

信用等级公告

联合〔2020〕1792号

联合资信评估有限公司通过对山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“20潞安CP001”的信用等级为A-1，维持“20潞安MTN004”“20潞安MTN003”“20潞安MTN002”“20潞安MTN001”“19潞安MTN001”“18潞安MTN003”“18潞安MTN002”“18潞安MTN001”“17潞安MTN003”“17潞安MTN001”“16潞安MTN001”“15潞安MTN003”“13潞矿债02/13潞矿02”和“13潞矿债01/13潞矿01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2020年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 潞安 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 潞安 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 潞安 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 潞安 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 潞安 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
19 潞安 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 潞安 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18 潞安 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 潞安 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 潞安 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
17 潞安 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 潞安 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
15 潞安 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
13 潞矿债 02/13 潞矿 02	AAA	稳定	AAA	稳定
13 潞矿债 01/13 潞矿 01	AAA	稳定	AAA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 潞安 MTN004	10.00	10.00	2023-06-16
20 潞安 MTN003	10.00	10.00	2023-04-24
20 潞安 MTN002	20.00	20.00	2023-04-09
20 潞安 MTN001	10.00	10.00	2023-03-20
20 潞安 CP001	20.00	20.00	2021-02-24
19 潞安 MTN001	20.00	20.00	2022-06-21
18 潞安 MTN003	20.00	20.00	2021-07-09
18 潞安 MTN002	20.00	20.00	2021-04-23
18 潞安 MTN001	20.00	20.00	2021-03-22
17 潞安 MTN003	10.00	10.00	2022-11-10
17 潞安 MTN001	15.00	15.00	2022-03-15
16 潞安 MTN001	15.00	15.00	2021-05-11
15 潞安 MTN003	20.00	20.00	2020-06-24
13 潞矿债 02/13 潞矿 02	10.00	10.00	2023-04-25

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”或“公司”）的评级反映了公司作为山西省属大型煤炭生产集团之一、国家重要的优质动力煤和喷吹煤生产基地，在资源储量及业务规模、技术水平、市场占有率等方面继续保持明显优势。2019年，公司营业收入及净利润均有所增长，经营活动净现金流保持大规模的净流入，债务负担小幅下降、负债结构有所优化。同时，联合资信也关注到公司债务负担重、短期债务规模大，以及期间费用及资产减值损失侵蚀利润等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力很强。

未来我国经济总量仍将保持适度增长，煤炭价格短期内有望维持高位，有利于公司盈利水平的保持。同时，随着公司在建项目陆续投产，公司业务规模有望继续扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 潞安 CP001”的信用等级为 A-1，维持“20 潞安 MTN004”“20 潞安 MTN003”“20 潞安 MTN002”“20 潞安 MTN001”“19 潞安 MTN001”“18 潞安 MTN003”“18 潞安 MTN002”“18 潞安 MTN001”“17 潞安 MTN003”“17 潞安 MTN001”“16 潞安 MTN001”“15 潞安 MTN003”“13 潞矿债 02/13 潞矿 02”和“13 潞矿债 01/13 潞矿 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 煤炭资源和产能规模保持明显优势。公司煤炭资源储量丰富，煤质优良，煤种齐全，

13 潞安MTN004 潞安 01	30.00	30.00	2023-04-25
----------------------	-------	-------	------------

注：20潞安MTN004、20潞安MTN003、20潞安MTN001和18潞安MTN001期限均为5+N，15潞安MTN003和17潞安MTN003期限为5+N；述债券所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

评级时间：2020年6月24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	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	2
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
股东背景及股东支持				+1

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

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

喷吹煤市场地位突出，煤炭资源和产能规模仍保持明显优势。

2. **重点项目达产有助于增强公司竞争力。**跟踪期内，公司加快推进现代煤化工战略转型，煤基油 180 项目已试投产，煤化工项目建设和重点项目达产达效有助于增强公司整体竞争力和分散经营风险。
3. **经营业绩有所提升，经营性现金流状况佳。**2019 年，公司营业收入及净利润均有所增长，经营性现金流持续呈大规模净流入态势。

关注

1. **煤炭行业受宏观经济影响较大，煤炭价格下行预期或将影响公司盈利水平。**公司所处煤炭行业受国家宏观经济政策以及宏观经济环境影响较大。2019 年，煤炭优质产能逐渐释放，宏观经济增速放缓，加之疫情影响煤炭下游需求，煤炭价格下行预期或将影响公司整体盈利水平。
2. **债务负担重。**截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.66% 和 70.76%，负债水平高，债务负担重，且债务结构有待完善。
3. **期间费用和资产减值损失侵蚀利润。**公司期间费用和资产减值损失规模较大，对利润侵蚀较为严重，盈利水平较低。
4. **在建煤基油存在产能释放压力。**目前煤炭价格高、原油价格低，石油制化工产品的成本优势更为明显，公司煤基油项目或将面临一定的成本压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	561.02	522.63	420.22	443.43
资产总额(亿元)	2417.79	2408.79	2498.58	2509.99
所有者权益(亿元)	495.88	509.22	583.29	591.85
短期债务(亿元)	884.99	824.15	701.43	681.52
长期债务(亿元)	566.88	535.45	710.39	736.36
全部债务(亿元)	1451.86	1359.59	1411.81	1417.88
营业收入(亿元)	1607.50	1775.42	1801.56	392.32
利润总额(亿元)	29.30	35.03	35.21	1.88
EBITDA(亿元)	124.34	147.86	156.96	--
经营性净现金流(亿元)	17.55	146.26	148.85	35.29
营业利润率(%)	8.91	10.37	8.95	7.72
净资产收益率(%)	2.06	2.31	3.14	--
资产负债率(%)	79.49	78.86	76.66	76.42
全部债务资本化比率(%)	74.54	72.75	70.76	70.55
流动比率(%)	64.84	63.66	63.51	66.69
经营现金流动负债比(%)	1.32	11.28	12.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.94	2.00	8.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.68	9.20	2.27	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	1331.47	1302.00	1301.79	1345.95
所有者权益(亿元)	192.88	136.08	194.34	201.12
全部债务(亿元)	784.58	816.15	856.09	866.88
营业收入(亿元)	217.99	225.43	290.00	46.99
利润总额(亿元)	3.93	-5.99	12.14	-1.57
资产负债率(%)	85.51	89.55	85.07	85.06
全部债务资本化比率(%)	80.27	85.71	81.50	81.17
流动比率(%)	124.54	121.24	128.34	138.36
经营现金流动负债比(%)	3.72	4.66	15.99	--

注：1、2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2、部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、公司吸收存款及同业存放、其他应付款和其他流动负债中计息项调至短期债务，长期应付款和其他非流动负债中计息项调至长期债务；4、集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

评级历史:

债项简称	债券级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 潞安 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/05/29	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
20 潞安 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/04/03	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
20 潞安 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/03/30	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
20 潞安 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/03/09	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
20 潞安 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/02/12	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
19 潞安 MTN001/18 潞安 MTN003/18 潞安 MTN002/18 潞安 MTN001/17 潞安 MTN003/17 潞安 MTN001/16 潞安 MTN001/15 潞安 MTN003 13 潞矿债 02/13 潞矿 02 13 潞矿债 01/13 潞矿 01	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	杨 栋 戴彤羽	煤炭行业企业主体信用评级方法（2018年）	阅读全文
19 潞安 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/12	杨 栋 戴彤羽	煤炭行业企业主体信用评级方法（2018年）	阅读全文
18 潞安 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/05/25	杨 栋 卢谋华	煤炭行业企业主体信用评级方法（2017年）	阅读全文
18 潞安 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/02/06	卢谋华 王宇飞	煤炭行业企业主体信用评级方法（2017年）	阅读全文
18 潞安 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/10/20	卢谋华 潘云峰	煤炭行业企业信用分析要点（2013年）	阅读全文
17 潞安 MTN003	AAA	AAA	稳定	2017/07/10	卢谋华 潘云峰	煤炭行业企业信用分析要点（2013年）	阅读全文
17 潞安 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/03/01	潘 云 峰 卢谋华	煤炭行业企业信用分析要点（2013年）	阅读全文
16 潞安 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/01/28	王 冰 潘云峰	煤炭行业企业信用分析要点（2013年）	阅读全文
15 潞安 MTN003	AAA	AAA	稳定	2015/04/02	潘 诗 湛 熊睿哲	煤炭行业企业信用分析要点（2013年）	阅读全文

13 潞矿 债 02/13 潞矿 02	AAA	AAA	稳定	2013/04/17	潘诗湛 钟 睿	--	阅读 全文
13 潞矿 债 01/13 潞矿 01	AAA	AAA	稳定	2013/04/17	潘诗湛 钟 睿	--	阅读 全文

注：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编号

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,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年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于山西潞安矿业（集团）有限责任公司及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

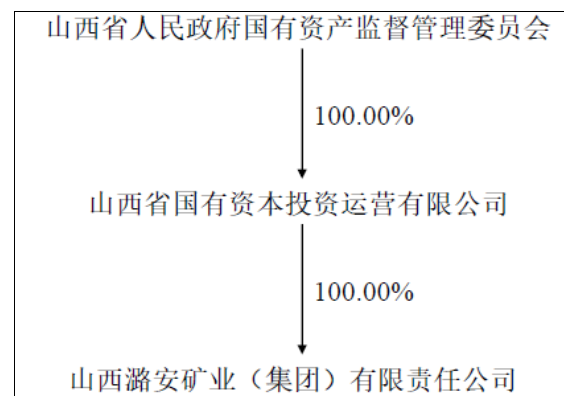
山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“潞安集团”）的前身是成立于1959年1月的潞安矿务局，经山西省人民政府晋政函〔1999〕114号文件批准，2000年7月潞安矿务局完成改制工作并变更为现名，成为山西省人民政府出资设立的国有独资公司。2004年12月，山西省人民政府授权山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）履行出资人职责。2017年，根据山西省人民政府国有资产监督管理委员会于2017年7月出具的《关于将持有的省属22户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》（晋国资发〔2017〕35号），山西省国资委将其持有的公司的100%股权无偿划转至山西省国有资本投资运营有限公司（以下简称“山西省国投”），相关工商变更已于2017年8月18日完成。

截至2020年3月底，公司注册资本为419881.60万元，为山西省国投的全资子公司，实际控制人为山西省国资委。

截至2019年底，公司拥有全资以及控股子公司52家，公司董事会设秘书处、技术中心、投融资中心，总经理层设总经理办公室、人事

处、劳资处、财务处、总工办、企管处、法律事务处、审计处等25个职能部门；拥有在职员工10.10万人。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2019年底，公司合并资产总额2498.58亿元，所有者权益583.29亿元（含少数股东权益240.04亿元）。2019年，公司实现营业收入1801.56亿元，利润总额35.21亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额2509.99亿元，所有者权益591.85亿元（含少数股东权益240.20亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入392.32亿元，利润总额1.88亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，经联合资信评定的公司存续债券概况如表1所示，公司存续债券尚需偿还债券本金余额合计250亿元，存续债券募集资金均已按照募集计划进行使用。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息。

表 1 截至报告出具日公司跟踪评级债券概况 (单位: 亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	还本付息方式	起息日	到期兑付日
20 潞安 MTN004	10.00	10.00	交叉保护,延期,财务指标承诺,调整票面利率,赎回,利息递延权,持有人救济	2020-06-16	2023-06-16
20 潞安 MTN003	10.00	10.00	利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回,延期,交叉保护,财务指标承诺	2020-04-24	2023-04-24
20 潞安 MTN002	20.00	20.00	交叉保护,财务指标承诺	2020-04-09	2023-04-09
20 潞安 MTN001	10.00	10.00	调整票面利率,赎回,延期,交叉保护,财务指标承诺,持有人救济,利息递延权	2020-03-20	2023-03-20
20 潞安 CP001	20.00	20.00	交叉保护,财务指标承诺	2020-02-24	2021-02-24
19 潞安 MTN001	20.00	20.00	事先约束,利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回,延期	2019-06-21	2022-06-21
18 潞安 MTN003	20.00	20.00	交叉保护,事先约束	2018-07-09	2021-07-09
18 潞安 MTN002	20.00	20.00	交叉保护,事先约束	2018-04-23	2021-04-23
18 潞安 MTN001	20.00	20.00	事先约束,利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回,延期	2018-03-22	2021-03-22
17 潞安 MTN003	10.00	10.00	利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回,延期	2017-11-10	2022-11-10
17 潞安 MTN001	15.00	15.00		2017-03-15	2022-03-15
16 潞安 MTN001	15.00	15.00		2016-05-11	2021-05-11
15 潞安 MTN003	20.00	20.00	延期,利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回	2015-06-24	2020-06-24
13 潞矿债 02/13 潞矿 02	10.00	10.00	回售,调整票面利率	2013-04-25	2023-04-25
13 潞矿债 01/13 潞矿 01	30.00	30.00		2013-04-25	2023-04-25
合计	250.00	250.00	--	--	--

数据来源: 联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

(一) 宏观经济环境

2019 年以来, 在世界大变局加速演变更趋明显, 国际动荡源和风险点显著增多, 全球经济增长放缓的背景下, 中国经济增速进一步下滑, 消费价格上涨结构性特征明显, 财政收支缺口扩大, 就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济

增速继续下行, 全年 GDP 同比增长 6.1% (见下表), 为 2008 年国际金融危机以来之最低增速; 其中一季度累计同比增长 6.4%, 前二季度累计同比增长 6.3%, 前三季度累计同比增长均为 6.2%, 逐季下滑态势明显。2020 年一季度, 受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击, GDP 同比增长-6.8%, 是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7

GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发

展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）

同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（二）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金

支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿

元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（三）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度的经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理

充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

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。我国煤炭资源分布不均衡，煤种齐全但优质炼焦煤及无烟煤资源稀缺。2016年以来，随着去产能政策的推行，煤炭行业自2012年以来持续加剧的供求失衡矛盾得到缓解，行业竞争格局有所优化，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。

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58%，大幅高于27%的世界平均水平¹。“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。

¹数据引用自《BP世界能源统计年鉴》第68版中文版，为2018年数据

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，煤炭行业的下游需求主要集中在火电（约占54%）、钢铁（约占18%）、建材行业（约占12%）、化工行业（约占7%），其余主要为民用煤等其他行业。

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%。

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。2002—2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009—2015年，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，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需求增速放缓，2012年以来国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困难。

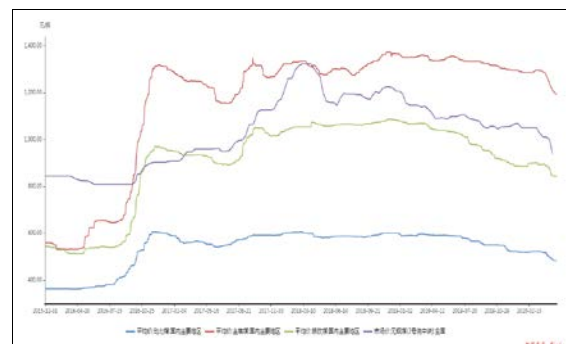
2016年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016—2018年，煤炭行业累计退出落后产能8.1亿吨，行业供求失衡矛盾得到缓解，煤炭价格触底回升，煤炭行业逐步走出前期低谷，进入平稳发展阶段。

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、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因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2002-2011年行业的“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，2012—2015年，煤炭价格步入深度调整阶段。据WIND资讯统计，截至2015年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为362元/吨、559元/吨、545元/吨和844元/吨。

图2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2016年以来，受益于煤炭行业去产能政策推进，煤炭行情大幅复苏，截至2016年底，动

力煤(国内主要地区)、主焦煤(国内主要地区)、喷吹煤(国内主要地区)、无烟煤(2号洗中块)的价格分别为600元/吨、1312元/吨、962元/吨和903元/吨,分别较2015年底增长65.75%、134.70%、76.51%和6.99%。

2017—2018年,煤炭行业仍处在去产能阶段,行业先进产能释放有限,叠加下游需求回暖,煤炭供需整体处于紧平衡状态,煤炭各品种价格总体呈现高位震荡走势。其中,受需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施影响,无烟煤价格自2017年至2018年上半年呈现快速上涨走势。

2019年,随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放,全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势,截至2019年底动力煤(国内主要地区均价)、主焦煤(国内主要地区)、喷吹煤均价(国内主要地区)、无烟煤(2号洗中块)的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨,较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

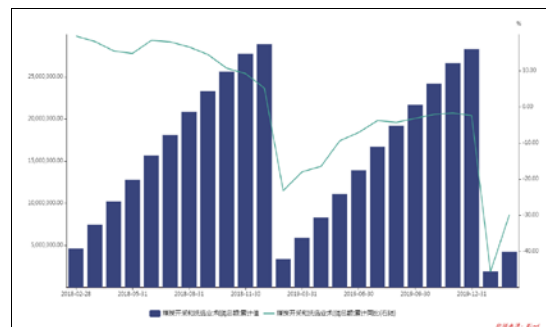
2020年初以来,受疫情影响,煤炭下游需求受到抑制,煤炭价格呈持续下滑走势。截至2020年4月30日,动力煤(国内主要地区)、主焦煤(国内主要地区)、喷吹煤(国内主要地区)、无烟煤(2号洗中块)的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843元/吨和940元/吨,较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制,当前煤炭价格继续下行空间不大,而目前国内疫情受控后,宏观经济处于回升阶段,电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平,煤炭价格或将逐步企稳。

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,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。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,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,2015年煤炭行业大中型企业基本处于亏损(微利)状态。而受益于2016年下半年煤炭价格的大幅回升,煤炭企业的盈利水平大幅改善,大中型企业已基本实现扭亏。2017—2018年,受益于煤炭价格的高位运行,煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图3 2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源: Wind

受煤炭销售价格下滑影响,2019年以来煤炭行业利润总额同比增速出现下滑。2019年,煤炭行业(规模以上企业)实现利润总额2830.30亿元,同比下降2.40%。2020年一季度,受疫情影响,煤炭行业(规模以上企业)实现利润总额421.10亿元,同比下降29.90%。

2. 行业关注

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。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,行业性安全生产压力仍将长期存在。2019年煤炭行业安全生产形势较为严峻。据中国煤炭安全生产网披露,2019年上

半年，全国煤矿企业共发生安全生产事故 66 起，共造成 103 人死亡。2019 年 7 月以来，四川、贵州、河北等地接连发生 3 起较大瓦斯爆炸事故及 1 起较大冲击地压事故。

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，用煤旺季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。

去产能政策步入新阶段

根据国家发改委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

新能源技术的快速发展挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电技术度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，

煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至 2019 年底，中国全口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦，其中，非化石能源发电装机占比约为 40.79%，较上年底上升 1.00 个百分点。2019 年，中国实现全口径发电量 73253 亿千瓦时，其中，非化石能源发电量占全口径发电量的 31.13%，同比增长 1.54 个百分点。

3. 行业展望

历经 2002—2011 年的快速发展期和 2012—2015 年的行业低谷，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组持续提升。

考虑到我国的资源禀赋，在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，新兴能源对煤炭的替代性相对较弱，中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。煤炭行业在我国仍将具有长期发展空间。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏观经济周期波动对行业的影响。

六、基础素质分析

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 419,881.60 万元，为山西省国投的全资子公司，实际控制人为山西省国资委。

跟踪期内，公司基础素质方面无重大变化。

七、管理分析

公司高级管理人员变动较大，但管理人员的调整未对公司日常生产经营产生不利影响，新任管理人员行业及管理经验丰富，履职能力强。公司相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

在管理人员调整方面，跟踪期内，公司部

分高级管理人员发生变动，具体如下：

根据山西省人民政府发布的《山西省人民政府关于游浩、李晋平任免职务的通知》及中国共产党山西省委员会发布的《关于游浩、李晋平职务任免的通知》，山西省人民政府、中国共产党山西省委员会决定任命游浩为公司董事长、党委书记。公司的董事长由李晋平调整为游浩。根据山西省人民政府发布的《山西省人民政府关于刘俊义等 18 人任免职务的通知》及《山西省人民政府关于贾新田等 5 人任免职务的通知》，任命刘俊义为公司董事、副董事长，并决定提名刘俊义为公司总经理人选，王强为副总经理，崔树江为总工程师。潞安集团公司董事会出具决议《关于刘俊义等同志任免职的通知》，决定聘任刘俊义为总经理，王强为副总经理，崔树江为总工程师。公司总经理由游浩调整为刘俊义。根据山西省国资委发布的《关于聘任张虎龙为外部董事的通知》，决定聘任张虎龙为公司外部董事。公司的董事会成员由李晋平、游浩、王志清、王光彪、孙玉福、薛道成、李建胜调整为游浩、刘俊义、薛道成、李建胜、张虎龙。

游浩，大学学历，历任阳煤集团二矿副矿长、矿长，阳煤集团总工程师，山西焦煤集团总工程师，山西焦煤集团董事、党委常委、副总经理等职务，潞安集团副董事长、党委副书记、总经理。现任公司董事长、党委书记。

刘俊义，本科学历。历任山西潞安煤基合成油有限公司合成车间操作工、总调度室调度员、调度长、副主任、生产技术部副部长、总经理助理兼生产技术部副部长、总工程师，党委委员、总经理，山西潞安太行润滑油有限公司执行董事，潞安集团副总经理。现任公司副董事长、党委副书记、总经理。

跟踪期内，公司未发生重大管理制度变更事项。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营煤炭采掘及洗选，同时经营贸易、煤化工和化肥等业务。跟踪期内，煤炭业务收入及毛利率整体保持稳定。公司非煤业务中其他业务收入（主要包括建筑建材产品、煤基油、硅产业、电力等）大幅增长带动主营业务收入增长，公司毛利率整体略有下降。

公司主营煤炭采掘及洗选，2019 年，公司实现营业收入 1801.56 亿元，较上年增长 1.47%，其中主营业务收入 1753.59 亿元，同比增长 1.90%，较为稳定。公司非煤业务主要为贸易、焦化和化肥业务，非煤业务中其他业务收入主要包括建筑建材产品、煤基油、硅产业、电力、装备制造和其他产品等。

从收入构成来看，2019 年，公司煤炭业务收入同比减少 0.61% 至 406.45 亿元，其中原选煤业务收入同比减少 1.49% 至 233.06 亿元，洗煤业务收入同比增长 0.60% 至 173.39 亿元，均较为稳定。同期，煤炭业务占主营业务收入比重同比下降 0.67 个百分点至 23.09%。2019 年，非煤业务收入同比增长 0.67% 至 1353.71 亿元，其中贸易业务收入同比减少 3.52% 至 865.96 亿元，焦化业务收入同比大幅减少 22.56% 至 47.78 亿元，化肥业务收入同比减少 17.14% 至 27.95 亿元，主要系环保限产所致。焦化和化肥业务占公司主营业务收入比重低，对公司影响有限；其他业务收入同比增长 27.15%。

从毛利率来看，受煤炭行业景气度回落影响，公司煤炭和非煤业务毛利率均有所下降。2019 年，公司煤炭业务毛利率同比小幅下降 1.58 个百分点至 43.02%；其中，原选煤业务毛利率同比提高 0.38 个百分点，洗煤业务毛利率同比下降 2.01 个百分点。同期，公司非煤业务毛利率同比下降 1.25 个百分点至 1.78%，其中贸易业务毛利率同比下降 0.33 个百分点，焦化业务毛利率同比下降 8.28 个百分点，主要系煤基油价格波动及公司对设备进行调试所致，化

肥业务毛利率同比下降 8.67 个百分点，主要系 2019 年环保限产天数较长且运费上涨所致；其他业务毛利率同比提高 1.05 个百分点至 3.23%。综上，2019 年，公司主营业务毛利率同比下降 1.62 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 381.69 亿元，同比下降 1.30%，综合毛利率因煤炭产业、贸易、焦化及化肥毛利率降低而进一步下降至 8.56%。

表 3 公司主营业务收入构成 (单位: 亿元、%)

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	347.06	22.87	43.57	408.95	23.76	44.60	406.45	23.09	43.02	81.45	21.34	39.45
原选煤	201.44	13.27	44.81	236.59	13.75	43.40	233.06	13.24	43.78	41.62	10.90	41.73
洗煤	145.62	9.59	41.86	172.36	10.01	42.77	173.39	9.85	40.76	39.83	10.44	37.08
非煤产业	1170.77	77.13	1.26	1311.86	76.24	3.03	1353.71	76.91	1.78	300.24	78.66	0.19
贸易	997.86	65.74	0.08	897.55	52.16	0.50	865.96	49.20	0.17	189.06	49.53	0.11
焦化	47.35	3.12	8.15	61.70	3.59	19.35	47.78	2.71	11.07	9.02	2.36	6.21
化肥	29.08	1.92	23.83	33.73	1.96	22.27	27.95	1.59	13.60	4.85	1.27	9.96
其他	96.48	6.36	3.32	318.88	18.53	2.18	405.45	23.41	3.23	97.31	25.49	0.14
主营业务收入合计	1517.83	100.00	10.94	1720.81	100.00	12.91	1753.59	100.00	11.29	381.69	100.00	8.56

注：其他包含建筑建材产品、煤基油、硅业、电力、机械产品和其他产品等
资料来源：公司提供

1. 煤炭产业

2019 年，公司资源储量及产能规模仍保持明显优势。核定产能规模小幅减少，煤炭产品产量稳定增长，生产机械化程度高。公司煤炭产品产、销量小幅提升，销售价格有所下滑。公司煤炭板块经营业绩基本保持稳定。

资源禀赋

截至 2020 年 3 月底，公司省内主体矿中煤炭地质储量²同比减少 7.70%至 58.04 亿吨，新疆基地煤炭地质储量同比增长 8.81%至 29.65 亿吨。另外，公司在省内临汾、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，整合资源储量合计 30.04 亿吨，整合煤种包括气肥煤、1/3 焦煤、焦煤、瘦煤和贫瘦煤等，主要为动力煤和炼焦配煤。整合煤矿增加了公司煤炭储量，但整合煤矿管理水平参差不齐，原有设备陈旧落后，安全生产状况较差，一定程度上将加大公司的成本控制及安

全管理工作的压力。

生产能力

截至 2020 年 3 月底，公司拥有山西省内和新疆两大煤炭生产基地，在山西省内和新疆合计拥有 45 对矿井，设计生产能力较上年同期减少 760 万吨/年至 9350 万吨/年，主要系关停部分落后产能所致。其中，公司拥有生产矿井 36 对，核定产能较上年同期增加 810 万吨/年至 8600 万吨/年；在建、改造矿井 5 对，产能 290 万吨/年；停缓建矿井 4 对，产能 390 万吨/年。

²包含在产及在建矿井煤炭地质储量

表 4 截至 2020 年 3 月底公司生产矿井和建设矿井情况

地区	矿井	地质储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	可采年 限 (年)	主采煤 种	核定产能 (万吨/ 年)	2018 年产 量 (万吨)	2019 年产 量 (万吨)	状态
省内主体 矿	五阳煤矿	34071	13075	25.46	贫瘦煤	360.00	205.70	200.40	在产
	樟村煤矿	15218	8351	12.35	贫瘦煤	400.00	356.14	358.20	在产
	王庄煤矿	52756	22901	22.91	贫瘦煤	710.00	869.20	822.67	在产
	常村煤矿	75685	36852	32.58	贫煤	800.00	768.28	767.83	在产
	司马煤业(本 部)	49269	7767	37.98	瘦煤	300.00	336.67	327.27	在产
	余吾煤业	123190	32361	40.41	贫煤	750.00	997.98	978.10	在产
	潞宁煤业(本 部)	12014	7172	27.26	气煤	180.00	256.67	301.84	在产
	慈林山煤业 ——夏店煤矿	7318	3803	13.41	贫煤	240.00	152.33	129.37	在产
	慈林山煤业 ——慈林山煤 矿				150.18		150.17	在产	
	郭庄煤业(本 部)	12014	7172	8.29	贫煤	180.00	268.79	214.00	在产
	高河能源	53359	27848	45.72	贫瘦煤	750.00	1008.20	1001.00	在产
	李村煤矿	15697	12756	32.49	贫煤	300.00	161.28	474.30	在产
	古城煤矿	129786	74215	70.40	贫煤	800.00	396.86	509.69	在产
小计	--	580377	254273	369.26	--	5770	5928.28	6234.84	在产 (13 对)
省内整合 矿	--	--	--	--	--	2010.00	1537.83	1658.26	在产 (20 对)
	--	--	--	--	--	90.00	--	--	在建 (4 对)
新疆基地 (潞新公 司)	露天煤矿	869	802.00	2.5	不粘煤	300.00	330.68	346.30	在产
	二矿	17913	4458.00	20	不粘煤	220.00	214.16	99.10	在产
	砂墩子矿	91700	52500.00	150	不粘煤	300.00	557.09	411.50	在产
	沙尔湖矿	186039	120925.35	40	长焰煤	200.00	11.96	--	在建
小计	--	110482	57760.00	--	--	820.00	1113.89	856.90	在产 (3 对)
	--	186039	120925.35	--	--	200.00	--	--	在建 (1 对)
合计	在产矿井	--	--	--	--	8600	8580.00	8750.00	在产 (36 对)
	在建、改造矿井	--	--	--	--	290	--	--	在建 (5 对)

注：1、表中资源储量不同于国家批复的规划矿区总储量；2、部分主体矿储量尚未包含石炭纪上统太原组 15#煤层（未取得矿权）；3、整合矿资源储量未提供；4、合计数尾数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2019 年，公司原煤产量较上年增长 1.98% 至 8750 万吨，较为稳定。2019 年，公司采煤机械化程度保持 100%，全员效率为 10.93 吨/工；死亡率为 0 人/百万吨。

表 5 2017—2019 年公司煤炭生产指标比较

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
原煤产量(万吨)	8015	8580	8750
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00

全员效率(吨/工)	10.89	10.91	10.93
死亡率(人/百万吨)	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

煤炭销售

煤炭销量方面，2019 年公司煤炭销量同比增长 3.10% 至 8247 万吨。销售价格方面，2019 年，煤炭行业景气度整体回落，导致公司 2019 年商品煤销售均价同比小幅下降 3.60% 至 492.85 元/吨。具体看，公司煤炭板块主要销售产品原煤和喷吹煤价格均有所下滑，但洗精煤

销售均价略有上涨，主要系根据客户需求洗选出的产品规格不同所致。

表 6 2017—2019 年公司商品煤销售价格（单位：万吨、元/吨）

品种	2017 年		2018 年		2019 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	5449	396.60	5650	418.74	5721	407.38
喷吹煤	1686	746.05	1826	809.26	1856	768.00
洗精煤	162	913.21	206	851.94	247	860.32
其他洗煤	304	166.49	317	222.08	423	226.95
合计	7601	475.90	7999	511.25	8247	492.85

注：1、公司商品煤销售中包含了部分基建矿井工程煤销售；2、集团下属整合矿和新疆基地销售数据均在原煤口径中统计
资料来源：公司提供

2. 非煤业务

公司非煤板块业务收入中贸易业务收入所占比重较大但业务毛利率低，对公司整体盈利水平的提升形成掣制；其他非煤业务板块业务尚未完全投产，不利于公司盈利水平的保持。

目前公司从事的非煤产业涉及建材、房地产、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。2019 年，非煤业务实现收入 1353.71 亿元，同比增长 3.19%；毛利率 1.78%，同比下降 1.25 个百分点。

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、山西潞安日照国贸公司、山西潞安宜泰国际经贸有限责任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。2019 年公司贸易板块实现营业收入 865.96 亿元，同比下降 3.52%，主要系公司为防范贸易风险，主动对业务及客户结构进行调整所致。

焦化业务

焦化业务方面，公司从事焦炭生产的主要经营实体有郭庄煤业下属子公司羿神能源有限责任公司（以下简称“羿神能源”），以及潞安环保能源开发股份有限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”）和潞安焦化有限责任公司（以下简称“潞安焦化”）。

目前，公司已建成焦炭总产能为 426 万吨/

年；其中，羿神能源产能已扩产至 210 万吨/年；五阳弘峰年产能为 60 万吨/年；潞安焦化年产能 156 万吨/年。公司现有焦化产能中 276 万吨/年产能均为炭化室高度 4.3 米普通机焦，公司已计划逐步进行淘汰关停；同时，公司已规划在潞城焦化园区新建 175 万吨/年的先进焦化产能（炭化室高度 5.5 米以上）。公司逐步实现新旧产能置换后，计划于 2020 年实现先进产能占比超过 50%。2019 年，受山西省环保限产影响，公司焦炭产量同比减少 12.58% 至 257 万吨，具体看，羿神能源焦炭产量同比减少 18.11% 至 104 万吨，潞安焦化焦炭产量同比减少 5.83% 至 113 万吨，五阳弘峰焦炭产量同比减少 14.89% 至 40 万吨。

化肥业务

公司化肥业务生产经营主体为山西天脊煤化工集团有限公司（以下简称“天脊集团”），公司 2011 年起将天脊集团纳入合并范围，煤化工产业链扩展至硝基复合肥领域。截至 2019 年年底，天脊集团拥有硝酸磷肥产能 90 万吨/年、硝酸磷钾肥产能 100 万吨/年、硝酸铵产能 40 万吨/年、苯胺产能 26 万吨/年，较上年未发生变化。2019 年，硝酸磷肥产量同比增长 8.51% 至 32.00 万吨，硝酸磷钾肥产量同比减少 7.62 万吨至 15.00 万吨，产能利用率分别为 35.56% 和 15.00%，主要系化肥市场低迷及库存化肥较多相应减少生产所致。2019 年公司化肥业务共

实现营业收入 27.95 亿元，同比减少 17.14%。化肥业务毛利率为 13.60%，同比下滑 8.67 个百分点。

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，项目主要工艺选用碎煤加压机气化技术以及中科院山西煤化所的浆态床 ICCHFPT 合成技术，目前已获得国家专利 58 项，主要产成品为柴油、石脑油、LPG 及少量混合醇燃料，同时为合理利用合成油装置富余排放的氢气、高纯度氮气和二氧化碳等气体，公司同期建立联产 18 万吨/年合成氨及 30 万吨/年尿素项目。该项目是国家“863”及“973”高新技术项目，2008 年底已投料试车成功，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。

2019 年，公司煤基合成油示范项目总收入同比减少 21.38%至 13.20 亿元，其中主要产品实现收入同比减少 6.39%至 9.81 亿元（包括液体石蜡 5.9 亿元、稳定轻烃 1.39 亿元、尿素 0.48 亿元、费托尾气 1.03 亿元等）；利润总额-10.02 亿元，亏损额同比扩大 4.93 亿元，在当前油价和煤价水平下，公司煤基合成油示范项目仍处于亏损状态。同期，公司煤基合成油示范项目主要产品产量包括液体石蜡 13.38 万吨、尿素 1.43 万吨、稳定轻烃 3.87 万吨，除液体石蜡较上年 11.82 万吨有所增长外，尿素（上年 23.21 万吨）、稳定轻烃（上年 3.49 万吨）均有不同程度波动。

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 2019 年底，公司已累计投入 64.86 亿元，较上年无变化。

太阳能项目主体单位为山西潞安太阳能科技有限责任公司，项目总投资 33.00 亿元，项目建成达产后年产 1000MW 电池片及电池组件，项目一期产能 240MW/年，二期产能 760MW/年，项目一期已于 2010 年 9 月投产，项目二期已取消。2019 年，公司推出新产品高效单晶 PERC 电池，量产转换效率达到 22.6%，叠瓦组件功率达到 420W，市场需求较大，带动公司光伏产品业务实现营业收入同比大幅增长 143.13%至 25.82 亿元。

多晶硅项目主体单位为山西潞安高纯硅业有限责任公司，项目总投资 33.00 亿元，项目达产后产能规模为 10000 吨/年，其中电子级多晶硅 3000 吨/年，光伏级多晶硅 7000 吨/年。目前多晶硅项目建设处于停工阶段，主要原因是尚未取得试生产许可备案。试生产许可备案延期主要涉及村庄搬迁和项目消防验收、安全设施验收的问题，实施难度较大。

3. 经营效率

跟踪期内，与同业公司相比，公司经营效率指标整体处于中游水平。

2019 年，公司经营效率指标均有所好转。2018—2019 年，公司销售债权周转次数分别为 7.78 次和 13.73 次，公司存货周转次数分别为 10.96 次和 10.43 次，公司总资产周转次数分别为 0.74 次和 0.73 次。与山西省内的同业公司相比，公司经营效率指标整体处于中游水平。

表 7 2019 年公司同行业对比情况

（单位：亿元、%、次）

项目	公司	大同煤矿集团有限责任公司	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司
资产总额	2498.58	3693.89	2943.47
所有者权益	583.29	843.75	712.46
全部债务	1411.81	1481.98	1481.98
营业总收入	1801.56	1903.73	1753.75
利润总额	35.21	24.33	40.41
经营活动现金流净额	148.85	82.52	193.69

营业利润率	2.14	1.46	2.40
资产负债率	76.66	77.16	75.80
全部债务资本化比率	68.44	63.72	67.53
流动比率	63.51	90.27	61.73
存货周转次数	10.43	11.93	11.94
应收账款周转次数	64.35	22.56	70.13
总资产周转次数	0.73	0.53	0.62

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

4. 在建工程

公司在建项目剩余待投入规模相对较小。随着未来公司古城煤矿的投产，有利于公司煤炭业务收入规模及利润规模的提升。目前煤炭价格高、原油价格低，石油制化工产品的成本优势明显，公司煤基油项目或将面临产能释放压力。

截至 2019 年底，公司重点在建工程为煤基油 180 项目和潞光发电 2×260MW 发电项目，计划总投资 288.95 亿元，截至 2019 年底，已完成投资 260.85 亿元，2020 年计划投资 16.06 亿元。

表 8 截至 2019 年底公司重点在建工程情况
(单位：亿元)

项目	总投资额	资金来源		已完成	2020 年投资规划
		企业自筹	债务融资		
煤基油 180 项目	236.68	71.68	165.00	224.45	1.06
潞光发电 2×260MW 发电项目	52.27	17.46	34.81	36.4	15.00
合计	288.95	89.14	199.81	260.85	16.06

资料来源：公司提供

煤基油 180 项目是公司重点发展项目，公司准备在制油的基础上进一步扩展至高精细化工方向，努力打造高端汽柴油和精细化学制品。煤基油 180 项目分两期建设，一期为年产 100 万吨/年铁基浆态床费托合成及油品加工工业示范装置，二期为 80 万吨/年钴基费托蜡加工工业示范装置，并配套建设 115MW 余热发电；其中，一期项目包括两条生产线，每条生产线均包含前系统的两台气化炉、后系统的净化装置、1 台费托合成装置、精加工装置等。煤基

油 180 项目于 2013 年 4 月开工建设，于 2016 年 11 月 16 日获得发改委核准批复，2017 年内一期项目二号生产线已投运，已进入稳产提效的磨合阶段；一期项目一号生产线则于 2018 年内投运，2018 年 9 月 26 日，一期项目两条生产线已达到满负荷生产条件，根据公司规划，本项目将于 2020 年内实现达产。目前，煤炭价格处于高位，原油价格较低，石油制化工产品的成本优势更为明显，公司煤基油项目投入规模较大，未来或将面临一定的产能释放压力。

另外，公司 20 万吨聚氯乙烯项目处于停建状态，该项目实施主体为山西潞安树脂有限责任公司，项目计划总投资 16.93 亿元，截至 2019 年底，累计已投入 19.40 亿元，项目建设已处于尾声，但由于前期行业景气度原因未投产。目前聚氯乙烯、烧碱市场景气度复苏，该项目已准备启动进行生产。

九、或有事项

跟踪期内，潞安集团与河南神火煤电股份有限公司（以下简称“神火股份”）纠纷已按和解协议履行完毕，为公司未来健康发展提供保障。

潞安集团与神火股份（潞安集团与神火股份以下简称“双方”）因山西省左权县高家庄煤矿探矿权转让产生纠纷，北京仲裁委员会于 2016 年 3 月 7 日作出（2016）京仲裁字第 0289 号仲裁裁决后，上海市第二中级人民法院将公司持有的山西潞安环保能源开发股份有限公司（以下简称“潞安环能”）股票 6.28 亿股自 2016 年 3 月 17 日起予以冻结，因案件尚未结束，冻结期限至 2022 年 3 月 14 日止。根据潞安集团发布的《关于仲裁案件进展暨双方签署〈一揽子和解协议〉的公告》，最高人民法院依法牵头协调相关法院以及行政主管部门，进行了协调工作，形成了会议纪要。双方以会议纪要为依据，于 2019 年 8 月 22 日达成《因探矿权转让纠纷所涉案件一揽子和解协议》（以下简称“《一揽子和解协议》”），主要内容如下：

(1) 关于案涉探矿权应补缴的价款金额及

转让审批机关和程序

案涉探矿权有少量 333 资源量未参与价款评估计算，未参与评估计算的 333 可采储量共计 344.55 万吨，按 2013 年 9 月山西省标准（2.6 元/吨）计算，共应补缴人民币 895.83 万元（以下币种均为人民币）；预测的资源量（334）不再补缴。由山西省自然资源厅以自然资源部名义实施行政许可，对案涉探矿权进行补缴款的征收，于会议纪要签署后 3 个工作日内向神火股份出具补缴款征收通知，并办理转让审批登记手续。神火股份应于收到补缴款征收通知之日起 2 个工作日内缴清 333 欠缴资源款 895.83 万元。

（2）关于案涉探矿权转让合同的履行

双方同意案涉探矿权转让合同继续履行。同时，神火股份同意一次性补偿潞安集团 5 亿元。履行方式为：①潞安集团应向神火股份支付案涉探矿权转让剩余价款 29.60 亿元（合同约定转让款 47.00 亿元-已付 17.40 亿元=29.60 亿元）；②神火股份应向潞安集团补偿 5 亿元；③上述①和②抵扣后，潞安集团应付金额为 24.60 亿元，于 2019 年 9 月 15 日前一次性支付给神火股份，如 2019 年 9 月 15 日之前未办理完毕探矿权转让过户手续，潞安集团则于办理完毕探矿权转让过户手续之日一次性支付给神火股份，神火股份于收到款项后 15 个工作日内向潞安集团出具全额发票；④案涉探矿权所涉的税费依法各自负担；⑤神火股份放弃向潞安集团主张迟延支付余款的滞纳金、违约金以及资金占用利息，潞安集团放弃向神火股份主张已付款项产生的资金占用费；⑥神火股份于协调会议纪要签署后 10 个工作日内办理探矿权转让审批应提交的材料，潞安集团予以配合。

（3）关于关联案件的处理

双方于协调会议纪要会签当日共同向上海市第二中级人民法院提交《一揽子和解协议》，对前期冻结潞安环能 6.28 亿股股票申请解冻；双方确认案涉仲裁裁决即（2016）京仲裁字第 0289 号仲裁裁决对双方不再具有约束力。双方于签

署《一揽子和解协议》次日提交撤回所有与本案探矿权转让相关诉讼及仲裁的申请以及解除相应查封的申请，因纠纷产生各自已经支付的诉讼费、仲裁费、申请撤销裁决以及申请执行费等相关费用由各自负担。在《一揽子和解协议》履行完毕时，上海市第二中级人民法院裁定终结执行案涉仲裁裁决、北京市第三中级人民法院出具准予撤回撤裁申请的裁定；案涉仲裁裁决经人民法院裁定终结执行，不再具有效力，仲裁条款亦失效。双方就案涉探矿权的任何事项不再发生任何争议，不再提起任何形式的诉讼或仲裁。

截至目前，上述案件已履行完毕。

十、未来发展

公司未来发展目标明确，经营战略稳健，有利于企业竞争力的持续提升。

公司未来将以煤为基，多元发展，建成亿吨级煤炭大集团、以低碳循环为主要标志的绿色新型能化集团和具有国际竞争力的清洁能源品牌企业。主要发展路径系一方面做强做优煤炭主业、走好煤炭产业的效益型优势发展之路，另一方面走好以煤为基的效益型转型发展之路。

十一、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2019 年财务报表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。2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

合并范围方面，2019 年公司纳入合并报表的二级子公司合计 52 家，新增子公司 12 家，其中同一控制下企业合并 7 家、吸收合并 5 家，减少子公司 10 家，考虑到变动子公司规模较小，公司会计政策连续，主营业务未发生改变，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底,公司合并资产总额2498.58亿元,所有者权益583.29亿元(含少数股东权益240.04亿元)。2019年,公司实现营业收入1801.56亿元,利润总额35.21亿元。

截至2020年3月底,公司合并资产总额2509.99亿元,所有者权益591.85亿元(含少数股东权益240.20亿元)。2020年1-3月,公司实现营业收入392.32亿元,利润总额1.88亿元。

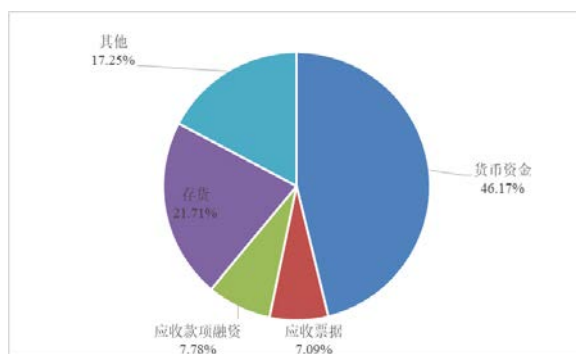
2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模保持稳定。流动资产中货币资金、应收票据和应收款项融资所占比重仍较大,现金类资产较充裕;非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产比重较大,符合公司所在行业特征;公司资产受限程度不高,整体资产质量较好。

截至2019年底,公司合并资产总额2498.58亿元,较上年末小幅增长3.73%。其中,流动资产占29.13%,非流动资产占70.87%。公司资产以非流动资产为主,资产结构较上年末变化不大。

截至2019年底,公司流动资产727.90亿元,较上年末下降11.80%,主要系应收票据及应收款项融资减少所致。公司流动资产构成如下。

图4 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源:根据公司财务报告整理

截至2019年底,公司货币资金336.10亿元,较上年末增长5.28%。其中受限货币资金102.13亿元,主要为银行承兑汇票保证金55.18亿元、信用证保证金29.42亿元及存放中央银

行法定准备金11.81亿元,受限资金占30.39%,公司货币资金受限程度一般。

截至2019年底,公司应收票据51.63亿元,较上年末下降66.65%,主要系应收票据贴现及款项收回所致。公司应收票据主要为银行承兑汇票(占98.41%),其中已质押的银行承兑汇票为14.37亿元。已背书或贴现且尚未到期的为99.38亿元。

截至2019年底,公司应收款项融资56.63亿元,较上年末下降21.95%,主要系公司资金流相对宽裕,减少票据贴现质押等应收款项融资所致。应收款项融资全部为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的应收票据,公司已背书或贴现且尚未到期的应收票据为94.63亿元。

截至2019年底,公司存货158.02亿元,较上年末增长6.36%。公司存货以原材料(占30.71%)、在产品(占17.07%)和库存商品(占44.86%)为主。计提存货跌价准备0.34亿元,公司库存商品以在途煤炭为主,均已签订合同但尚未结算,存货跌价风险较低。

截至2019年底,公司非流动资产1770.68亿元,较上年末增长11.82%,主要系在建工程减少所致,公司非流动资产主要由固定资产(占43.94%)、在建工程(占26.20%)和无形资产(占17.59%)构成。

截至2019年底,公司固定资产777.60亿元,较上年末增长22.00%,主要系部分在建项目完工转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占54.45%)和机器设备(37.26%)构成。累计折旧合计470.36亿元,成新率62.45%,成新率一般。

截至2019年底,公司在建工程460.62亿元,较上年末减少11.77%。在建工程主要包括司马佳瑞基建工程(120万吨技改)、司马五里墩基建工程(120万吨技改)、煤基清洁能源180项目高硫煤清洁利用油化电热一体化示范项目、树脂20万吨聚氯乙烯项目、高纯硅高纯度多晶硅项目、潞阳山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限

公司 60 万吨基建项目和潞光发电 2×260MW 发电项目等。

截至 2019 年底，公司无形资产 311.43 亿元，较上年底增长 17.45%，主要系与神火股份纠纷解决后新增西省左权县高家庄煤矿探矿权所致。无形资产主要为土地使用权（占 12.24%）、探矿权（占 12.86%）和采矿权（占 72.64%）。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为 133.08 亿元，主要为受限货币资金；各类受限资产规模占总资产的 5.33%，受限比例低。

表 9 截至 2019 年底受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	102.13	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、土地复垦金、环境治理保证金、冻结账户、存放央行准备金、存放同业定期
应收票据	13.67	质押应收票据
固定资产	8.80	高河能源抵押借款抵押物
无形资产	4.84	将高河采矿权作为抵押物为煤基清洁能源贷款
长期股权投资	3.64	质押嘉兴溢盈投资合伙企业 45,000 万股、质押中国工商银行长治潞矿支行 45,000 万股
合计	133.08	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 2509.99 亿元，较上年底增长 0.46%。其中，流动资产占 29.83%，非流动资产占 70.17%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

公司少数股东权益占比较高，其他权益工具比重较大，未分配利润持续为负，公司所有者权益结构稳定性有待提升。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 583.29 亿元，较上年底增长 14.55%，主要系发行永续债所致。其中，归属于母公司所有者权益占比

为 58.85%，少数股东权益占比为 41.15%。归属于母公司所有者权益 343.25 亿元，其中，实收资本、资本公积、其他权益工具、盈余公积和未分配利润分别占 12.56%、36.39%、42.14%、1.26%和-3.08%。公司少数股东权益占比较高，其他权益工具比重较大，未分配利润持续为负，公司所有者权益结构稳定性有待提升。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 591.85 亿元，较上年底增长 1.47%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 59.42%，少数股东权益占比为 40.58%。

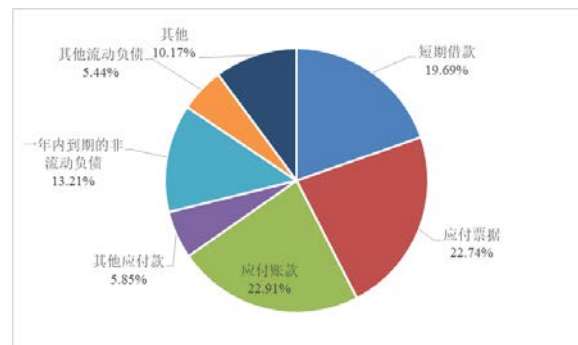
负债

跟踪期内，公司负债规模及债务规模均保持稳定，债务结构有所优化。公司债务负担重但主要借款以信用借款为主，金融机构对其支持力度较大。

截至 2019 年底，公司负债总额 1915.29 亿元，较上年底增长 0.83%。其中，流动负债占 59.84%，非流动负债占 40.16%。公司负债结构相对均衡。

截至 2019 年底，公司流动负债 1,146.19 亿元，较上年底下降 11.58%。公司流动负债构成如下。

图 5 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司短期借款 225.65 亿元，较上年底下降 24.63%，主要系公司债务期限结构调整所致。短期借款主要为保证借款（占 11.72%）和信用借款（占 85.70%）。

截至 2019 年底，公司应付票据 260.59 亿元，较上年底增长 57.98%，主要系上游客户票据结

算增加导致银行承兑汇票增加所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票（占 53.47%）和国内信用证（占 45.43%）。

截至 2019 年底，公司应付账款 262.55 亿元，较上年底下降 5.82%。其中 1 年以内占 61.14%，1~2 年占 15.69%，2~3 年占 7.63%，3 年以上占 15.53%。

截至 2019 年底，公司其他应付款 67.03 亿元，较上年底增长 3.98%。其他应付款主要为应付、暂收单位款项（占 64.99%）。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 151.46 亿元，较上年底下降 14.10%，主要系款项到期偿还所致。其中一年内到期的长期借款 103.56 亿元，一年内到期的应付债券为 42.50 亿元，一年内到期的长期应付款 30.25 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 62.39 亿元，较上年底下降 66.63%，主要系短期公司债到期偿还所致。其他流动负债主要由应付超短期债券（占 32.40%）和应付短期债券（占 65.74%）构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 769.10 亿元，较上年底增长 27.50%，主要系长期借款大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 37.70%）、应付债券（占 43.82%）、预计负债（占 6.36%）和其他非流动负债（占 8.52%）构成。

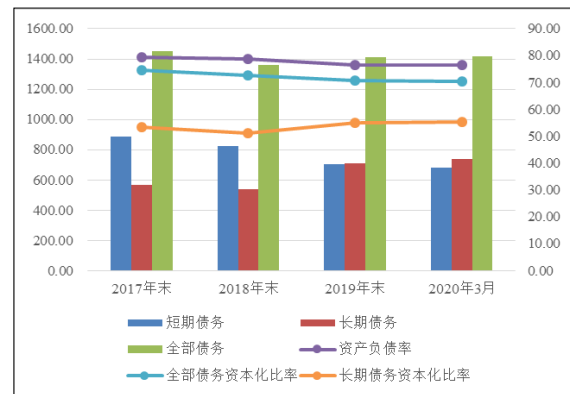
截至 2019 年底，公司长期借款 289.96 亿元，较上年底增长 58.08%，主要系信用借款规模增加所致。长期借款主要由信用借款（占 78.88%）和保证借款（占 20.77%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 337.01 亿元，较上年底增长 7.40%，主要系公司新发行债券所致。

截至 2019 年底，公司预计负债 48.95 亿元，较上年底增长 467.06%，主要 2019 年确认环境治理恢复基金 26.89 亿元计入预计负债所致。预计负债主要由弃置费用（占 34.91%）和环境恢复治理基金（占 54.93%）构成。

截至 2019 年底，公司其他非流动负债 65.49 亿元，较上年底增长 29.04%，主要系新增人保资本-潞安债权投资计划 30 亿元所致。公司其他非流动负责由平安-潞安债权投资计划和人保资本-潞安债权投资计划构成。

图 6 近年公司债务负担情况



资料来源：根据公司财务报告整理

有息债务方面，若将吸收存款及同业存放、其他应付款和其他流动负债中的有息债务调整至短期债务中，将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务中，截至 2019 年底，公司全部债务 1411.81 亿元，较上年底增长 3.84%，其中短期债务 701.43 亿元，占 49.68%，较上年底下降 14.89 个百分点；长期债务 710.39 亿元，占 50.32%。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 76.66%、70.76% 和 54.91%。分别较上年底下降 2.20 个百分点、下降 1.99 个百分点和上升 3.66 个百分点。若进一步考虑到公司其他权益工具中的 144.63 亿元永续债实为债务，将其调整为债务后，截至 2019 年底，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将分别上升至 82.44%、78.01% 和 66.09%，整体债务负担有所加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 1918.14 亿元，较上年底增长 0.15%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 58.54%，非流动负债占 41.46%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。若将吸收存款及同业存放、其他应付款和其他流动负债中的有

息债务调整至短期债务中,将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务中,公司全部债务较 2019 年底增长 0.43%至 1417.88 亿元,其中短期债务 681.52 亿元(占 48.07%),较上年底下降 2.84%,长期债务 736.36 亿元(占 51.93%),长期债务占比有所提升。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.42%、70.55%和 55.44%。若进一步考虑到公司其他权益工具中

的 153.73 亿元永续债实为债务,将其调整为债务后,2020 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 82.54%、78.20%和 67.01%,债务负担有所加重。

截至 2020 年 6 月 24 日,公司集团本部报表范围内存续债务融资工具余额为 579.97 亿元,2021—2023 年到期债券规模分别为 176.52 亿元、85.00 亿元和 160.00 亿元,2021 年及 2023 年到期债券规模较大,公司集中兑付压力大。

表 10 公司集团本部主要存续期债券情况(单位:亿元)

证券名称	发行日期	起息日	到期日期	当前余额	证券类别	特殊条款	下一行权日
20 潞安 SCP003	2020-03-11	2020-03-13	2020-12-08	10.00	超短期融资债券	交叉保护,财务指标承诺	--
20 潞安 SCP002	2020-02-18	2020-02-20	2020-11-16	10.00	超短期融资债券	交叉保护,财务指标承诺	--
20 潞安 SCP001	2020-01-03	2020-01-07	2020-10-03	20.00	超短期融资债券	交叉保护,财务指标承诺	--
15 潞矿 02	2015-10-15	2015-10-15	2020-10-15	4.30	私募债		--
15 潞矿 01	2015-10-15	2015-10-15	2020-10-15	15.75	私募债	调整票面利率,回售	--
15 潞安 MTN003	2015-06-23	2015-06-24	2020-06-24	20.00	一般中期票据	延期,赎回,利息递延权,持有人救济,调整票面利率	2020-06-24
小计				80.05	--	--	--
20 潞安 SCP005	2020-06-17	2020-06-19	2021-03-16	20.00	超短期融资债券	财务指标承诺,交叉保护	--
20 潞安 SCP004	2020-05-18	2020-05-20	2021-02-04	20.00	超短期融资债券	财务指标承诺,交叉保护	--
20 潞安 CP001	2020-02-20	2020-02-24	2021-02-24	20.00	一般短期融资券	交叉保护,财务指标承诺	--
18 潞安 PPN002	2018-07-24	2018-07-26	2021-07-26	10.00	定向工具	回售,调整票面利率	2020-07-26
18 潞安 MTN003	2018-07-05	2018-07-09	2021-07-09	20.00	一般中期票据	交叉保护,事先约束	--
18 潞安 PPN001	2018-06-12	2018-06-14	2021-06-14	10.00	定向工具	回售,调整票面利率	--
18 潞安 MTN002	2018-04-19	2018-04-23	2021-04-23	20.00	一般中期票据	交叉保护,事先约束	--
18 潞安 MTN001	2018-03-20	2018-03-22	2021-03-22	20.00	一般中期票据	事先约束,利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回,延期	2021-03-22
16 潞矿 04	2016-09-27	2016-09-27	2021-09-27	8.10	私募债	回售,调整票面利率	--
16 潞矿 02	2016-09-09	2016-09-09	2021-09-09	13.42	私募债	调整票面利率,回售	--
16 潞安 MTN001	2016-05-11	2016-05-11	2021-05-11	15.00	一般中期票据	--	--
小计				176.52	--	--	--
19 潞安 Y1	2019-11-21	2019-11-25	2022-11-25	20.00	私募债	调整票面利率,延期,利息递延权	2022-11-25
19 潞安 MTN001	2019-06-19	2019-06-21	2022-06-21	20.00	一般中期票据	事先约束,利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回,延期	2022-06-21
17 潞安 MTN003	2017-11-09	2017-11-10	2022-11-10	10.00	一般中期票据	利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回,延期	2022-11-10
17 潞安 01	2017-08-24	2017-08-29	2022-08-29	20.00	私募债	回售,调整票面利率	2020-08-29
17 潞安 MTN001	2017-03-13	2017-03-15	2022-03-15	15.00	一般中期票据	--	--
19 潞安 Y1	2019-11-21	2019-11-25	2022-11-25	20.00	私募债	调整票面利率,延期,利息递延权	2022-11-25

小计				85.00	--	--	--
20 潞安 MTN004	2020-06-12	2020-06-16	2023-06-16	10.00	一般中期票据	交叉保护,延期,财务指标承诺,调整票面利率,赎回,利息递延权,持有人救济	2023-06-16
20 潞安 PPN004	2020-06-10	2020-06-12	2023-06-12	10.00	定向工具	--	--
20 潞安 PPN003	2020-04-22	2020-04-24	2023-04-24	10.00	定向工具	--	--
20 潞安 MTN003	2020-04-22	2020-04-24	2023-04-24	10.00	一般中期票据	利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回,延期,交叉保护,财务指标承诺	2023-04-24
20 潞安 MTN002	2020-04-07	2020-04-09	2023-04-09	20.00	一般中期票据	交叉保护,财务指标承诺	--
20 潞安 MTN001	2020-03-18	2020-03-20	2023-03-20	10.00	一般中期票据	调整票面利率,赎回,延期,交叉保护,财务指标承诺,持有人救济,利息递延权	2023-03-20
20 潞安 PPN002	2020-03-18	2020-03-20	2023-03-20	10.00	定向工具	--	--
20 潞安 PPN001	2020-02-20	2020-02-24	2023-02-24	20.00	定向工具	--	--
18 潞矿 02	2018-08-02	2018-08-07	2023-08-07	20.00	私募债	交叉保护,回售,调整票面利率,事先约束	2020-08-07
13 潞矿债 02/13 潞矿 02	2013-04-25	2013-04-25	2023-04-25	10.00	一般企业债	回售,调整票面利率	--
13 潞矿债 01/13 潞矿 01	2013-04-25	2013-04-25	2023-04-25	30.00	一般企业债	--	--
小计				160.00	--	--	--
19 潞矿绿债 NPB02	2019-08-20	2019-08-22	2024-08-22	28.40	一般企业债	调整票面利率,回售	2022-08-22
19 潞矿绿债 NPB01	2019-06-28	2019-07-02	2024-07-02	30.00	一般企业债	交叉保护,调整票面利率,回售	2022-07-02
19 潞安 01	2019-04-22	2019-04-25	2024-04-25	20.00	私募债	回售,调整票面利率	2022-04-25
小计				78.40	--	--	--
合计				579.97	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

2019年,公司收入规模略有增长,但受投资收益增加的带动,公司净利润规模明显扩大;期间费用及资产减值损失对公司利润的侵蚀明显,公司整体盈利能力较弱。

2019年,公司实现营业收入1798.36亿元,同比增长1.40%;营业成本为1599.59亿元,同比增长3.17%。同期,公司实现营业利润38.59亿元,同比减少4.95%;公司净利润18.30亿元,同比增长55.24%,增幅超过营业利润,主要系投资收益增加,以及部分子公司盈利下降导致所得税费用减少所致。营业利润率为8.79%,同比下降1.49个百分点,变化不大。

从期间费用看,2019年,公司期间费用总额为134.54亿元,同比增长0.54%,同比变化不大。从构成看,公司销售费用、管理费用、

研发费用和财务费用占比分别为8.78%、38.24%、8.32%和44.65%,以管理费用和财务费用为主。其中,销售费用为11.82亿元,同比增长3.12%;管理费用为51.45亿元,同比增长0.39%;研发费用为11.20亿元,同比增长20.06%;财务费用为60.07亿元,同比减少2.76%。2019年,公司费用收入比为7.48%,同比下降0.06个百分点,公司费用控制能力一般。

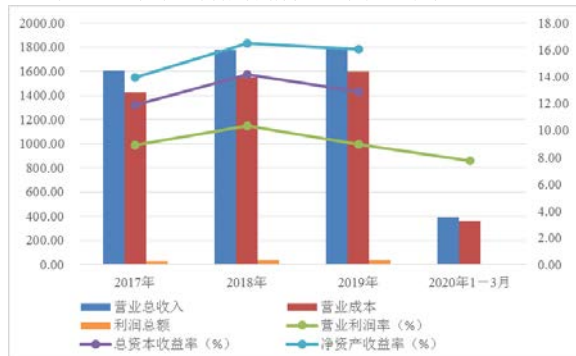
非经常性损益方面,公司非经常性损益主要为资产减值损失和投资收益。2019年公司资产减值损失为5.53亿元,同比减少45.24%,主要系无形资产减值损失减少所致,资产减值损失主要为固定资产减值损失2.49亿元和在建工程减值损失2.46亿元,资产减值对利润有一定侵蚀。2019年,公司实现投资收益22.35亿元,同比增加20.06亿元,主要由处置上海凯赛生

物技术研发中心有限公司股权产生；投资收益占营业利润比重为 57.93%，对营业利润贡献较大，但不具有可持续性。

营业外收支方面，2019 年，公司营业外收入为 1.51 亿元，公司营业外收入为政府补助、罚款收入和违约赔偿收入等；营业外支出为 4.89 亿元，公司营业外支出主要为社会服务机构支出和赔偿违约金及罚款支出等；2019 年，公司实现营业外收支净额为-3.38 亿元。

盈利指标方面，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 8.95%、3.95%和 3.14%，盈利水平较低。

图 9 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：根据财务报告整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 391.88 亿元，较上年同期减少 1.90%；实现营业利润 2.04 亿元，较上年同期减少 76.85%，主要系管理费用增加及公允价值变动损失较大所致。营业利润率为 7.61%，较上年同期增长 0.12 个百分点。实现净利润 0.15 亿元，较上年同期减少 96.20%。

5. 现金流分析

2019 年，公司经营活动现金流净额保持大规模净流入，经营活动能够满足投资活动资金需求，筹资活动呈净流出态势。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 1480.50 亿元，同比减少 5.33%；经营活动现金流出 1331.64 亿元，同比减少 6.07%。综上，公司经营活动现金净流入 148.85 亿元，较上年增长 1.77%，同比变化不大。2019 年，

公司现金收入比为 79.32%，同比下降 7.01 个百分点，公司收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 220.19 亿元，同比减少 91.43%；投资活动现金流出 301.76 亿元，同比减少 88.29%。综上，公司投资活动现金净流出 81.57 亿元，净流出额同比大幅增加 75.62 亿元，主要系本年项目投资增大，收回投资减少所致。公司筹资活动前现金净流入 67.28 亿元，经营活动能够满足投资活动资金需求。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 738.56 亿元，同比减少 5.21%；筹资活动现金流出 814.49 亿元，同比减少 9.30%。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出 75.93 亿元，净流出额同比减少 36.11%，主要系偿债支出减少所致。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
经营活动现金流入量	1563.91	1480.50	344.62
现金收入比	86.23	79.17	85.04
经营活动现金流量净额	146.26	148.85	35.29
投资活动现金流量净额	-5.95	-81.57	-28.77
筹资活动前现金流量净额	140.31	67.28	6.51
筹资活动现金流量净额	-118.84	-75.93	35.90

资料来源：联合资信整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 35.29 亿元；公司投资活动现金流净额为-28.77 亿元；公司筹资活动现金流净额为 35.90 亿元。

6. 偿债能力

由于公司债务负担较重，整体偿债能力指标表现偏弱，但考虑到公司在行业地位、资源储备、煤质煤种、金融机构及政策支持等方面所具备的优势以及煤炭作为我国主要的能源品种对我国国民经济和社会发展具有的重要意义，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，截至 2019 年底，公

司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，分别为 63.51% 和 49.72%；截至 2020 年 3 月底，上述两项指标均有所提升，分别为 66.69% 和 51.87%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 12.99%，同比上升 1.70 个百分点。截至 2019 年底，公司现金类资产 420.22 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.60 倍。公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 156.96 亿元，同比增长 6.15%；EBITDA 利息倍数 2.27 倍，较 2018 年略有下降；同期，全部债务/EBITDA 为 8.99 倍，较 2018 年的 9.20 倍有所下降。公司长期偿债指标一般。

截至 2019 年底，公司集团层面对外担保余额 29.76 亿元，占当期公司所有者权益的 5.10%，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”）。晋煤集团是国有独资企业。截至 2019 年底，晋煤集团合并口径资产总额为 2943.47 亿元，所有者权益为 712.46 亿元。2019 年，晋煤集团共实现营业收入为 1752.11 亿元，利润总额为 40.41 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，煤化工业务不断增长，产业链不断完善，经营状况正常。

截至 2019 年底，公司主要未决诉讼系因合同纠纷与神火股份的诉讼。截至 2020 年 5 月底，该仲裁事宜已处理完毕。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信 1328.12 亿元，其中，尚未使用额度 522.15 亿元。公司间接融资渠道通畅。公司下属潞安环能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。

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（社会统一信用代码：9114000011076540XD），截至 2020 年 4 月 17 日，公司无未结清关注和

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极强。

9. 母公司财务分析

母公司资产结构与负债结构较为均衡，母公司承担较多融资任务，以致负债水平高，同时母公司开展一定的经营业务，但盈利性不足，母公司利润主要来源于对下属子公司的投资收益。

截至 2019 年底，母公司资产总额 1,301.79 亿元，较上年底减少 0.02%，较上年底变化不大。其中，流动资产 729.46 亿元（占 56.04%），非流动资产 572.33 亿元（占 43.96%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.90%）和其他应收款（占 74.65%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 42.04%）、固定资产（占 16.55%）和无形资产（占 17.98%）构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 152.47 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债总额 1,107.46 亿元，较上年底减少 5.01%。其中，流动负债 568.40 亿元（占 51.32%），非流动负债 539.06 亿

元（占48.68%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占26.85%）、应付票据（占24.70%）、一年内到期的非流动负债（占19.47%）和其他流动负债（占10.77%）构成，非流动负债主要由长期借款（占32.49%）、应付债券（占51.43%）和其他非流动负债（占12.15%）构成。截至2019年底，母公司资产负债率为85.07%，较上年底下降4.48个百分点。

截至2019年底，母公司所有者权益为194.34亿元，较上年底增长42.81%。其中，实收资本为43.10亿元（占22.18%）、资本公积合计11.98亿元（占6.17%）、未分配利润-12.76亿元（占-6.57%）、盈余公积合计4.33亿元（占2.23%）。

从盈利看，母公司本部主要负责部分煤炭、运输、贸易业务等。2019年，母公司营业收入为290.00亿元，同比增长28.64%；实现营业利润14.65亿元，同比减少489.91%；取得投资收益32.09亿元，同比减少96.20%。

从现金流看，2019年，母公司经营活动产生的现金流量净额为90.90亿元，投资活动产生的现金流量净额为49.23亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-115.75亿元

10. 存续债券偿还能力

公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力很强。

截至2020年6月24日，经联合资信评定的“20潞安MTN004”“20潞安MTN003”“20潞安MTN002”“20潞安MTN001”“19潞安MTN001”“18潞安MTN003”“18潞安MTN002”“18潞安MTN001”“17潞安MTN003”“17潞安MTN001”“16潞安MTN001”“15潞安MTN003”“13潞矿债02/13潞矿02”“13潞矿债01/13潞矿01”和“20潞安CP001”，发行额度合计250.00亿元。2019年，公司经营活动现金流入量为1480.50亿元，为存续期债券的5.92倍；2019年，公司经营活动净现金流为148.85亿元，为存续期债券的0.60倍；2019年，公司EBITDA为1 156.96亿

元，为存续期债券的0.63倍。

集中兑付方面，出于审慎性原则，考虑到可续期含权中期票据在到期日正常赎回，则2021年度最高偿付金额为176.52亿元（见表12，以下简称“单独年度最高偿付额”）。以2020年3月底数据为基准，公司现金类资产为单独年度最高偿付额的2.51倍，以2019年底数据为基准，公司EBITDA为单独年度最高偿付额的7.39倍，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为单独年度最高偿付额的8.39倍和0.84倍。

总体看，公司现金类资产、EBITDA和经营活动现金流入量对单独年度最高偿付额的存续债券覆盖程度较高。

表12 存续债券偿付测算明细（单位：亿元）

债券简称	到期日	下一行权日	债券余额
20 潞安 SCP005	2021-03-16		20.00
20 潞安 SCP004	2021-02-04		20.00
20 潞安 CP001	2021-02-24		20.00
18 潞安 PPN002	2021-07-26	2020-07-26	10.00
18 潞安 MTN003	2021-07-09		20.00
18 潞安 PPN001	2021-06-14		10.00
18 潞安 MTN002	2021-04-23		20.00
18 潞安 MTN001	2021-03-22	2021-03-22	20.00
16 潞矿 04	2021-09-27		8.10
16 潞矿 02	2021-09-09		13.42
16 潞安 MTN001	2021-05-11		15.00
合计			176.52

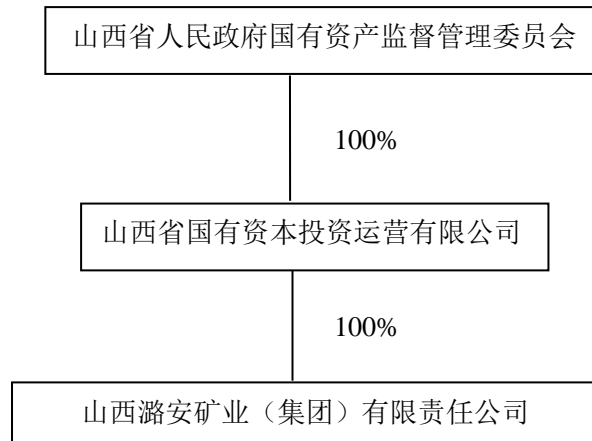
资料来源：Wind

十二、结论

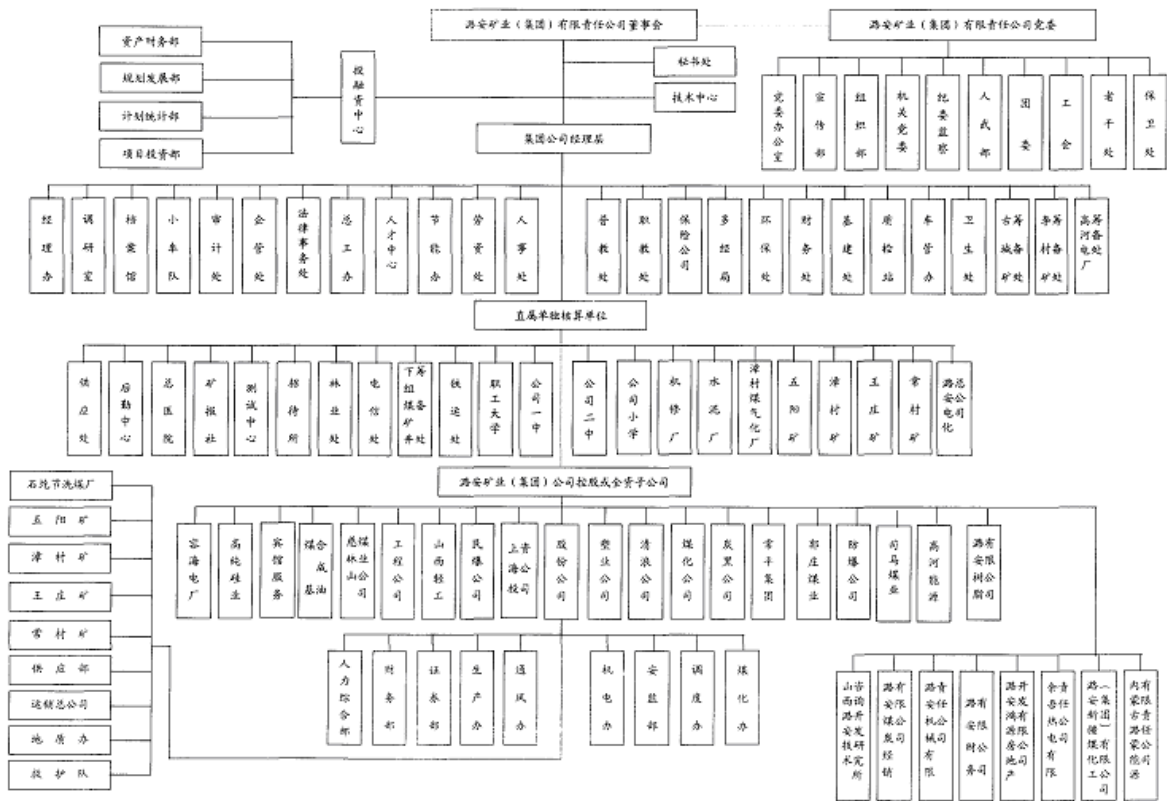
综合考虑，联合资信确定维持山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AAA；维持“20潞安CP001”的信用等级为A-1，维持“20潞安MTN004”“20潞安MTN003”“20潞安MTN002”“20潞安MTN001”“19潞矿绿债NPB02”“19潞矿绿债NPB01”“19潞安MTN001”

“18潞安MTN003”“18潞安MTN002”“18潞安MTN001”“17潞安MTN003”“17潞安MTN001”
“16潞安MTN001”“15潞安MTN003” “13潞矿债02/13潞矿02”和“13潞矿债01/13潞矿01”
信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织机构图



附件 1-3 截至 2019 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	61.67	煤炭生产
2	山西潞安化工有限公司	100000.00	100.00	专项化学用品制造
3	山西潞安工程有限公司	40000.00	100.00	工程建设
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	山西潞安煤化有限责任公司	5659.84	59.47	电石生产
7	山西清浪饮品有限公司	1595.27	80.57	饮料生产
8	山西潞安容海发电有限责任公司	21055.00	96.68	电力生产
9	山西潞安余吾热电有限责任公司	34013.25	99.90	煤矸石发电
10	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
11	山西防爆电机(集团)有限公司	10283.40	100.00	电机生产
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	潞安新疆煤化工(集团)有限公司	233078.00	63.38	煤炭开采等
15	潞安集团财务有限公司	235000.00	87.23	财务和融资等
16	内蒙古潞蒙能源有限责任公司	50000.00	100.00	煤炭开采
17	山西潞安煤炭经销有限责任公司	50000.00	100.00	煤炭销售
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	山西潞安戴斯酒店有限公司	1393.63	100.00	住宿服务
20	上海潞安实业有限公司	100.00	75.00	住宿服务等
21	山西潞安西件硅业有限公司	12000.00	100.00	贵金属采选
22	山西潞安太阳能科技有限责任公司	190000.00	100.00	电池制造
23	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
24	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
25	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
26	山西潞安建设工程质量监督有限公司	100.00	100.00	技术检测
27	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
28	山西潞安集团星光煤电有限公司	60000.00	51.00	煤炭开采
29	山西潞安宜泰铜材制造有限责任公司	58816.00	100.00	材料贸易
30	山西潞安金源煤层气开发有限责任公司	19000.00	100.00	煤层气开发
31	山西潞安集团文水王家庄煤业有限责任公司	15500.00	96.77	矿产资源开采、煤炭开采
32	山西潞安煤炭技术装备有限责任公司	36939.79	100.00	设备修理
33	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
34	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
35	山西潞安瑞泰投资有限责任公司	121400.00	100.00	投资及咨询
36	中科潞安能源技术有限公司	40000.00	75.32	技术服务
37	新疆潞安协鑫准东能源有限公司	58800.00	53.09	能源开发
38	山西潞光发电有限公司	150000.00	35.00	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
39	山西潞安光伏发电有限公司	58250.00	100.00	电力生产
40	山西潞安石圪节智华生物科技有限公司	60000.00	100.00	农林技术的开发及咨询服务
41	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
42	山西潞安配售电有限公司	24200.00	100.00	电力供应, 配电业务
43	潞安国际融资租赁(横琴)有限公司	100000.00	100.00	融资租赁业务
44	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
45	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;
46	山西中科潞安半导体技术研究院有限公司	8650.00	71.83	半导体技术与设备的研究
47	潞安香港投资贸易有限公司	40000.00	100.00	进出口贸易、房地产、投资、财务
48	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
49	山西潞安精诚电机科技有限公司	3590.00	91.92	电机、电子产品、电气设备制造、维修、租赁
50	山西天脊潞安化工有限公司	38000.00	50.28	化工产品销售
51	山西本源生态农业开发有限公司	3000.00	100.00	蔬菜、水果、食用菌、苗木花卉、农作物的种植、销售
52	山西潞安晋安矿业工程有限责任公司	2700.00	100.00	矿山、隧道、水电工程用高新材料、特种建材及相关设备的研发、生产、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（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	561.02	522.63	420.22	443.43
资产总额(亿元)	2417.79	2408.79	2498.58	2509.99
所有者权益(亿元)	495.88	509.22	583.29	591.85
短期债务(亿元)	884.99	824.15	701.43	681.52
长期债务(亿元)	566.88	535.45	710.39	736.36
全部债务(亿元)	1451.86	1359.59	1411.81	1417.88
营业收入(亿元)	1607.50	1775.42	1801.56	392.32
利润总额(亿元)	29.30	35.03	35.21	1.88
EBITDA(亿元)	124.34	147.86	156.96	--
经营性净现金流(亿元)	17.55	146.26	148.85	35.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.99	7.78	13.73	--
存货周转次数(次)	10.58	10.96	10.43	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.74	0.73	--
现金收入比(%)	85.17	86.23	79.17	85.04
营业利润率(%)	8.91	10.37	8.95	7.72
总资本收益率(%)	2.99	3.78	3.95	--
净资产收益率(%)	2.06	2.31	3.14	--
长期债务资本化比率(%)	53.34	51.26	54.91	55.44
全部债务资本化比率(%)	74.54	72.75	70.76	70.55
资产负债率(%)	79.49	78.86	76.66	76.42
流动比率(%)	64.84	63.66	63.51	66.69
速动比率(%)	54.77	52.20	49.72	51.87
经营现金流动负债比(%)	1.32	11.28	12.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.94	2.00	2.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.68	9.20	8.99	--

注：1、2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2、部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、公司吸收存款及同业存放、其他应付款和其他流动负债中计息项调至短期债务，长期应付款和其他非流动负债中计息项调至长期债务；

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	212.26	174.09	175.34	207.88
资产总额(亿元)	1331.47	1302.00	1301.79	1345.95
所有者权益(亿元)	192.88	136.08	194.34	201.12
短期债务(亿元)	396.62	412.67	403.70	370.82
长期债务(亿元)	387.95	403.49	452.39	496.05
全部债务(亿元)	784.58	816.15	856.09	866.88
营业收入(亿元)	217.99	225.43	290.00	46.99
利润总额(亿元)	3.93	-5.99	12.14	-1.57
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	24.64	31.64	90.90	22.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.29	3.83	7.42	--
存货周转次数(次)	71.50	89.39	130.02	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.17	0.22	--
现金收入比(%)	62.42	105.78	77.79	108.60
营业利润率(%)	8.34	11.19	7.23	14.43
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	2.11	-4.28	6.07	--
长期债务资本化比率(%)	66.79	74.78	69.95	71.15
全部债务资本化比率(%)	80.27	85.71	81.50	81.17
资产负债率(%)	85.51	89.55	85.07	85.06
流动比率(%)	124.54	121.24	128.34	138.36
速动比率(%)	124.32	120.80	128.14	138.05
经营现金流动负债比(%)	3.72	4.66	15.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1、2020 年一季度财务数据未经审计；2、集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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/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-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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用。

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

附件 5-4 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