

信用等级公告

联合〔2020〕749号

联合资信评估有限公司通过对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2020 年度第六期短期融资券进行综合分析和评估，确定山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2020 年度第六期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年四月二日



山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2020 年度第六期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

评级观点：

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“晋煤集团”）拟发行的 2020 年度第六期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

债项概况：

本期短期融资券发行规模：10 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还有息负债

优势：

1. **公司经营规模大，资源优势明显。**公司作为山西省国资委下属的特大型煤炭生产企业，经营规模大，煤炭资源储量丰富，所处晋东矿区是中国 14 个大型煤炭基地之一，无烟煤资源丰富，资源优势明显。
2. **公司营业收入和利润总额持续增长。**近年来，公司营业收入和利润总额持续增长，盈利能力及经营活动获现能力明显提升。
3. **本期短期融资券保障程度高。**公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。

评级时间：2020 年 4 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
煤炭企业主体信用评级模型（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	aaa	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	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级

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

关注：

1. **公司债务规模大，存在一定偿债压力。**公司债务规模大，近年来债务负担虽有所下降但仍偏重，存在一定债务偿还压力；同时公司维持较大规模的投资支出，加剧了公司的对外融资压力。
2. **公司货币资金受限比例较高。**公司货币资金受限比例较高；应收账款和其他应收账款综合账龄较长，面临回收风险；其他流动资产和预付款项金额较大，对公司资金形成占用。

分析师：尹金泽 张 葛

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产（亿元）	367.45	480.87	486.52	454.39
资产总额（亿元）	2290.11	2491.95	2755.74	2933.22
所有者权益（亿元）	344.77	359.28	641.92	724.29
短期债务（亿元）	964.05	945.75	1056.39	1082.19
长期债务（亿元）	497.58	679.19	634.98	721.07
全部债务（亿元）	1461.63	1624.94	1691.36	1803.26
营业收入（亿元）	1519.64	1666.58	1709.55	1334.04
利润总额（亿元）	3.21	30.63	42.33	35.14
EBITDA（亿元）	120.98	164.98	208.67	--
经营性净现金流（亿元）	67.66	114.43	209.76	149.88
营业利润率（%）	8.21	11.48	14.62	12.12
净资产收益率（%）	-0.70	2.12	2.45	--
资产负债率（%）	84.95	83.59	76.71	75.31
全部债务资本化比率（%）	80.91	84.00	75.72	74.27
流动比率（%）	56.08	66.54	62.83	67.59
经营现金流动负债比（%）	4.94	8.23	13.69	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.63	1.98	2.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.08	9.85	8.11	--

公司本部（母公司）口径

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	1042.33	1176.20	1250.59	1314.97
所有者权益（亿元）	225.11	269.16	412.04	439.75
全部债务（亿元）	572.67	618.21	527.59	723.19
营业收入（亿元）	232.96	344.07	356.59	252.20
利润总额（亿元）	10.55	13.59	25.07	26.84
资产负债率（%）	78.40	77.12	67.05	66.56
全部债务资本化比率（%）	71.78	70.75	61.95	67.27
流动比率（%）	67.39	89.08	94.10	95.51
经营现金流动负债比（%）	3.45	12.83	11.93	--

注：2019 年前三季度财务报表未经审计；合并口径下其他流动负债中的短期债券计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款和所有者权益中的永续债计入长期债务；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/3/17	尹金泽、张 葛	煤炭企业信用评级方法	阅读全文
AAA	稳定	2010/7/23	王健	--	阅读全文
AA ⁺	稳定	2007/12/29	丁继平、李 慧鹏	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由山西晋城无烟煤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”）对这些材料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司

2020年度第六期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“晋煤集团”）的前身是山西省晋城矿务局，始建于1958年，2000年8月，经山西省人民政府晋政函〔1999〕113号文批准，改制为国有独资企业，并更改为现名。晋煤集团成立后，先后进行了多次增资扩股。2002年，根据国家经贸委发布的国经贸投资〔2002〕882号文，将煤炭安全技术改造项目的中央补助资金12035.00万元计入国家资本金；2004年，根据山西省财政厅、山西省国土资源厅文件晋财企〔2004〕137号文，将赵庄煤矿采矿权价款转增为晋煤集团国家资本金，新增资本27880.04万元。2005年12月，公司完成债转股，山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）、中国信达资产管理股份有限公司、中国建设银行股份有限公司以及国家开发银行签署了《关于共同出资设立山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司之出资人协议》，新增资本334104.36万元。2012年9月23日，公司出具《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司2011年度股东会议决议》（晋煤集股决议〔2012〕5号），同意国家开发银行股份有限公司将其所持的公司19.63%股权转让给其全资子公司国开金融有限责任公司。2015年1月6日，公司出具《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司股东会关于晋煤集团回购中国建设银行股份有限公司所持晋煤集团3.61%股权的决议》（晋煤集股决议〔2015〕1号），同意公司回购中国建设银行股份有限公司所持其3.61%股权，回购价格不高于核准备案后的评估结果，即36601.76万元。截至2019年9月底，公司实收资本390519.56万元，出资情况见表1。公司实际控制人为山西省国资

委。

表1 公司实收资本情况(单位: 万元、%)

名称	出资额	占比
山西省国有资本运营有限公司	244348.72	62.57
国开金融有限责任公司	79524.64	20.36
中国信达资产管理股份有限公司	66646.20	17.07
合计	390519.56	100.00

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司共有全资及控股二级子公司64家，业务范围涵盖煤炭、煤化工、煤电、煤气、煤机等多个业务板块。

截至2018年底，公司（合并）资产总额2755.74亿元，所有者权益641.92亿元（含少数股东权益207.91亿元）；2018年公司实现营业收入1709.55亿元，利润总额42.33亿元。

截至2019年9月底，公司（合并）资产总额2933.22亿元，所有者权益724.29亿元（含少数股东权益279.68亿元）；2019年1—9月公司实现营业收入1334.04亿元，利润总额35.14亿元。

公司注册地址：山西省晋城市城区北石店；法定代表人：李鸿双。

二、本期短期融资券概况

公司于2019年12月注册了DFI融资工具，本次拟发行山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司2020年度第六期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券拟发行额度为10亿元，用于偿还公司有息负债，期限365天，偿还方式为到期一次性还本付息。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是中国煤炭行业特大型企业，所处的晋东矿区是国家 14 个大型煤炭基地之一。截至 2018 年底，公司本部（凤凰山、成庄、寺河、赵庄、长平、寺河矿二号井、岳城和赵庄二号井）煤炭资源储量 27.62 亿吨，其中，可采储量 13.95 亿吨；考虑公司合并口径内的资源整合矿井、缓建矿井、关闭矿井和在建筹建矿井，公司煤炭资源储量可达 110.37 亿吨，可采储量达 39.72 亿吨。从公司煤炭资源结构上看，无烟煤占本部煤炭资源储量的比例为 82.87%。

公司主业涉及煤炭、煤化工、建材、电力、机械及贸易等多个领域，其中煤炭和煤化工板块为公司主要的收入和利润来源。2016 年以来，随着煤炭行业去产能的推进，行业供需格局改善，煤炭价格得以回升，公司收入和盈利水平持续上升。2018 年，公司主营业务实现收入 1642.18 亿元，同比略有增长；综合毛利率水平为 17.17%，同比上升 2.42 个百分点，主要系煤化工业务毛利率上升和贸易业务收入占比下降所致。

从收入结构看，公司收入主要来源于煤炭、化工及贸易业务。随着公司主动压减贸易业务，近三年公司贸易业务收入占比逐步下降，煤炭和化工收入占比逐步上升。2018 年，受销售价格和销量上升影响，煤炭业务实现收入 317.28 亿元，同比增长 9.19%，收入占比 19.32%，较上年上升 1.40 个百分点；煤化工业务实现收入 561.52 亿元，同比增长 15.95%，收入占比 34.19%，同比上升 4.33 个百分点。2018 年，公司贸易业务收入占比保持下降趋势，全年实现贸易业务收入 693.52 亿元，同比下降 8.94%，收入占比 42.23%，较上年下降 4.73 个百分点。

从毛利率构成看，公司的利润主要来自煤炭和煤化工板块，贸易业务毛利率水平较低，其他业务收入金额较小，总体对公司毛利润影响不大。2017 年受煤炭销售价格大幅增长影

响，公司煤炭板块毛利率同比上升 5.95 个百分点至 47.98%。2018 年公司煤炭板块毛利率为 47.28%，保持较高水平，同比略有下降，主要系吨煤成本上升影响；煤化工业务得益于销售价格上升，近年来毛利率水平稳步上升，2018 年毛利率水平为 16.12%，同比上升 2.61 个百分点。

2019 年 1—9 月，公司主营业务实现收入 1261.79 亿元，同比增长 4.78%，主要系贸易和化工业务收入增长所致；综合毛利率为 16.45%，较 2018 年略有下降。

整体看，除煤炭板块外，公司其他板块盈利能力一般。受益于煤炭价格和煤化工产品价格的上升，2016—2018 年，公司营业收入规模持续增长，盈利能力明显提升；电力、机械等板块作为与主业相关的辅助配套产业，有助于提升公司的资源利用效率和生产效率，但收入规模较小，对公司整体收入及利润规模影响很小；公司控制毛利率水平较低的贸易业务量，贸易收入占比有所下滑，有利于增强公司的整体盈利能力。

公司实际控制人为山西省国资委，作为山西省煤炭资源整合主体之一，获得大量储备资源，对未来持续经营形成良好支撑；煤化工、煤层气等下游产业链的不断延伸，也有助于增强公司的整体抗风险能力和综合竞争力。

公司债务负担重，资本支出及安全管理压力大，且短期债务占比较高，短期资金周转压力较大。

经联合资信评估有限公司综合评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

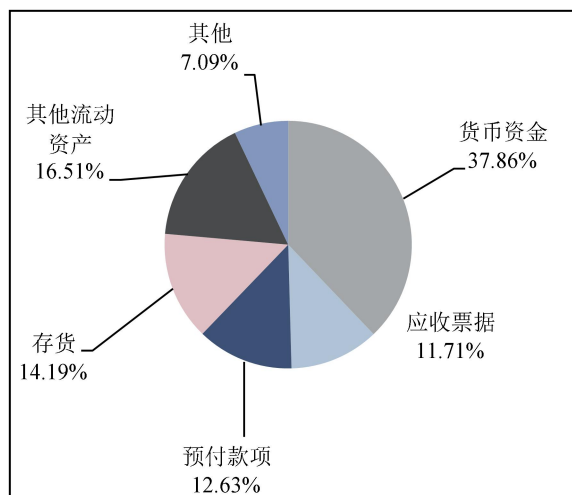
1. 资产流动性分析

近年来公司资产规模稳步增长，流动资产中货币资金较为充足，但受限比例较高；应收账款和其他应收账款综合账龄较长，面临回收风险；其他流动资产和预付款项金额较大，对公司资金形成占用。

2016—2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 9.70%。截至 2018 年底，公司资产总额合计 2755.74 亿元，较上年底增长 10.59%，主要来自无形资产评估增值和固定资产的增加；其中流动资产占 34.93%，非流动资产占 65.07%，非流动资产占比较高，符合行业特点。

2016—2018 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 11.96%。截至 2018 年底，公司流动资产为 962.66 亿元，较上年底上升 4.02%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、预付款项、存货和其他流动资产构成，截至 2018 年底分别占比 37.86%、11.71%、12.63%、14.19%和 16.51%。

图 1 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 16.53%。截至 2018 年底，公司货币资金合计 364.47 亿元，较上年底增长 10.25%，其中，银行承兑汇票保证金等受限资金合计 207.26 亿元，占比 56.87%，货币资金受限比例高。

2016—2018 年，公司应收票据波动中有所下降，年均复合下降 7.47%。截至 2018 年底，公司应收票据合计 112.72 亿元，较上年底下降 24.05%，主要为银行承兑汇票；2018 年底已质押票据合计 22.38 亿元。

2016—2018 年，公司应收账款快速下降，

年均复合下降 22.85%。公司应收账款主要是公司结算形成的应收或暂付款项。截至 2018 年底，公司应收账款为 20.31 亿元，较上年底下降 27.75%，其中，按单项计提坏账占 2.07%，计提比例 100%；按账龄法计提坏账的应收账款占 97.73%，其中 1 年以内的占 47.40%，1—2 年的占 13.51%，2—3 年的占 16.64%，3 年以上的占 22.44%，账龄组合中计提坏账准备 6.28 亿元，公司整体计提坏账 6.27 亿元，计提比例 23.62%，计提比例尚可。总体看，公司应收账款综合账龄较长，存在一定回收风险。

2016—2018 年，公司预付款项有所下降，年均复合下降 11.62%。截至 2018 年底，公司预付款项合计 121.62 亿元，较上年底下降 15.90%；预付账款中，1 年以内的占 47.63%，1—2 年的占 7.34%，2—3 年的占 5.41%，3 年以上的占 39.63%，账龄较长的预付款主要由资源预付款、预付股权收购款和预付土地款等构成，对公司资金形成占用。

2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 57.17%。截至 2018 年底，公司其他应收款为 23.05 亿元，较上年底增长 30.21%，共计提坏账准备 15.36 亿元，计提比例 39.99%。其中单项计提坏账准备占 38.77%；按账龄法计提的占 61.23%，其中 1 年以内占 24.82%，1—2 年占 15.64%，2—3 年占 4.07%，3 年以上占 55.47%，账龄组合坏账准备整体计提 12.74 亿元，计提比例为 54.12%。公司其他应收款主要由应收煤矿项目合作资金、往来款、前期征地费等构成，整体账龄较长，存在一定回收风险。

2016—2018 年，公司存货不断增长，年均复合增长 10.48%。截至 2018 年底，公司存货账面价值合计 136.60 亿元，较上年底增长 9.70%，主要由原材料、自制半成品及在产品、库存商品构成，公司共计提存货跌价准备 0.08 亿元。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增

长, 年均复合增长 34.21%。截至 2018 年底, 公司其他流动资产为 158.97 亿元, 较上年底增长 22.88%, 主要由委托贷款和增值税留抵税额构成。2017 年公司对太原煤炭气化(集团)有限责任公司的委托贷款由 2016 年底的 62.26 亿元大幅增长至 96.27 亿元, 2018 年底该委托贷款进一步增长至 119.57 亿元, 导致当期公司其他流动资产大幅增长。

截至 2019 年 9 月底, 公司资产总额 2933.22 亿元, 较 2018 年底增长 6.44%, 其中流动资产占 35.24%, 非流动资产占 64.76%, 资产结构变动不大; 截至 2019 年 9 月底, 公司预付款项 162.06 亿元, 较 2018 年底增长 33.25%, 主要系公司下属部分化工企业项目投资预付增长所致; 其他流动资产 231.36 亿元, 较 2018 年底增长 45.53%, 主要系委托贷款增长所致。

2. 现金流分析

近年来, 随着公司经营情况持续好转, 公司经营活动净现金流延续快速增长趋势, 经营获现能力有所增强; 公司保持较大的对外投资规模, 投资活动现金流持续净流出且规模较大, 公司存在一定的对外筹资压力。

从经营活动来看, 2016—2018 年公司经营活动现金流入量快速增长, 年均复合增长 18.61%, 2018 年为 1510.48 亿元, 同比增长 21.25%, 主要是销售商品、提供劳务收到的现金; 经营活动现金流出量不断增长, 年均复合增长 13.70%, 2018 年为 1300.72 亿元, 同比增长 14.98%, 主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金。2016—2018 年, 公司经营活动净现金流波动中有所增长, 分别为 67.66 亿元、114.43 亿元和 209.76 亿元, 获现能力增强。从收入实现质量看, 2016—2018 年, 公司现金收入比不断上升, 分别为 68.69%、73.45%和 86.40%, 指标仍处于较低水平。

从投资活动来看, 2016—2018 年, 公司投

资活动现金流入量波动增长, 年均复合增长 54.61%, 2018 年为 64.08 亿元, 主要是收回投资收到的现金; 投资活动现金流出量快速增长, 年均复合增长 22.48%, 2018 年为 229.04 亿元, 同比增长 15.94%, 主要是投资支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016—2018 年, 公司投资活动净现金流均为负值, 分别为-125.87 亿元、-120.65 亿元和 -164.96 亿元。

2016—2018 年, 公司筹资活动前现金流分别为-58.21 亿元、-6.22 亿元和 44.80 亿元。随着经营好转, 公司对外筹资压力有所缓解。

从筹资活动来看, 2016—2018 年, 筹资活动现金流入量波动增长, 年均复合增长 6.40%, 2018 年为 1082.71 亿元, 同比下降-8.84%, 主要是取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金; 筹资活动现金流出量波动增长, 年均复合增长 10.77%, 2018 年为 1110.87 亿元, 同比下降 1.41%, 主要是偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2016—2018 年, 公司筹资活动净现金流分别为 51.10 亿元、60.94 亿元和-28.16 亿元。

2019 年 1—9 月, 公司经营活动、投资活动产生的现金流量净额分别为 149.88 亿元、-161.27 亿元和-34.66 亿元; 筹资活动前净现金流为-11.39 亿元, 有一定的筹资压力。

3 短期偿债能力分析

综合考虑到公司的行业地位、股东背景以及融资渠道的畅通, 公司整体偿债风险小。

从短期偿债指标来看, 2016—2018 年, 公司流动比率和速动比率三年加权均值分别为 62.60%和 53.82%, 2018 年底分别为 62.83%和 53.92%, 均较 2017 年底有所下降, 截至 2019 年 9 月底, 上述两项指标分别为 67.59%和 60.26%, 均较 2018 年底有所上升。2016—2018 年, 公司经营现金流动负债比加权均值为 10.30%, 2018 年为 13.69%, 较 2017 年底增长 5.46 个百分点。2016—2018 年, 公司现金类资

产/短期债务加权均值为0.46倍,2018年为0.46倍,较2017年底有所下降,2019年9月底为0.42倍,较2018年底略有下降。从短期偿债指标数值看,公司短期偿债能力一般。

截至2019年9月底,公司共获得各家银行及金融机构授信总额1826亿元,其中未使用额度793亿元,公司间接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行金额为10亿元,占公司2019年9月底短期债务的0.92%,全部债务的0.55%,对公司现有债务结构影响小。

截至2019年9月底,公司资产负债率和全部债务资本化率分别为75.31%和74.27%,以2019年9月底财务报表为基础,并考虑公司2019年12月份发行的14亿元“19晋煤01”以及2020年发行的金额分别为13亿元的“20晋煤01”、10亿元的“20晋煤CP001”、10亿元的“20晋煤CP002”、13亿元的“20晋煤02”、10亿元的“20晋煤CP003”、10亿元的“20晋煤CP004”、5亿元的“20晋煤MTN001”和10亿元的“20晋煤CP005”,不考虑其他因素,预计本期短期融资券发行后,公司资产负债率将升至76.16%,全部债务资本化比率将升至75.33%,公司债务负担将略有上升。考虑到本期短期融资券和上述已发行债券均用于偿还本息债务,公司实际债务指标或低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2016—2018年,公司经营活动现金流入量分别为1073.73亿元、1245.73亿元和1510.48亿元,分别为本期短期融资券发行金额的107.37倍、124.57倍和151.05倍;公司经营活动现金净流量分别为67.66亿元、114.43亿元和209.76亿元,分别为本期短期融资券发行金额的6.77倍、11.44倍和20.98倍。公司经营

活动现金流对本期短期融资券保障程度高。

2016—2018年及2019年9月底,公司现金类资产分别为367.45亿元、480.87亿元、486.52亿元和454.39,分别为本期短期融资券发行金额的36.75倍、48.09倍、48.65倍和45.44倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

表2 截至本报告出具日,公司2021年到期或行权的债券概况

证券名称	发行日期	到期日期	当前余额(亿元)
20 晋煤 CP005	2020-03-25	2021-03-27	10
20 晋煤 CP004	2020-03-17	2021-03-19	10
20 晋煤 CP003	2020-03-05	2021-03-09	10
20 晋煤 CP002	2020-02-19	2021-02-21	10
20 晋煤 CP001	2020-01-16	2021-01-20	10
18 晋煤 MTN005	2018-11-02	2021-11-06	10
18 晋煤 MTN004	2018-10-25	2021-10-29	20
18 晋煤 MTN003	2018-09-25	2021-09-27	20
18 晋煤 GN002	2018-03-06	2021-03-08	10
18 晋煤 GN001	2018-01-16	2021-01-18	10
16 晋煤债 01	2016-04-29	2021-05-03	10
合计			130

注:“18 晋煤 MTN005”“18 晋煤 MTN004”和“18 晋煤 MTN003”到期日期为首次行权日
资料来源: Wind

截至本报告出具日,公司于2021年到期或行权的债券(详见上表2)合计金额130亿元,考虑公司本期短期融资券发行后,2021年公司可能面临的最大偿付金额为140亿元。

2016—2018年,公司经营活动现金流入量分别为1073.73亿元、1245.73亿元和1510.48亿元,分别为该最大偿付金额的7.67倍、8.90倍和10.79倍;公司经营活动现金净流量分别为67.66亿元、114.43亿元和209.76亿元,分别为该最大偿付金额的0.48倍、0.82倍和1.50倍。公司经营活动现金流入量对该最大偿付金

额保障程度高。

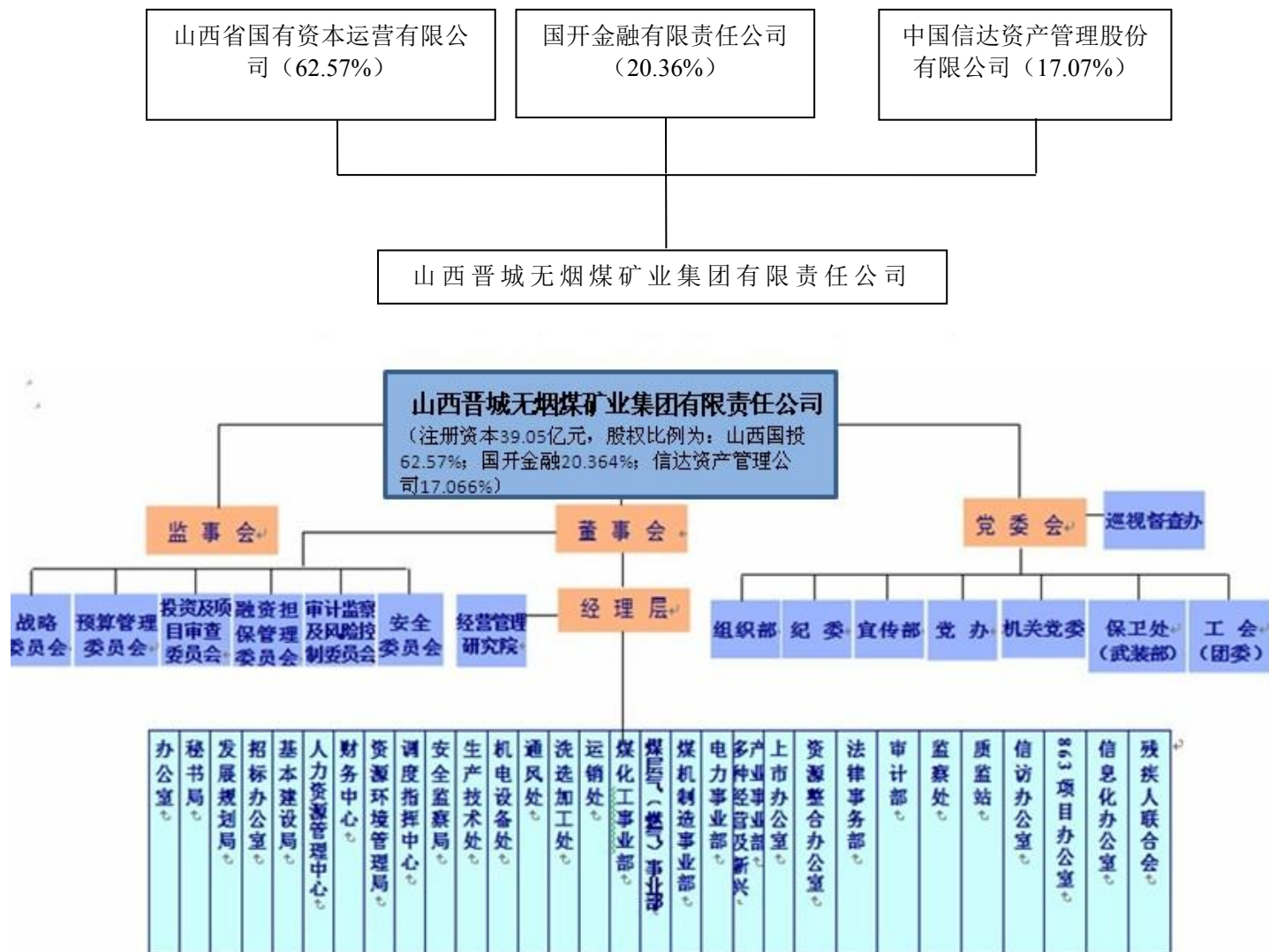
2016—2018 年及 2019 年 9 月底，公司现金类资产分别为 367.45 亿元、480.87 亿元、486.52 亿元和 454.39 亿元，分别为该最大偿付金额的 2.62 倍、3.43 倍、3.48 倍和 3.25 倍。公司现金类资产对该最大偿付金额保障程度高。

总体看，公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

六、结论

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

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年底纳入公司合并范围的子公司

序号	公司名称	主营业务	注册资本（元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	山西金象煤化工有限责任公司	氮肥制造	400000000.00	60.00	60.00
2	晋城蓝焰煤业股份有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	644339238.00	91.83	91.83
3	山西长平煤业有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	572000000.00	97.50	97.50
4	山西晋煤集团沁秀煤业有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	1211959296.24	70.49	70.49
5	山西晋煤集团赵庄煤业有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	1000000000.00	100.00	100.00
6	山西晋煤集团泽州天安煤业有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	2600000000.00	98.12	98.12
7	山西晋煤集团晋圣矿产投资有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	2700000000.00	100.00	100.00
8	山西晋煤集团临汾晋牛煤矿投资有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	720000000.00	100.00	100.00
9	山西晋煤集团晟泰能源投资有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	1578628000.00	76.02	76.02
10	山西晋煤集团金明矿业集团有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	600000000.00	70.00	70.00
11	鄂托克前旗恒源投资实业有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	1350000000.00	61.20	61.20
12	山西晋煤太钢能源有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	3300000000.00	51.00	51.00
13	沁水县鑫海能源有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	16580000.00	74.70	74.70
14	山西晋煤集团沁水胡底煤业有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	210000000.00	51.00	51.00
15	山西沁东能源有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	300000000.00	51.00	51.00
16	山西铭石煤层气利用股份有限公司	煤气生产和供应业	352379625.00	98.55	98.55
17	山西能源煤层气有限公司	煤气生产和供应业	119280000.00	52.00	52.00
18	晋城天煜新能源有限公司	煤气生产和供应业	150000000.00	60.00	60.00
19	山西晨光物流股份有限公司	普通货物道路运输	100000000.00	54.85	54.85
20	易安蓝焰煤与煤层气共采技术有限责任公司	煤气生产和供应业	50000000.00	100.00	100.00
21	山西蓝焰控股股份有限公司	煤气生产和供应业	967502660.00	40.05	40.05
22	山西晋城煤层气天然气集输有限公司	煤气生产和供应业	150000000.00	60.00	60.00
23	山西晋煤集团金鼎煤机矿业有限公司	矿山机械制造	1442949158.56	100.00	100.00
24	安徽昊源化工集团有限公司	氮肥制造	106347700.00	35.00	51.00
25	安徽晋煤中能化工股份有限公司	氮肥制造	96938462.00	35.00	51.00
26	唐山邦力晋银化工有限公司	氮肥制造	200000000.00	35.00	51.00
27	北京市晋煤太阳石化化工有限公司	化肥批发	266000000.00	60.00	60.00
28	寿光市联盟石油化工有限公司	原油加工及石油制品制造	100000000.00	40.00	51.00
29	山东晋煤明水化工集团有限公司	氮肥制造	223657200.00	35.00	51.00
30	山东联盟化工股份有限公司	氮肥制造	660000000.00	38.00	51.00
31	山西晋煤天源化工有限公司	氮肥制造	590000000.00	68.00	68.00
32	山西晋丰煤化工有限责任公司	氮肥制造	777000000.00	100.00	100.00
33	山西晋煤集团华昱煤化工有限责任公司	氮肥制造	4400000000.00	52.65	52.65
34	江苏双多化工有限公司	氮肥制造	150000000.00	35.00	51.00

35	河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	氮肥制造	367910000.00	85.35	85.35
36	河南晋煤天庆煤化工有限责任公司	氮肥制造	166000000.00	61.70	61.70
37	湖北三宁化工股份有限公司	氮肥制造	267230769.00	35.00	51.00
38	江苏晋煤恒盛化工股份有限公司	氮肥制造	150000000.00	35.00	51.00
39	晋煤金石化工投资集团有限公司	氮肥制造	953163900.00	76.89	76.89
40	山西晋煤集团煤化工投资有限公司	其他资本市场服务	305000000.00	100.00	100.00
41	山东晋煤日月化工有限公司	氮肥制造	77000000.00	35.00	51.00
42	山西天和煤气化科技有限公司	煤气生产和供应业	10000000.00	65.00	65.00
43	阳城晋煤能源有限责任公司	火力发电	300000000.00	91.00	91.00
44	山西金驹煤电化股份有限公司	火力发电	426825300.00	95.91	95.91
45	晋煤集团财务有限公司	金融信息服务	100000000.00	92.00	92.00
46	山西晋煤集团国际贸易有限责任公司	其他未列明商务服务业	800000000.00	100.00	100.00
47	山西石涅招标代理有限责任公司	其他未列明商务服务业	5000000.00	70.00	70.00
48	晋镁新材料有限公司	镁矿采选	200000000.00	100.00	100.00
49	山西晋城煤业集团勘察设计院有限公司	信息技术咨询服务	20000000.00	30.00	51.00
50	山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司	普通货物道路运输	720000000.00	77.78	77.78
51	山西晋煤集团技术研究院有限责任公司	工程和技术研究和试验发展	70000000.00	100.00	100.00
52	山西铭基房地产开发有限公司	房地产开发经营	180000000.00	35.00	51.00
53	晋城宇光实业有限公司	其他未列明制造业	58000000.00	60.00	60.00
54	晋城宏圣建筑工程有限公司	其他建筑安装	659456414.77	100.00	100.00
55	晋城海斯制药有限公司	生物药品制造	113704600.00	73.03	73.03
56	晋城金驹实业有限公司	其他未列明商务服务业	500391600.00	100.00	100.00
57	江苏徐州港务（集团）有限公司	内河货物运输	100000000.00	45.00	45.00
58	山西晋煤集团医疗健康有限责任公司	综合医院	300000000.00	100.00	100.00
59	日照港国际物流园区有限公司	其他未列明商务服务业	400000000.00	55.00	55.00
60	山西晋煤集团煤层气与煤基技术开发有限责任公司	其他未列明信息技术服务业	200000000.00	100.00	100.00
61	山西晋煤配售电有限公司	火力发电	210000000.00	100.00	100.00
62	弘创融资租赁有限公司	融资租赁服务	100000000.00	100.00	100.00
63	山西晋煤集团金泽农业开发有限公司	其他农业	407986472.61	76.75	76.75
64	山西燃气集团有限公司	煤气生产和供应业	10000000.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	367.45	480.87	486.52	454.39
资产总额(亿元)	2290.11	2491.95	2755.74	2933.22
所有者权益(亿元)	344.77	359.28	641.92	724.29
短期债务(亿元)	964.05	945.75	1056.39	1082.19
长期债务(亿元)	497.58	679.19	634.98	721.07
全部债务(亿元)	1461.63	1624.94	1691.36	1803.26
营业收入(亿元)	1519.64	1666.58	1709.55	1334.04
利润总额(亿元)	3.21	30.63	42.33	35.14
EBITDA(亿元)	120.98	164.98	208.67	--
经营性净现金流(亿元)	67.66	114.43	209.76	149.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.62	10.81	11.05	--
存货周转次数(次)	12.13	12.21	10.89	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.70	0.65	--
现金收入比(%)	68.69	73.45	86.40	95.32
营业利润率(%)	8.21	11.48	14.62	12.12
总资本收益率(%)	3.03	3.89	4.32	--
净资产收益率(%)	-0.70	2.12	2.45	--
长期债务资本化比率(%)	59.07	68.69	53.93	53.57
全部债务资本化比率(%)	80.91	84.00	75.72	74.27
资产负债率(%)	84.95	83.59	76.71	75.31
流动比率(%)	56.08	66.54	62.83	67.59
速动比率(%)	47.91	57.59	53.92	60.26
经营现金流动负债比(%)	4.94	8.23	13.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.63	1.98	2.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.08	9.85	8.11	--

注：2019 年前三季度财务数据未经审计；公司其他流动负债中的短期债券计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款和所有者权益中的永续债计入长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	128.03	190.18	169.69	145.35
资产总额(亿元)	1042.33	1176.20	1250.59	1314.97
所有者权益(亿元)	225.11	269.16	412.04	439.75
短期债务(亿元)	365.43	315.82	324.00	372.61
长期债务(亿元)	207.24	302.39	203.59	350.58
全部债务(亿元)	572.67	618.21	527.59	723.19
营业收入(亿元)	232.96	344.07	356.59	252.20
利润总额(亿元)	10.55	13.59	25.07	26.84
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	19.93	73.87	73.98	94.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.13	2.53	2.45	--
存货周转次数(次)	43.97	76.27	83.89	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.31	0.29	--
现金收入比(%)	87.44	86.14	97.19	102.23
营业利润率(%)	8.37	11.02	13.55	12.92
总资本收益率(%)	4.96	5.90	6.90	--
净资产收益率(%)	4.72	4.94	5.59	--
长期债务资本化比率(%)	47.93	54.20	38.58	49.91
全部债务资本化比率(%)	71.78	70.75	61.95	67.27
资产负债率(%)	78.40	77.12	67.05	66.56
流动比率(%)	67.39	89.08	94.10	95.51
速动比率(%)	66.72	88.39	93.59	94.93
经营现金流动负债比(%)	3.45	12.83	11.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2019 年前三季度财务数据未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2020 年度第六期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。

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

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，山西晋城无烟煤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晋城无烟煤矿业有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现山西晋城无烟煤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信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如山西晋城无烟煤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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与山西晋城无烟煤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。