

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1587 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11晋煤MTN1”、“11晋煤MTN2”及“14晋煤MTN001”的信用等级为AAA。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

[http:// www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司

中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 晋煤 MTN1	33 亿元	2011/10/26-2016/10/26	AAA	AAA
11 晋煤 MTN2	13 亿元	2011/11/3-2016/11/3	AAA	AAA
14 晋煤 MTN001	30 亿元	2014/10/24-2019/10/24	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	346.66	350.00	375.20	344.81
资产总额(亿元)	1838.74	1923.91	2101.85	2148.03
所有者权益(亿元)	424.08	386.94	380.77	393.31
长期债务(亿元)	541.91	556.84	630.67	541.54
全部债务(亿元)	975.87	1105.53	1287.08	1212.57
营业收入(亿元)	1688.20	1761.65	1941.17	465.10
利润总额(亿元)	37.80	19.48	13.63	0.74
EBITDA(亿元)	149.68	115.24	127.79	--
经营性净现金流(亿元)	60.56	20.99	50.31	-1.39
营业利润率(%)	10.27	9.43	8.08	8.30
净资产收益率(%)	5.04	1.77	0.84	--
资产负债率(%)	76.94	79.89	81.88	81.69
全部债务资本化比率(%)	68.54	74.07	77.17	75.51
流动比率(%)	84.53	74.34	71.82	73.09
全部债务/EBITDA(倍)	6.52	9.59	10.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.79	1.87	1.76	--
经营现金流动负债比(%)	7.33	2.31	4.87	--

注: 1. 2015 年一季度财务数据未经审计;
2. 公司融资租赁款已调整至长期债务。

分析师

李嘉 王冰
lianhe@lhratings.com
电话: 010-85679696

评级观点

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(下称“公司”)的评级结果反映了公司作为国有特大型煤炭生产企业,在资源储备、产业布局、产品结构、技术装备、政府支持等方面拥有的优势;同时联合资信也关注到行业景气度对公司经营带来的压力,公司债务负担重,资本支出及安全管理压力加大对公司经营及发展带来的不利影响。

公司作为山西省煤炭资源整合主体之一,获得大量储备资源,跟踪期内,公司收入及资产规模持续增大,煤炭主业保持高盈利水平,煤化工业务保持相对稳定,产业链不断完善;受煤炭价格下跌及多种经营贸易规模大幅增长,公司整体毛利率有所下滑。未来随着公司煤化工、煤层气等下游产业链的不断延伸,有助于增强公司的整体抗风险能力和综合竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“11 晋煤MTN1”、“11 晋煤MTN2”以及“14 晋煤MTN001”AAA的信用等级。

优势

1. 公司所处的晋东矿区是中国 14 个大型煤炭基地之一,无烟煤资源丰富。受益于政策的支持,公司在山西省煤炭资源整合中,煤炭储量获得较大提升;公司煤炭产品结构均衡;无烟煤产品附加值高,市场竞争力强,资源优势明显。
2. 跟踪期内,公司收入及资产规模持续增大。
3. 跟踪期内,公司煤炭主业保持高盈利水平,煤化工业务保持相对稳定,产业链不断完善。公司整体收入规模稳步增长。

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

4. 公司受财政补贴等外部支持力度大。
5. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期中期票据的保护程度较高。

关注

1. 跟踪期内，受宏观经济增速减缓影响，煤炭行业出现阶段性供大于求，行业景气程度持续下滑，对公司煤炭产品价格及盈利能力造成一定负面影响。
2. 公司债务规模快速扩张，债务负担持续加重。公司存在短期支付压力。公司近年维持较大规模对外投资支出，对外部融资存在一定依赖，未来偿还债务及对外投资规模将保持高位，公司对外融资需求预计将上升。

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）与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西晋城无烟煤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，未因山西晋城无烟煤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晋城无烟煤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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

山西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。截至 2015 年 3 月底，公司实收资本 405163.46 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

名称	出资额（万元）	占比（%）
山西省国有资产监督管理委员会	244348.72	60.31
国开金融有限责任公司	79524.64	19.63
中国信达资产管理公司	66646.20	16.45
中国建设银行股份有限公司	14643.90	3.61
合计	405163.46	100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围：项目投资；有线电视广告；职业教育和培训、职业技能鉴定；民爆物品供应；工矿物资、机电设备及配件采购、销售、租赁及维修；废旧物资收购；货物仓储；装卸服务；场地及房屋租赁；劳务输出；矿建；产品及设备进出口以及技术引进；技术开发、技术转让、技术输出、技术许可、技术服务、项目研发；电力销售、电力工程建设；养老服务业；健身娱乐；贸易进出口；物业；电力；化工。煤炭开采、煤炭洗选及深加工；道路普通货物运输；木材经营加工；煤矿专用铁路运输；甲醇、煤基合成汽油、均四甲苯混合液、液化石油气、硫磺、液氧、液氨等化工产品的生产、深加工及销售；餐饮及住宿服务；煤层气开发利用及项目建设；电力设施承装、承修、承试（三级）；林木种植、园林绿化；供电运行管理；医药、医疗服务；文化及办公用品、家用电器零售；物资采购；物流；设备租赁；技术咨询服务；计算机软硬件开发及售后服务，本企业内部通信专网运营、通信工程建设；通信设备及器材销售、电力设备的配置及器材销售；批发零售建筑材料；办公自动化设施安装及维修；水、电、暖生活废水等后勤服务。（以上仅限分支机构经营）。工程测量：控制测量、地形测量、线路工程测量、桥梁测量、矿山测量、隧道测量、竣工测量；地籍测绘。（有效期至 2014 年 12 月 31 日）；危险货物运输（1 类 1 项），危险货物运输（3 类）（有效期至 2018 年 7 月 2 日）；煤炭批发经营（铁路公路经销，有效期至 2015 年 12 月 31 日）。

截至 2014 年底，公司共有全资及控股子公司 65 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 2014 年底，公司（合并）资产总额 2101.85 亿元，合并所有者权益 380.77 亿元（含少数股东权益 137.77 亿元）；2014 年公司实现营业收入 1941.17 亿元，利润总额 13.63 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2148.03 亿元，所有者权益 393.31 亿元（含

少数股东权益 141.50 亿元); 2015 年 1~3 月公司实现营业收入 465.10 亿元, 利润总额 0.74 亿元。

公司注册地址: 山西省晋城市城区北石店;
法定代表人: 贺天才。

三、宏观经济和政策环境

2014 年, 中国国民经济在新常态下保持平稳运行, 呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算, 全年国内生产总值 636463 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为, 在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万, 调查失业率稳定在 5.1% 左右, 居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升; 以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现, 中国经济向中高端迈进的势头明显; 最终消费的比重提升, 区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%, 城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%, 农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看, 2014 年, 市场销售稳定增长, 固定资产投资增速放缓, 进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元, 比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币, 比上年增长 2.3%。

2014 年, 中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增长 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长

9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施 “一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

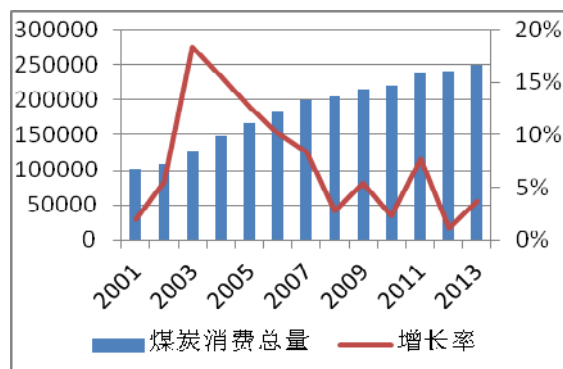
四、行业分析

1. 煤炭 煤炭下游需求

2011 年, 受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响, 火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较

2010 年基本持平。2011 年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。2013 年，煤炭需求总量同比增长 3.7%，增速较上年有所提高。2014 年 2 月 26 日，国家统计局公布了《2014 年国民经济和社会发展统计公报》。报告显示，跟踪期，中国煤炭消费总量出现本世纪的首次同比下降，2014 年煤炭消费量比 2013 年下降 2.9%。据此推算，2014 年中国煤炭消费量约为 35.10 亿吨。

图1 近年中国煤炭消费总量（单位：万吨）



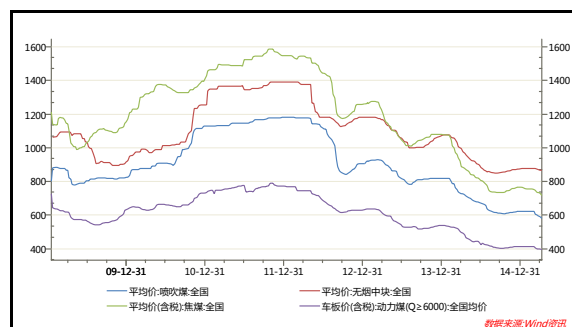
资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

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，全国焦煤平均价 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。2013 年，煤炭价格进一步下跌，其中动力煤价格均价较 2012 年下降了 20%。跟踪期，煤炭市场持续下滑趋势，据 WIND 资讯统计，截至 2014 年 12 月 12 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 620 元/吨、761 元/吨、872 元/吨和 414 元/吨，同比分别下跌 24.11%、29.47%、17.89%和 22.76%，较 2012

年同期分别下跌 31.49%、39.56%、26.10%和 34.39%，较 2011 年同期（本轮周期价格高点）分别下跌 47.41%、50.97%、37.27%和 46.51%。2015 年一季度煤炭进一步小幅下探，分别较年初下降 5.14%、4.19%、1.03%和 3.38%。

图2 近年国内主要煤炭品种含税均价（单位：元/吨）



资料来源：WIND资讯

行业政策

行业政策方面：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。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。

2）按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，统筹东、中、西部建设规模，到 2015 年形成产能 41 亿吨/年，产量和消费量控制在 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，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。

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

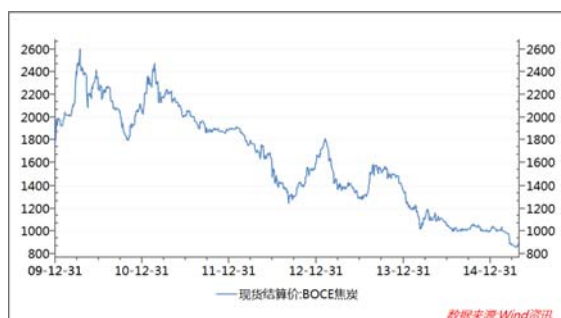
行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

2. 煤化工行业

焦炭价格

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。下半年焦炭价格呈现震荡态势，2013年底焦炭价格再次大幅下跌，至2014年4月份跌至1100元/吨左右。2014年受钢铁行业整体产能压缩的影响，焦炭价格呈下跌趋势。截至2014年底，国内焦炭价格均价约为1020元/吨。2015年1季度，国内焦炭价格继续下跌，至1季度末探至低点876元/吨。

图3 近年焦炭价格走势（元/吨）



资料来源：wind 资讯

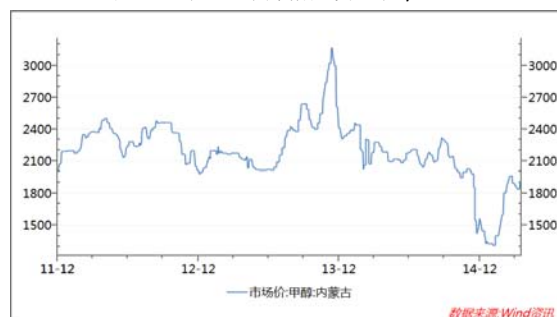
总体而言，焦炭价格受下游疲软影响走势总体呈季节性波动下降趋势，焦炭企业面临的经营压力较大。

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。以内蒙古甲醇市场价为例，2012年，国内甲醇价格在2000~2500元/吨区间震荡，振幅较大；2013年上半年受下游需求的不振和上游产能的扩张的影响，甲醇价格出现了一波下跌，但下半年以来受港口库存处于低位、烯烃企业采购、气头企业开工缩减

等利好因素影响，市场价格持续大幅上扬；2014年以来下游甲醛、醋酸等产品表现不佳，以及宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳，导致甲醇价格呈下行趋势，2014年三季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影响快速下滑。2015年1季度受原油价格回升影响，甲醇价格由2014年末的1565元/吨回升至1900元/吨。

图4 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。

五、基础素质分析

截至2015年3月底，公司实收资本为40.52亿元，其中，山西省国资委出资24.43亿元，占60.31%，为公司第一大股东和实际控制人。

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。2013年，公司名列中国企业联合会发布的“中国企业500强”第79位，及中国煤炭工业协会发布的“中国煤炭工业企业100强”的第11位。资源储备方面，截至2014年底，公司煤炭资源储量31.22亿吨，其中，可采储量16.02亿吨，公司下辖古书院矿、王台矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿、寺河矿二号井、长平矿、赵庄矿、赵庄矿二号井、岳城矿10对生产矿井，

核定年生产能力 4770 万吨。公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种，“蓝焰”牌无烟煤被批准为“国家免检产品”，其商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。

公司所处的晋东矿区无烟煤资源丰富，是中国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%，占中国无烟煤储量的 26%。公司生产的无烟煤煤质优良、稳定，煤层较厚，无烟块煤具备“三低四高”的特点，即低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰熔点、高固定碳含量、高机械强度，适用于化肥和煤化工产品造气工艺的要求，是化工生产的理想原料；无烟粉煤主要应用在冶金行业用于高炉喷吹，具有较高的附加值。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主业包括煤炭、煤化工、建材、电力、机械及多经贸易等多个领域，近年公司营业收入持续增长，2014 年，公司实现营业总收入 1941.17 亿元，同比增长 10.19%，其中主营业务收入为 1899.10 亿元，同比增长 10.41%。2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 465.10 亿元，实现主营业务收入 457.44 亿元。

从收入结构看，公司收入主要来源于煤炭、化工及贸易业务。其中，化工业务和贸易业务是公司主要收入来源，煤炭业务是公司主要利润来源。2014 年化工业务实现收入 472.96 亿元，同比下降 4.85%，其占主营业务收入的比重为 24.90%；2014 年公司贸易业务板块占主营业务收入的比重继续上升，为 1113.83 亿元，占主营业务收入 58.65%；受煤炭价格持续走低影响，公司煤炭业务收入比重近年呈不断下降趋势，2014 年为 226.73 亿元，占 11.95%，较上年下降 3.06 个百分点。此外，公司在电力、机械等业务收入规模相对较小，2014 年合计实现收入 17.32 亿元，收入占比 0.91%。2015 年 1~3 月，公司煤炭业务收入持续下降，为 47.10 亿元，占比 10.30%；贸易业务收入为 270.62 亿元，占比为 59.16%。

表 2 近年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

板块	2013 年			2014 年			2015 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
煤炭	258.27	15.01	38.97	226.73	11.95	36.43	47.10	10.30	43.19
化工	497.06	28.90	7.91	472.96	24.90	8.47	112.89	24.68	10.63
贸易	900.39	52.34	0.71	1113.83	58.65	0.57	270.62	59.16	1.76
电力	7.24	0.42	34.39	9.50	0.50	25.43	5.39	1.18	26.21
机械	9.71	0.56	32.34	7.82	0.41	45.71	2.12	0.46	41.71
其他	47.46	2.76	47.58	68.26	3.59	50.49	19.31	4.22	24.09
合计	1720.12	100.00	10.15	1899.10	100.00	8.92	457.44	100.00	9.63

资料来源：公司提供

注：其他业务板块主要包括煤层气开采、房地产等业务。

从毛利率看，跟踪期内，公司煤炭板块依然保持较高的毛利率水平，2014 年毛利率为 36.43%，较上年略有下降；公司煤化工板块产

品以尿素和甲醇为主，受上游煤炭价格下跌等影响，盈利水平有所上升，毛利率为 8.47%；公司贸易业务盈利能力较为稳定，毛利率为

0.57%；公司其他业务以煤层气开采、房地产业务为主，盈利能力较好但波动性较大，2014 年，公司其他业务毛利率为 50.49%，较 2013 年的小幅上升。跟踪期内，受多种经营贸易规模持续增长，公司主营业务整体毛利率有所下滑，为 8.92%。2015 年 1~3 月，面对经济下行，公司降本减耗，通过减少人工成本及附加、材料等来压缩成本，使得煤炭板块毛利率上升 6.76 个百分点，至 43.19%，带动公司主营业务整体毛利率较 2014 年上升至 9.63%。

整体看，跟踪期内，公司煤炭、煤化工主业依然突出，发展态势良好；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，但对公司整体收入及利润规模影响很小；在多经贸易业务规模扩大的带动下，公司整体盈利能力有所减弱。

2. 煤炭业务

晋煤集团所处晋东矿区（包括阳泉矿区、晋城矿区）是全国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%、占全国无烟煤储量的 26%。资源储备方面，截至 2014 年底，公司煤炭资源储量 31.22 亿吨，其中，可采储量 16.02 亿吨，分别较上年增长 2.62 亿吨和 1.40 亿吨，公司下辖古书院矿、王台矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿、寺河矿二号井、长平矿、赵庄矿、赵庄矿二号井、岳城矿 10 对生产矿井，核定年生产能力 4770 万吨。

表3 截至2014年末公司生产矿井储量、产能情况
(单位: 万吨, 年)

序号	矿井名称	资源储量	可采储量	产能	2014 产量	可采年限
1	凤凰山	12800	4027	400	300.03	3.5
2	古书院	7795	1256	330	345.33	2.7
3	成庄	69045	39656	830	1085.65	34.12
4	寺河	75418	41324	1200	1202.02	27.33
5	赵庄	74795	36653	800	763.72	37.4
6	长平	27161	18687	500	660.85	33.3

7	寺河矿二号井	13953	8345	180	204.57	33.1
8	岳城	14658	6503	150	169.76	31
9	王台	9683	1758	260	274.46	4.8
10	赵庄二号井	6887	2029	120	121.60	12
合计		312195	160238	4770	5127.99	

资料来源：公司提供

2014 年公司共生产原煤 5587.47 万吨，销售商品煤 4963.84 万吨，分别较上年下降 0.72% 和 0.46%。公司煤炭产销规模保持稳定。

表 4 近年公司煤炭产销情况 (单位: 万吨)

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
原煤产量	5628	5587.47	1310.28
商品煤销量	4987	4963.84	1048.35

资料来源：公司提供

公司生产的无烟煤为优质化工煤。2006 年，公司煤炭产品“蓝焰”商标被国家工商总局认定为中国驰名商标；“蓝焰”牌无烟煤洗中块煤被批准为“免检产品”。从公司煤炭产品结构上看，无烟块煤占煤炭总产量的 97.48%，并全部进行洗选，以提升产品附加值。

生产技术方面，近年来，公司综合机械化程度不断提高，自 2011 年开始达到 100.00%，2014 年百万吨死亡率为 0 人，全员效率 9.06 吨/工。公司作为山西煤炭资源整合主体之一，对地方煤矿兼并力度大，被兼并地方小矿受历史采掘影响，往往开采条件复杂，安全隐患较多。

表 5 公司煤炭生产主要指标

项目	2013 年	2014 年
原煤产量(万吨)	5627.93	5587.47
综合机械化程度(%)	92.19	98.90
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	95.80	95.74
全员效率(吨/工)	9.78	9.06
死亡率(人/百万吨)	0.05	0

资料来源：公司提供

联合资信关注到，煤炭开采业是高危行业，存在瓦斯、自然发火、煤尘爆炸、透水、冒顶、跑车等重大危险源，要治理这些重大危险源，必须投入大量的资金和设备，建立完善的内控制度，会推高企业的生产成本；一旦发生事故，相关的善后工作也会对企业正常生产造成一定影响。

从销售情况来看，公司无烟煤煤质优良、产品附加值高，在化工、电力、冶金等领域均具备较强的竞争优势，产品可替代性低。公司下游客户长期保持着战略合作关系，较高的合同煤比例有助保障公司产品销路，同时，公司突出的煤质煤种优势也保证了公司煤炭产品的市场稀缺性，在近期煤炭行业景气度下行的背景下，公司煤炭销售价格下降幅度小于行业平均水平，2014 年公司煤炭平均售价为 466.68 元/吨。

表 6 公司煤炭销售情况（单位：万吨，元/吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
动力煤	1440	1363.63	220.13
喷吹煤	408	366.11	85.40
化工煤	1877	2135.59	525.47
其他	533	730.19	163.94
合计	4258	4595.52	994.94
均价	585.45	466.68	460.09

资料来源：公司提供

总体来看，公司煤炭板块主业地位突出，资源储备及产销规模较大，煤质优良，市场竞争力强。在行业景气下行时期，相对竞争优势明显，综合抗风险能力突出。

3. 煤化工业务

跟踪期内，公司煤化工产业稳步发展，2014 年实现营业收入 472.96 亿元，同比下降 4.85%；受行业产能过剩、产品竞争激烈等因素影响，煤化工板块毛利率较低，受煤炭成本下降影响，跟踪期内毛利率有所上升，为 8.47%。2015 年 1~3 月，公司煤化工业务实现营业收入 112.89 亿元，毛利率为 10.63%。

中国尿素行业集中度低，企业规模普遍偏小，近年来市场竞争日趋激烈，公司通过资本运作，收购和控股十多家化肥企业（大多为原来的下游客户），产品包括尿素、甲醇、硝胺等。公司目前煤炭产能 4770 万吨/年，其中无烟块煤约占 97.48%，公司全部无烟块煤均供应于化工板块，可基本保障下游化工产业的原料需求，促进下游各企业的快速发展，从而实现煤炭产业链的延伸。

近年公司成立了煤化工产业局，对化工产业进行统一管理。公司针对近年来扩张速度快，下属部分化工企业规模小、盈利弱、存在同业竞争等特点，提出了重点从技术、销售、文化等方面进行整合的思路，在技术研发环节上推动科技成果共享；在销售环节上，对产品的品牌、价格、销售区域进行全面整合，收回子公司的定价权，由集团公司划定销售半径，并按各自子公司销售半径内市场情况进行定价，从而使公司煤化工产品获得了一定程度的定价权和竞争优势。

公司煤化工产品以尿素为主。2014 年，公司实现总氨产量为 1543.51 万吨；尿素产量为 1304.76 万吨；甲醇产量为 371.67 万吨，除尿素外产量均较上年有所增长。

表 7 公司煤化工产业发展情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
总氨产量（万吨）	1418.41	1543.51	378.28
尿素	产量（万吨）	1346.10	1304.76
	均价（元/吨）	1813.04	1542.35
甲醇	产量（万吨）	264.94	371.67
	均价（元/吨）	2238.2	2078.71
主营业务收入（亿元）	497.06	472.96	112.89

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司煤化工产业相对稳定，但产品结构依然比较单一，且尿素行业

面临行业性产能过剩的压力。尿素产品具有单价低、消耗量大的特点，销售半径受运输成本制约明显，未来随着公司在建煤化工产能的逐步投产，公司尿素产品可能面临一定的销售压力。

4. 其他业务

多种经营贸易方面，2011年起，公司贸易业务收入快速增长，该类业务主要由公司下属子公司山西晋煤集团国际贸易有限责任公司和山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司承担，贸易品种主要包括煤炭、铁矿石、钢铁等大宗商品。贸易业务规模的快速增长对公司营业收入和经营活动现金流入量增长贡献明显，但该类业务受行业竞争激烈影响，业务毛利率低，对公司利润贡献有限，同时，也对公司整体盈利指标造成负面影响。2014年，公司贸易业务实现收入 1113.83 亿元，同比增长 23.71%；2015 年 1~3 月实现收入 270.62 亿元。

电力板块方面，公司现有王台热电分公司（装机容量 3×1.2 万千瓦）、成庄热电分公司（装机容量 3×0.6 万千瓦）、寺河瓦斯电站（装机容量 1.5 万千瓦）、寺河二号井瓦斯电站（装机容量 1 万千瓦）、沁水晋煤瓦斯发电有限公司（装机容量 12 万千瓦）和阳城晋煤能源有限责任公司（装机容量 27 万千瓦），总装机容量 46.9 万千瓦。2014 年，公司发电 25.15 万千瓦时，实现营业收入 9.50 亿元。电力板块毛利率较上年下降 8.96 个百分点，至 25.43%，主要系公司子公司阳城晋煤能源公司生产不稳定，成本投入较大所致。2015 年 1~3 月，公司所属电厂共发电 6.58 万千瓦时，实现收入 5.39 亿元。

此外，公司还经营煤层气开采、煤机制造、港口物流、建筑建材等业务。煤机制造业务方面，公司以零配件生产为主，并根据自身生产经验和技能，对煤炭成套设备进行改良。主要产品有无轨胶轮车、电控变频设备、联采机梭车等。港口物流业务主要为公司煤炭产品的运

输提供物流服务。建筑业务主要为矿区建设服务，此类业务多数属于劳动密集型，规模较小，盈利能力具有不确定性。

总体看，跟踪期内，公司煤炭资源储备规模持续增大，公司煤炭产量保持相对稳定，煤炭主业地位突出；煤化工业务有所下降，且同时面临着产品结构单一，市场竞争激烈的风险，盈利水平低；多经贸易业务规模呈快速增长态势，占公司主营业务收入的比重持续大幅提升，其较低的毛利率水平对公司整体盈利指标造成一定负面影响。

5. 经营效率

2014 年，公司总资产周转次数为 0.96 次，公司存货周转次数为 16.12 次，销售债权周转率为 11.38 次，指标较上年均有所上升。

整体看，跟踪期内，公司经营效率有所上升，仍维持在持较好水平。

八、募集资金使用情况

公司于 2011 年 10 月 26 日发行“11 晋煤 MTN1”，于 2011 年 11 月 3 日发行“11 晋煤 MTN2”，于 2014 年 10 月 24 日发行“14 晋煤 MTN001”，合计募集资金 76 亿元，用于补充运营资金及偿还银行借款，募集资金按计划全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年审计报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2014 年审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2013 年，纳入公司合并范围的子公司 65 家，其中注销和股权出售不再纳入合并报表子公司 8 家，新纳入合并范围子公司 13 家。

2014 年，公司合并范围增加子公司 19 家，

减少 6 家子公司，其中影响较大的为太原煤气化（集团）有限责任公司（以下简称“太原煤气化”）。根据财政部修订下发的新会计准则，公司不再具备合并太原煤气化财务报表的条件，主要原因为：一是公司与太原煤气化没有产权关系，收益权是省国资委委托管理，收益由省国资委独享，公司对太原煤气化不享有回报；二是公司对太原煤气化的管理决策权是代表省国资委行权，不是主要责任人。公司已对 2014 年度合并财务报表期初金额进行调整，其中：增加期初归属于母公司所有者权益 2.86 亿元，减少期初归属于少数股东权益 45.30 亿元，调增其他流动资产 2.00 亿元，调增短期借款 2.00 亿元。

截至 2014 年底，太原煤气化资产总额 279.93 亿元，所有者权益 35.33 亿元，归属于母公司股东权益 9.79 亿元。营业收入 131.84 亿元，利润总额-12.50 亿元。

会计差错更正方面，公司对部分报表项目进行了差错更正，并对调整科目进行了重述。

总体看，上述事项对公司 2014 年财务数据有一定影响，为增强可比性，2013 年数据以 2014 年审计报告中的上期金额为准。

会计估计方面，晋煤集团使用的固定资产折旧年限采用《工业企业财务制度》中工业企业固定资产分类折旧年限区间的下限，折旧年限偏短，折旧率偏高，公司根据《企业会计准则》的相关规定对部分固定资产折旧年限进行了调整，调整从 2013 年 1 月 1 日起开始执行。本次会计本更事项影响年度累计折旧总额较少数为 10.63 亿元，利润总额增加 10.58 亿元。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 2101.85 亿元，合并所有者权益 380.77 亿元（含少数股东权益 137.77 亿元）；2014 年公司实现营业收入 1941.17 亿元，利润总额 13.63 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2148.03 亿元，所有者权益 393.31 亿元（含少数股东权益 141.50 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 465.10 亿元，利润总额 0.74

亿元。

1. 盈利能力

2014 年，受公司贸易规模大幅增长影响，公司实现营业收入 1941.17 亿元，同比增长 10.19%。同期，公司营业成本增长 11.87%，略高于收入增幅。

期间费用方面，公司 2014 年期间费用率为 8.43%，跟踪期内，公司期间费用控制能力变化不大，公司费用控制能力较强。非经常性损益方面，2014 年公司资产减值损失为-1.23 亿元，为收回坏账所致。2014 年公司实现投资收益为 1.52 亿元，同比变化不大，对公司利润总额影响较小。

2012~2014 年，公司营业外收入分别为 17.94 亿元、14.37 亿元和 21.10 亿元，其中政府补贴分别为 10.67 亿元、9.41 亿元和 18.83 亿元，对利润总额影响大。2014 年，受煤炭行业整体下行影响，公司出现经营性亏损，营业利润为-3.67 亿元，受政府补贴等多方支持影响，2014 年公司实现利润总额合计 13.63 亿元，同比下降 30.05%。

盈利指标方面，2012~2014 年，煤炭行业景气度持续弱化，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均逐年下降，2012~2014 年均值分别为 8.94%、3.82%和 1.96%。2014 年分别为 8.08%、3.60%和 0.84%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 465.10 亿元，占 2014 年全年营业收入的 23.96%，实现利润总额 0.74 亿元，营业利润率较上年上升至 8.30%。

总体看，跟踪期内，贸易板块收入规模大幅增长，但其较低的毛利率水平以及煤炭行业整体下滑使得公司整体营业利润率快速下降；公司具有较好的煤质煤种优势，受煤炭行业景气下行影响，2014 年扣除非经常性损益后公司出现经营性亏损，政府补助对公司经营业绩贡献大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,跟踪期,公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入均持续增长,分别为 1558.22 亿元和 1583.02 亿元;公司购买商品接受劳务支付的现金同比增长 2.47%,经营活动产生的现金流出下降 0.47%,2014 年分别为 1300.26 亿元和 1532.71 亿元。受上述因素影响,2012~2014 年,公司经营性现金流净额波动中有所下降,分别为 60.56 亿元、20.99 亿元和 50.31 亿元。从收入实现质量看,受应收类资产及存货规模上升影响,2012~2014 年公司现金收入比逐年下降,三年均值为 85.29%,2014 年为 80.27%,公司收现质量一般。

从投资活动来看,2012~2014 年,公司投资活动现金流量表现为净流出,流出规模逐年下降,2014 年为 106.79 亿元,投资支出绝对金额较大,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。随着经营活动获现能力弱化,公司外部融资压力上升。

从筹资活动来看,2012~2014 年,公司筹资性现金流入净额分别为 247.94 亿元、79.80 亿元和 76.93 亿元,公司主要以借款形式满足公司投资支出需要。

2015 年 1~3 月,公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.39 亿元、-10.01 亿元和-9.82 亿元。

总体看,公司近年经营活动获现能力受票据交易规模进一步扩大,经营活动获现能力持续弱化,收入实现质量一般;同期,公司经营活动现金净流量不能满足投资需求,公司未来将保持一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底,公司(合并)资产总额合计 2101.85 亿元,同比增长 9.25%,其中流动资产占 35.29%,非流动资产占 64.71%,符合煤炭行业特点。

截至 2014 年底,公司流动资产为 741.65 亿元,同比增长 9.81%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、预付款项和存货构成。

截至 2014 年底,公司货币资金合计 245.76 亿元,同比增长 27.12%,其中,银行承兑汇票保证金等受限资金合计 101.11 亿元。

截至 2014 年底,公司应收票据合计 128.04 亿元,同比下降 16.47%,全部为银行承兑汇票。

截至 2014 年底,公司现金类资产合计 369.73 亿元,占流动资产比例为 50.10%,资产流动性良好。

截至 2014 年底,公司预付款项合计 175.14 亿元,同比增长 9.52%,随着公司矿井改扩建及资源整合的推进,工程、材料预付款有所上升。预付账款中,1 年以内的占 65.32%,1~2 年的占 20.28%,2~3 年的占 5.58%,3 年以上的占 8.82%。

截至 2014 年,公司应收账款为 35.66 亿元,同比增长 48.11%,主要原因是煤炭应收账款持续增加。其中,按单项计提坏账占 0.26%;按账龄法计提坏账的应收账款占 99.74%,其中 1 年以内的占 77.42%,1~2 年的占 14.23%,2~3 年的占 4.58%,3 年以上的占 3.77%,账龄组合中计提坏账准备 3.64 亿元,公司整体计提坏账 3.71 亿元,计提坏账准备 9.42%。

截至 2014 年底,公司其他应收款净额合计 12.29 亿元,同比下降 6.00%,主要由地方政府、安监局应发的补贴或欠款构成。

截至 2014 年底,公司存货账面价值合计 114.59 亿元,同比增长 8.62%,主要由原材料(占 34.90%)和库存商品(占 34.10%)构成,公司共计提存货跌价准备 0.23 亿元,计提比例 0.20%。近期煤炭及煤化工产品价格持续下跌,公司存货规模大,主要为煤炭及煤化工产品,面临一定跌价风险。

截至 2014 年底,公司非流动资产合计 1360.20 亿元,同比增长 8.95%,主要由固定资产(占 49.59%)、在建工程(占 23.29%)和

无形资产（占 22.92%）构成。

截至 2014 年底，公司固定资产账面原值为 1134.55 亿元，同比有所增长，其中 67.58 亿元来自于在建工程转固，公司累计折旧为 458.64 亿元，固定资产成新率为 59.58%，减值准备合计 1.43 亿元，公司固定资产账面价值为 674.48 亿元；公司在建工程为 316.83 亿元，同比增长 42.20%，大幅增长主要系部分资源整合矿井及化工基建单位工程建设投资增加所致。在建工程主要包括藁城化工园区项目—金石项目、晋牛煤矿资源整合改扩建项目、硝基脒基—晋开项目、天庆 18 万吨合成氨及 30 万吨尿素项目等；公司无形资产为 311.78 亿元，同比变化不大，主要为采矿权。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 2148.03 亿元，较 2014 年底增长 2.20%，增长主要来自应收账款、其他应收款、预付款项的增长。截至 2015 年 3 月底，公司应收账款为 68.71 亿元，较 2014 年底增长 92.67%，主要原因是煤炭应收账款持续增加，贸易结算时间差导致应收账款较年初大幅增加；其他应收款 38.21 亿元，较 2014 年底增长 210.64%。公司流动资产占 36.13%，非流动资产占 63.87%，资产结构较 2013 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，货币资金充足，资产流动性较好，随着在建工程的推进，固定资产及在建工程稳步增长，整体资产构成符合行业经营特点，整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 380.77 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 16.67%，资本公积金占 7.33%，专项储备占 18.81%，未分配利润占 50.01%。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 393.31 亿元，较 2014 年底增长 2.20%。

整体看，公司未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 1721.08 亿元，同比增长 11.98%，其中流动负债占 60.00%，非流动负债占 40.00%，公司负债以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 1032.72 亿元，同比增长 13.67%，以短期借款（占 29.61%）、应付票据（占 17.45%）、应付账款（占 19.88%）、预收款项（占 6.02%）、其他应付款（占 5.75%）和一年内到期的非流动负债（占 16.51%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款为 305.75 亿元，同比增长 18.70%。其中，信用借款、保证借款、抵押借款分别占 55.11%、36.80%、6.96%和 2.95%，其余为质押借款。

截至 2014 年底，应付账款合计 205.35 亿元，同比增长 15.27%。账龄方面，1 年（含）以内款项合计占 53.71%，1~2 年（含）的款项合计占 16.27%。

截至 2014 年底，公司应付票据合计 180.18 亿元，同比变化不大。

截至 2014 年底，公司其他应付款合计 59.43 亿元，较上年底增长 1.98%。账龄方面，1 年（含）以内款项合计占 53.71%，1~2 年（含）的款项合计占 16.27%，2~3 年的占 5.54%，3 年以上的占 24.48%。其他应付款中单项金额较大的款项主要为资产收购款。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动资产为 170.47 亿元，其中 73.71 亿元为一年内到期的长期借款，67.98 亿元为一年内到期的应付债券，28.25 亿元为一年内到期的长期应付款，公司短期支付压力进一步加大。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 688.36 亿元，以长期借款（占 62.87%）、应付债券（占 17.51%）和长期应付款（占 17.36%）为主，其中长期借款和长期应付款增幅明显，长期应付款中融资租赁款为 77.36 亿元，其余主要是应支付的采矿权和资源整合价款。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务合计 1287.08 亿元，同比增长 16.42%，

其中短期债务占 51.00%，长期债务占 49.00%。

债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率三年均值分别为 80.30%、74.75% 和 60.10%，截至 2014 年底上述指标分别为 81.88%、77.17%和 62.35%，分别较上年底小幅上升。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 1813.17 亿元，较 2014 年底增长 1.95%，其中负债构成较 2014 年底变化不大；公司全部债务为 1212.57 亿元，其中短期债务占 55.34%，短期债务占比有所上升。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 81.69%、75.51%和 57.93%，债务负担变化不大，但短期债务占比有所上升。

总体看，跟踪期内，公司负债规模和付息债务规模均有所扩大，短期债务占比逐年提高，公司债务负担重，短期偿债压力加大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率三年均值分别为 75.12%和 63.56%，2014 年底分别为 71.82%和 60.72%，短期偿债指标持续弱化，截至 2015 年 3 月底，两项指标分别为 73.09%和 62.44%。2012~2014 年，公司三年经营现金流动负债比均值为 4.59%，2014 年为 4.87%。整体看，公司短期偿债一般，存在短期支付压力。

从长期偿债指标来看，近三年公司 EBITDA 波动下降，年均下降 7.60%；同期随着债务规模的迅速扩大，利息支出快速增加，EBITDA 利息倍数逐年快速下降，三年分别为 2.79 倍、1.87 倍和 1.76 倍；全部债务/EBITDA 倍数快速上升，三年分别为 6.52 倍、9.59 倍和 10.07 倍。整体看，公司长期偿债指标有所弱化，但仍处于可控水平。

截至 2014 年底，公司对外担保余额合计 208.46 亿元，担保比率 54.75%。对外担保数额较大的主要是山西潞安矿业集团有限责任公司

公司、阳泉煤业（集团）有限责任公司及等太原煤气化公司，目前上述企业经营正常。总体看，公司担保比率高，公司具有一定的或有负债风险。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 1214 亿元，其中未使用额度 471 亿元，公司间接融资渠道畅通。

在公司存续期内的债券中，“11 晋煤 MTN1”、“11 晋煤 MTN2”和“14 晋煤 MTN001”为一年后到期债券，发行额度共计 76 亿元。2014 年，公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及 EBITDA 分别为 1583.02 亿元、50.31 亿元和 127.79 亿元；公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及 EBITDA 分别对存续期中期票据总额的保护倍数分别为 20.83 倍、0.66 倍和 1.68 倍。总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期中期票据的保护程度较高。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（信用机构代码 G1014010100020990Q）（银行版），截至 2015 年 6 月 23 日，公司无未结清信贷记录，已结清的信贷记录中有 5 笔关注类贷款，系银行系统原因造成。

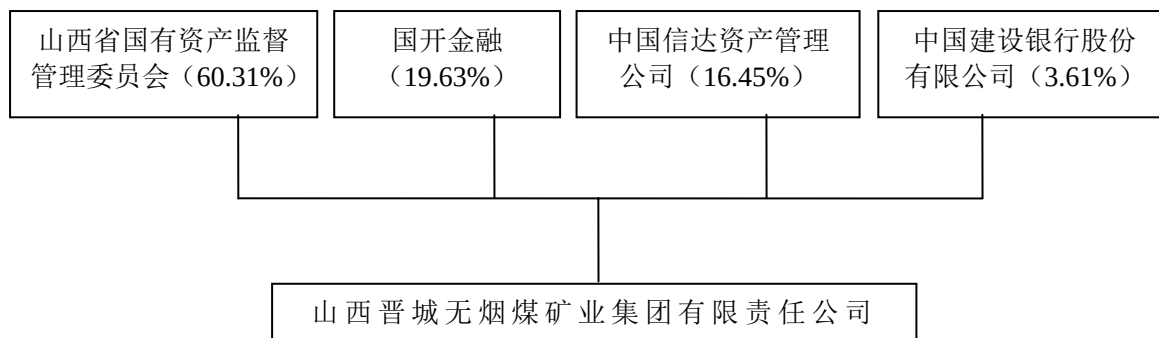
6. 抗风险能力

基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、资源禀赋、产业链协同等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力极强。

十、结论

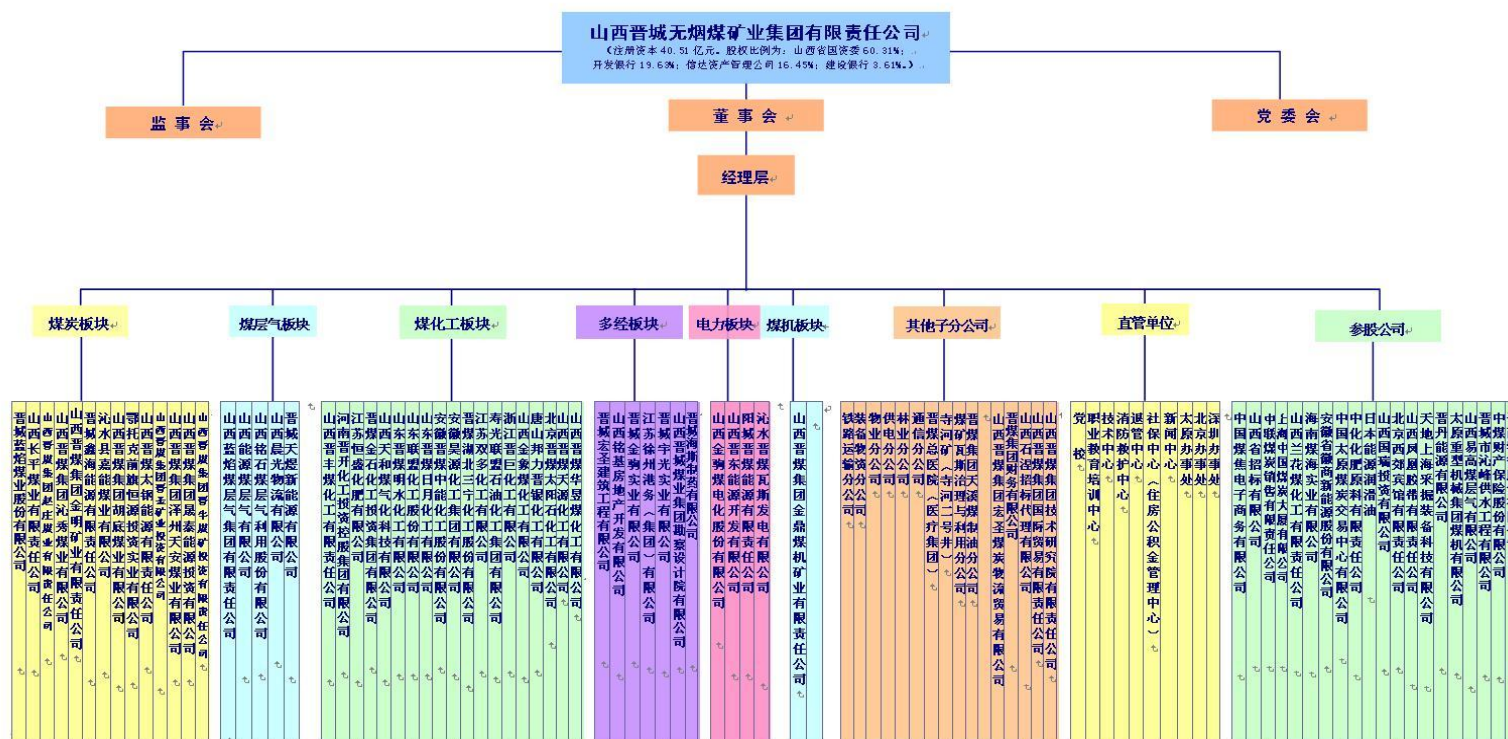
综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 晋煤 MTN1”、“11 晋煤 MTN2”以及“14 晋煤 MTN001” AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	346.66	350.00	375.20	344.81
资产总额(亿元)	1838.74	1923.91	2101.85	2148.03
所有者权益(亿元)	424.08	386.94	380.77	393.31
短期债务(亿元)	433.97	548.69	656.41	671.04
长期债务(亿元)	541.91	556.84	630.67	541.54
全部债务(亿元)	975.87	1105.53	1287.08	1212.57
营业收入(亿元)	1688.20	1761.65	1941.17	465.10
利润总额(亿元)	37.80	19.48	13.63	0.74
EBITDA(亿元)	149.68	115.24	127.79	--
经营性净现金流(亿元)	60.56	20.99	50.31	-1.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.64	11.25	11.38	--
存货周转次数(次)	16.79	15.13	16.12	--
总资产周转次数(次)	1.07	0.94	0.96	--
现金收入比(%)	95.13	87.08	80.27	75.34
营业利润率(%)	10.27	9.43	8.08	8.30
总资本收益率(%)	5.36	3.58	3.60	--
净资产收益率(%)	5.04	1.77	0.84	--
长期债务资本化比率(%)	53.60	59.00	62.35	57.93
全部债务资本化比率(%)	68.54	74.07	77.17	75.51
资产负债率(%)	76.94	79.89	81.88	81.69
流动比率(%)	84.53	74.34	71.82	73.09
速动比率(%)	71.93	62.73	60.72	62.44
经营现金流动负债比(%)	7.33	2.31	4.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.79	1.87	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.52	9.59	10.07	--

注：1. 2015 年一季度财务数据未经审计；

2. 公司融资租赁款已调整至长期债务。

附件 3 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/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-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
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/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
 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 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。