

信用等级公告

联合〔2020〕3120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 年度第十三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 年度第十三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
二〇二〇年八月十二日



阳泉煤业（集团）有限责任公司

2020 年度第十三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：基础发行金额 5 亿元，发行金额上限 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：全部用于偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 8 月 12 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”）拟发行的阳泉煤业（集团）有限责任公司 2020 年度第十三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. **政府支持力度大，资源和市场竞争优势明显。**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；公司在产业优化和转型升级等方面获政府支持力度大。无烟煤产品附加值高，市场竞争力强，资源优势明显。
2. **公司在建煤炭项目规模较大，预计达产后煤炭产能将进一步增长。**公司在建主要煤炭项目规划产能达 1010 万吨/年，预计建成达产后煤炭产能将进一步增长。
3. **公司经营活动现金流量和现金类资产对本期短期融资券覆盖能力很强。**2019 年，公司经营活动现金流入量和净流入量分别为本期短期融资券发行金额上限的 153.72 倍和 6.88 倍。截至 2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为本期短期融资券发行金额上限的 27.60 倍和 29.98 倍。

关注

1. **2019 年以来，公司盈利能力有所下滑。**2019 年以来，受宏观经济下行、中美贸易摩擦和新冠肺炎疫情等因素影响，化工和铝业板块收入规模及盈利能力均有所下滑。
2. **公司债务负担重，存在较大短期支付压力；投资压力较大。**截至 2019 年底，公司调整后全部债务资本化比率 78.60%，债务负担重。其中，调整后短期债务 1029.29 亿元，短期债务占比高，存在较大短期支付压力；公司预计 2020 年将持续维持较大的投资规模，投资压力较大。
3. **公司煤炭开采和安全生产难度较大；安全投入及安全管理压力较大。**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，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
公司在建煤炭项目规模较大，预计达产后煤炭产能将进一步增长				+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: 黄露 王皓 王佳晨子

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	229.27	269.27	275.96	299.81
资产总额 (亿元)	2153.85	2396.78	2466.47	2513.69
所有者权益合计 (亿元)	354.29	556.84	575.32	566.66
调整后短期债务 (亿元)	936.04	862.74	1029.29	1024.07
调整后长期债务 (亿元)	580.05	728.42	666.15	737.73
调整后全部债务 (亿元)	1516.09	1591.16	1695.45	1761.80
营业总收入 (亿元)	1608.06	1739.01	1761.02	312.10
利润总额 (亿元)	19.28	27.37	16.58	1.35
EBITDA (亿元)	138.75	161.99	150.17	--
经营性净现金流 (亿元)	46.54	57.22	68.80	2.39
营业利润率 (%)	9.81	9.13	7.90	8.75
净资产收益率 (%)	0.46	1.28	0.44	--
资产负债率 (%)	83.55	76.77	76.67	77.46
调整后全部债务资本化比率 (%)	83.28	77.09	78.60	79.19
流动比率 (%)	56.35	62.37	55.17	61.41
经营现金流动负债比 (%)	3.72	4.85	5.26	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.75	1.82	1.64	--
调整后全部债务/EBITDA (倍)	10.93	9.82	11.29	--

公司本部 (母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	1246.17	1487.52	1582.67	1670.79
所有者权益 (亿元)	171.68	249.76	272.61	254.57
调整后全部债务 (亿元)	809.70	999.54	1172.88	1212.88
营业总收入 (亿元)	74.96	87.60	88.73	13.56
利润总额 (亿元)	-36.68	-26.54	9.47	-6.62
资产负债率 (%)	86.22	83.21	82.78	84.76
调整后全部债务资本化比率 (%)	86.92	86.14	88.08	88.94
流动比率 (%)	115.81	119.60	104.94	111.41
经营现金流动负债比 (%)	0.66	0.32	1.66	--

注: 1.2020 年 1—3 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、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; 4.将应收款项融资调整入现金类资产

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	2020/07/29	黄露 王皓 王佳晨子	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 (2013.06)	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 年度第十三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 2020 年 3 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：2018 年 6 月 29 日，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 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共 55 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 32.16%），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 2019 年底，公司（合并）资产总额 2466.47 亿元，所有者权益合计 575.32 亿元（含少数股东权益 303.86 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 1761.02 亿元，利润总额 16.58 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2513.69 亿元，所有者权益合计 566.66 亿元（含少数股东权益 304.73 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 312.10 亿元，利润总额 1.35 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

公司已完成 DFI 注册（中市协注〔2020〕DFI8 号），本期拟发行阳泉煤业（集团）有限责任公司 2020 年度第十三期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），基础发行金额为 5 亿元，发行金额上限为 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有息债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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。2019年以来，受宏观经济下行、中美贸易摩擦和新冠肺炎疫情等因素影响，化工和铝业板块收入规模及盈利能力均有所下滑，公司整体盈利能力一般。公司在建煤炭项目规模较大，预计达产后煤炭产能将进一步增长；未来或将持续维持较大的投资规模，投资压力较大。

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。截至2019年底，公司煤炭产业拥有在产矿井38个，主要分布在山西阳泉、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8170万吨/年，保有储量合计为73.38亿吨，可采储量合计为35.33亿吨。公司提供全国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。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。

公司依托煤电资源优势，基本形成了煤电铝产业链。受电费成本高，氧化铝价格波动等因素影响，公司于2019年8月关停氧化铝产能。目前，公司所需氧化铝主要由周边采购，运费为100元/吨左右。受采暖季环保限产影响，兆丰铝电二期10万吨/年电解铝产能关停，一期12.5万吨/年电解铝产能仍正常生产。

公司部分在建项目建成转固，煤化工及煤电一体化产业链有所完善。截至2019年底，公司拥有尿素389万吨/年、乙二醇60万吨/年、离子膜烧碱66万吨/年、PVC46万吨/年及复合肥40万吨/年等化工产品产能。

2019年，受中美贸易摩擦和宏观经济下行影响，化工产品需求下降，公司化工板块收入同比下降5.37%至558.03亿元；铝业板块收入同比下降11.55%至242.49亿元。2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，叠加原油价格下跌，煤化工产品价格下行，公司化工业务收入及毛利率均较上年同期降幅较大。2019年以来，公司电解铝部分产能关停，氧化铝转为外采，产品产销量均有所下降，铝业板块收入呈下降趋势。

2019年，随着平定乙二醇项目、寿阳乙二醇项目等在建项目建成转固，煤化工及煤电一体化产业链有所完善，非煤在建项目预计总投资额下降至189.70亿元，截至2019年底，已完成投资46.89亿元，未来待投资规模仍较大。公司主要煤炭项目合计规划能力1010.00万吨/年，预计总投资额为65.55亿元，截至2019年底，已投资36.88亿元。从在建项目投资规划看，公司在建项目以电厂和煤矿为主。其中，主要煤炭项目规划产能达1010万吨/年，预计建成达产后煤炭产能将进一步增长。同时，受国家供给侧改革政策影响，若部分工程不能按期完工并交付使用，随着隐形折旧的增加，在建工程或将发生减值。从在建拟建项目投资规划看，未来，公司或将持续维持较大的投资规模，投资

压力较大。

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

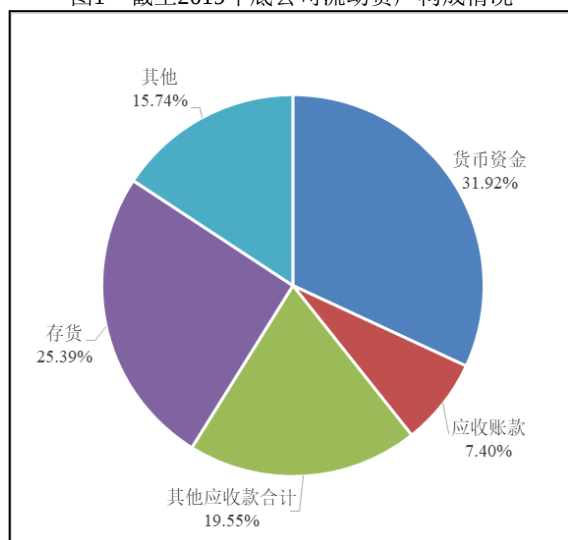
1. 资产流动性分析

2017—2019年，公司资产总额有所增长，非流动资产占比较高，资产流动性较弱，整体资产构成符合行业经营特点。公司现金类资产受限比例高，变现能力较弱。

2017—2019年，公司资产总额有所增长，年均复合增长7.01%。截至2019年底，公司资产总额2466.47亿元，较2018年底小幅增长2.91%。其中，流动资产占29.26%，非流动资产占70.74%。公司资产中非流动资产占比较高。

截至2019年底，公司流动资产合计721.65亿元，主要由货币资金（占31.92%）、应收账款（占7.40%）、存货（占25.39%）和其他应收款（占19.55%）构成。

图1 截至2019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

2017—2019年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长13.28%。截至2019年底，公司货币资金为230.35亿元，较2018年底增长6.22%，主要系当期公司投资规模有所下降，投资活动现金流净流出规模收窄所致。公司货

币资金由银行存款（占56.19%）、其他货币资金（占43.80%）及少量库存现金构成；其中受限制的货币资金总额为150.73亿元，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金，受限比例为65.44%，货币资金受限比例高。

2017—2019年，公司应收票据波动下降，年均复合下降42.83%。截至2019年底，公司应收票据16.24亿元，较2018年底下降68.97%，主要系公司按照新金融工具准则的规定进行分类和计量，部分金融资产计入应收款项融资所致；公司受限制的应收票据7.49亿元，全部为质押的银行承兑汇票，受限比例为46.13%，受限比例较高。

截至2019年底，公司现金类资产为275.96亿元，其中，公司受限现金类资产162.45亿元（占65.59%），现金类资产受限比例高。

2017—2019年，公司应收账款不断下降，年均复合下降13.17%。截至2019年底，公司应收账款53.40亿元，较2018年底变化不大，共计提坏账准备9.32亿元。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额12.89亿元（占20.55%），计提坏账准备0.54亿元，计提比例4.22%，主要系预计对介休市昌鑫洗煤有限公司的应收货款无法全部收回所致；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额49.44亿元（占78.83%），计提坏账准备8.74亿元，计提比例17.67%，账龄1年以内的占55.89%，1~2年的占24.26%，综合账龄较长。

2017—2019年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降9.30%。截至2019年底，公司其他应收款合计141.09亿元（其中，其他应收款项139.56亿元，占98.91%），较2018年底下降20.61%，主要系公司制定应收款项压控方案，清收力度增强所致。截至2019年底，公司其他应收款项共计提坏账准备7.40亿元，计提比例5.03%，其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款项账面余额95.24亿元（占64.81%），未计提坏账准备；按信用

风险特征组合计提坏账准备的其他应收款项账面余额 51.61 亿元（占 35.12%），计提比例为 14.32%，账龄 1 年以内的占 57.13%，1~2 年的占 14.25%，2~3 年的占 10.75%，3 年以上的占 17.87%，综合账龄较长。公司其他应收款欠款方归集金额前五名合计欠款 94.83 亿元，占其他应收款合计的 64.53%，集中度较高，对资金形成一定占用。

表 2 截至 2019 年底公司其他应收款按欠款方归集金额前五名的情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	占其他应收款合计的比例
太原化学工业集团有限公司	往来款	42.80	29.12
阳煤集团太原化工新材料有限公司	往来款	39.88	27.14
山西三维华邦集团有限公司	往来款	10.37	7.06
中国信达资产管理股份有限公司	往来款	1.50	1.02
长城国兴金融租赁有限公司	融资租赁保证金	0.29	0.19
合计	--	94.83	64.53

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司存货有所增长，年均复合增长 6.80%。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 183.25 亿元，较 2018 年底变化不大，主要由原材料（占 16.30%）、自制半成品及在产品（占 57.19%）和库存商品（占 25.55%）构成。公司存货共计提跌价准备 0.16 亿元，计提比例较低，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2513.69 亿元，较 2019 年底变化不大，其中流动资产占 31.32%，非流动资产占 68.68%，流动资产占比较 2019 年底小幅增长 2.06 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金为 252.06 亿元，较 2019 年底增长 9.43%，主要系公司加大筹资力度所致，当期筹资活动现金净流入 63.59 亿元；交易性金融资产为 4.53 亿元，较 2019 年底增长 3.27 倍，主要系购买银行短期理财产品所致；其他应收款合计 180.61 亿元，较 2019 年底增长 28.01%，主要系办理七元煤矿项目和泊里煤

矿项目探矿权支出 40.00 亿元所致。

2. 现金流分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量较差；投资支出规模较大，具有较强的外部融资需求；筹资活动现金流规模大。

表 3 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	1380.71	1509.50	1537.19	337.84
现金收入比	83.42	84.50	84.40	101.01
经营活动产生的现金流量净额	46.54	57.22	68.80	2.39
投资活动产生的现金流量净额	-111.97	-125.57	-91.78	-44.46
筹资活动前现金流量净额	-65.43	-68.34	-22.98	-42.06
筹资活动产生的现金流量净额	54.07	96.54	12.13	63.59

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量有所增长，年均复合增长率为 5.51%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2019 年公司经营活动现金流入量为 1537.19 亿元，同比变化不大；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 4.10%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2019 年公司经营活动现金流出量为 1468.39 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金净流入规模逐年增长；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，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动中有所增长，年均复合增长率为 14.89%，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出量波动幅度较大，年均复合增长率为 1.19%。公司项目投资支出较大，投资活动现金流表现为持续净流出。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流均表现为净流出，公司具有较强的外部融资需求。

筹资活动现金流方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量波动幅度较大，年均复合增长率为 0.75%，2019 年为 1092.45 亿元，其中取得借款收到的现金 972.85 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量有所波动，年均复合增长率为 2.81%，2019 年为 1080.32 亿元，主要为偿还债务支付的现金 939.06 亿元。

2020 年 1—3 月，受营业收入下降影响，公司经营活动现金净流量同比下降 15.40%；公司仍保持较大对外投资规模，投资活动现金流量净额为-44.46 亿元。公司筹资活动前现金流仍保持净流出，筹资压力仍较大。同期，公司发行多期债券，筹资活动现金流表现为较大规模净流入。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力指标弱，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，公司整体偿债能力高于指标值。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 55.17%和 41.16%，同比分别下降 7.20 个和 6.07 个百分点。截至 2020 年 3 月底，上述指标分别增长至 61.41%和 47.16%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比呈上升趋势，2019 年为 5.26%；同期，公司现金与短期债务比波动增长，2019 年为 0.27 倍，公司短期偿债指标表现弱，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，公司整体偿债能力高于指标值。

截至 2019 年底，公司对外担保余额合计 114.93 亿元（包含公司关联企业），担保比率为 19.98%，公司对外担保比率较高。其中，关联公司阳煤集团太原化工新材料有限公司资产负债率较高，经营情况一般，公司或存在一定代偿风险。

表 4 截至 2019 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保对象名称	被担保企业性质	担保种类	实际担保金额
山西汾西矿业集团有限责任公司	国有控股	贷款担保	7.55
山西蓝焰控股股份有限公司	国有控股	贷款担保	7.00
山西煤炭进出口集团有限公司	国有控股	贷款担保	29.91
阳泉市桃南加油站有限公司	私营	贷款担保	0.10
阳泉市众泰预应力线材制造有限公司	私营	贷款担保	0.10
阳泉市如日经茂有限公司	私营	贷款担保	0.20
阳泉市佳路国际贸易有限公司	私营	贷款担保	0.20
阳泉市景豪新型墙体建材有限公司	集体	履约担保	0.02
山西世忻铁路运销有限公司	国有控股	贷款担保	17.00
阳煤集团太原化工新材料有限公司	国有控股	贷款担保	48.47
晋商信用增进投资股份有限公司	国有控股	其他担保	4.39
合计	--	--	114.93

注：1.截至 2020 年 3 月底，公司对阳泉市景豪新型墙体建材有限公司担保为 20.00 万元；阳泉市景豪新型墙体建材有限公司营业执照已吊销，未注销；2.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司 2019 年度财务报告整理

截至 2020 年 3 月底，公司共获银行授信额度 1480.72 亿元，尚未使用额度为 601.79 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。

五、本期短期融资券偿债能力

公司经营活动现金流量和现金类资产对本期短期融资券覆盖能力很强；经营活动现金流量对 2021 年集中兑付的债券覆盖能力强。

公司本期短期融资券发行金额上限为 10 亿元，以发行额度上限测算，占 2020 年 3 月底公司短期债务和全部债务¹的 0.98%和 0.57%，对公司现有债务结构影响小。

截至 2020 年 3 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 77.46%、79.19%和 61.45%。以 2020 年 3 月底数据为基础，考虑公司发行的

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

“20 阳煤 CP004” “20 阳煤 CP005” “20 阳煤 CP006” “20 阳煤 SCP005” “20 阳煤 CP007” “20 阳煤 MTN004” “20 阳煤 CP008” “20 阳煤 CP009” “20 阳煤 SCP006” “20 阳煤 MTN005” “20 阳煤 CP010” “20 阳煤 MTN006” “20 阳煤 SCP007” “20 阳煤 CP011” “20 阳煤 CP012” “20 阳煤 SCP008” “20 阳煤 MTN006”，本期短期融资券按发行金额上限发行后，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 78.96%、80.75%和 62.69%，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有息债务，公司实际债务水平或低于测算值。

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别是本期短期融资券发行金额上限的138.07倍、150.95倍和153.72倍；经营活动净现金流量分别是本期短期融资券发行金额上限的4.65倍、5.72倍和6.88倍。公司经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖能力很强。2017—2019年，公司现金类资产分别为229.27亿元、269.27亿元和275.96亿元，分别是本期短期融资券发行金额上限的22.93倍、26.93倍和27.60倍。公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力很强。考虑到公司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，规模优势明显，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

表 5 截至报告出具日公司 2021 年到期的债券情况
(单位: 亿元)

债券简称	到期日期	当前余额
20 阳煤 CP001	2021-01-10	8.00
18 阳煤 MTN001*	2021-01-23	12.00
19 阳煤 PPN001	2021-01-29	5.00
18 阳煤 PPN001	2021-02-02	5.00
18 阳煤 MTN002	2021-02-12	14.00
20 阳煤 SCP007	2021-02-26	10.00
20 阳煤 SCP006	2021-03-08	10.00
20 阳煤 CP003	2021-03-17	10.00
18 阳煤 PPN003	2021-03-27	5.00
20 阳煤 CP002	2021-03-30	10.00
20 阳煤 CP004	2021-04-10	10.00
20 阳煤 CP005	2021-04-16	10.00
20 阳煤 CP006	2021-04-23	10.00
20 阳煤 SCP008	2021-04-29	10.00

20 阳煤 CP007	2021-05-12	10.00
20 阳煤 CP008	2021-06-05	10.00
20 阳煤 CP009	2021-06-09	10.00
20 阳煤 CP010	2021-07-02	10.00
20 阳煤 CP011	2021-07-27	10.00
20 阳煤 CP012	2021-08-06	10.00
19 阳煤 03	2021-08-28	15.00
19 阳煤 PPN010	2021-09-19	10.00
18 阳煤 MTN005*	2021-12-04	12.00
19 阳煤 04	2021-12-18	20.00
合计	--	246.00

注：*标记债券具赎回条款，到期日期为下一个行权日

资料来源：Wind，联合资信整理

考虑到本期短期融资券按发行金额上限发行后，公司2021年集中兑付的债券合计金额256.00亿元，2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别是2021年集中兑付的债券金额的5.39倍、5.90倍和6.00倍；经营活动净现金流量分别是2021年集中兑付的债券金额的0.18倍、0.22倍和0.27倍。公司经营活动现金流入量对2021年集中兑付的债券保障能力强。

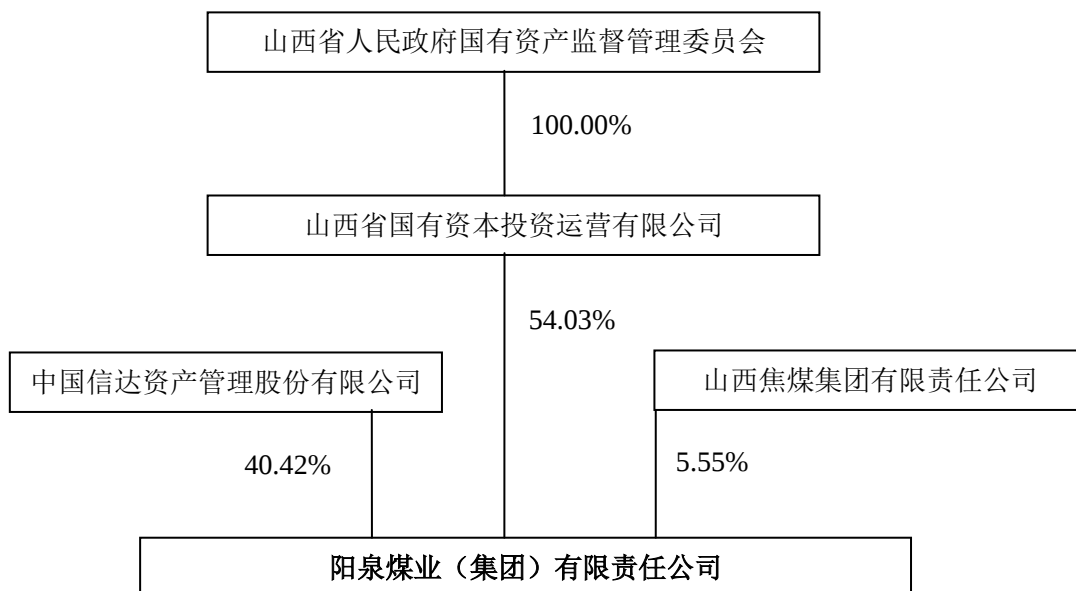
2017—2019年，公司现金类资产分别是2021年集中兑付的债券金额的0.90倍、1.05倍和1.08倍。公司现金类资产对2021年集中兑付的债券覆盖能力尚可。

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。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；在建煤炭项目规模较大，预计达产后煤炭产能将进一步增长，整体抗风险能力极强。同时联合资信也关注到化工及铝行业景气度低、公司盈利能力有所下滑、债务负担重且短期债务占比高等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

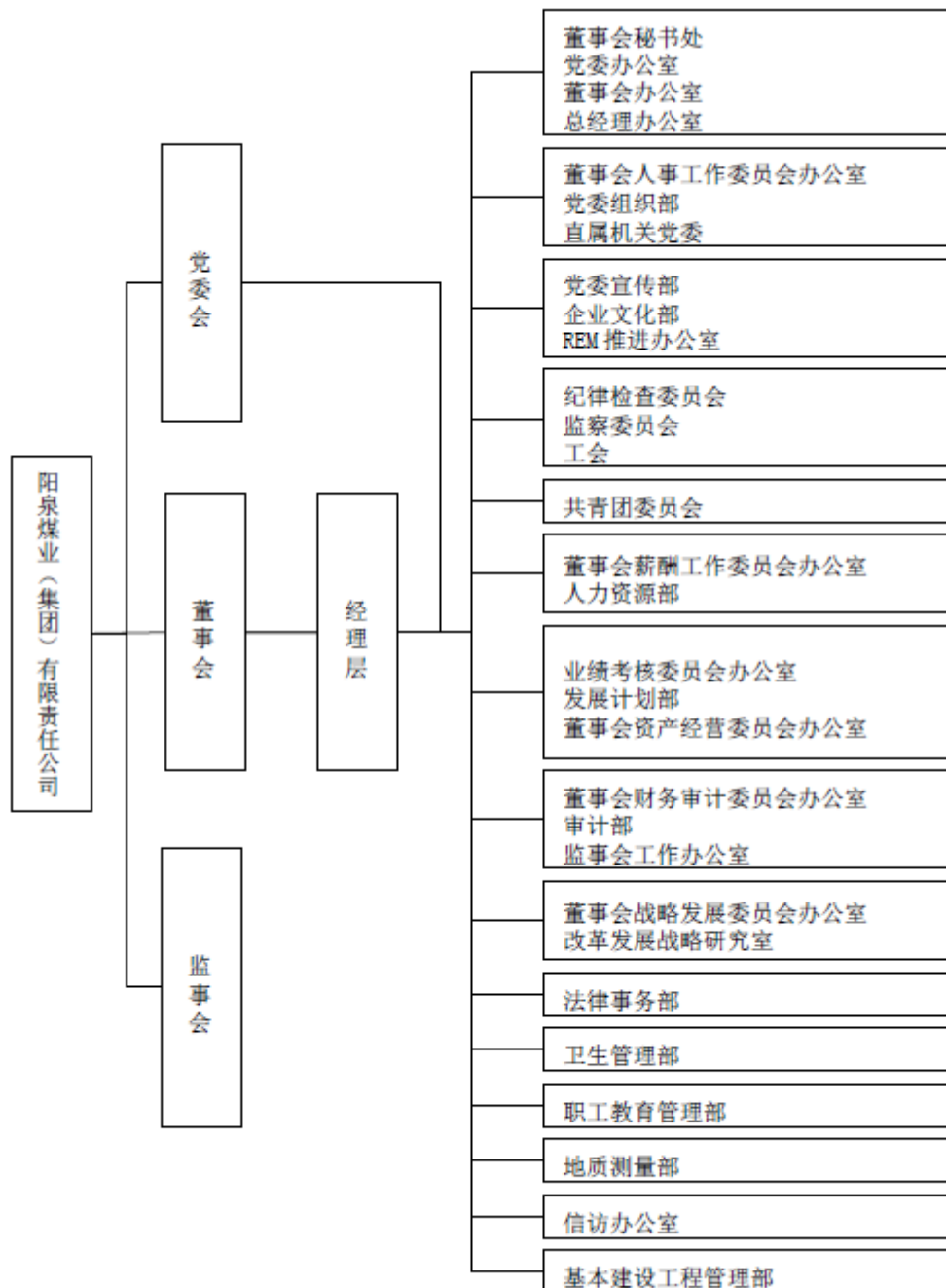
基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

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 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司主要子公司情况

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	23.76	34.96
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	阳泉煤业化工集团有限责任公司	化工原辅材料	32.50	100.00
7	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
8	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
9	山西石港煤业有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	1.10	98.00
10	山西阳煤寺家庄煤业有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	12.37	100.00
11	昔阳县坪上煤业有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	0.87	51.00
12	山西昔阳运裕煤业有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	0.75	60.00
13	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
14	阳泉煤业(集团)华鑫电气有限公司	销售变压器	0.42	100.00
15	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
16	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
17	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	18.92	52.86
18	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
19	阳泉市阳煤地产建设有限责任公司	房屋建筑业	5.64	100.00
20	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
21	山西阳煤化工集团房地产有限公司	房地产开发	0.50	100.00
22	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
23	阳泉煤业集团国际贸易有限公司	贸易代理	11.00	100.00
24	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
25	新疆国泰新华矿业股份有限公司	其他煤炭采选	1.10	90.91

26	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
27	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
28	山西阳煤联创信息技术有限公司	无线寻呼业务、因 特网接入服务、通 信技术软件开发	0.10	100.00
29	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
30	山西辰诚建设工程有限公司	其他专业技术服 务	0.38	51.00
31	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
32	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
33	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
34	阳泉煤业集团七元煤业有限责任公司	煤矿建设	1.00	100.00
35	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
36	阳煤忻州通用机械有限责任公司	矿山机械制造	3.14	51.00
37	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
38	山西平舒铁路运输有限公司	装卸搬运	4.50	100.00
39	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
40	阳泉阳华瓦斯治理工程有限责任公司	瓦斯地质技术咨 询服务	0.05	60.00
41	阳煤集团大宁农业开发有限公司	食用菌种植	0.70	100.00
42	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
43	和顺和邢铁路建设投资有限公司	投资与资产管理	10.75	95.65
44	阳煤集团寿阳博奇发电有限责任公司	火力发电	6.10	60.00
45	山西阳泰环保技术服务有限公司	环保节能项目等	0.05	55.00
46	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
47	阳煤集团晋中物流有限公司	货物运输代理	0.04	100.00
48	阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司	煤炭开采	1.91	62.98
49	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
50	山西阳煤电力销售有限公司	电力供应	2.00	100.00
51	阳泉煤业集团孟县化工有限责任公司	氮肥制造	2.00	100.00
52	阳泉煤业集团兴峪煤业有限责任公司	煤炭开采	0.13	70.56
53	山西阳煤栗海农业开发有限公司	鸡的饲养	0.20	100.00
54	阳煤集团孟县铝土矿有限责任公司	铝土矿	0.10	60.00
55	山西瑞阳煤层气有限公司	天然气	0.72	54.95

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	229.27	269.27	275.96	299.81
资产总额（亿元）	2153.85	2396.78	2466.47	2513.69
所有者权益合计（亿元）	354.29	556.84	575.32	566.66
调整后短期债务（亿元）	936.04	862.74	1029.29	1024.07
调整后长期债务（亿元）	580.05	728.42	666.15	737.73
调整后全部债务（亿元）	1516.09	1591.16	1695.45	1761.80
营业总收入（亿元）	1608.06	1739.01	1761.02	312.10
利润总额（亿元）	19.28	27.37	16.58	1.35
EBITDA（亿元）	138.75	161.99	150.17	--
经营性净现金流（亿元）	46.54	57.22	68.80	2.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.90	15.40	17.33	--
存货周转次数（次）	9.49	9.13	8.80	--
总资产周转次数（次）	0.75	0.76	0.72	--
现金收入比（%）	83.42	84.50	84.40	101.01
营业利润率（%）	9.81	9.13	7.90	8.75
总资本收益率（%）	3.18	3.51	3.20	--
净资产收益率（%）	0.46	1.28	0.44	--
调整后长期债务资本化比率（%）	65.58	60.63	59.07	61.45
调整后全部债务资本化比率（%）	83.28	77.09	78.60	79.19
资产负债率（%）	83.55	76.77	76.67	77.46
流动比率（%）	56.35	62.37	55.17	61.41
速动比率（%）	43.52	47.23	41.16	47.16
经营现金流流动负债比（%）	3.72	4.85	5.26	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.82	1.64	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	10.93	9.82	11.29	--

注：1.2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2.公司合并口径中其他流动负债、长期应付款中有息项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.将应收款项融资调整入现金类资产

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	57.20	76.82	78.12	94.14
资产总额（亿元）	1246.17	1487.52	1582.67	1670.79
所有者权益（亿元）	171.68	249.76	272.61	254.57
调整后短期债务（亿元）	348.26	397.63	646.49	616.47
调整后长期债务（亿元）	461.44	601.90	526.39	596.42
调整后全部债务（亿元）	809.70	999.54	1172.88	1212.88
营业总收入（亿元）	74.96	87.60	88.73	13.56
利润总额（亿元）	-36.68	-26.54	9.47	-6.62
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.34	2.28	14.78	0.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.43	4.11	4.74	--
存货周转次数（次）	34.82	35.76	24.62	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	103.18	99.93	107.17	126.14
营业利润率（%）	24.50	16.43	24.69	14.05
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-21.13	-10.57	3.46	--
调整后长期债务资本化比率（%）	79.11	78.91	76.82	79.82
调整后全部债务资本化比率（%）	86.92	86.14	88.08	88.94
资产负债率（%）	86.22	83.21	82.78	84.76
流动比率（%）	115.81	119.60	104.94	111.41
速动比率（%）	115.58	119.27	104.63	111.11
经营现金流动负债比（%）	0.66	0.32	1.66	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 公司本部应付账款、长期应付款和所有者权益中其他权益工具已分别调整至短期债务和长期债务

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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

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 年度第十三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。