跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1922 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，列入信用评级观察名单，并维持“16 潞安 CP001”信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月四日

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
短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	列入信用评级观察名单
上次评级结果：AAA	列入信用评级观察名单

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 潞安 CP001	20 亿元	2016/8/2-2017/8/2	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 8 月 4 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	280.86	279.81	305.24	289.17
资产总额(亿元)	1523.03	1716.00	1931.32	1932.63
所有者权益(亿元)	309.20	307.86	327.58	327.73
短期债务(亿元)	261.96	409.29	682.00	637.75
全部债务(亿元)	841.46	1031.42	1219.48	1229.34
营业收入(亿元)	1971.78	2051.18	1800.01	349.36
利润总额 (亿元)	6.07	6.23	1.06	0.03
EBITDA(亿元)	77.35	71.51	73.07	--
经营性净现金流(亿	16.77	7.45	7.85	6.38
营业利润率(%)	6.14	4.63	3.26	8.11
净资产收益率(%)	-2.05	-1.14	-2.69	--
资产负债率(%)	79.70	82.06	83.04	83.04
全部债务资本化比	73.13	77.01	78.83	78.95
流动比率(%)	91.92	78.55	64.59	64.71
全部债务	10.88	14.42	16.69	--
EBITDA 利息倍数	2.54	1.64	1.86	--
经营现金流动负债	2.78	0.99	0.76	--

注：2016 年 1 季度财务数据未经审计；全部债务中包含长期应付款及其他非流动负债中的有息债务；2016 年 3 月底现金类资产中未扣除受限资金；公司所有者权益中含有 60 亿元永续中票。

分析师

潘云峰　王 冰
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

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生产集团之一。跟踪期内，公司资产规模持续增长，公司业务向煤炭下游产业延伸有助于提升公司整体竞争实力；但由于煤炭市场持续低迷，公司煤炭业务板块盈利能力有所下滑；同期公司煤炭贸易规模也有所萎缩，营业收入波动下降，公司盈利能力的提升有赖于行业景气度的恢复，短期内仍面临一定经营压力，对外部支持依赖程度上升；同时考虑公司和河南神火煤电股份有限公司仲裁事宜尚未结束，可能对公司信用基本面产生不利影响。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AAA，列入信用评级观察名单，并维持“16潞安CP001”信用等级为A-1。

优势

1. 中国的煤炭产业政策有助于提升煤炭产业集中度和煤炭供给稳定性，有利于大型煤炭企业的发展。
2. 公司煤炭资源储量大，煤质优良，煤炭产能规模优势明显。跟踪期内，公司煤炭成本控制能力有所提高，未来有望提升公司煤炭业务竞争力。
3. 跟踪期内，公司业务进一步向煤炭下游产业延伸，有助于分散经营风险。
4. 公司经营性现金流入量及现金类资产对存续期短期融资券保障能力强。

关注

1. 受宏观经济增速放缓，及煤炭行业景气度持续低迷影响，公司主业经营压力加大；同时公司煤化工等非煤业务盈利能力弱。

低盈利性贸易业务快速扩张导致公司整体营业利润率显著下滑。

2. 跟踪期内，公司股票投资获得的公允价值变动收益对利润总额贡献较大，由于股票市场的波动性较大，其稳定性较弱。
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，债务负担加重，存在一定短期偿债压力。
4. 跟踪期内，公司子公司山西潞安集团蒲县常兴煤业有限公司对顶板事故隐瞒不报被国家安全生产监督管理总局处罚，公司管理水平有待改善。
5. 跟踪期内，公司与河南神火煤电股份有限公司发生的仲裁事宜尚未结束，可能对公司信用基本面产生不利影响。

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至“16 潞安 CP001” 到期日内有效；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短期融资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 2016 年 3 月底，公司注册资本为 221430 万元，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 2015 年底，公司拥有全资以及控股子公司 60 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 2015 年底，公司（合并）资产总额 1931.32 亿元，所有者权益 327.58 亿元（包含少数股东权益 140.19 亿元）；2015 年公司实现营业收入 1800.01 亿元，利润总额 1.06 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1932.63 亿元，所有者权益 327.73 亿元（包含少数股东权益 140.64 亿元）。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 349.36 亿元，利润总额 0.03 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出

口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业经济环境

煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。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66%，大幅高于30.06%的世界平均水平。“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。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前

该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占6.81%、未分类煤种占11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

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。

2008年金融危机后，随着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，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，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2015年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量占全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。2015年底，全国煤矿产能总规模为57亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为39亿吨，同期新建及扩产的产能为14.96亿吨。而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨。

煤炭价格

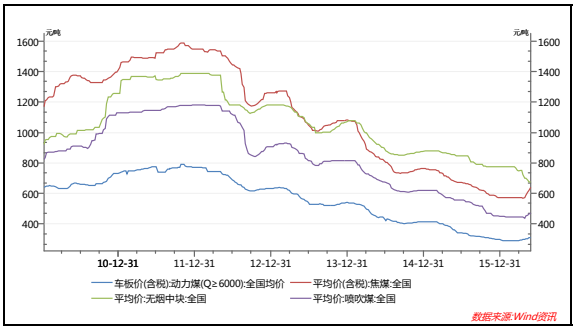
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

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 1　近年国内主要煤炭品种含税均价



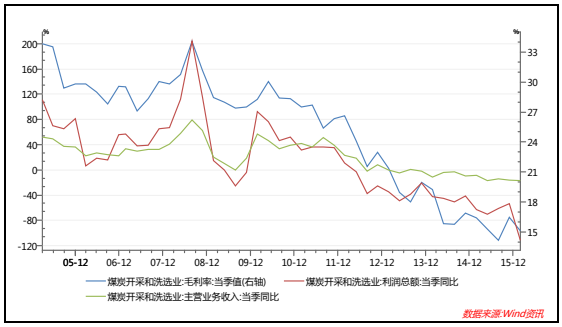
资料来源：Wind资讯

2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。截至2015年12月31日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，分别较2014年底下降27.58%、24.70%、11.24%和28.26%。进入2016年以后，煤炭行情有所回暖，截至2016年5月27日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是468元/吨、641元/吨、676元/吨和308元/吨，分别较2015年底变动4.23%、11.87%、-12.66%和3.70%。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2.　行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

根据《BP世界能源统计年鉴》（2013年6月），中国2012年底探明储量占世界探明储量的13.3%，排世界第三，煤炭资源总储量丰富；但储采比仅为40，远低于世界平均储采比100的水平；同时，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿

技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，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沿江各省。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。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在2012～2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

进口冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位，但以煤炭资源目前的开发利用速度，将难以支持中国经济未来持续发展，因此鼓励煤炭进口，减少煤炭出口，加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响，2009年来中国进口煤数量大幅增长，进口煤占中国

煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，目前煤炭企业基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于 2014 年 10 月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

资源税改革

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从今年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

去产能政策的推进

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《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），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响

大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本高、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

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2014年度中国煤炭工业产量100强中居第8位。

公司拥有丰富煤炭资源，目前公司煤炭地质储量达到435.60亿吨。2015年公司原煤产量达到7004万吨。

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、高灰溶点、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，公司在高管人员及管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为山西五大煤炭整合主体之一，煤炭业务经营规模较大，但受煤炭行业景气度低迷影响，煤炭业务规模有所下降；随着公司煤电化、煤焦化、煤油化三条产业链的不断延伸，有助于公司抵御煤炭价格波动风险。

2015 年，公司实现营业收入合计 1800.01 亿元，同比下降 12.25%，其中主营业务收入 1743.80 亿元，其他业务收入 56.21 亿元，同比分别下降 12.40%和 7.21%。

2015 年，公司主营业务中煤炭业务实现收入 166.28 亿元，其中原选煤收入为 91.29 亿元，洗煤收入为 74.99 亿元，同比分别下降 31.49%和 29.43%，下降主要系公司煤炭销量和价格均有所下降所致；非煤业务实现收入 1577.52 亿元，同比下降 9.91%，下降主要源于公司贸易业务收入大幅下滑所致；公司其他非煤业务收入主要包括建筑材料及房地产、电力、装备制造、煤基油和其他产品等。2013 年~2015 年公司其他非煤业务波动增长，其中 2014 年公司其他非煤业务收入的大幅增长主要是其他产品中宜泰铜产品大量生产、销售导致，2015 年公司非煤业务共实现收入 126.89 亿元。

从构成来看，2015 年公司煤炭和非煤业务收入占公司主营业务收入比重分别为 9.54%和 90.46%，受公司煤炭业务收入大幅下降的影响，非煤产业占比有所上升。毛利润方面，2015 年，公司煤炭产业和非煤产业毛利润分别占公司毛利润的 73.30%和 22.37%，煤炭业务仍是公司主要利润来源。

从毛利率来看，2015 年公司煤炭业务毛利率为 32.86%，较 2014 年有所下滑，主要是煤炭市场持续低迷，煤炭价格继续下滑，成本下降的幅度小于收入下降的幅度，毛利率有所下降；同期非煤业务毛利率也有所下降，下降主要是低毛利率的贸易业务占比有所增加所致，2015 年非煤业务毛利率仅为 1.06%；受上述业务毛利率下降影响，2015 年公司主营业务毛利率同比下降至 4.09%。

2016 年 1~3 月，公司共实现营业收入 349.36 亿元，相比上年同期下降 11.96%，其中主营业务收入 339.49 亿元，毛利润 13.55 亿元，主营业务毛利率为 3.99%，同比均有所下降，下降主要系 2016 年一季度煤炭价格继续下跌所致。

表 1　2013 年~2016 年一季度公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	238.74	12.64	45.28	239.53	12.04	33.35	166.28	9.54	32.86	33.41	9.84	32.31
原选煤	97.09	5.14	55.69	133.26	6.70	35.58	91.29	5.24	38.89	25.88	7.62	35.15
洗煤	141.65	7.50	38.14	106.27	5.34	30.57	74.99	4.30	25.54	7.53	2.22	22.54
非煤产业	1649.17	87.36	1.03	1751.06	87.96	1.11	1577.52	90.46	1.06	306.08	90.16	0.89
贸易	1501.96	79.56	0.35	1523.79	76.58	0.24	1399.35	80.25	0.49	262.72	77.39	0.47
煤化工	46.07	2.44	6.90	42.51	2.14	8.87	21.02	1.21	11.18	3.92	1.15	8.01
化肥	15.39	0.82	7.02	18.32	0.92	9.66	30.26	1.73	14.21	3.63	1.07	13.10
其他	85.74	4.54	8.95	166.44	8.32	5.63	126.89	7.27	2.55	35.81	10.55	1.97
主营业务收入合计	**1887.90**	**100.00**	**6.64**	**1990.59**	**100.00**	**4.99**	**1743.80**	**100.00**	**4.09**	**339.49**	**100.00**	**3.99**

资料来源：公司审计报告

2. 煤炭产业

资源禀赋

公司资源储量丰富，煤质优良。公司矿区位于山西省东南部上党盆地，所辖煤田系沁水煤田东部边缘中段，沁水煤田是山西省最大的煤田之一。根据国土资源部、国家发改委[2004]13 号文《关于设立首批煤炭国家规划矿区的公告》，公司矿区规划总面积 2279 平方公里（不含后备区 1718 平方公里），拥有地质储量 195.48 亿吨。公司矿区含煤十层、可采为三层，现主采的 3 号煤层，埋深在 200-1100 米，平均厚度 6.46 米，煤质牌号为瘦煤、贫瘦煤、贫煤及无烟煤，经加工可分为洗精煤、洗块煤、喷粉煤、混煤、洗混煤等多个品种规格，具有低硫、低磷、低中灰和高发热量的特点，是优质的动力用煤、炼焦配煤、高炉喷吹及化工用煤。另外公司加大资源整合力度，《潞安矿区总体规划》通过中咨公司代表国家发改委审查，确定了潞安集团为潞安矿区唯一开发主体，武夏矿区成为潞安的接续矿区，保证了潞安矿区 8600 万吨/年的产能规划。公司在内蒙古自治区预计可整合 88 亿吨煤炭资源，并和新疆哈密煤业联合，组建潞安新疆煤化工（集团），新增约 190 亿吨煤炭资源。

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。

在山西本地的资源整合将带来较大产能增量。根据山西省政府《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，公司在临汾、晋中、朔州、忻州、吕梁、长治等 6 个地市 13 个县区开展资源整合工作，已整合矿井 104 座，重组整合后为 37 座，资源储量合计 31.68 亿吨。但资源整合受资源价款及评估价值等因素影响较大，同时受煤炭行业景气度下行影响，整合产能的投入运营进度存在不确定性。同时，大规模的整合也造成了较大的资本支出计划，加重公司债务负担。

煤炭生产

公司煤炭生产基地主要包括山西省内和新疆两大基地。山西省内现有主要生产矿井为 13 个，核定产能 4510 万吨/年，资源整合矿井 37 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。

2015 年，公司煤炭产量达 7004 万吨，较 2014 年下降 4.50%。未来短期内公司煤炭产能扩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。受煤炭行业景气低迷影响，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。

近年来，在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。公司产品结构好，喷吹煤产量规模较大，盈利能力较强。

表 2　2013 年~2016 年一季度公司煤炭生产指标比较

项　　目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
原煤产量(万吨)	7063.00	7334.00	7004.00	1740
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
全员效率(吨/工)	15.56	15.62	16.43	16.21
死亡率(人/百万吨)	0.10	0.00	0.05	0.00

资料来源：公司提供

公司在煤炭生产中，强调集约高效生产，煤炭开采机械化程度行业领先，安全投入标准

较高。公司是国内最早进行矿区现代化建设的煤炭企业，近年来公司通过技术改造，不断提升装备水平，强化采掘衔接，使生产能力、综合机械化程度大幅提高，整体采掘指标处于行业前列。

公司在高产高效生产的同时，重视安全生产。一方面公司在资金上加大了安全投入，自2005 年 4 月起，公司按 30 元/吨提取安全生产费。山西潞安环保能源股份有限公司自 2008 年 4 月 1 日按 50 元/吨提取安全生产费。在有力的资金保障下，公司采用了新技术，引进了新设备，在物质上保障了安全生产；另一方面，公司强化“低瓦斯矿井高瓦斯管理，高瓦斯矿井高标准管理”，建立和完善瓦斯防治体系，使矿井的整体抗灾防灾能力加强，同时公司培育“关爱生命，关注安全”的安全文化，增强职工的安全意识。受煤炭行业整体景气度下滑，公司目前安全生产费用有所调整，公司所属各煤炭生产矿井，煤（岩）与瓦斯（二氧化碳）突出矿井、高瓦斯矿井的安全费用提取标准为吨煤 30 元；其他井工矿，安全费用提取标准为吨煤 15 元，其他非煤企业按照晋煤集财字（2012）1224 号文件规定标准计提。

煤炭销售

公司成立山西潞安煤炭运销总公司（以下简称“运销总公司”）统一负责煤炭产品的销售。公司对运销总公司实行目标责任制考核，运销总公司与各生产矿井建立“模拟市场、计量收购、合同管理、权责利明确”的市场化运作机制。煤炭销量方面，2015 年公司共完成煤炭销售合计 6291 万吨，较 2014 年下降 6.34%，销量有所下降。2016 年 1~3 月，公司销量为 1227 万吨，占 2015 年全年的 19.50%。

销售价格方面，随着煤炭行业整体景气度低迷的影响，公司主要煤炭产品销售价格均大幅下降。2013 年~2015 年商品煤销售均价分别为 463.21 元/吨、360.13 元和 270.57 元/吨。2016 年 1~3 月，公司商品煤销售均价继续下降至 227.82 元/吨，在宏观经济增速减缓的背景下，公司下游各行业均不同程度出现需求下滑形势，各煤种销量均有所下降，导致公司煤炭板块整体均价加速下行。

表 3　公司 2013 年~2016 年一季度商品煤销售价格（单位：万吨、元/吨）

品种	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	3904.00	374.25	4462.00	307.56	4132.00	230.46	806.00	210.43
喷吹煤	1702.00	706.92	1649.00	539.83	1500.00	421.81	280.00	322.97
洗精煤	163.00	807.68	180.00	593.59	103.00	482.75	20.00	365.96
其他洗煤	443.00	162.58	426.00	154.25	556.00	121.21	121.00	100.16
合计	**6212.00**	**463.21**	**6717.00**	**360.13**	**6291.00**	**270.57**	**1227.00**	**227.82**

资料来源：公司提供

公司煤炭产品主要销往中南、华东、华中、华北、东北等地区的 500 多家用户，还有少部分出口到日本、韩国、香港、台湾、菲律宾、印度、法国等国家和地区。其中喷吹煤和洗精煤的主要客户有宝钢、武钢、莱钢、太钢和天津钢厂等；洗块煤主要供应下属子公司山西天脊煤化工集团公司，原煤主要客户是邯峰电厂、石洞口电厂、九江电厂、岳阳电厂、菏泽电厂、兴泰电厂、石门电厂、马头电厂、丹河电厂、汉川电厂等电厂，公司混煤供应量占以上各家主要电厂总采购量 10%以上，对电厂煤炭采购有一定影响。混煤主要供应给山西鲁晋王曲电厂、江西青苑燃料公司、武汉生资燃料公司等。公司煤炭销售推行“以喷吹煤为核心，以效益煤为主导”的销售结构调整，在开通宝钢、武钢、莱钢喷吹煤直达列车的基础上，不断加大首钢、鞍钢、太钢、马钢、天钢等大型钢铁客户的培育。煤炭产品下游销售主要集中

在电力行业，约占总销售的 60%，钢铁行业占到 20%，焦化行业占到 10%，化工行业占 6%，其他行业占 4%。

公司注重产品结构调整，精煤、喷吹煤和洗块煤等单价较高品种的销量一直保持相对较高比例。近三年公司喷吹煤销量分别为 1702 万吨、1649 万吨和 1500 万吨，分别占当年商品煤总销量的 27.44%、24.55%和 23.84%。公司喷吹煤品质较高，是国内的主要喷吹煤供应商，目前喷吹煤产量约占国内市场 1/3。2016 年 1~3 月，公司喷吹煤销量有所下降，对公司的利润产生了一定影响。

3. 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。2015 年，非煤业务实现收入 1577.52 亿元，同比下降 9.91%，实现毛利润 16.68 亿元，较 2014 年下降 14.51%，对公司毛利润贡献为 22.37%。

2016 年 1~3 月，公司非煤业务实现收入 306.08 亿元，占 2015 年全年的 19.40%。

贸易业务

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，主要经营钢材、铜材、煤炭、焦炭、铁矿、锌铝等大宗金属商品贸易。2015 年公司贸易板块实现营业收入 1399.35 亿元，同比下降 8.17%，公司贸易收入下降主要系为了防范贸易风险，将公司贸易板块业务精细化，去除一些利润低又风险大的业务。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。

2016 年 1~3 月公司贸易业务实现营业收入 262.72 亿元，占主营业务收入 77.39%，公司贸易收入依然是公司主营业务收入的最主要的组成部分。随着煤炭市场持续低迷，贸易板块的毛利率继续下降至 0.47%。

煤化工业务

煤化工业务方面，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为 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 2015 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。2015 年公司煤化工业务共实现营业收入 21.02 亿元，相比 2014 年，收入大幅下降，但毛利率有所回升，2015 年煤化工业务毛利率达到 11.18%。

2016 年 1~3 月公司煤化工业务盈利能力有所下滑，2016 年 1~3 月，公司共实现煤化工业务收入 3.92 亿元，煤化工业务的毛利率下降至 8.01%。

煤基合成油业务

公司于 2006 年 7 月 19 日成立全资子公司山西潞安煤基合成油有限公司，以中国科学院山西煤炭化学研究所自主研发的“煤基液体燃料合成浆态床工业化”技术为依托，公司建成了国内第一条具有自主知识产权的煤基合成油产业化生产线。

公司煤基合成油示范项目设计规模为 16 万吨/年当量油品，主要产成品为柴油、石脑油和石蜡。为合理利用合成油装置排放的氢气、高纯度氮气和二氧化碳等气体，公司同期建立 18 万吨/年合成氨及 30 万吨/年尿素项目，目前该项目被列为国家“863”及“973”高新技术项目，另外 20 万吨聚氯乙烯项目也已经进入试车阶段，公司实现煤基制油循环经济产业链。

光伏业务

光伏产业方面，公司在太阳能和多晶硅项目预计总投资达到 66.00 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司已累计投入 64.86 亿元。目前太阳能项目一期已投产，二期项目也即将投产，2015 年公司太阳能业务共实现营业收入 6.53 亿元，目前尚处于亏损状态，但随着未来太阳能市场的回暖和后期太阳能项目的投产，未来或将成为公司收入及利润新的增长点；另外公司多晶硅项目建设已接近收尾，高纯度多晶硅项目已具备试产条件，该项目设计产能为 2500 吨/年。但鉴于目前市场环境，该项目处于暂缓阶段，未来存在较大不确定性。

4. 经营效率

2013 年～2015 年，随着公司收购整合及投资力度加大及合并范围变化，公司资产规模快速增长，年均增长 12.61%；受公司贸易业务波动影响，公司营业收入年均下降 4.45%，公司资产增长质量和业务总体发展情况良好。

从经营效率指标看，近三年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，2015 年分别为 13.13 次、13.11 次和 0.99 次，均低于三年均值。总体看公司经营效率有所下滑。

5. 在建工程

截至 2016 年 3 月底，公司重点在建工程 3 项，其中，煤矿项目 2 个，合计产能 1300 万吨/年，煤基化工项目 1 个。在建项目计划总投资 376.19 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 244.55 亿元。

目前古城煤矿和李村煤矿工程在建情况良好，预计明后年能进入投产阶段。另外煤基油项目将是公司未来的重点发展项目，公司准备在制油的基础上进一步扩展至高精细化工方向，努力打造高端柴油和化学制品。目前该项目已通过环评，公司预计 2016 年 8 月能进入试投产阶段。

表 4 公司重点在建工程情况（单位：亿元）

工程名称	计划总投资	截至 2016 年 3 月底累计投资	2016 年计划投资额	2017 年计划投资额	设计产能	工程进度
古城煤矿	82.77	40.37	18.00	18.00	年产 1000 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	主斜井完成进尺 495 米，副立井井筒到底，改绞完成；土建工程综合楼投入使用，办公楼和联合建筑正在施工；主、副井变电所已完成。
煤基油项目	230.00	147.62	56.00	24.39	150 万吨/年 F-T 合成和油品精制、30 万吨/年焦油加工和 103MW 余热发电	项目可研报告进行内部评审，规划院审查并修改，总体设计在洛阳设计院召开了总体设计重要方案讨论会，确定了公用工程工艺方案。F-T 工艺包合同已完成手续办理。煤气化、低温甲醇洗、变换、硫回收等 4 个主要工艺包招标结束。大件厂房的基础施工已开工。
李村煤矿	63.42	56.56	8.12	0.76	年产 300 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	李村矿井巷道完成进尺 14500M，矿井主要生产系统已全部完成；办公楼等相应配套设施已投入使用；安装工程的相应设备正在调试当中。
合计	**376.19**	**244.55**	**82.12**	**43.15**		

资料来源：公司提供

6. 未来发展

“十三五”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，加快公司产业结构向广度和深度转型。

总体看，公司在积极扩张资源储量及产能的同时，不断延伸以煤炭下游产业为核心的多元化产业链，有效提升公司整体竞争实力。

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，公司在建项目未来投资规模较大，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。

考虑到煤炭主业盈利恶化，较大的投资规模导致公司对外部融资存在较强的依赖性，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、或有事项

根据公司 2015 年 3 月 5 日发布的《山西潞安矿业集团有限责任公司涉及仲裁公告》，河南神火煤电股份有限公司（以下简称“神火股份”）向北京仲裁委员会提交以公司为被申请人的仲裁申请书。神火股份仲裁请求公司支付山西省左权县高家庄探矿权转让价款 26.10 亿元，滞纳金 23.95 亿元。

2015 年 4 月 27 日，公司向北京仲裁委员会提交《仲裁反请求申请书》，请求北京仲裁委员会裁决：1、确认涉案合同未生效；2、恢复原状，神火煤电返还公司已支付转让款 173993.18 万元及给付同期资金占用费（资金占用费按照同期人民银行贷款基准利率计算，自实际支付之日起至已付转让款返还完毕之日止）；3、神火煤电承担公司因本案支出的律师费和承担本案仲裁费用。

2015 年 5 月 8 日北京仲裁委员会受理发行人的仲裁反请求。

2016 年 3 月 8 日，公司收到北京仲裁委员会于 2016 年 3 月 7 日作出的（2016）京仲裁字第 0289 号裁决书。北京仲裁委员会做出的仲裁结果如下：（1）《转让合同》关于探矿权变动部分的约定未生效；（2）潞安集团向神火股份支付《转让合同》约定的前六笔转让价款中尚未支付的转让价款，总计 2420648861 元；（3）潞安集团向神火股份支付截止 2015 年 2 月 10 日的滞纳金，总计 1094624697.87 元；（4）本案本请求仲裁费 20105862.57 元，由神火股份承担 20%，即 4021172.51 元，由潞安集团承担 80%，即 16084690.06 元。因神火股份已垫付本请求的全部仲裁费，潞安集团应直接向神火股份偿付本请求仲裁费 16084690.06 元；（5）本案反请求仲裁费 19911195.16 元，由神火股份承担 20%，即 3982239.03 元，由潞安集团承担 80%，即 15928956.13 元。因潞安集团已垫付反请求的全部仲裁费，神火股份应当直接向潞安集团偿付反请求仲裁费 3982239.03 元。上述（4）、（5）两项相抵后，潞安集团应当向神火股份支付仲裁费 12102451.03 元；（6）驳回神火股份的其他仲裁请求；（7）驳回潞安集团的其他仲裁反请求。

2016 年 3 月 18 日，公司已经向北京市第三中级人民法院提出撤销北京仲裁委员会于 2016 年 3 月 7 日作出的（2016）京仲裁字第 0289 号裁决书，目前公司已经收到北京市第三中级人民法院受理案件的通知书。

因本案尚未判决，联合资信将持续关注此事项的进展和仲裁结果，仍将公司列入信用评级观察名单。

九、募集资金使用情况

截至目前，“16 潞安 CP001”所募集资金均按照募集计划进行使用。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013 年~2015 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；2016 年 1～3 月财务报表未经审计。

2015 年公司纳入合并报表的子公司合计 5 家，分别是山西潞安太行润滑油有限公司、山西潞安煤基煤基合成特种燃料与精细化工研发有限公司、山西潞安瑞泰投资有限责任公司、山西潞安创辉工贸有限责任公司、中科潞安能源技术有限公司；公司合并报表范围增加二级子公司 2 家，分别是山西潞安发电有限公司和新疆潞安协鑫准东能源有限公司；另外山西潞安浮山石临煤业有限公司不再纳入公司合并范围。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1931.32 亿元，所有者权益 327.58 亿元（包含少数股东权益 140.19 亿元）；2015 年公司实现营业收入 1800.01 亿元，利润总额 1.06 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1932.63 亿元，所有者权益 327.73 亿元（包含少数股东权益 140.64 亿元）。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 349.36 亿元，利润总额 0.03 亿元。

2. 资产质量

2013 年~2015 年，公司资产总额年均增长 12.61%，截至 2015 年底，公司资产总额为 1931.32 亿元，较上年底增长 12.55%，主要是货币资金、应收账款、交易性金融资产、存货、其他流动资产、固定资产和在建工程较快增长所致，其中非流动资产占比 65.34%，占比略有下降。

2013 年~2015 年，公司流动资产年均增幅 9.96%，截至 2015 年底，公司流动资产合计 669.42 亿元，较 2014 年底增长 12.85%，增长主要来自于货币资金、交易性金融资产和应收账款、存货和其他流动资产的增加。

从流动资产构成看，截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、交易性金融资产、预付款项、其他应收款和存货构成，其中，货币资金、应收票据、存货和预付款项占比有所下降。

截至 2015 年底，公司货币资金 199.15 亿元，同比增长 7.82%，其中受限货币资金 28.22 亿元，主要为银行承兑汇票保证金及履约保证金。

截至 2015 年底，公司交易性金融资产共计 47.12 亿元，增长 108.97%。增长原因主要系权益投资工具和交易性金融资产大幅增加所致。

2015 年，受公司贸易业务规模有所萎缩和现金结账方式增加的影响，公司应收票据规模大幅下降，截至 2015 年底，应收票据合计 58.97 亿元，较 2014 年底下降 34.84%；同期应收票据占公司流动资产比重有所下降，占比 8.81%。公司应收票据主要为银行承兑汇票，占比 87.59%。

截至 2015 年底，公司应收账款账面净额 71.05 亿元，同比上升 32.28%，共计提坏账准备 4.65 亿元，计提比例 6.14%。应收账款大幅增加的原因系公司为了增加销售，采取了赊销方式所致。公司单项金额重大单项计提的坏账准备的应收账款合计 0.63 亿元，公司按账龄分析计提坏账准备的应收账款合计 4.00 亿元，其中，1 年以内的占 10.00%，1~2 年的占 8.25%，2~3 年的占 11.00%，3 年以上的占 70.75%。

截至 2015 年底，公司存货合计 136.31 亿元，同比增长 7.37%，公司存货以原材料（占比 21.90%）、半成品（占比 19.37%）、库存商品（占比 38.21%）和房地产开发成本（占比 16.00%）为主，共计提 0.24 亿元跌价准备，计提比例 0.18%，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2015年底，公司其他应收款合计45.32亿元，较上年底下降4.04%，计提坏账准备4.05亿元，计提比例为8.21%，其中，公司按账龄分析计提坏账准备的其他应付款合计3.36亿元，其中1年以内的占2.80%，1~2年的占2.95%，2~3年的占2.80%，3年以上的占91.45%。

截至2015年底，公司预付款项合计54.74亿元，较上年底下降10.92%，其中，1年内的占35.25%，1~2年的占15.57%，2~3年的占36.57%，3年以上的占12.61%。

截至2015年底，公司其他流动资产合计24.07亿元，较2014年底增长306.02%，增长主要系待抵扣增值税款大幅增加所致。公司其他流动资产主要为待抵扣增值税款，占比87.25%。

截至2016年3月底，公司流动资产合计635.87亿元，相比2015年底，下降5.01%。下降主要来自于货币资金和买入返售金融资产的下降，结构基本保持稳定。

截至2016年3月底，公司货币资金为182.37亿元，相比2015年底下降8.43%；同期，买入返售金融资产为5.60亿元，相比2015年底下降82.71%，公司返售金融资产主要为证券。截至2016年3月底，公司应收账款和预收款项分别合计74.65亿元和56.86亿元，分别较2015年底增长5.07%和3.87%，上述科目增长的主要原因系煤炭市场持续低迷，企业经营压力加大，贷款回收时间延长和公司未结清款项增加所致。受上述科目的增长和货币资金下降的影响，公司现金类资产占公司流动资产比重有所下降，公司资产流动性有所下滑。

2013年~2015年，公司非流动资产年均增幅14.09%。截至2015年底，公司非流动资产1261.91亿元，较2014年底增长12.39%，增长主要源于固定资产和在建工程的增长。同期公司非流动资产主要由固定资产（占35.61%）、在建工程（占45.98%）和无形资产（占13.04%）构成。

截至2015年底，公司固定资产账面原值789.31亿元，累计折旧合计337.32亿元，固定资产减值准备0.91亿元，固定资产净值451.08亿元，较2014年底增长14.01%，增长主要系公司在建项目完工转入固定资产所致。

截至2015年底，公司在建工程合计573.12亿元，较上年底增长15.36%，增长主要系公司增加对煤基油180项目和古城矿项目的投入所致。公司目前数额较大项目包括煤基油项目、古城矿项目、李村矿井项目等。2015年，公司在建工程转入固定资产共计86.31亿元，累计计提折旧费用29.60亿元。

截至2015年底，公司无形资产168.43亿元，同比下降3.01%，累计摊销额为18.16亿元，主要是由于采矿权价值有所下降所致。

截至2016年3月底，公司非流动资产合计1296.76亿元，较2015年底上升2.76%，主要系固定资产和在建工程有所增长。非流动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账款比重较大，现金类资产较充裕，但在2016年公司资产流动性有所下滑；非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产比重较大。公司整体资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

负债

2013年~2015年，公司负债总额年均增长14.94%，截至2015年底，公司负债总额1603.74亿元，较上年底增长13.89%，其中流动负债占64.62%，非流动负债占35.38%，由于公司短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债大幅增加，流动负债占比较上年底有所上升。

2013年～2015年，公司流动负债年复合增长31.18%，2015年底合计1036.40亿元，较2014年底，增长37.24%，主要由短期借款、应付账款、应付票据、其他流动负债和一年内到期的

非流动负债构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 214.38 亿元，同比增长 36.24%，其中信用借款 182.85 亿元，占比 85.29%，其他为保证借款和质押借款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 190.93 亿元，较 2014 年底增长 46.43%，其中一年内到期的长期借款 113.25 亿元，一年内到期的应付债券为 56.33 亿元，一年内到期的长期应付款 20.71 亿元。同期，公司其他流动负债合计为 167.42 亿元，同比增长 545.34%，其中应付超短期债券和应付短期债券分别为 101.34 亿元和 65.86 亿元。

截至 2015 年底，公司应付票据合计 93.12 亿元，同比增长 7.49%。同期，公司应付账款合计 249.33 亿元，同比下降 2.93%。受公司贸易业务板块有所萎缩影响，公司应付账款规模有所下降，其中 1 年内款项占 61.66%，1~2 年占 19.57%，2~3 年占 10.97%，3 年以上占 7.80%，综合账龄较短。

截至 2015 年底，公司预收款项合计 36.94 亿元，同比小幅下降 9.15%，其中 1 年内款项占 45.89%，1 年以上占 54.11%，主要是下游客户煤炭采购预付款和未完工的项目结算款。

2013 年～2015 年，公司非流动负债波动下降，2015 年底受长期借款及应付债券大幅下降影响，截至 2015 年底，公司非流动负债合计 567.34 亿元，同比下降 13.11%，主要由长期借款（占 49.71%）、应付债券（占 24.60%）、长期应付款（占 14.39%）和其他非流动负债（占 9.01%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 282.00 亿元，其中信用借款 224.54 亿元（占比 79.62%），其余为保证借款；同期应付债券 139.55 亿元，主要为发行的中期票据、企业债以及私募债。

截至 2015 年底，公司长期应付款合计 81.64 亿元，同比增长 35.99%，增长主要系公司增加融资租赁所致，主要为采矿权转让款和融资租赁款项。

截至 2015 年底，公司其他非流动负债合计 51.11 亿元，主要是 50.79 亿元的平安—潞安债权投资计划。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额合计 1604.90 亿元，较 2015 年底增长 0.07%。其中流动负债占 61.23%，占比较 2015 年底有所下降。

截至 2016 年 3 月底，公司流动负债总额合计 982.64 亿元，相比 2015 年底下降 5.19%，下降的主要原因系一年内到期的非流动负债大幅下降所致；同期公司非流动负债总额合计 622.26 亿元，较 2015 年底增长 9.68%，增长的主要原因系公司长期借款和应付债券大幅增长所致。

有息债务方面，2013 年~2015 年，随着公司经营规模扩张，公司全部债务规模年均增长 20.38%。截至 2015 年底，公司全部债务为 1219.48 亿元，较上年底增长 18.23%，主要是公司长短期债务大幅增长所致。截至 2015 年底，公司短期债务占全部债务比重为 55.93%，长期债务占比 44.07%，债务结构有待改善。

2015 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 83.04%和 78.83%，分别较 2014 年上升 0.98 和 1.82 个百分点；同期长期债务资本化比率为 62.13%，较 2014 年底下降 4.77 个百分点，主要系公司债务结构发生改变所致。根据谨慎性原则，若把永续债务融资工具视作债务，那么公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 86.11%、82.65%和 68.98%。公司整体债务负担进一步加重。

截至 2016 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 83.04%、78.95%和 64.35%，后两项指标分别相比 2015 年增长 0.12%和 2.22%。根据谨慎性原则，若把永续债务融资工具视作债务，那么公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别为 86.11%、82.76%和 70.80%，公司债务负担进一步加重。

整体看，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，债务负担有继续加重趋势。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 327.58 亿元，较 2014 年底增长 6.41%，增长主要来自永续债务融资工具的增加。此外，由于公司净利润近两年持续为负，导致未分配利润持续下降；在归属母公司权益中，主要由实收资本（占 13.40%）、资本公积（占 33.44%）、专项储备（占 11.73%）、其他权益工具（占 31.61%）和未分配利润（占 6.57%）构成，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 327.73 亿元，较 2015 年底增长 0.04%，增长主要来自专项储备的增加。相比 2015 年底，公司所有者权益结构基本保持稳定。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

2013 年~2015 年，受煤炭市场低迷，煤炭产品价格持续下跌的影响，公司营业收入波动下降，年均复合下降 4.45%，同期公司营业成本年均下降 3.25%，低于营业收入的下降幅度，导致公司营业利润大幅下降。2015 年公司实现营业收入 1800.01 亿元，同比下降 12.25%；同期营业成本 1725.45 亿元，同比下降 11.47%。2015 年公司营业利润为-0.98 亿元。

期间费用方面，2015 年公司期间费用合计 83.63 亿元，占营业收入的 4.65%，相比 2014 年下降 0.02 个百分点，近年来公司期间费用占营业收入比重有所下降，特别是管理费用下降明显，但受公司债务规模快速上升的影响，财务费用有所增加，期间费用的成本压力依然较大。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要为公允价值变动收益，主要是公司投资股票市场的收益，2015 年公司公允价值变动收益为 24.11 亿元，对公司利润总额影响较大。

营业外收益方面，2015 年公司营业外收入合计为 4.51 亿元，同比增长 107.10%，营业外收入增长主要系政府增加补助和公司收到补偿款和捐赠所致；同期营业外支出合计 2.47 亿元，同比下降 33.73%。

2013 年~2015 年，受煤炭市场低迷和煤炭产品价格下降影响，公司利润总额波动下降。2015 年，公司利润总额为 1.06 亿元，同比下降 82.96%。此外，公司利润总额对公允价值变动收益依赖程度高。

2015 年公司营业利润率为 3.26%，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 2014 年下降 1.37 个百分点。同期公司净资产收益率和总资本收益率均有所下降，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.97%和-2.69%。

2016 年 1~3 月，公司营业收入和利润总额分别为 349.36 亿元和 0.03 亿元，在利润总额中公允价值变动收益为-10.41 亿元，主要系公司投资股票市场亏损所致；营业收入和利润总额分别占 2015 年全年的 19.41%和 28.30%；公司 2016 年 1~3 月营业收入和利润总额同比分别下降 20.03%和 94.12%，主要系公允价值变动收益大幅下降所致；同期，公司营业利润率增长至 8.11%。

总体看，2015 年伴随贸易规模有所下降，公司整体收入规模亦有所下降，同时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；同期，公司公允价值变动收益对利润总额有较大程度影响。另外 2015 年及 2016 年 1~3 月公司净利润持续为负，公司的经营压力有所加大。

5．现金流分析

经营活动现金流入方面，2013 年~2015 年公司经营活动现金流入量年均下降 4.66%，2015 年公司经营活动现金流入量为 1595.30 亿元，较上年下降 16.77%，受煤炭市场低迷影响，公司现金流入量大幅下滑。

经营活动现金流出方面，近三年公司经营活动现金流出量年均下降 4.44%，下降幅度低于经营活动现金流入量幅度，2015 年公司经营活动现金流出量 1587.45 亿元。

同期，受煤炭业务结算方式改变，公司应收账款增长的影响，公司现金收入比同比下降 5.01 个百分点，下降至 87.35%。

2015 年，公司经营活动现金流量净额为 7.85 亿元，同比增长 5.36%。整体来看，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，2015 年公司因股票交易和投资理财产品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 99.92%，为 998.29 亿元；受资源整合、矿井建设和在建项目规模大的影响，投资活动现金流出规模快速增长，2013 年~2015 年，投资活动现金流出来年均复合增长 97.47%，，2015 年，公司投资活动支付的现金流出量达到 1098.20 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 90.59 亿元，同比下降 11.66%；投资支付现金 1003.49 亿元，同比增加 104.59%同期公司投资活动现金流量净额-99.91 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以银行借款为主。2015 年公司筹资活动现金流入量为 733.02 亿元；同期筹资活动现金流出 636.54 亿元；筹资活动现金流量净额为 96.48 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流入合计 298.66 亿元，流量净额 6.38 亿元；投资活动现金流量净额为-49.60 亿元；筹资活动前现金流存在较大缺口，公司筹资活动现金流量净额为 17.60 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；面对较大规模的在建项目，公司需要进行较大规模债务融资来满足公司投资需求。

6．偿债能力

从短期偿债指标来看，2013 年~2015 年，公司流动比率和速动比率均快速下降，截至 2015 年底，由于公司流动负债大幅增长，公司的流动比率和速动比率分别下滑至为 64.59%和 51.44%，较上年底分别下降 13.96%和 10.30%。2016 年 3 月底，公司上述指标分别位 64.71%和 50.74%。由于公司流动负债中短期借款、其他流动负债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；同期，受流动负债大幅增长影响，2015 年公司经营现金流动负债比为 0.76%，较上年 0.99%继续下降。总体来看，公司短期偿债指标较弱，短期偿债有一定压力。

从长期偿债指标来看，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.86 倍；公司全部债务/EBITDA 为 16.69 倍，EBITDA 对利息支出的保障能力有所回升，但对全部债务的保障能力有所下降。公司长期偿债能力一般。但考虑到，山西潞安集团有限公司作为山西省煤炭行业的支柱企业，政府对其支持方式及力度仍将持续，公司债务偿付风险相对较低。

总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 12 月底，公司对外担保 38.77 亿元，占当期公司所有者权益的 11.84%。对外担保的企业分别主要是山西能源交通投资有限公司和晋城无烟煤矿业集团有限公司。其中，为山西能源交通投资有限公司及其子公司担保共计 19.94 亿元；为晋城无烟煤矿业集团有限公司及其子公司担保共计 14.89 亿元。

山西能源交通投资有限公司是山西省政府设立的省属国有独资企业。截至 2015 年底，山西能源交通投资有限公司合并口径资产总额合计 779.27 亿元，所有者权益分别为 217.67 亿元。截至 2015 年底，山西能源交通投资有限公司营业收入为 212.54 亿元，利润总额分别为 2.20 亿元。山西能源交通投资有限公司主营业务包括煤炭及煤炭制品批发、道路运输和化工建材等制品批发。公司作为山西省唯一的地方铁路运输企业，在铁路和公路运输方面具有垄断优势。地方政府为山西能源交通投资有限公司提供的

大力支持也有助于企业的经营发展。目前企业经营情况状况正常。

晋城无烟煤矿业集团有限责任公司是国有独资企业。截至 2015 年底，晋城无烟煤矿业集团有限公司合并口径资产总额为 2118.45 亿元，所有者权益为 356.97 亿元。截至 2015 年底，晋城无烟煤矿业集团有限公司营业收入为 1732.73 亿元，利润总额为 2.07 亿元。晋城无烟煤矿业集团有限公司主营业务包括煤炭产品、化工产品、电力业务和煤炭贸易。公司作为山西省煤炭资源整合主体之一，煤炭主业保持盈利水平，煤化工业务不断增长，产业链不断完善。公司经营状况正常。

总体看，被担保企业经营状况良好，但公司对外担保比率较高，仍存在一定或有负债风险。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 1173.00 亿元，其中，尚未使用额度 593.21 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。

7．过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10140423000001807），截至 2016 年 5 月 27 日，公司无未结清不良信贷记录；公司有四笔已结清关注类信贷记录，其中两笔关注类贷款全部系晋商银行贷款，根据晋商银行兴华街支行提供的说明显示：山西潞安矿业（集团）有限责任公司于 2009 年 7 月 13 日、2009 年 8 月 5 日在晋商银行以信用方式分别贷款 20000 万元、15000 万元，到期日分别为 2012 年 7 月 12 日、2012 年 8 月 4 日，由于山西潞安矿业（集团）有限责任公司系晋商银行股东单位，违反国家有关法律法规，所以晋商银行把上述两笔贷款五级分类时划分为关注类；另外两笔贷款被放入关注类原因系借款银行系统性错误所致；上述四笔贷款已于到期日按期收回。另外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。

8．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强。

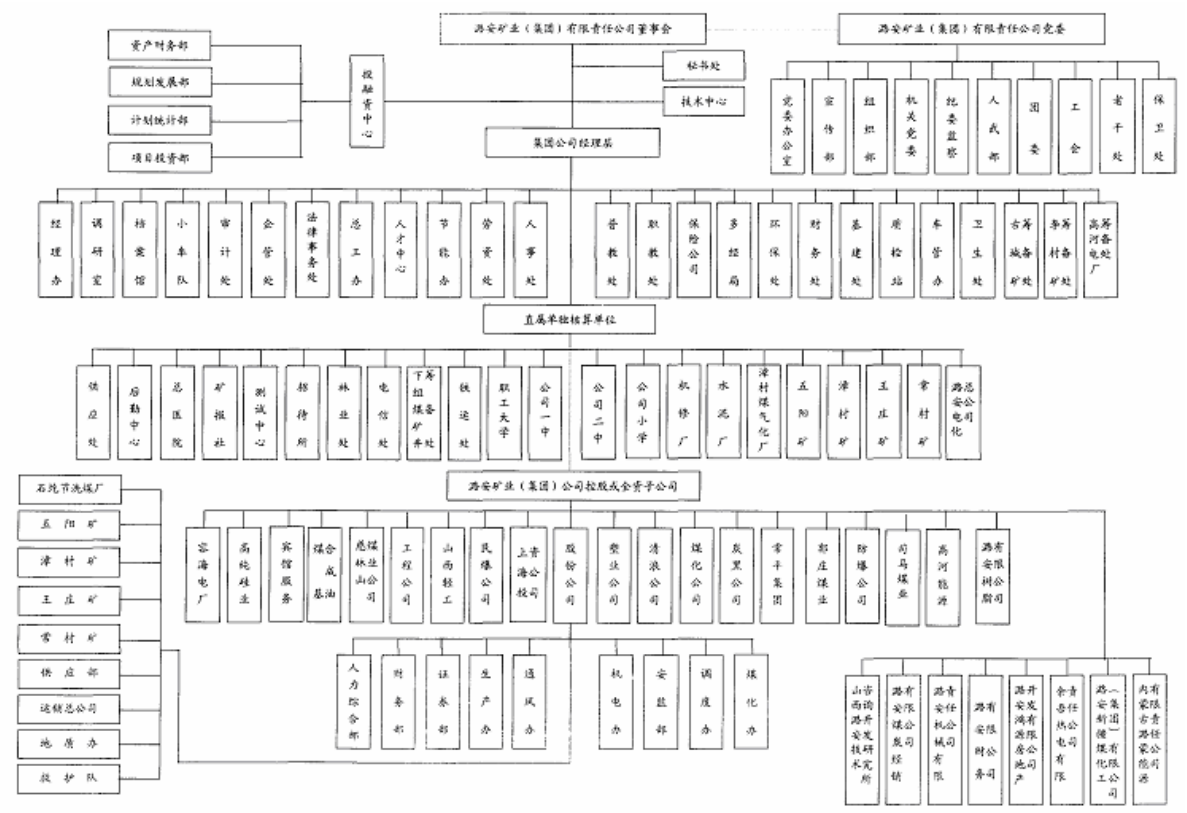
9. 存续债券偿还能力

跟踪期内，公司存有2016年度第一期短期融资券，发行额度为20亿元。截至2016年3月底，公司现金类资产为289.17亿元，是上述短期融资券的14.46倍，现金类资产对“16潞安CP001”的保障能力强。2015年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为1595.30亿元和7.85亿元，对“16潞安CP001”的保护倍数分别为79.77倍和0.39倍，公司经营活动现金流入量对“16潞安CP001”的保障能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，列入信用评级观察名单，并维持“16潞安CP001”信用等级为A-1。

附件 1　公司组织架构图


资产财务部
规划发展部
计划统计部
项目投资部
投融资中心
潞安矿业（集团）有限责任公司董事会
秘书处
技术中心
集团公司经理层
潞安矿业（集团）有限责任公司党委
党委办公室
宣传部
组织部
机关党委
纪委监察
人武部
团委
工会
老干处
保卫处
经理办
调研室
档案馆
小车队
审计处
企管处
法律事务处
总工办
人才中心
节能办
劳资处
人事处
普教处
职教处
保险公司
多经局
环保处
财务处
基建处
质检站
本管办
卫生处
古城备矿处
李村备矿处
高河备处电厂
直属单位核算单位
供应处
后勤中心
总医院
矿报社
测试中心
招待所
林业处
电信处
下组煤备矿井处
铁运处
职工大学
公司一中
公司二中
公司小学
机修厂
水泥厂
漳村煤气化厂
五阳矿
漳村矿
王庄矿
常村矿
潞安电机厂
潞安矿业（集团）公司控股或全资子公司
石炭节洗煤厂
五阳矿
漳村矿
王庄矿
常村矿
供应部
运销总公司
地质办
救护队
宏海电厂
高纯硅业
宾馆服务
煤合成基油
煤业公司
工程公司
山西轻工
民爆公司
五鑫公司
股份公司
柴沁公司
清浪公司
煤化公司
灰黑公司
常平集团
郭庄煤业
防爆公司
司马煤业
高河能源
潞安机关物业公司
人力综合部
财务部
证券部
生产办
通风办
机电办
安监部
调度办
煤化办
山西潞安技术研究所
潞安煤业经销公司
责任机械有限公司
潞安财务有限公司
潞安开发有限责任公司地产
责任热电有限公司
潞一集团一煤化工有限公司
有限责任公司

附件2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	280.86	279.81	305.24	289.17
资产总额(亿元)	1523.03	1716.00	1931.32	1932.63
所有者权益(亿元)	309.20	307.86	327.58	327.73
短期债务(亿元)	261.96	409.29	682.00	637.75
长期债务(亿元)	579.49	622.13	537.48	591.59
全部债务(亿元)	841.46	1031.42	1219.48	1229.34
营业收入(亿元)	1971.78	2051.18	1800.01	349.36
利润总额(亿元)	6.07	6.23	1.06	0.03
EBITDA(亿元)	77.35	71.51	73.07	--
经营性净现金流(亿元)	16.77	7.45	7.85	6.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.13	13.40	13.13	--
存货周转次数(次)	17.55	15.58	13.11	--
总资产周转次数(次)	1.42	1.27	0.99	--
现金收入比(%)	87.09	92.36	87.35	82.62
营业利润率(%)	6.14	4.63	3.26	8.11
总资本收益率(%)	2.10	2.10	1.97	--
净资产收益率(%)	-2.05	-1.14	-2.69	--
长期债务资本化比率(%)	65.21	66.90	62.13	64.35
全部债务资本化比率(%)	73.13	77.01	78.83	78.95
资产负债率(%)	79.70	82.06	83.04	83.04
流动比率(%)	91.92	78.55	64.59	64.71
速动比率(%)	71.46	61.47	51.44	50.74
经营现金流动负债比(%)	2.78	0.99	0.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.54	1.64	1.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.88	14.42	16.69	--

注：2016 年一季报财务数据未经审计；全部债务中包含长期应付款及其他非流动负债中的有息债务；2016 年 3 月底现金类资产中未扣除受限资金；公司所有者权益中含有 60 亿元永续中票。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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

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