

信用等级公告

联合〔2020〕255号

联合资信评估有限公司通过对山西潞安矿业（集团）有限责任公司及其拟发行的2020年度第一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）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，山西潞安矿业（集团）有限责任公司2020年度第一期短期融资券信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司
二〇二〇年二月十二日

山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2020 年度第一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

债项概况：

本期短期融资券发行规模：20 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：2020 年 2 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果		AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	5		
		自身竞争力	基础素质	1		
			企业管理	2		
			经营分析	1		
财务风险	F3	现金流	资产质量	1		
			盈利能力	3		
			现金流量	2		
			资本结构	3		
			偿债能力	3		
调整因素和理由				调整子级		
公司为山西省大型煤炭企业，地位重要，为政府重点扶持企业，山西省国资委对公司支持力度大				2		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）拟发行的 2020 年度第一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. 公司是山西省五大国有特大型煤炭生产集团企业之一，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. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。

关注

1. 公司债务负担仍较重，且短期债务金额较大，存在一定短期偿债压力。
2. 公司在建工程和规划建设项目仍需保持较大投资规模，未来仍存在一定资本支出压力。

主要财务数据:

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

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	352.77	561.02	522.63	419.02
资产总额(亿元)	2017.68	2417.79	2408.79	2424.39
所有者权益(亿元)	319.02	495.88	509.22	512.75
短期债务(亿元)	613.57	701.43	644.15	447.60
长期债务(亿元)	374.41	464.04	497.22	521.38
全部债务(亿元)	987.98	1165.47	1141.37	968.98
营业收入(亿元)	1600.20	1607.50	1775.42	399.91
利润总额(亿元)	2.51	29.30	35.03	8.75
EBITDA(亿元)	73.06	124.34	147.86	--
经营性净现金流(亿元)	13.75	17.55	146.26	39.64
营业利润率(%)	5.51	8.91	10.37	7.60
净资产收益率(%)	-1.92	2.06	2.31	--
资产负债率(%)	84.19	79.49	78.86	78.85
全部债务资本化比率(%)	75.59	70.15	69.15	65.40
流动比率(%)	55.58	64.84	63.66	64.91
经营现金流动负债比(%)	1.16	1.32	11.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	1.94	2.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.52	9.37	7.72	--

公司本部(母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	1086.76	1331.47	1302.00	1279.24
所有者权益(亿元)	127.47	192.88	136.08	38.80
全部债务(亿元)	605.73	387.95	403.49	823.04
营业收入(亿元)	190.09	217.99	225.43	62.93
利润总额(亿元)	1.72	3.93	-5.99	-1.83
资产负债率(%)	88.27	85.51	89.55	90.01
全部债务资本化比率(%)	82.61	66.79	74.78	86.56
流动比率(%)	105.53	124.54	121.24	103.38
经营现金流动负债比(%)	2.34	2.65	21.55	--

注: 公司合并口径及本部 2019 年一季度财务报表均未经审计, 一季度现金类资产均不包含应收票据, 一季度短期债务均不包含应付票据; 公司合并口径及本部所有者权益 2016 年底均含有本金为 60 亿元的永续中票, 2017 年底均含有本金为 70 亿元的永续中票, 2018 年底和 2019 年 3 月底均含有本金为 90 亿元的永续中票

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/6/21	杨栋 戴彤羽	联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法 联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型	阅读全文
AAA	稳定	2009/11/19	吕晗 丁继平		阅读全文
AA+	稳定	2008/12/30	丁继平 吕晗		阅读全文

注: 06 潞矿债评级结果为 AAA, 无主体评级; 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年度第一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”）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2019年3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2018年底，公司拥有全资以及控股子公司57家，公司董事会设有秘书处、技术中心、投融资中心，总经理层设有总经理办公室、人事处、劳资处、财务处、总工办、企管处、法律事务处、审计处等25个职能部门。

截至2018年底，公司（合并）资产总额2408.79亿元，所有者权益509.22亿元（包含少数股东权益218.11亿元）；2018年，公司实现营业收入1775.42亿元，利润总额35.03亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额2424.39亿元，所有者权益512.75亿元（包含少数股东权益221.96亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入399.91亿元，利润总额8.75亿元。

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

公司已于2019年注册20亿元短期融资券，本期拟发行2020年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行总额为20亿元，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2018年度中国煤炭企业50强和产量50强中第8位和第9位，公司拥有丰富煤炭资源，目前煤炭地质储量达到526.54亿吨，2018年公司原煤产量达到8580万吨。公司煤质优良，煤种多样。公司本部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、高灰熔点、可磨性好、热稳定性好等特点，是优质的动力煤、炼焦配煤、高炉喷吹煤及化工用煤。“潞安煤”是中国知名品牌，在市场上具有一定竞争力。公司在行业地位、资源禀赋、产业布局、技术水平、政策支持等方面具有综合优势。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，公司加快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和分散经营风险；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规模，2018年营业利润率有所提升。

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

公司提供了2016年财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计意见；公司提供了2017—2018年财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2019年一季报未经审计。

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，其中合并口径所有者权益总额调增0.62亿元，未分配利润调增1.15亿元，利润总额调增0.36亿元，对财务数据可比性影响不大。

2016年公司纳入合并报表的一级子公司合计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一级子公司合计63家，当期公司合并报表范围因投资设立增加一级子公司8家，因非同一控制下的企业合并增加一级子公司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一级子公司6家。

2018年公司纳入合并报表的一级子公司合计57家，当期公司合并报表范围增加一级子公司6家，不再纳入合并范围的一级子公司12家。

截至2018年底，公司（合并）资产总额2408.79亿元，所有者权益509.22亿元（包含少数股东权益218.11亿元）；2018年，公司实现营业收入1775.42亿元，利润总额35.03亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额2424.39亿元，所有者权益512.75亿元（包含少数股东权益221.96亿元）。2019年1—3月，公司实现营业总收入399.91亿元，利润总额8.75亿元。

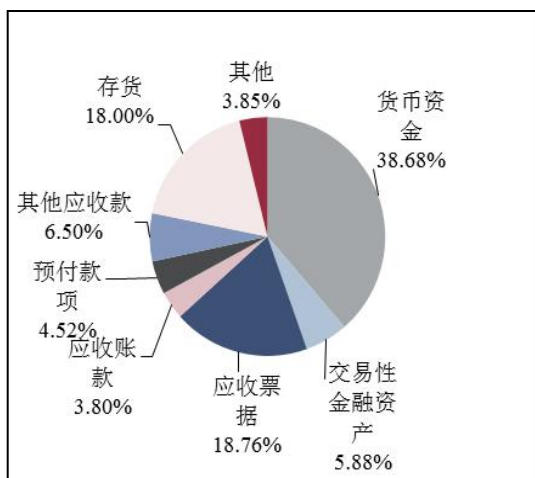
1. 资产流动性分析

2016—2018年，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长9.26%。截至2018年底，公司资产总额为2408.79亿元，较上年底下降0.37%，主要系应收票据、应收账款、买入返售金融资产和在建工程减少所致；构成方面，流动资产占比34.26%，非流动资产占比65.74%。

2016—2018年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长12.02%。截至2018年底，公司流动资产合计825.28亿元，较2017年底下降4.61%，主要系应收票据、应收账款、预付款项和买入返售金融资产的减少。

从流动资产构成看，截至2018年底，公司流动资产主要由货币资金（占38.68%）、应收票据（占18.76%）、存货（占18.00%）和其他应收款（占6.50%）构成。

图1 截至2018年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司货币资金快速增长。截至2018年底，公司货币资金319.25亿元，同比增长8.22%，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76.63亿元，主要为银行承兑汇票保证金47.52亿元及信用证保证金16.52亿元，受限资金占比24.00%，公司货币资金受限程度一般。

2016—2018年，公司应收票据波动中有所增长，年均复合增长13.73%，主要系公司销售方面票据结算量增加所致。其中截至2017年底，公司应收票据合计214.90亿元，较2016年底大幅增长79.55%；截至2018年底，公司应收票据合计154.82亿元，较2017年底降低29.96%，主要系现金回款比例增加所致。截至2018年底，公司应收票据主要为银行承兑汇票，占比94.58%，其中用于质押的银行承兑汇票为21.31亿元，受限程度一般。

2016—2018年，公司应收账款年均复合下降32.93%。截至2018年底，公司应收账款账面净额31.39亿元，同比下降43.26%，共计提坏账准备12.28亿元，计提比例28.12%。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2.21亿元，计提比例为50.22%；按账龄分析计提坏账准备的应收账款账面余额合计38.89亿元，1年以内的占

48.42%，1~2年的占14.20%，2~3年的占5.13%，3年以上的占32.25%。年末公司按欠款方归集的应收账款账面余额前五名合计3.36亿元，占应收账款年末余额的7.68%，公司应收账款集中度不高。

2016—2018年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降8.97%。截至2018年底，公司预付款项合计37.30亿元，较上年下降19.27%；其中1年以内的占13.74%、1~2年的占6.58%、2~3年的占3.33%、3年以上的占76.35%，公司预付款项综合账龄较长。

2016—2018年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长30.44%。截至2018年底，公司其他应收款账面价值为53.54亿元，较上年上升88.71%，主要系子公司煤基清洁能源公司与美国空气产品公司成立的合资公司出售汽化炉资金尚未完全收回所致。截至2018年底，公司其他应收款账面余额为60.00亿元，共计提坏账准备6.35亿元，计提比例为10.58%，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5.86亿元；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51.69亿元，1年以内的占85.42%、1~2年的占2.25%、2~3年的占0.95%、3年以上的占11.38%。

2016—2018年，公司买入返售金融资产波动中有所增长，年均复合增长112.57%。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。截至2018年底，公司买入返售金融资产为4.74亿元，较2017年底减少10.26亿元，主要系逆回购到期所致。

2016—2018年，公司存货波动中有所增长。截至2018年底，公司存货合计148.57亿元，同比上升10.54%，公司存货以原材料、半成品、库存商品为主，共计提0.20亿元跌价准备。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额2424.29亿元，较2018年底增长0.65%。同期，

公司流动资产合计833.87亿元，较2018年底上升1.04%，流动资产结构变化不大。流动资产结构中现金类资产合计419.02亿元（不包含应收票据）。同期，公司货币资金为361.39亿元，其中受限部分75.58亿元，受限占比为20.91%；公司应收票据和应收账款合计175.34亿元，较2018年底下降5.83%；同期，公司存货为141.63亿元，较2018年底下降4.67%。

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，2016—2018年，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，2018年公司经营活动现金流入量为1563.91亿元，较上年增长11.17%，其中销售商品、提供劳务收到的现金1530.98亿元。经营活动现金流出方面，2016—2018年，公司经营活动现金流出量保持相对稳定，2018年公司经营活动现金流出量为1417.65亿元，较上年上升2.05%，其中公司购买商品、接收劳务支付的现金1172.53亿元。2016—2018年，公司经营性净现金流快速增长，年均复合增长226.19%，2018年，公司经营活动现金流量净额为146.26亿元，同比增长733.44%，主要系2016年以来煤炭行业复苏，煤炭销售价格上涨，同时公司提高承兑煤价和现汇煤价价差，鼓励客户现汇结算，导致销售商品产生的现金流净额较去年同期大幅增加。整体来看，公司经营活动获现能力增强。近三年，公司现金收入比分别为87.96%、85.17%和86.23%，近年来公司现金收入比变化不大。

投资活动现金流入方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入波动增长。其中，2018年，公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金为50.92亿元，较上年大幅增长50.82亿元，主要系出售180项目中汽化炉部分所致。2016—2018年，公司投资活动现金流出波动

增长，年均复合增长30.15%。其中，2018年，公司投资活动现金流出276.59亿元，同比下降8.34%，主要是投资支付的现金减少所致。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-60.29亿元、-75.65亿元和-5.95亿元。2018年，由于投资活动现金流出的规模相较于投资活动现金流入大幅下降，投资活动产生的现金流量净流出大幅减少。

公司筹资活动前现金流量净额为140.31亿元，公司经营活动现金流量净额可以满足公司投资活动需要。

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，2018年公司筹资活动现金流入量为779.19亿元，其中取得借款收到现金761.25亿元；同期，因债务到期量增长，公司偿还债务支付的现金规模为788.29亿元，同比增长13.40%；公司筹资活动现金流量净额为-118.84亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流入合计356.27亿元，经营活动现金流量净额为39.64亿元；投资活动现金流量净额为-25.04亿元，投资活动净流出规模有所下降；同期，公司筹资净流出规模大幅下降，筹资活动现金流量净额为28.59亿元，由净流出表现为净流入。2019年1—3月，公司现金及现金等价物净增加额为43.18亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，在建项目投资规模较大，未来仍存在一定的外部融资需求；随着公司短期债务规模的上升和陆续到期，公司需要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，2016—2018年，公司流动比率和速动比率波动上升，截至2018年底，公司的流动比率和速动比率分别为63.66%和52.20%，同比下降1.18和2.57个百分点，由于公司流动负债中短期借款和应付

票据规模有所减少，公司流动资产对流动负债的覆盖能力有所提升。截至2019年3月底，公司上述指标分别为64.91%和53.89%。2018年公司经营现金流动负债比为11.28%。截至2019年底，公司集团本部报表范围内存续期债务融资工具余额为658.37亿元。2020年，公司到期债券为170.05亿元（考虑到债券回售期，2020年到期债券合计230.05亿元）。公司2019年到期规模较大，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2019年3月底，公司集团层面对外担保余额55.32亿元，占当期公司所有者权益的10.86%，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（以下简称“晋煤集团”）。截至2019年3月底，公司为晋煤集团担保共计48.53亿元。晋煤集团是国有独资企业。截至2018年底，晋煤集团合并口径资产总额为2755.74亿元，所有者权益为641.92亿元。2018年，晋煤集团共实现营业收入为1708.50亿元，利润总额为423.31亿元。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，煤炭主业保持较高盈利水平，煤化工业务不断增长，产业链不断完善，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2019年3月底，公司共获得银行授信1399.19亿元，其中尚未使用额度586.51亿元。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（股票代码“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20亿

元，占公司2019年3月底调整后短期债务的3.09%，调整后全部债务的1.66%，对公司现有债务结构影响小。

截至2019年3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，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为70.18%和52.15%。若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82.52%、79.47%和65.94%。以2019年3月底数据为基础，并考虑已发行的“19潞安 CP002”“19潞安 CP003”“19潞安01”“19潞安 MTN001”“19潞矿绿债 NPB01”“19潞矿绿债 NPB02”“19潞安 SCP005”“19潞安 SCP006”“19潞安 Y1”“20潞安 SCP001”和本期拟发行20亿短期融资券，上述债务指标将上升至83.84%、81.70%和71.66%。考虑到本期短期融资券募集资金全部用于偿还本部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

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为1430.43亿元、1406.76亿元和1563.91亿元，分别为本期短期融资券的71.52倍、70.34倍和78.20倍。2016—2018年，公司经营活动产生现金流量净额分别为13.75亿元、17.55亿元和146.26亿元，分别为本期短期融资券的0.69倍、0.88倍和7.31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。

2016—2018年，公司现金类资产分别为本期短期融资券的17.46倍、28.05倍和26.13倍。截至2019年3月底，公司现金类资产为419.02亿元，为本期短期融资券的20.95倍，

公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

集中兑付方面，若考虑部分债权附有回售选择权的情况，截至本报告出具日，公司将于2020年底前兑付的债券230.05亿元（见表1）则2020年当年最高偿付金额为230.05亿元（以下简称“测算额度”）。以2016—2018年数据为基准，公司经营活动现金流入量分别为测算额度6.22倍、6.12倍和6.80倍；经营活动现金流量净额分别为测算额度的0.06倍、0.08倍和0.64倍。2016—2018年，公司现金类资产分别为测算额度的1.53倍、2.44倍和2.27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
20 潞安 SCP001	2020-10-03	--	20.00
19 潞安 SCP006	2020-06-05	--	10.00
19 潞安 SCP005	2020-05-05	--	10.00
19 潞安 CP003	2020-04-29	--	10.00
19 潞安 CP002	2020-04-24	--	10.00
19 潞安 CP001	2020-03-20	--	20.00
17 潞安 MTN002	2020-04-13	--	20.00
17 潞安 PPN001	2020-01-23	--	10.00
15 潞矿 01	2020-10-15	--	20.00
15 潞矿 02	2020-10-15	--	15.75
15 潞安 MTN003	2020-06-24	2020-06-24	4.30
15 潞安 MTN002	2020-05-22	2020-05-22	10.00
15 潞安 MTN001	2020-02-12	2020-02-12	10.00
18 潞矿 02	2023-08-07	2020-08-07	20.00
18 潞安 PPN002	2021-07-26	2020-07-26	10.00
18 潞安 PPN001	2021-06-14	2020-06-14	10.00
17 潞安 01	2022-08-29	2020-08-29	10.00
13 潞矿债 02	2023-04-25	2020-04-25	10.00
合计			230.05

资料来源：Wind

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

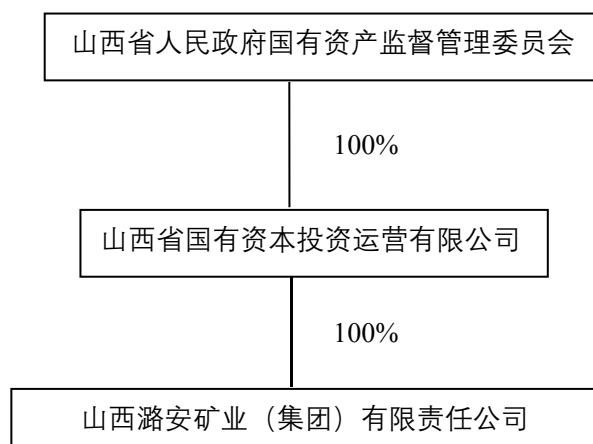
煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。公司是全国512户重点煤炭企业之一，地处国家重点建设的13个煤炭生产基地之一，生产规模较大，资源储备充足，竞争能力较强。近年来公司资产规模持续增长；煤焦化、煤制油等项目的建设完善了公司产业链结构，而在山西省内的煤炭资源整合和新疆煤炭资源的获得，较大程度上提升了公司长期竞争力，有助于增强公司整体抗风险能力。联合资信同时关注到公司债务负担重、存在一定短期支付压力、资本性支出规模较大、对外部融资依赖程度高等因素对公司信用基本面产生的不利影响。

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。

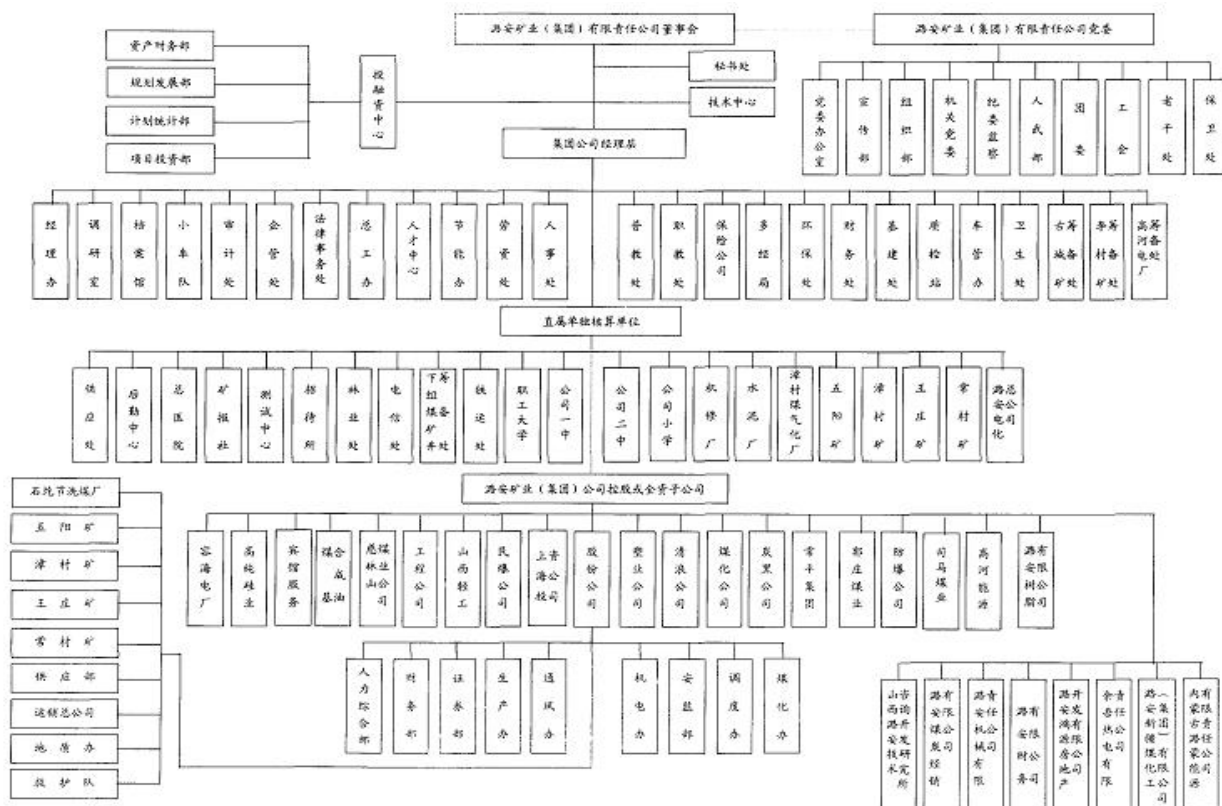
本期短期融资券的发行对公司现有债务影响很小，公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。

综合考虑，联合资信认为本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司主要子公司情况

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	100.00	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	山西潞安容海发电有限责任公司	21055.00	96.68	电力生产
11	山西潞安余吾热电有限责任公司	34013.25	99.90	煤矸石发电
12	山西潞安煤基合成油有限公司	336150.00	100.00	煤炭加工
13	山西潞安树脂有限责任公司	50000.00	100.00	聚氯乙烯
14	潞安集团财务有限公司	235000.00	88.89	财务和融资等
15	内蒙古潞蒙能源有限责任公司	50000.00	100.00	煤炭开采
16	山西潞安煤炭经销有限责任公司	50000.00	100.00	煤炭销售
17	山西潞安鸿源房地产开发有限公司	2800.00	56.25	房地产开发
18	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
19	上海潞安实业有限公司	100.00	75.00	住宿服务等
20	山西潞安太阳能科技有限责任公司	110000.00	100.00	电池制造
21	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
22	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
23	山西潞安华亿实业有限公司	10000.00	51.00	五金焦化等
24	山西潞安集团和顺一缘煤业有限公司	918.00	80.00	煤炭生产
25	山西潞安集团星光煤电有限公司	60000.00	51.00	煤炭开采
26	山西潞安集团文水王家庄煤业有限公司	15500.00	96.77	煤炭开采
27	山西潞安煤炭技术装备有限责任公司	36939.79	100.00	设备修理
28	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
29	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
30	山西潞武农业开发有限公司	3000.00	100.00	农业种植等
31	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
32	山西潞安瑞泰投资有限责任公司	110000.00	100.00	投资及咨询
33	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
34	中科潞安能源技术有限公司	40000.00	75.32	技术服务
35	新疆潞安协鑫准东能源有限公司	66880.00	53.18	能源开发
36	山西潞光发电有限公司	69028.16	35.00	电力生产
37	山西潞安光伏发电有限公司	45000.00	100.00	电力生产

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营业务
38	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
39	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
40	山西潞安配售电有限公司	3200.00	100.00	电力供应配电业务,
41	潞安国际融资租赁(横琴)有限公司	75000.00	100.00	融资租赁业务
42	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
43	山西潞安化工有限公司	100000.00	100.00	专项化学用品制造
44	山西潞安技术咨询开发研究所	125.00	56.00	煤矿技术咨询
45	山西防爆电机(集团)有限责任公司	10283.40	100.00	电机生产
46	潞安新疆煤化工(集团)有限公司	233078.00	63.38	煤炭开采
47	山西潞安戴斯酒店有限公司	1393.63	100.00	住宿服务
48	山西潞安西件硅业有限公司	12000.00	100.00	贵金属采选
49	山西潞安华亿五一煤业有限公司	15324.00	65.99	煤炭开采及洗选
50	山西潞安建设工程质量检测有限公司	100.00	100.00	技术检测
51	山西潞安宜泰国际贸易有限责任公司	58816.00	100.00	材料贸易
52	山西金源煤层气开发有限责任公司	10000.00	100.00	煤层气开发
53	山西潞安领新工贸有限公司	736.85	100.00	电线电缆、风筒的制造销售;
54	山西中科潞安半导体技术研究院有限公司	8650.00	88.44	半导体技术与设备的研究
55	潞安香港投资贸易有限公司	20000.00	100.00	进出口贸易、房地产、投资、财务
56	山西潞安能化生产服务有限公司	90138.73	100.00	节能科技、互联网平台、市场管理服务
57	山西潞安精诚电机科技有限公司	1500.00	100.00	电机电子产品、电气设备制造维修、租赁

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（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	352.77	561.02	522.63	419.02
资产总额(亿元)	2017.68	2417.79	2408.79	2424.39
所有者权益(亿元)	319.02	495.88	509.22	512.75
短期债务(亿元)	613.57	701.43	644.15	447.60
调整后短期债务(亿元)	776.19	884.99	824.15	647.60
长期债务(亿元)	374.41	464.04	497.22	521.38
调整后长期债务(亿元)	489.55	566.88	535.45	558.83
全部债务(亿元)	987.98	1165.47	1141.37	968.98
调整后全部债务(亿元)	1265.74	1451.86	1359.59	1206.44
营业收入(亿元)	1600.20	1607.50	1775.42	399.91
利润总额(亿元)	2.51	29.30	35.03	8.75
EBITDA(亿元)	73.06	124.34	147.86	--
经营性净现金流(亿元)	13.75	17.55	146.26	39.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.01	6.99	7.78	--
存货周转次数(次)	10.97	10.58	10.96	--
总资产周转次数(次)	0.81	0.72	0.74	--
现金收入比(%)	87.96	85.17	86.23	86.16
营业利润率(%)	5.51	8.91	10.37	7.60
总资本收益率(%)	2.35	3.50	4.28	--
净资产收益率(%)	-1.92	2.06	2.31	--
长期债务资本化比率(%)	53.99	48.34	49.40	50.42
调整后长期债务资本化比率(%)	60.55	53.34	51.26	52.15
全部债务资本化比率(%)	75.59	70.15	69.15	65.40
调整后全部债务资本化比率(%)	79.87	74.54	72.75	70.18
资产负债率(%)	84.19	79.49	78.86	78.85
流动比率(%)	55.58	64.84	63.66	64.91
速动比率(%)	44.10	54.77	52.20	53.89
经营现金流动负债比(%)	1.16	1.32	11.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.52	9.37	7.72	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.32	11.68	9.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	1.94	2.00	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务，调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；公司合并口径 2019 年一季度财务报表未经审计，一季度现金类资产不包含应收票据，一季度短期债务不包含应付票据；公司合并口径所有者权益 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 年底和 2019 年 3 月底含有本金为 90 亿元的永续中票

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	111.32	212.26	174.09	241.88
资产总额(亿元)	1086.76	1331.47	1302.00	1279.24
所有者权益(亿元)	127.47	192.88	136.08	38.80
短期债务(亿元)	318.38	0.00	0.00	460.30
长期债务(亿元)	287.35	387.95	403.49	362.73
全部债务(亿元)	605.73	387.95	403.49	823.04
营业收入(亿元)	190.09	217.99	225.43	62.93
利润总额(亿元)	1.72	3.93	-5.99	-1.83
EBITDA(亿元)	1.72	3.93	-5.99	--
经营性净现金流(亿元)	13.75	17.55	146.26	39.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.43	5.29	3.83	--
存货周转次数(次)	44.70	71.50	89.39	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.18	0.17	--
现金收入比(%)	740.49	628.07	679.12	547.53
营业利润率(%)	3.67	8.34	11.19	13.35
总资本收益率(%)	0.20	0.70	-1.08	--
净资产收益率(%)	1.17	2.11	-4.28	--
长期债务资本化比率(%)	69.27	66.79	74.78	73.94
全部债务资本化比率(%)	82.61	66.79	74.78	86.56
资产负债率(%)	88.27	85.51	89.55	90.01
流动比率(%)	105.53	124.54	121.24	103.38
速动比率(%)	104.84	124.32	120.80	103.16
经营现金流动负债比(%)	2.34	2.65	21.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	352.37	98.75	-67.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司本部 2019 年一季度财务报表未经审计，一季度现金类资产不包含应收票据，一季度短期债务不包含应付票据；公司本部所有者权益 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 年底和 2019 年 3 月底含有本金为 90 亿元的永续中票

附件 4 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 + 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

附件 5-1 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 5-2 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

附件 5-3 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

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 2020 年度第一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，联合资信将在本期债项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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对山西潞安矿业（集团）有限责任公司或本期债项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债项相关信息，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山西潞安矿业（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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山西潞安矿业（集团）有限责任公司或本期债项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。