

信用等级公告

联合〔2020〕2228号

联合资信评估有限公司通过对山西潞安矿业（集团）有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2020 年度第二期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十一日



山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2020 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：20 亿元

本期短期融资券期限：一年

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还到期债务融资工具

评级时间：2020 年 7 月 21 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	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

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的 2020 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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，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. 公司收入和利润规模持续增长，经营活动现金流保持大规模净流入。公司营业收入及利润总额均持续增长，2019 年分别为 1801.56 亿元和 35.21 亿元；经营活动现金流持续大规模净流入，2017—2019 年分别为 17.55 亿元、146.26 亿元和 148.85 亿元，经营活动获现能力增强。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 1480.50 亿元，为本期短期融资券的 74.02 倍。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 443.43 亿元，为本期短期融资券的 22.17 倍。

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. 公司债务规模大，存在一定的短期偿债压力。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 1417.88 亿元，其中短期债务 681.52 亿元，债务规模大；现金类资产 443.43 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.65 倍。

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

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：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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/6/24	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（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）	阅读原文
AAA	稳定	2009/11/19	吕晗 丁继平	--	阅读全文
AA ⁺	稳定	2008/12/30	丁继平 吕晗	--	阅读全文
AA	负面	2007/8/30	丁继平 黄静	--	阅读全文
--	--	2006/2/13	张学群 刘小平	--	阅读全文

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

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司

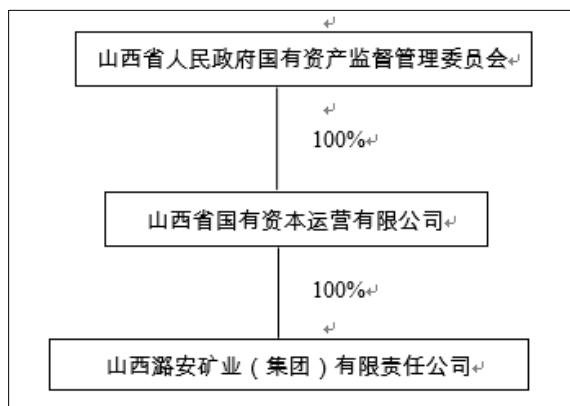
2020 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“潞安集团”）的前身是成立于 1959 年 1 月的潞安矿务局，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。

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。

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。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2020 年注册 20 亿元短期融资券，本期拟发行山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2020 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行总额为 20 亿元，期限为 1 年，到期一次性还本付息。

本期短期融资券募集资金用于偿还到期债务融资工具。本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司煤炭资源丰富，产能规模优势明显，煤质优良，煤种齐全，喷吹煤市场地位突出，产品优势明显，在煤炭行业中占有重要地位，综合竞争力强。

公司是山西省五大国有特大型煤炭生产集团企业之一，是国家重要的煤炭生产基地，在中国煤炭工业协会公布的 2019 年度中国煤炭企业 50 强和产量 50 强中分别排名第 6 位

和第 11 位。

公司拥有丰富的煤炭资源，截至 2019 年底，公司煤炭地质储量 117.73 亿吨，其中省内主体矿中煤炭地质储量 58.04 亿吨，新疆基地煤炭地质储量 29.65 亿吨，2019 年公司原煤产量达到 8750 万吨。

公司煤质优良，煤种多样。公司本部现开采煤层的煤种主要有瘦煤、贫瘦煤、贫煤三种，主要生产混煤、精煤、喷吹煤和洗块煤 4 大种类煤炭产品，其中混煤主要用于电力等行业，精煤主要用于炼焦配煤，喷吹煤主要用于钢厂高炉喷吹、烧结等，洗块煤主要用于机车、化工等行业。上述四大主要产品具有特低硫、低磷、低中灰、高发热量、高灰熔点、可磨性好、热稳定性好等特点，是优质的动力煤、炼焦配煤、高炉喷吹煤及化工用煤。“潞安煤”是中国知名品牌，在市场上具有一定竞争力。

公司和新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司联合，组建潞安新疆煤化工（集团）有限公司（“以下简称“潞新公司”），新增约 190 亿吨煤炭资源，在新疆地区所获得的资源品质较高，所获资源以发热量在 6800 大卡的不粘煤为主，为优质动力煤。

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，主要为动力用煤和炼焦配煤。

综合考虑，经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

公司提供的 2017—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，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的审计意见。2020 年一季度财务报表未经审计。

会计政策方面，公司自 2017 年 1 月 1 日

起执行《企业会计准则第 16 号—政府补助》和《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，采用未来适用法处理。2017 年，公司对本部及子公司进行了差错更正。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，2017 年公司纳入合并报表的一级子公司合计 63 家，当期公司合并报表范围因投资设立增加二级子公司 8 家，因非同一控制下的企业合并增加二级子公司 1 家，即襄垣县顺鑫源天然气销售有限公司，因注销不再纳入合并范围的二级子公司 6 家。2018 年公司纳入合并报表的一级子公司合计 57 家，当期公司合并报表范围增加二级子公司 6 家，不再纳入合并范围的二级子公司 12 家。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。

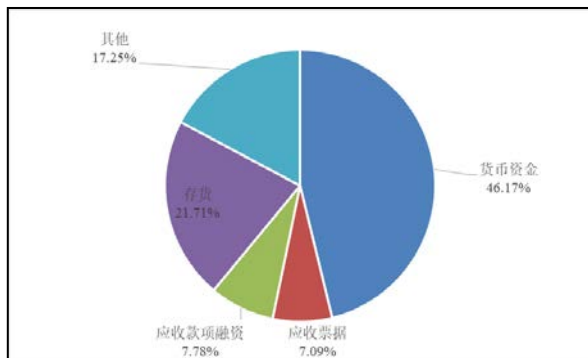
1. 资产流动性分析

公司流动资产中货币资金、应收票据和应收款项融资所占比重较大，现金类资产较充裕，公司资产流动性尚可。

2017—2019 年，公司资产规模波动中有所增长，年均复合增长 1.66%。截至 2019 年底，公司合并资产总额 2498.58 亿元，较上年底增长 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，资产结构较上年底变化不大。

2017—2019 年，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 8.27%。截至 2019 年底，公司流动资产 727.90 亿元，较上年底下降 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。

图 2 截至 2019 年底公司流动资产构成



注：由于四舍五入，部分分项数加总与合计数不一致
资料来源：根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 6.74%。截至 2019 年底，公司货币资金 336.10 亿元，较上年底增长 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。

2017—2019 年，公司应收票据持续下降，年均复合下降 50.99%。截至 2019 年底，公司应收票据 51.63 亿元，较上年底下降 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，公司新增应收款项融资 56.63 亿元，较上年底下降 26.46%，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。

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 8.43%。截至 2019 年底，公司存货

158.02 亿元，较上年底增长 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 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。

2. 现金流分析

近三年，公司经营活动现金流净额保持持续大规模净流入，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，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，年均复合增长 2.59%。2019 年，公司经营活动现金流入 1480.50 亿元，同比减少 5.33%；2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动中有所下降，年均复合下降 2.09%，2019 年，经营活动现金流出 1331.64 亿元，同比减少 6.07%。综上，2019 年，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，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量持续下降，年均复合下降 71.63%。2019 年，公司投资活动现金流入 220.19 亿元，同比减少 91.43%；2017—2019 年，公司投资活动现金流出量持续下降，年均复合下降 67.24%。2019 年，公司投资活动现金流出 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，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量持续下降，年均复合下降 13.04%。2019 年，公司筹资活动现金流入 738.56 亿元，同比减少 5.21%；2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量波动中有所下降，年均复合下降 0.84%。2019 年，公司筹资活动现金流出 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1 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
经营活动现金流入量	1406.76	1563.91	1480.50	344.62
现金收入比	85.17	86.23	79.17	85.04
经营活动现金流量净额	17.55	146.26	148.85	35.29
投资活动现金流量净额	-75.65	-5.95	-81.57	-28.77
筹资活动前现金流量净额	-58.10	140.31	67.28	6.51
筹资活动现金流量净额	148.29	-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。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力指标表现较弱，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，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均持续下降；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2020年3月底，公司现金类资产443.43亿元，对短期债务的覆盖倍数为0.65倍。公司短期偿债指标表现较弱。

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。

五、本期短期融资券偿还能力

1. 本期短期融资券的发行对公司现有债务的影响

本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响小。

公司本期短期融资券拟发行额度20亿元，占公司2020年3月底短期债务的2.93%，全部债务的1.41%，对公司现有债务结构影响小。

截至2020年3月底，在考虑将其他流动负债及长期应付款中的有息债务分别调整至短

期债务及长期债务，并进一步考虑将其他权益工具中的153.73亿元调整至长期债务后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为82.54%、78.20%和67.01%。截至2020年6月30日，以2020年3月底数据为基础，在考虑将其他流动负债及长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务及长期债务，及其他权益工具中的153.73亿元，并考虑已发行的“20潞安 PPN004”“20潞安 PPN003”“20潞安 SCP005”“20潞安 SCP004”

“20潞安 MTN002”“20潞安 MTN003”“20潞安 MTN004”和本期拟发行20亿元短期融资券，公司债务将合计增加120.00亿元，上述债务指标将分别上升至83.34%、79.43%和69.75%。考虑到本期短期融资券募集资金用于偿还到期债务融资工具，本期短期融资券发行后，公司实际债务指标可能低于前述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力

公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为1406.76亿元、1563.91亿元和1480.50亿元，分别为本期短期融资券的70.34倍、78.20倍和74.02倍。2017—2019年，公司经营活动产生现金流量净额分别为17.55亿元、146.26亿元和148.85亿元，分别为本期短期融资券的0.88倍、7.31倍和7.44倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

2017—2019年，公司现金类资产分别为本期短期融资券的28.05倍、26.13倍和21.01倍。截至2020年3月底，公司现金类资产为443.43亿元，为本期短期融资券的22.17倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力很强。

集中兑付方面，截至2020年6月底，考虑到“18潞安 MTN001”的特殊条款，于2021年行权或到期。则2021年偿付金额为176.52亿元（以下简称“测算额度”）。以2017—2019年数据为基准，公司经营活动现金流入量分别

为测算额度的7.97倍、8.86倍和8.39倍；经营活动现金流量净额分别为测算额度的0.10倍、0.83倍和0.84倍。2017—2019年，公司 EBITDA 分别为124.34亿元、147.86亿元和156.96亿元，分别为测算额度的0.70倍、0.84倍和0.89倍，公司经营活动现金流入量对测算额度的保障程度高。

表2 公司本部2021年行权或到期兑付债券情况（单位：亿元）

证券名称	到期日期	当前余额	特殊条款	下一行权日
20 潞安 SCP005	2021-03-16	20.00	交叉保护,财务指标承诺	--
20 潞安 SCP004	2021-02-04	20.00	财务指标承诺,交叉保护	--
20 潞安 CP001	2021-02-24	20.00	交叉保护,财务指标承诺	--
18 潞安 PPN002	2021-07-26	10.00	回售,调整票面利率	2020-07-26
18 潞安 MTN003	2021-07-09	20.00	交叉保护,事先约束	--
18 潞安 PPN001	2021-06-14	10.00	回售,调整票面利率	--
18 潞安 MTN002	2021-04-23	20.00	交叉保护,事先约束	--
18 潞安 MTN001	2021-03-22	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	2021-03-22
16 潞矿 04	2021-09-27	8.10	回售,调整票面利率	--
16 潞矿 02	2021-09-09	13.42	调整票面利率,回售	--
16 潞安 MTN001	2021-05-11	15.00	--	--
合计		176.52		

资料来源：Wind，联合资信整理

六、结论

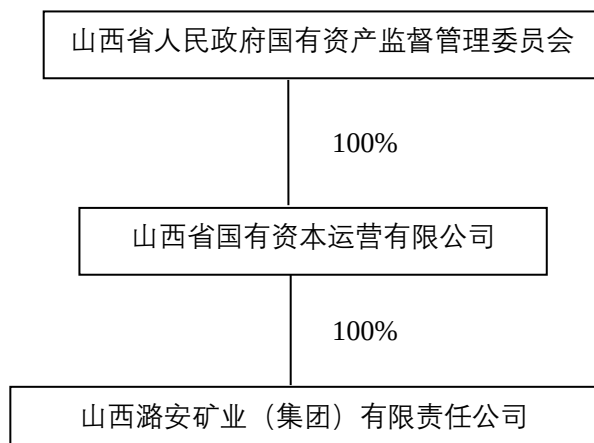
煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。公司是全国512户重点煤炭企业之一，地处国家重点建设的13个煤炭生产基地之一，煤炭资源丰富，产能规模较大，煤质优良，综合竞争力较强。近年来公司资产规模持续增长；煤电化、煤焦化等项目的建设完善了公司产业链结构，较大程度上提升了公司长期竞争力，有助于增强公司整体抗风险能力。受益于公司持续缩减

贸易规模、煤炭市场景气度高企和整合矿产能释放，公司盈利能力保持稳定，经营活动现金流净额保持持续大规模净流入，经营活动获现能力增强。

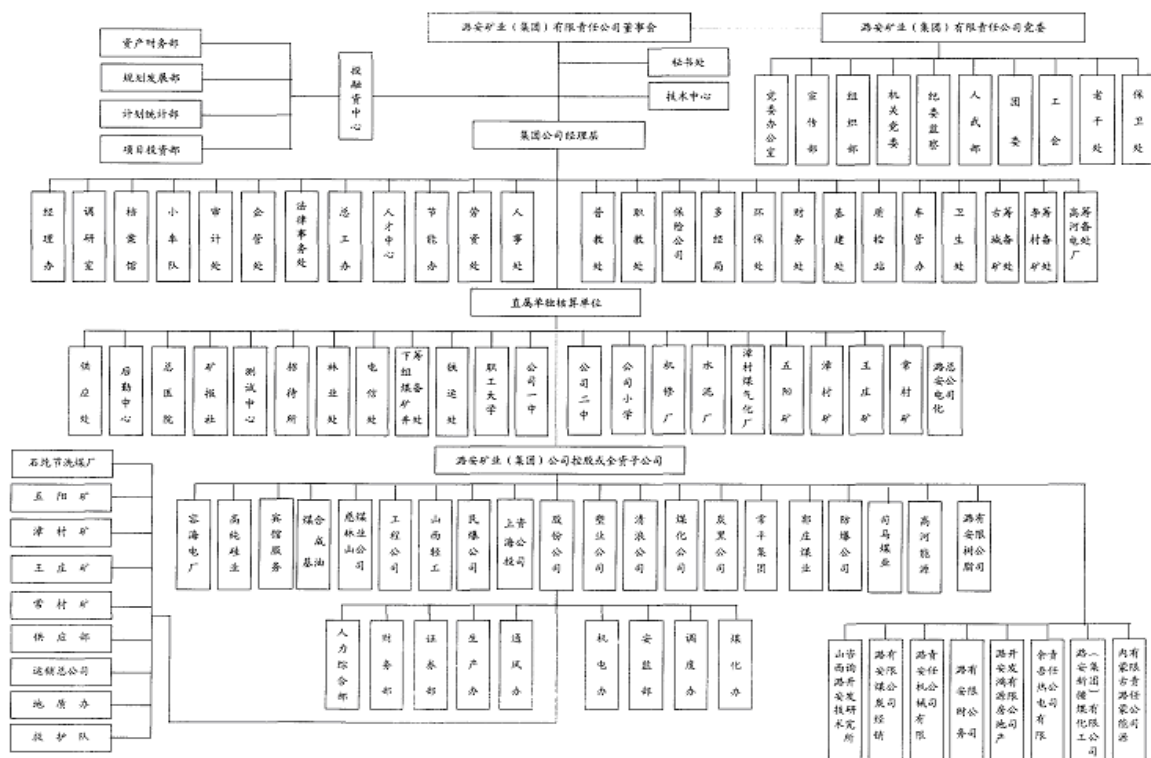
随着公司在建项目的持续推进，公司煤炭产业规模持续扩大，煤炭产业链得以继续完善，抗风险能力进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底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测有限公司	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：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2020 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

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

山西潞安矿业（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对山西潞安矿业（集团）有限责任公司或本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，山西潞安矿业（集团）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如山西潞安矿业（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对山西潞安矿业（集团）有限责任公司或本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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