

信用等级公告

联合[2019] 771 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 2019 年度第三期短期融资券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 2019 年度第三期短期融资券信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年四月十一日



山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2019 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

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

本期短期融资券发行额度：10 亿元

本期短期融资券期限：366 天

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还本部银行借款与信用债券

评级时间：2019 年 4 月 11 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	305.56	352.77	561.02	537.20
资产总额(亿元)	1932.04	2017.68	2417.79	2397.45
所有者权益(亿元)	326.93	319.02	495.88	529.06
短期债务(亿元)	514.80	613.57	701.43	694.48
长期债务(亿元)	421.56	374.41	464.04	492.53
全部债务(亿元)	936.36	987.98	1165.47	1187.01
营业收入(亿元)	1800.01	1600.20	1607.50	1303.57
利润总额(亿元)	0.79	2.51	29.30	28.19
EBITDA(亿元)	72.80	73.45	124.34	--
经营性净现金流(亿元)	7.58	13.75	17.55	28.70
营业利润率(%)	3.27	5.51	8.91	7.72
净资产收益率(%)	-2.83	-1.77	2.06	--
资产负债率(%)	83.08	84.19	79.49	77.93
全部债务资本化比率(%)	74.12	75.59	70.15	69.17
流动比率(%)	64.41	55.58	64.84	65.06
经营现金流动负债比(%)	0.73	1.16	1.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.86	13.45	9.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	1.22	1.94	--

注：1、2018 年前三季度财务数据未经审计；2、公司所有者权益 2015 年底和 2016 年底含有本金为 60 亿元的永续中票，2017 年底含有本金为 70 亿元的永续中票，2018 年 9 月底含有本金为 90 亿元的永续中票。

分析师

杨 栋 戴彤羽

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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 2019 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. 公司煤炭资源储量大，煤质优良，煤种齐全，喷吹煤市场地位突出，煤炭资源优势和产能规模优势明显。
2. 受益于煤炭市场景气度高企和整合矿产能释放，同时，公司持续缩减贸易业务规模，整体盈利能力增强，2017 年以来公司实现利润总额大幅攀升。
3. 公司流动资产中货币资金占比较大，现金类资产较充裕。
4. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

关注

1. 公司债务负担重，且短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。
2. 公司成本费用控制压力较大，经营获现能力一般。

声 明

一、本报告引用的资料主要由山西潞安矿业(集团)有限责任公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;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。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2019 年度第三期短期融资券信用评级报告

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”或“潞安集团”）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 2018 年 9 月底，公司注册资本为 419881.60 万元，控股股东为山西省国有资本投资运营有限公司（以下简称“山西国投”），实际控制人为山西省国资委。

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 2017 年底，公司拥有全资以及控股子公司 63 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 2017 年底，公司（合并）资产总额 2417.79 亿元，所有者权益 495.88 亿元（包含少数股东权益 226.55 亿元）；2017 年公司实现营业收入 1607.50 亿元，利润总额 29.30 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2397.45 亿元，所有者权益 529.06 亿元（包含少数股东权益 242.80 亿元），2018 年 1~9 月公司实现营业收入 1303.57 亿元，利润总额 28.19 亿元。

公司注册地址：山西省长治市襄垣县侯堡镇；法定代表人：游浩。

二、本期短期融资券概况

公司本次拟注册并发行 2019 年度第三期

短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行总额为 10 亿元，期限 366 天，到期一次性还本付息。

本期短期融资券募集资金用于偿还本部银行借款与信用债券。

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，山西省国资委是公司的实际控制人，山西国投为公司控股股东。

公司作为山西省五大国有特大型煤炭生产集团企业之一，在行业地位、资源禀赋、产业布局、技术水平、政策支持等方面的综合优势。联合资信同时关注到公司债务负担重、存在一定短期支付压力、资本性支出规模较大、对外部融资依赖程度高等因素对公司信用基本面产生的不利影响。

近年来公司资产规模持续增长，公司持续推动煤化工战略转型，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；公司持续缩减贸易规模，资源耗费持续下降；受益于煤炭市场景气度高企和整合矿产能释放，2017 年以来公司实现了利润总额的大幅攀升，整体盈利能力增强。

综合考虑，经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

公司提供的 2015~2016 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报告；公司提供的 2017 年财务报表已经中审亚太会计师事务所

（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2018年1~9月财务报表未经审计。

会计政策方面，公司自2017年1月1日起执行《企业会计准则第16号—政府补助》和《企业会计准则第42号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，采用未来适用法处理。2017年，公司进行了差错更正，并对2016年财务数据进行了追溯重述。

2016年公司纳入合并报表的二级子公司合计60家，当期公司合并报表范围因投资设立增加二级子公司1家，为山西潞安光伏发电有限公司。

2017年公司纳入合并报表的二级子公司合计63家，主要包括山西潞安环保能源开发股份有限公司、山西潞安集团司马煤业有限公司、山西潞安郭庄煤业有限责任公司、山西高河能源有限公司、山西潞安华润煤业有限公司、潞安新疆煤化工（集团）有限公司、山西天脊煤化工集团有限公司、山西潞安集团财务有限公司等；当期公司合并报表范围因投资设立增加二级子公司8家，因非同一控制下的企业合并增加二级子公司1家，即襄垣县顺鑫源天然气销售有限公司，因注销不再纳入合并范围的二级子公司6家。

截至2017年底，公司（合并）资产总额2417.79亿元，所有者权益495.88亿元（包含少数股东权益226.55亿元）；2017年公司实现营业收入1607.50亿元，利润总额29.30亿元。

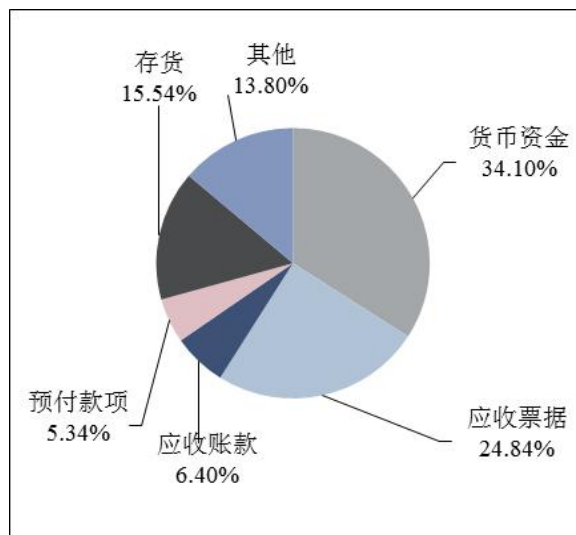
截至2018年9月底，公司（合并）资产总额2397.45亿元，所有者权益529.06亿元（包含少数股东权益242.80亿元），2018年1~9月公司实现营业收入1303.57亿元，利润总额28.19亿元。

1. 资产流动性分析

2015~2017年，公司资产总额持续增长，年均复合增长11.87%。截至2017年底，公司资产总额为2417.79亿元，较上年底增长19.83%，主要系货币资金、应收票据、固定资

产和买入返售金融资产增长所致，其中非流动资产占比64.22%，占比有所下降。

图1 截至2017年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2015~2017年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长13.77%。截至2017年底，公司流动资产合计865.16亿元，较2016年底增长31.54%，流动资产的增加主要来自于货币资金、应收票据和买入返售金融资产的增加。

从流动资产构成看，截至2017年底，公司流动资产主要由货币资金（占34.10%）、应收票据（占24.84%）、应收账款（占6.40%）和存货（占15.54%）构成。

2015~2017年，公司货币资金波动增长。截至2017年底，公司货币资金295.00亿元，同比增长57.80%，主要系当期公司煤炭收入增长和取得借款收到的现金较多所致。公司货币资金中受限货币资金73.85亿元，主要为银行承兑汇票保证金63.06亿元及信用证保证金10.44亿元，受限资金占比25.03%，公司货币资金受限程度一般。

2015~2017年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动中有所增长，年均复合增长4.15%。截至2017年底，公司交易性金融资产共计51.12亿元，较2016年底增长10.80%。其中，公司交易性金融资产为29.61亿元，较上年减少8.40亿元，主要是公

司出售一部分股票所致；公司指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 21.51 亿元，较上年增加 13.38 亿元，主要系确认的时间点导致公允价值变化较大，实际持有变化不大。

2015~2017 年，公司应收票据快速增长，年均复合增长 90.90%，主要系公司销售方面票据结算量增加所致。其中截至 2016 年底，公司应收票据合计 119.69 亿元，较 2015 年底大幅增长 102.98%；截至 2017 年底，公司应收票据合计 214.90 亿元，较 2016 年底大幅增长 79.54%。截至 2017 年底，公司应收票据占流动资产比重大幅上升至 24.84%，公司应收票据主要为银行承兑汇票，占比 98.90%，其中用于质押的银行承兑汇票为 42.84 亿元，受限程度一般。

2015~2017 年，公司应收账款年均复合下降 11.80%。截至 2017 年底，公司应收账款账面净额 55.33 亿元，同比下降 20.73%，共计提坏账准备 9.01 亿元，计提比例 14.00%。公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额 0.66 亿元，计全部计提坏账准备；按账龄分析计提坏账准备的应收账款账面余额合计 63.67 亿元，其中，1 年以内的占 59.32%，1~2 年的占 11.76%，2~3 年的占 9.01%，3 年以上的占 19.91%。年末公司按欠款方归集的应收账款账面余额前五名合计 5.62 亿元，占应收账款年末余额的 8.75%，公司应收账款集中度不高。

2015~2017 年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降 7.27%。截至 2017 年底，公司预付款项合计 46.17 亿元，较上年底增长 2.56%；其中，1 年以内的占 27.20%，1~2 年的占 4.73%，2~3 年的占 3.38%，3 年以上的占 64.69%，公司预付款项综合账龄较长，其中账龄超过 1 年的大额预付款项主要是预付河南神火煤电股份有限公司的探矿权价款。

2015~2017 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 20.63%。截至 2017 年底，公司

其他应收款账面价值为 28.43 亿元，较上年底下降 9.83%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面余额为 33.89 亿元，共计提坏账准备 5.46 亿元，计提比例为 16.13%，其中，公司按单项计提法单独计提坏账准备的其他应收款账面余额合计 11.83 亿元，主要是公司在省内各地区进行煤炭资源整合支付的保证金；公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应付款账面余额合计 22.06 亿元，其中 1 年以内的占 61.59%，1~2 年的占 8.89%，2~3 年的占 7.29%，3 年以上的占 22.23%。

2015~2017 年，公司买入返售金融资产波动下降，年均复合下降 31.85%。截至 2016 年底，公司买入返售金融资产为 1.05 亿元，较 2015 年底减少 31.25 亿元，主要系当期公司统筹安排资金减少回购和逆回购交易所致。截至 2017 年底，公司买入返售金融资产为 15.00 亿元，较 2016 年底增长 13.95 亿元，公司买入返售金融资产为债券质押式逆回购。

2015~2017 年，公司存货保持相对稳定。截至 2017 年底，公司存货合计 134.41 亿元，同比下降 1.06%，公司存货以原材料、半成品、库存商品为主，共计提 0.22 亿元跌价准备，计提比例 0.16%。

截至 2018 年 9 月底，公司流动资产合计 813.62 亿元，较 2017 年底下降 5.96%，主要系应收票据减少所致。流动资产结构中现金类资产合计 537.20 亿元，现金类资产仍较为充裕。

截至 2018 年 9 月底，公司货币资金为 326.57 亿元，较 2017 年底增长 10.70%，其中受限部分 68.78 亿元，受限占比为 21.06%；同期，公司应收票据为 161.32 亿元，较 2017 年底下降 24.93%；同期，公司存货为 122.72 亿元，较 2017 年底下降 8.70%。

总体看，公司流动资产中货币资金和应收票据比重较大，现金类资产较充裕，公司资产流动性尚可。

2. 现金流分析

经营活动现金流入方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量年均复合下降 6.16%，2017 年公司经营活动现金流入量为 1406.76 亿元，较上年下降 1.65%，主要系公司贸易减少所致。

经营活动现金流出方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流出量年均复合下降 6.53%，2017 年公司经营活动现金流出量为 1389.21 亿元，较上年下降 1.94%，主要系公司采购方面票据结算增加导致现金支付下降所致。

近三年，公司现金收入比分别为 87.35%、87.96%和 85.17%，受公司结算方式改变影响，近年来公司现金收入比有所下降。

2015~2017 年，公司经营性净现金流快速增长，年均复合增长 52.19%，2017 年，公司经营活动现金流量净额为 17.55 亿元，同比增长 27.67%。整体来看，公司经营获现规模有所增长但获现能力仍较为一般。

从投资活动来看，2015~2017 年，因公司扩大股票交易和投资理财产品规模，公司投资支付的现金和收回投资收到的现金均保持了快速增长且现金流规模和增幅均较为一致，2017 年公司投资支付的现金和收回投资收到的现金分别为 2742.94 亿元和 2732.17 亿元。剔除财务公司金融活动的影响后，公司剩余投资活动现金流入规模较小；受公司在建项目规模较大影响，公司投资活动现金流出规模较大，不过由于前期公司进行资源整合和重点项目建设投入较大且主要项目投资高峰期已过，2015~2017 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金波动中有所下降，年均下降 14.41%，2017 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 66.93 亿元，同比增长 17.25%。2015~2017 年，公司投资活动现金流量净额波动中有所下降，2017 年公司投资活动现金流量净额降至 -75.65 亿元。

从筹资活动来看，为满足偿债需求和项目

建设资金需要，近年来公司筹资活动现金流入量均保持较大规模，2017 年公司筹资活动现金流入量为 976.60 亿元，其中取得借款收到现金 861.50 亿元；同期，因债务到期量增长，公司偿还债务支付的现金规模为 695.15 亿元，同比增长 10.29%；公司筹资活动现金流量净额为 148.29 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流入合计 1169.94 亿元，经营活动现金流量净额为 28.70 亿元；投资活动现金流量净额为 -18.28 亿元，投资活动净流出规模有所下降；同期，公司筹资活动现金流量净额为 26.23 亿元，公司净筹资规模大幅下降。2018 年 1~9 月，公司现金及现金等价物净增加额为 36.64 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，但经营活动获取现金的能力一般；公司在建项目仍存在资金缺口，未来仍将存在一定的外部融资需求；公司当前短期债务规模较大，公司仍需进行较大规模债务融资来满足偿债需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率波动上升，截至 2017 年底，由于公司流动资产大幅增长，公司的流动比率和速动比率分别上升至 64.84%和 54.77%，较上年底分别增长 9.26 个和 10.67 个百分点。由于公司流动负债中短期借款和应付票据规模快速扩大，公司流动资产对流动负债的覆盖程度一般。截至 2018 年 9 月底，公司上述指标分别为 65.06%和 55.25%。2017 年公司经营现金流动负债比为 1.32%。截至 2019 年 3 月 31 日，公司集团本部报表范围内存续期债务融资工具余额为 543.85 亿元。2019 年，公司到期债券为 210.00 亿元（考虑到债券回售期，2019 年到期债券合计 233.80 亿元），公司存在一定的集中兑付压力。总体来看，公司短期偿债指标较弱。

截至 2018 年 9 月底，公司集团层面对外担保余额 56.42 亿元，占当期公司所有者权益的

10.66%，对外担保的企业主要是山西晋城无烟煤矿业集团有限公司。截至 2018 年 9 月底，公司为晋城无烟煤矿业集团有限公司担保共计 49.47 亿元。

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“晋煤集团”）是国有独资企业。截至 2017 年底，晋煤集团合并口径资产总额为 2491.95 亿元，所有者权益为 408.99 亿元。2017 年，晋煤集团共实现营业收入为 1666.58 亿元，利润总额为 30.63 亿元。晋煤集团主营业务包括煤炭产品、化工产品、电力业务和煤炭贸易。晋煤集团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正常，但公司对外担保比率较高，仍存在一定或有负债风险。

截至 2018 年 9 月底，公司共获得银行授信 1521.61 亿元，其中，尚未使用额度 779.71 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(601699.)SH，具有直接融资渠道。

五、本期短期融资券偿还能力

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 2018 年 9 月底公司调整后短期债务余额的 1.16%，全部债务余额的 0.69%，本期短期融资券的发行对公司现有债务的影响很小。

截至 2018 年 9 月底，在考虑将其他流动负债及长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务及长期债务，并进一步考虑将其他权益工具中的 89.02 亿元“14 潞安 MTN001”“15 潞安 MTN001”“15 潞安 MTN002”“15 潞安 MTN003”“17 潞安 MTN003”“18 潞安 MTN001”调整至长期债务后，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 81.65%、77.78%和 60.58%。以 2018 年 9 月底数据为基础，考虑到公司已发行的 2019 年度第一期短期融资券 20 亿元及拟发行的 2019 年度第二期短期融资券 10 亿元，本期短期融资券 10 亿元发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 81.95%和 78.22%。考虑到本期短期融资券募集资金用于偿还银行借款与到期信用债券，公司实际债务指标可能低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 1597.67 亿元、1430.43 亿元和 1406.76 亿元，分别为本期短期融资券的 159.77 倍、143.04 倍和 140.68 倍。2015~2017 年，公司经营活动产生现金流量净额分别为 7.58 亿元、13.75 亿元和 17.55 亿元，分别为本期短期融资券的 0.76 倍、1.38 倍和 1.76 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度高。

2015~2017 年，公司现金类资产（剔除受限资金）分别为本期短期融资券的 27.63 倍、29.24 倍和 44.43 倍。截至 2018 年 9 月底，公司现金类资产为 477.20 亿元（剔除受限资金），为本期短期融资券的 47.72 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

考虑到公司已发行的 2019 年度第一期短期融资券 20 亿元、拟发行的 2019 年度第二期短期融资券 10 亿元和本期短期融资券 10 亿元，公司上述三期短期融资券发行额度共计为 40 亿元。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为上述三期短期融资券的 39.94 倍、35.76 倍和 35.17 倍。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为上述三期短期融资券的 0.19 倍、0.34 倍和 0.44 倍，公司经营活动现金流入量对上述三期短期融资券覆盖程度很高。

2015~2017 年，公司现金类资产（剔除受

限资金)分别为上述三期短期融资券的 6.91 倍、7.31 倍和 11.11 倍。截至 2018 年 9 月底,公司现金类资产(剔除受限资金)为上述三期短期融资券的 11.71 倍,公司现金类资产对上述三期短期融资券保障能力强。

若考虑部分债权附有回售选择权的情况,以及拟发行 2019 年度第二期短期融资券 10 亿元和本期短期融资券,则单独年度最高偿付金额为 200.05 亿元(以下简称“测算额度”)。以 2015~2017 年数据为基准,公司经营活动现金流入量分别为测算额度 7.99 的倍、7.15 倍和 7.03 倍;经营活动现金流量净额分别为测算额度的 0.04 倍、0.07 倍和 0.09 倍。2015~2017 年,公司现金类资产(剔除受限资金)分别为测算额度的 1.38 倍、1.46 倍和 2.22 倍,公司经营活动现金流入量对测算额度覆盖程度高,现金类资产对测算额度保障能力较强。

表1 2020年偿付债券测算明细(单位:亿元)

债券简称	到期日	下一行权日	债券余额
17 潞安 PPN001	2020-01-23	--	10.00
15 潞安 MTN001	2020-02-12	2020-02-12	10.00
19 潞安 CP001	2020-03-20	--	20.00
17 潞安 MTN002	2020-04-13	--	20.00
15 潞安 MTN002	2020-05-22	2020-05-22	10.00
15 潞安 MTN003	2020-06-24	2020-06-24	20.00
15 潞矿 01	2020-10-15	--	15.75
15 潞矿 02	2020-10-15	--	4.30
18 潞安 PPN001	2021-06-14	2020-06-14	10.00
18 潞安 PPN002	2021-07-26	2020-07-26	10.00
17 潞安 01	2022-08-29	2020-08-29	20.00
13 潞矿债 02	2023-04-25	2020-04-25	10.00
18 潞矿 02	2023-08-07	2020-08-07	20.00
19 潞安 CP002	(拟发行)	--	10.00
19 潞安 CP003	(拟发行)	--	10.00
合计			200.05

资料来源: Wind

总体看,公司经营活动现金流入量、现金类资产对本期短期融资券的保障能力强,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。近年来公司资产规模持续增长;煤焦化、煤制油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煤炭资源的获得,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。联合资信同时关注到公司债务负担重、存在一定短期支付压力、资本性支出规模较大、对外部融资依赖程度高等因素对公司信用基本面产生的不利影响。

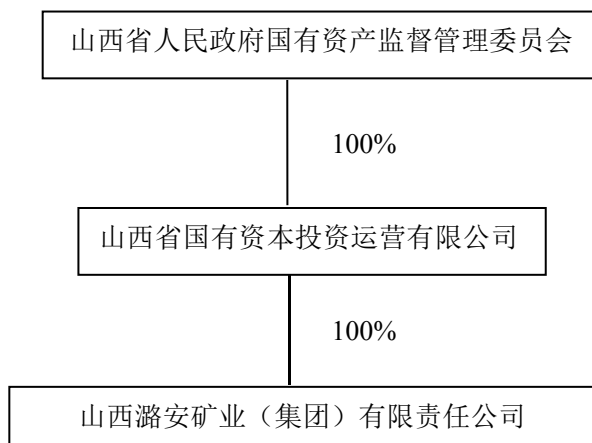
近年公司资产规模持续增长,以非流动性资产为主,公司流动资产中货币资金和应收票据比重较大,现金类资产较充裕。公司现金类资产规模较大,现金类资产、经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖能力极强。

公司持续缩减贸易规模,资源耗费持续下降;受益于煤炭市场景气度高企和整合矿产能释放,2017 年以来公司实现了利润总额的大幅攀升,整体盈利能力增强。

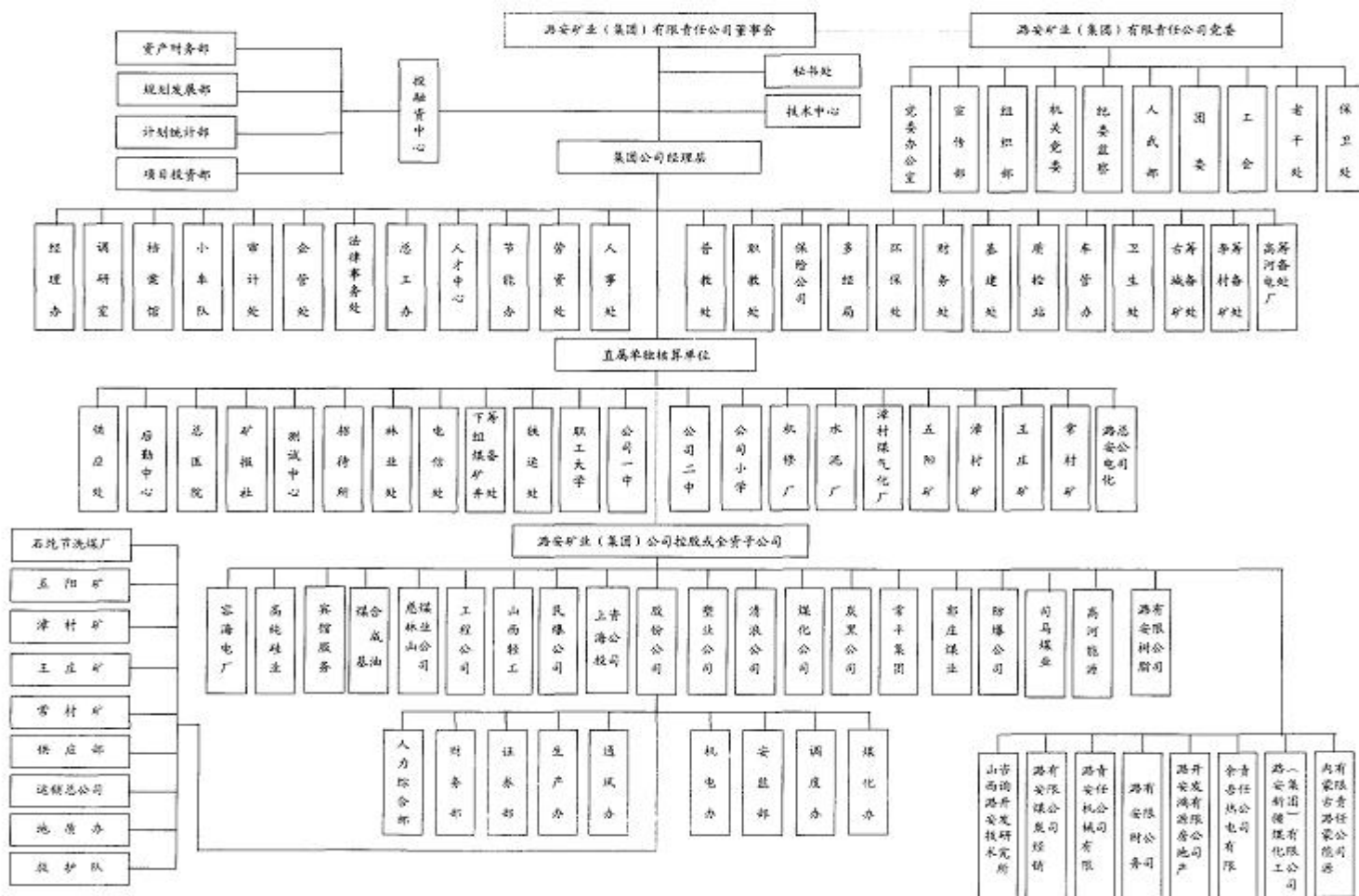
本期短期融资券的发行对公司现有债务影响很小,公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。

综合考虑,本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织机构图



附件 1-3 截至 2017 年底纳入公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营业务
1	山西潞安环保能源开发股份有限公司	299140.92	62.56	煤炭生产
2	山西潞安工程有限公司	40000.00	100.0	工程建筑
3	山西潞安民爆器材有限责任公司	2493.87	87.61	化工
4	上海潞安投资有限公司	40000.00	80.00	投资及咨询
5	山西省轻工建设有限责任公司	5000.00	64.55	建筑安装
6	山西潞安矿业集团慈林山煤业有限公司	68651.44	93.09	煤炭生产
7	山西潞安煤化有限责任公司	5667.39	59.39	电石生产
8	山西潞安塑业科技有限责任公司	1303.93	90.73	建材生产
9	山西清浪饮品有限公司	1595.27	80.57	饮料生产
10	山西潞安集团司马煤业有限公司	29000.41	51.72	煤炭生产
11	山西潞安容海发电有限责任公司	21055.00	96.68	电力生产
12	山西潞安余吾热电有限责任公司	34013.25	99.90	煤矸石发电
13	山西潞安技术咨询开发研究所有限公司	125.00	56.00	煤矿技术咨询
14	山西潞安集团华润煤业有限公司	27393.00	51.00	煤炭
15	山西潞安郭庄煤业有限公司	26990.00	70.00	煤炭生产
16	山西潞安防爆电机有限公司	10283.40	100.00	电机生产
17	山西高河能源有限公司	151986.00	55.00	煤炭生产
18	山西潞安煤基合成油有限公司	336150.00	100.00	煤炭加工
19	山西潞安树脂有限责任公司	50000.00	100.00	聚氯乙烯
20	潞安新疆煤化工（集团）有限公司	233078.00	63.38	煤炭开采等
21	潞安集团财务有限公司	235000.00	88.89	财务和融资等
22	内蒙古潞蒙能源有限责任公司	50000.00	100.00	煤炭开采
23	山西潞安煤炭经销有限责任公司	50000.00	100.00	煤炭销售
24	山西潞安鸿源房地产开发有限公司	2800.00	56.25	房地产开发
25	山西潞安高纯硅业科技有限责任公司	95610.00	100.00	有色金属冶炼
26	山西潞安宾馆服务有限责任公司	1393.63	100.00	住宿服务
27	上海潞安实业有限公司	100.00	75.00	住宿服务等
28	山西潞安西件硅业有限公司	12000.00	100.00	贵金属采选
29	山西潞安太阳能科技有限责任公司	110000.00	100.00	电池制造
30	山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司	40000.00	100.00	煤炭及制品批发
31	山西潞安集团华亿五一煤业有限公司	15324.00	65.99	煤炭开采及洗选
32	山西潞阳煤炭投资经营管理有限公司	60000.00	90.00	煤炭开采及洗选
33	山西潞安华夏煤电有限公司	1000.00	51.00	火力发电
34	山西潞安建设工程质量检测有限公司	100.00	100.00	技术检测
35	山西潞安华亿实业有限公司	10000.00	51.00	五金焦化等
36	山西潞安集团和顺一缘煤业有限责任公司	918.00	80.00	煤炭生产

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营业务
37	山西天脊煤化工集团有限公司	62751.59	100.00	煤化工
38	山西潞安集团星光煤电有限公司	60000.00	51.00	煤炭开采
39	山西潞安宜泰铜材制造有限责任公司	58816.00	100.00	材料贸易
40	山西潞安金源煤层气开发有限责任公司	10000.00	100.00	煤层气开发
41	山西潞安集团文水王家庄煤业有限责任公司	15500.00	96.77	煤炭开采
42	山西潞安煤炭技术装备有限责任公司	36939.79	100.00	设备修理
43	山西潞安集团瑞福莱醋业有限责任公司	3000.00	65.00	食醋加工
44	山西潞安矿业(集团)张家港国际贸易有限公司	20000.00	100.00	贸易
45	山西潞武农业开发有限公司	3000.00	100.00	农业种植等
46	山西潞安煤基清洁能源有限责任公司	530000.00	80.72	筹建煤机清洁能源项目
47	山西潞安检测检验中心有限责任公司	150.00	100.00	煤矿安全检测、检验
48	山西潞安瑞泰投资有限责任公司	110000.00	100.00	投资及咨询
49	山西潞安煤基合成特种燃料与精细化工研发有限公司	20000.00	100.00	特种燃料
50	山西潞安太行润滑油有限公司	5000.00	100.00	煤炭加工
51	山西潞安创辉工贸有限责任公司	100.00	100.00	煤炭及制品批发
52	中科潞安能源技术有限公司	40000.00	75.32	技术服务
53	新疆潞安协鑫准东能源有限公司	66880.00	53.18	能源开发
54	山西潞光发电有限公司	69028.16	35.00	电力生产
55	山西潞安光伏发电有限公司	45000.00	100.00	电力生产
56	山西潞安石圪节智华生物科技有限公司	46435.18	100.00	农林技术的开发 及咨询服务
57	漯河潞原通物流有限责任公司	500.00	51.00	物流服务及辅助服务
58	山西潞安配售电有限公司	3200.00	100.00	电力供应配电业务,
59	山西潞安成品油销售有限责任公司	2500.00	100.00	天然气、石油气的批发
60	山西潞安特种溶剂化学品有限公司	2016.00	60.71	筹建特种溶剂项目 相关服务
61	山西潞安恒融化学有限公司	6000.00	60.00	化学产品服务
62	潞安国际融资租赁(横琴)有限公司	75000.00	100.00	融资租赁业务
63	山西潞安煤基精细化学品有限公司	4700.00	100.00	化工产品销售

注: 公司对山西潞光发电有限公司持股比例为35%, 持股比例小于50%, 纳入合并范围的原因为协议约定。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	305.56	352.77	561.02	537.20
资产总额(亿元)	1932.04	2017.68	2417.79	2397.45
所有者权益(亿元)	326.93	319.02	495.88	529.06
短期债务(亿元)	514.80	613.57	701.43	694.48
长期债务(亿元)	421.56	374.41	464.04	492.53
全部债务(亿元)	936.36	987.98	1165.47	1187.01
营业收入(亿元)	1800.01	1600.20	1607.50	1303.57
利润总额(亿元)	0.79	2.51	29.30	28.19
EBITDA(亿元)	72.80	73.45	124.34	--
经营性净现金流(亿元)	7.58	13.75	17.55	28.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.12	10.01	6.99	--
存货周转次数(次)	13.11	10.97	10.58	--
总资产周转次数(次)	0.99	0.81	0.72	--
现金收入比(%)	87.35	87.96	85.17	88.32
营业利润率(%)	3.27	5.51	8.91	7.72
总资本收益率(%)	2.37	2.35	3.50	--
净资产收益率(%)	-2.83	-1.77	2.06	--
长期债务资本化比率(%)	56.32	53.99	48.34	48.21
全部债务资本化比率(%)	74.12	75.59	70.15	69.17
资产负债率(%)	83.08	84.19	79.49	77.93
流动比率(%)	64.41	55.58	64.84	65.06
速动比率(%)	51.28	44.10	54.77	55.25
经营现金流动负债比(%)	0.73	1.16	1.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	1.22	1.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.86	13.45	9.37	--

注：1、2018 年前三季度财务数据未经审计；

2、2015 年底、2016 年底公司所有者权益中含有 60 亿元的永续中票，2017 年底含有 70 亿元的永续中票，2018 年 9 月底含有本金 90 亿元的永续中票。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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%

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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 2019 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，山西潞安矿业（集团）有限责任公司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、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现山西潞安矿业（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与山西潞安矿业（集团）有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。