

信用等级公告

联合[2014] 414 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

特此公告。



山西潞安矿业（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2014 年 3 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	818.85	1034.66	1263.51	1424.17
所有者权益(亿元)	220.79	289.75	311.15	327.75
长期债务(亿元)	276.20	265.66	401.08	534.73
全部债务(亿元)	366.36	466.52	611.47	769.51
营业收入(亿元)	707.07	1137.64	1710.16	1523.76
利润总额(亿元)	41.52	45.36	26.44	5.15
EBITDA(亿元)	86.92	111.00	107.24	--
营业利润率(%)	16.47	13.81	7.97	6.24
净资产收益率(%)	12.76	9.84	3.16	--
资产负债率(%)	73.04	72.00	75.37	76.99
全部债务资本化比率(%)	62.40	61.23	66.28	70.13
流动比率(%)	128.34	92.13	89.40	114.36
全部债务/EBITDA(倍)	4.21	4.20	5.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.33	5.23	3.17	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计。长期债务及全部债务中包含当期融资租赁款。

分析师

潘诗湛 郭 畅

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”或“公司”）的评级反映了公司作为国有特大型煤炭生产企业，在行业前景、资源储备、产业布局、技术水平、政策支持等方面的综合优势。联合资信同时关注到煤炭行业景气下行、债务负担重、盈利能力持续下滑、未来投资规模较大、对外担保金额大等因素对公司信用水平的不利影响。

近年依靠良好的产品结构和煤炭产能的提升，公司资产规模、营业收入持续增长；公司业务向煤电化、煤焦化、煤制油等下游产业延伸有助于抵御煤炭价格波动风险。随着公司在山西省内资源整合以及新疆生产基地建设的推进，公司煤炭产能将进一步扩大，整体抗风险能力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中国的煤炭产业政策有助于提升煤炭产业集中度和煤炭供给稳定性，有利于大型煤炭企业的发展。
2. 公司煤炭资源储量大，煤质优良，煤炭产能规模优势明显。下属新疆生产基地煤质优良，开采成本低，未来将成为公司竞争力提升的重要支柱。
3. 公司在山西省煤炭资源整合进程中，本部煤炭储量及产能获得较大提升，资产规模和所有者权益持续增长。
4. 公司向煤电化、煤焦化、煤油化等产业延伸，有助于分散风险，同时山西天脊煤化工集团有限公司整体划入公司，使公司煤化工板块实力得到增强。

关注

1. 2012年以来,随着宏观经济增速下滑,煤炭行业景气度趋势性下行,对煤炭企业的盈利能力、经营获现能力造成较大负面影响。
2. 公司煤化工等非煤业务盈利能力弱。低盈利性贸易业务快速扩张导致公司整体营业利润率显著下滑。
3. 公司资产负债率高,未来在建工程及资源整合预算投入规模较大,存在一定资本支出压力。
4. 公司对外担保金额大,担保比率较高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山西潞安矿业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西潞安矿业（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因山西潞安矿业（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山西潞安矿业（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体信用等级自 2014 年 3 月 26 日起至 2015 年 3 月 25 日有效；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。

一、主体概况

山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身是成立于 1959 年 1 月 1 日的潞安矿务局，经山西省人民政府晋政函[1999]114 号文件批准，2000 年 7 月潞安矿务局完成改制工作并变更为现名。截至 2013 年 9 月底，公司注册资本为 221430 万元，全部由山西省人民政府出资。

公司位于山西省最大的沁水煤田，是全国 512 户重点企业之一，是国家重要的优质动力煤和化工原料煤生产基地，属山西省五大煤炭企业集团之一。

截至 2013 年 9 月底，公司拥有全资以及控股子公司 43 家，公司董事会下设秘书处、技术中心、投融资中心，总经理层下设总经理办公室、人事处、劳资处、财务处、总工办、企管处、法律事务处、审计处等 20 个职能部门。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 1263.51 亿元，所有者权益 311.15 亿元（含少数股东权益 141.82 亿元）；2012 年公司实现营业收入 1710.16 亿元，利润总额 26.44 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额为 1424.17 亿元，所有者权益合计 327.75 亿元（含少数股东权益 146.70 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 1523.76 亿元，利润总额 5.15 亿元。

公司注册地址：山西襄垣侯堡；法定代表人：李晋平。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产

总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增

强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建

立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持

续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业及区域经济概况

煤炭是中国重要的基础能源和原料，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。

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。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 69%，“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，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 74.00%，探明储量的 75%以上分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供

给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，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。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成

重要影响因素。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

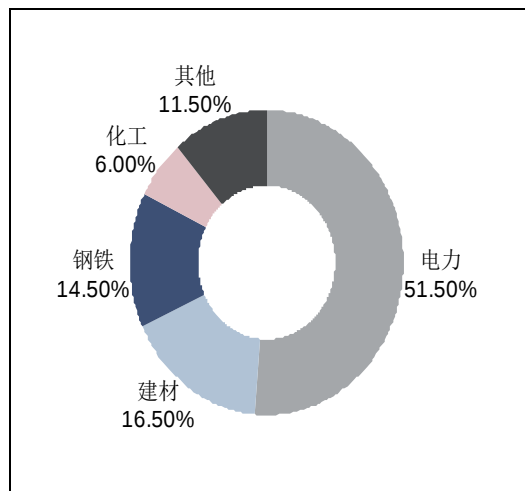
中国煤炭行业集中度低的原因主要来自两方面，一是进入壁垒低，中国煤炭开采历史悠久，在缺乏现代化机械设备的条件下，仍然能够采用原始落后的传统方式开采；二是政策与体制原因，传统的资源配置体制，导致煤炭工业权威有效的行业管理未能形成，生产无序状况严重；三是产权制度改革的落后和缺乏必要的优胜劣汰机制，大型企业集团的形成缺乏制度性基础；四是尚未建立起真正规范、有效的市场体系，多数煤炭企业不能适应市场化改革，市场机制对煤炭企业的调控作用极为有限。此外，国有煤炭企业经营者权利与责任不对等也是导致中国煤炭行业过度竞争的原因。

2008~2009 年，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，稳定供给结构，改善安全生产环境。

供需格局

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

图 2 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从2003年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至2013~2015年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求支撑煤炭下游需求。在经历了2003~2008年的快速增长期后，受金融危机及国家节能减排和经济转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

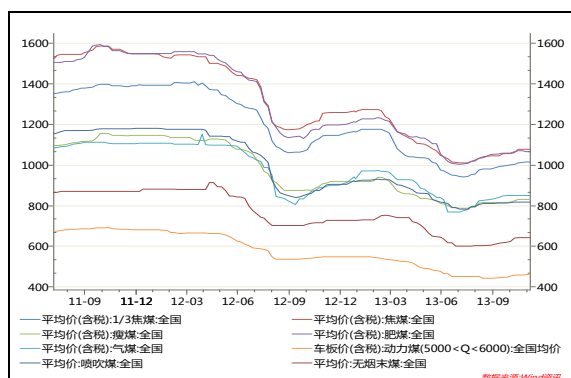
从供需形势看，2002~2008 年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009 年，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010 年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局开始显现。

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、化工煤、冶金煤和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

煤炭价格方面，2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点。2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。截至2013年12月6日，全国焦煤均价1078元/吨，同比下降14.31%，较2011年同期下降31.34%。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图3 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010年

实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁

路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

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。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。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。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

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，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。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区

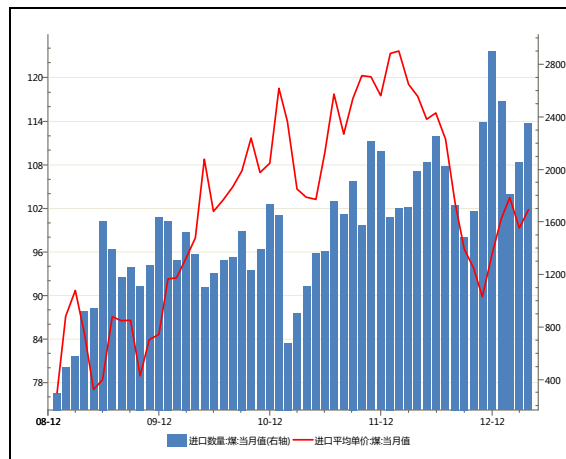
的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在 2012~2014 年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

进口冲击

图 4 近年中国煤炭进口量及进口均价



资料来源：海关总署，联合资信整理

2010 年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011 年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场 1~2 个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足 10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年国际煤价累计跌幅超过国内煤价，

煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

3. 行业政策

总体规划

2012年3月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%，新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%，到2015年形成产能41亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占63%、22%和15%，东、中、西部产量分别占12%、35%和53%），产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

煤炭资源税

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均

为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

短期来看，由于资源税是地方税种，资源税改革可能导致中央对地方的让利，导致省际之间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期的分配问题，甚至由于扭曲而带来成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展的意义。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

随着煤炭行业景气持续下滑，2013年下半年，包括山西、贵州、内蒙等地方政府陆续出台新一轮煤炭产业支持政策，不同于2012年，

此轮政策支持重点在于清理各类地方性规费（资源补偿费、维简费等）、下调铁路运费等，从实质上降低煤炭企业生产成本及商品煤流通环节成本。此类政策的实施反映出当前煤炭价格水平已经接近煤炭企业长期平均成本，企业通过自身内部控制降低成本（降薪减员、安全费计提标准、折旧政策调整等）的空间已经相当有限，对外部支持的依赖程度上升。当前各类地方性规费占煤企生产成本比例约 10~30%，清理规费等措施可以有效降低煤企运营成本，另一方面，由于相关政策直接导致了公共部门和产业部门之间的利益转移，政策实施期限均较短，能否形成长效机制还有待观察。

4. 行业发展

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

资源开发重心向西部转移

根据“十二五”规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为

增产主力，新开工规模6.5亿吨，占全国新增量的87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为规避单一煤炭产品价格波动风险，开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中，煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，但煤化工产业为资本、技术密集型产业，初始投资大，技术门槛高，将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

在煤炭行业景气下行时期，产品单位价值高、开采条件好、生产成本低、社会负担轻及管理高效的企业将在盈利方面维持相对较好水平，抗风险能力相对突出。另一方面，成本控

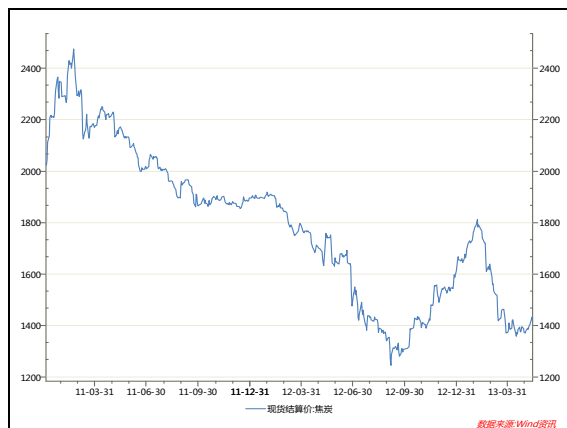
制能力弱、运输距离远、产业结构单一、社会负担过重的煤炭企业信用风险或将逐步暴露，部分民营中小企业受制于融资渠道有限、经营活动获现能力下降及债务期限结构错配等因素，面临较大的流动性偿付压力，信用风险可能加速上升。

5. 煤化工

焦炭价格

2011 年底至 2012 年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反映出国内宏观经济基本面的转弱，2012 年 2 月以来，随着宏观经济下行风险增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道，到 2012 年 9 月初跌至谷底价格跌至 1246 元/吨，随着后续经济出现一定企稳好转，下游需求有所回升，焦炭价格逐步企稳回升，出现一轮价格回调。进入 2013 年，市场预期价格下跌氛围浓厚，钢铁企业减少库存，焦炭价格再次快速下跌。短期看焦炭价格反弹可能性较小。

图 5 近年焦炭价格走势（元/吨）



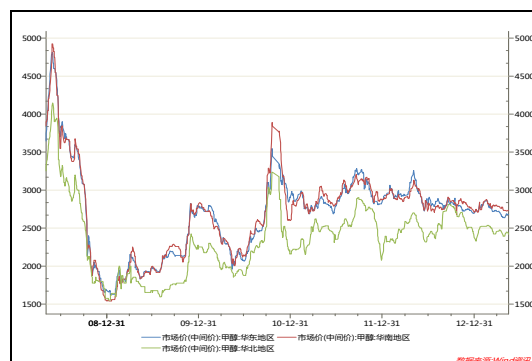
资料来源：wind 资讯

总体而言，焦炭价格受下游疲软影响走势总体呈季节性波动下降趋势，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇价格

受化工行业强周期性传导，甲醇价格表现出一定的周期性波动，2012 年以来，甲醇继续维持前期震荡走势。

图 6 国产甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：wind 资讯

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是山西省人民政府出资设立的国有独资企业。山西省人民政府国有资产监督管理委员会是公司的唯一出资人与实际控制人，履行出资人职责。

2. 企业规模

公司是全国 512 户重点企业之一，是国家重要的煤炭生产基地，在中国煤炭工业协会公布的 2012 年度中国煤炭工业产量 50 强中居第 9 位，收入百强中居第 8 位。

公司拥有丰富煤炭资源，目前公司煤炭地质储量超过 400 亿吨。2012 年公司原煤产量达到 6125 万吨。

公司煤质优良，煤种多样。公司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，是优质的电煤、炼焦配煤、高炉喷吹及化工用煤。“潞安煤”是中国知名品牌，在市场上具有一定竞争力。

综上所述，公司生产规模较大，煤炭资源丰富，产品优势明显，在全国煤炭行业中占有重要地位，市场竞争的实力较强。

3. 人员素质

公司董事长、党委书记李晋平先生，博士学位，高级工程师，曾任潞安矿务局石圪节煤矿总工程师、副矿长、矿长、潞安环能股份有限公司副总经理、公司总经理。

公司总经理翟红先生，大学学历，高级工程师，曾任汾西矿务局柳湾矿矿长、汾西矿务局煤炭经销公司经理、山西焦煤集团煤炭销售总公司副总经理、汾西矿业（集团）公司董事长、山西焦煤集团公司董事。

公司其他高层管理人员都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 2013 年 9 月 30 日，公司在册员工总数为 90675 人，在岗员工中专业技术人员 12965 人，专业技术人员具体构成如下：

学历结构：大学以上学历 6556 人，占 50.57%；大专学历 3879 人，占 29.92%；大专学历以下 2530 人，占 19.51%。

专业结构：副高级及以上职称 1348 人，占 10.4%；中级职称 3721 人，占 28.7%；中级职称以下 7896 人，占 60.9%。

除专业技术人员以外，其他员工主要为生产类人员。

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。

4. 技术水平

公司拥有国家级企业技术中心，主要负责技术决策、技术创新管理与重大技术创新项目等的开发工作。根据“国家发改委认定企业技

术中心”2005 年度的评价结果，公司的技术中心在全国 332 家国家级技术中心中排名第 164 位，在煤炭行业中排名第 3 位。2006 年公司经国家人事部、国家博士后管理委员会批准，设立了博士后科研工作站。2007 年公司设立了煤炭研究院，科研实力进一步增强。2008 年 12 月国家“863”、“973”高新技术示范项目，潞安 16 万吨煤基合成油示范厂产出了第一桶煤基合成油，标志公司在煤制油领域技术进入行业领先水平。

公司注重技术创新。一方面公司创立了“以技术为纽带、以项目为载体、企业牵头、优势互补、协同攻关、利益共享”产学研联合的技术创新体系；另一方面，按不低于企业年销售额 3% 的比例落实科技发展资金，为技术创新和研发工作提供了可靠的资金保障；此外公司建立了科技风险投资机制，把科技资金的使用效果作为评定经营者业绩的重要指标进行考核。

公司技术优势明显。公司煤炭生产所采用的一次采全高综采放顶煤主导技术，领先于世界同行业同类技术 3~5 年，获原煤炭部科技进步特等奖；公司承担的国家级技术创新项目“综放大断面沿空留巷技术研究”被认定为“九五技术创新优秀项目”；公司研发的“潞安矿区煤巷锚杆支护成套技术”和“综放低位放顶煤老塘浮煤回收装置技术”达到国际先进水平；公司所研发的以贫煤加工喷吹煤的技术填补了国内空白，获得了中国煤炭工业科技进步特等奖，其技术标准成为订立国家标准的基准。

公司技术装备水平先进，是国内最早进行矿区现代化建设的煤炭企业，装备有国际先进水平的综采、综掘设备与国内一流水平的矿井运输、提升、通风等配套技术装备，其中屯留煤矿主井系统机电安装工程于 2008 年荣获中国建筑工程“鲁班奖”。

整体上看，公司注重技术创新以及科技成果转化，技术和装备水平在同行业中占有领先地位，比较优势明显。

5. 外部环境及股东支持

政策支持

煤炭产业是山西省的支柱产业，近年来山西省省委、省政府按照市场取向和规模经济的原则，在产权多元化改革的基础上积极推进煤炭企业的联合和重组，按照企业自愿、行业指导、政府推动、市场运作的原则，根据区域分布、煤田资源、煤炭品种、销售市场同一或相近的特点，优先联合重组国有重点煤矿和国有地方煤矿，对区域内小煤矿实行资源合理开发，对煤矿安全、生产销售等实行集中管理。《山西省煤炭资源整合和有偿使用办法》进一步明确了控制总量、优化布局、明晰产权、提高生产集中度和采区回采率的资源整合目标。

在山西省煤炭产业政策的指导和推动下，公司将通过改组、兼并、联合、参股等多种途径，打造以资源为基础的产业集群，实现资源的优化配置与合理开发，最终达到“做强做大”的战略目标。

税收优惠和资金支持

公司享受资源综合利用税收优惠政策，其中公司生产销售的 325# 复合硅酸盐水泥、275# 砌筑水泥和新型墙体砖“免征增值税”，利用煤矸石发电享受“减半征收增值税”政策；公司煤炭产品出口享受“出口免抵退税”政策，技术改造国产设备投资享受“抵免所得税”政策；公司的常村煤矿贷款项目享受“以税还贷”政策；公司煤炭基地建设重大项目享受 5%~10% 的国家资金补贴。此外，国家对煤炭老工业基地矿井技术改造、分离企业办社会、养老统筹、安全补欠、采煤沉陷等给予了一系列政策和资金扶持。

交通与运输

公司矿区位于山西省上党盆地。上党盆地是国家重要的煤炭生产基地，矿区内煤炭储量丰富，煤质优良；矿区周边有较好的工业基础和交通条件，化工、发电、冶金、制造等大型企業众多，发展速度较快，煤炭就地消化能力很强。矿区交通便利，太焦、邯长铁路纵贯全

境，南经郑州接京广、陇海，东经邯郸上京九接同蒲，北经太原连石太，新建的太长高速南接长晋高速和长邯高速，北接太旧高速和大运高速，208 国道南通北达，连通着矿区公路交通网络，煤炭外运较为便利。近年来公司组建煤炭运销总公司，充分利用公路运输能力，有效缓解了铁路运输瓶颈问题。

市场竞争

目前公司主要煤炭产品包括混煤、精煤、喷吹煤和洗块煤。在公司所在的山西省，大小煤矿林立，其中大型国有骨干煤炭企业有 10 余家，与公司形成竞争的大型国有煤炭企业主要包括山西大同煤业集团（同煤集团）、山西焦煤集团有限公司（焦煤集团）、山西晋城煤业集团有限公司（晋煤集团）和山西阳泉煤业集团有限公司（阳煤集团）。同煤集团是中国特大型优质动力煤生产基地，与公司的竞争主要集中在混煤产品上，竞争相对激烈；焦煤集团是中国最大的炼焦煤生产基地，晋煤集团和阳煤集团均是中国优质的无烟煤生产基地，由于公司上述煤炭产品数量较少，且与这三大集团主要煤炭产品销售市场所不同，因此焦煤集团、晋煤集团和阳煤集团与公司的直接竞争并不激烈。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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 3 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。公司监事会由山西省国资委委派，目前由 4 人组成。公司法人治理结构比较完善。

公司拥有全资以及控股子公司 41 家，公司董事会下设秘书处、技术中心、投融资中心，总经理层下设总经理办公室、人事处、劳资处、财务处、总工办、企管处、法律事务处、审计处等 20 个职能部门，在总经理领导下负责管理工作。公司下辖的子、分公司负责生产经营，公司与下属子公司之间实行“母子公司”管理体系。

2. 管理水平

公司建立健全了内部管理制度，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。公司曾 3 次获得国家企业管理优秀奖——金马奖。

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系。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、监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。

总体看，公司基本建立健全了一整套管理办法和规章制度，运作较为规范，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司作为山西五大煤炭整合主体之一，近年通过收购整合地方企业和民营企业，煤炭业务经营规模稳步增长；同时煤电化、煤焦化、煤油化三条产业链的不断延伸，有助于公司抵御煤炭价格波动风险。

2010~2012 年，公司营业收入及营业利润年均增幅分别为 55.52%和-16.38%。2012 年实现营业收入 1710.16 亿元，其中，主营业务收入合计 1651.14 亿元，同期实现营业利润 30.00 亿元。

从主营业务收入结构看，贸易业务是公司近年收入增量的主要来源。煤炭主业方面，随着煤炭价格上升和公司原煤产量增长，2011 年公司煤炭产业收入规模显著上升，但受贸易业务收入快速上升影响，煤炭主业收入占主营业务收入比例逐年下降，2012 年仅为 16.77%。

盈利能力方面，公司煤炭主业盈利能力随煤炭行业景气度及煤炭价格同步波动，整体盈利能力强，是公司利润的主要来源。贸易业务受行业竞争激烈等因素影响，盈利能力弱；煤化工、化肥等产业受产能过剩、下游需求疲软等因素影响，盈利能力普遍偏低，2012 年受益于煤炭价格下行，公司化肥产品毛利率有一定

提升。总体上，非煤产业收入规模的快速扩张，导致公司主营业务整体毛利率呈逐年下降趋势。

2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 1474.67 亿元，占 2012 年全年的 89.31%，受煤炭价格下行影响，公司仅实现营业利润 6.86 亿

元，同比下降 78.15%。受宏观经济增速减缓影响，公司煤炭主业、煤化工业务毛利率水平均低于 2012 年全年水平。同时，贸易业务收入规模延续快速增长态势，导致公司整体毛利率下滑至 6.53%。

表 2 近年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 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												
原选煤	116.31	16.76	42.40	132.67	12.18	47.30	133.08	8.06	45.19	105.11	7.13	30.68
洗煤	115.23	16.60	56.36	149.18	13.69	54.83	143.85	8.71	44.87	103.94	7.05	39.36
非煤产业												
贸易	403.24	58.10	0.93	680.48	62.46	0.70	1248.54	75.62	0.00	1169.06	79.28	0.27
煤化工	26.6	3.83	4.81	49.46	4.54	8.44	33.50	2.03	0.00	28.95	1.96	3.28
化肥				26.45	2.43	7.13	27.49	1.66	14.15	11.58	0.79	6.30
其他	32.63	4.70	6.33	51.29	4.71	6.65	64.68	3.92	6.18	56.03	3.79	3.27
主营收入合计	694.01	100.00	17.49	1089.52	100.00	14.58	1651.14	100.00	8.47	1474.67	100.00	6.53

资料来源：公司提供

2. 煤炭产业

资源禀赋

资源储量丰富，煤质优良。公司矿区位于山西省东南部上党盆地，所辖煤田系沁水煤田东部边缘中段，沁水煤田是山西省最大的煤田之一。根据国土资源部、国家发改委[2004]13 号文《关于设立首批煤炭国家规划矿区的公告》，公司矿区规划总面积 2279 平方公里（不含后备区 1718 平方公里），拥有地质储量 195.48 亿吨。公司矿区含煤十层、可采为三层，现主采的 3 号煤层，埋深在 200-1100 米，平均厚度 6.46 米，煤质牌号为瘦煤、贫瘦煤、贫煤及无烟煤，经加工可分为洗精煤、洗块煤、喷粉煤、混煤、洗混煤等多个品种规格，具有低硫、低磷、低中灰和高发热量的特点，是优质的动力用煤、炼焦配煤、高炉喷吹及化工用煤。另外公司加大资源整合力度，《潞安矿区总体规划》通过中咨公司代表国家发改委审查，确定了潞安集团为潞安矿区唯一开发主体，武夏矿区成为潞安的接续矿区，保证了潞安矿区 8600 万吨

/年的产能规划。公司在内蒙古自治区预计可整合 88 亿吨煤炭资源，并和新疆哈密煤业联合，组建潞安新疆煤化工（集团），新增约 190 亿吨煤炭资源。

在山西本地的资源整合将带来较大产能增量。根据山西省政府《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，公司在临汾、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，已整合矿井 104 座，重组整合后为 37 座，资源储量合计 31.68 亿吨。但资源整合受资源价款及评估价值等因素影响较大，整合产能的投入运营进度存在不确定性。同时，大规模的整合也将造成较大的资本支出计划，加重公司债务负担。

煤炭生产

公司煤炭生产基地主要包括山西省内和新疆两大基地。山西省内现有生产矿井 13 个，核定产能 4510 万吨/年，资源整合矿井 34 个，核定产能 3150 万吨/年，在建矿井 3 个，设计产能 1740 万吨/年，拟建矿井 8 个，设计产能 3400

万吨/年；新疆基地生产矿井4个，现有产能1250万吨/年（规划总产能1400万吨/年），在建矿井3个，设计产能3200万吨/年，拟建矿井2个，设计产能3500万吨/年。

2010~2012年公司煤炭产量保持增长，其中，2011年公司累计生产原煤6118万吨，同比增长30.95%。增长主要来自公司整合、技改及新建投产和顺一缘、华润煤业、华亿五一、潞阳矿业、高河煤矿等矿点，新增煤炭产能超过450万吨。2012年累计生产原煤6125万吨，与2011年基本持平，2013年1~9月公司累计生产原煤5036万吨，同比增长10.85%。

未来短期内公司煤炭产能整张将继续集中于新疆（合计1300万吨/年）和山西本地37个矿井（合计1000万吨/年）的资源整合。受煤炭行业景气下行影响，公司部分整合矿井投产进度有所放缓，产能释放周期相应延长。

产品结构好，喷吹煤产量规模大，盈利能力较强。煤炭下游三大行业中，钢铁行业价格传导最为顺畅，公司依据自身贫瘦煤的特点，研发了烟煤喷吹技术，传统无烟煤喷吹成本较高，烟煤喷吹可大幅降低喷吹成本。公司喷吹煤销量约占国内市场1/3，市场占有率居第一位。

公司借助潞安新疆煤化工集团，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，具备“三低一高”的特点。哈密地区煤炭运输无障碍，现有运输瓶颈主要在北疆，未来北疆地区运输瓶颈将靠一主两翼铁路和就地转化为化肥解决。哈密地区与青海、内蒙毗邻（鄯善沙尔湖露天一矿和二矿、沙墩子矿均位于此，规划总产能分别为1500万吨和2000万吨。

表3 近年公司煤炭生产指标比较

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年 1~9
原煤产量(万吨)	5370	6118	6125	5036
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100
全员效率(吨/工)	13.76	13.99	12.67	14.61
死亡率(人/百万吨)	0.028	0.000	0.054	0.051

资料来源：公司提供

公司在煤炭生产中，强调集约高效生产，煤炭开采机械化程度行业领先，安全投入标准较高。公司是国内最早进行矿区现代化建设的煤炭企业，近年来公司通过技术改造，不断提升装备水平，强化采掘衔接，使生产能力、综合机械化程度大幅提高，整体采掘指标处于行业前列。

公司在高产高效生产的同时，重视安全生产。一方面公司在资金上加大了安全投入，自2005年4月起，公司按30元/吨提取。山西潞安环保能源股份有限公司自2008年4月1日按50元/吨提取。在有力的资金保障下，公司采用了新技术，引进了新设备，在物质上保障了安全生产；另一方面，公司强化“低瓦斯矿井高瓦斯管理，高瓦斯矿井高标准管理”，建立和完善瓦斯防治体系，使矿井的整体抗灾防灾能力加强，同时公司培育“关爱生命，关注安全”的安全文化，增强职工的安全意识。2013年1~9月，受煤炭行业整体景气度下滑，公司安全费用有所调整，由50元/吨下调至37元/吨。

煤炭销售

公司成立山西潞安煤炭运销总公司（以下简称“运销总公司”）统一负责煤炭产品的销售。公司对运销总公司实行目标责任制考核，运销总公司与各生产矿井建立“模拟市场、计量收购、合同管理、权责利明确”的市场化运作机制。2012年运销总公司共完成煤炭销售合计5521万吨，较2011年增长2.30%，保持稳定增长态势。2013年1~9月，公司煤炭销售量合计4443万吨，占2012年全年的80.47%，煤炭销售保持稳定。

销售价格方面，公司近年商品煤售价与煤炭市场同步波动，商品煤销售均价分别为526.76元/吨、581.34元/吨和543.15元/吨。2013年1~9月，公司商品煤销售均价为474.76元/吨，同比下降14.50%，价格降幅高于2012年全年降幅。在宏观经济增速减缓的背景下，公司下游各行业均不同程度出现需求下滑形势，导致公司各品类商品销售价格加速下行。

表 4 公司煤炭销售价格（单位：万吨、元/吨）

品种	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	3095	377.65	3852	427.14	3752	543.15	2802	382.00
喷吹煤	1074	817.88	1122	971.11	1347	859.43	1230	847.00
洗精煤	349	983.49	304	1130.34	251	966.29	104	724.00
洗块煤	78	764.06	39	815.25	--			
其他洗煤	105	249.95	79	336.02	171	221.36	307	195.00
合计	4701	526.76	5396	581.34	5521	543.15	4443	474.76

资料来源：公司提供

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。其中喷吹煤和洗精煤的主要客户有宝钢、武钢、莱钢、太钢和天津钢厂等；洗块煤主要供应下属子公司山西天脊煤化工集团公司，原煤主要客户是邯峰电厂、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。混煤主要供应给山西鲁晋王曲电厂、江西青苑燃料公司、武汉生资燃料公司等。公司煤炭销售推行“以喷吹煤为核心，以效益煤为主导”的销售结构调整，在开通宝钢、武钢、莱钢喷吹煤直达列车的基础上，不断加大首钢、鞍钢、太钢、马钢、天钢等大型钢铁客户的培育。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%。

公司注重产品结构调整，精煤、喷吹煤和洗块煤等单价较高品种的销量一直保持较高比例。近三年公司喷吹煤销量分别为 1074 万吨、1122 万吨和 1347 万吨，分别占当年商品煤总销量的 22.85%、20.79%和 24.40%。公司喷吹煤品质较高，是国内的主要喷吹煤供应商，目前喷吹煤产量约占国内市场 1/3。

3. 非煤业务

目前公司从事的非煤产业涉及建材、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，非煤产业主要收目前公司从事的非煤产业涉及建材、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，非煤产业主要收入及利润来自于贸易、化工及其他业务。2012 年，公司非煤产业实现营业收入 1374.21 亿元，较 2011 年大幅增长 70.14%，实现毛利润 7.89 亿元，较 2011 年下降 44.63%，对公司毛利润贡献下降至 5.61%。2013 年 1~9 月，公司非煤业务营业收入 1261.92 亿元，占 2012 年全年的 91.83%。

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、潞安日照国贸公司和潞安物资贸易公司，主要经营煤炭、焦炭、钢材、铁矿、铜铝等大宗金属商品贸易。2012 年公司贸易板块实现营业收入 1248.54 亿元，同比大幅增长 83.48%，2012 年公司营业收入增长主要来自贸易板块，贸易行业进入门槛低，竞争激烈，边际利润递减明显，行业利润率普遍偏低；公司贸易业务尚处于渠道建设期，业务扩张导致一次性支出较大，板块毛利润低于行业平均水平。受贸易业务收入占比上升影响，公司整体营业利润率下降明显。

煤化工业务

煤化工业务方面，公司从事焦炭生产的主要是郭庄煤业下属子公司祥瑞焦化有限公司（以下简称“祥瑞焦化”）和潞安环能股份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”）。目前五阳弘峰年产能为 60 万吨；祥瑞焦化产能已扩产至 150 万吨/年。

2010~2012 年公司煤化工产业实现营业收入分别为 26.60 亿元、49.46 亿元和 36.09 亿元,2013 年 1~9 月为 28.94 亿元。受钢铁行业整体不景气影响,该板块盈利能力偏低。

公司 2011 年起将山西天脊煤化工集团有限公司(以下简称“天脊集团”)纳入合并范围,煤化工产业链得以完善。截至 2012 年底,天脊集团主要产品产能约为:合成氨 81 万吨/年、硝酸 81 万吨/年、硝酸磷肥 90 万吨(或硝酸磷钾肥 100 万吨/年)、硝铵 20 万吨/年、矿渣水泥 28 万吨/年、苯胺 13 万吨/年。

联合资信关注到,2012 年 12 月 31 日,天脊集团下属天脊方元公司苯胺装置灌区因输送软管破裂发生苯胺泄露,造成了较为严重的环境污染和负面社会影响。事故调查结束后,政府主管机构对天脊集团、天脊方元公司及本次事故的相关责任方予以行政处罚,并追究相关负责人员的行政和法律责任。本次环境污染的受害方仍有可能提出民事赔偿要求。

上述事故发生后,天脊集团全面停产整顿,将对公司煤化工板块收入及利润有一定负面影响,公司对天脊集团的重组整合一定程度上加大了公司的安全生产管理压力。截至目前,天脊集团已全面恢复生产,联合资信将密切关注此事件的后续进展。

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,主要产成品为柴油、石脑油和石蜡。为合理利用合成油装置排放的氢气、高纯度氮气和二氧化碳等气体,公司同期建立 18 万吨/年合成氨及 30 万吨/年尿素项

目,实现煤基制油循环经济产业链。目前该项目被列为国家“863”及“973”高新技术项目。

光伏业务

光伏产业方面,主要生产企业为山西潞安高纯硅业科技有限责任公司,目前太阳能和多晶硅项目建设已接近收尾,预计可形成 2500 吨/年的产能。公司多晶硅产业依托当地原料充足、纯度高的优势,预计成本控制能力较强。未来山西潞安高纯硅业科技有限责任公司将通过继续延伸多晶硅-高纯多晶硅-太阳能电池的产业链来控制产业风险。公司太阳能和多晶硅项目预计总投资达到 66.00 亿元,截至 2013 年 9 月底,公司已累计投入 63.96 亿元。

4. 经营效率

2010~2012 年,随着公司收购整合及投资力度加大及合并范围变化,公司资产规模快速增长,年均增长 24.22%;受益于公司贸易业务快速扩张,公司营业收入年均增长 55.52%,公司资产增长质量和业务发展情况良好。

从经营效率指标看,受贸易业务持续大幅增长影响,近三年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均持续提升,2012 年分别为 12.21 次、20.79 次和 1.49 次,均高于三年均值。总体看公司经营效率良好。

5. 在建工程

截至 2013 年 9 月底,公司重点在建工程 7 项,其中,煤矿项目 3 个,合计产能 1900 万吨/年,煤基化工项目 2 个,光伏产业项目 2 个。在建项目计划总投资 459.32 亿元,截止 2013 年 9 月底已完成投资 154.72 亿元。高河煤矿、高纯度多晶硅项目、20 万吨聚氯乙烯项目均已具备试产或试车条件。煤基油项目和太阳能科技项目将是公司未来的重点投入项目。

表 5 公司重点在建工程情况（单位：亿元）

工程名称	计划总投资	2013 年 9 月底累计投资	设计产能	工程进度
古城煤矿	67.94	18.22	年产 1000 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	主斜井完成进尺 495 米，副立井井筒到底，改绞完成；土建工程综合楼投入使用，办公楼和联合建筑正在施工；主、副井变电所已完成。
煤基油项目	200.00	23.54	150 万吨/年 F-T 合成和油品精制、30 万吨/年焦油加工和 103MW 余热发电	项目可研报告进行内部评审，规划院审查并修改，总体设计在洛阳设计院召开了总体设计重要方案讨论会，确定了公用工程工艺方案。F-T 工艺包合同已完成手续办理。煤气化、低温甲醇洗、变换、硫回收等 4 个主要工艺包招标结束。大件厂房的基础施工已开工。
高纯度多晶硅项目	33.00	30.19	年产 2500 吨高纯度多晶硅	土建、安装工程已全部完工，基本已验收完毕，工艺设备已全部安装调试完毕，具备运行条件。
李村煤矿	30.79	31.14	年产 300 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	李村矿井巷道完成进尺 14500M，矿井主要生产系统已全部完成；办公楼等相应配套设施已投入使用；安装工程的相应设备正在调试当中。
太阳能科技项目	33.00	33.77	年产 240MW 电池片及电池组件	综合楼、120MW 电池及组建厂房、240MW 切片厂房、60MW 多晶厂房、180MW 单晶厂房、库房、锅炉房、主门卫废水处理站、动力站及水池、氮氧气管区、煤层气管区、硅烷站、240MW 项目燃气站等已投入使用。室外工程、240MW 电池厂房、丙类库、宿舍区及浴室正处于施工阶段。
20 万吨聚氯乙烯项目	19.93	17.86	年产 20 万吨聚氯乙烯及配套的离子膜烧碱	项目基本建设进度完成全部工作量的 95% 以上，建安工程施工处于收尾阶段，9 月份开始进入试车阶段。
合计	459.32	154.72		

资料来源：公司提供

6. 未来发展

“十二五”期间，公司将以做强做大煤炭核心产业，建设亿吨级煤炭大集团为基础，以发展电力、煤基合成油、煤化工、光伏等产业，建设绿色低碳循环经济的新型能化集团为发展主线。公司将立足煤、延伸煤、超越煤，以煤为基础，变一次能源为多次能源生产，变单

一初级产品输出为多种能源产品综合输出，通过构建煤-油、煤-电、焦-化、硅-电等大循环、大转换循环经济园区，同时培育发展金融、贸易产业，形成集中布局、集约生产、集群发展的产业新格局，加快公司产业机构向广度和深度转型。

表 6 公司未来三年投资规划（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	资金来源		截至 2013 年 9 月	2014 年	2015 年	2016 年
		自筹	贷款	完成	计划投资	计划投资	计划投资
古城矿井	82.77	28.97	53.80	18.22	14.40	15.00	15.00
李村矿井	57.56	20.15	37.41	31.14	11.40	9.26	
多晶硅	33.00	9.56	23.44	30.19			
太阳能	33.00	11.00	22.00	33.77			
煤基油	230.00	92.00	138.00	23.54	97.21	50.00	50.00
聚氯乙烯	16.93	5.00	11.93	17.86			
合计	453.27	166.68	286.59	154.72	123.01	74.20	65.00

资料来源：公司提供

总体看，公司在积极扩张资源储量及产能的同时，不断延伸以煤电化、煤焦化、煤制油、多晶硅产业为核心的多元下游产业链。

煤炭资源获取是公司未来可持续发展的核心，公司目前积极推进山西省内矿井资源整

合并大力发展新疆地区的扩产扩建，可有效增强公司的资源储备。同时，依托公司的煤质煤种特性，以及公司在煤制油等煤化工项目的相关运作经验，公司向煤化工产业延伸产业链有望获得较强的比较竞争优势。

联合资信同时关注到，公司太阳能科技项目、多晶硅及工业硅项目存在行业性产能过剩风险，项目投产后可能面临一定的销售压力，盈利前景尚不明确；同时，公司在建项目多，未来投资规模较大，有一定的资金压力。

为满足投资资金需求，公司通过“六渠道一公司”即发行公司债券、发行短期融资券、争取银行授信借贷、上市融资、新上项目股权多元化、在集团公司层面增资扩股引进战略投资者和财务公司融资等多渠道筹集资金。

总体看，考虑到煤炭主业盈利恶化，较大的未来投资规模导致公司对外部融资渠道存在较强的依赖性，也将在一定程度上推升公司债务规模，加重公司债务负担，短期内公司债务负担仍将维持较高水平。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经中喜会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表执行《企业会计准则(2006)》。2013 年 1~9 月财务数据未经审计。

2011 年公司合并报表范围存在一定变化，天脊集团纳入公司合并范围，截至 2011 年底，天脊集团净资产合计 40.81 亿元，2011 年实现净利润 1.71 亿元。2012 年公司合并报表范围增加二级子公司 3 家。其他合并范围变化事项对公司财务数据可比性影响小。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 1263.51 亿元，所有者权益 311.15 亿元（包含少数股东权益 141.82 亿元）；2012 年公司实现营业收入 1710.16 亿元，利润总额 26.44 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额为 1424.17 亿元，所有者权益合计 327.75 亿元（含少数股东权益 146.70 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 1523.76 亿元，利润总额 5.15 亿元。

2. 资产质量

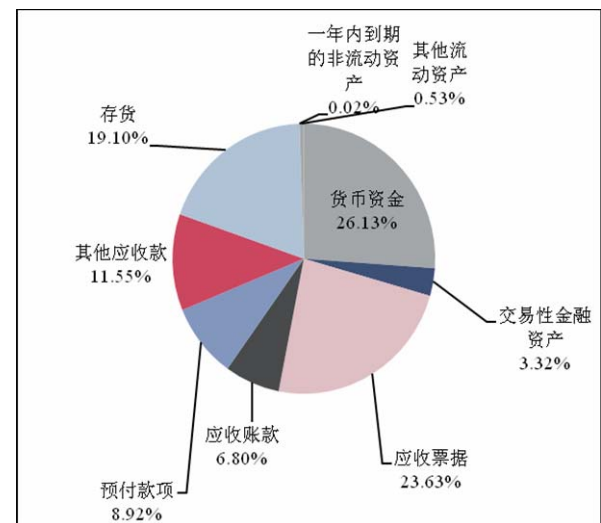
2010~2012 年，公司资产总额年均增长 24.22%，截至 2012 年底，公司资产总额为 1263.51 亿元，较上年增长 22.12%，其中非流动资产占比 64.03%，占比有所上升，主要是固定资产、在建工程和无形资产较快增长所致，资产比例符合煤炭生产型企业特点。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均增幅 8.12%，截至 2012 年底，公司流动资产合计 454.47 亿元，较 2011 年底增长 8.50%，增长主要来自于存货和其他应收款的增加。

从流动资产构成看，截至 2012 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成，其中，应收票据和存货占比上升明显。

图 7 截至 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司货币资金 118.74 亿元，其中受限货币资金 12.28 亿元，主要为银行承兑汇票保证金及证券存出投资款。

截至 2012 年底，受销售结算方式调整影响，公司应收票据合计 107.40 亿元，较 2011 年底下降 10.29%。

截至 2012 年底，公司其他应收款账面金额 52.49 亿元，同比增长 33.98%，共计提坏账准备 2.95 亿元，计提比例 5.62%。公司按账龄

分析计提坏账准备的其他应付款中，1 年以内的占 78.89%，1-2 年的占 12.12%，2-3 年的占 1.89%，3 年以上的占 6.10%；欠款金额前五名余额合计 30.76 亿元，占比 58.60%。总体来看，公司其他应收款集中度偏高。

截至 2012 年底，公司存货合计 86.82 亿元，同比增长 35.86%，公司存货以原材料、半成品和库存商品为主。共计提 0.59 亿元跌价准备，计提比例 0.68%，考虑到煤炭价格整体下行情况，公司存货存在跌价风险。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均增幅 37.16%，截至 2012 年底，公司非流动资产 809.04 亿元，较 2011 年底增长 31.38%，主要由固定资产（占 38.63%）、在建工程（占 34.01%）、无形资产（占 19.97%）和长期股权投资（占 2.63%）构成。

截至 2012 年底，公司固定资产净额为 312.50 亿元，同比增长 11.10%，2012 年，公司在建工程转入固定资产 81.93 亿元，累计计提折旧费用 50.14 亿元。

截至 2012 年底，公司在建工程合计 275.19 亿元，数额较大项目包括李村矿井项目、砂墩子矿筹建项目、潞安环能股份在建项目、高纯度多晶硅项目、天脊集团甲醇工程等。

截至 2012 年底，公司无形资产 161.54 亿元，同比增长 34.83%，累计摊销额为 10.61 亿元，主要是由于采矿权的增长所致。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额合计 1424.17 亿元，较 2012 年底增长 12.72%。受煤炭行业下行影响，公司应收账款及存货规模大幅增长，同时，大规模的债务融资也推升了公司的货币资金规模，现金类资产合计占流动资产比例为 48.97%，资产流动性较好；公司在建工程投资稳步推进，在建工程快速增长。

总体看，公司流动资产中货币资金和应收票据比重较大，现金类资产充裕；非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产比重较大。公司整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

负债

2010~2012 年，公司负债总额年均增长 26.19%，截至 2012 年底，公司负债总额 952.35 亿元，较上年增长 27.85%，其中流动负债占 53.38%，非流动负债占 46.62%，受公司借款期限变动倾向，非流动负债占比较上年上升 7.66 个百分点，公司负债结构趋向长期化。

（1）流动负债

2010~2012 年，公司流动负债年复合增长 29.54%，2012 年底合计 508.33 亿元，主要由短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2012 年底，公司短期借款 101.65 亿元，其中信用借款 96.86 亿元；一年内到期的非流动负债 68.80 亿元，其中一年内到期的长期借款 62.32 亿元，一年内到期的长期应付款 6.48 亿元。

截至 2012 年底，公司应付票据合计 33.62 亿元，同比增长 17.77%。同期，公司应付账款合计 186.82 亿元，同比增长 29.06%。公司贸易业务及在建工程增长推动应付账款快速上升，其中 1 年内款项占 83.63%，1~2 年占 10.71%，综合账龄较短。

截至 2012 年底，公司预收款项合计 48.39 亿元，同比小幅下降 2.42%，其中 1 年内款项占 80.05%，主要是下游客户煤炭采购预付款。

截至 2012 年底，公司其他应付款合计 31.67 亿元，同比小幅上升 2.48%，其中 1 年内款项占 57.74%，1~2 年款项占 14.00%，2~3 年款项占 23.62%。

（2）非流动负债

2010~2012 年，公司非流动负债波动上升，2012 年底受长期借款及应付债券大幅增长影响，公司非流动负债合计 444.02 亿元，同比增长 52.98%，主要由长期借款（占 60.00%）和应付债券（占 30.32%）构成。

截至 2012 年底，公司长期借款余额为 266.43 亿元，同比增长 34.93%，主要由信用借

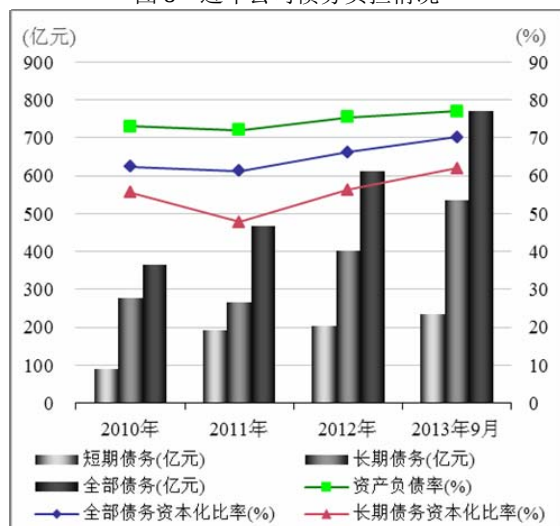
款、保证借款构成。

截至 2012 年底,公司应付债券合计 134.65 亿元,同比增长 97.41%。

截至 2012 年底,公司长期应付款合计 38.14 亿元,主要为采矿权转让款 28.04 亿元及多晶硅等项目融资租赁款合计 6.32 亿元。

截至 2013 年 9 月底,公司负债总额合计 1096.41 亿元,较 2012 年底增长 15.13%。主要来自其他应付款(主要为新增应付高家庄矿探矿权价款)、长期借款、应付债券和其他非流动负债(主要为公司新发行 30 亿元债权投资计划)的增长。

图 8 近年公司债务负担情况



资料来源：公司提供

有息债务方面,2010~2012 年,随着公司经营规模扩张,公司全部债务规模年均增长 29.19%,2012 年底合计 611.47 亿元。受长期借款及应付债券快速上升影响,公司整体债务规模同比增长 30.07%,同时,长期债务占全部债务比例上升至 66.63%,债务期限结构得以改善。

债务指标方面,2012 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 75.37%、66.28%和 56.31%,均较 2011 年底有所上升。

截至 2013 年 9 月底,公司有息债务合计 769.51 亿元,其中短期债务占比 30.51%,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 76.99%、70.13%和 62.00%,债务负担较 2012 年底小幅上升。

整体看,公司债务负担较重,2012 年以来长期债务规模快速扩张,债务期限结构得以优化。

所有者权益

截至 2012 年底,公司所有者权益合计 311.15 亿元,较 2011 年底增长 7.39%;归属母公司权益由实收资本(占 14.74%)、资本公积(占 32.87%)、专项储备(占 16.26%)和未分配利润(占 33.81%)构成;截至 2011 年底,公司资本公积合计 55.97 亿元,同比增长 26.11%,主要为合并天脊集团形成。

截至 2013 年 9 月底,公司所有者权益合计 327.75 亿元,权益规模保持增长。

总体看,受合并范围变化及经营规模扩张影响,2011 年公司所有者权益大幅增长,所有者权益中未分配利润占比相对较大,权益稳定性一般。

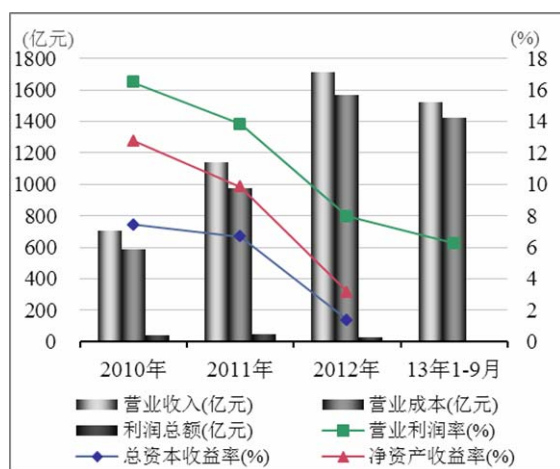
4. 盈利能力

2010~2012 年,受贸易业务规模快速扩张影响,公司营业收入年均增幅 55.52%,同期公司营业成本年均增幅 63.54%,高于营业收入增幅,导致公司营业利润大幅波动。2012 年公司实现营业收入 1710.16 亿元,营业成本 1566.97 亿元,利润总额 26.44 亿元,营业收入与成本同比分别增长 50.33%和 60.94%,利润总额下降 41.72%。受煤炭贸易规模的扩大、以及煤化工和化肥等业务收入的增长,公司营业收入增长较快;受非煤业务占收入比重明显上升,而该类业务毛利率较低影响,公司营业成本增速快于营业收入。受煤炭价格整体下跌以及煤炭贸易毛利较低的影响,利润总额较上年同期下降幅度较大。

期间费用方面,2012 年公司期间费用合计 106.94 亿元,占营业收入的 6.25%,占比较 2011 年下降 2.92 个百分点,近年来公司期间费用占

营业收入比重持续下降，三费控制良好。

图9 公司近年盈利情况



资料来源：公司提供

盈利指标方面，受低盈利性贸易板块收入占比增大影响，近三年公司营业利润率逐年下降，分别为16.47%、13.81%和7.97%。同期，受煤炭价格下跌影响，公司利润规模快速下滑，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2012年分别为4.73%和3.16%，低于三年均值5.88%和7.08%。

2013年1~9月，公司实现营业收入1523.76亿元，同比增长23.70%，收入规模保持增长趋势，但受煤炭价格下行影响，公司仅实现营业利润6.86亿元，同比下降78.15%。受宏观经济增速减缓影响，公司煤炭主业、煤化工业务毛利率水平均低于2012年全年水平。同时，贸易业务收入规模延续快速增长态势，导致公司整体毛利率下滑至6.53%。

总体看，近年伴随贸易业务规模快速扩张，公司营业收入持续增长，但盈利指标持续下滑。同时，煤炭行业景气下行导致公司煤炭主业盈利能力逐年弱化。公司整体盈利能力尚可。

5. 偿债能力

短期偿债指标方面，截至2012年底公司流动比率和速动比率分别为89.40%和72.33%；同期，公司经营现金流动负债比为

5.30%，较2011年17.29%有所弱化。截至2013年9月底，公司流动比率和速动比率分别为114.36%和94.54%，同期，公司现金类资产合计234.78亿元，是当期短期债务的1.17倍。整体看，2013年公司以长期债务置换短期债务，在一定程度上将其了公司的短期偿债压力，目前短期支付能力保持正常水平。

长期偿债指标方面，受利润规模大幅波动影响，2010~2012年公司EBITDA波动下降，EBITDA利息倍数分别为5.33倍、5.23倍和3.17倍；同期，公司全部债务/EBITDA分别为4.21倍、4.20倍和5.70倍。总体看，公司EBITDA对全部债务保障能力有所弱化，但相关指标仍处于正常区间，整体偿债能力强。

截至2013年9月底，公司对外担保118.85亿元，占当期公司所有者权益的36.26%，其中，为晋城无烟煤集团有限责任公司及其子公司担保共计68.85亿元，为山西能源交通投资公司担保共计50亿元，目前被担保单位经营情况良好，公司或有负债风险低。

截至2013年9月底，公司共获得银行授信961.30亿元，其中，未使用额度478.60亿元。公司间接融资渠道通畅。

公司下属山西潞安环保能源开发股份有限公司是上海证券交易所上市企业（SH.601699），具有直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据根据中国人民银行企业基本信用信息报告（编号：G-10140423000001807），截至2014年3月24日，公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于煤炭行业未来发展趋势、公司经营及财务风险识别，以及公司在资源储量、煤质煤种、产业链协同和政策支持等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

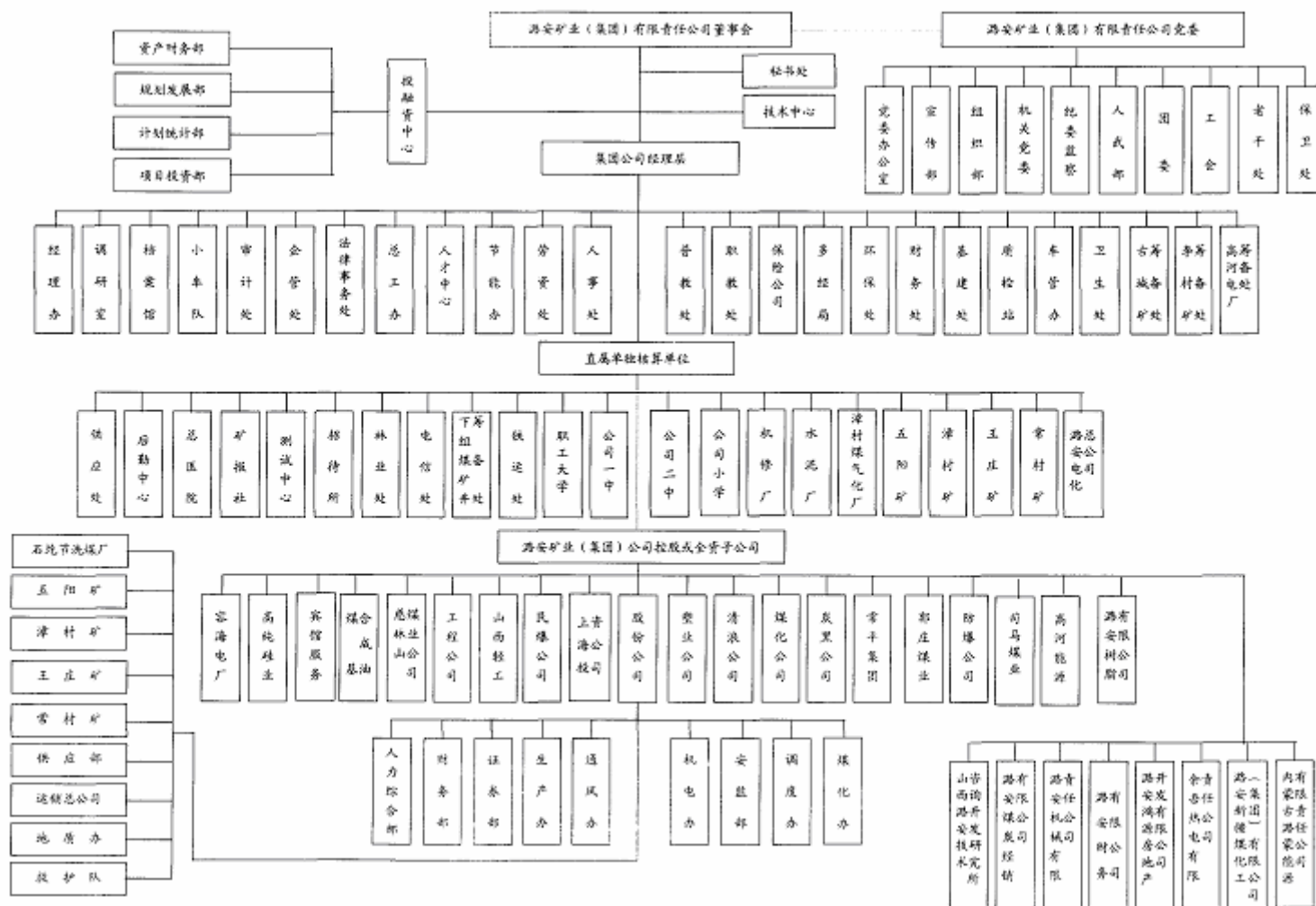
煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。公司是全国512户重点煤炭企业之一，地处国家重点建设的13个煤炭生产基地之一，生产规模较大，资源储备充足，竞争能力较强。近年来公司资产及收入规模快速增长；煤电化、煤焦化等项目的建设完善了公司产业链结构，而在山西省内的煤炭资源整合和新疆新资源的获得，较大程度上提升了公司长期竞争力，有助于增强公司整体抗风险能力。

目前公司运营文件，资产质量好，资产和收入规模大，但公司煤炭行业景气持续下行对公司盈利能力形成压制，进而影响公司偿债指标表现，同时，公司对外担保额度较大，债务负担较重，伴随大规模的资本支出计划，对外融资需求较大。

未来随着公司在建项目的持续推进，公司产业链得以继续完善，在煤炭下游需求复苏时，公司重组的产能储备有望帮助公司盈利能力快速恢复。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1078508.60	1104072.23	1187420.10	4.93	1592709.71
结算备付金					
交易性金融资产	83374.96	76841.04	150700.73	34.44	147804.47
应收票据	908285.63	1197201.95	1073991.20	8.74	1006031.89
应收账款	193676.64	220869.13	309019.52	26.31	694485.59
预付款项	478828.66	548060.59	405562.90	-7.97	486677.10
应收股利					384.63
应收利息	124.68	1293.24		-100.00	
其他应收款	696034.02	391761.01	524897.03	-13.16	609219.75
存货	439944.68	638989.56	868155.50	40.48	971902.11
一年内到期的非流动资产	2222.91	1980.00	999.00	-32.96	999.00
其他流动资产	6771.89	7650.09	23967.80	88.13	98451.75
流动资产合计	3887772.66	4188718.84	4544713.79	8.12	5608666.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款			2925.00		2466.03
可供出售金融资产	19261.41	13754.37	31043.19	26.95	13317.02
持有至到期投资	36107.18	21107.18	47990.00	15.29	98214.67
长期应收款					
长期股权投资	186318.83	193943.73	213035.06	6.93	306751.88
投资性房地产	373.36	339.45	572.39	23.82	22160.44
固定资产	1692059.27	2812696.35	3125036.38	35.90	2985263.33
在建工程	1578775.87	1673367.73	2751870.38	32.02	3302862.23
工程物资	4279.18	38863.85	45079.42	224.57	45580.79
固定资产清理	605.25	603.01	185.58	-44.63	2474.87
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	708580.16	1198129.33	1615388.84	50.99	1615083.83
开发支出		403.51	403.51		893.30
商誉	37228.43	120317.33	133667.60	89.49	133667.60
长期待摊费用	5570.26	5174.59	10042.32	34.27	11567.78
递延所得税资产	25205.46	74281.91	75201.59	72.73	76759.79
其他非流动资产	6352.33	4943.30	37923.33	144.34	15952.27
非流动资产合计	4300717.00	6157925.63	8090364.59	37.16	8633015.82
资产总计	8188489.66	10346644.47	12635078.38	24.22	14241681.81

附件2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	397861.02	574969.04	1016504.73	59.84	1206707.23
吸收存款及同业存放			119109.09		75938.61
交易性金融负债					
应付票据	196649.34	285451.10	336176.52	30.75	392995.05
应付账款	984435.59	1447560.10	1868194.97	37.76	1514234.80
预收款项	400507.83	495928.45	483905.37	9.92	378420.69
应付职工薪酬	200448.15	252745.85	238746.90	9.14	203526.64
应交税费	115639.83	103536.77	-3910.49		-44874.50
应付利息	1845.63	3640.92	4137.40	49.72	495.17
应付股利	157.65	4599.41	6332.66	533.79	5317.60
其他应付款	413529.06	309046.93	316704.33	-12.49	408675.11
一年内到期的非流动负债	204744.70	955875.04	688001.80	83.31	748064.17
其他流动负债	113524.11	113357.62	9426.48	-71.18	14933.38
流动负债合计	3029342.93	4546711.24	5083329.75	29.54	4904433.95
非流动负债：					
长期借款	2242086.90	1974516.90	2664258.86	9.01	3139779.66
应付债券	519878.15	682093.65	1346492.48	60.94	2207566.72
长期应付款	148067.90	208619.62	381375.15	60.49	376774.65
专项应付款	13154.47	20255.23	20670.77	25.35	17405.67
预计负债	13.66	8.62	11111.65	2751.68	8.62
递延所得税负债	15523.44	10297.47	9463.50	-21.92	9463.50
其他非流动负债	12571.19	6611.37	6841.34	-26.23	308715.96
非流动负债合计	2951295.71	2902402.86	4440213.74	22.66	6059714.78
负债合计	5980638.64	7449114.10	9523543.49	26.19	10964148.74
所有者权益：					
实收资本(或股本)	236887.62	249639.21	249639.21	2.66	249639.21
资本公积	443823.16	559698.06	556662.96	11.99	564915.05
减：库存股					
专项储备	253636.77	280924.24	275332.02	4.19	380776.62
一般风险准备					
盈余公积	34105.83	38119.09	39191.59	7.20	39191.59
未分配利润	437971.61	572942.95	572509.18	14.33	576023.47
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	1406425.00	1701323.55	1693334.96	9.73	1810545.93
少数股东权益	801426.02	1196206.81	1418199.93	33.03	1466987.14
所有者权益合计	2207851.02	2897530.37	3111534.89	18.71	3277533.08
负债和所有者权益总计	8188489.66	10346644.47	12635078.38	24.22	14241681.81

附件3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	7070709.11	11376367.51	17101562.36	55.52	15237621.07
减：营业成本	5858726.07	9736481.10	15669708.20	63.54	14242133.25
营业税金及附加	47291.32	68991.13	69653.20	21.36	45345.17
销售费用	54915.94	87371.15	87407.19	26.16	74416.53
管理费用	542535.62	781962.95	758845.86	18.27	594797.32
财务费用	123269.67	173661.96	223232.94	34.57	214395.78
资产减值损失	19399.09	44698.17	6405.92	-42.54	1305.74
利息支出					
手续费及佣金支出					
加：公允价值变动收益	-18568.57	-24656.52	5180.25		-10712.87
投资收益	22973.83	18038.13	8495.46	-39.19	14061.47
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	428976.67	476582.67	299984.75	-16.38	68575.88
加：营业外收入	28050.96	26079.69	20576.15	-14.35	15369.00
减：营业外支出	41816.60	49023.49	56184.10	15.91	32428.63
其中：非流动资产处置损失	5815.78	7420.44	1649.22	-46.75	2801.41
三、利润总额	415211.03	453638.87	264376.80	-20.20	51516.25
减：所得税费用	133434.77	168445.33	166196.56	11.60	34426.12
四、净利润	281776.26	285193.53	98180.24	-40.97	17090.13
其中：归属于母公司的净利润	133196.76	126312.12	97110.73	-14.61	12502.75
少数股东损益	148579.50	158881.41	1069.51	-91.52	4587.38
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	6116924.23	10646752.83	15000623.46	56.60	12471635.66
收取利息、手续费及佣金收到的现金					
收到的税费返还	1033.50	1563.87	2790.45	64.32	1006.11
收到其他与经营活动有关的现金	69617.57	68939.41	1237336.68	321.58	387471.60
经营活动现金流入小计	6187575.29	10717256.11	16240750.59	62.01	12860113.36
购买商品、接受劳务支付的现金	4294670.38	7734290.31	12575203.38	71.12	11233106.68
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	652759.24	865089.53	1085804.97	28.97	610138.28
支付的各项税费	646417.52	898952.81	906723.81	18.44	505523.65
支付其他与经营活动有关的现金	293782.70	432810.04	1403479.25	118.57	409485.68
经营活动现金流出小计	5887629.84	9931142.69	15971211.40	64.70	12758254.29
经营活动产生的现金流量净额	299945.45	786113.42	269539.19	-5.20	101859.07
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	77367.40	120025.75	301352.95	97.36	929659.26
取得投资收益收到的现金	79257.78	20064.57	9149.33	-66.02	14061.47
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	354.90	3285.76	1879.79	130.14	21101.38
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	40762.14	960.74	6604.67	-59.75	46988.57
投资活动现金流入小计	197742.22	144336.83	318986.75	27.01	1011810.67
购建固定资产、无形资产等支付的现金	908606.92	996043.14	1234254.45	16.55	853017.86
投资支付的现金	176201.58	162684.47	356133.91	42.17	1194245.11
取得子公司等支付的现金净额	50000.00			-100.00	93716.83
支付其他与投资活动有关的现金	112476.96	281.74	33769.44	-45.21	138414.69
投资活动现金流出小计	1247285.45	1159009.36	1624157.80	14.11	2279394.49
投资活动产生的现金流量净额	-1049543.23	-1014672.53	-1305171.05		-1267583.81
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	24043.05	55799.14	185250.35	177.58	7063.50
取得借款收到的现金	1820151.00	1591225.29	3402649.16	36.73	2110879.50
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	138.28	403.35	22188.37	1166.72	389037.95
筹资活动现金流入小计	1844332.33	1647427.78	3610087.89	39.91	2506980.95
偿还债务支付的现金	840824.86	1192730.87	1988876.36	53.80	632895.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	175789.15	309260.53	361165.17	43.34	246048.98
支付其他与筹资活动有关的现金	1780.42	1153.36	131904.52	760.73	57021.71
筹资活动现金流出小计	1018394.43	1503144.77	2481946.05	56.11	935966.43
筹资活动产生的现金流量净额	825937.89	144283.01	1128141.83	16.87	1571014.52
四、汇率变动对现金的影响	-88.89	-96.03	-0.02		-0.18
五、现金及现金等价物净增加额	76251.23	-84372.12	92509.95	10.15	405289.60
加: 期初现金及现金等价物余额	826122.57	1107231.59	1022890.96	11.27	1187420.10
六、期末现金及现金等价物余额	902373.80	1022859.46	1115400.91	11.18	1592709.71

附件 4-2 合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	281776.26	285193.53	98180.24	-40.97
加: 资产减值准备	19399.09	44698.17	6405.92	-42.54
固定资产折旧及其他	311954.62	449663.90	501363.65	26.77
无形资产摊销	15382.52	23016.96	19854.83	13.61
长期待摊费用摊销	400.16	1561.45	1858.59	115.51
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	5227.82	6898.17	-3.55	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	18568.57	24656.52	-5180.25	
财务费用	121497.48	182076.83	284974.70	53.15
投资损失	-22837.78	-18038.13	-8495.46	
递延所得税资产减少	588.36	-46814.56	-5324.83	
递延所得税负债增加	-1573.94	-5225.97	-833.97	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-167084.04	-74438.98	-229049.71	
经营性应收项目的减少	-274587.76	23629.00	-463995.23	
经营性应付项目的增加	-8765.93	-110763.46	69784.26	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	299945.45	786113.42	269539.19	-5.20
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	902373.80	1022859.46	1115400.91	11.18
减: 现金的期初余额	826122.57	1107231.59	1022890.96	11.27
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	76251.23	-84372.12	92509.95	10.15

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.90	9.03	12.21	10.39	--
存货周转次数(次)	16.44	18.05	20.79	19.10	--
总资产周转次数(次)	0.97	1.23	1.49	1.31	--
盈利能力					
营业利润率(%)	16.47	13.81	7.97	11.42	6.24
总资本收益率(%)	7.58	6.66	4.73	5.88	--
净资产收益率(%)	12.76	9.84	3.16	7.08	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	55.57	47.83	56.31	53.62	62.00
全部债务资本化比率(%)	62.40	61.23	66.28	63.99	70.13
资产负债率(%)	73.04	72.00	75.37	73.89	76.99
偿债能力					
流动比率(%)	128.34	92.13	89.40	98.01	114.36
速动比率(%)	113.81	78.07	72.33	82.35	94.54
经营现金流动负债比(%)	9.90	17.29	5.30	9.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.33	5.23	3.17	4.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.21	4.20	5.70	4.92	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.05	-0.17	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.94	-1.26	-3.63	-3.38	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 主体长期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，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。山西潞安矿业（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现山西潞安矿业（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西潞安矿业（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

