

信用等级公告

联合〔2020〕1076号

联合资信评估有限公司通过对华远国际陆港集团有限公司拟发行的 2020 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定华远国际陆港集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月六日



华远国际陆港集团有限公司

2020 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 ⁺
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：15 亿元
本期短期融资券期限：1 年
偿还方式：到期一次还本付息
募集资金用途：偿还银行间债务融资工具

评级时间：2020 年 5 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

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，华远国际陆港集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2020 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）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很低。

优势

1. 山西是中国煤炭能源生产及输出大省，近年来，山西省区域经济保持较快增长，财政实力持续增强，公司发展的外部环境良好。
2. 公司是山西省唯一的地方省级铁路投资建设与运输企业，公司运营管理铁路专用线在山西省内运力及区位优势显著，公路运输领域行业地位突出，具备较强的竞争实力。
3. 公司参与投资山西省内国家重点铁路项目建设工作，并持续得到山西省政府在政府补助、项目资本金和政府债转贷资金拨付等方面的大力支持。
4. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力好。

关注

1. 公司短期债务规模大，债务负担较重，公司于 2020 年存在一定债券集中兑付压力。
2. 公司未来持续参与省内铁路建设项目，存在较大筹资压力。
3. 公司主营业务盈利空间小，公司整体盈利能力一般。
4. 公司对外担保企业主要集中在煤炭行业，存在一定行业集中风险，且部分企业被列入法院失信执行人名单，公司面临一定或有负债风险。

分析师：薛琳霞 迟腾飞

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)	142.28	139.39	142.77	184.95
资产总额(亿元)	851.06	911.92	1012.12	1036.68
所有者权益(亿元)	248.13	265.03	341.07	344.33
短期债务(亿元)	157.68	129.28	145.49	193.25
长期债务(亿元)	323.92	389.88	360.84	337.12
全部债务(亿元)	481.61	519.16	506.33	530.37
营业收入(亿元)	217.25	256.03	248.68	184.38
利润总额(亿元)	1.64	2.11	2.48	2.19
EBITDA(亿元)	41.82	39.37	43.49	--
经营性净现金流(亿元)	7.64	9.70	28.20	19.05
营业利润率(%)	5.14	5.62	6.17	4.53
净资产收益率(%)	0.51	0.34	0.38	--
资产负债率(%)	70.84	70.94	66.30	66.79
全部债务资本化比率(%)	66.00	66.20	59.75	60.63
流动比率(%)	119.33	127.47	125.87	116.05
速动比率(%)	104.69	110.18	107.79	102.80
现金收入比(%)	102.25	93.86	99.54	83.18
经营现金流流动负债比(%)	2.84	3.95	10.03	--
现金短期债务比(倍)	0.90	1.08	0.98	0.96
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	1.18	1.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.52	13.19	11.64	--
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	615.70	659.76	720.57	738.43
所有者权益(亿元)	215.94	230.87	302.85	302.05
全部债务(亿元)	384.20	413.20	399.69	429.65
营业收入(亿元)	0.29	0.35	0.38	0.20
利润总额(亿元)	0.03	0.28	-0.62	-0.36
资产负债率(%)	64.93	65.01	57.97	59.10
全部债务资本化比率(%)	64.02	64.15	56.89	58.72
流动比率(%)	143.53	211.17	167.25	117.37
经营现金流流动负债比(%)	1.49	4.15	3.86	--

注：1. 应付票据均系无息票据，未纳入短期债务计算；其他应付款中有息部分计入短期债务，其他流动负债中有息部分计入短期债务；2. 2019 年三季度财务数据未经审计

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
AA+	稳定	2019.07.23	张依 薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业 企业主体信用评级模 型 (2016 年)	阅读全文
AA+	稳定	2019.01.31	张依 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业 企业主体信用评级模 型 (2016 年)	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华远国际陆港集团有限公司（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。

华远国际陆港集团有限公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

华远国际陆港集团有限公司（以下简称“公司”）原名山西能源交通投资有限公司，系经山西省人民政府“晋政函〔2009〕91号”批准于2009年9月16日成立的国有独资公司，山西省人民政府授权山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西国资委”）履行出资人职责，对公司的国有资产实施监管。公司初始注册资本60.00亿元，其中30.00亿元由山西省人民政府通过财政资金注资，另外30.00亿元由公司先行发行等额信托产品并将募集资金拆借给山西省国资委再作为注册资本金注入公司。根据山西省人民政府〔2009〕32次常务会议纪要精神、山西省财政厅“晋财建〔2009〕500号”、“晋财建〔2009〕501号”、“晋财建〔2009〕28号”文件，山西省财政厅同意公司委托中国银行发行信托资金理财计划（期限1年），以信托方式筹集30.00亿元注册资金，用于山西省铁路项目建设（该信托产品已由公司清偿）。2010—2012年，山西省国资委通过划拨国有资产、土地出让金返还及注入项目资本金等方式陆续冲抵公司其他应收款挂账，将上述30.00亿元资本金夯实。2010年7月14日，山西省国资委通过财政资金向公司注资3.30亿元，公司注册资本增加至63.30亿元。2017年8月18日，根据山西省人民政府《关于同意成立山西省国有资本投资运营有限公司的批复》（晋政函〔2017〕80号）及山西省国资委《关于将持有的省属22户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》（晋国资发〔2017〕35号）文件，公司控股股东由山西省国资委变更为山西省国有资本投资运营有限公司（以下简称“山西国投”）。2020年

4月7日，公司名称变更为现名。截至2019年9月底，公司注册资本及实收资本均为63.30亿元，公司控股股东为山西国投，实际控制人为山西省国资委。

公司经营范围：资本运营、再担保业务（非金融类）；国际陆港、物流园区建设及运营、仓储（危化品除外）、配送服务；道路货运、旅客运输、城市公共交通运输；多式联运服务；国内水路、沿海货物运输；集装箱业务；远洋货物运输、航空货运；道路旅客运输站、货物运输站经营；进出口货物及保税货物的装卸、储存、加工、装配、改装、展示、运输、贸易、寄售业务以及经营免税商店；跨境电子商务（不含支付结算）；进出口贸易及货物运输代理（国家规定限制的除外）无船承运业务；无车承运业务；供应链管理服务；机动车维修；汽车销售、租赁、维修及售后服务；物流装备研发与制造；城市基础设施投资、建设与管理运营；房地产开发与经营；物业管理及综合配套服务；物流会展及相关服务；物联网、云计算、大数据等物流信息技术开发及服务。（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2019年9月底，公司内设人力资源部、党群工作部、董事会秘书处、信息化管理部、投资管理部、资本运营部和财务部等13个职能部门（见附件1-2），拥有合并范围内二级子公司14家（见附件2）。

截至2018年底，公司资产总额1012.12亿元，所有者权益341.07亿元（其中少数股东权益30.35亿元）；2018年，公司实现营业收入248.68亿元，利润总额2.48亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额1036.68亿元，所有者权益344.33亿元（其中

少数股东权益 29.53 亿元)；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 184.38 亿元，利润总额 2.19 亿元。

公司注册地址：太原市万柏林区长风西街 1 号丽华大厦 A 座 15-16 层；法定代表人：武强。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2019 年注册总额度为 15.00 亿元的短期融资券，本期计划发行 2020 年第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”) 15.00 亿元，期限 1 年，到期一次还本付息。本期短期融资券所募集资金拟用于偿还银行间债务融资工具。

三、主体长期信用状况

山西省作为中国重要的煤炭能源生产及输出大省，是蒙西、陕北、宁夏煤炭的主要运输通道；近年来，山西省区域经济保持较快增长，财政实力持续增强，山西省政府在政府补助、项目资金、政府债券转贷资金等多方面持续给予公司大力支持，公司发展的外部环境良好。

公司是山西省人民政府批准并出资设立的省属国有大型企业，承担山西省政府赋予的代表山西省与中国铁路总公司合资新建省级铁路项目出资人职责，在山西省铁路建设领域具有垄断优势。同时，公司负责运营管理的铁路专用线在山西省内运力及区位优势显著，公路运输领域行业地位突出，依托铁路和公路运输的资源优势，公司在铁路运营、现代物流和现代服务等业务领域具备较强的竞争实力。

公司主要业务板块包括铁路运营、现代物流和现代服务业，2016—2018 年，公司营业收入波动增长，但大宗商品贸易、汽车客运和铁路运输等主业盈利空间小，公司利润

主要来源于政府补助及投资收益，整体盈利能力一般。近年来，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主；流动资产中，货币资金及结构性存款等现金类资产及其他应收款占比较大，非流动资产以铁路投资形成的可供出售金融资产和在建工程为主，公司整体资产质量尚可。受公司铁路建设项目投入增加的影响，公司债务规模快速增长，有息债务规模较大，2020 年公司面临较大集中兑付压力，整体债务负担较重。

“十三五”期间，山西省计划打造覆盖全省的综合交通网络，加快构建大能力运输通道，加大土地综合开发力度，提高铁路利用率和铁路经济效益，为公司提供了广阔的发展空间。未来，公司将在积极完成山西省政府和中国铁路总公司共同签署的合资铁路投资任务的同时，着力建设物流旗舰企业集团，培育高新技术产业群，为公司可持续发展奠定基础。

经联合资信评估有限公司综合评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年来，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主，流动资产中，货币资金及结构性存款等现金类资产、存货和其他应收款占比较大。公司整体资产流动性一般，质量尚可。

2016—2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 9.05%。2018 年底，公司资产总额 1012.12 亿元，较 2017 年底增长 10.99%，主要系货币资金、其他应收款、固定资产和长期股权投资的增长所致。其中，流动资产占 34.96%，非流动资产占 65.04%，主要资产构成详见表 1。

表 1 公司主要流动资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	84.26	9.90	54.05	5.93	107.01	10.57	110.06	10.62
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	50.81	5.97	78.17	8.57	29.20	2.89	69.10	6.67
应收票据及应收账款	36.96	4.34	31.23	3.42	27.64	2.73	36.07	3.48
预付款项	25.36	2.98	20.30	2.23	23.16	2.29	26.89	2.59
其他应收款	82.59	9.70	84.25	9.24	111.62	11.03	84.09	8.11
存货	39.39	4.63	42.46	4.66	50.81	5.02	42.58	4.11
流动资产合计	321.00	37.72	313.14	34.34	353.87	34.96	373.12	35.99
非流动资产合计	530.05	62.28	598.78	65.66	658.25	65.04	663.57	64.01
资产总计	851.06	100.00	911.92	100.00	1012.12	100.00	1036.68	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2016—2018 年, 公司流动资产波动中有所增长, 年均复合增长 5.00%。2018 年底, 公司流动资产 353.87 亿元, 较 2017 年底增长 13.01%, 主要来自货币资金的增长, 公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2016—2018 年, 公司货币资金波动中有所增长, 年均复合增长 12.70%。2018 年底, 公司货币资金 107.01 亿元, 较 2017 年底增长 97.96%, 公司货币资金以银行存款(占 91.50%)为主, 使用受限资金 5.13 亿元, 主要是保证金。

2016—2018 年, 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动下降, 年均复合下降 24.19%, 主要系公司减少结构性存款所致。2018 年底, 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 29.20 亿元, 较 2017 年底下降 62.62%, 主要原因是公司多品种结构性存款到期, 大多为结构性存款(占 99.99%)。

2016—2018 年, 公司应收账款及应收票据不断下降, 分别为 36.96 亿元、31.23 亿元和 27.64 亿元。2018 年底, 公司应收账款及应收票据 27.64 亿元, 较 2017 年底下降 11.50%, 系客户结算所致; 应收账款账面余额 24.00 亿元, 主要为应收贸易业务款项, 公司计提坏账准备 2.92 亿元, 计提比例 12.17%。从账龄来看, 公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内(占 58.46%)及 5 年以上(占 13.99%), 账龄分布较为分散。2018 年底, 公司应收账款前五大客户合计金额占 16.70%, 集中度较低。

表 2 2018 年底公司应收账款前五名情况

(单位: 万元、%)

名称	金额	占比
内蒙古包钢钢联股份有限公司	10691.23	4.45
黄陵县南川一号煤炭实业有限公司	8227.14	3.43
北京安力博发投资有限公司	7623.40	3.18
国家电网	6998.84	2.92
中机国能电力工程有限公司	6535.92	2.72
合 计	40076.53	16.70

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司预付款项波动中有所下降, 年均复合下降 4.43%。2018 年底, 公司预付款项 23.16 亿元, 主要是预付煤炭采购款及运杂费。从账龄看, 公司预付款项账龄在 1 年以内的占 62.15%, 3 年以上的占 27.75%, 共计提坏账准备 3.31 亿元。

2016—2018 年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长 16.25%。2018 年底, 公司其他应收款 111.62 亿元, 主要是财政贴息(占 28.03%)、暂付南站投资款(占 14.19%)、代垫铁路出资款(占 16.11%)和外部单位往来款(占 38.74%)。提取坏账准备的其他应收款账面余额 52.94 亿元, 账龄 1 年以内占 83.07%, 1~2 年占 2.62%, 2~3 年占 1.12%, 3 年以上占 13.19%, 共计提坏账准备 2.71 亿元。2018 年底, 公司其他应收款前五大客户合计金额占 47.07%, 集中度一般。公司其他应收款主要为与政府单位之间的款项, 回收风险较低。

表 3 2018 年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	性质	账龄	占比
山西省财政厅	31.21	政府贴息	1 年以内、1-2 年	27.14
太原铁路局太原枢纽建设指挥部	15.80	暂付南站投资款	2-3 年	13.74
晋商信用增进投资股份有限公司	2.18	保证金	1 年以内	1.89
山西宏盛能源开发投资集团有限公司	3.99	预付货款	4-5 年	3.47
清徐县财政局	0.95	预付款	1 年以内	0.83
合计	54.13	--	--	--

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司存货不断增长, 年均复合增长 13.58%。2018 年底, 公司存货为 50.81 亿元, 较 2017 年底增长 19.69%, 主要系房地产开发成本增长所致; 公司存货主要是库存商品(占 41.10%)和房地产开发成本(占 54.60%); 合计计提跌价准备 882.69 万元。

2019 年 9 月底, 公司资产总额 1036.68 亿元, 较 2018 年底增长 2.43%; 其中流动资产占 35.99%, 非流动资产占 64.01%。2019 年 9 月底, 公司流动资产 373.12 亿元, 较 2018 年底增长 5.44%, 变动不大。流动资产中, 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 69.10 亿元, 较 2018 年底增长 136.62%, 主要系结构性存款增加所致; 应收票据及应收账款 36.07 亿元, 较 2018 年底增长 30.54%, 主要系本期销售回款有所放缓所致; 预付款项 26.89 亿元, 较 2018 年底增长 16.07%, 主要系项目建设及贸易往来预付款有所增加; 其他应收款 84.09 亿元, 较 2018 年底下降 24.66%, 主要系公司收回部分山西财政厅财政贴息款。2019 年 9 月底, 公司非流动资产 663.57 亿元, 较 2018 年底增长 0.81%, 变动不大。公司非流动资产中可供出售金融资产 392.26 亿元, 较 2018 年底增长 3.47%, 主要系公司对大西铁路、中南铁路和吕临支线等铁路项目的持续投资所致。

2019 年 9 月底, 公司受限资产 13.82 亿元, 受限比例为 1.33%, 受限比例低; 主要包括货币资金 13.11 亿元和固定资产 0.71 亿元, 分别

用于银行承兑保证金和融资租赁抵质押。

2. 现金流

近年来, 公司经营活动获现能力尚可, 投资支出规模较大, 资金方面主要依靠债务融资匹配, 考虑到未来公司参与铁路项目计划投资金额大, 公司仍存在较强融资需求。

经营活动方面, 2016—2018 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增长, 分别为 222.14 亿元、240.30 亿元和 247.53 亿元; 现金收入比有所波动, 分别为 102.25%、93.86%和 99.54%, 公司收入实现质量尚可。同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金保持相对稳定, 分别为 192.95 亿元、197.74 亿元和 193.80 亿元。公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要是与外部单位的往来款。2016—2018 年, 公司经营活动现金流量净额分别为 7.64 亿元、9.70 亿元和 28.20 亿元。

2016—2018 年, 公司投资活动以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金等支出项为主, 主要是对铁路建设项目的持续投入。同期, 公司投资活动现金流入快速增长, 以收到其他与投资活动有关现金(政府贴息、国开基金注资、试运营收款、税收返还)为主。2016—2018 年, 公司投资活动现金流量体现为大额净流出, 且净流出规模快速增长, 分别为-24.53 亿元、-32.20 亿元和 -53.85 亿元。

2016—2018 年, 公司筹资活动现金流入量快速增长, 主要为满足公司项目投资及到期债务偿付的资金需求。其中, 吸收投资收到的现金快速下降, 分别为 24.01 亿元、15.00 亿元和 8.77 亿元; 取得借款收到的现金快速增长, 分别为 114.21 亿元、204.07 亿元和 227.62 亿元。同期, 公司筹资活动现金流出快速增长, 分别为 97.99 亿元、206.88 亿元和 234.26 亿元, 以偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。2016—2018 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 40.26 亿元、19.14

亿元和 26.99 亿元。

表 4 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	289.58	289.97	299.96
现金收入比	102.25	93.86	271.76
经营活动现金流出量	281.95	280.32	28.20
经营活动现金流量净额	7.62	9.65	99.54
投资活动现金流量净额	-24.53	-32.20	-53.85
筹资活动现金流量净额	40.26	19.14	26.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额 19.05 亿元；投资活动现金流量净额-2.51 亿元；筹资活动现金流量净额 27.29 亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力指标尚可，考虑到公司在山西省铁路建设投资领域的重要地位以及山西省政府对公司持续的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，近年来，公司流动比率及速动比率呈现波动增长态势，2018 年底分别为 125.87%和 107.79%，较 2017 年底分别下降 1.60 个和 2.39 个百分点；公司经营现金流动负债比为 10.03%；2019 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 116.05%和 102.80%，较 2018 年底分别下降 9.82 和 4.99 个百分点。2019 年 9 月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.96 倍。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额合计 16.09 亿元，担保比率为 4.67%，担保比率较低，被担保单位主要为地方国有企业。其中，山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司（以下简称“瑞龙煤业”）于 2016—2018 年均被列入全国法院失信被执行人名单。瑞龙煤业、山西寿阳潞阳麦捷煤业有限公司、山西潞安集团潞宁煤业有限责任公司及山西潞安集团和顺李阳煤业有限责任公司均系山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”）下属煤企，此类担保系公司早期同潞安集团互保形成，截至 2019 年 9 月底公司对潞安系担保余额 6.29 亿

元。潞安集团是山西省五大国有特大型煤炭生产集团企业之一，主营煤炭生产与销售，并涉及建材、房地产、煤化工、工程、电力等延伸产业，控股股东为山西国投，实际控制人为山西省国资委，2018 年底，潞安集团资产总额 2408.79 亿元，所有者权益 509.22 亿元，2018 年实现营业收入 1775.42 亿元，利润总额 35.03 亿元。山西省旅游投资控股集团有限公司、山西能源煤层气有限公司及山西建设投资集团有限公司均系山西国投实际控制企业，公司未对被担保企业进行过代偿。总体看，被担保企业行业及区域集中度较高，且个别被担保单位被列入全国法院失信被执行人名单，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2019 年 9 月底，公司获得的银行授信额度为 721.40 亿元，尚未使用的授信额度为 312.66 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券计划发行规模 15.00 亿元，相当于 2019 年 9 月底公司短期债务的 7.76%，全部债务的 2.83%。

以公司 2019 年 9 月底财务数据为基础，考虑到之后发行的 15.00 亿元“19 晋交 03”、10.00 亿元“19 晋交 Y1”和 10.00 亿元“20 能交 01”，预计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由 66.79%和 60.63%上升至 68.31%和 62.76%，债务负担有所加重。考虑到本期短期融资券发行所募集资金将全部用于偿还公司有息债务，因此本期短期融资券的发行对公司整体债务负担的影响将低于上述测算值。

2016—2018 年底，公司现金类资产分别为本期短期融资券的 9.49 倍、9.29 倍和 9.52 倍，截至 2019 年 9 月底，公司现金类资产 184.95 亿元，为本期短期融资券发行额度的 12.33 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障程度好。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 289.58 亿元、290.01 亿元和

299.96 亿元，分别为本期拟发行短期融资券的 19.31 倍、19.33 倍和 20.00 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券本金保障能力好；2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 7.64 亿元、9.70 亿元和 28.20 亿元，为本期拟发行短期融资券的 0.51 倍、0.65 倍和 1.88 倍，公司经营活动现金流净额对本期短期融资券本金保障能力弱。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力好。

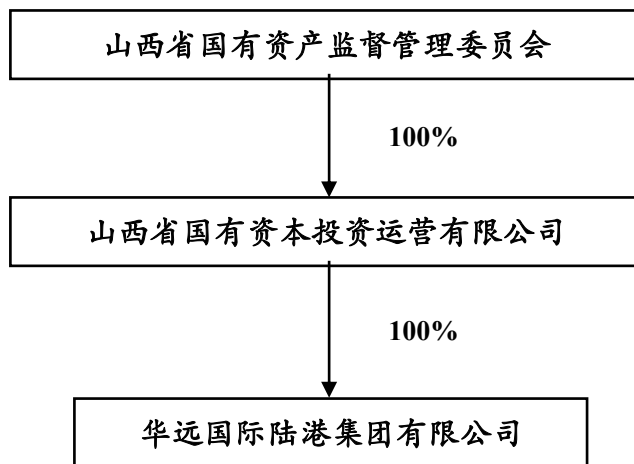
六、结论

山西省作为中国重要的煤炭能源生产及输出大省，是蒙西、陕北、宁夏煤炭的主要运输通道；近年来，山西省区域经济保持较快增长，财政实力持续增强，公司发展的外部环境良好。

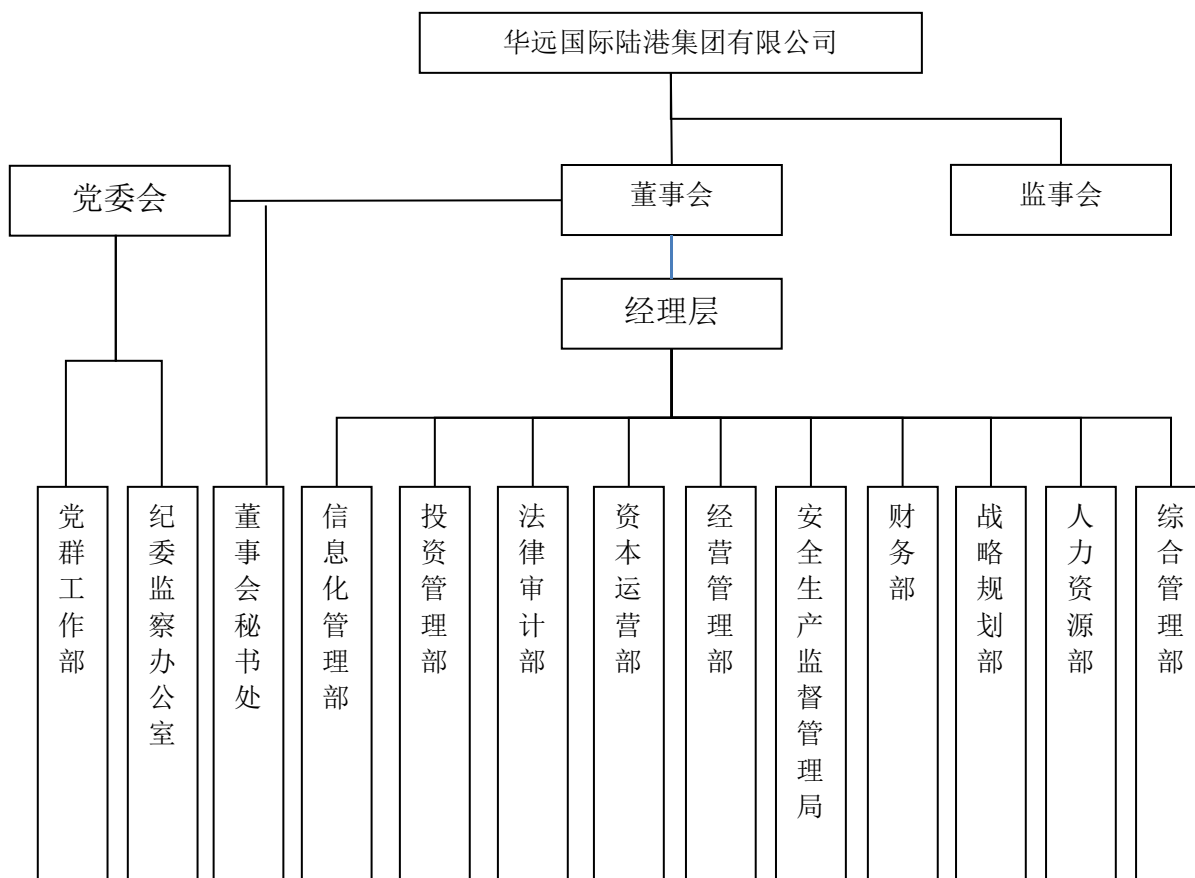
公司作为山西省人民政府省级铁路建设项目出资人代表，业务具有区域垄断优势。公司在政府补助、项目资本金和政府债转贷资金拨付等方面持续获得山西省政府大力支持。近年来，公司资产规模、营业收入保持稳定增长，整体资产质量尚可，但公司主业盈利空间小，整体盈利能力一般，公司债务规模快速增长，债务负担较重，2020 年面临较大集中兑付压力，外部融资压力较大。

公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力好。综合评估，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至报告出具日公司股权结构图



附件 1-2 截至报告出具日公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司子公司情况

序号	公司名称	注册资本(万元)	持股比例(%)	主要经营范围
1	山西省物资产业集团有限责任公司	22899.15	100.00	物资内外贸易、仓储物流
2	山西汽车运输集团有限公司	73180.00	100.00	公路客货运输、物流配送
3	山西地方铁路集团有限责任公司	40000.00	100.00	铁路基本建设、客货运输管理
4	山西国际物流有限公司	50000.00	100.00	物流仓储、贸易
5	山西能投国际贸易有限公司	15000.00	100.00	物资贸易
6	山西省经济建设投资集团有限公司	347257.30	100.00	投资管理
7	晋鲁国际能源投资有限公司	10000.00	100.00	煤炭销售、物流仓储
8	山西企业再担保有限公司	50000.00	100.00	再担保
9	山西能投汇丰实业有限责任公司	5000.00	100.00	其他农业服务
10	山商供应链管理有限公司	10000.00	100.00	互联网信息服务
11	山西大原铁路客运专线有限责任公司	855000.00	75.00	铁路工程建设
12	山西能投基础设施投资开发有限公司	50000.00	100.00	土地及地产开发
13	山西能投科技有限公司	5000.00	70.00	光伏电站项目的开发、设计、建设
14	山西能投生物质能开发利用股份有限公司	15000.00	75.50	热力生产供应

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2019 年 9 月底公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保单位	余额 (亿元)	担保期限	企业性质
山西建筑工程集团总公司	1.00	2018.11-2019.11	国有控股
山西建筑工程集团总公司	1.00	2019.06-2020-05	国有控股
山西潞安集团和顺李阳煤业有限公司	0.35	2014.12-2019.10	国有控股
山西潞安集团潞宁煤业有限公司	2.43	2015.02-2020.02	国有控股
山西省旅游投资控股集团有限公司	2.00	2019.05-2020.05	国有控股
山西省旅游投资控股集团有限公司	2.00	2018.10-2019.10	国有控股
山西省旅游投资控股集团有限公司	2.00	2019.02-2020.02	国有控股
山西省旅游投资控股集团有限公司	0.80	2018.12-2019.12	国有控股
山西省旅游投资控股集团有限公司	1.00	2019.02-2020.02	国有控股
山西寿阳潞阳麦捷煤业有限公司	0.36	2014.12-2019.10	国有控股
山西寿阳潞阳麦捷煤业有限公司	1.45	2013.12-2023.12	国有控股
山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司	1.70	2013.12-2027.12	国有控股
合计	16.09		--

资料来源: 公司提供

附件 2-1 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)	142.28	139.39	142.77	184.95
资产总额(亿元)	851.06	911.92	1012.12	1036.68
所有者权益(亿元)	248.13	265.03	341.07	344.33
短期债务(亿元)	157.68	129.28	145.49	193.25
长期债务(亿元)	323.92	389.88	360.84	337.12
全部债务(亿元)	481.61	519.16	506.33	530.37
营业收入(亿元)	217.25	256.03	248.68	184.38
利润总额(亿元)	1.64	2.11	2.48	2.19
EBITDA(亿元)	41.82	39.37	43.49	--
经营性净现金流(亿元)	7.64	9.70	28.20	19.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.29	7.51	8.45	--
存货周转次数(次)	5.51	5.88	4.98	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.29	0.26	--
现金收入比(%)	102.25	93.86	99.54	83.18
营业利润率(%)	5.14	5.62	6.17	4.53
总资本收益率(%)	5.02	4.25	4.22	--
净资产收益率(%)	0.51	0.34	0.38	--
长期债务资本化比率(%)	56.62	59.53	51.41	49.47
全部债务资本化比率(%)	66.00	66.20	59.75	60.63
资产负债率(%)	70.84	70.94	66.30	66.79
流动比率(%)	119.33	127.47	125.87	116.05
速动比率(%)	104.69	110.18	107.79	102.80
经营现金流动负债比(%)	2.84	3.95	10.03	--
现金短期债务比(倍)	0.90	1.08	0.98	0.96
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	1.18	1.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.52	13.19	11.64	--

注：1. 应付票据均系无息票据，未纳入短期债务计算；其他应付款中有息部分计入短期债务，其他流动负债中有息部分计入短期债务；
 2. 2019 年三季度财务数据未经审计

附件 2-2 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)	95.56	86.20	79.18	110.50
资产总额(亿元)	615.70	659.76	720.57	738.43
所有者权益(亿元)	215.94	230.87	302.85	302.05
短期债务(亿元)	116.00	65.52	97.85	161.70
长期债务(亿元)	268.20	347.69	301.84	267.95
全部债务(亿元)	384.20	413.20	399.69	429.65
营业收入(亿元)	0.29	0.35	0.38	0.20
利润总额(亿元)	0.03	0.28	-0.62	-0.36
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.97	3.37	4.47	2.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.76	1.20	2.00	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	131.24
营业利润率(%)	99.55	99.62	99.32	99.16
总资本收益率(%)	0.01	0.04	-0.09	--
净资产收益率(%)	0.01	0.12	-0.21	--
长期债务资本化比率(%)	55.40	60.09	49.92	47.01
全部债务资本化比率(%)	64.02	64.15	56.89	58.72
资产负债率(%)	64.93	65.01	57.97	59.10
流动比率(%)	143.53	211.17	167.25	117.37
速动比率(%)	143.53	211.17	167.25	117.37
经营现金流动负债比(%)	1.49	4.15	3.86	--
现金短期债务比(倍)	0.82	1.32	0.81	0.68
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1、2019 年三季度财务数据未经审计；2、公司未提供母公司固定资产折旧及摊销相关数据

附件 3 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	(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	营业利润/营业收入净额×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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
 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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 华远国际陆港集团有限公司 2020 年度第一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。

华远国际陆港集团有限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。

华远国际陆港集团有限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，华远国际陆港集团有限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华远国际陆港集团有限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，如发现华远国际陆港集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华远国际陆港集团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华远国际陆港集团有限公司联系，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。