响，公司在建项目未来达产收益实现面临一定不确定性。

9. 未来发展

2019 年阳泉煤业的主要工作目标：计划煤炭产量为 3,700 万吨，计划煤炭销量为 7,015 万吨，计划全年实现营业收入 303 亿元，计划单位销售成本 317 元/吨。

为实现 2019 年的经营计划，公司计划在安全管理方面，公司牢固树立安全发展理念，弘扬“生命至上、安全第一”的思想，坚持“管理、装备、素质、系统并重”原则，持续创新和提升“166”安全管理体系，为公司稳健经营提供安全环境保障。

生产管理方面，公司将继续稳定煤炭产量，建设先进产能。实施煤矿提能提效工程，组织生产矿井稳产高产和技改提能，推动新建及停缓建矿井复工建设，组织生产矿井达产达效。全面组织掘开会战，提升单进水平。努力推进抽采标准化，提高本煤层钻孔抽采效率。加大先进产能建设力度，有序推进矿井达标建设。

经营管理方面，加强债务风险动态监测，积极防范债务兑付风险；做好资金动态平衡计划和现金流规划，严防债券违约事件发生；建立完善担保制度，规范担保决策程序，防范控制担保风险。深化以现金流为核心的全面预算管理，严格落实项目投资、生产投入、减员增效、薪酬管控等各项降本增效措施。持续优化成本费用定额标准，强化成本刚性约束，关注国家减税降费政策，努力做到应减尽减，与金融机构积极协调对接，降低财务费用。

市场销售方面，公司将坚持稳价增收，扩大煤炭销量。坚持运输、市场、价格“三个结构”优化，力争煤炭的收入、售价、销量、品种煤、铁路外运再上新台阶。布局亿吨煤炭销售基地，积极提升煤炭销量。正视老矿井硫分灰分升高的实际，充分发挥选煤中心平台作用，坚持强化管理、开

展选煤系统竞赛活动，严格落实煤质考核政策，确保质级相符。

筹融资方面，公司将结合市场情况，利用多种渠道筹措资金，保证公司经营与发展现金流：一方面，公司将继续利用银行等间接融资的渠道，申请银行贷款用以补充生产经营性流动资金；另一方面，公司将结合市场和自身情况，择机开展股权融资工作，制定合理的再融资方案，筹集公司长期发展所需资金，不断优化公司资金结构。

资产整合方面，在收购集团现有煤炭资产和股权融资投资新建矿井上力争实现突破，坚持推进先进产能建设，实施煤炭生产革命，实现高碳能源低碳利用、黑色煤炭绿色利用，促进产业高质量发展，推动煤炭产业整体上市。对于阳煤集团下属的煤炭资产，公司坚持“成熟一个、收购一个”的原则，逐步收购行业内以及阳煤集团下属的优质资产。

环境保护方面，实施重点节能工程，开展节能节水“双控”行动，降低企业运行成本。各项环保工程按期完工，各类污染防治设施长期稳定达标运行，各类污染物达标排放，满足污染物总量控制指标要求。严格建设项目管理，严守生态红线，深化工业污染治理，抓好污染防治设施运行管理。以整合内部环境治理及综合利用市场为依托，全面完成废水、废气、废物市场整合，推进环保重点工程建设，搭建环保产业基本构架；打造具有自主知识产权和核心技术的专业化环保大军，强化环保工程建设、运营和管理，建立健全运营管理体系；以引进行业一流技术研发团队为核心，开展环保技术研发、应用和推广，推动环保产业高端化发展。

科技创新方面，强化科技创新战略引导和目标引导，抓重大、抓尖端、抓基础、抓弱项，在关键领域下大功夫，集合精锐力量，做出战略安排，重点推进物探、瓦斯预抽、钻孔效率、煤层压裂增透、以岩保煤和工业“三废”利用的技术创新。围绕“安全绿色智能化开采”，全面试验和推广15#煤围岩控制、物探、自动化采煤技术、岩巷爆破快速掘进、盾构机、智能机器人，探索未来采矿新模式。扎实推广“7+3”瓦斯治理技术，完善施工工艺，固化现有技术，推动全面抽放达标，解决阳泉矿区瓦斯制约安全生产和高产高效难题。践行“绿水青山就是金山银山”理念，开展工业“废气、废水、废物”专业技术研发、引进和推广，实现全循环、零排放和变废为宝，打造山西环保产业发展的标杆和示范。

总体看，公司发展战略立足自身煤炭资源优势，整体战略联动性强，实施后可扩大公司的经营规模并增强公司的抗风险能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年度财务数据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；公司提供的 2017 年度财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司于 2018 年更换了会计师事务所。2019 年 1~3 月财务数据未经审计。截至 2018 年底，公司纳入财务报表合并范围的子公司共 32 家，与 2017 年底的 32 家相比，新增子公司 1 家，为阳煤集团香港国际贸易有限公司，取得方式为现金收购；减少子公司 1 家，阳泉煤业集团右玉煤炭销售有限公司已于 2018 年 12 月 13 日完成注销清算手续。总体看，公司合并报表范围变动不大，财务数据连续性和可比性较好。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 461.28 亿元，负债合计 242.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 219.15 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 211.66 亿元。2018 年，公司实现营业收入 326.84 亿元，净利润（含少数股东损益）20.91 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润

19.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 37.64 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.23 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 449.26 亿元，负债合计 222.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 226.77 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 219.44 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 80.89 亿元，净利润（含少数股东损益）5.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.09 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 461.28 亿元，较年初增长 9.84%，其中流动资产 150.39 亿元（占 32.60%），非流动资产 310.89 亿元（占 67.40%），资产结构仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 150.39 亿元，较年初大幅增长 16.00%，主要系货币资金和应收票据及应收账款增长所致；流动资产主要由货币资金（占 50.05%）、应收票据及应收账款（占 40.54%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 75.28 亿元，较年初大幅增长 38.30%，主要系公司收入增加带动现金流入增加，同时公司发行可续期债券所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 13.87%）、存放在阳泉煤业集团财务有限责任公司[2]存款（占 61.06%）和其他货币资金（占 25.07%）构成；其中，货币资金受限金额为 18.87 亿元，占货币资金的 25.07%，受限货币资金占比较低。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为账面价值 60.96 亿元，较年初增长 2.71%，其中应收票据账面价值为 34.12 亿元，较年初大幅增长 12.42%，主要系公司销售收入增长，票据结算增加所致；截至 2018 年底，公司应收票据主要由银行承兑票据构成（占 76.68%）和商业承兑汇票（占 22.88%），商业承兑汇票规模较大，存在一定回收风险；公司已质押的应收票据 4.29 亿元，占 12.57%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 26.85 亿元，较年初减少 7.44%，主要系公司调整结算模式，逐渐转为以先款后货的方式结算，同时增加票据结算所致；公司应收账款计提的坏账准备包括按账龄组合计提坏账准备和单项金额不重大但单项计提坏账准备，分别为 6.71 亿元和 1.28 亿元，综合计提比例为 22.93%；其中，按账龄组合计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内占 58.38%，1~2 年的占 17.49%，2 年以上的占 24.13%，公司应收款账龄集中在 1 年以内，账龄在两年以上的应收账款主要形成于 2012~2016 年，煤炭行业景气度下行时期，目前，公司正在加紧清收相关款项。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 310.89 亿元，较年初增长 7.09%，主要系固定资产增长所致；非流动资产主要由固定资产（占 65.81%）、在建工程（占 10.82%）和无形资产（占 15.96%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 204.60 亿元，较年初增长 11.19%，主要系设备购置增加以及在建工程转固所致。截至 2018 年底，公司固定资产主要由矿井建筑物（占 51.55%）和专用设备（占 29.47%）构成；公司对固定资产累计计提折旧 142.62 亿元，累计计提减值准备 0.36 亿元；公司固定资产成新率为 58.86%，成新率较低。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 33.63 亿元，较年初减少 0.69%，基本保持稳定；公司计提在建工程减值准备 0.03 亿元，计提规模较小。

[2] 阳煤集团子公司，阳泉煤业联营公司。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 49.61 亿元，较年初减少 5.28%，主要系无形资产摊销减少所致。

截至 2018 年底，公司所有权受限制的资产共计 23.16 亿元，占公司总资产的 5.01%，受限比例低。其中，货币资金 18.87 亿元，主要为信用证、银行承兑汇票和质押贷款保证金；应收票据 4.29 亿元。

截至 2018 年底，公司控股股东所持公司股份中，有 70,150 万股处于质押状态，占公司总股本的 29.17%，占其持有公司股份的 49.9986%，控股股东股权质押比例较高。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 449.26 亿元，较年初减少 2.60%。公司资产总额中，流动资产占 30.93%，非流动资产占 69.07%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模仍较大且继续增长。货币资金较为充足，受限制的货币资金占比较低；公司应收账款有所减少。随着公司在建工程的逐步完工转入固定资产，公司固定资产有所增加。公司资产结构仍以非流动资产为主，流动性一般，整体资产质量较好。

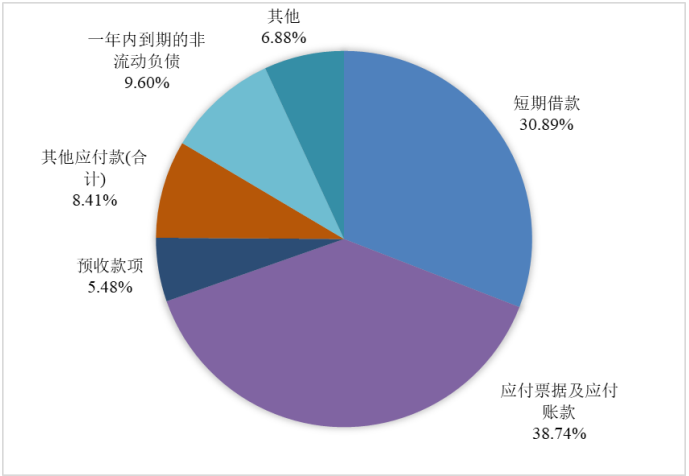
3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 242.13 亿元，较年初减少 8.09%，其中流动负债 227.45 亿元（占 93.94%），非流动负债 14.67 亿元（占 6.06%），负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 227.45 亿元，较年初减少 2.16%；流动负债主要由短期借款（占 30.89%）、应付票据及应付账款（占 38.74%）、预收款项（占 5.48%）、其他应付款（占 8.41%）和一年内到期的非流动负债（占 9.60%）构成。

图 3 截至 2018 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

截至 2018 年底，公司短期借款为 70.27 亿元，较年初减少 7.76%，主要系质押借款减少所致。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 88.11 亿元，较年初增长 0.97%。截至 2018 年底，公司应付票据为 12.92 亿元，较年初大幅减少 14.90%，主要系公司调整结算方式，更多采用应付账款结算所致；应付票据全部为银行承兑汇票。截至 2018 年底，公司应付账款为 75.18 亿元，较年初增长 4.31%；其中账龄在一年以内的应付账款占 75.49%。

截至 2018 年底，公司预收款项为 12.46 亿元，较年初大幅增长 28.71%，主要系公司业务规模

扩大、煤炭销量增加、煤炭价格增长所致；公司预收款项账龄在一年以内的占 96.53%。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 19.13 亿元，较年初减少 8.49%，其中公司应付利息为 0.73 亿元，较年初大幅减少 43.15%；公司其他应付款（合计）为 16.98 亿元，较年初减少 10.10%，主要系公司结算个人部分薪酬和铁路公司专线费所致；应付股利较年初大幅增长 95.51%至 1.41 亿元，但由于整体规模较小，对公司其他应付款规模变动的影响小。截至 2018 年底，公司其他应付款主要由个人部分薪酬（占 9.55%）、铁路公司专线费（占 11.68%）、外部往来款（占 37.27%）和采矿权使用费（占 18.30%）构成。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 21.83 亿元，较年初减少 3.59%，变化不大。主要为一年内到期的长期借款 4.20 亿元、应付债券 14.98 亿元和长期应付款 2.64 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 14.67 亿元，较年初大幅减少 52.61%，主要系应付债券大幅减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 44.81%）、长期应付款（占 21.04%）和递延收益（占 33.96%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 6.58 亿元，较年初减少 7.98%，变化不大。

截至 2018 年底，公司长期应付款为 3.09 亿元，较年初大幅减少 39.33%，主要系采矿权价款减少所致。

截至 2018 年底，公司递延收益为 4.98 亿元，较年初大幅增长 37.50%，主要系收到的政府补助增加所致。

此外，截至 2017 年底，公司应付债券账面价值为 14.98 亿元，全部为“16 阳煤 MTN001”，该债券将于 2019 年 10 月到期，已于 2018 年底转入一年内到期的非流动负债。

截至 2018 年底，公司全部债务为 117.33 亿元，较年初大幅减少 18.12%，主要系长期债务大幅减少所致。其中，公司短期债务为 107.67 亿元（占 91.76%），较年初减少 7.25%；长期债务为 9.66 亿元（占 8.24%），较年初大幅减少 64.50%，主要系应付债券大幅减少所致。公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待完善。

从债务指标方面看，2018 年，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 52.49%、34.87%和 4.22%，分别较上年的 62.73%、47.79%和 14.81%下降 10.24 个百分点、12.92 个百分点和 10.59 个百分点，随着公司集中偿付部分债务、发行可续期债券，公司债务指标均明显下降。整体看，跟踪期内，公司债务水平有所下降，但短期债务规模仍较大，公司仍存在较大的短期集中偿付压力。

此外，由于截至 2018 年底，公司所有者权益中的其他权益工具为 49.68 亿元，包含公司于 2018 年发行的共 4 期可续期债券，若将其计入长期债务，则截至 2018 年底，公司全部债务为 167.01 亿元，较年初大幅增长 16.54%。其中，公司短期债务为 107.67 亿元（占 64.47%），较年初减少 7.25%；长期债务为 59.34 亿元（占 35.53%），较年初大幅增长 118.02%。2018 年，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 63.26%、43.25%和 21.31%，分别较年初上升 0.53 个百分点、下降 4.55 个百分点和上升 6.49 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模合计 222.50 亿元，较年初减少 8.11%。其中流动负债 192.38 亿元（占 86.46%），非流动负债 30.12 亿元（占 13.54%），负债结构仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 102.96 亿元，较年初大幅减少 12.25%；其中，公司短期债务为 78.24 亿元（占 75.99%），较年初大幅减少 27.33%，主要系短期借款、应付票据大幅减少所致；公司长期债务为 24.72 亿元（占 24.01%），较年初大幅增长 155.79%，主要系公司于 2019 年发行多期债务工具导致应付债券增长所致。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化

比率分别为 68.02%、31.19%和 9.81%，分别较上年底上升 15.53 个百分点、下降 3.68 个百分点和上升 5.59 个百分点。整体看，截至 2019 年 3 月底，公司债务结构仍以短期债务为主；但公司短期债务大幅减少，长期债务大幅增加，债务结构较年初有所优化。

总体看，截至 2018 年底，由于公司债务较年初减少，各项债务指标有所下降，但短期仍存在较大的集中偿付压力；若将可续期债券计入长期债务，则公司债务规模大幅增长。截至 2019 年 3 月底，公司债务较年初继续减少，其中短期债务大幅减少，长期债务大幅增加，债务结构较年初有所优化。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 219.15 亿元，较年初大幅增长 40.01%，主要系新增其他权益工具所致；其中归属于母公司的所有者权益占 96.58%。归属于母公司的所有者权益中，股本占 11.36%，资本公积占-0.09%（资本公积为-0.19 亿元），未分配利润占 49.09%，其他权益工具占 23.47%。截至 2018 年底，公司新增其他权益工具 46.68 亿元，主要系公司发行“18 阳煤 Y1”、“18 阳煤 Y2”、“18 阳煤 Y3”和“18 阳煤 Y4”共 4 期可续期公司债券，公司所有者权益中未分配利润占比较大，公司权益稳定性有待提升。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 226.77 亿元亿元，较年初增长 3.47%，其中归属于母公司的所有者权益占 96.77%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，主要受新增永续债因素带动，公司所有者权益大幅增长。公司所有者权益中，未分配利润及永续债占比高，公司权益结构稳定性有待提升。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 326.84 亿元，较上年大幅增长 16.12%，主要系公司煤炭产销量增加，同时煤炭综合售价上升所致；实现营业利润 28.63 亿元，较上年增长 3.67%。2018 年，公司实现净利润 20.91 亿元，较上年大幅增长 23.60%，主要系其他综合收益增加，同时所得税减少所致。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 20.93 亿元，同比下降 5.48%。其中，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为 12.72%、50.32%、10.11%和 26.85%。具体看，2018 年，公司销售费用为 2.66 亿元，较上年大幅减少 14.87%，主要系运输费和铁路服务费大幅减少所致。2018 年，公司管理费用为 10.53 亿元，较上年大幅增长 10.91%，主要系职工薪酬增加所致。2018 年，公司研发费用为 2.12 亿元，较上年减少 6.08%。2018 年，公司财务费用为 5.62 亿元，较上年大幅减少 22.66%，主要系公司债务规模缩小所致。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 7.87%和 6.40%，呈下降态势，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要包括资产减值损失、其他收益、投资收益和营业外收支。2018 年，公司资产减值损失为 2.54 亿元，较上年大幅增长 139.30%，主要系公司应收账款计提坏账准备增加所致。2018 年，公司所取得的其他收益为 3.53 亿元，（占当年公司营业利润 12.34%），较上年大幅增长 120.70%，主要系收到的政府补助增加所致。2018 年，公司所取得的投资净收益为 1.23 亿元，（占当年公司营业利润 4.29%），较上年增长 2.93%。2018 年，公司所取得的营业外收入为 0.38 亿元，（占当年公司营业利润 1.34%），较上年大幅增长 201.72%，主要系公司收到的去产能奖补资金增加所致。

此外，2018 年，公司所得税费用为 7.28 亿元，较上年大幅减少 21.85%，主要系公司将使用专项储备购置资产形成的递延所得税资产转回所致。

从盈利指标来看，2017~2018 年，公司营业利润率分别为 17.09%和 14.55%，2018 年较上年下

降 2.54 个百分点，主要系成本增幅超过相应收入增幅，同时煤炭价格上升导致供电、供热业务利润率下降所致。2017~2018 年，公司总资本收益率分别为 8.42%和 8.42%，总资产报酬率分别为 8.05%和 7.73%，净资产收益率分别 11.40%和 11.13%；各项盈利指标基本保持稳定。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 80.89 亿元，同比增长 0.53%；实现营业利润 7.35 亿元，同比增长 5.53%；实现净利润 5.50 亿元，同比增长 0.35%。

总体看，跟踪期内，受公司煤炭产销量增长及煤炭价格回升的影响，公司的收入和利润均明显增长，公司盈利能力强，较上年基本保持稳定。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 333.69 亿元，较上年大幅增长 14.35%，主要系煤炭行业景气度提升，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。2018 年，公司经营活动现金流出为 296.05 亿元，较上年大幅增长 12.51%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金以及支付给职工以及为职工支付的现金增长所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 37.64 亿元，同比增长 31.20%。2017~2018 年，公司现金收入比率分别为 102.52%和 100.72%，虽小幅下降，公司整体收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 0.11 亿元，较上年大幅增长 1,058.20%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅增长所致。2018 年，公司投资活动现金流出为 32.77 亿元，较上年大幅减少 28.62%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅减少所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为-32.66 亿元，投资性现金维持净流出，与上年-45.90 亿元相比，净流出额有所减少。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 115.06 亿元，较上年大幅增长 14.89%，主要系发行可续期债，使得收到的现金吸收投资收到的现金大幅增长所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 101.82 亿元，较上年增长 0.46%。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为 13.24 亿元，与上年-1.21 亿元相比，由净流出转为净流入。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 3.25 亿元，投资活动现金净额为-5.09 亿元，筹资活动现金净额为 1.75 亿元。

总体看，2018 年，由于煤炭行业景气度提升，公司经营性现金净流入规模继续扩大，公司收入实现质量仍较高；由于购建固定资产支付的现金大幅减少，公司投资性现金净流出额有所减少；由于公司成功发行可续期债券收到的现金增加，公司筹资性现金流由净流出转为净流入。公司经营活动现金流尚可以满足投资活动需求，但考虑到公司在建项目后续待投入规模较大因素，公司未来仍将面临一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 0.56 倍和 0.66 倍，速动比率分别为 0.53 倍和 0.64 倍，均呈上升趋势；公司现金短期债务比分别为 0.73 倍和 1.02 倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 54.93 亿元，较上年增长 11.06%。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 51.33%），计入财务费用的利息支出（占 10.69%），折旧（占 33.68%）和摊销（占 4.30%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.35 倍和 0.47 倍，EBITDA 利息倍数分别为 6.47 倍和 9.08 倍，均呈上升态势；EBITDA 对利息支出的覆盖程度高，

公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月底，公司无重大诉讼事项。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司及其子公司银行授信总额为 163.74 亿元，已使用 60.74 亿元，未使用 103.02 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码 G10140303000021705），截至 2019 年 4 月 9 日，公司本部存在 3 笔已结清欠息信贷记录，其中最近一次结清日期为 2019 年 1 月 16 日，为银行工作人员还款操作失误所致；公司无其他未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司整体偿债能力较强，同时考虑到公司为国有特大型煤炭生产企业之一，在资源禀赋、经营规模方面的优势，公司整体偿债能力极强。

七、本期可续期公司债券偿债能力分析

本期可续期公司债券在公司赎回前长期存续，联合评级通过对相关条款的分析，认为本期债券在清偿顺序和利息支付等方面与其他普通债券相关特征接近，以下指标测算将其视为公司普通有息债务。

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 109.39 亿元，约为“18 阳煤 Y4”本金（20.00 亿元）的 5.47 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度很高；净资产达 219.15 亿元，约为“18 阳煤 Y4”本金（20.00 亿元）的 10.96 倍，公司净资产能够对“18 阳煤 Y4”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 54.93 亿元，约为“18 阳煤 Y4”本金（20.00 亿元）的 2.75 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 37.64 亿元，约为“18 阳煤 Y4”本金（20.00 亿元）的 1.88 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为以煤炭采掘、销售为主的龙头企业，在行业地位、经营规模等方面有较强的竞争优势，未来，随着公司技改项目的陆续投产以及煤炭资源的进一步整合，公司收入及利润规模有望进一步增长，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极小。

八、综合评价

跟踪期内，阳泉煤业作为国有特大型煤炭生产企业之一，在资源禀赋、经营规模、政策支撑以及经营活动现金流入等方面继续保持优势，2018年，公司经营业绩进一步提升，并保持良好的经营性现金流状况。同时，联合评级也关注到煤炭价格易受宏观经济波动影响、公司资本支出压力较大、债务负担较重、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司作为山西省煤炭资源整合主体之一，将持续突出煤炭主业发展，同时推进选煤、电力、供热以及煤层气开发和利用等其他产业的发展。随着公司在建项目陆续投产，公司盈利水平有望进一步改善。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 阳煤 Y4”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 阳泉煤业（集团）股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	419.97	461.28	449.26
所有者权益（亿元）	156.52	219.15	226.77
短期债务（亿元）	116.08	107.67	78.24
长期债务（亿元）	27.22	9.66	24.72
全部债务（亿元）	143.30	117.33	102.96
营业收入（亿元）	281.46	326.84	80.89
净利润（亿元）	16.92	20.91	5.50
EBITDA（亿元）	49.45	54.93	--
经营性净现金流（亿元）	28.69	37.64	3.25
应收账款周转次数（次）	7.41	9.41	--
存货周转次数（次）	28.61	40.79	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.74	--
现金收入比率（%）	102.52	100.72	1.16
总资本收益率（%）	8.42	8.42	--
总资产报酬率（%）	8.05	7.73	--
净资产收益率（%）	11.40	11.13	--
营业利润率（%）	17.09	14.55	14.11
费用收入比（%）	7.87	6.40	4.63
资产负债率（%）	62.73	52.49	49.53
全部债务资本化比率（%）	47.79	34.87	31.23
长期债务资本化比率（%）	14.81	4.22	9.83
EBITDA 利息倍数（倍）	6.47	9.08	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.35	0.47	--
流动比率（倍）	0.56	0.66	0.72
速动比率（倍）	0.53	0.64	0.70
现金短期债务比（倍）	0.73	1.02	0.89
经营现金流动负债比率（%）	12.34	16.55	1.69
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.47	2.75	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、2017~2018 年底全部债务还包括其他流动负债和长期应付款中的付息项，2019 年 3 月底度付息项使用 2018 年底数据；5、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。