

信用等级公告

联合[2014]1597号

联合资信评估有限公司通过对山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2014 年度第三期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

山西潞安矿业（集团）有限责任公司
2014 年度第三期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年八月十一日



山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2014 年度第三期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：10 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：到期一次性还本付息

发行目的：置换银行借款

评级时间：2014 年 8 月 11 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
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
速动比率(%)	78.07	72.33	71.46	71.69
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	--
现金偿债倍数(倍)	23.78	24.12	28.96	26.86

注：2014 年一季度报表未经审计。

分析师

潘诗湛 郭 畅

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

经联合资信评估有限公司评定，山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“潞安集团”）拟发行的 2014 年度第三期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司通过对山西省内煤炭资源整合及新疆地区煤炭资源开发，煤炭产量稳步提升，资产规模、营业收入保持增长。
2. 公司经营活动获现能力很强，现金类资产充裕，资产流动性良好。
3. 公司经营活动现金流入及现金类资产对本期短期融资券保障程度很高。

关注

1. 近年煤炭行业出现较为明显的下行趋势，一定程度影响公司的盈利能力和获现能力。
2. 公司经营性净现金流弱化，公司经营压力有所上升。

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、山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2014 年度第三期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 2013 年 9 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 2014 年 3 月底，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。

二、本期短期融资券概况

公司于 2013 年注册总额 60 亿元短期融资券，2014 年计划发行第三期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），总额为 10 亿元的短期融资券，期限 365 天。

本期短期融资券募集资金拟用于置换银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是山西省人民政府出资设立的国有独资企业。山西省人民政府国有资产监督管理委员会是潞安集团的唯一出资人与实际控制人，履行出资人职责。

公司作为国有特大型煤炭生产企业，在行业前景、资源储备、产业布局、技术水平、政策支持等方面拥有综合优势。同时，联合资信也关注到自 2011 年四季度以来，煤炭行业景气出现较为明显的下行趋势，公司资产负债率较高、未来投资规模较大、对外担保金额大等因素对公司信用水平的不利影响。

近年公司依靠良好的产品结构和煤炭产能的提升，资产规模、营业收入及利润持续增长；向煤电化、煤焦化、煤制油等下游产业延伸有助于完善产业链，减少单一产品价格波动带来的不利影响。随着公司在山西省内资源整合以及新疆生产基地建设的推进，公司煤炭产能将进一步扩大，整体抗风险能力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA。

四、主体短期信用分析

公司提供的 2011~2013 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。其他合并范围变化事项对公司财务数据可比性影响小。

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。

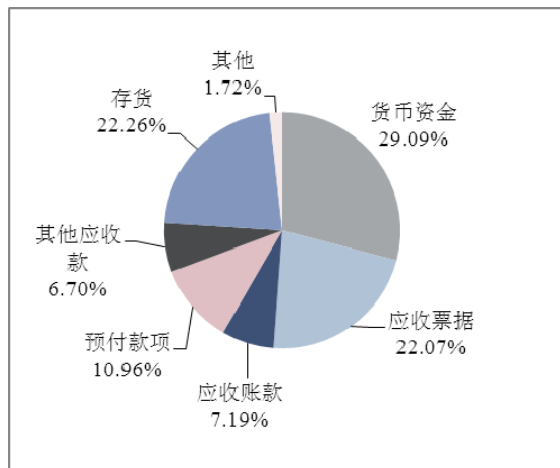
1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产总额年均增长 21.33%，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。

2011~2013 年，公司流动资产年均增幅 14.96%，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。

从流动资产构成看，截至 2013 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成，其中，应收票据和存货占比上升明显。

图 1 截至 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

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，较上年底增长 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，较上年底增长 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，公司资产总额合计 1534.36 亿元，较 2013 年底增长 0.74%。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。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，公司资产流动性较良好。

2. 现金流分析

经营活动现金流入方面，2011~2013 年公司经营活动现金流入量年均增长 27.97%，2013

年公司经营活动现金流入量为 1755.02 亿元。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增幅 32.30%，2013 年公司经营活动现金流出量 1738.25 亿元。2013 年，受贸易板块受票据背书的影响，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%。整体看，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，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；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，2012 年投资活动现金流出 357.40 亿元，同比增长 120.05%。2013 年公司投资活动现金流量净额 -101.38 亿元，同比减少 22.33%。筹资活动前现金流量净额合计 -84.61 亿元，外部融资需求小幅下降。

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. 短期偿债能力分析

短期偿债指标方面，截至 2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 91.92%和 71.46%；同期，公司经营现金流动负债比为 2.78%，较 2012 年 5.30%有所弱化。2014 年 3 月底公司流动比率和速动比率分别为 94.25%和 71.69%，同期，

公司现金类资产合计 289.58 亿元，是当期短期债务的 28.96 倍。整体看，2013 年公司以长期债务置换短期债务，在一定程度上降低了公司的短期偿债压力，目前短期支付能力保持正常水平。

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，但公司对外担保规模较大，担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

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。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券的发行对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度 10 亿元，占 2014 年 3 月底公司短期债务余额的 3.50%，全部债务余额的 1.21%，本期短期融资券的发行对公司现有债务的影响很小。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 80.32%和 72.61%，以该期财务数据为基础，同时考虑公司已发行“14 潞安 CP002”总额 10 亿元（“14 潞安 CP001”已计入公司 2014 年一季度债务总额中），本期短期融资券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将分别上升至 80.57%和 73.09%，公司债务负担将有小幅上升。考虑到本期短期融资券拟全部用于置换银行借款，公司实际债务负担可能低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿债能力

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量

逐年增长，三年加权均值 1483.61 亿元，是本期短期融资券发行额度的 148.36 倍，2013 年公司经营活动现金流入为 1755.02 亿元，是本期短期融资券发行额度的 175.50 倍，同时考虑“14 潞安 CP001”和“14 潞安 CP002”，三年加权均值为总额 25 亿元短期融资券的 50.29 倍。公司近三年经营活动现金净流量波动下降，分别为 78.61 亿元、26.95 亿元和 16.77 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 7.86 倍、2.70 倍和 1.68 倍，同时考虑“14 潞安 CP001”和“14 潞安 CP002”，公司经营活动现金净流量分别为总额 25 亿元短期融资券的 3.14 倍、1.08 倍和 0.67 倍，截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 268.62 亿元，是本期短期融资券发行额度的 26.86 倍，是总额 25 亿元短期融资券的 10.74 倍。

总体看，公司经营活动现金流、现金类资产对本期短期融资券本金的保障程度很高，公司对本期短期融资券具备极强的偿还能力。

六、结论

煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。公司是全国 512 户重点煤炭企业之一，地处国家重点建设的 13 个煤炭生产基地之一，生产规模较大，资源储备充足，竞争能力较强。近年来公司资产及收入规模快速增长；煤电化、煤焦化等项目的建设完善了公司产业链结构，而在山西省内的煤炭资源整合和新疆新资源的获得，较大程度上提升了公司长期竞争力，有助于增强公司整体抗风险能力。

目前公司运营文件，资产质量好，资产和收入规模大，但公司煤炭行业景气持续下行对公司盈利能力形成压制，进而影响公司偿债指标表现，同时，公司对外担保额度较大，债务负担较重，伴随大规模的资本支出计划，对外融资需求较大。

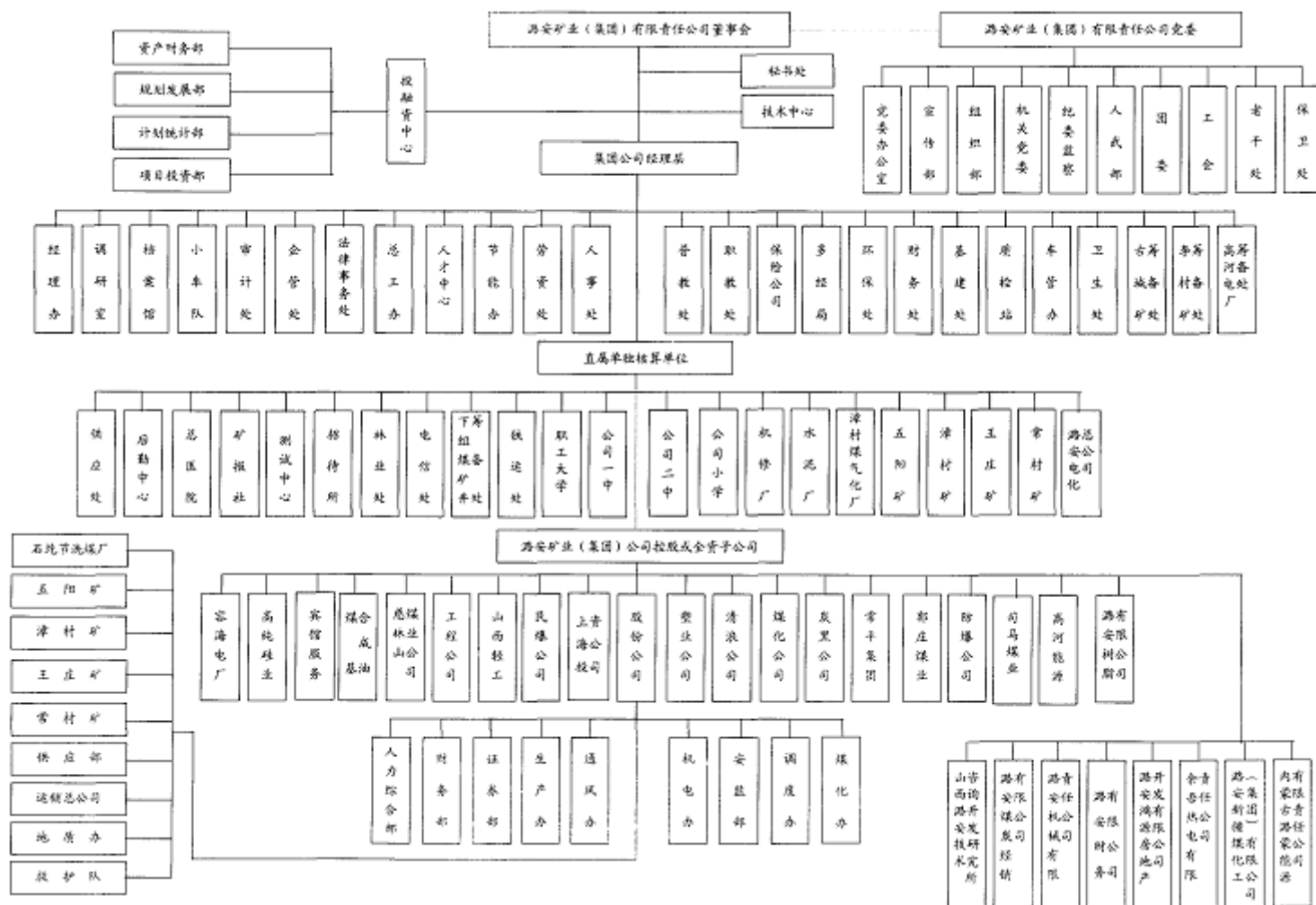
未来随着公司在建项目的持续推进，公司

产业链得以继续完善，在煤炭下游需求复苏时，公司重组的产能储备有望帮助公司盈利能力快速恢复。公司主体信用风险很低。

本期短期融资券的发行对公司现有债务影响很小，公司经营活动现金流及现金类资产对本期短期融资券的保障程度很高。

综合考虑，本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
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
财务指标				
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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	107.17	162.41	175.50	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	7.86	2.70	1.68	--
现金偿债倍数(倍)	23.78	24.12	28.96	26.86

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+费用化利息支出) / (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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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(非流动) 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 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

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 2014 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山西潞安矿业（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山西潞安矿业（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西潞安矿业（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如山西潞安矿业（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西潞安矿业（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

