信用评级公告

联合〔2021〕5705 号

联合资信评估股份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，并维持“20 潞安 CP002”的信用等级为 A-1，维持“20 潞安 MTN006”“20 潞安 MTN005”“20 潞安 MTN004”“20 潞安 MTN003”“20 潞安 MTN002”“20 潞安 MTN001”“19 潞安 MTN001”“18 潞安 MTN003”“17 潞安 MTN003”“17 潞安 MTN001”“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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

山西潞安矿业（集团）有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

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 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
20 潞安 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
20 潞安 MTN005	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
19 潞安 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 潞安 MTN003	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
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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 潞安 CP002	20	20	2021-07-29
20 潞安 MTN006	10	10	2023-08-19
20 潞安 MTN005	10	10	2023-08-07
20 潞安 MTN004*	10	10	2023-06-16
20 潞安 MTN003*	10	10	2023-04-24
20 潞安 MTN002	20	20	2023-04-09
20 潞安 MTN001*	10	10	2023-03-20
19 潞安 MTN001*	20	20	2022-06-21
18 潞安 MTN003	20	20	2021-07-09
17 潞安 MTN003*	10	10	2022-11-10
17 潞安 MTN001	15	15	2022-03-15
13 潞矿债 02/13 潞矿 02	10	10	2023-04-25
13 潞矿债 01/13 潞矿 01	30	30	2023-04-25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；存续债券中标注为*的债券为含权债权，所列到期兑付日为下一回售日

评级时间：2021 年 6 月 28 日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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”）的跟踪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等方面继续保持竞争优势。2020 年，公司煤炭产量持续增长，经营活动净现金流保持大规模的净流入。同时，联合资信也关注到公司资产划转事项尚未完全落地、债务负担重、盈利能力弱等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

跟踪期内，山西省着手推动省属国有能源企业开展专业化整合工作，公司股东潞安化工集团有限公司定位为山西省国有煤化工业务的运营和重组整合主体，2021 年 4 月，华阳新材料科技集团有限公司公告称其将下属部分煤化工资产的管理权移交给公司，但上述资产的股权尚未划转。

公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力强。

目前，煤炭业务仍为公司主要利润来源。随着我国煤炭行业去产能的深入推进及行业的兼并重组，煤炭行业集中度日益提升，有利于公司行业地位的稳固。

综合评估，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，并维持“20潞安CP002”的信用等级为A-1，维持“20潞安MTN006”“20潞安MTN005”“20潞安MTN004”“20潞安MTN003”“20潞安MTN002”“20潞安MTN001”“19潞安MTN001”“18潞安MTN003”“17潞安MTN003”“17潞安MTN001”“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。

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，喷吹煤市场地位突出，

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
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：尹金泽
王　越
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

产能规模仍保持明显优势。

2. **煤炭产量持续增长。**2020 年，公司煤炭产销量（含古城煤矿）分别为 9187.80 万吨和 8737 万吨，同比分别增长 5.00%和 5.94%。
3. **经营性现金流持续大规模净流入。**跟踪期内，公司经营活动净现金流虽有所下降但仍保持大规模净现金流流入。经营获现仍基本可以覆盖投资活动现金流出。

关注

1. **资产划转事项。**截至目前，公司与晋能控股集团有限公司和华阳新材料科技集团有限公司之间的资产划转尚未完成股权交割，未来资产划转规模、股权交割的方式和时点存在一定不确定性。联合资信将持续关注资产划转事项进展及其对公司未来发展及债务偿付的影响。
2. **债务负担加重。**截至 2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.90%和 73.38%，较上年底分别提高 1.25 个百分点、提高 1.71 个百分点。
3. **所有者权益稳定性弱。**跟踪期内，公司所有者权益规模和结构保持稳定。所有者权益中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。
4. **盈利能力弱，期间费用对利润侵蚀明显。**2020 年，公司营业收入有所下降，利润水平大幅下滑；期间费用对公司利润侵蚀明显，公司整体盈利能力弱。
5. **煤基合成油示范项目持续亏损，在建煤基油 180 项目投产后或存在产能释放压力。**受制于油价和煤价的波动，公司煤基合成油业务自投入运行以来处于持续亏损状态。公司在建煤基油 180 项目已进入试运行状态，未来或将面临产能释放压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	523.14	476.85	491.38	459.58
资产总额（亿元）	2408.79	2498.58	2629.70	2573.50
所有者权益合计（亿元）	509.22	583.29	581.06	563.27
短期债务（亿元）	888.62	768.46	822.29	844.97

长期债务（亿元）	582.64	706.93	779.19	763.49
全部债务（亿元）	1471.26	1475.39	1601.48	1608.46
营业收入（亿元）	1775.42	1801.56	1614.31	415.17
利润总额（亿元）	35.03	35.21	14.30	5.21
EBITDA（亿元）	147.86	156.96	130.27	--
经营性净现金流（亿元）	146.26	148.85	98.77	44.56
营业利润率（%）	10.37	8.95	8.82	6.79
净资产收益率（%）	2.31	3.14	0.33	--
资产负债率（%）	78.86	76.66	77.90	78.11
全部债务资本化比率（%）	74.29	71.67	73.38	74.06
流动比率（%）	63.17	63.51	71.83	69.51
经营现金流动负债比（%）	11.28	12.99	8.16	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.62	0.60	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	2.19	1.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.95	9.40	12.29	--

公司本部（母公司）口径

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1302.00	1301.79	1414.45	1356.46
所有者权益（亿元）	136.08	194.34	195.23	167.12
全部债务（亿元）	717.04	856.09	979.11	1003.19
营业收入（亿元）	225.43	290.00	198.65	64.85
利润总额（亿元）	-5.99	12.14	-7.88	-5.52
资产负债率（%）	89.55	85.07	86.20	87.68
全部债务资本化比率（%）	84.05	81.50	83.38	85.72
流动比率（%）	121.24	128.34	143.02	138.69
经营现金流动负债比（%）	4.66	15.99	8.49	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.43	0.43	0.32

注：1、2021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

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 CP002	A-1	AAA	稳定	2021/01/25	杨栋　戴彤羽	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型	阅读全文
20 潞安 MTN004 20 潞安 MTN003 20 潞安 MTN002 20 潞安 MTN001 19 潞安 MTN001 18 潞安 MTN003 17 潞安 MTN003 17 潞安 MTN001 13 潞矿债 02/13 潞矿 02 13 潞矿债 01/13 潞矿 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/24	杨栋　戴彤羽	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型	阅读全文
20 潞安 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/07/21	杨栋　戴彤羽	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型	阅读全文
20 潞安 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/08/12	杨栋　戴彤羽	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型	阅读全文
20 潞安 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/07/31	杨栋　戴彤羽	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型	阅读全文
20 潞安 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/05/29	杨栋　戴彤羽	煤炭企业信用评级方法 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	煤炭企业信用评级方法 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	煤炭企业信用评级方法 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	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型	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
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
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，联合资信评估股份有限公司（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
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份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。

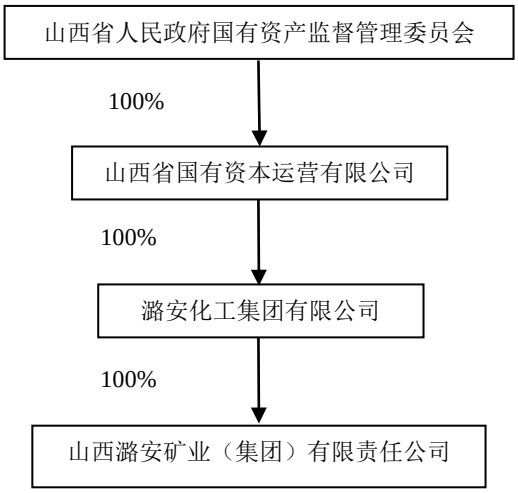
二、企业基本情况

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（后更名为“山西省国有资本运营有限公司”以下简称“山西国运”）。

2021年1月，根据《山西省人民政府关于将山西省国有资本运营有限公司所持山西潞安矿业（集团）有限责任公司100%股权无偿划转至潞安化工集团有限公司的批复》，山西国运将所持公司股权全部转让给潞安化工集团有限公司（以下简称“潞安化工”）。潞安化工为2020年山西省煤炭企业重组中成立的煤化工业务的运营和重组整合主体。截至2021年3月底，公司实收资本为43.10亿元，为潞安化工的全资子公司，公司实际控制人为山西省国资委。

截至2020年底，公司拥有二级子公司46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。

图1　截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2020年底，公司合并资产总额2629.70亿元，所有者权益581.06亿元（含少数股东权益234.23亿元）；2020年，公司实现营业总收入1614.31亿元，利润总额14.30亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额2573.50亿元，所有者权益563.27亿元（含少数股东权益235.79亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入415.17亿元，利润总额5.21亿元。

公司注册地址：山西省长治市襄垣县侯堡镇；法定代表人：郭贞红。

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	发行期限	起息日	到期兑付日/下一回售日
20 潞安 CP002	20.00	20.00	1	2020-07-29	2021-07-29
20 潞安 MTN006	10.00	10.00	3	2020-08-19	2023-08-19
20 潞安 MTN005	10.00	10.00	3	2020-08-07	2023-08-07
20 潞安 MTN004	10.00	10.00	3+N	2020-06-16	2023-06-16
20 潞安 MTN003	10.00	10.00	3+N	2020-04-24	2023-04-24
20 潞安 MTN002	20.00	20.00	3	2020-04-09	2023-04-09
20 潞安 MTN001	10.00	10.00	3+N	2020-03-20	2023-03-20
19 潞安 MTN001	20.00	20.00	3+N	2019-06-21	2022-06-21
18 潞安 MTN003	20.00	20.00	3	2018-07-09	2021-07-09
17 潞安 MTN003	10.00	10.00	5+N	2017-11-10	2022-11-10
17 潞安 MTN001	15.00	15.00	5	2017-03-15	2022-03-15
13 潞矿债 02/13 潞矿 02	10.00	10.00	10	2013-04-25	2023-04-25
13 潞矿债 01/13 潞矿 01	30.00	30.00	10	2013-04-25	2023-04-25

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

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增长政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增长值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增长值增速、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；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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增长。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增长值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增长值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增长值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万

亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增长。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年，我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

1. 煤炭行业

（1）行业运行

2020 年，煤炭生产虽受疫情扰动但全年产量仍保持平稳增长，同时煤炭产能继续向资源富集的晋陕蒙和新疆集中；全年煤炭价格平均水平低于 2019 年，行业经济效益有所下降。2021 年初，煤炭价格延续 2020 年三季度以来的高位运行态势，行业经济效益改善明显。

煤炭产量方面，2020 年疫情期间，煤炭企业复工复产进度较快，全年产量保持平稳增长。据煤炭运销协会统计，2020 年全国原煤产量 38.44 亿吨，同比增长 2.62%。其中，晋陕蒙和新疆地区煤炭产量占全国原煤产量的比重为 78.29%，同比上升 1.45 个百分点，煤炭产能继续向资源富集地区集中。

表 3　2017 年来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况（单位：万吨、%）

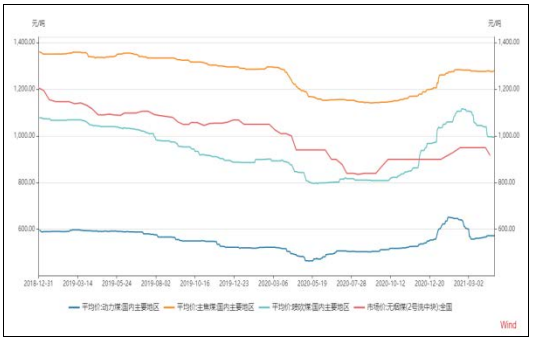
区域	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
山西	85398.90	89340.00	97109.40	106306.80
陕西	56959.90	62324.50	63412.40	67942.60
内蒙古	87857.10	92597.90	103523.70	100091.30
新疆	16706.50	19037.30	23773.30	26587.40
合计	**246922.40**	**263299.70**	**287818.80**	**300928.10**
全国原煤产量	344546.00	354590.80	374552.50	384374.10
占比	**71.67**	**74.25**	**76.84**	**78.29**

资料来源：煤炭运销协会、各省安监局及煤炭工业厅、国家统计局

煤炭需求方面，据国家统计局数据，2020年全国煤炭消费量同比增长0.6%，增速较上年下降0.4个百分点。煤炭消费量占能源消费总量的56.8%，比上年下降0.9个百分点。

煤炭价格方面，2020年，受经济恢复进程和气候等因素影响，煤炭供需出现阶段性失衡现象，煤炭价格整体呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于2019年。

图 2　国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

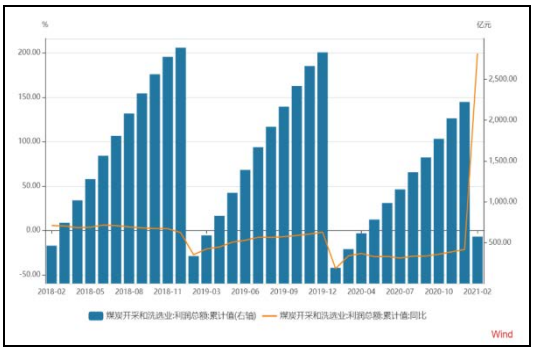
2020年初，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格延续2019年的下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。2020年5－8月，随着国内疫情受控以及用电高峰的到来，电厂日均耗煤水平恢复至去年同期水平，动力煤价格率先反弹。截至2020年8月底，动力煤（国内主要地区）的价格为503元/吨，较4月底上涨4.14%；同期，受下游需求恢复相对缓慢，主焦煤价格和喷吹煤价格稳中有降；而受下游尿素等下游化工产品价格下跌带来的降价采购压力，无烟煤价格下降幅度较大，截至2020年8月底，无烟煤（2号洗中块）的价格为810元/吨，较4月底下降13.83%。

2020年9月之后，随着宏观经济增速的提升，煤炭下游需求不断回暖，煤炭价格开始持续回升。特别是进入12月，冷冬气候下的供暖用煤和电力消耗增长，叠加节前煤矿安全生产压力较大，煤炭短期供应出现紧张局面，煤炭价格快速走高。其中，动力煤和喷吹煤价格上

涨较快，已超过上年同期水平。截至2020年12月31日，动力煤（国内主要地区均价）、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565元/吨、1206元/吨、973元/吨和900元/吨，较上年同期水平分别上升8.03%、下降6.94%、上升9.70%和下降15.75%。

2021年1月至2月初，煤炭价格继续走高。截至2021年2月10日，动力煤（国内主要地区均价）、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641元/吨、1284元/吨、1106元/吨和950元/吨，较2020年底分别上升13.45%、6.46%、13.67%和5.56%。随后，除无烟煤外，其余商品煤价格开始回落。截至2021年3月31日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）和喷吹煤（国内主要地区）的价格分别回落至566元/吨、1277元/吨和1039元/吨。

图3　2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

行业经济效益方面，2020 年，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 222.70 亿元，同比下降 21.47%。随着国内疫情受控，下游需求回暖带动煤炭价格上涨叠加上年低基数的影响，2021 年 1－2 月，煤炭行业实现利润总额 574.70 亿元，同比大幅增长 199.32%，创近三年新高。

（2）行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

近年来，煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，同时，中国在环保领域的执法力度持续加强，煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。

受限于资源赋存条件，我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增长 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增长 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业经营时间普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的盈利水平相对较差，主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。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2020年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；2020年，全口径非化石能源发电量

同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比上升1.2个百分点。

（3）行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，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将持续提升。

习近平总书记2020年9月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到我国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出现替代品，现代煤化工的发展亦增长了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有长期发展空间。

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。

2. 煤化工行业

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。传统煤化工以煤焦化、煤制尿素和甲醇为主；新型煤化工产业主要包括煤制烯烃、煤制油和煤制天然气等。煤化工行业的特点主要有技术密集型、资本密集型及强周期性。公司目前煤化工板块的收入主要来自焦炭和化肥等。

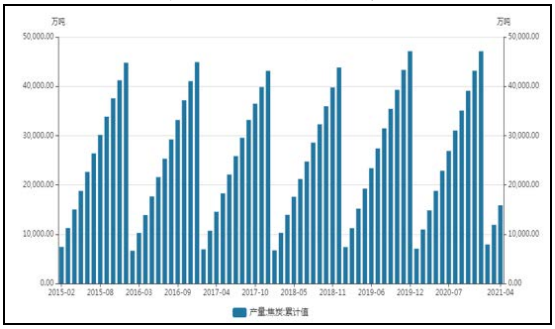
（1）焦炭

2020年焦炭产量同比变化不大，2020年下半年以后，焦炭价格涨幅较大。

焦炭主要用于高炉炼铁和用于铜、铅、锌、钛、锑、汞等有色金属的鼓风炉冶炼，起还原剂、发热剂和料柱骨架作用。焦炭的生产，主要是通过高温炼焦（高温干馏），也就是烟煤在隔绝空气的条件下，加热到950~1050℃，经过干燥、热解、熔融、粘结、固化、收缩等阶段最终制成焦炭。煤焦化行业主要由两部分业务组成，其一是焦炭业务，是目前多数焦化企业的主要利润来源，企业盈利随着焦炭产品市场价格的变化而变化；其二是化工业务，即对炼焦过程中伴随产生的焦炉煤气、煤焦油、粗苯等初级产品进行深加工，包括利用焦炉煤气制甲醇、生产煤焦油深加工产品、粗苯精制等。

2018年，全年全国焦炭产量约为43820万吨，同比增长1.57%。2019年，全年全国焦炭产量47126.20万吨，同比增长7.54%。2020年，全国焦炭产量为47116.10万吨，同比变化不大。

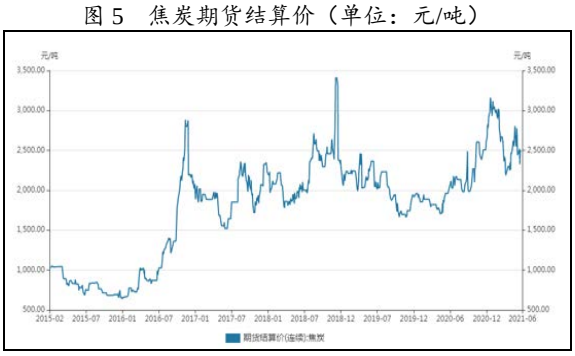
图 4 全国焦炭产量及增速情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

另一方面，随着焦化产业结构调整的不断深入，在焦炉投资放缓的同时，煤焦化下游化工产品加工和煤气高效利用装置投资加大；在环保压力不断加剧的政策背景下，业内企业积极拓展焦炉煤气产化工品等循环经济产业链项目，化工业务投资热情较高。

图 5 焦炭期货结算价（单位：元/吨）



资料来源：Wind

价格方面，2020年上半年，焦炭市场一季度整体下行为主，受新冠肺炎疫情影响，一季度生产、交通等各环节受限，焦炭相关的矿企，焦化企业，钢厂的开工率普遍偏低，供需双弱的情况下，价格震荡为主。2020年下半年以来，国内生产、运输、经营等情况持续好转，下游钢厂开工陆续恢复，对焦炭需求增加，而2020年各焦炭主产区的去产能计划推进，进一步强化了全行业供需结构的转换，焦炭价格一路走高。截至2021年焦炭期货结算价为2519元/吨。

（2）尿素

受淘汰落后产能和新增先进产能影响，近年来国内尿素产能稳中有降，但整体仍处于产能过剩状态。尿素下游需求中农业需求占比大，受农业用肥控制影响，国内化肥施用量逐年下降。2020年，尿素价格波动较大，全年平均价格水平同比持续下降。2021年一季度，尿素价格高位震荡运行，行业盈利恢复明显。

尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种之一。天然气、煤炭和石油是工业上生产尿素的三大原料，通常被称为气头、煤头、油头三类。目前采用油头制肥的企业已经较少。现阶段，中国尿素产能中以天然气为原料的约占26%，以煤炭为原料的约占72%（其中传统工艺占比40%左右）。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。近年来，国内天然气消费迅速增长，多数气头尿素生产企业由于天然气供应阶段性紧张被迫停产检修，进而导致经营业绩出现波动。相比而言，大型煤头尿素生产企业在资源获得、议价能力等方面存在一定天然优势，原料供应保障能力良好

中国尿素行业处于产能过剩状态。近年来，随着环保约束趋严和市场化出清，行业落后产能逐步被淘汰退出市场，同时采用先进工艺的装置陆续投产，行业整体产能稳中有降。2020年，国内尿素产能 7092 万吨，同比下降 0.62%；尿素产量 5269.53 万吨，同比增长 1.96%，产能利用率约为 70%。

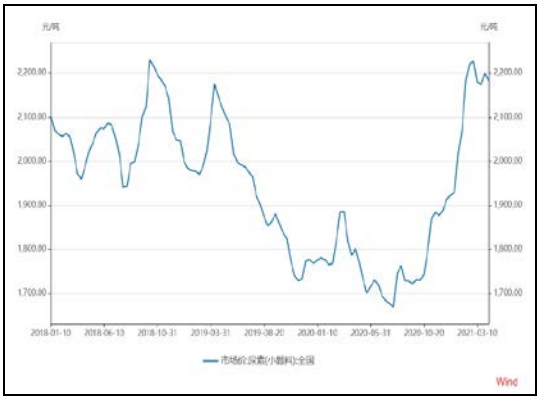
中国尿素需求主要来自于国内农业用肥（约占 60%），其次为工业用肥和出口。工业用肥主要包括脲醛树脂、三聚氰胺、车用尿素、火电脱硫脱硝和精细化工等。

由于国家对于化肥施用量的限制，农业部 2015 年制定了《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》，通过减量增效和有机肥替代等措施使国内化肥施用量逐年下降。2015 年，中国农用化肥使用折纯量为 6023 万吨，到 2020 年已下降至 5395.8 万吨。

国家政策鼓励化肥出口。根据《国务院关税税则委员会关于 2021 年关税调整方案的通知》，对化肥出口继续保持零关税政策，对尿素、复合肥、磷酸氢氨 3 种化肥的配额税率继续实施 1%的暂定税率。2018－2020 年，中国尿素对外出口量逐年增长，分别为 244.3 万吨、494.46 万吨和 541.84 万吨。

中国农业生产呈小型化、分散化格局，农户对于尿素产品的议价能力较弱，同时各地分销商也由于区域分割的限制，难以形成有效的议价能力。因此，单独从下游产业结构和特点来看，尿素行业对下游产业具有较强的议价和成本传导能力，但产能过剩、市场竞争激烈等因素削弱了尿素行业的议价能力。

图 6　尿素（小颗粒）价格



资料来源：Wind

受农用化肥减少和工业需求萎缩，以及化工行业景气度下行影响，2018－2019年尿素价格总体呈下滑趋势。2020年尿素价格受疫情扰动波动较大，全年价格重心较2019年有所下降。具体看，2020年1－2月尿素价格运行平稳，3月开始，国内疫情陆续得到控制，随之春耕备肥启动，尿素价格局部大幅上涨。但受全球疫情持续爆发影响，尿素出口减少，尿素市场供大于求导致4月份开始价格下降并于2020年7月底达到最低点。随后尿素价格在印度招标、行业检修和环保限产以及工业用肥需求增长等因素的带动下开启了快速上涨模式，并于2021年2月底达到近三年高点2228.57元/吨（小颗粒），随后有所回落但目前整体仍处于较高水平，行业盈利恢复明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司股东变更为潞安化工。潞安化工定位于山西省国有煤化工业务运营和重组整合主体，作为潞安化工的业务运营平台，公司可在政策扶持和资源获取等方面获得一定外部支持。公司部分高管发生变更，新任高管从业经营丰富且均在股东单位任职。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。

跟踪期内，公司直接持股股东由山西国运变更为潞安化工，公司实际控制人仍为山西省国资委。潞安化工是国运公司按照山西省煤炭企业专业化重组规划于2020年8月7日设立的煤化工业务平台公司。目前，潞安化工主要依靠公司开展经营，潞安化工与公司在管理人员和职能部室设置方面保持一致。

2021年4月16日，公司对外发布了关于董事长、董事会成员发生变动的公告。因工作变动，公司董事长由游浩变更为郭贞红（原任公司党委专职副书记，副董事长）；原公司副董事长、党委副书记和总经理刘俊义不再担任公司董事及管理职务。公司新任董事长郭贞红和新增补的两名内部董事毛永红和徐海东均为潞安化工高管。

郭贞红，男，1964年2月出生，大专学历。曾任潞安矿务局计划处科长、处长，潞安矿务局局长助理兼计划处处长，潞安矿业集团公司董事会投融资中心主任、潞安矿业集团总经理助理、潞安矿业集团党委专职副书记、副董事长；现任本公司董事长，同时任潞安化工副董事长、党委专职副书记。

毛永红，男，1973年5月生，山西晋城人，硕士研究生学历，高级经济师，1997年11月参加工作，2006年9月加入中国共产党，曾任潞安矿业集团董事会秘书处副处长、办公室副主任，潞安环能股份公司董事会秘书，运销总公司党委书记，潞安环能股份公司总经理，潞安矿业集团物资供应处处长，现任潞安化工集团总经济师。

徐海东，男，1968年1月生，河南沈丘人，大学本科学历，高级会计师，1989年8月参加工作，2016年8月加入中国共产党，曾任晋煤集团财务处副处长，社会保险管理中心党支部书记、主任，财务中心主任，现任潞安化工集团总会计师。

跟踪期内，公司未发生重大管理制度变更事项。

七、重大事项

截至目前，公司与晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股”）和华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“华阳新材料”）之间的资产划转尚未完成股权交割，未来资产划转规模、股权交割的方式和时点存在一定不确定性。联合资信将持续关注资产划转事项进展及其对公司未来发展及债务偿付的影响。

自2020年山西省煤炭企业专业化重组推进以来，公司陆续与潞安化工、晋能控股和华阳新材料之间进行了资产管理权移交和划转的工作。其中，公司与股东潞安化工之间的资产划转已经完成，但与晋能控股和华阳新材料之间的资产划转尚未完成股权交割和工商变更。

由于所涉资产规模较大、参与主体多以及相关整合资产个体因素不同等情况，在资产划拨过程需考虑因素复杂，相关整合事项的推进进度存在不确定性。

1. 向股东潞安化工划出资产

2020 年 8 月 31 日，公司与潞安化工签订《山西潞安矿业（集团）有限责任公司与潞安化工集团有限公司之国有产权无偿划转协议》，主要内容包括：无偿划转潞安集团下属 16 家企业的股权、配套原料煤矿及关联资产至公司；划转基准日为 2019 年 12 月 31 日。

截至 2019 年底，上述拟划转公司及资产的合并资产总额为 1641.84 亿元，资产负债率为 77.01%，2019 年收入合计为 516.70 亿元，利润总额为 59.99 亿元。其中山西潞安环保能源开发股份有限公司和山西潞安化工有限公司为此次拟划转的核心子公司，截至 2019 年底的资产总额分别为 742.61 亿元和 781.27 亿元，2019 年的利润总额分别为 30.38 亿元和 23.32 亿元。

截至 2020 年底，公司向潞安化工完成划转的子公司有 5 家（上海潞安投资有限公司、中科潞安能源技术有限公司、山西潞安配售电有限公司、山西潞安碳一化工有限公司和山西潞安精蜡化学品有限公司），分公司有 3 家（潞安化工集团有限公司铁路运营分公司、潞安化工集团有限公司国家煤基合成工程技术研究中心和潞安化工集团有限公司古城煤矿）；已完成划转子公司的规模较小，对公司主营业务影响不大。

由于目前公司已成为潞安化工的二级子公司，未划转公司也相应成为潞安化工集团三级子公司、四级子公司；《山西潞安矿业（集团）有限责任公司关于无偿划转 16 家企业、配套原料煤矿及关联资产的公告》中相关未划转资产不再进行划转。

2. 向晋能控股划出资产

根据公司 2020 年 10 月 23 日发布的《山西潞安矿业（集团）有限责任公司关于无偿划转 18 家企业及 1 项煤矿探矿权的公告》，公司与晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股”）签订《山西潞安矿业（集团）有限责任公司与晋能控股集团有限公司之国有产权无偿划转协议》，拟无偿划转公司下属 18 家企业的股权及 1 项煤矿探矿权至晋能控股。截至 2019 年底，拟划转资产中煤炭板块资产总额为 308.83 亿元，资产负债率为 85.83%，2019 年营业收入为 322.52 亿元，2019 年利润总额为-1.41 亿元；装备制造板块资产总额为 69.68 亿元，资产负债率为 76.52%，2019 年营业收入为 42.69 亿元，2019 年利润总额为 1.67 亿元；电力板块资产总额为 90.74 亿元，资产负债率为 78.15%，2019 年营业收入为 8.53 亿元，2019 年利润总额为-2.96 亿元。

本次资产划转将按照“人随资产走”的原则妥善安置职工；被划转子公司的债权债务及或有负债，不因划转行为而改变，均由划转后的子公司依法继续享有或承担；左权县高家庄煤矿探矿权按账面值匹配划出方统贷统还的等额负债；被划转子公司涉及的由山西潞安集团担保、质押、抵押的带息负债，变更为由晋能控股或其指定主体担保。

本次划转的 18 家企业及 1 项煤炭探矿权超过公司净资产的 10%，需经债权持有人大会表决通过方能实施本次划转。

截至本报告出具日，本次划转涉及的相关资产尚未完成股权划转。

3. 自华阳新材料划入资产

2021 年 4 月 12 日，山西省国有资本运营有限公司召开涉煤企业专业化重组管理权移交签约会议，公司控股股东潞安化工集团有限公司与华阳新材料签订专业化重组管理权移交协议。华阳新材料正式将山西阳煤寺家庄煤业有限责任公司、山西新元煤炭有限责任公司、阳泉煤业（集团）有限责任公司五矿、阳泉煤业化工集团有限责任公司、新疆国泰新华矿业股

份有限公司、阳煤集团太原化工新材料有限公司、山西丰喜华瑞煤化工有限公司和新疆金阳煤化工有限公司的管理权移交给潞安化工。上述拟划入8家企业2020年底的资产总额合计为885.50亿元，资产负债率平均为84.77%，2020年营业收入合计为573.23亿元，利润总额合计-2.35亿元。

同时华阳新材料拟将所持有上市公司阳煤化工股份有限公司（以下简称“阳煤化工”）24.19%股权对山西潞安化工有限公司进行增资扩股。本次增资扩股后，阳煤化工控股股东将变更为山西潞安化工有限公司（现为公司二级子公司）。截至2020年底，阳煤化工资产总额为242.15亿元，资产负债率为73.78%，2020年营业收入为179.50亿元，利润总额为1.27亿元。

由于此次划转资产超过华阳新材料集团净资产10%，需经债权持有人大会表决通过方能实施本次划转。

截至本报告出具日，本次划转涉及的相关资产的管理权已移交给潞安化工，但尚未完成股权划转。同时华阳新材料以阳煤化工对山西潞安化工有限公司的增资扩股事项尚需华阳新材料履行内部决策程序及签署相关股权转让协议，暂未有最新进展。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司营业收入受产品销售价格波动等因素影响而有所波动，综合毛利率水平基本保持稳定。

跟踪期内，公司收入及利润构成变化不大。煤炭业务仍为公司主要利润来源，贸易业务仍为公司主要收入来源。

2020年，受煤炭销售价格下降影响，公司煤炭产业实现营业收入369.24亿元，同比下降9.15%；毛利率为37.18%，同比下降5.84个百分点。

2020年，公司非煤产业收入1192.07亿元，同比下降11.94%，主要是煤炭贸易收入下降所致；毛利率为2.70%，同比上升0.92个百分点。其中，焦化业务实现收入55.55亿元，同比增长16.26%，毛利率为14.48%，同比上升3.47个百分点，主要系焦炭产量和销售价格增长所致；化肥业务实现收入26.18亿元，同比略有下降，毛利率为17.44%，同比上升3.84个百分点，主要系化肥生产成本下降所致。

综合影响下，2020年公司主营业务实现收入1561.31亿元，同比下降10.96%；综合毛利率为10.94%，同比变化不大。

2021年一季度，公司主营业务实现收入403.81亿元，同比增长5.80%；综合毛利率为7.90%，同比下降0.66个百分点。其中煤炭业务实现收入100.55亿元，同比增长23.45%；毛利率为38.41%，较2020年上升1.23个百分点，主要系煤炭销售价格上升所致。

表3　公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021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	**408.95**	**23.76**	**44.60**	**406.45**	**23.09**	**43.02**	**369.24**	**23.65**	**37.18**	**100.55**	**24.88**	**38.41**
原选煤	236.59	13.75	43.40	233.06	13.24	43.78	199.55	12.78	38.23	54.49	13.49	39.53
洗煤	172.36	10.01	42.77	173.39	9.85	40.76	169.69	10.87	35.43	45.96	11.38	37.23
非煤产业	**1311.86**	**76.24**	**3.03**	**1353.71**	**76.91**	**1.78**	**1192.07**	**76.35**	**2.70**	**303.36**	**75.12**	**-1.94**
贸易	897.55	52.16	0.50	865.96	49.20	0.17	735.56	47.11	0.32	185.28	45.88	0.02
焦化	61.70	3.59	19.35	47.78	2.71	11.07	55.55	3.56	14.48	16.60	4.11	3.19
化肥	33.73	1.96	22.27	27.95	1.59	13.60	26.18	1.68	17.44	9.01	2.23	5.66

其他	318.88	18.53	2.18	405.45	23.41	3.23	374.78	24.00	6.05	92.47	22.90	-2.20
主营业务收入合计	**1720.81**	**100.00**	**12.91**	**1753.59**	**100.00**	**11.29**	**1561.31**	**100.00**	**10.94**	**403.81**	**100.00**	**7.90**

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

2．煤炭业务

跟踪期内，公司资源储量及产能规模仍保持明显优势。公司煤炭产销量持续增长，煤炭销售价格有所波动。

资源禀赋

截至 2020 年底，公司煤炭资源地质储量合计 102.54 亿吨，可采储量合计 49.93 亿吨。其中省内主体矿地质储量 56.43 亿吨，可采储量 24.22 亿吨；省内整合矿地质储量 16.46 亿吨，可采储量 7.84 亿吨；新疆基地地质储量 29.65 亿吨，可采储量 17.87 亿吨。公司新疆煤炭资源的开采主体为潞安新疆煤化工（集团）有限公司（以下简称“潞新公司”），按照公司此前发布的资产划转计划，潞新公司拟划转至晋能控股。划转后，公司煤炭资源将局限在山西省内，资源储量规模将有所下降。

公司煤炭品种以贫煤和贫瘦煤为主，具有特低硫、低磷、低中灰、高发热量、高灰溶点、可磨性好、热稳定性好等特点，是优质的动力煤、炼焦配煤、高炉喷吹煤化及化工用煤。

生产能力

截至 2020 年底，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 41 对矿井，设计生产能力较上年同期保持不变为 8890 万吨/年。其中，公司拥有生产矿井 36 对，核定产能 8600 万吨/年；在建、改造矿井 5 对，核定产能 290 万吨/年。

表 4　公司煤炭资源及产量情况（单位：万吨、年、万吨/年）

地区	矿井	地质储量	可采储量	可采年限	主采煤种	核定产能	2019 年产量	2020 年产量[1]	状态
省内主体矿	五阳煤矿	32044.90	12725.30	27.20	贫瘦煤	360.00	200.40	206.67	在产
	樟村煤矿	32041.90	9564.98	18.40	贫瘦煤	400.00	358.20	399.99	在产
	王庄煤矿	51040.40	22030.63	23.90	贫瘦煤	710.00	822.67	838.20	在产
	常村煤矿	61110.60	36084.60	34.70	贫煤	800.00	767.83	813.20	在产
	司马煤业（本部）	48498.40	11435.00	29.30	瘦煤	300.00	327.27	322.67	在产
	余吾煤业	121075.00	29800.00	30.60	贫煤	750.00	978.10	1021.89	在产
	潞宁煤业（本部）	4360.00	2546.30	32.60	气煤	180.00	301.84	260.14	在产
	慈林山煤业--夏店煤矿	6207.40	780.00	3.30	贫煤	240.00	129.37	150.37	在产
	慈林山煤--慈林山煤矿	7311.53	4846.68	62.10	贫煤		150.17	101.86	在产
	郭庄煤业（本部）	6013.70	1669.00	7.10	贫煤	180.00	214	216.06	在产
	高河能源	51366.70	26150.00	26.82	贫瘦煤	750.00	1001.00	896.37	在产
	李村煤矿	14961.75	11639.52	22.40	贫煤	300.00	474.30	322.67	在产
	古城煤矿	128230.00	72958.00	70.20	贫煤	800.00	509.69	668.34	在产

[1] 公司部分矿井按照中国煤矿工业协会《稳定煤炭市场调节供应总量通知》入选先进产能煤矿名单，可在核定产能之上增加部分产能，故总体煤炭产量略大于产能。

小计	**在产矿井**	**564262.28**	**242230.01**	**--**	**--**	**5770.00**	**6234.84**	**6218.43**	**在产（13对）**
省内整合矿	在产矿井	164619.41	78415.28	--	--	2010.00	1658.26	2098.34	在产（20对）
	在建、改造矿井	--	--	--	--	90.00	--	--	在建（4对）
新疆基地	在产矿井	110482.00	57760.00	--	--	820.00	856.90	871.03	在产（3对）
	在建、改造矿井	186039.00	120925.35	--	--	200.00	--	--	在建（1对）
合计	**在产矿井**	**839363.69**	**378405.29**	**--**	**--**	**8600.00**	**8750.00**	**9187.80**	**在产（36对）**
	在建、改造矿井	**186039.00**	**120925.35**	**--**	**--**	**290.00**	**--**	**--**	**在建（5对）**

注：含划给潞安化工的古城煤矿产量

资料来源：公司提供

2020 年，公司原煤产量较上年增长 5.00%至 9187.80 万吨。2020 年，公司煤炭生产保持稳定，未发生重大安全生产事故。

表 5　公司煤炭生产指标比较

项　　目	2018 年	2019 年	2020 年
原煤产量(万吨)	8580	8750	9187.80
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)	10.91	10.93	10.96
死亡率(人/百万吨)	0.00	0.00	0.00

注：含划给潞安化工的古城煤矿产量

资料来源：公司提供

煤炭销售

跟踪期内，公司煤炭销售的主要下游客户和结算方式未发生变化。公司煤炭产品下游销售主要集中在电力行业，约占总销售的 60%，钢铁行业占到 20%，焦化行业占到 10%，化工行业占 6%，其他行业占 4%。

2020 年，公司煤炭销量为 8737 万吨，同比增长 5.94%；受疫情影响，全年煤炭销售均价为 435.12 元/吨，同比下降 11.71%。

公司在国内喷吹煤市场中地位很高。公司近年加大煤炭洗选能力建设，喷吹煤产量持续提升。2020 年，公司喷吹煤销量为 2169 万吨，同比增长 16.86%。

2021 年一季度，随着下游需求回升，公司煤炭销售价格上涨明显。2021 年一季度，公司煤炭销售均价为 538.45 元/吨，较 2020 年上升 23.75%。

表 6　公司商品煤销售价格（单位：万吨、元/吨）

品种	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	5650	418.74	5721	407.38	5767	359.23	1384	441.19
喷吹煤	1826	809.26	1856	768.00	2169	657.45	470	828.51
洗精煤	206	851.94	247	860.32	262	781.68	58	1032.76
其他洗煤	317	222.08	423	226.95	539	183.86	101	227.72
合计	**7999**	**511.25**	**8247**	**492.85**	**8737**	**435.12**	**2013**	**538.45**

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；3、2020 年和 2021 年一季度的数据含已向潞安化工划出的古城煤矿的销售数据

资料来源：公司提供

3. 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大但业务毛利率低；煤制油业务持续亏损，对公司盈利水平形成拖累。

目前公司从事的非煤产业涉及贸易、煤化工、机械、工程、电力、火工等煤炭延伸行业与辅助行业。2020 年，公司非煤产业收入 1192.07 亿元，毛利率为 2.70%。

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。2020 年公司贸易板块实现营业收入 735.56 亿元，同比下降 15.06%，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和部分贸易品种的价格下降所致。

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包括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 140 万吨/年的先进焦化产能（炭化室高度 5.5 米以上）。2020 年，受环保限产时间缩短和加强管理导致装备产能利用率提升等因素影响，公司焦炭产量同比增长 21.40%至 312 万吨，具体看，羿神能源焦炭产量同比增长 15.38%至 120 万吨，潞安焦化焦炭产量同比增长 21.24%至 137 万吨，五阳弘峰焦炭产量同比增长 25%至 50 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 2020 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。2020 年，硝酸磷肥产量同比增长 9.38%至 35 万吨，硝酸磷钾肥产量同比增长 93.33%至 29 万吨，主要系下游需求上升所致。

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。

受制于油价和煤价的波动，公司煤基合成油业务自投入运行以来处于持续亏损状态。

2020 年，公司煤基合成油示范项目总收入 3.48 亿元，利润总额-7.28 亿元；其中主要产品实现收入 1.84 亿元（包括液体石蜡 1.14 亿元、稳定轻烃 0.21 亿元和费托尾气 0.22 亿元等）。

4. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标有所下降；与同业公司相比，公司经营效率处于行业中游。

2020 年，公司经营效率指标均有所下降。与同业公司相比，公司经营效率指标整体处于中游水平。

表 7　2020 年公司与同行业公司经营效率指标情况

（单位：次）

企业名称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
华阳新材料科技集团有限公司	8.41	33.69	0.69
晋能控股煤业集团有限公司	10.66	25.76	0.51
晋能控股电力集团有限公司	5.36	18.11	0.33
晋能控股装备制造集团有限公司	13.42	45.84	0.56
山西焦煤集团有限责任公司	8.12	26.22	0.54
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	6.12	30.21	0.75
山东能源集团有限公司	12.16	59.46	1.35
公司	**9.43**	**46.56**	**0.63**

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

5. 在建工程

公司重点在建项目仍为煤基油 180 项目，项目建设已接近尾声，目前正处于试运行阶段。受制于油价和煤价的波动，公司煤基油 180 项目或将面临产能释放压力。如未能达到预期效益，煤基油 180 项目转固后的折旧和利息费用将对公司盈利水平带来一定负面影响。

截至 2021 年 3 月底，公司重点在建工程仍为煤基油 180 项目，工程建设已接近尾声，后续投入规模较小。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司重点在建工程情况

（单位：亿元）

工程名称	总投资	资金来源		2021 年 3 月底累计投资	资本金情况	设计产能
		自筹	贷款			
煤基油 180 项目						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
合计	**236.68**	**71.68**	**165.00**	**228.32**	**71.68**	**--**

资料来源：公司提供

煤基油 180 项目是公司重点发展项目，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，煤基油 180 项目已于 2020 年下半年试运行，将于 2021 年下半年办理相关竣工结算手续并逐步转入固定资产科目核算。

6. 未来发展

公司未来发展重心在化工业务，与现有业务构成存在较大差异。公司未来发展战略的实施有赖于人才获取、技术积累、资金支持和组织管理变革的多方合力，存在一定不确定性。

作为潞安化工的业务运营平台，公司发展战略与潞安化工一致。“十四五”期间，潞安化工集团将立足山西省内，同时着眼全国布局，盘活存量与优化增量并行，产业耦合与资源协同并举，科技创新与资本运营并驱，致力打造国内领先、世界一流的新型化工与生物基新材料融合发展的产业生态圈。争取“十四五”末，

资产规模达到 3000 亿元，营业收入达到 2000 亿元，利润总额较“十三五”末翻一番。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司不再纳入合并范围的子公司 6 家，其中划转至潞安化工 5 家，因少数股东增资导致股权稀释不再纳入合并范围 1 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 2020 年底，公司合并资产总额 2629.70 亿元，所有者权益 581.06 亿元（含少数股东权益 234.23 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 1614.31 亿元，利润总额 14.30 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2573.50 亿元，所有者权益 563.27 亿元（含少数股东权益 235.79 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 415.17 亿元，利润总额 5.21 亿元。

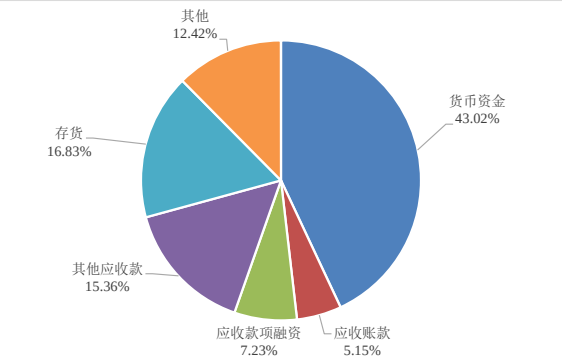
2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构及受限比例变化不大。因部分资产转让给潞安化工，公司其他应收款大幅增长，固定资产和无形资产有所下降。在建工程随着投入增加而有所增长，部分在建工程仍处于暂停状态，存在一定减值风险。

截至2020年底，公司合并资产总额2629.70亿元，较上年底增长 5.25%。其中，流动资产占 33.05%，非流动资产占 66.95%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，流动资产 869.13 亿元，较上年底增长 19.40%，主要是货币资金和其他应收款增长。公司流动资产主要由货币资金（占 43.02%）、应收账款（占 5.15%）、应收款项融资（占 7.23%）、其他应收款（占 15.36%）、存货（占 16.83%）构成。

图 7　截至 2020 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 2020 年底，公司货币资金 373.87 亿元，较上年底增长 11.24%，主要系融资活动现金流入增长所致。货币资金中有 131 亿元受限资金，受限比例为 35.04%，主要为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、存放同业定期等。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 44.72 亿元，较上年底增长 82.51%，主要系疫情影响及管理权移交煤矿的煤炭销售款挂账增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（约占 72.77%），累计计提坏账 10.58 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 7.52 亿元，占比为 13.61%，集中度较低。

截至 2020 年底，公司应收款项融资 62.82 亿元，较上年底增长 10.93%，主要系潞安环能票据结算规模增加所致。公司应收款项融资为应收票据，公司未计提坏账准备。

截至 2020 年底，公司其他应收款 133.47 亿元，较上年底增长 556.92%，主要系古城煤矿划转至潞安化工后的原内部往来款变为外部其他应收款所致。

截至 2020 年底，公司存货 146.30 亿元，

较上年底下降 7.41%，主要系原材料使用和工程施工减少所致。存货主要由原材料、自制半成品及在产品和库存商品构成，累计计提跌价准备 0.20 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产 1760.57 亿元，较上年底下降 0.57%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 6.15%）、其他权益工具投资（占 6.15%）、固定资产（占 39.89%）、在建工程（占 29.76%）、无形资产（占 14.99%）构成。

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资 108.24 亿元，较上年底增长 89.00%，主要系与华阳新材料通过山西省金融资产交易中心进行项目互投所致。

截至 2020 年底，公司固定资产 702.26 亿元，较上年底下降 9.69%，主要系计提折旧和部分子公司和分公司转让给潞安化工所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 493.44 亿元；成新率 58.90%，成新率一般。

截至 2020 年底，公司在建工程 524.02 亿元，较上年底增长 13.76%，主要系在建工程投入增加所致。公司主要在建工程包括煤基油 180 项目、潞安发电 2*660MW 发电项目、高纯硅高纯度多晶硅项目、树脂公司 20 万吨 PVC 项目、左权五里堠 120 万吨改扩建工程、左权佳瑞 90 万吨改扩建工程等，大部分接近完工状态。其中高纯硅高纯度多晶硅项目和树脂公司 20 万吨 PVC 项目仍处于暂停状态，存在一定减值风险。

截至 2020 年底，公司无形资产 263.89 亿元，较上年底下降 15.26%，主要系计提摊销和部分子公司和分公司转让给潞安化工所致。公司无形资产主要由采矿权、探矿权和土地使用权构成。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为 150.61 亿元，主要为受限货币资金；各类受限资产规模占总资产的 5.73%，受限比例很低。

表 9　截至 2020 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	131.00	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、存放同业定期等
应收票据	10.87	质押应收票据
固定资产	0.14	借款抵押物
无形资产	4.84	将高河采矿权作为抵押物为山西潞安煤基清洁能源有限责任公司贷款
长期股权投资	3.75	质押嘉兴潞盈投资合伙企业 45000 万股、质押中国工商银行长治潞矿支行 45000 万股
合计	**150.61**	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2573.50 亿元，较上年底下降 2.14%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 32.06%，非流动资产占 67.94%。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

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构保持稳定。所有者权益中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弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 581.06 亿元，较上年底下降 0.38%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 59.69%，少数股东权益占比为 40.31%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益、专项储备和未分配利润分别占 12.43%、49.87%、33.01%、-1.97%、12.77%和-8.20%。公司其他权益工具为永续债。2020 年，公司归属于母公司股东的净利润为负，导致未分配利润亏损规模进一步扩大。同期，受转让子公司给潞安化工等因素综合影响，资本公积有所减少。公司所有者权益结构稳定性弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 563.27 亿元，较上年底下降 3.06%。所有者权

益结构较上年底变化不大。

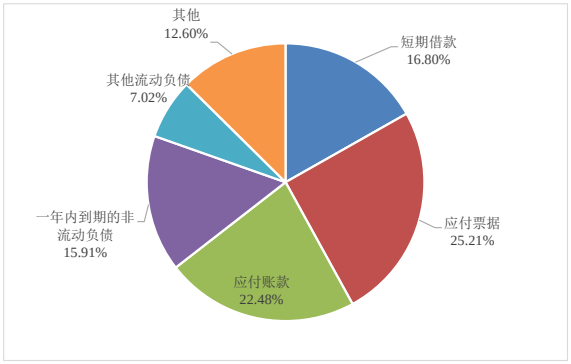
负债

跟踪期内，公司债务结构变化不大，负债规模有所增长，债务负担进一步加重。

截至 2020 年底，公司负债总额 2048.64 亿元，较上年底增长 6.96%，主要系长期借款所致。其中，流动负债占 59.07%，非流动负债占 40.93%。

截至 2020 年底，公司流动负债 1210.04 亿元，较上年底增长 5.57%。公司流动负债主要由短期借款（占 16.80%）、应付票据（占 25.21%）、应付账款（占 22.48%）、一年内到期的非流动负债（占 15.91%）、其他流动负债（占 7.02%）构成。

图 8　截至 2020 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 2020 年底，公司短期借款 203.23 亿元，较上年底下降 9.94%。其中保证借款 46.57 亿元，信用借款 156.66 亿元。

截至 2020 年底，公司应付票据 305.04 亿元，较上年底增长 17.06%，主要由银行承兑汇票和信用证构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 271.98 亿元，较上年底增长 3.59%。应付账款账龄以 1 年以内为主（占 67.90%）。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 192.46 亿元，较上年底增长 27.07%，主要系 1 年内到期的长期借款和应付债券规模扩大。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 84.92 亿元，较上年底增长 36.11%，主要是应付超短期债券增长。

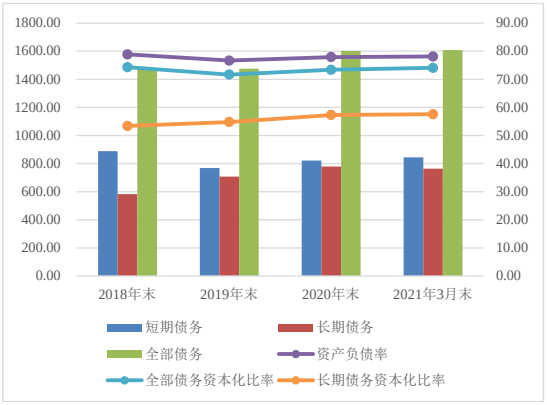
截至 2020 年底，公司非流动负债 838.60 亿元，较上年底增长 9.04%。公司非流动负债主要由长期借款（占 42.03%）、应付债券（占 39.94%）、预计负债（占 5.72%）、其他非流动负债（占 9.78%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 352.46 亿元，较上年底增长 21.55%，主要是信用借款增长；期限分布方面，2022 年到期占 47.34%，2023 年到期占 23.54%、2024 年到期占 6.12%，2025 年及以后到期占 23.00%。

截至 2020 年底，公司应付债券和预计负债分别为 334.93 亿元和 47.95 亿元，均较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司其他非流动负债 82.02 亿元，较上年底增长 25.24%。公司其他非流动负债均为有息负债。

图 9　近年公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 1601.48 亿元，较上年底增长 8.55%。债务结构方面，短期债务占 51.35%，长期债务占 48.65%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2020 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分别为 77.90%、73.38%和 57.28%，较上年底分别提高 1.25 个百分点、提高 1.71 个百分点和提高 2.49 个百分点。

公司债务负担较重。

如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务增至 1774.42 亿元。债务结构方面，短期债务 822.29 亿元（占 46.34%），长期债务 952.13 亿元（占 53.66%）。从债务指标看，截至 2020 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分别为 84.48%、81.30%和 70.00%，较调整前分别上升 6.58 个百分点、7.92 个百分点和 12.71 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 2010.23 亿元，较上年底下降 1.88%。其中，流动负债占 59.04%，非流动负债占 40.96%。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。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，利润水平大幅下滑；期间费用对公司利润侵蚀明显，公司整体盈利能力弱。

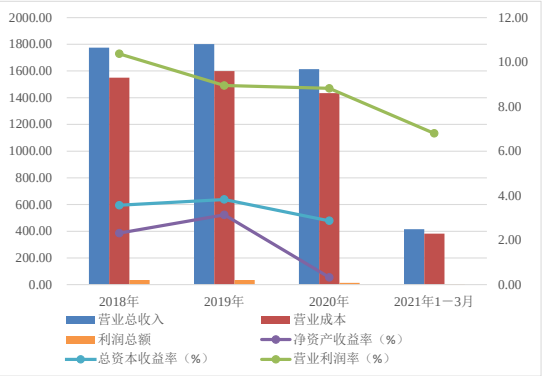
2020 年，公司实现营业总收入 1614.31 亿元，同比下降 10.39%；营业成本 1434.37 亿元，同比下降 10.33%；营业利润率为 8.82%，同比下降 0.13 个百分点，同比变化不大。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 128.97 亿元，同比下降 4.14%。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 6.75%、43.90%、7.23%和 42.12%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为 56.62 亿元，同比增长 10.03%，主要系诉讼发生的费用增长所致；财务费用为 54.33 亿元，同比下降 9.56%，主要是因省属企业改革重组而提前储备的货币资金的理财利息收入增加所致。2020 年，公司期间费用率为 7.99%，同比提高 0.52 个百分点。期间费用对整体利润侵蚀明显。

非经常性损益方面，2020 年，公司非经常性损益主要为资产减值损失和投资收益。2020 年，公司实现投资收益 3.78 亿元，同比下降 83.08%，主要系 2019 年处置上海凯赛生物技术研发中心有限公司股权和处置交易性金融资产产生的投资收益规模较大所致，投资收益占营业利润比重为 22.47%，对营业利润影响不大；营业外支出 4.02 亿元，同比下降 17.68%，主要是赔偿金、违约金及各种罚款和支付给相关社会服务机构的支出。

2020 年，公司利润总额 14.30 亿元，同比下降 59.40%。2020 年，公司净利润 1.91 亿元，同比下降 89.57%。其中，归属于母公司净利润为-5.67 亿元。

图 10　公司盈利指标情况（单位：亿元）



资料来源：根据财务报告整理

表 10　2020 年公司与同行业公司盈利指标情况

（单位：%）

企业名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率	销售期间费用率
华阳新材料科技集团有限公司	9.21	2.55	0.16	7.16
晋能控股煤业集团有限公司	15.90	2.47	0.48	12.83
晋能控股电力集团有限公司	16.93	2.55	1.59	12.83
晋能控股装备制造集团有限公司	12.24	3.08	1.53	10.26
山西焦煤集团有限责任公司	16.86	3.10	2.61	11.93
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	10.41	3.45	1.54	8.51
山东能源集团有限公司	9.51	5.30	4.94	6.34
公司	**10.99**	**2.59**	**0.33**	**8.00**

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

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.87%、0.33%，同比分别下降 0.96 个百分点、下降 2.81 个百分点。公司盈利能力弱。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 415.17 亿元，同比增长 5.82%；营业利润率为 6.79%，同比变化不大。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流仍保持大规模净流入，但净流入规模有所下降。经营获现仍基本可以覆盖投资活动现金流出。筹资活动净现金流由负转正。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	1563.91	1480.50	1537.70
现金收入比	86.23	79.17	88.35
经营活动现金流量净额	146.26	148.85	98.77
投资活动现金流量净额	-5.95	-81.57	-100.08
筹资活动前现金流量净额	140.31	67.28	-1.31
筹资活动现金流量净额	-118.84	-75.93	10.22

资料来源：联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 1537.70 亿元，同比增长 3.86%；经营活动现金流出 1438.93 亿元，同比增长 8.06%。2020 年，公司经营活动现金净流入 98.77 亿元，同比下降 33.64%。2020 年，公司现金收入比为 88.35%，同比提高 9.17 个百分点，收入实现质量仍有待进一步提升。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 40.22 亿元，同比下降 81.73%，主要系收回投资收到的现金下降所致；投资活动现金流出 140.31 亿元，同比下降 53.50%。公司投资活动流入和流出金额变动较大主要是会计抵消核算方式有所变化。2020 年，公司投资活动现金净流出 100.08 亿元，同比增长 22.69%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负，为-1.31 亿元，同比下降 101.95%。经营获现仍基本可以覆盖投资活动现金流出。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 793.38 亿元，同比增长 7.42%；筹资活动现金流出 783.16 亿元，同比下降 3.85%。2020 年，公司筹资活动现金净流入 10.22 亿元，同比净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 44.56 亿元；公司投资活动现金流净额为-10.96 亿元；公司筹资活动现金流净额为-77.49 亿元。

6．偿债能力

由于债务负担重，公司整体偿债能力指标表现偏弱，但考虑到公司在行业地位、资源禀赋及股东背景等方面所具备的优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 63.51%和 49.72%提高至 71.83%和 59.74%，流动资产对流动负债的保障程度较低。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 8.16%，同比下降 4.82 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.62 倍下降至 0.60 倍，截至 2021 年 3 月底为 0.54 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 130.27 亿元，同比下降 17.00%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 35.68%）、摊销（占 6.76%）、计入财务费用的利息支出（占 46.59%）、利润总额（占 10.97%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.19 倍下降至 1.84 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较低；公司全部债务/EBITDA 由上年的 9.40 倍上升至 12.29 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债指标弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 75.94 亿元，占期末净资产的 12.87%。被担保

方主要为晋能控股装备制造集团有限公司、山西中节能潞安电力节能服务有限公司、太原煤炭气化（集团）有限责任公司、华阳新材料科技集团有限公司等，均为大型国有企业。公司对外担保比率一般，存在一定或有负债风险。

截至 2020 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信 1503.38 亿元，其中，尚未使用额度 541.42 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

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1405000000023730），截至 2020 年 6 月 17 日，公司无未结清关注和不良信贷记录；已结清信贷有四笔关注类信贷记录，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：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．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2020年底，母公司资产总额1414.45亿元，较上年底增长8.65%。其中，流动资产933.24亿元（占65.98%），非流动资产481.21亿元（占34.02%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占21.31%）和其他应收款（合计）（占75.76%）构成；非流动资产主要由债权投资（占11.69%）、其他权益工具投资（占20.93%）、长期股权投资（占49.30%）和无形资产（占12.02%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为198.90亿元。

截至2020年底，母公司负债总额1219.22亿元，较上年底增长10.09%。其中，流动负债652.52亿元（占比53.52%），非流动负债566.70亿元（占比46.48%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占18.38%）、应付票据（占34.99%）、其他应付款（合计）（占7.78%）、一年内到期的非流动负债（占23.42%）、其他流动负债（占12.46%）和其他流动负债（占12.46%）构成；非流动负债主要由长期借款（占35.19%）、应付债券（占49.17%）、其他非流动负债（占14.05%）和其他非流动负债（占14.05%）构成。母公司2020年末资产负债率为86.20%，较2019年末提高1.13个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务979.11亿元。其中，短期债务占51.18%、长期债务占48.82%。截至2020年底，母公司短期债务为501.09亿元。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率83.38%，母公司债务负担很重。

截至2020年底，母公司所有者权益为195.23亿元，较上年底增长0.46%。其中，实收资本为43.10亿元（占22.07%）、资本公积合计3.07亿元（占1.57%）、未分配利润合计-31.25亿元（占-16.01%）、盈余公积合计4.33亿元（占2.22%）。

2020年，母公司营业总收入为198.65亿元，营业收入为198.65亿元，利润总额为-7.88亿元。同期，母公司投资收益为11.01亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为55.43亿元，投资活动现金流净额-61.57亿元，筹资活动现金流净额19.66亿元。

十、跟踪债券偿还能力分析

公司现金类资产对2021年剩余到期债券保障能力强；公司经营活动现金流入量对2021年之后的存续期债券保障能力强。

截至2021年6月16日，公司存续债券如下表所示。2023年为公司存续债券到期集中兑付金额最高的年份，到期金额合计188.76亿元。

表11　截至2021年6月16日公司存续债券情况

证券名称	到期日期	当前余额(亿)
18 潞安 MTN003	2021-07-09	20
18 潞安 PPN002	2021-07-26	10
20 潞安 CP002	2021-07-29	20
16 潞矿 02	2021-09-09	13.42
16 潞矿 04	2021-09-27	8.1
2021 年到期合计		**71.52**
17 潞安 MTN001	2022-03-15	15
19 潞安 MTN001	2022-06-21	20
19 潞矿绿债 NPB01	2022-07-02	30
19 潞矿绿债 NPB02	2022-08-22	28.4
17 潞安 01	2022-08-29	19.87
17 潞安 MTN003	2022-11-10	10
19 潞安 Y1	2022-11-25	20
2022 年到期合计		**143.27**
20 潞安 PPN001	2023-02-24	20
20 潞安 MTN001	2023-03-20	10
20 潞安 PPN002	2023-03-20	10
20 潞安 MTN002	2023-04-09	20
20 潞安 MTN003	2023-04-24	10
20 潞安 PPN003	2023-04-24	10
13 潞矿债 01	2023-04-25	30
13 潞矿债 02	2023-04-25	10
20 潞安 PPN004	2023-06-12	10
20 潞安 MTN004	2023-06-16	10
20 潞安 MTN005	2023-08-07	10
18 潞矿 02	2023-08-07	18.76
20 潞安 PPN005	2023-08-14	10
20 潞安 MTN006	2023-08-19	10
2023 年到期合计		**188.76**
19 潞安 01	2024-04-25	20
2024 年到期合计		**20**

注：存在回售权的债权到期日为下一行权日
资料来源：Wind

表 12　截至 2021 年 6 月 16 日公司存续债券保障情况　　（单位：亿元、倍）

年份	指标
2021 年剩余到期债券金额	71.52
2021 年之后待偿债券本金峰值	188.76
现金类资产/2021 年度剩余到期债券金额	6.43
经营活动现金流入量/2021 年之后待偿债券本金峰值	8.15
经营活动现金流净额/2021 年之后待偿债券本金峰值	0.52
EBITDA/2021 年之后待偿债券本金峰值	0.69

注：1、现金类资产使用 2021 年 3 月底数据；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：Wind，联合资信整理

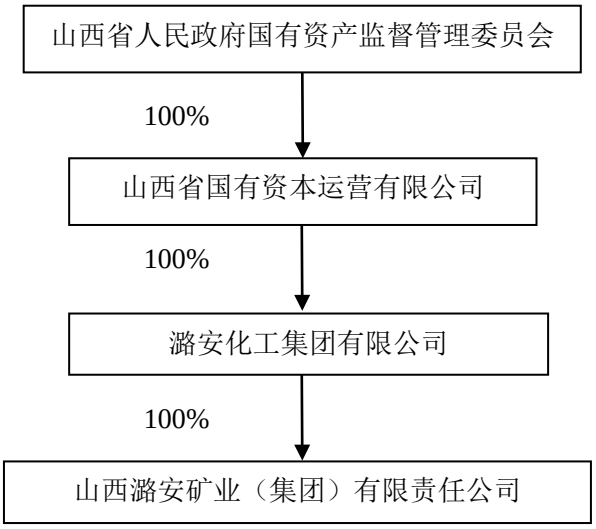
截至2021年3月底，公司现金类资产为459.58亿元，为2021年剩余到期债券金额（71.52亿元）的6.43倍。

2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为1537.70亿元、98.77亿元、130.27亿元，为2021年之后待偿债券本金峰值（188.76亿元）的8.15倍、0.52倍和0.69倍。

十一、结论

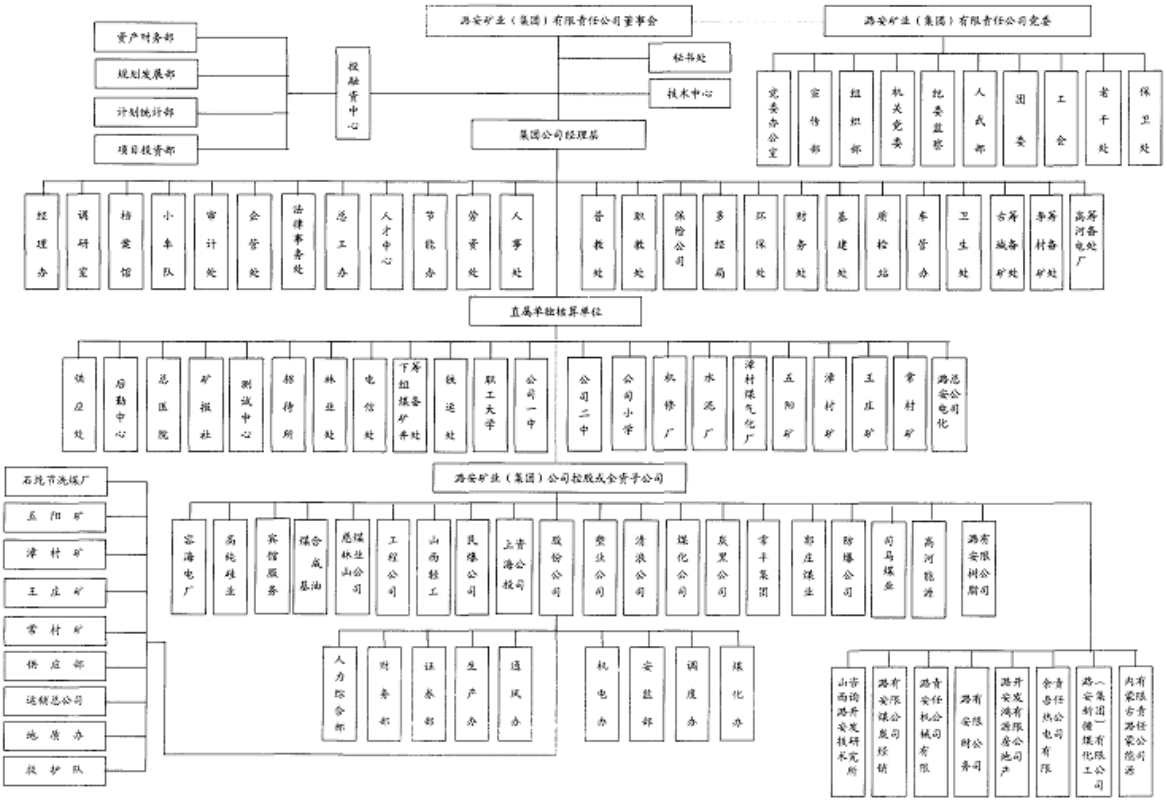
综合评估，联合资信确定维持山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20潞安CP002”的信用等级为A-1，维持“20潞安MTN006”“20潞安MTN005”“20潞安MTN004”“20潞安MTN003”“20潞安MTN002”“20潞安MTN001”“19潞安MTN001”“18潞安MTN003”“17潞安MTN003”“17潞安MTN001”“13潞矿债02/13潞矿02”和“13潞矿债01/13潞矿01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织机构图



注：含划给潞安化工的分子公司

资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 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	工程建筑
4	山西省轻工建设有限责任公司	5000.00	64.55	建筑安装
5	山西潞安煤化有限责任公司	5659.84	59.47	电石生产
6	山西清浪饮品有限公司	1595.27	80.57	饮料生产
7	山西潞安容海发电有限责任公司	21055.00	96.68	电力生产
8	山西潞安余吾热电有限责任公司	34013.25	99.90	煤矸石发电
9	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
10	山西防爆电机（集团）有限公司	10283.40	100.00	电机生产
11	山西潞安煤基合成油有限公司	336150.00	100.00	煤炭加工
12	山西潞安树脂有限责任公司	50000.00	100.00	聚氯乙烯
13	潞安新疆煤化工（集团）有限公司	233078.00	63.38	煤炭开采等
14	潞安集团财务有限公司	235000.00	87.23	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	山西潞安高纯硅业科技有限责任公司	95610.00	100.00	有色金属冶炼
18	山西潞安戴斯酒店有限公司	1393.63	100.00	住宿服务
19	上海潞安实业有限公司	100.00	75.00	住宿服务等
20	山西潞安西仵硅业有限公司	12000.00	100.00	贵金属采选
21	山西潞安太阳能科技有限责任公司	190000.00	100.00	电池制造
22	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
23	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
24	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
25	山西潞安建设工程质量监测有限公司	100.00	100.00	技术检测
26	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
27	山西潞安集团星光煤电有限公司	60000.00	51.00	煤炭开采
28	山西潞安宜泰铜材制造有限责任公司	58816.00	100.00	材料贸易
29	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
30	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
31	山西潞安煤炭技术装备有限责任公司	36939.79	100.00	设备修理
32	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
33	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
34	山西潞安瑞泰投资有限责任公司	121400.00	100.00	投资及咨询
35	新疆潞安协鑫准东能源有限公司	58800.00	53.09	能源开发
36	山西潞光发电有限公司	150000.00	35.00	电力生产
37	山西潞安光伏发电有限公司	58250.00	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	60000.00	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	潞安国际融资租赁（横琴）有限公司	100000.00	100.00	融资租赁业务
41	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
42	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；
43	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
44	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
45	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
46	山西天脊潞安化工有限公司	38000.00	50.28	化工产品销售
47	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
48	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

资料来源：公司提供

附件2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	523.14	476.85	491.38	459.58
资产总额(亿元)	2408.79	2498.58	2629.70	2573.50
所有者权益(亿元)	509.22	583.29	581.06	563.27
短期债务(亿元)	888.62	768.46	822.29	844.97
长期债务(亿元)	582.64	706.93	779.19	763.49
全部债务(亿元)	1471.26	1475.39	1601.48	1608.46
营业收入(亿元)	1775.42	1801.56	1614.31	415.17
利润总额(亿元)	35.03	35.21	14.30	5.21
EBITDA(亿元)	147.86	156.96	130.27	--
经营性净现金流(亿元)	146.26	148.85	98.77	44.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.36	19.44	20.16	--
存货周转次数(次)	10.96	10.43	9.43	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.73	0.63	--
现金收入比(%)	86.23	79.17	88.35	85.73
营业利润率(%)	10.37	8.95	8.82	6.79
总资本收益率(%)	3.57	3.83	2.87	--
净资产收益率(%)	2.31	3.14	0.33	--
长期债务资本化比率(%)	53.36	54.79	57.28	57.55
全部债务资本化比率(%)	74.29	71.67	73.38	74.06
资产负债率(%)	78.86	76.66	77.90	78.11
流动比率(%)	63.17	63.51	71.83	69.51
速动比率(%)	51.71	49.72	59.74	57.24
经营现金流动负债比(%)	11.28	12.99	8.16	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.62	0.60	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	2.19	1.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.95	9.40	12.29	--

注：1、2021 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	174.09	175.34	215.33	173.68
资产总额(亿元)	1302.00	1301.79	1414.45	1356.46
所有者权益(亿元)	136.08	194.34	195.23	167.12
短期债务(亿元)	313.56	403.70	501.09	540.48
长期债务(亿元)	403.49	452.39	478.03	462.71
全部债务(亿元)	717.04	856.09	979.11	1003.19
营业收入(亿元)	225.43	290.00	198.65	64.85
利润总额(亿元)	-5.99	12.14	-7.88	-5.52
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	31.64	90.90	55.43	32.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.83	7.42	7.77	--
存货周转次数(次)	89.39	130.02	260.79	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.22	0.15	--
现金收入比(%)	105.78	77.79	62.41	105.27
营业利润率(%)	11.19	7.23	8.96	1.62
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	-4.28	6.07	-3.94	--
长期债务资本化比率(%)	74.78	69.95	71.00	73.47
全部债务资本化比率(%)	84.05	81.50	83.38	85.72
资产负债率(%)	89.55	85.07	86.20	87.68
流动比率(%)	121.24	128.34	143.02	138.69
速动比率(%)	120.80	128.14	142.99	138.51
经营现金流动负债比(%)	4.66	15.99	8.49	--
现金短期债务比（倍数）	0.56	0.43	0.43	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1、2021 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资
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　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

附件 5-4　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。