

信用等级公告

联合[2015] 142 号

联合资信评估有限公司通过对中煤集团山西华昱能源有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中煤集团山西华昱能源有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年一月二十九日



中煤集团山西华昱能源有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 负面

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 6 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

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2015 年 1 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	2.02	17.35	5.88	24.57
资产总额(亿元)	114.29	176.79	195.48	232.61
所有者权益(亿元)	39.35	45.06	40.36	40.59
短期债务(亿元)	12.30	41.00	34.02	40.37
全部债务(亿元)	44.21	95.54	118.14	156.68
营业收入(亿元)	56.41	58.04	63.66	55.95
利润总额(亿元)	16.79	6.75	1.01	0.20
EBITDA(亿元)	21.38	13.26	9.39	--
经营性净现金流(亿元)	13.22	2.54	-7.02	-5.43
净资产收益率(%)	30.59	9.48	0.08	--
资产负债率(%)	65.57	74.51	79.35	82.55
速动比率(%)	30.96	50.38	36.24	78.18
EBITDA 利息倍数(倍)	15.80	4.82	2.49	--
经营现金流负债比(%)	31.02	3.57	-11.27	--
现金偿债倍数(倍)	0.34	2.89	0.98	4.10

注: 公司 2014 年三季度财务数据未经审计

分析师

潘诗湛 郭 畅

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 中煤集团山西华昱能源有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一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分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为国有控股煤炭企业, 是中国中煤能源集团下属重点二级子公司, 股东支持力度大。
2. 公司拥有长距离带式输煤专线, 大幅降低运煤成本。
3. 公司经营性现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 公司经营活动获现能力下降明显, 收入实现质量有所下降; 经营净现金流波动大。
2. 公司债务负担重, 未来投资规模大, 存在较大的融资压力, 公司经营性净现金流持续为负, 收现质量快速下降, 公司存在一定的短期支付压力。

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）与中煤集团山西华昱能源有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中煤集团山西华昱能源有限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，未因中煤集团山西华昱能源有限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中煤集团山西华昱能源有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中煤集团山西华昱能源有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

中煤集团山西华昱能源有限公司（以下简称“中煤华昱”或“公司”）前身为山西金海洋洁净煤有限公司，于 2001 年 8 月由朔州金海洋酒店有限公司和朔州金海洋房地产开发有限公司出资成立，初始注册资本 3000 万元；2003 年 8 月，公司引进新股东山西省经济建设投资公司、山西煤炭进出口集团有限公司和高靖海，同时注册资本增至 14600 万元；2004 年 3 月，山西省经济建设投资公司增资 100 万元，公司注册资本增至 14700 万元；2005 年 11 月，朔州金海洋酒店有限公司将持有的 2800 万股股权转让给高靖平；2006 年 9 月，公司变更名称为山西金海洋能源集团有限公司；2008 年 1 月，山西省经济建设投资公司将持有的 900 万股股权转让给高靖海；2008 年 9 月，高靖海增加 20000 万元注册资本，公司注册资本增至 34700 万元；2009 年 8 月，公司股东高靖海、高靖平和山西煤炭进出口集团有限公司与中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）签订了《山西金海洋能源集团有限公司增资扩股协议》（以下简称“增资扩股协议”），公司在增资扩股中分两次将注册资本变更为 200000 万元，同时公司名称变更为中煤集团山西金海洋能源有限公司；2010 年 8 月，股东山西煤炭进出口集团有限公司变更为山煤投资管理有限公司；后经股东变更，截至 2013 年 9 月底，公司股东及出资额、出资比例分别为：中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）出资额 12 亿元，持股比例 60%；北京沃德融金投资控股有限公司（以下简称“北京沃德”）出资额 7.736 亿元，持股比例 38.68%；山煤投资集团有限公司（以下简称“山煤投资公司”）出资额 0.264 亿元，持股比例 1.32%。2014 年 3 月 10 日，公司更名为中煤集团山西华昱能源有限公司。

公司经营范围：煤炭洗选；通过铁路出省销售原煤、精煤；水煤浆生产销售；经销矿山机械；化工产品（不含危险品）；物资供应（国

家限制品除外）。

截至 2014 年 9 月底，公司下设综合办公室、党群工作部、企业发展部、人力资源部、企业管理部、财务管理部、基本建设管理部、生产技术管理部、机电动力部、信息管理部、安全监察局、总调度室、公共关系协调部、监察审计部、采购管理部 and 法律事务部等 16 个部门处室；公司拥有下属企业 23 个（包括 3 家控股子公司、20 家全资子公司）。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 195.48 亿元，所有者权益合计 40.36 亿元（其中少数股东权益 0.34 亿元）；2013 年公司实现营业收入 63.66 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 232.61 亿元，所有者权益合计 40.59 亿元（其中少数股东权益 0.32 亿元）；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 55.95 亿元，利润总额 0.20 亿元。

公司注册地址：朔州市山阴县北周庄镇（大运路西）；法定代表人：冯学武。

二、本期短期融资券概况

本次短期融资券注册额度 13 亿元，公司本期拟发行的 2015 年第一期短期融资券，额度为 6 亿元，期限 365 天（以下简称“本期短期融资券”）。

本期短期融资券所募资金计划全部用于补充营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是朔州地区主要煤炭生产企业之一。煤炭产品销售是公司的主要收入及利润来源，近年来随着公司煤矿技改及收购的进行，公司煤炭业务收入逐年提升。同时，电力、冶金等业务综合发展将有利于公司延伸产业链。

公司煤炭生产采用全机械化生产，大大降

低人员伤亡情况；公司拥有两座年入洗总量为 1000 万吨的现代大型洗煤厂，洗煤设备均引自澳大利亚申克公司，可生产 5000~6800 大卡等不同档次的优质洗精煤。

公司拥有一条全长 7.38 公里的铁路自备专用线和两个定量快速自动装车站；拥有一条全长 15.5 公里（由五家沟煤业到公司洗煤厂，亚洲最长）的带式输煤专线，年输送能力为 1000 万吨，运煤成本由原来的每吨 40 元降到 12 元，同时，全线均实施彩板防尘全封闭运行，减少了煤炭资源的浪费和煤尘对环境的污染。

目前，公司原煤产量有所下降，煤炭贸易规模急速扩大，收入规模有所上升，但整体盈利能力持续下降。同时，大规模的债务融资及股东分红导致净资产减少，使得公司债务负担进一步加重，偿债指标有所弱化，且短期内恢复的可能性不大。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望调整为负面。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

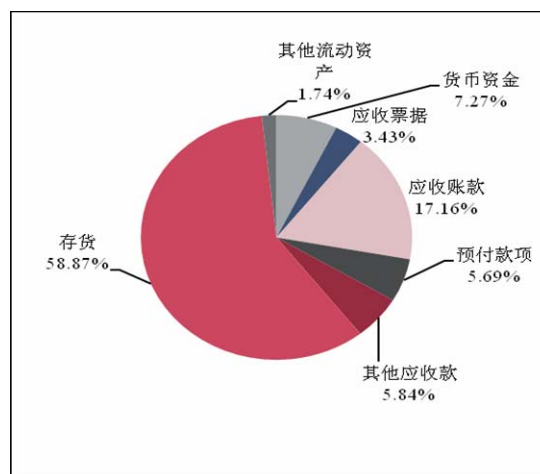
2011~2013 年，公司流动资产持续增长，截至 2013 年底，公司流动资产合计 54.90 亿元，同比增长 4.79%，主要是存货大幅度增长所致，其中由货币资金（占 7.27%）、应收票据（占 3.43%）、应收账款（占 17.16%）、其他应收款（占 5.84%）和存货（占 58.87%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金合计 3.99 亿元，同比下降 71.90%，其中主要以银行存款为主，占 80.20%，公司货币资金较 2012 年底有较大幅度下降，主要是 2012 年底发行中票 8.5 亿元到账导致 2012 年底货币资金数额高于往年正常情况。

2011~2013 年，公司应收账款年均增长 66.87%，截至 2013 年底，公司应收账款合计 9.42 亿元，同比下降 9.94%，主要是由应收山西煤炭运销集团款项构成。按照账龄分析，1 年内的占

93.15%，1~2 年的占 3.48%，2~3 年的占 2.26%，3 年以上的占 1.11%，公司计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例偏低。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司预付款项年均下降 7.08%，2013 年底为 3.12 亿元，主要系预付的设备、材料采购款及铁路运费等。公司预付款项中 1 年以内的占比 63.32%，1~2 年以上的占比 14.28%，2~3 年的占 7.81%，3 年以上的占 14.59%，公司为计提坏账准备。

2011~2013 年，公司其他应收款年均增长 1.22%。截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 3.20 亿元，主要为山西山阴高山煤业有限公司、招银金融租赁有限公司、交银金融租赁有限责任公司和山西煤炭进出口集团有限公司往来款等。公司共计提 700.24 万元坏账准备。

2011~2013 年，公司存货年均增长 53.12%，截至 2013 年底，公司存货合计 32.32 亿元，同比增长 94.58%，主要是煤炭贸易量急剧增长所致，其中，原材料占 5.49%，自制半成品及在产品占 86.51%，产成品占 7.23%，其他占 0.77%，在产品中房地产开发成本合计 1.29 亿元。公司计提跌价准备 0.30 亿元。考虑到 2013 年煤炭价格快速下滑，公司存货跌价准备计提比例偏低。

截至 2014 年 9 月底，公司流动资产合计 83.83 亿元，较 2013 年底增长 52.70%，主要是

货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项增长所致，流动资产主要包括货币资金（占比 23.88%）、应收票据（占比 5.43%）、应收账款（占比 13.46%）、预付账款（占比 4.33%）、其他应收款（占比 10.58%）和存货（占比 40.91%）。公司货币资金大幅度增长主要是公司 2014 年 6 月通过兴业银行发行 3 年期 8 亿元非公开定向债务融资工具、2014 年 9 月通过兴业银行发行 3 年期 7 亿元非公开定向债务融资工具，募集资金尚未完全使用所致。

总体来看，公司流动资产以货币资金、存货和应收账款为主，考虑到近期煤炭行业整体下行，公司存货和应收账款比例较高，公司整体流动性有待进一步提高。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 76.40 亿元，同比上升 29.54%，同期现金收入比为 120.01%，较 2012 年明显上升。2013 年公司经营活动现金流入量为 79.08 亿元，公司经营活动净流量由 2012 年 2.54 亿元变为 -7.02 亿元，主要是受公司房地产投入的影响，公司经营性现金流出量急剧上升所致。总体上，公司收入规模有所增长，实现能力上升明显。

从投资活动与筹资活动来看，2013 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 12.95 亿元，同比下降 49.47%。2013 年公司投资活动现金净流出 13.50 亿元，筹资活动前现金净流量 20.52 亿元，外部融资需求较强。2013 年公司筹资活动现金流入量和净流量分别为 56.58 亿元和 9.55 亿元，公司存在一定规模的资金缺口。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量和现金流净额分别为 50.63 亿元和 -5.43 亿元，同期现金收入比为 85.85%；投资活动现金流量净额为 -10.26 亿元，公司取得借款收到现金合计 58.53 亿元，筹资活动现金流净额 31.72 亿元。公司 2014 年三季度投资规模大幅度下降。

总体看，2014 年 1~9 月，公司收入实现能力快速下降；投资支出规模有所下降，但受经营活动资金缺口的增大，公司对外筹资压力仍然较大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力方面，受存货大幅度上升影响，2013 年公司流动比率上升明显，为 88.09%，受货币资金大幅度下降影响，2013 年公司速动比率下降明显，为 36.24%；2014 年 9 月底，上述两项指标分别为 132.32% 和 78.18%。2013 年，公司经营现金流动负债比由正转负，为 -11.27%，较 2012 年下降幅度较大，主要受净现金流大幅下降所致。

总体看，公司经营现金流动负债比由正转负，收入质量快速下降，公司存在一定的短期支付压力。

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 6 亿元，占 2014 年 9 月底公司短期债余额的 14.86%，占全部债务余额的 3.83%，对公司债务结构有一定影响。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.55% 和 79.43%，以 2014 年 9 月底的财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 82.99% 和 80.03%。

2011~2013 年，公司现金类资产分别为 2.02 亿元、17.35 亿元和 5.88 亿元，为本期短期融资券发行额度的 0.34 倍、2.89 倍和 0.98 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产 24.57 亿元，为本期短期融资券发行额度的 4.10 倍，现金类资产对本期短期融资券保障能力一般。

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期计划发行短期融资券额度的 10.79 倍、10.23 倍和 13.18 倍，经营性现金流

入量对本期短期融资券的覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期计划发行短期融资券额度的 2.20 倍、0.42 倍和-1.17 倍，公司经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券的覆盖程度较差。

截至2014年9月底，公司为山西昱光发电有限责任公司的四笔贷款（共计3.55亿元）提供连带责任担保，山西昱光发电有限责任公司为公司参股公司，目前经营状况正常，公司对外担保比率为8.75%，担保比率适宜。

截至2014年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度为154.03亿元，其中已使用额度100.71亿元，未使用额度53.53亿元。公司间接融资渠道畅通。

六、结论

公司是朔州地区主要煤炭生产企业之一。煤炭产品销售是公司的主要收入及利润来源，同时，电力、冶金等业务综合发展将有利于公司延伸产业链，公司整体抗风险能力较强。

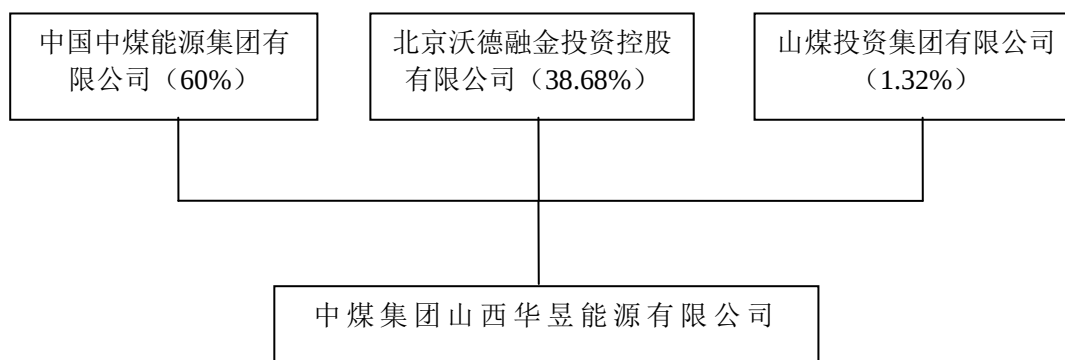
目前，公司资产质量较好，资产规模增长较快；负债结构合理，但债务负担重。公司获现能力下降明显，同时未来公司资本支出增加，对外融资需求将进一步加大。联合资信对公司评级展望为负面。

公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障较好。

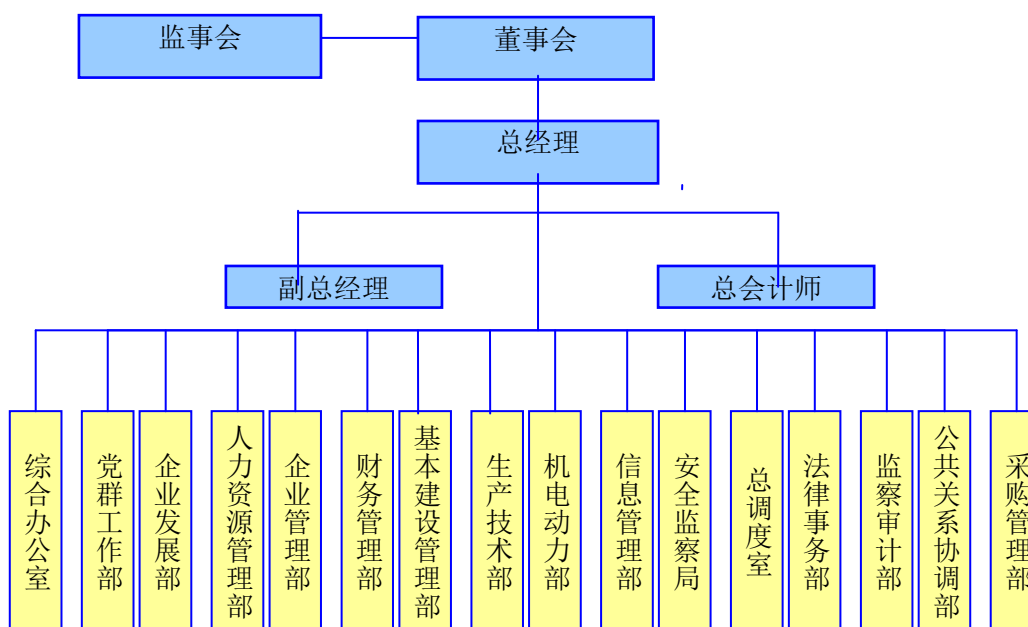
综合分析，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图

股权结构图



组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.02	17.35	5.88	24.57
资产总额(亿元)	114.29	176.79	195.48	232.61
所有者权益(亿元)	39.35	45.06	40.36	40.59
短期债务(亿元)	12.30	41.00	34.02	40.37
长期债务(亿元)	31.91	54.54	84.12	116.30
全部债务(亿元)	44.21	95.54	118.14	156.68
营业收入(亿元)	56.41	58.04	63.66	55.95
利润总额(亿元)	16.79	6.75	1.01	0.20
EBITDA(亿元)	21.38	13.26	9.39	--
经营性净现金流(亿元)	13.22	2.54	-7.02	-5.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.78	6.78	5.11	--
存货周转次数(次)	1.00	1.98	1.74	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.40	0.34	--
现金收入比(%)	113.69	101.63	120.01	85.85
营业利润率(%)	63.22	46.36	31.95	34.64
总资本收益率(%)	16.02	4.99	2.39	--
净资产收益率(%)	30.59	9.48	0.08	--
长期债务资本化比率(%)	44.78	54.76	67.58	74.13
全部债务资本化比率(%)	52.91	67.95	74.53	79.43
资产负债率(%)	65.57	74.51	79.35	82.55
流动比率(%)	63.30	73.78	88.09	132.32
速动比率(%)	30.96	50.38	36.24	78.18
经营现金流动负债比(%)	31.02	3.57	-11.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.80	4.82	2.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.07	6.46	12.78	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.79	10.23	13.18	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.20	0.42	-1.17	--
现金偿债倍数(倍)	0.34	2.89	0.98	4.10

注：公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

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/主营业务收入×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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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(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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 短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，银行间债券市场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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 中煤集团山西华昱能源有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中煤集团山西华昱能源有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中煤集团山西华昱能源有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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中煤集团山西华昱能源有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中煤集团山西华昱能源有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中煤集团山西华昱能源有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中煤集团山西华昱能源有限公司、主管部门、交易机构等。

