

山西潞安矿业（集团）有限责任公司跟踪评级分析报告

主体

长期信用：AA
评级展望：负面

债项

06 潞矿债
13 亿元人民币，2006/03/21~2016/03/21，AAA

跟踪评级时间：2007 年 6 月 27 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	958350.71	1684256.15	2560368.23
所有者权益(万元)	319154.59	367753.53	493197.69
主营业务收入(万元)	509231.91	1007337.92	1354094.99
利润总额(万元)	30838.12	66566.37	101153.01
资产负债率(%)	64.04	67.98	67.21
全部债务资本化比率(%)	39.41	45.49	46.42
净资产收益率(%)	3.54	6.52	5.92
流动比率(%)	79.51	77.25	88.87
EBITDA 利息倍数(倍)	14.49	8.80	8.16
债务保护倍数(倍)	0.22	0.15	0.14

分析员

丁继平
电话 010-85679696-8815
邮箱 dingjiping@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: www.lianheratings.com.cn

一、企业基本情况

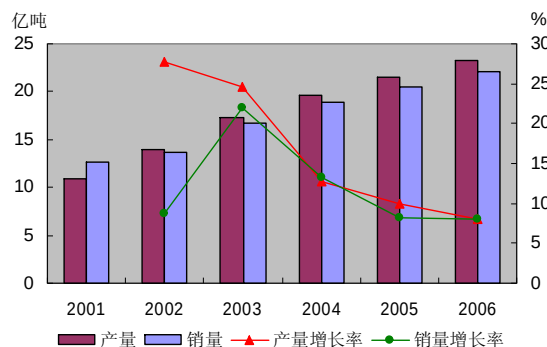
山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称潞安集团或公司）是全国 512 户重点企业之一，2005 年公司资产规模在山西省 100 家大型企业中排名第 12 位；销售收入在山西省工业经济联合会评选的山西省 2005 年度工业企业 30 强中排名第 6 位，在山西省煤炭企业中排名第 4 位。公司拥有丰富煤炭资源，目前公司煤炭地质储量超过 400 亿吨；2006 年公司煤炭产量达到 3160 万吨，较 2005 年增长 26.35%。

二、产业分析

煤炭产销情况

2006 年，全国煤炭产销量分别为 23.25 亿吨和 22.09 亿吨，分别比 2005 年增长 8.09%和 8.07%，产销增幅均有所回落，煤炭行业已进入平稳发展阶段（见图 1）。

图1 我国近年来煤炭产销量及增长趋势



数据来源：中国煤炭工业协会

2006 年，国有重点煤矿、国有地方煤矿、乡镇煤矿原煤产量分别占我国煤炭产量的 48.23%、13.78%和 37.99%，国有煤矿仍是我国煤炭工业的主体。

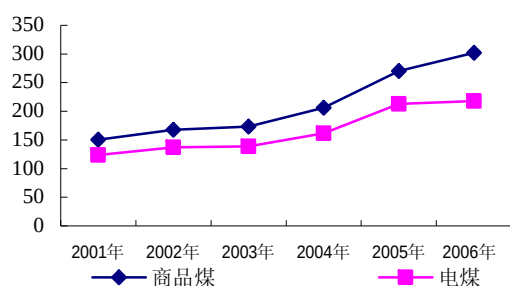
从地区看，2006 年煤炭产量过亿吨的有 6 个省，分别为山西、内蒙、河南、陕西、山东

和贵州，其产量分别占全国产量的 25.00%、11.85%、7.88%、7.36%、5.93%和 5.08%，6 省合计占 63.10%。总的来看，华北与西北地区煤炭储量比较丰富，煤炭产量较高。

煤炭价格

自 2003 年以来，受煤炭需求量上升和煤炭运力不足的影响，国内煤炭价格快速攀升（见图 2）。2006 年，由于煤炭产能的逐步放大，铁路和公路运力的增强，煤炭供求关系逐步趋向合理，商品煤平均价格增幅较 2005 年有所下降，但仍保持了较大的增长幅度；2006 年，国家取消电煤价格临时干预措施，鼓励煤电双方自主协商定价，打破了长期以来国家控制重点合同电煤价格的局面，使得电煤价格小幅上涨。煤炭销售价格中，商品煤价格高于电煤价格。

图2 我国近年来煤炭价格走势



注：①数据来源于中国煤炭工业协会

②商品煤价格系原中央财政煤炭企业商品煤平均售价，电煤价格系国有重点煤炭企业电煤价格

产业政策

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》，国家将给予适当国债资金补助，重点支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿，并制定切实可行的支持措施，鼓励煤炭企业联合重组，引导形成产能亿吨级和 5000 万吨级的大型骨干企业。另外，政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸，延长产业链条，提高煤炭产品附加值，以促进煤炭工业持续稳定健康发展。

2006 年 9 月 28 日，国家取消煤炭出口退税，煤炭进口税率由 3%~6%降为 3%以下，而出口加征 5%关税。税收调整将使煤炭进口增加，出口减少，加大国内煤炭市场的压力。

2007 年 1 月 1 日起，山西省向所有煤炭企业征收可持续发展基金、煤矿转产发展基金、矿山环境治理恢复保证金，这将增加政策性成本 40 元/吨左右。

2007 年，国家取消电煤价格双轨制，将有利于形成以市场调节为主导的价格机制，电煤价格有望上涨。

行业前景

2007 年是我国煤炭工业发展的关键时期，煤炭行业不但要面对行业产能规模快速膨胀的考验，而且要经受进出口税率调整、资源税改革等政策的冲击，供需关系将因此发生改变，煤炭需求增长幅度将有所回落，产能过剩压力将加大，煤炭价格将面临市场的考验。

三、重大事项

2006 年 9 月公司下属子公司山西潞安环保能源开发股份有限公司（潞安环能）上市，潞安环能的上市为公司打通了直接融资渠道。

四、经营管理分析

目前公司财务公司即将挂牌运行，财务公司的成立，将有效强化公司资金集中管理力度、提高资金使用效率、降低公司财务成本，同时通过对集团内部成员单位的资金集中管理也将提高集团对子公司的控制力。

2006 年公司实现主营业务收入 1354094.99 万元，较 2005 年增长 34.42%，主要是公司煤炭产能的扩大以及煤炭产品价格上涨所致。2006 年，煤炭产品与非煤产品的主营业务收入分别占公司主营业务收入的 58.97%和 41.03%。

煤炭生产方面，2006 年在政府的支持下，公司加大了对地方煤炭企业的整合力度，2006 年公司通过整合地方煤矿，新增煤炭生产能力 530 万吨。2006 年公司煤炭产量达到 3160 万吨，较 2005 年增长 26.35%。

非煤产业方面，公司从事的非煤产业涉及建材、焦炭、机械、工程、电力、火工等煤炭

的延伸行业与辅助行业。2006 年公司非煤产业实现主营业务收入 555573.01 万元，较 2005 年增长 56.93%，主要是建材产品增长快，2006 年建材产品实现主营业务收入 333169.40 万元，较 2005 年增长 259.95%。在整个非煤产业中，电力、焦炭、火工和机械经营状况较好，建材基本盈亏平衡，工程略有盈余，但受其他产品（主要是钢铁产品）的影响，公司非煤产品整体毛利率较低，2006 年为 4.36%。

五、财务分析

1、资产质量

截至 2006 年底，公司资产总额 2560368.23 万元，其中固定资产占 48.47%，流动资产占 42.17%，无形资产及其他资产占 6.62%，长期投资占 2.74%，公司资产以固定资产和流动资产为主，符合煤炭行业特点。

2006 年公司流动资产 1079606.14 万元，较 2005 年增长 61.83%，主要是货币资金、应收票据等增长较快所致。截至 2006 年底，公司流动资产中货币资金占 48.97%，应收票据占 20.86%，存货占 10.31%，应收账款占 8.31%，预付账款占 5.26%，其他应收款占 4.88%，其他占 1.41%。公司流动资产中货币资金和应收票据占比较大。流动资产中货币资金占比较大主要是 2006 年 9 月公司下属子公司潞安环能上市募集 192412.00 万元资金所致。

截至 2006 年底，公司应收账款余额 113239.06 万元。从账龄分析看，3 年以上应收账款占比较大，且主要来自 2005 年新纳入合并报表范围的山西潞安常平集团有限公司（常平集团），公司根据账龄和应收账款性质，对该部分账款计提了 78.48% 的坏账准备，提取比例较高；公司其他应收账款余额 67372.85 万元。从账龄分析看，账龄较长，公司对 3 年以上的其他应收账款计提了 79.06% 的坏账准备，坏账准备计提充分，公司其他应收账款主要来自常平集团，2006 年底由于常平集团该部分款项减少，

公司其他应收账款较 2005 年底减少 29.12%，其在公司流动资产中的占比下降，其发生坏账损失对资产的影响降低；公司存货余额 111647.87 万元，主要是公司非煤产业所形成，其中原材料占 56.70%，库存商品占 34.68%。2006 年公司存货跌价准备余额 381.70 万元，跌价准备计提比率低。

截至 2006 年底，公司固定资产原值 1094108.64 万元，其中机器设备及运输设备占 53.85%，房屋建筑物占 32.83%，矿井建筑物占 9.24%；工程物资 58128.87 万元，主要是预付大型设备款；在建工程 504869.58 万元，主要为屯留矿井、屯留洗煤厂、余吾热电厂等项目，2007 年 6 月公司屯留矿井已投产。

截至 2006 年底，公司长期投资 70089.54 万元，主要是长期股权投资；无形资产 156728.58 万元，主要是采矿权、探矿权和土地使用权。2006 年底由于采矿权、探矿权增加较多，公司无形资产较 2005 年底增长 154.21%。

总体看，公司流动资产流动性较好，并且应收款项坏账准备计提充分，整体资产质量较好。

2、负债及所有者权益结构

2006 年底公司资本公积较 2005 年底增长 94.75%，主要是 2006 年公司下属子公司潞安环能首发上市，形成股本溢价 174428.82 万元所致。截至 2006 年底，公司所有者权益 493197.69 万元，其中实收资本占 47.18%，资本公积占 39.00%，未分配利润占 10.25%，以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至 2006 年底，公司负债总额 1720732.41 万元，其中流动负债占 70.60%，长期负债占 29.40%，以流动负债为主，负债结构不尽合理。

2006 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 67.21%、33.09% 和 46.42%，与 2005 年底相比，变化不大，公司债务负担偏重。

3、盈利能力

2006 年公司主营业务利润比 2005 年增长 20.80%，为 344236.93 万元，主营业务利润增长速度低于主营业务收入增长速度，主要是煤炭生产政策性成本上升所致。

2005 年公司其他业务利润为-43304.88 万元，主要是医院医疗支出及后勤服务支出，2006 年随着主辅分离、辅业改制工作的实施以及后勤市场化改革的全面启动，公司社会负担逐步减轻，其他业务盈利情况好转，2006 年公司其他业务利润-7494.14 万元。

从盈利指标看，2006 年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 25.42%、4.84%和 5.92%，其中主营业务利润率与上年相比略有下降，总资本收益率和净资产收益率与上年相比变化不大。总体看，公司主营业务盈利能力较强，整体盈利水平一般。

4、现金流

经营活动方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 58.51%，2006 年为 1511580.39 万元；经营活动产生的现金流量净额分别为 136309.98 万元、142797.76 万元和 243955.79 万元，公司经营活动获取现金的能力逐年增强。2006 年公司现金收入比率为 111.63%，收入实现质量一般。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入主要是收回投资所收到的现金；2006 年由于公司在屯留矿井、屯留洗煤厂、余吾热电厂等矿井及电厂项目方面的投资规模较大，使得投资活动产生的现金流量净额为-425515.68 万元。

由于投资规模大，公司经营活动产生的现金流量净额不能够覆盖投资活动需求，2006 年公司筹资活动前现金流量净额为-181559.88 万元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要来自银行借款和吸收权益性投资。2006 年公司筹资活动产生的现金流入为

782388.25 万元，其中 2006 年 9 月公司下属子公司潞安环能上市募集资金 192412.00 万元，2006 年 3 月公司发行企业债券筹集资金 13 亿元；公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款，2006 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 496086.36 万元。

总体看，公司经营活动获现能力强，但由于投资规模大，经营活动产生的现金流量净额不能够覆盖投资活动需求，公司对外部融资的依赖性较大。

5、偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2006 年底公司流动比率和速动比率分别为 88.87%和 79.71%，公司短期支付压力较大；2006 年公司筹资活动前现金流量净额为负；2006 年公司经营现金流流动负债比率为 20.08%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱。总体看，目前公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2006 年公司 EBITDA 为 195984.58 万元，EBITDA 利息倍数为 8.16 倍，EBITDA 对利息保护能力较强；债务保护倍数为 0.14 倍，公司对全部债务的保护能力基本正常；筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为负。

截至 2006 年底，公司对外担保金额 340472.00 万元，或有债务负担重。

公司对外担保对象主要是山西晋城煤业集团有限公司（晋煤集团），担保额度 266672.00 万元。晋煤集团是国家规划的 13 个大型煤炭基地和 19 个煤炭矿区之一，是我国重要的优质无烟煤生产基地，目前煤炭产量已突破 3000 万吨。

另外，公司的其他担保对象包括：晋城蓝焰煤业股份有限公司 35000.00 万元，天脊集团万元化工发展有限公司 37800.00 万元，山西凤凰胶带有限公司 1000.00 万元。目前上述四家公司经营情况正常。

六、本期债券偿债能力

本期债券于 2006 年 3 月 21 日发行, 采用固定利率形式, 票面利率 4.10%, 计息期限为 2006 年 3 月 21 日至 2016 年 3 月 21 日。本期债券所筹资金主要用于高河矿井及选煤厂、襄垣潞安煤矸石发电厂、屯留矿井及选煤厂(一期)、司马矿井及选煤厂的建设以及潞宁煤矿矿井技术改造。2006 年司马矿井投产, 生产能力达到 203 万吨/年, 2007 年 6 月屯留矿井投产, 生产能力达到 102 万吨/年, 目前处于建设中的主要是高河矿井及选煤厂项目。

本期债券由中国农业银行提供无条件的不可撤销连带责任担保。经联合资信评估有限公司公开评级, 中国农业银行主体长期信用等级为 AAapi。总体看, 本期债券到期不能偿付的风险很小。

七、综合评价

煤炭是我国重要的基础能源和原料, 煤炭工业是我国重要的基础产业, 在国民经济中具有重要的战略地位。

公司是全国 512 户重点企业之一, 属国家重要的煤炭生产基地。公司经营历史较长, 管理较为规范。近几年公司业务发展较快, 经营情况良好。目前公司资产质量较好, 债务负担偏重, 对外担保规模大, 盈利能力一般, 整体偿债能力一般。未来几年, 随着产能的扩大和产业链的延伸, 公司的盈利能力有望进一步增强。综合看, 公司整体信用风险较低。

积极因素

1. 公司煤炭资源丰富, 煤质优良。
2. 随着电煤价格的上涨, 公司盈利空间有望加大。
3. 公司在做大做强煤炭主业的同时, 延伸了煤电化、煤焦化两条产业链, 并逐步形成煤油化第三条产业链, 相关产业多元化经营模式

增强了公司综合竞争力, 提高了公司抗风险能力。

4. 公司为省属国有企业, 国家煤炭产业政策和山西省地方发展规划为公司的发展提供了良好的发展机遇。

关注

1. 未来大规模的投资计划将使公司资金需求大幅上升, 公司对外部筹资依赖性加大。
2. 随着公司对地方企业和民营企业的并购战略的实施, 能否产生协同效益对公司整体发展将产生一定影响。
3. 在国家宏观调控政策影响下, 煤炭行业安全管理支出、污染费、资源费等将有较大增加, 这将导致公司生产成本的上升。

附件 1 主要财务数据

项 目 (万 元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	166606.35	214319.78	528651.31	78.13
应收款项净额	40976.59	167322.80	142402.38	86.42
存货净额	34376.89	83764.16	111266.17	79.91
流动资产合计	347721.05	667125.97	1079606.14	76.20
资产总计	958350.71	1684256.15	2560368.23	63.45
短期借款	32598.00	194629.64	277955.01	192.01
应付票据	12768.55	28083.26	28238.19	48.71
应付帐款	136283.38	238836.67	405370.64	72.47
预收帐款	51783.74	78636.02	101200.85	39.80
其他应付款	81238.05	141972.21	193605.39	54.38
一年内到期的长期负债	28780.41	11545.00	6060.00	-54.11
其他流动负债	10559.22	36754.54	40168.48	95.04
流动负债合计	437330.80	863610.83	1214774.11	66.66
长期借款	150053.10	215811.96	281003.31	36.85
应付债券	0.00	0.00	134160.36	---
负债合计	613684.97	1144921.06	1720732.41	67.45
少数股东权益	25511.15	171581.56	346438.13	268.51
所有者权益合计	319154.59	367753.53	493197.69	24.31
主营业务收入	509231.91	1007337.92	1354094.99	63.07
主营业务利润	177362.87	284965.03	344236.93	39.31
利润总额	30838.12	66566.37	101153.01	81.11
净利润	11283.35	23970.03	29178.91	60.81
EBITDA	74340.19	126477.18	195984.58	62.37
销售商品、提供劳务收到的现金	601620.84	1103832.19	1511580.39	58.51
经营活动产生的现金流量净额	136309.98	142797.76	243955.79	33.78
投资活动产生的现金流量净额	-122205.38	-288392.65	-425515.68	86.60
筹资活动前现金流量净额	14104.60	-145594.89	-181559.88	---
筹资活动产生的现金流量净额	62492.13	193308.33	496086.36	181.75
现金及现金等价物净增加额	76596.73	47713.44	314331.52	102.58
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	5.92	6.83	5.20	5.81
存货周转次数 (次)	10.62	12.02	10.20	11.18
总资产周转次数 (次)	0.60	0.76	0.64	0.65
主营业务利润率 (%)	34.83	28.29	25.42	31.27
现金收入比 (%)	118.14	109.58	111.63	115.33
总资本收益率 (%)	3.71	4.57	4.84	3.89
净资产收益率 (%)	3.54	6.52	5.92	4.78
长期债务资本化比率 (%)	30.33	28.58	33.09	27.65
全部债务资本化比率 (%)	39.41	45.49	46.42	38.47
资产负债率 (%)	64.04	67.98	67.21	60.79
流动比率 (%)	79.51	77.25	88.87	88.12
速动比率 (%)	71.65	67.55	79.71	78.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.49	8.80	8.16	11.80
债务保护倍数 (倍)	0.22	0.15	0.14	0.22
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力	2.75	-10.13	-7.56	-0.66
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力	0.06	-0.32	-0.25	-0.03

附件 2 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期; 100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]; 100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长
净资产收益率	净利润/股东权益; 100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额; 100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入; 100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额; 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益); 100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益); 100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益); 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计; 100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

附件 3 信用等级的定义

企业主体长期信用等级的定义

企业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 $i+1$ 、 $i-1$ 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。

中长期债信用等级的定义同企业主体。