跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1145 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月三十日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
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	2011/11/03-2016/11/03	AAA	AAA
14 晋煤 MTN001	30 亿元	2014/10/24-2019/10/24	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	350.00	375.20	292.19	300.96
资产总额(亿元)	1923.91	2101.85	2118.45	2159.74
所有者权益(亿元)	386.94	380.77	366.97	381.71
长期债务(亿元)	556.84	630.67	540.57	595.84
全部债务(亿元)	1105.53	1287.08	1313.25	1356.16
营业收入(亿元)	1761.65	1941.17	1732.73	346.05
利润总额 (亿元)	19.48	13.63	2.07	0.05
EBITDA(亿元)	115.24	127.79	116.33	--
经营性净现金流(亿元)	20.99	50.31	95.31	-11.88
营业利润率(%)	9.43	8.08	8.13	9.09
净资产收益率(%)	1.77	0.84	-2.66	--
资产负债率(%)	79.89	81.88	82.68	82.33
全部债务资本化比率(%)	74.07	77.17	78.16	78.04
流动比率(%)	74.34	71.82	57.23	62.38
全部债务/EBITDA(倍)	9.59	10.07	11.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	1.76	1.79	--
经营现金流动负债比(%)	2.31	4.87	8.25	--

注：1. 2016 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 郭 昊
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”）的评级结果反映了其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煤炭、煤化工行业景气度持续下行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，公司资产规模有所增大，煤炭主业保持较高盈利水平，煤化工业务保持相对稳定，产业链不断完善；公司控制低盈利水平的贸易业务，整体盈利能力有所上升。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。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，公司资产规模持续增大，行业地位有所巩固。
3. 跟踪期内，公司煤炭主业保持较高盈利水平，煤化工业务保持相对稳定，产业链不断完善。

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. 公司获得财政补贴等外部支持力度大。
5. 公司经营活动现金流入量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，债务负担重。公司存在短期支付压力。
3. 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。
4. 公司对外担保比率高，具有一定或有负债风险。

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。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 2016 年 3 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
山西省国有资产监督管理委员会	244348.72	62.57
国开金融有限责任公司	79524.64	20.36
中国信达资产管理公司	66646.20	17.07
合计	**390519.56**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司经营范围：以自有资金对外投资；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、液氮等化工产品的生产、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；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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后

方可开展经营活动）。

截至 2015 年底，公司共有全资及控股子公司 67 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 2015 年底，公司（合并）资产总额 2118.45 亿元，合并所有者权益 366.97 亿元（含少数股东权益 133.61 亿元）；2015 年公司实现营业收入 1732.73 亿元，利润总额 2.07 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2159.74 亿元，所有者权益 381.71 亿元（含少数股东权益 138.70 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 346.05 亿元，利润总额 0.05 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9% 和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构

和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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。

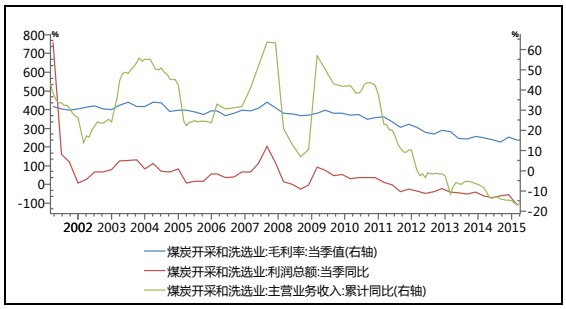
四、行业分析

1. 煤炭

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，中国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。主要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，中国煤炭行业主营业务收入由 2012 年一季度的单季同比增长 38.69%下降至 2014 年一季度的单季同比下降 11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，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。从煤炭发债企业 2015 年和 2016 年 3 月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图1　近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况

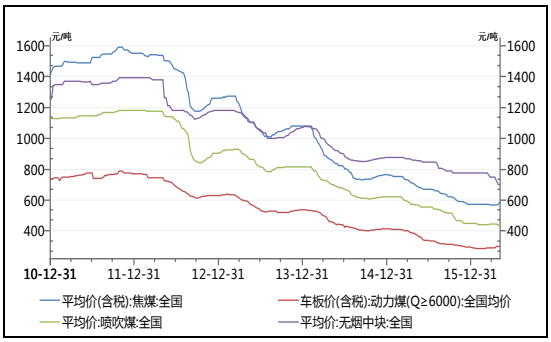


资料来源：Wind资讯

煤炭价格

跟踪期内，煤炭市场持续下滑趋势，据 WIND 资讯统计，截至 2015 年 12 月 31 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 449 元/吨、573 元/吨、774 元/吨和 297 元/吨，同比分别下跌 27.70%、25.10%、11.54%和 28.26%，较 2013 年同期分别下跌 45.04%、46.94%、27.60%和 44.90%，较 2011 年同期（本轮周期价格高点）分别下跌 61.98%、62.98%、44.32%和 61.48%。截至 2016 年 4 月 29 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 437 元/吨、574 元/吨、699 元/吨和 299 元/吨，焦煤、动力煤价格微涨、喷吹煤和无烟中块煤价格分别较 2015 年 12 月 31 日下跌 2.67%和 9.69%。受煤炭供需格局持续恶化影响，煤炭价格持续下跌，从煤种来看，动力煤由于产量大、替代性强，存量中相当产能开采成本低，故而抗跌能力较差。无烟煤相应抗跌能力较好。

图 2　近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

行业政策

2014 年 9 月 29 日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从 2014 年 12 月 1 日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

去产能政策的推进

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7 号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

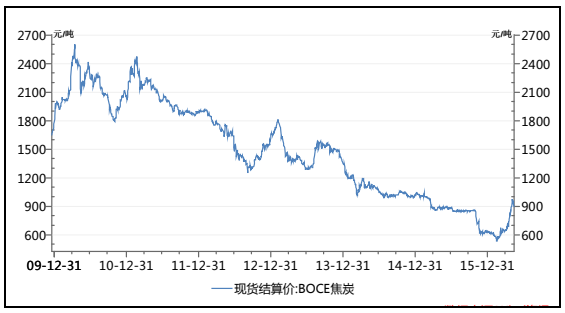
2. 煤化工行业

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。煤化工产业主要产品包括合成氨、甲醇、尿素等。煤化工行业的特点主要有技术密集型、资本密集型及强周期性。近年中国国内电石产量、合成氨产量、精甲醇产量等均居世界前列。

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 2015 年底，国内焦炭价格均价约为 634 元/吨。进入 2016 年，在煤炭钢铁行业去产能政策影响下，焦炭价格有所回升，至 2016 年 4 月底，国内焦炭价格均价 890 元/吨，较 2015 年底价格上升 40.38%。

图 3　近年焦炭价格走势（元/吨）



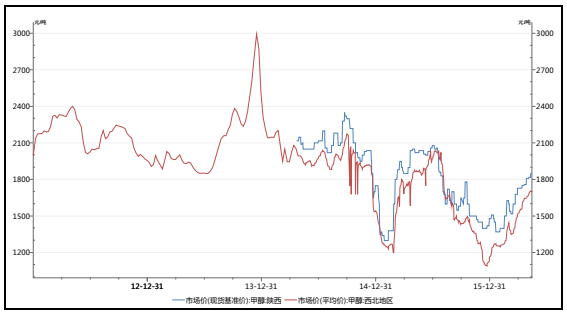
资料来源：Wind 资讯

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。以西北地区甲醇市场价为例，2012 年，国内甲醇价格在 2000~2400 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 年全年来看，上半年甲醇价格波动上升，下半年波动下行，截至 2015 年底，甲醇平均价格 1165 元/吨，较年初价格下跌 23.71%。2016 年以来，甲醇价格不断回升，至四月底，达 1660 元/吨。

图 4　国产甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

行业发展

从资源储量角度看，煤将是潜在的主要化工原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展、石油供求及价格变化。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富的煤炭资源，煤化工企业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。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。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

五、基础素质分析

截至 2016 年 3 月底，公司实收资本为 39.05 亿元，其中，山西省国资委出资 24.43 亿元，占 62.57%，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。2015 年，位列世界企业 500 强第 379 位。资源储备方面，截至 2016 年 3 月底，公司煤炭资源储量 51 亿吨，其中，可采储量 23.4 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、高灰溶点、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、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

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。2015 年，受煤炭、贸易板块收入下降影响，公司营业总收入 1732.73 亿元，同比下降 10.74%，其中主营业务收入为 1697.89 亿元，同比下降 10.60%。2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 346.05 亿元，同比下降 25.60%，实现主营业务收入 339.71 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。2015 年化工业务实现收入 464.70 亿元，同比下降 1.75%，其占主营业务收入的比重为 27.37%；2015 年公司贸易业务板块占主营业务收入的比重有所下降，为 974.73 亿元，占主营业务收入的 57.41%；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，2015 年为 187.15 亿元，占比 11.02%，较上年下降 0.93 个百分点。此外，公司在电力、机械业务收入规模相对较小，2015 年合计实现收入 16.01 亿元，收入占比 0.95%。2016 年 1~3 月，公司煤炭业务收入持续下降，为 35.70 亿元，占比 10.51%；贸易业务收入为 192.78 亿元，占比为 56.75%。

表 2　近年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

板块	2014 年			2015 年			2016 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	226.73	11.95	36.43	187.15	11.02	38.24	35.70	10.51	34.96
化工	472.96	24.90	8.47	464.70	27.37	12.17	93.01	27.38	5.30
贸易	1113.83	58.65	0.57	974.73	57.41	0.43	192.78	56.75	6.86
电力	9.50	0.50	25.43	9.80	0.58	34.59	4.11	1.21	35.52
机械	7.82	0.41	45.71	6.21	0.36	57.76	0.73	0.21	45.21
其他	68.26	3.59	50.49	55.30	3.26	55.54	13.38	3.94	24.22
合计	**1899.10**	**100.00**	**8.92**	**1697.89**	**100.00**	**10.01**	**339.71**	**100.00**	**10.50**

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，2015 年毛利率为 38.24%，较上年略有上升；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 12.17%；公司贸易业务盈利能力较为稳定，毛利率为 0.43%；公司其他业务以煤层气开采、房地产等业务为主，盈利能力较好但对整体利润贡献较小，2015 年，公司其他业务毛利率为 55.54%，较 2014 年的有所上升。跟踪期内，受煤炭、化工板块毛利率增长带动，公司主营业务整体毛利率有所上升，为 10.01%。2016 年 1~3 月，煤炭板块毛利率较 2015 年全年水平下降 3.28 个百分点，至 34.96%；受主要产品尿素、甲醇售价下降影响，公司化工板块毛利率大幅下降至 5.30%；受部分贸易成本未及时结算所致，公司贸易板块毛利率大幅上升至 6.86%，带动公司主营业务整体毛利率较 2015

年上升至 10.50%。

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；公司控制贸易业务量，整体盈利能力有所加强。

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 2016 年 3 月底，公司煤炭资源储量 51 亿吨，其中，可采储量 23.4 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2015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	2015产量	可采年限
1	凤凰山	12239	1986	400	336.47	3.5
2	古书院	7293	955	330	295.05	2
3	成庄	67789	38843	830	1020.86	33
4	寺河	74026	40388	1200	1149.23	24
5	赵庄	73288	35824	800	917.72	32
6	长平	26305	18187	500	709.04	26
7	寺河矿二号井	13695	8181	180	231.17	32
8	岳城	14397	6353	150	181.59	30
9	王台	9262	458	260	272.09	1.3
10	赵庄二号井	6712	1917	120	129.98	11
合计		305006	153092	4770	5243.20	--

资料来源：公司提供

2015 年公司共生产原煤 5623.16 万吨，销售商品煤 4877.75 万吨，分别较上年增长 0.64%和下降 1.73%。公司煤炭产销规模保持相对稳定。

表 4 近年公司煤炭产销情况（单位：万吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
原煤产量	5587.47	5623.16	1346.46
商品煤销量	4963.84	4877.75	1088.99

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，跟踪期内，公司综合机械化程度有所降低，主要系部分基建矿井基建期间产出工程煤拉低综合机械化率，2015 年百万吨死亡率为 0.0568 人，主要系下属天安东沟煤业发生透水事故，死亡 3 人，全员效率 10.37 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	2014 年	2015 年
原煤产量(万吨)	5587.47	5623.16
综合机械化程度(%)	98.90	91.49
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	95.74	96.35
全员效率(吨/工)	9.06	10.37
死亡率(人/百万吨)	0	0.0568

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、煤尘抱着、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，2015 年公司煤炭平均售价为 386.34 元/吨，较 2014 年下降 17.22%。

表 6　公司煤炭销售情况（单位：万吨，元/吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
动力煤	1363.63	1131.03	201.40
喷吹煤	366.11	339.13	89.19
化工煤	2135.59	2213.09	528.09
其他	730.19	926.96	204.30
合计	**4595.52**	**4610.21**	**1025.68**
均价	466.68	386.34	315.35

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，2015 年实现营业收入 464.70 亿元，同比下降 1.75%；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，但跟踪期内，受煤炭成本下降影响，毛利率有所上升，为 12.17%。2016 年 1~3 月，公司煤化工业务实现营业收入 93.01 亿元，毛利率为 5.30%。

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、硝铵等。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。2015 年，公司实现总氨产量为 1592.48 万吨；尿素产量为 1454.96 万吨；甲醇产量为 335.67 万吨，除甲醇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		2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
总氨产量（万吨）		1543.51	1592.48	392.02
尿素	产量（万吨）	1304.76	1454.96	364.41
	均价（元/吨）	1542.35	1382.85	1128.09
甲醇	产量（万吨）	371.67	335.67	75.86
	均价（元/吨）	2078.71	1682.18	1420.91
主营业务收入（亿元）		472.96	464.70	93.01

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。2015 年，公司贸易业务实现收入 974.73 亿元，同比下降 12.49%；2016 年 1~3 月实现收入 192.78 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。2015 年，公司发电 25.25 亿千瓦时，实现营业收入 9.80 亿元。电力板块毛利率较上年上升 9.16 个百分点，至 34.59%，主要系煤炭成本不断下降。2016 年 1～3 月，公司所属电厂共发电 5.85 亿千瓦时，实现收入 4.11 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术，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，公司煤炭产量销量保持相对稳定，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；多经贸易业务规模呈下降态势，占公司主营业务收入的比重大，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

2015 年，公司总资产周转次数为 0.82 次，公司存货周转次数为 13.72 次，较上年均有所下降；销售债权周转率为 11.80 次，较上年有所上升。

整体看，跟踪期内，公司经营效率维持在较好水平。

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、重大事项

公司于 2016 年 4 月 8 日发布重大事项公告《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司关于拟对太原煤气化股份有限公司进行重大资产重组的公告》，公告称：为扭转持续亏损面临股票退市的不利局面，太原煤气化股份有限公司（以下简称“上市公司”）拟进行重大资产重组。经初步协商及论证，山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司拟参与上市公司本次重大资产重组，重组方式暂定为：上市公司置出公司经营性资产和负债，晋煤集团将其持有的山西蓝焰煤层气集团有限责任公司 100%股权等相关资产置入上市公司，上市公司向晋煤集团非公开发行股份并同时向特定对象募集配套融资。目前，该方案正在进行商讨和论证，本次资产重组尚在筹划阶段，存在不确定性，具体交易事项以经董事会审议并公告的方案为准。

联合资信将密切关注公司重大事项进展情况，动态评估其对公司信用水平的影响。

十、财务分析

公司提供的 2014 年、2015 年审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计[1]，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，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。2015 年，公司合并范围增加子公司 7 家，减少 8 家子公司。

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。整体看，合并范围的变化对 2015 年及 2014 年财务数据的可比性影响不大。

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 2015 年底，公司（合并）资产总额 2118.45 亿元，合并所有者权益 366.97 亿元（含少数股东权益 133.61 亿元）；2015 年公司实现营业收入 1732.73 亿元，利润总额 2.07 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2159.74 亿元，所有者权益 381.71 亿元（含少数股东权益 138.70 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 346.05 亿元，利润总额 0.05 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，受煤炭等主要产品价格及销量下跌影响，公司营业收入同比下降 10.74%，为 1732.73 亿元。同期，公司营业成本下降 11.33%，略快于收入降幅。受此影响，公司营业利润率小幅回升至 8.13%。

期间费用方面，公司 2015 年期间费用率为 8.65%，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，2015 年公司资产减值损失为 1.81 亿元，主要为坏账损失。2015 年公司实现投资收益为 0.20 亿元，同比下降 86.76%，对公司利润总额影响较小。

2015 年，公司营业外收入为 14.91 亿元，其中政府补贴为 11.85 亿元，对利润总额影响大。2015 年，受煤炭行业继续整体下行影响，公司延续了 2014 年的经营性亏损，营业利润为-10.33 亿元，受政府补贴等多方支持影响，2015 年公司实现利润总额合计 2.07 亿元，同比下降 84.83%。

盈利指标方面，2013~2015 年，煤炭行业景气度持续弱化，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均逐年下降，2013~2015 年均值分别为 8.37%、3.30%和-0.73%。2015

1 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。

年分别为 8.13%、3.02%和-2.66%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 346.05 亿元，占 2015 年全年营业收入的 19.97%，实现利润总额 0.05 亿元，营业利润率较上年上升至 9.09%。

总体看，跟踪期内，煤炭、贸易板块收入规模大幅减少，公司整体营业利润率保持相对稳定；公司具有较为稀缺的煤种，煤质具有一定的优势，受煤炭行业景气下行影响，2015 年扣除非经常性损益后公司延续经营性亏损，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分别同比下降 14.36%和 13.91%，分别为 1334.50 亿元和 1362.83 亿元；公司购买商品接受劳务支付的现金同比下降 16.86%，经营活动产生的现金流出下降 17.30%，2015 年分别为 1081.09 亿元和 1267.52 亿元。受上述因素影响，2015 年，公司经营性现金流净额有所上升，为 95.31 亿元，同比上升 89.43%。从收入实现质量看，受应收类资产及存货规模上升影响，2015 年公司现金收入比有所下降，为 77.02%，公司收现质量一般。

从投资活动来看，跟踪期内，公司投资活动现金流量表现为净流出，流出规模同比下降，2015 年为 83.16 亿元，同比下降 22.12%。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，2015 年为 91.34 亿元。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，跟踪期内，公司筹资性现金流入净额为-54.58 亿元，公司主要以新增贷款来满足债务偿还需要。

2016 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-11.88 亿元、-33.09 亿元和 36.57 亿元。

总体看，公司近年经营活动获现能力受应收账款规模进一步扩大影响，经营活动获现能力有所弱化，收入实现质量一般；同期，公司缩减投资规模，经营活动现金净流量能够满足投资需求，但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 2015 年底，公司（合并）资产总额合计 2118.45 亿元，同比小幅增长 0.79%，其中流动资产占 31.20%，非流动资产占 68.80%，符合煤炭行业特点。

截至 2015 年底，公司流动资产为 660.96 亿元，同比下降 10.88%。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 2015 年底，公司货币资金合计 206.56 亿元，同比下降 15.95%，其中，银行承兑汇票保证金等受限资金合计 103.03 亿元。

截至 2015 年底，公司应收票据合计 84.02 亿元，同比下降 34.38%，主要为银行承兑汇票。

截至 2015 年底，公司现金类资产合计 292.19 亿元，占流动资产比例为 44.21%，资产流动性良好。

截至 2015 年底，公司预付款项合计 157.24 亿元，同比下降 10.22%。预付账款中，1 年以内的占 57.03%，1~2 年的占 16.71%，2~3 年的占 14.95%，3 年以上的占 11.31%。

截至 2015 年，公司应收账款为 45.92 亿元，同比增长 28.77%，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 5.38%；按账龄法计提坏账的应收账款占 94.62%，其中 1 年以内的占 75.83%，1~2 年的占 12.91%，2~3 年的占 6.15%，3 年以上的占 5.11%，账龄组合中计提坏账准备 4.84 亿元，公司整体计提坏账 5.47 亿元，计提坏账准备 10.64%。

截至 2015 年底，公司其他应收款净额合计 12.27 亿元，同比下降 0.21%，主要由晋能公司矿井合作抵押金、司徒村村委会开发项目

保证金等构成。

截至 2015 年底，公司存货账面价值合计 114.69 亿元，同比小幅增长 0.08%，主要由原材料（占 29.58%）和库存商品（占 36.89%）构成，公司共计提存货跌价准备 0.14 亿元，计提比例 0.12%。近期煤炭及煤化工产品价格价格持续下跌，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 2015 年底，公司非流动资产合计 1457.50 亿元，同比增长 7.15%，主要由固定资产（占 48.89%）、在建工程（占 24.83%）和无形资产（占 21.65%）构成。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值为 1223.62 亿元，同比有所增长，公司累计折旧为 509.72 亿元，减值准备合计 1.40 亿元，公司公司固定资产账面价值为 712.50 亿元；公司在建工程为 361.96 亿元，同比增长 14.24%，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。在建工程主要包括华昱公司高硫煤洁净利用化电热一体化示范项目、河南晋开百万吨项目等；公司无形资产为 315.54 亿元，同比变化不大，主要为采矿权。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 2159.74 亿元，较 2015 年底增长 1.95%，增长主要来自应收账款、其他应收款、预付款项的增长。截至 2016 年 3 月底，公司应收账款为 53.78 亿元，较 2015 年底增长 17.11%，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 20.00 亿元，较 2015 年底增长 62.91%。公司流动资产占 31.85%，非流动资产占 68.15%，资产结构较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，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 2015 年底，公司所有者权益合计 366.97 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 16.73%，资本公积金占 6.95%，专项储备占 20.89%，未分配利润占 47.79%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 381.71 亿元，较 2015 年底增长 4.02%。

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 2015 年底，公司负债总额 1751.49 亿元，同比增长 1.77%，其中流动负债占 65.94%，非流动负债占 34.06%，公司负债以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 1154.95 亿元，同比增长 11.84%，以短期借款（占 29.70%）、应付票据（占 17.08%）、应付账款（占 18.70%）、预收款项（占 5.82%）、其他应付款（占 4.88%）和一年内到期的非流动负债（占 20.11%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款为 343.04 亿元，同比增长 12.19%。其中，主要为信用借款和保证借款。

截至 2015 年底，应付账款合计 216.02 亿元，同比增长 5.19%。账龄方面，1 年（含）以内款项合计占 69.41%，1～2 年（含）的款项合计占 18.62%。

截至 2015 年底，公司应付票据合计 197.31 亿元，同比上升 9.51%，主要为银行承兑汇票。

截至 2015 年底，公司其他应付款合计 56.40 亿元，较上年底下降 5.09%。其他应付款中主要为往来款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 232.23 亿元，其中 140.95 亿元为一年内到期的长期借款，49.96 亿元为一年内到期的应付债券，41.33 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 2015 年底，公司非流动负债合计 596.54 亿元，以长期借款（占 59.60%）、应付

债券（占 11.01%）和长期应付款（占 25.77%）为主，其中长期借款和应付债券降幅明显，长期应付款中融资租赁款为 119.34 亿元，计入长期债务核算，其余主要是应支付的采矿权价款。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务合计 1313.25 亿元，同比增长 2.03%，其中短期债务占 58.84%，长期债务占 41.16%。

债务指标方面，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三年均值分别为 81.88%、77.05%和 60.29%，截至 2015 年底上述指标分别为 82.68%、78.16%和 59.56%，除长期债务资本化比率外分别较上年底小幅上升。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 1778.02 亿元，较 2015 年底增长 1.51%，其中负债构成较 2015 年底变化不大；公司全部债务为 1356.16 亿元，其中短期债务占 56.06%，短期债务占比有所下降。截至 2016 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 82.33%、78.04%和 60.95%，债务负担较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债规模和有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，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率三年均值分别为 65.03%和 54.41%，2015 年底分别为 57.23%和 47.30%，短期偿债指标持续弱化，截至 2016 年 3 月底，两项指标分别为 62.38%和 51.68%。2013~2015 年，公司三年经营现金流动负债比均值为 6.05%，2015 年为 8.25%。整体看，公司短期偿债能力一般，存在短期支付压力。

从长期偿债指标来看，近三年公司 EBITDA 波动中保持相对稳定，年均变化率 0.47%；同期 EBITDA 利息倍数波动中有所下降，三年分别为 1.87 倍、1.76 倍和 1.79 倍；全部债务/EBITDA 倍数快速上升，三年分别为 9.59 倍、10.07 倍和 11.29。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 2015 年底，公司对外担保余额合计 199.70 亿元，担保比率 54.42%。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、阳泉煤业（集团）有限责任公司及太原煤气化公司等，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 2016 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 1765 亿元，其中未使用额度 652 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”和“11 晋煤 MTN2”为一年后到期债券，发行额度共计 46 亿元。2015 年，公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及现金类资产分别为 1362.83 亿元、95.31 亿元和 292.19 亿元；公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及现金类资产对一年内到期的中期票据总额的保护倍数分别为 29.63 倍、2.07 倍和 6.35 倍。“14 晋煤 MTN001”位一年以上到期中期票据，2015 年公司公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及 EBITDA 对其保障倍数分别为 45.43 倍、3.18 倍及 3.88 倍。总体看，公司经营活动现金流入量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 2016 年 6 月 2 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

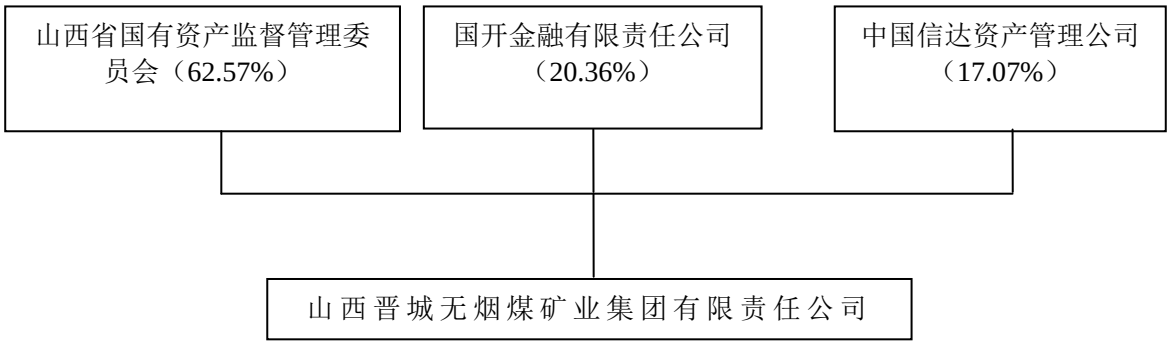
基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、资源禀赋、产业链协同等方面所

具备的综合优势，公司整体抗风险能力极强。

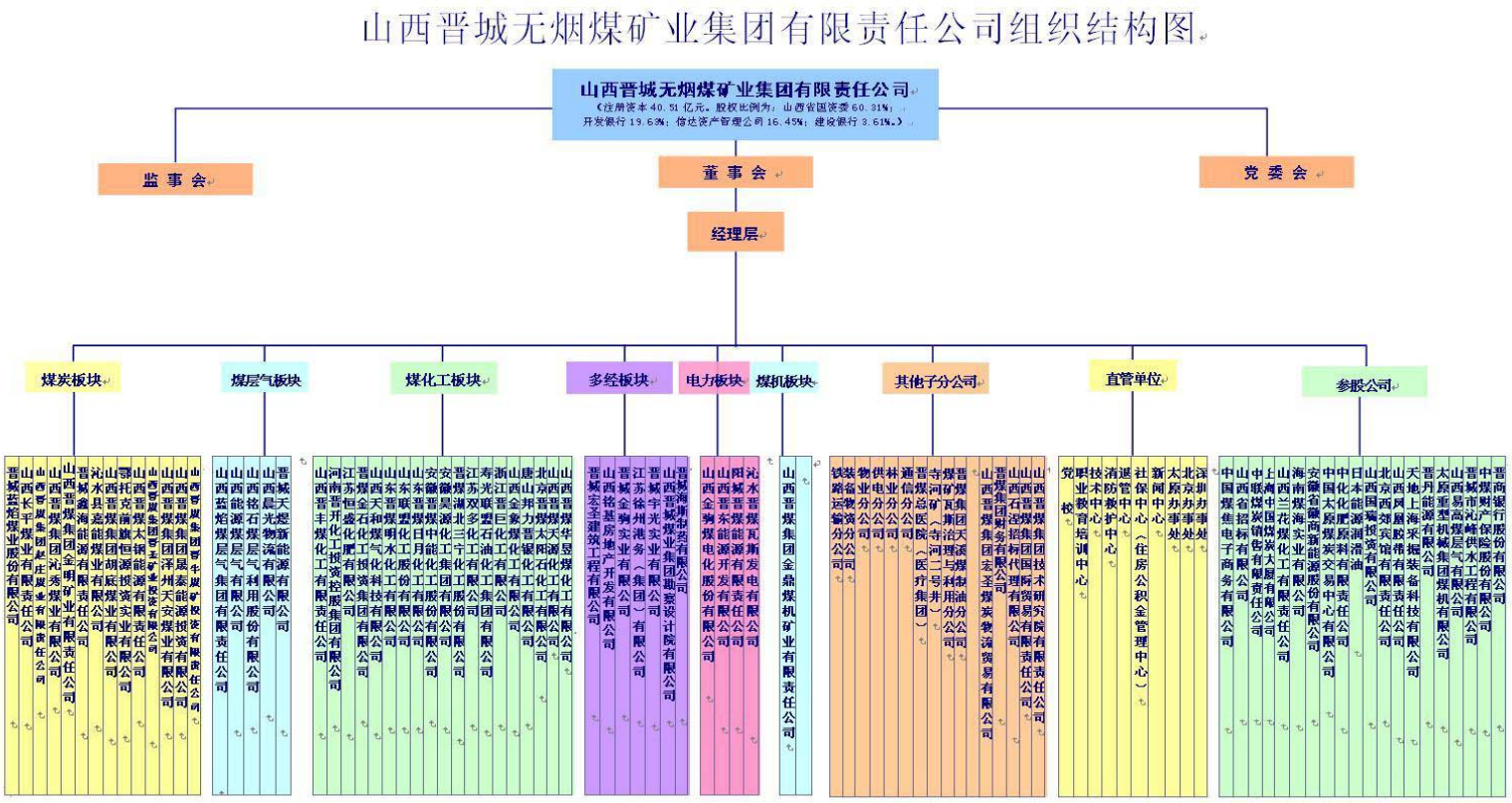
十一、结论

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



WWW.JCCOAL.COM

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	350.00	375.20	292.19	300.96
资产总额(亿元)	1923.91	2101.85	2118.45	2159.74
所有者权益(亿元)	386.94	380.77	366.97	381.71
短期债务(亿元)	548.69	656.41	772.68	760.31
长期债务(亿元)	556.84	630.67	540.57	595.84
全部债务(亿元)	1105.53	1287.08	1313.25	1356.16
营业收入(亿元)	1761.65	1941.17	1732.73	346.05
利润总额(亿元)	19.48	13.63	2.07	0.05
EBITDA(亿元)	115.24	127.79	116.33	--
经营性净现金流(亿元)	20.99	50.31	95.31	-11.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.25	11.38	11.80	--
存货周转次数(次)	15.13	16.12	13.72	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.96	0.82	--
现金收入比(%)	87.08	80.27	77.02	57.28
营业利润率(%)	9.43	8.08	8.13	9.09
总资本收益率(%)	3.58	3.60	3.02	--
净资产收益率(%)	1.77	0.84	-2.66	--
长期债务资本化比率(%)	59.00	62.35	59.56	60.95
全部债务资本化比率(%)	74.07	77.17	78.16	78.04
资产负债率(%)	79.89	81.88	82.68	82.33
流动比率(%)	74.34	71.82	57.23	62.38
速动比率(%)	62.73	60.72	47.30	51.68
经营现金流动负债比(%)	2.31	4.87	8.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	1.76	1.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.59	10.07	11.29	--

注：1. 2016 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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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。