信用等级公告

联合〔2020〕3138 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 年度第六期中期票据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 年度第六期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

山西潞安矿业（集团）有限责任公司
2020 年度第六期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据券发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 8 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

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“公司”）的评级反映了公司作为山西省五大国有特大型煤炭生产集团企业之一，在行业地位、资源禀赋、产品及产业布局等方面具备综合优势。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，经营活动现金流持续大规模净流入，经营活动获现能力增强。同时，联合资信也关注到公司债务负担较重、所有者权益结构稳定性有待提升、在建工程规模较大，转固后将加大折旧费用等因素对公司信用基本面产生的不利影响。

公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障程度很高。

未来，公司有望继续凭借竞争优势保持稳定经营态势。综合评估，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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，经营活动现金流持续大规模净流入。**2019 年，公司营业收入和利润总额分别为 1801.56 亿元和 35.21 亿元，分别同比增长 1.40%和 0.51%；经营活动现金流净额持续大规模净流入，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. **煤化工板块有助于提升公司整体竞争力。**公司加快推进现代煤化工战略转型，煤基油 180 项目部分产线已投产，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。

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

4. **公司经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据保障能力很强。**2017－2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的140.68倍、156.39倍和148.05倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的1.75倍、14.63倍和14.89倍；公司EBITDA分别为本期中期票据的12.43倍、14.79倍和15.70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2019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%，2020年到期债务634.34亿元，公司债务负担较重，且存在一定短期偿付压力。
3. **公司期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重，在建项目规模大，转固后将对公司利润产生较大影响。**2019年，公司期间费用总额为134.54亿元，资产减值损失为5.53亿元，期间费用和资产减值损失规模较大，公司在建项目规模大，未来转固后将加大折旧费用。

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	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.00	2.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.68	9.20	8.99	--

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；

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）	阅读全文
AAA	稳定	2020/4/3	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）	阅读全文
AAA	稳定	2009/11/19	吕晗 丁继平	--	阅读全文
AA+	稳定	2008/12/30	丁继平 吕晗	--	阅读全文
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编号

声　明

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、客观性、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。

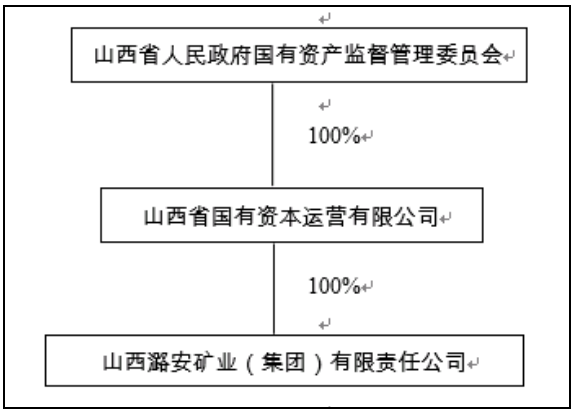
山西潞安矿业（集团）有限责任公司
2020 年度第六期中期票据信用评级报告

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，所有者权益合计 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，所有者权益合计 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、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册 20 亿元中期票据，本期拟发行山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2020 年度第六期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行金额为 10 亿元，期限为 3 年，募集资金拟用于偿还有息债务。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 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 1　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。

2. 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。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度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时间内快速恢复；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。

四、行业分析

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。

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

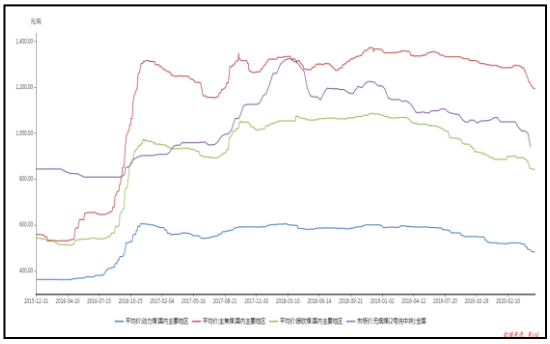
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因自然赋存差异及需求量不同呈

[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

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）、喷吹煤平均价（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%。

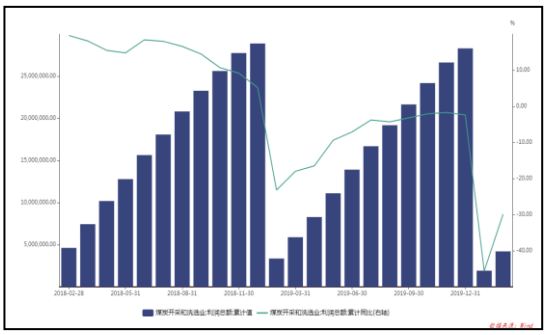
2020年初以来，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格呈持续下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间不大，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

根据山西省国资委于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投。2017年7月19日，山西省国资委下发了《山西潞安矿业（集团）有限公司增加注册资本的意见》（晋国资改革函〔2017〕473号），同意将公司注册资本增加至419881.60万元，上述工商变更已于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。

2. 企业规模

公司煤炭资源丰富，产能规模较大，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，综合竞争力较强。通过新疆地区资源开拓和山西省内煤炭资源整合，公司煤炭资源储量获得进一步提升。

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。

3．人员素质

公司高层管理人员管理经验丰富，整体素质较高；员工构成符合煤炭行业特点，基本能满足生产经营的需要。

公司董事长、党委书记游浩先生，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。

公司副董事长、党委副书记、总经理刘俊义先生，大学学历；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，公司副总经理；现任公司副董事长、党委副书记、总经理。

公司高层管理人员共 13 人，均具有长期从事相关业务工作和管理工作的经验，整体素质较高。

截至 2020 年 3 月底，公司在册员工总数为 101129 人，在岗员工中普通工人为 63216 人，后勤服务人员为 23287 人，专业技术人员 14626 人。公司员工构成符合煤炭行业特点，基本能满足管理和生产的需要。

六、管理分析

1．法人治理结构

公司法人治理结构比较完善。

公司是山西省人民政府出资设立的国有独资企业。公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，并按照国务院《国有企业资产监督管理暂行条例》以及有关法律法规的规定，接受山西省国有资产监督管理委员会的监管，公司董事会由山西省人民政府委派的董事以及职工代表组成，目前董事会成员 6 名，其中董事长 1 名、副董事长 1 名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作。因国有企业监事会改革，公司原监事会已被国资委撤销，原监事会人员已不再担任监事职务，公司目前暂未设立新监事会。

2．管理水平

公司管理制度基本健全，运作较为规范。

公司建立健全了内部管理规章制度，规范了经营管理中各项活动准则，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。

资产管理方面，作为国有资产的授权经营者，公司将国有资产保值增值和资产收益最大化作为其经营管理的目标。公司董事会负责管理全部国有资产，董事会下设资产财务部等部门具体负责国有资产的日常管理。公司对子公司国有资产的管理主要是实施股权管理，全面实行资产经营责任制，并以此作为依据考核子公司经营者的绩效；对分公司的国有资产实行统一管理。

财务管理方面，公司建立了以资产为纽带的三级会计主体和两个层次的新型财务管理体制。企业的会计主体包括公司总部、各子公司及其所属单位，每个会计主体模拟法人运行，分别管理、分别统计、分别核算。公司总部对分公司财务实行统一管理，并纳入公司总部统一核算；对子公司的生产经营资金实行统一管理，即“统一筹措、统一存储、统一调配、统一结算、统一借贷”，对子公司委派财务总监或由董事会派人对其进行财务监督。2007 年公司财务公司已挂牌运行，财务公司的成立，有效强化公司资金集中管理力度、提高资金使用效率、降低公司财务成本，同时通过对集团内部成员单位的资金集中管理也将提高集团对子公司的控制

力。

投资管理方面，公司以国家产业政策和公司发展战略为导向，以实现资本盈利和企业可持续发展为目的，实行投资总量控制、项目限额管理。公司按科学决策、集中管理、完善投资经济责任、规范管理程序、重大项目实行专家论证的原则进行具体的投资项目管理。公司董事会设立了投融资中心，从整体上实现投资项目的统一管理，以及投资实施情况全过程的监督与控制。

七、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。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）持续增长带动主营业务收入增长，受公司非煤业务毛利率下降影响，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。

2017－2019 年，公司营业收入年均复合增长 5.86%，2019 年公司实现营业收入 1801.56 亿元，同比增长 1.47%。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，2017－2019 年，受煤炭行业景气度回落影响，公司煤炭产业毛利率波动下降，非煤业务毛利率波动中有所上升。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 2 近年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

2. 煤炭产业

煤炭生产

公司煤炭资源储量丰富，采煤机械化程度高，煤炭产量规模较大，产能规模在行业内处于领先地位。截至 2020 年 3 月底，公司省内主体矿中煤炭地质储量（包含在产及在建矿井煤炭地质储量）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。

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 9530 万吨/年（含 4 对停缓建矿井，产能 390 万吨/年）。其中，公司拥有生产矿井 36 对，核定产能 8610 万吨/年；在建、改造矿井 5 对，产能 530 万吨/年，停缓建矿井 4 对，产能 390 万吨/年。

生产矿井方面，目前公司在山西省内共有 33 对生产矿井（含省内整合矿），核定产能合计 7790 万吨/年；其中，主体矿井 13 对，核定产能合计 5770 万吨/年，均位于公司本部矿区；整合矿井 20 对，核定产能合计 2020 万吨/年，主要分布在晋中、临汾、长治和忻州四大地区。同时，公司在新疆拥有 3 对生产矿井，位于哈密地区，核定产能合计 820 万吨/年。

在建及改造矿井方面，目前公司在山西省内共有 4 对在建整合矿井，核定产能合计 330 万吨/年。在新疆拥有在建矿井 1 对，为沙尔湖矿，沙尔湖露天矿位于鄯善县沙尔湖煤田（国家规划特大型煤田），开采煤种为侏罗纪优质长焰煤，目前一期核定建设产能 200 万吨/年，建设和运营主体为潞新公司下属的沙尔湖煤业，目前北疆煤炭外运方面仍存在一定的运输瓶颈，未来将靠一主两翼铁路和就地转化为化肥解决。

表 3 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				贫煤		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
省内整合矿	--	--	--	--	--	2020.00	1537.83	1658.26	在产（20对）
	--	--	--	--	--	330.00	--	--	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
合计	**在产矿井**	--	--	--	--	**8610.00**	**8580.00**	**8750.00**	**在产（36对）**
	在建、改造矿井	--	--	--	--	**530.00**	--	--	**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

表4　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

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。

煤炭销售

公司煤质品种优良，产品销路稳定。2019年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。

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5　公司2017－2019年商品煤销售价格

（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

销售区域方面，公司煤炭产品主要销往中南、华东、华中、华北、东北等地区的500多家用户，还有少部分出口到日本、韩国、香港、台湾、菲律宾、印度、法国等国家和地区。目前公司发货量仍以河北和山东居多，不过由于河北和山东地区为北方煤炭集中调入区域，价格较为敏感、市场波动大，公司计划逐渐调整销售区域分布，减少在该价格敏感地区销售，开始将销售范围更多地集中在河南及周边地区。

分品种来看，目前公司喷吹煤和洗精煤的主要客户有山东钢铁集团有限公司、首钢集团、河钢集团有限公司和太原钢铁集团有限公司等；洗块煤主要供应下属子公司山西天脊煤化工集团公司；原煤（混煤）主要客户包括邯峰电厂、石洞口电厂、九江电厂、岳阳电厂、菏泽电厂、兴泰电厂、石门电厂、马头电厂、丹河电厂、汉川电厂等电厂，公司原煤（混煤）供应量占以上各家主要电厂总采购量10%以上，对电厂煤炭采购有一定影响。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20%，焦化行业占10%，化工行业占6%，其他行业占4%。

销售策略方面，2017年以来随着国家对长协煤履约率进行严格考核，公司调整了原有的销售策略，在保障长协煤供应基础上，优先生产和销售喷吹煤、市场煤，提升公司产品盈利能力。

公司始终重视产品结构调整，洗精煤、喷吹煤等单价较高品种的销量一直保持稳定。近三年公司喷吹煤和洗精煤销量合计分别为1848万吨、2032万吨和2103万吨，分别占当年公司商品煤总销量的24.31%、25.41%和25.50%。

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，2018年以来公司为防范贸易风险，精细化贸易收入，去除部分利润低、风险大的业务，但贸易业务毛利率仍较低，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。2017－2019年，公司非煤板块业务收入持续增长，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

公司贸易业务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

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”）。

截至本报告出具日，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，将于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，较上年底未发生变化。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气化技术以及中科院山西煤化所的浆态床 ICCHFPT 合成技术。截至 2019 年底，公司已获得国家专利 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 5.90 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，较上年底无变化。

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，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。

4. 经营效率

与同业公司相比，公司经营效率指标整体处于中游水平。

2017－2019 年，公司销售债权周转次数分别为 6.99 次、7.78 次和 13.73 次，公司存货周转次数分别为 10.58 次、10.96 次和 10.43 次，公司总资产周转次数分别为 0.72 次、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 6 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

5. 在建工程

公司在建项目剩余待投入规模相对较小。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 7 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		已完成投资	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	36.40	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，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。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。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。

6. 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。

八、重大诉讼

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 2020 年 3 月底，上述案件已履行完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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，并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 3 家，均为同一控制下企业合并，减少子公司 8 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，所有者权益合计 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，所有者权益合计 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。

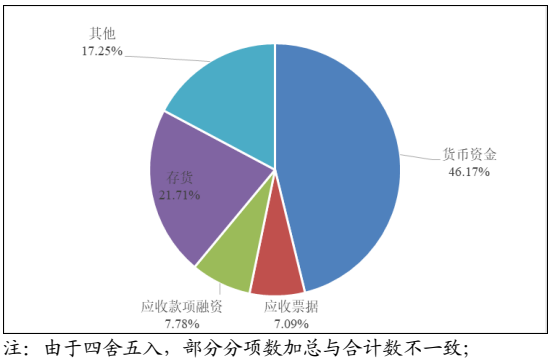
2. 资产质量

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；公司资产受限比例较低，整体资产质量好。

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 4 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，较年初下降 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。

2017－2019 年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 6.79%。截至 2019 年底，公司非流动资产 1770.68 亿元，较上年底增长 11.82%，主要系固定资产及无形资产增加所致，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。

2017－2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 18.17%。截至 2019 年底，公司固定资产 777.60 亿元，较上年底增长 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。

2017－2019 年，公司在建工程持续下降，年均复合下降 13.22%。截至 2019 年底，公司在建工程 460.62 亿元，较上年底下降 11.77%。在建工程主要包括司马佳瑞基建工程（120 万吨技改）、司马五里堠基建工程（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。公司在建项目规模大，转固后将加大折旧。

2017－2019 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 5.97%。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 8　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	质押嘉兴潞盈投资合伙企业 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。

2017－2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.46%。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%。

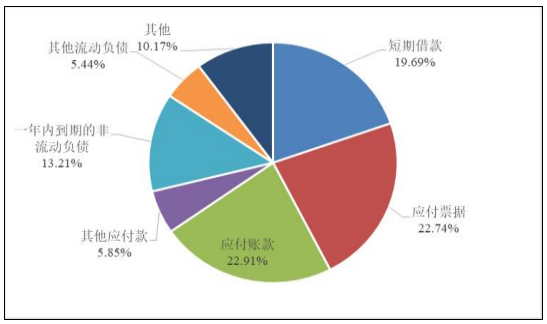
负债

2017－2019 年，公司负债规模及债务规模均保持稳定，债务结构有所优化，2019 年公司债务负担有所减轻，主要债务指标有所改善，但债务负担仍较重。

2017－2019 年，公司负债规模波动下降，年均复合下降 0.17%。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。

2017－2019 年，公司流动负债持续下降，年均复合下降 7.31%。截至 2019 年底，公司流动负债 1146.19 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



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，公司短期借款持续下降，年均复合下降 19.68%。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%）。

2017－2019 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 17.24%。截至 2019 年底，公司应付票据 260.59 亿元，较上年底增长 57.98%，主要系上游供应商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%）。

2017－2019 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 1.35%。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%。

2017－2019 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 5.25%。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%）。

2017－2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 2.17%。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。

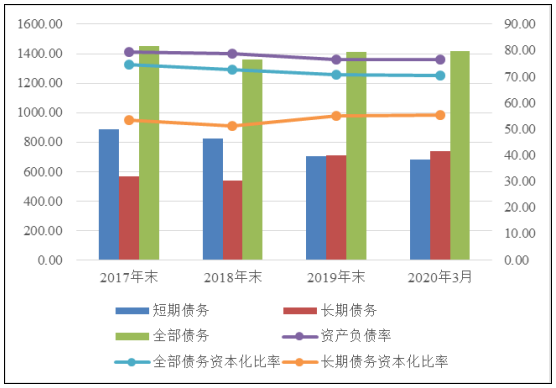
2017－2019 年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 41.83%。截至 2019 年底，公司其他流动负债 62.39 亿元，较上年底下降 66.63%，主要系短期债券到期偿还所致。其他流动负债主要由应付超短期债券（占 32.40%）和应付短期债券（占 65.74%）构成。

2017－2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 14.40%。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。

2017－2019 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 29.77%。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。

2017－2019 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 7.46%。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。

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

2017－2019 年，公司预计负债持续增长，年均复合增长 506.68%。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。

2017－2019年，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长13.60%。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。

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，2017－2019年，公司全部债务波动中有所下降。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%。

截至2019年底，公司全部债务1411.81亿元，其中2020－2022年到期有息债务规模分别为634.34亿元、237.25亿元和302.52亿元，2020年到期债务规模较大，公司存在一定短期偿付压力。

表9　截至2019年底公司合并口径有息债务期限分布情况（单位：亿元）

融资项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年后
短期借款	281.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	135.39	122.58	117.84	37.971	12.784	86.65
存续期债券	163.05	86.52	183.40	70.00	0.00	0.00
融资租赁款	19.52	5.15	1.28	0.30	0.00	0.00
理财直融	0.00	23.00	0.00	0.00	0.00	0.00
保险债权	35.00	0.00	0.00	0.00	10.00	20.00
合计	**634.34**	**237.25**	**302.52**	**108.27**	**22.78**	**106.65**

资料来源：公司提供

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%，债务负担较 2019 年底有所加重。

截至本报告出具日，公司集团本部报表范围内存续债务融资工具余额为 588.73 亿元，2021－2023 年到期债券规模分别为 196.52 亿元、85.00 亿元和 168.76 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	--
小计				**60.05**	--	--	--
20 潞安 CP002	2020-07-27	2020-07-29	2021-07-29	20.00	一般短期融资券	财务指标承诺,交叉保护	--
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				**196.52**	--	--	--
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 MTN005	2020-08-05	2020-08-07	2023-08-07	10.00	一般中期票据	交叉保护,财务指标承诺	--
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	18.76	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	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	2013-04-25	2013-04-25	2023-04-25	30.00	一般企业债	--	--
小计				**168.76**	--	--	--
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				**588.73**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4．盈利能力

受益于煤炭市场的快速回暖及其他业务收入的增长，公司整体收入规模持续增长，随着投资收益增加的带动，2019 年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，公司整体盈利能力仍较弱。

2017－2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 5.86%。2019 年，公司实现营业收入 1798.36 亿元，同比增长 1.40%；2017－2019 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 5.79%。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。

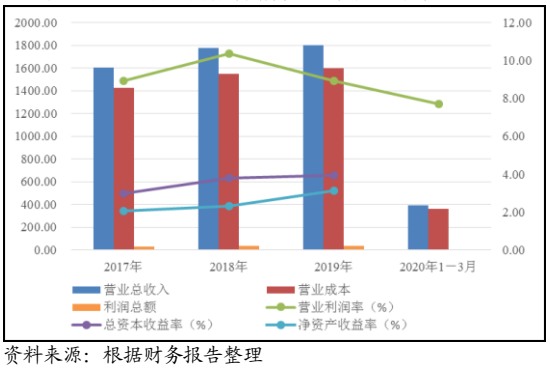
从期间费用看，2017－2019 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 10.32%。2019 年，公司期间费用总额为 134.54 亿元，同比增长 0.54%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.78%、38.24%、8.32%和 44.65%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 11.82 亿元，同比增长 3.12%；管理费用为 51.45 亿元，同比增长 0.39%；研发费用为 11.20 亿元，同比增长 20.06%；财务费用为 60.07 亿元，同比减少 2.76%。2019 年，公司费用收入比为 7.48%，同比下降 0.06 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。2018 年，公司资产减值损失 12.96 亿元，主要包括坏账损失（2.62 亿元）和无形资产减值损失（8.08 亿元），同比增长 168.78%，主要系公司对大汉沟煤业公司、忻岭煤业公司、大木厂煤业公司、忻丰煤业公司和前文明煤业公司资产计提资产减值准备所致。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。近年来非经常性损益对公司利润总额影响程度高。

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 7　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

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11　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。

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，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 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，2017－2019 年，公司 EBITDA 规模快速增长，三年分别为 124.34 亿元、147.86 亿元和 156.96 亿元；EBITDA 利息保障倍数分别为 1.94 倍、2.00 倍和 2.27 倍，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所上升，但保障能力仍属一般水平；同期，全部债务/EBITDA 分别为 11.68 倍、9.20 倍和 8.99 倍。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．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1301.79亿元，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1107.46亿元，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。

8．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：91140000110765 40XD），截至 2020 年 7 月 15 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。

9．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综合竞争实力的分析，公司整体抗风险能力极强。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据对公司现有债务影响不大。

公司本期中期票据拟发行金额为10亿元，占公司2020年3月底长期债务的1.35%，全部债务的0.71%，对公司现有债务结构影响不大。

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%。以2020年3月底数据为基础，同时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”“20潞安MTN005”“20潞安CP002”和本期拟发行金额10亿元中期票据合计140.00亿元，上述债务指标将分别上升至83.47%、79.62%和70.16%。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还有息债务，本期中期票据发行后，公司实际债务指标可能低于前述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据的保障程度很高。

2017－2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的140.68倍、156.39倍和148.05倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的1.75倍、14.63倍和14.89倍。公司经营活动现金流对本期中期票据保障程度很高。2017－2019年，公司EBITDA分别为124.34亿元、147.86亿元和156.96亿元，分别为本期中期票据的12.43倍、14.79倍和15.70倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度很高。

集中兑付方面，截至本报告出具日，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196.52亿元（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7.16倍、7.96倍和7.53倍；经营活动现金流量净额分别为测算额度的0.09倍、0.74倍和0.76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0.63倍、0.75倍和0.80倍，公司经营活动现金流入量对测算额度的保障程度高。

表12 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CP002	2021-07-29	20.00	财务指标承诺，交叉保护	--
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		196.52		

资料来源：Wind，联合资信整理

十一、结论

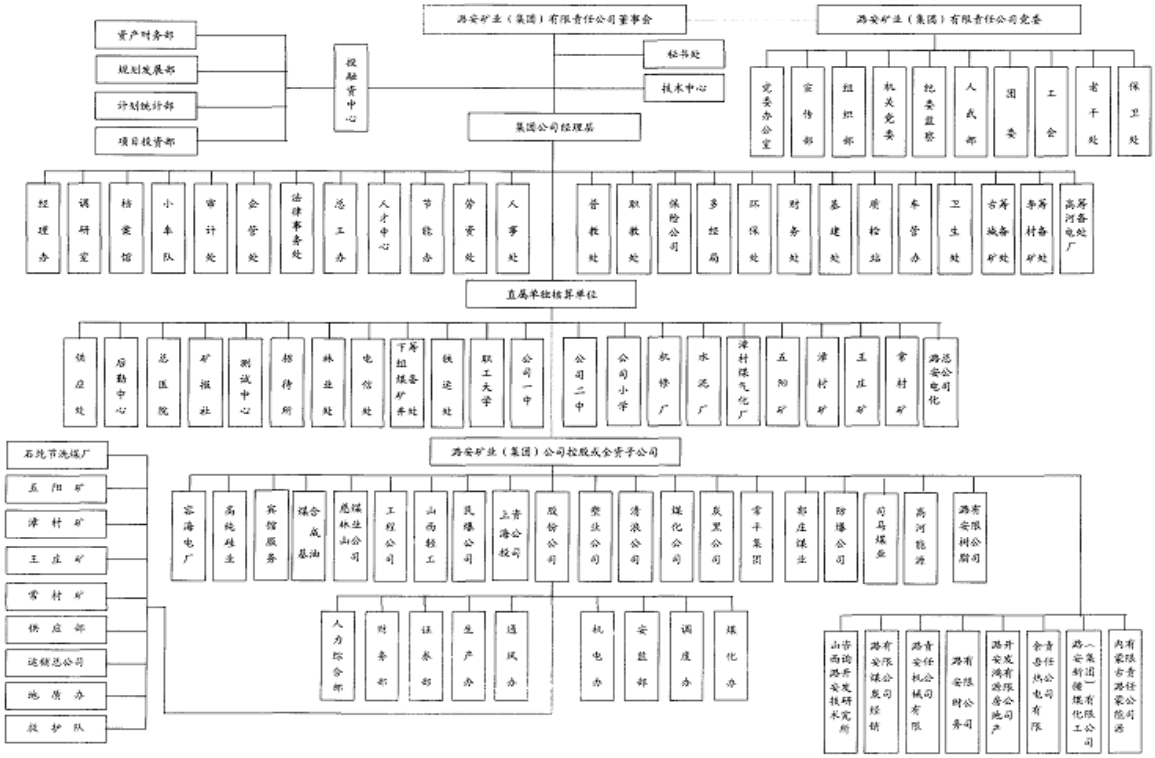
煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。公司是全国512户重点煤炭企业之一，地处国家重点建设的13个煤炭生产基地之一，煤炭资源丰富，产能规模较大，煤质优良，综合竞争力较强。近年来公司资产规模持续增长；煤电化、煤焦化等项目的建设完善了公司产业链结构，较大程度上提升了公司长期竞争力，有助于增强公司整体抗风险能力。受益于公司持续缩减贸易规模、煤炭市场景气度高企和整合矿产能释放，公司盈利能力保持稳定，经营活动现金流净额保持持续大规模净流入，经营活动获现能力增强。

公司经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据的保障程度很高。

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。

综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司组织机构图



附件 1-2　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	工程建筑
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	山西潞安西仵硅业有限公司	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
所有者权益合计(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；

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　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等级。

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 年度第六期中期票据的跟踪评级安排

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

山西潞安矿业（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

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

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

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

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