

信用等级公告

联合〔2020〕566号

联合资信评估有限公司通过对阳泉煤业（集团）有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定阳泉煤业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，阳泉煤业（集团）有限责任公司 2020 年度第二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
二〇二〇年三月十七日



阳泉煤业（集团）有限责任公司 2020 年度第二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

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：全部用于偿还公司本部及子公司 2020 年到期的债务融资工具和银行借款

评级时间：2020 年 3 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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，阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“阳煤集团”）拟发行的 2020 年度第二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。

优势

1. 公司作为山西省煤炭资源整合主体之一及国有大型煤炭生产企业，政府支持力度大，竞争优势明显。
2. 近年来，公司经营性净现金流规模有所增长；公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券覆盖程度好。
3. 公司在建项目以化工和电厂项目为主，预计在建项目达产后，公司煤化工及煤电一体化产业链将进一步完善，收入及利润规模或将有所增长。

关注

1. 公司电解铝持续成本倒挂，尿素产品面临行业性产能过剩压力，整体盈利能力仍弱。
2. 公司债务规模有所增长，债务负担重，短期债务占比高，存在一定的短期支付压力；公司对外投资压力较大，未来或将进一步加重公司的债务负担。
3. 公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，煤炭开采和安全生产难度较大；地方整合矿井安全生产条件较差，公司安全投入及安全管理压力较大。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
公司为山西省大型煤炭企业，地位重要，为政府重点支持企业，山西省国资委对公司支持力度大				+2
公司在建项目达产后，煤化工及煤电一体化产业链将进一步完善，公司收入及利润规模或将有所增长				+1

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 郭昊 王皓

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)	229.31	229.27	269.27	269.98
资产总额(亿元)	2139.98	2153.85	2396.78	2450.72
所有者权益合计(亿元)	301.86	354.29	556.84	564.18
调整后短期债务(亿元)	852.84	936.04	862.74	973.84
调整后长期债务(亿元)	532.66	580.05	728.42	681.38
调整后全部债务(亿元)	1385.50	1516.09	1591.16	1655.23
营业收入(亿元)	1613.28	1608.06	1739.01	1313.09
利润总额(亿元)	2.31	19.28	27.37	15.54
EBITDA(亿元)	96.20	138.75	161.99	--
经营性净现金流(亿元)	30.81	46.54	57.22	49.03
营业利润率(%)	6.33	9.81	9.13	8.34
净资产收益率(%)	-2.60	0.46	1.28	--
资产负债率(%)	85.89	83.55	76.77	76.98
调整后全部债务资本化比率(%)	82.11	83.28	77.09	77.69
流动比率(%)	55.58	56.35	62.37	58.74
经营现金流流动负债比(%)	2.39	3.72	4.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.41	1.75	1.82	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.40	10.93	9.82	--

公司本部 (母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	1094.63	1246.17	1487.52	1537.64
所有者权益合计(亿元)	157.46	171.68	249.76	239.04
调整后全部债务(亿元)	665.35	809.70	999.54	1104.56
营业收入(亿元)	66.48	74.96	87.60	69.67
利润总额(亿元)	4.81	-36.68	-26.54	-5.48
资产负债率 (%)	85.62	86.22	83.21	84.45
调整后全部债务资本化比率(%)	80.86	86.92	86.14	88.03
流动比率 (%)	105.67	115.81	119.60	102.55
经营现金流流动负债比(%)	1.73	0.66	0.32	--

注: 1.2019 年 1—9 月财务数据未经审计; 2.公司合并口径中其他流动负债、长期应付款和所有者权益中其他权益工具已相应调整至短期债务和长期债务; 3.公司本部长期应付款和所有者权益中其他权益工具已调整至长期债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/02/11	郭昊 王皓	联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
AAA	稳定	2017/06/02	郭昊 常启睿	煤炭行业企业信用分析要点	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均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阳泉煤业（集团）有限责任公司 2020 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“阳煤集团”）的前身是山西省阳泉矿务局，始建于 1950 年 1 月。1997 年 12 月，改制为国有独资企业，系原煤炭工业部直属的 94 家国有重点煤炭企业之一，1998 年划归山西省政府管理。2005 年 12 月经债转股后，公司成为由山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）、中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）和中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）共同出资组建的大型煤炭企业集团。根据公司 2014 年第二次临时股东大会决议，建设银行将其所持有公司 5.55% 股权转让给山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”）。2017 年 7 月 27 日，山西省成立了山西省国有资本投资运营有限公司（以下简称“山西国投”），是山西省国资委代表省政府出资设立的全资控股省属国企，山西省国资委将持有的公司全部股权划入山西国投，山西国投成为公司新的控股股东，山西省国资委仍然为公司的实际控制人。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本 75.80 亿元，实收资本 72.65 亿元，主要系山西国投尚有 3.16 亿元未到账，山西省国资委为公司的实际控制人。

表 1 公司实收资本情况(单位: %)

名称	出资额占比
山西省国有资本投资运营有限公司	54.03
山西焦煤集团有限责任公司	5.55
中国信达资产管理股份有限公司	40.42
合计	100.00

注：山西国投就转让所持有的公司 5.75% 股权与信达公司签署了《股权转让合同》，《股权转让合同》已经生效且山西国投已向信达资产支付了全部股权转让价款，本次股权转让完成后，山西省国资委通过山西国投和焦煤集团间接合法持有公司 65.33% 股权，仍为公司的实际控制人，但公司尚未完成本次股权转让涉及的工商变更登记手续

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 60 家，其中直接及间接拥有上市公司两家，分别为阳泉煤业（集团）股份有限公司（以下简称“阳泉煤业”，股票代码：600348.SH，持股比例为 58.34%）和阳煤化工股份有限公司（以下简称“阳煤化工”，股票代码：600691.SH，持股比例为 32.71%），业务范围涵盖煤炭、化工、铝业、贸易、建筑、装备制造等多个业务板块。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 2396.78 亿元，所有者权益合计 556.84 亿元（含少数股东权益 298.60 亿元）；2018 年公司实现营业收入 1739.01 亿元，利润总额 27.37 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2450.72 亿元，所有者权益合计 564.18 亿元（含少数股东权益 299.69 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1313.09 亿元，利润总额 15.54 亿元。

公司注册地址：山西省阳泉市北大西街 5 号；法定代表人：翟红。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2019 年注册额度为 20 亿元短期融资券（中市协注〔2019〕CP185 号），并已于 2019 年 11 月 15 日发行阳泉煤业（集团）有限责任公司 2019 年度第七期短期融资券，发行额度 10 亿元；本期拟发行阳泉煤业（集团）有限责任公司 2020 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为 10 亿元，期限为 365 天，到期一次性还本付息。本期短期融资券募集资金将全部用于偿还公司本部及子公司 2020 年到期的债务融资工具和银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是中国规划的 13 个大型煤炭基地——晋东煤炭基地的重要组成部分，也是中国首批 19 个煤炭规划矿区之一，被山西省政府列入三大经济方阵中第一方阵骨干企业。公司为 2018 年美国《财富》杂志世界 500 强第 494 位，综合实力中国企业 500 强第 23 位，中国煤炭企业 100 强第 7 位。目前，煤炭产业拥有在产矿井 44 个，分布在山西阳泉、晋中、忻州、朔州、临汾、太原六个地市，在产矿井的核定能力合计为 8050 万吨/年，保有储量合计为 85.6 亿吨，可采储量合计为 41.5 亿吨。公司是中国最大无烟煤基地之一，提供全国 10% 以上的无烟煤产量，生产规模优势明显。公司盛产“阳优”牌无烟煤，“阳优”品牌 1997 年在国家商标局注册。公司煤炭产品有洗块煤、洗粉煤、选末煤、副产品等四大系列，共计 23 个品种，其中有 16 个荣获国家、部、省优质产品称号，广泛用于电力、冶金、化工和建材行业。在质量上，“阳优”牌喷吹煤具有低硫、低灰、发热量高、可磨性好等特点，在全国用户中有较高的品牌知名度和美誉度。

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。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。

公司依托煤电资源优势，基本形成了煤电铝产业链。截至 2019 年 9 月底，兆丰铝电共有两期电解铝生产装置，合计产能为 22.5 万吨/年；氧化铝产能为 110 万吨/年。近年来，原材料炭阳极和氧化铝成本不断增长，电解铝和氧化铝成本倒挂，公司铝业板块盈利能力差。

尿素行业持续面临产能过剩带来的行业激烈竞争，从而使生产企业的盈利空间受到一

定程度的挤压。2018 年，公司尿素每吨平均售价和生产成本的价差达到 295 元，产品售价成本价差扩大。

公司非煤在建项目预计总投资额为 219.35 亿元，截至 2019 年 9 月底，已完成投资 73.46 亿元；若剔除缓建电厂项目后，预计投资总额 166.75 亿元，已投资 70.41 亿元。公司预计 2020 年将持续维持较大的投资规模，对外投资压力较大。公司非煤炭在建项目较多，主要为化工和电厂项目。预计公司在建项目达产后，煤化工及煤电一体化产业链将进一步完善，公司收入及利润规模或将有所增长。

整体来看，公司煤炭资源储备规模较大、煤质优良、品牌认知度较高，具有较强的市场竞争优势。但公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，增加了煤炭开采和安全生产的难度。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

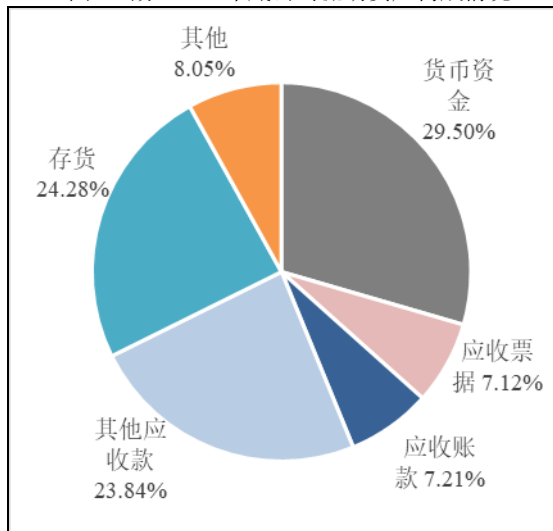
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2016—2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 5.83%。截至 2018 年底，公司资产总额 2396.78 亿元，其中流动资产合计占 30.67%，非流动资产合计占 69.33%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 735.19 亿元，主要由货币资金（占 29.50%）、应收账款（占 7.21%）、应收票据（占 7.12%）、存货（占 24.28%）和其他应收款（占 23.84%）构成。

图1 截至2018年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2016—2018年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长14.66%，截至2018年底，公司货币资金216.87亿元，较上年底增长20.81%，主要系煤炭市场回暖，煤炭价格提升，公司经营净现金流大幅回升所致，公司货币资金由银行存款（占42.79%）、其他货币资金（占57.20%）及少量库存现金构成；其中受限制的货币资金总额为126.38亿元，受限比例为58.27%，货币资金受限比例较高。

2016—2018年，公司应收票据波动中有所下降，年均复合下降8.31%，截至2018年底，公司应收票据52.35亿元，较上年底增长5.32%。公司应收票据主要为银行承兑汇票；其中受限制的应收票据23.31亿元，全部为质押的银行承兑汇票，受限比例为44.53%，受限比例一般。

2016—2018年，公司现金类资产波动中有所增长，年均复合增长8.36%，分别为229.31亿元、229.27亿元和269.27亿元。截至2018年底，公司受限现金类资产149.69亿元（占55.59%），现金类资产受限比例较高。

2016—2018年，公司应收账款快速下降，年均复合下降31.30%，截至2018年底，公司应收账款净额52.98亿元，较上年底下降25.19%，主要系公司加大账款催收力度所致。

公司坏账准备共计提9.00亿元；从账龄来看，账龄在1年以内的应收账款净额占60.01%，1—2年的占8.45%，2—3年的占4.77%，3年以上的占26.77%，综合账龄较长。

2016—2018年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长4.33%，截至2018年底，为175.30亿元，较上年底增长2.79%，主要系应收抵押金及贷款规模增长所致。从账龄来看，公司其他应收款账期在1年以内占61.47%，1—2年的占14.68%，2—3年的占7.07%，3年以上的约占16.78%。同期，公司共计提坏账准备7.65亿元。

2016—2018年，公司存货逐年增长，年均复合增长13.27%，截至2018年底，公司存货为178.49亿元，主要为原材料（占17.73%）、半成品及在产品（占51.33%）和库存商品（占27.56%），公司共计提跌价准备0.36亿元，计提比例较低，公司存货存在一定跌价风险。

截至2019年9月底，公司资产总额2450.72亿元，较2018年底增长2.25%，其中，流动资产占30.61%，非流动资产占69.39%，资产结构较2018年底变化不大。

总体看，在煤炭行业景气度回升的背景下，公司收入增加带动货币资金逐年增长。公司资产以非流动资产为主，资产流动性较弱，整体资产构成符合行业经营特点。

2. 现金流分析

表2 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
经营活动现金流量净额	30.81	46.54	57.22	49.03
投资活动现金流量净额	-81.32	-111.97	-125.57	-43.89
筹资活动现金流量净额	-20.10	54.07	96.54	.014

资料来源：公司提供

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营现金流入量有所增长，年均复合增

长率为 9.18%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2018 年公司经营活动现金流入量为 1509.50 亿元；同期，公司经营活动现金流出量有所增长，年均复合增长率为 8.42%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2018 年公司经营活动现金流出量为 1452.28 亿元。收现质量方面，2016—2018 年，公司现金收入比波动增长，分别为 76.87%、83.42%及 84.50%，公司收入实现质量有所好转，但整体仍属较差。

投资活动现金流方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量逐年增长，年均复合增长率为 94.09%，主要为收回投资收到的现金，2018 年公司投资活动现金流入量为 149.07 亿元；同期，投资活动现金流出量逐年增长，年均复合增长率为 50.72%，2018 年投资活动现金流出量为 274.63 亿元，其中购建固定资产、无形资产支付的现金 93.38 亿元，投资支付的现金 180.52 亿元。2016—2018 年，公司项目投资支出较大，投资活动现金流量净额持续体现为净流出。

2016—2018 年，公司筹资活动前现金流分别为-50.51 亿元、-65.43 亿元和-68.34 亿元，均表现为净流出，公司具有较强的外部融资需求。

筹资活动现金流方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量逐年增长，年均复合增长率为 18.82%，2018 年为 1242.69 亿元，其中取得借款收到的现金 1012.81 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量逐年增长，年均复合增长率为 12.83%，2018 年为 1146.16 亿元，主要为偿还债务支付的现金 982.99 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流入量为 1333.38 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，公司经营活动现金流量净额为 49.03 亿元，投资活动现金流量净额为 -43.89 亿元，筹资活动前现金净流入 5.14 亿元，筹资活动现金流量净额为 0.14 亿元。

总体看，公司近年经营活动产生现金流有所上升，公司收入实现质量较差；投资支出规模不断增长，具有较强的外部融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动比率呈逐年上升趋势，速动比率波动中有所增长，截至 2018 年底，上述指标分别为 62.37%和 47.23%，较上年底分别增长 6.03 个和 3.71 个百分点。截至 2019 年 9 月底，上述指标分别下降至 58.74%和 44.56%。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比呈上升趋势，2018 年为 4.85%；同期，公司现金类资产与短期债务之比为 0.31 倍，较上年底增长 0.07 倍，公司短期偿债指标有所改善，但仍较差，存在一定短期支付压力。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额合计 37.35 亿元；被担保公司经营正常。

表 3 截至 2019 年 9 月底公司主要对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保公司名称	金额
山西汾西矿业(集团)有限责任公司	5.05
太原煤气化股份有限公司	7.00
山西煤炭进出口集团有限公司	25.30
合计	37.35

资料来源：公司提供

公司子公司阳煤集团太原化工新材料有限公司（以下简称“太化新材料”）的经营管理权和控制权归属于太化集团，截至 2019 年 9 月底，公司对太化新材料担保额度合计为 57.00 亿元（实贷金额 34.51 亿元）；世忻铁路为公司参股公司，持股比例 35.00%，截至 2019 年 9 月底，公司对世忻铁路的担保额度 17.00 亿元（实贷金额 17.00 亿元）。若考虑公司对太化新材料和世忻铁路的担保，截至 2019 年 9 月底，公司对外担保合计 88.86 亿元，担保比率为 15.75%。若将公司关联企业的担保纳入对外担保测算，公司对外担保比率较高，或将存在一定代偿风险。

截至 2019 年 9 月底，公司共获银行授信额度 1246.54 亿元，尚未使用额度为 554.46 亿元。另外，公司子公司阳泉煤业、阳煤化工是 A 股上市公司。公司直接和间接融资渠道畅通。

总体看，公司短期偿债能力较差，存在较大短期支付压力，但考虑到公司突出的市场地位及规模优势，公司整体偿债风险不大。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为10亿元，占2019年9月底公司短期债务和全部债务¹的1.03%和0.60%，对公司现有债务影响小。

截至2019年9月底，公司的资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为76.98%、77.69%和58.91%。以2019年9月底数据为基础，考虑公司发行的“19 阳煤 MTN004”“19 阳煤 MTN005”“19 阳煤 CP007”“19 阳煤 PPN011”“19 阳煤 04”“20 阳煤 01”“20 阳煤 SCP002”“20 阳煤 CP001”“20 阳煤 PPN001”“20 阳煤 SCP001”“20 阳煤 PPN002”“20 阳煤 PPN003”“20 阳煤 SCP003”“20 阳煤 SCP004”“20 阳煤 PPN004”“20 阳煤 PPN005”“20 阳煤 MTN001”“20 阳煤 02”“20 阳煤 PPN006”“20 阳煤 CP003”“20 阳煤 MTN002”，本期短期融资券发行后，公司的资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至78.94%、79.85%和63.76%，公司债务负担将有所上升。由于本期短期融资券募集资金将全部用于偿还公司本部及子公司2020年到期的债务融资工具和银行借款，实际债务水平或低于测算值。

2016—2018年，公司经营活动流入量分别是本期短期融资券发行额度的126.63倍、138.07倍和150.95倍；经营活动净现金流分别是本期短期融资券发行额度的3.08倍、4.65倍和5.72倍。公司经营活动现金流量对本期短期融资券整体覆盖能力强。2016—2018年，公司现金类资产分别为229.31亿元、229.27亿元和269.27亿元，分别是本期短期融资券发行额度的22.93倍、22.93倍和26.93倍。公司现金类资产对本期

短期融资券覆盖能力强。

表4 公司2020年到期的债券情况(单位: 亿元)

债券简称	到期日期	当前余额
18 阳煤 PPN008	2020-04-25	5
19 阳煤 CP006	2020-04-29	10
19 阳煤 SCP006	2020-05-08	10
18 阳煤 PPN009	2020-05-21	5
18 阳煤 PPN011	2020-05-30	5
15 阳泉 MTN001	2020-06-02	20
18 阳煤 PPN010	2020-06-14	9
17 阳煤 MTN003	2020-06-14	20
17 阳煤 MTN004	2020-06-23	10
19 阳煤 CP008	2020-07-04	10
17 阳煤 MTN005	2020-07-18	9
17 阳煤 MTN006	2020-07-26	10
20 阳煤 SCP004	2020-08-12	15
19 阳煤 CP009	2020-08-16	10
17 阳煤 PPN005	2020-08-28	10
17 阳煤 MTN007	2020-09-08	10
18 阳煤 PPN017	2020-09-14	5
19 阳煤 CP010	2020-09-16	10
17 阳煤 PPN006	2020-09-25	10
20 阳煤 SCP002	2020-09-30	10
20 阳煤 SCP001	2020-10-11	15
17 阳煤 02	2020-10-25	10
17 阳煤 PPN007	2020-10-30	10
18 阳煤 MTN004	2020-11-06	10
20 阳煤 SCP003	2020-11-07	15
19 阳煤 CP007	2020-11-19	10
17 阳煤 PPN009	2020-11-22	10
合计	--	283

资料来源：Wind，联合资信整理

考虑到本期短期融资券发行后，公司2020年集中兑付的债券合计金额283亿元，2016—2018年，公司经营活动流入量分别是2020年集中兑付的债券金额的4.47倍、4.88倍和5.33倍；经营活动净现金流分别是2020年集中兑付的债券金额的0.11倍、0.16倍和0.20倍。公司经营活动现金流入量对2020年集中兑付的债券覆盖能力强。

2016—2018年，公司现金类资产分别是2020年集中兑付的债券金额的0.81倍、0.81倍和0.95倍。公司现金类资产对2020年集中兑付的债券覆盖能力较弱。

总体来看，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券及2020年集中兑付的债券覆盖能力强。

¹公司合并口径中其他流动负债、长期应付款和所有者权益中其他权益工具已相应调整至短期债务和长期债务

六、结论

煤炭行业作为以资源型产品为主的产业，发展前景长期向好。公司是中国煤炭行业特大型企业，所处晋东矿区是中国大型煤炭基地之一，是中国无烟煤储量最集中的地区，公司在股东支持及政策支持等方面具有综合竞争优势。

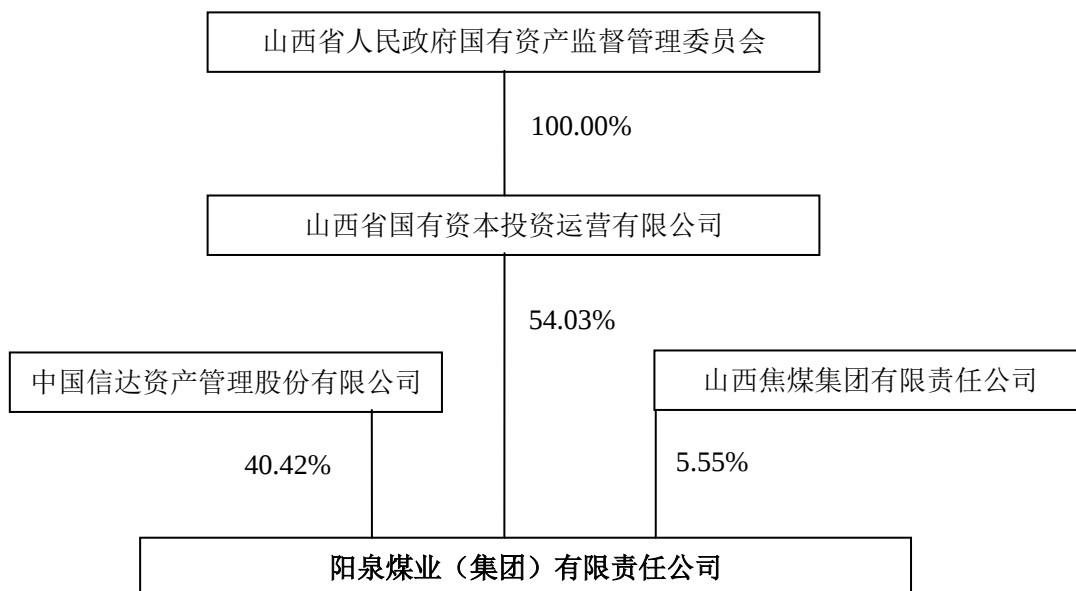
近年公司煤炭储量逐年提升，生产规模持续增长；公司发挥无烟煤的资源优势，拓展下游煤化工业务，延伸产业链，提高产品附加值，整体抗风险能力极强。同时，公司资源整合规模较大，投资项目较多，存在一定资本支出压力；铝业板块持续成本倒挂，尿素产品面临行业性产能过剩的压力。

近年公司资产规模稳步增长，以非流动资产为主，非流动资产中固定资产及在建工程规模大，资产流动性较弱，存在一定的短期支付压力；公司债务规模有所增长，债务负担重，且短期支付压力较大；化工及铝业景气度低、铝业板块出现成本倒挂现象，公司盈利能力弱。

公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券覆盖程度好。

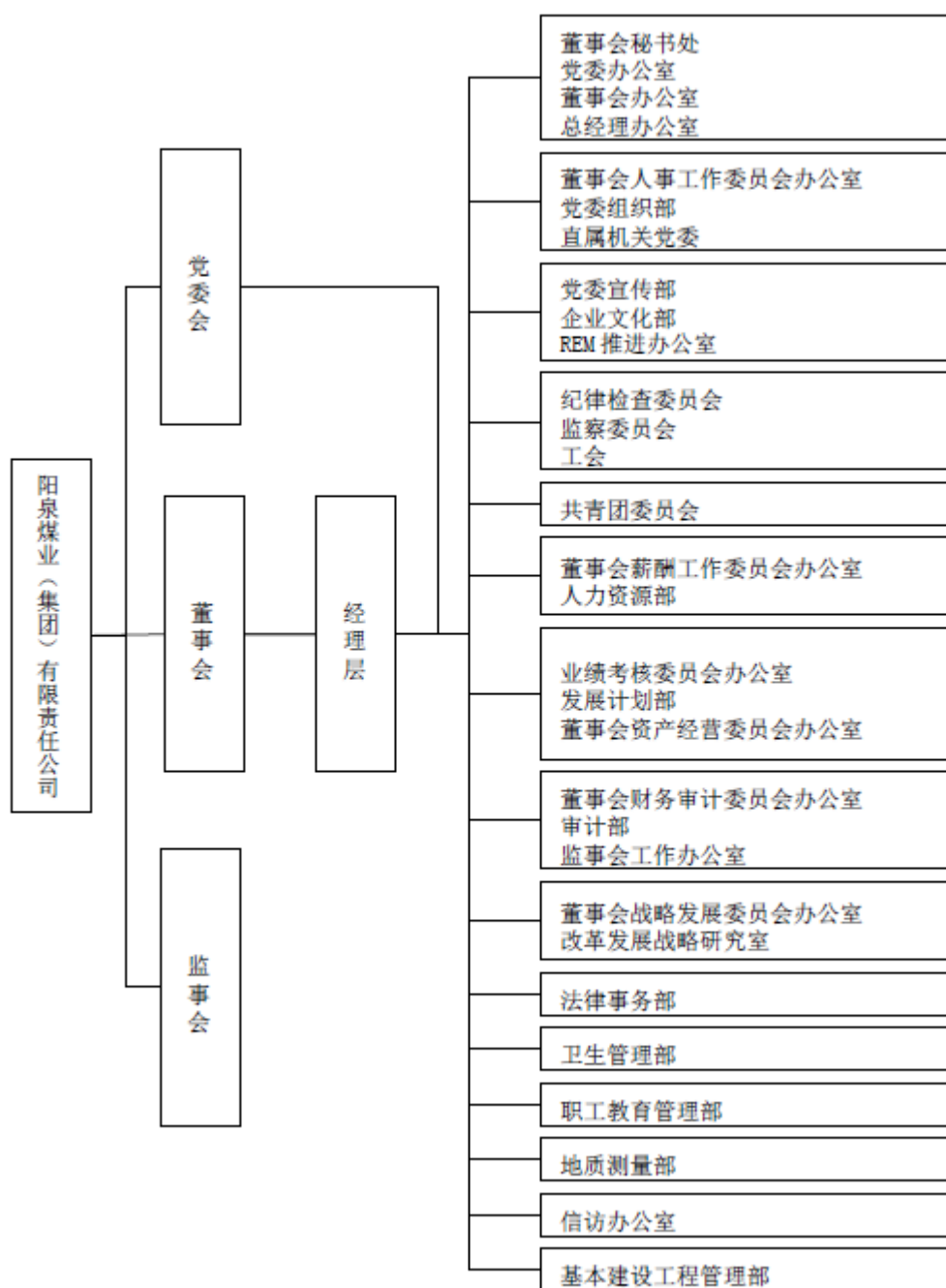
总体看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



注：山西国投就转让所持有的公司 5.75%股权与信达公司签署了《股权转让合同》，《股权转让合同》已经生效且山西国投已向信达资产支付了全部股权转让价款，本次股权转让完成后，山西省国资委通过山西国投和焦煤集团间接合法持有公司 65.33%股权，仍为公司的实际控制人，但公司尚未完成本次股权转让涉及的工商变更登记手续

附件 1-2 截至 2018 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年底公司子公司列表

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)
1	阳泉煤业(集团)股份有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选及销售	24.05	58.34
2	阳煤化工股份有限公司	氮肥制造	17.57	24.19
3	阳泉煤业集团华能煤电投资有限责任公司	动力煤项目及相关能源产业项目	10.00	51.00
4	阳煤集团天誉矿业投资有限责任公司	其他煤炭采选	5.10	100.00
5	阳泉煤业集团天安产业孵化器有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	2.55	100.00
6	山西阳煤电石化工有限责任公司	电石项目建设投资	3.00	80.00
7	阳泉煤业化工集团有限责任公司	化工原辅材料	31.50	100.00
8	阳泉煤业集团沙钢矿业投资有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	14.00	51.00
9	山西新元煤炭有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	4.35	55.00
10	山西石港煤业有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	1.10	98.00
11	山西阳煤寺家庄煤业有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	12.37	100.00
12	昔阳县坪上煤业有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	0.87	51.00
13	山西昔阳运裕煤业有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	0.75	60.00
14	阳泉威虎化工有限责任公司	生产、销售铵梯炸药、乳化炸药、乳化油	0.09	100.00
15	阳泉煤业集团华越机械有限公司	制造销售机电设备	2.53	100.00
16	阳泉煤业(集团)华鑫电气有限公司	销售变压器	0.42	100.00
17	山西兆丰铝电有限责任公司	金属材料及金属矿产品、化工产品进出口业务、销售、制造	6.62	100.00
18	山西兆丰铝业有限责任公司	生产销售铝锭、铝型材及铝制品	27.23	33.24
19	阳泉煤业集团融资再担保有限责任公司	集团内融资再担保业务	10.00	100.00
20	阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	5.25	51.00
21	阳泉市阳煤地产建设有限责任公司	房屋建筑业	5.64	100.00
22	深圳阳煤金陵产业投资基金有限公司	投资与资产管理	12.10	82.64
23	山西阳煤化工集团房地产有限公司	房地产开发	0.50	100.00
24	阳泉阳煤中小企业投资管理(集团)有限责任公司	钢材、木材、建材、机械设备、电子产品、技术咨询	0.75	40.00

25	阳泉煤业集团国际贸易有限公司	贸易代理	11.00	100.00
26	阳煤集团昔阳化工有限责任公司	专项化学用品制造	8.00	100.00
27	新疆国泰新华矿业股份有限公司	其他煤炭采选	1.10	90.91
28	阳煤集团山西吉天利科技有限公司	电池制造	2.67	85.00
29	阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	金属及金属矿批发	3.02	100.00
30	山西科林矿山检测技术有限责任公司	环境检测、煤矿设备性能测试	0.03	51.00
31	阳泉升华通信技术有限责任公司	无线寻呼业务、因特网接入服务、通信技术软件开发	0.52	98.78
32	山西京宇磁性材料有限公司	生产销售钕铁硼、铁氧体、金属钕及磁性材料产品	1.25	97.85
33	山西辰诚建设工程有限公司	其他专业技术服务	0.38	51.00
34	阳泉煤业集团吉成建设工程检测有限责任公司	工程质量检测	0.06	100.00
35	阳泉煤业集团财务有限责任公司	对成员企业办理财务和融资顾问等	17.79	65.51
36	阳泉煤业集团晋南煤炭管理有限责任公司	煤矿的投资及管理	0.10	100.00
37	阳泉煤业集团七元煤业有限责任公司	煤矿建设	1.00	100.00
38	阳泉煤业(集团)太原物业管理有限公司	房屋租赁	50.00 (万元)	100.00
39	阳泉煤业寿阳华越中浩机械有限公司	矿山机械制造	0.19	100.00
40	山西阳煤广瑞达机械制造有限公司	通用设备制造	1.00	51.00
41	阳煤忻州通用机械有限责任公司	矿山机械制造	3.14	51.00
42	阳泉科汇瓦斯检测技术有限公司	其他未列明服务业	150.00 (万元)	100.00
43	山西平舒铁路运输有限公司	装卸搬运	4.50	100.00
44	山西顶吉食品开发有限公司	果菜汁及果菜汁饮料制造	0.375	60.00
45	阳泉阳华瓦斯治理工程有限责任公司	瓦斯地质技术咨询	0.05	60.00
46	阳煤集团大宁农业开发有限公司	食用菌种植	0.70	100.00
47	山西维克特瑞瓦斯钻抽有限公司	煤矿瓦斯治理等	0.10	51.00
48	和顺和邢铁路建设投资有限公司	投资与资产管理	8.75	40.00
49	阳煤集团寿阳博奇发电有限责任公司	火力发电	6.10	60.00
50	山西阳泰环保技术服务有限公司	节能环保项目等	0.05	55.00
51	阳泉煤业(集团)房地产开发有限责任公司	房地产开发、经营、物业管理	0.30	80.00
52	阳煤集团晋中物流有限公司	货物运输代理	0.04	100.00
53	阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司	煤炭开采	1.91	62.98
54	山西阳煤新科农业开发有限公司	仁果类和核桃类水果种植	0.25	60.00
55	山西阳煤电力销售有限公司	电力供应	2.00	100.00
56	阳泉煤业集团孟县化工有限责任公司	氮肥制造	2.00	100.00
57	阳泉煤业集团兴峪煤业有限责任公司	煤炭开采	0.13	70.56
58	山西阳煤栗海农业开发有限公司	鸡的饲养	0.20	100.00
59	阳煤集团孟县铝土矿有限责任公司	铝土矿	0.10	60.00
60	山西瑞阳煤层气有限公司	天然气	0.72	54.95

附件 3 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）	229.31	229.27	269.27	269.98
资产总额（亿元）	2139.98	2153.85	2396.78	2450.72
所有者权益（亿元）	301.86	354.29	556.84	564.18
调整后短期债务（亿元）	852.84	936.04	862.74	973.84
调整后长期债务（亿元）	532.66	580.05	728.42	681.38
调整后全部债务（亿元）	1385.50	1516.09	1591.16	1655.23
营业收入（亿元）	1613.28	1608.06	1739.01	1313.09
利润总额（亿元）	2.31	19.28	27.37	15.54
EBITDA（亿元）	96.20	138.75	161.99	--
经营性净现金流（亿元）	30.81	46.54	57.22	49.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.85	10.90	15.40	--
存货周转次数（次）	11.69	9.49	9.13	--
总资产周转次数（次）	0.77	0.75	0.76	--
现金收入比（%）	76.87	83.42	84.50	98.80
营业利润率（%）	6.33	9.81	9.13	8.34
总资本收益率（%）	2.30	3.18	3.51	--
净资产收益率（%）	-2.60	0.46	1.28	--
调整后长期债务资本化比率（%）	63.83	65.58	60.63	58.91
调整后全部债务资本化比率（%）	82.11	83.28	77.09	77.69
资产负债率（%）	85.89	83.55	76.77	76.98
流动比率（%）	55.58	56.35	62.37	58.74
速动比率（%）	44.78	43.52	47.23	44.56
经营现金流动负债比（%）	2.39	3.72	4.85	15.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.75	1.82	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	14.40	10.93	9.82	--

注：1.2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2.公司合并口径中其他流动负债、长期应付款及所有者权益中其他权益工具已相应调整至短期债务和长期债务

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.12	57.20	76.82	60.02
资产总额（亿元）	1094.63	1246.17	1487.52	1537.64
所有者权益（亿元）	157.46	171.68	249.76	239.04
短期债务（亿元）	338.55	348.26	397.63	604.71
调整后长期债务（亿元）	326.81	461.44	601.90	499.84
调整后全部债务（亿元）	665.35	809.70	999.54	1104.56
营业收入（亿元）	66.48	74.96	87.60	69.67
利润总额（亿元）	4.81	-36.68	-26.54	-5.48
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	10.54	4.34	2.28	14.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.44	4.43	4.11	--
存货周转次数（次）	29.93	34.82	35.76	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	107.40	103.18	99.93	108.04
营业利润率（%）	25.04	24.50	16.43	22.29
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	3.03	-21.13	-10.57	--
调整后长期债务资本化比率（%）	67.48	79.11	78.91	76.89
调整后全部债务资本化比率（%）	80.86	86.92	86.14	88.03
资产负债率（%）	85.62	86.22	83.21	84.45
流动比率（%）	105.67	115.81	119.60	102.55
速动比率（%）	105.42	115.58	119.27	102.28
经营现金流动负债比（%）	1.73	0.66	0.32	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1.2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2.公司本部长期应付款和所有者权益中其他权益工具已调整至长期债务

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
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-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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 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 6-3 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 阳泉煤业（集团）有限责任公司 2020 年度第二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。

阳泉煤业（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。

阳泉煤业（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，阳泉煤业（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阳泉煤业（集团）有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现阳泉煤业（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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如阳泉煤业（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阳泉煤业（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。