跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕925 号

阳泉煤业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可续期公司债券进行跟踪评级，确定：

阳泉煤业（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

阳泉煤业（集团）股份有限公司公开发行的“18 阳煤 Y4”和“19 阳煤 Y1”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

阳泉煤业（集团）股份有限公司
可续期公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
18 阳煤 Y4	20 亿元	（3+N）年	AAA	AAA	2019.5.30
19 阳煤 Y1	10 亿元	（3+N）年	AAA	AAA	2019.12.2

跟踪评级时间：2020 年 6 月 2 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	419.97	461.28	490.65	508.90
所有者权益（亿元）	156.52	219.15	241.63	247.81
长期债务（亿元）	22.32	7.41	34.75	32.75
全部债务（亿元）	136.37	112.43	92.08	113.30
营业收入（亿元）	281.46	326.84	326.58	84.52
净利润（亿元）	16.92	20.91	17.91	4.15
EBITDA（亿元）	49.45	54.93	48.69	--
经营性净现金流（亿元）	28.69	37.64	35.05	11.24
营业利润率（%）	17.09	14.55	13.79	9.81
净资产收益率（%）	11.40	11.13	7.77	6.78
资产负债率（%）	62.71	52.49	50.75	51.31
全部债务资本化比率（%）	46.56	33.91	27.59	31.38
流动比率（倍）	0.56	0.66	0.72	0.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.49	0.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.47	9.08	10.82	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.65	1.83	1.62	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4. 2017－2019 年底长期应付款中的付息项已计入长期债务，2020 年 3 月底度付息项使用 2019 年底数据；5. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，阳泉煤业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“阳泉煤业”）作为国有特大型煤炭生产企业之一，在资源禀赋、业务规模、政策支撑以及经营活动现金流入等方面继续保持优势，公司产、销量进一步提升，并保持良好的经营性现金流状况。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到煤炭价格受宏观经济波动影响有所下降、公司安全管理任务较重、公司资本支出压力较大、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司作为山西省煤炭资源整合主体之一，将在保证煤炭主业稳定发展的同时，进一步推进选煤、电力、供热以及煤层气开发和利用等其他产业的发展。未来，随着公司在建项目陆续投产，公司盈利能力有望改善。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“18阳煤Y4”和“19阳煤Y1”的债项信用等级为AAA。

优势

1．**煤炭产销量规模保持增长势头。**受去产能等行业政策带动，跟踪期内，公司煤炭产量公司产量为 4,100.87 万吨，同比增长 6.40%，销量 7,548.56 万吨，同比增长 5.90%。

2．**资源储备及煤炭运输条件便利等优势明显。**公司为山西省大型骨干企业，是全国重要的无烟煤炭生产基地之一，无烟煤资源储备及煤炭运输条件便利等优势明显。公司资源整合矿井资源储备仍较为丰富，相关整合矿井建成后将对公司整体资源储量形成支持。

3．**经营业绩保持稳定，经营活动现金流状况佳。**2019年公司整体经营业绩保持稳定，经营活动现金流呈进流入态势。

关注

1．**煤炭行业受宏观经济影响较大。**公司所处煤炭行业受国家宏观经济政策以及宏观经济环境影响较大，宏观经济政策或宏观经济发展出现较大幅度波动将对公司经营产生不利影响。

2．**煤炭价格下行，盈利水平下降。**跟踪期内，受煤炭价格下行影响，公司整体盈利水平有所下降。

3．**整合矿井加大公司安全管理压力。**公司加大矿井资源整合，下属矿井数量较多，分布较广，公司安全生产管理压力加大。

4．**在建项目资本支出压力大、短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司在建项目待投入规模较大，未来可能面临一定的资本支出压力；公司债务以短期为主，存在一定集中偿付压力。

分析师

华艾嘉 登记编号（R0040219080001）
赵　兮 登记编号（R0040220040005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：华艾磊 赵义伶

联合信用评级有限公司

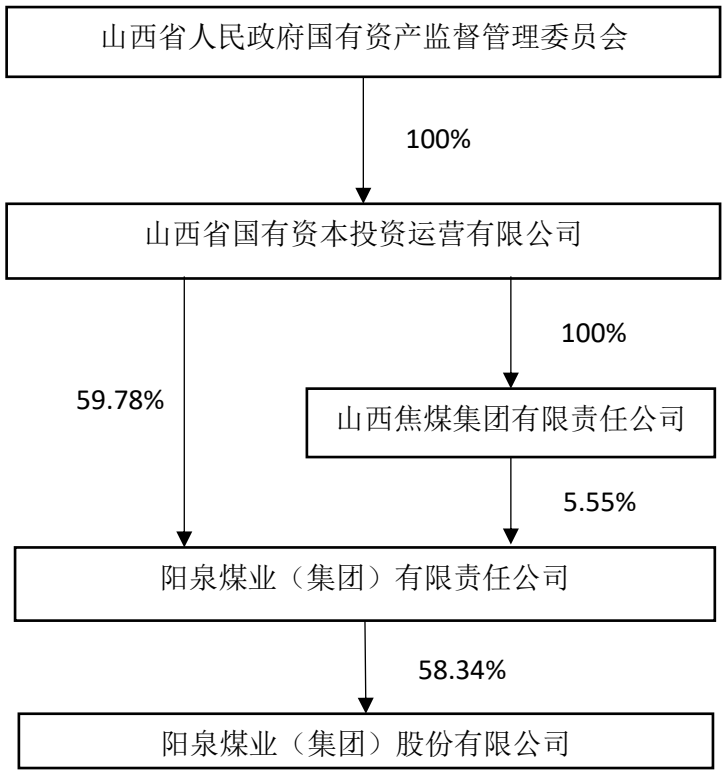
一、主体概况

阳泉煤业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“阳泉煤业”）系经山西省人民政府晋政函〔1999〕163 号文批准，以阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“阳煤集团”）为主发起人，于 2003 年 3 月设立的股份有限公司。公司设立时总股本 33,100 万元，公司设立时名称为山西国阳新能股份有限公司（以下简称“国阳新能”）。

2003 年 7 月，经中国证券监督管理委员会《关于核准山西国阳新能股份有限公司公开发行股票的通知》（证监发行字〔2003〕84 号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票 15,000 万股，每股面值 1 元人民币。2003 年 7 月，经上海证券交易所《关于山西国阳新能股份有限公司人民币普通股股票上市交易的通知》（上证上字〔2003〕96 号）同意，公司所发行的股票于当月在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称为“国阳新能”，证券代码为“600348.SH”。2008 年 6 月，公司完成资本公积转增股本，总股本变更为 96,200 万股；2010 年 5 月，公司完成送股及资本公积转增股本，总股本变更为 240,500 万股。2011 年 5 月，公司变更为现名，股票简称变更为“阳泉煤业”。

截至 2019 年底，公司总股本为 240,500 万股，阳煤集团直接持有公司 140,304 万股，占公司总股本的 58.34%，为公司的控股股东；山西省人民政府国有资产监督管理委员（以下简称“山西省国资委”）实际控制阳煤集团，为公司实际控制人。阳煤集团持有的公司 630,000,000 股股份已办理了股份质押登记，占其持有的公司股份总额的 44.90%，占公司总股本的 26.20%。

图 1 截至 2019 年底公司股权结构情况



资料来源：公司提供，联合评级整理

经营范围：矿产资源开采：煤炭开采；洗选加工、销售（仅限分支机构）；设备租赁；批发零售汽车（除小轿车）、施工机械配件及材料；汽车修理；道路普通货物运输；电力生产、销售、供

应、承装（修试）电力设备（仅限分公司）；热力生产、销售、供应；煤层气开发、管道燃气（仅限分公司）；煤层气发电及销售；粉煤灰、石膏生产及销售；电器试验检验、煤质化验、油样化验、机电检修；城市公共交通运输，省内客运包车，道路旅客运输。（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年底，公司共有全资及控股一级子公司32家，较2018年底无变化。业务范围涵盖煤炭生产和销售。公司内设综合部、财务部、证券部、发展规划部、技术中心、运销部、法律事务部、审计部、总调、车队等职能部门。截至2019年底，公司在职员工的数量合计32,704名。

截至2019年底，公司合并资产总额490.65亿元，负债合计249.02亿元，所有者权益241.63亿元，其中归属于母公司所有者权益225.39亿元。2019年，公司实现营业收入326.58亿元，净利润17.91亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润17.01亿元；经营活动产生的现金流量净额35.05亿元，现金及现金等价物净增加额-1.91亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额508.90亿元，负债合计261.09亿元，所有者权益247.81亿元，其中归属于母公司所有者权益231.06亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入84.52亿元，净利润4.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.78亿元；经营活动产生的现金流量净额11.24亿元，现金及现金等价物净增加额1.69亿元。

公司住所：山西省阳泉市北大街5号；公司法定代表人：杨乃时。

二、债券概况

经中国证监会证监许可〔2018〕1917号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过30亿元（含30亿元）的可续期公司债券。本次公司债券采用分期发行方式。

第一期“阳泉煤业（集团）股份有限公司公开发行2018年可续期公司债券（第四期）”（债券简称“18阳煤Y4”，债券代码“155989.SH”）于2018年12月10日发行，于2018年12月26日在上交所上市流通。第二期“阳泉煤业(集团)股份有限公司公开发行2019年可续期公司债券(第一期)”（债券简称“19阳煤Y1”、债券代码：163962.SH）于2019年12月10日发行，于2019年12月18日在上交所上市流通。“18阳煤Y4”和“19阳煤Y1”均附有支付利息延期选择权和调整票面利率条款，在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

表1 “18阳煤Y4”和“19阳煤Y1”相关情况

债券简称	证券代码	发行规模（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	到期日期
18阳煤Y4	155989.SH	20	3+N	6.50	2021.12.10
19阳煤Y1	163962.SH	10	3+N	5.17	2022.12.10

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司已严格按照“18阳煤Y4”募集说明书中的约定使用募集资金，募集资金已全部使用完毕。公司于2019年12月10日支付“18阳煤Y4”当期利息。截至2020年3月底，公司已严格按照“19阳煤Y1”募集说明书中的约定使用募集资金，募集资金已全部使用完毕，“19阳煤Y1”尚未到付息日。

三、行业分析

公司主要经营煤炭采选、生产、销售业务。

1. 行业概况

2019 年以来，随着供给侧改革的实施接近尾声以及优质产能的逐步释放，需求增速有所放缓，煤炭行业供需紧平衡，煤炭价格在高位震荡下行。2020 年新冠肺炎疫情发生以来，煤炭供给平稳、需求减少煤炭价格下滑。未来随着优质产能的进一步释放，煤炭供给有望进一步宽松，煤炭价格预计呈下探态势。

2016 年供给侧改革以来，我国煤炭化解落后产能工作顺利实施，过剩产能得到有效遏制，同时煤炭进口量增速下滑，煤炭价格大幅上升，煤炭企业经营状况大幅好转。2017 年，煤炭价格高位波动，为使煤价回归合理区间，国家适度调整相关政策稳定供应，煤炭供需呈现紧平衡状态。2018 年以来，随着优质产能逐步释放，煤炭供给端有所宽松；需求端房地产投资增长强劲，电力和钢铁等煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，煤炭供需紧平衡状态有所缓解，煤炭价格小幅震荡下行但整体维持高位。

2019 年以来，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，需求增速有所放缓，煤炭价格呈平稳下降趋势。2020 年新冠肺炎疫情发生以来，煤炭行业加快推进煤矿复工复产，保障了特殊时期的煤炭供应。受各行业推迟复工影响，下游需求有所减弱，煤炭价格有所下滑。

未来随着优质产能的进一步释放，煤炭供给有望进一步宽松，煤炭价格预计呈下探态势。

2. 煤炭供需

2019 年以来，随着优质产能逐步释放，煤炭供给有所增加，煤炭进口维持较严格管控；受我国宏观经济增速放缓影响，煤炭下游需求增速有所放缓，煤炭供需紧平衡状态有所缓解。2020 年新冠肺炎疫情发生以来，煤炭供给平稳、需求减少。

（1）煤炭供给

煤炭生产方面，2016 年 2 月，国务院发布《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、以下简称“《意见》”），提出用 3 年至 5 年时间，煤炭产能再退出 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，标志着煤炭行业供给侧改革正式开始；又于 3 月提出了“276 个工作日”以及职工安置措施；同年 12 月，国家发改委印发《煤炭工业发展“十三五”规划》，将去产能目标明确为 8 亿吨。供给侧改革政策落实效果明显，我国煤炭产量出现明显下滑，带动煤炭价格开始出现大幅上涨；根据国家统计局数据，2016 年我国全年原煤产量 34.11 亿吨，同比减少 8.97%。2017 年，由于“276 个工作日”的逐步放开，我国原煤产量 35.24 亿吨，同比增长 3.31%，产量有所回升。2018 年，随着优质产能的逐步释放，煤炭产量和增速均缓慢提升，实现原煤产量 36.83 亿元，同比增长 4.53%，增速同比提高 1.11 个百分点。2019 年，国原煤产量 38.50 亿吨，同比增长 4.53%，增速与上年持平。截至 2019 年底，累计退出煤炭落后产能 9 亿吨/年以上，安置职工 100 万人左右，超额完成《意见》提出的目标。

煤炭进口方面，2017 年 5 月 9 日，国家发改委与多部委《关于严格控制劣质煤炭进口有关措施》，要求限制进口煤同比下降 5~10%；引导市场煤价下行。2018 年初，煤炭保供危机凸显，政策

出现松动，多个二类口岸[1]进口煤炭业务陆续开展；2018 年 4 月初，我国首次对一类口岸的进口煤进行限制，煤炭进口限制令继 2017 年 7 月后重启并有所升级。2019 年以来，伴随着国内煤炭价格持续回落，进口煤继续保持管控严格态势。从煤炭进口量看，根据国家统计局数据，2017－2019 年，我国煤炭进口量分别为 2.71 亿吨、2.82 亿吨和 3.00 亿吨，同比分别增长 6.01%、4.05%和 6.31%，进口量增速较 2016 年的 25.23%大幅下降。

进口煤炭转运方面，2017－2019 年，全国铁路发运煤炭分别为 21.55 亿吨、23.81 亿吨和 24.60 亿吨，同比分增长 13.3%、10.4%和 3.3%；主要港口发运煤炭量分别为 7.3 亿吨、8.1 亿吨和 7.8 亿吨，同比分别增长 12.9%、增长 7.5%和减少 1.0%。2019 年总运输量增速有所放缓，煤炭运输量整体较为稳定。

新冠肺炎疫情发生以来，煤炭行业加快推进煤矿复工复产，保障了特殊时期的煤炭供应。2020 年一季度，全国规模以上煤炭企业原煤生产完成 8.3 亿吨，同比减少约 400 万吨，供给量较为稳定。

（2）下游需求

煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其分别约占煤炭消费总量的 44%、20%、8%和 4%。2018－2019 年，公司电力行业全年耗煤约 21 亿吨和 22.9 亿吨，钢铁行业耗煤 6.2 亿吨和 6.5 亿吨，建材行业耗煤 5 亿吨和 3.8 亿元，化工行业耗煤 2.8 亿吨和 3.0 亿吨；2019 年除建材行业外下游行业耗煤量同比均有所增加。

从下游火电行业看，电力生产方面，根据国家统计数据，2017－2019 年我国火电发电量分别为 4.61 万亿千瓦时、4.98 万亿千瓦时和 5.17 亿千瓦时，同比分别增长 4.91%、7.98%和 3.73%，其中 2019 年受新能源装机比重上升、我国经济增速放缓等因素影响，增速下滑 4.24 个百分点。电力消费方面，2017－2019 年，我国全社会用电量分别为 63,094 亿千瓦时、68,449 亿千瓦时和 72,255 亿千瓦时，年均复合增长 7.01%。其中，2019 年全社会用电量比上年增长 4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长 4.5%、3.1%、9.5%和 5.7%，增速较上年分别下降 5.3 个百分点、4.1 个百分点、3.2 个百分点和 4.7 个百分点，需求增速均有所放缓。

从下游钢铁行业看，2018 年，国内粗钢产量 9.28 亿吨，同比增长 6.6%，一方面由于房地产投资拉动钢铁行业整体复苏，另一方面由于 2017 年以前，“地条钢”产量未纳入统计范围，取缔“地条钢”政策实施后，释放的粗钢需求由正规钢铁企业填补。2019 年，国内粗钢和钢材产量分别达到 9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 7.3%和 9.8%，增速同比上升 0.7 个和 1.3 个百分点，发展较为平稳。

新冠肺炎疫情发生以来，受各行业推迟复工影响，煤炭下游需求减少，2020 年一季度全国煤炭消费量 8.7 亿吨左右，同比减少 6.8%。

3. 煤炭价格

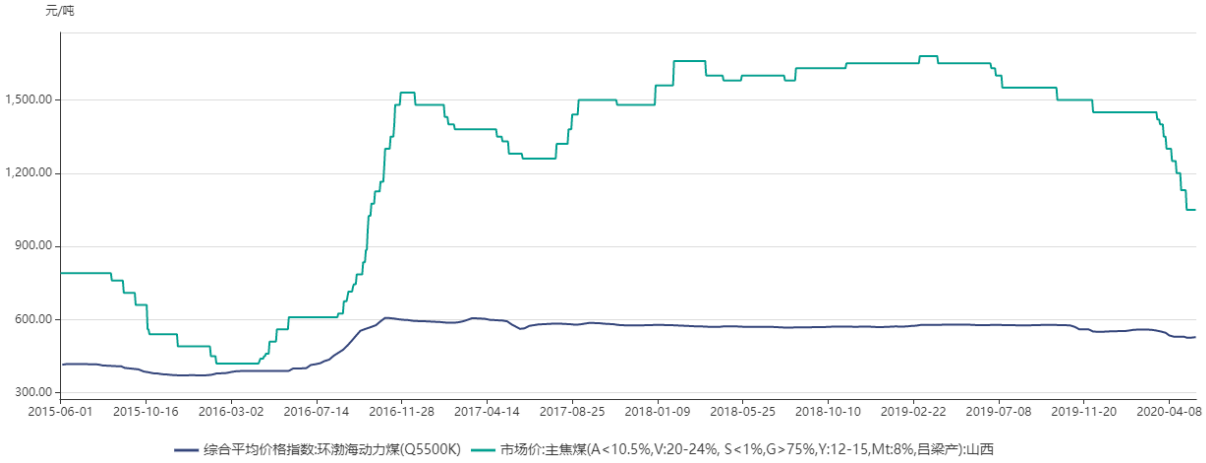
2019年以来，随着去产能接近尾声以及先进产能的释放，煤炭供需实现紧平衡逐步缓解，煤炭价格震荡下行。随着优质产能的继续释放及2020年新冠肺炎疫情带来的需求减弱影响，煤炭价格继续下行；未来随着疫情逐渐受控，煤炭价格下行空间将受到抑制。

得益于供给侧改革的实施，煤炭价格于 2016 年下半年出现大幅上涨，之后保持较高水平。2018－2019 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。具体看，2018 年以来，环渤海动力煤价格小幅震荡下行但整体维持高位；2018 年随着钢

[1] 一类口岸指由国务院批准开放的口岸（包括中央管理的口岸和由省、自治区、直辖市管理的部分口岸），二类口岸指由省级人民政府批准开放并管理的口岸。

铁行业回暖，下游钢铁行业景气度回升，对焦煤需求增加，支撑焦煤价格波动上升，2019 年以来在高位小幅下降。

图 2 近年来动力煤及炼焦煤价格变化情况（单位：元/吨、点）



资料来源：Wind

2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至2019年底，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤平均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1,296元/吨、887元/吨和1,068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

2020年初以来，疫情爆发初期，受煤矿延迟复工及运输受限影响，煤炭价格迎来小波上扬；后随着各地煤矿陆续复工，煤炭下游受疫情影响需求受到抑制，煤炭价格呈下滑态势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1,194元/吨、843/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间将受到抑制，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

4. 行业政策

经过煤炭行业供给侧改革的顺利实施，煤炭行业政策一方面保证煤炭去产能对供需关系及环境治理的改善效果，一方面促进煤价回归合理区间、保证上下游企业生产运行的稳定性。随着“十三五”去产能目标任务提前完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能。

煤炭行业供给侧改革以 2016 年 2 月出台的《意见》为起点，国家陆续出台了一系列政策减少煤炭行业供给，主要为 3 月开启的“276 个工作日”；下半年，随着煤价的大幅上涨，我国又出台了一系列政策稳定煤价。2017 年，煤炭价格逐步趋于稳定，煤炭行业政策的主要方向仍为淘汰落后产能、推进煤炭去产能的产能置换和职工安置等问题，同时协调煤电产业的供需矛盾，保证煤炭供给和价格的稳定。进入 2018 年，在继续加快煤炭行业退出落后产能的基础上，国家致力于保证优质产能供给、稳定煤价、促进煤电联营，同时加强环保及安全生产管理力度。

根据国家发改委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》（发改运行〔2019〕785 号）和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业

将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。

2019 年 5 月，国家发改委印发《关于加强煤矿冲击地压源头治理的通知》（发改能源〔2019〕764 号），要求煤矿冲击地压防治工作要深入贯彻落实习总书记关于安全生产重要论述要求，坚持以人民为中心的发展思想，始终把矿工的生命安全放在首位，以坚决遏制煤矿冲击地压重特大事故为目标，坚持问题导向、科学施策，积极推进煤矿安全生产形势持续稳定好转。提出高度重视煤矿冲击地压防治工作、严格控制新建冲击地压矿井、分类处置存量冲击地压矿井、加快推进落后产能淘汰退出、强化冲击地压防治科技支撑和投入保障及严格落实安全生产责任制等通知要求。

2019 年 8 月，国家发改委等部委印发《30 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》（发改能源〔2019〕1377 号）提出，力争到 2021 年年底全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内。通过以下两种形式加快退出 30 万吨/年以下煤矿：一是严格执法限期关闭一批。通过严格安全环保质量标准等措施，加快关闭退出不达标的 30 万吨/年以下煤矿。二是政策引导主动退出一批。通过煤炭产能置换、中央财政奖补资金支持等政策，以华北、西北、西南、“两湖一江”及黑龙江省为重点，引导资源条件差、竞争力弱、生态环境影响大的 30 万吨/年以下煤矿主动退出。

2020 年 3 月，国家发改委等部委联合印发《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》（发改能源〔2020〕283 号），以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实“四个革命、一个合作”能源安全新战略，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以科技创新为根本动力，推动智能化技术与煤炭产业融合发展，提升煤矿智能化水平，促进我国煤炭工业高质量发展。

5. 行业关注

（1）行业政策持续性

随着煤炭行业供给侧改革的顺利实施，煤炭价格得到提振，煤炭企业盈利能力提升。未来煤炭供给端政策、煤炭进口管控政策及宏观经济政策等对将共同影响煤炭企业经营情况。同时需关注在煤炭供给侧改革完成的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩及对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

（2）安全环保风险

安全生产历来为煤炭行业生产经营活动的重中之重。近几年，随着我国环保政策的趋严，对煤炭行业以及下游各行业的环保均提出了更高要求，增加了煤炭企业的支出；同时，下游各行业环保的趋紧也导致下游对煤炭需求的减少。

（3）新能源挤压传统能源发展风险

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电度电成本持续下降。我国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。

（4）煤炭价格下行压力加大

目前，煤炭供给侧改革提前完成，优质产能逐渐释放，我国宏观经济增速放缓，加之新冠肺炎疫情影响，煤炭下游需求增长受限。未来煤炭价格或震荡下行，对煤炭企业经营产生一定不利影响。

6. 未来发展

（1）煤炭供需趋于宽松、煤炭价格整体或将震荡下行

目前随着煤炭行业供给侧改革的顺利实施，煤炭供给减少，在需求基本稳定情况下，煤炭价格上涨。随着煤炭供给侧改革的完成，未来，优质产能逐步填补产能缺口，虽煤炭进口或将保持严格管控，供给整体将趋于宽松；而受宏观经济增速放缓影响，下游需求受到抑制，动力煤价格或将承压下行。此外，由于焦煤供给增幅有限，未来价格或将保持相对稳定。

（2）行业集中度进一步提升

煤炭行业供给侧改革的顺利实施，使拥有较好资源禀赋的煤炭企业盈利能力得到大幅改善，而资源禀赋较差的煤炭企业生存空间进一步缩小。截至 2019 年末，全国煤矿数量减少到 5300 处左右，建成了千万吨级煤矿 44 处。未来煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提升。

（3）产业链进一步完善

供给侧改革的实施拉高了煤炭价格，加大了电力、钢铁等下游行业成本控制压力，加速了下游企业向上游煤炭行业的延伸。根据中国煤炭工业协会数据，截至 2019 年末，煤炭企业参股控股电厂权益装机容量达 3.2 亿千瓦，占全国燃煤电力装机的 29.4%；参股控股焦化规模占全国焦化总产能的 30%以上。未来煤炭产业链有望进一步完善。

四、管理分析

公司高级管理人员变动较大，但管理人员的调整未对公司日常生产经营产生不利影响，新任管理人员行业及管理经验丰富，履职能力强。公司相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

跟踪期内，公司未发生重大管理制度变更事项。在管理人员调整方面，跟踪期内，公司董事、监事及高管人员变动明显。

跟踪期内，公司高管团队人员变动如下表所示：

表 2 2019 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因
武学刚	董事	选举	董事会补选
王平浩	董事会秘书	聘任	董事会聘任
辛茂荀	独立董事	选举	董事会补选
刘有兔	监事会主席	选举	监事会换届
张宝元	监事	选举	监事会换届
武慧春	监事	选举	监事会换届
王怀	监事	选举	监事会换届
王军朝	职工监事	选举	职工代表大会选举
张二生	职工监事	选举	职工代表大会选举
高卫星	职工监事	选举	职工代表大会选举
刘继勇	副总经理	聘任	董事会聘任
王海风	副总经理	聘任	董事会聘任
成晓宇	董事会秘书	离任	工作变动
赵雪媛	独立董事	离任	连任六年需调整
尹爱	职工监事	离任	第六届监事会任期届满
李怀明	职工监事	离任	第六届监事会任期届满

张朝晖	职工监事	离任	第六届监事会任期届满
吕维赟	副总经理	离任	工作变动
陈俊明	副总经理	离任	工作变动
赵世铎	副总经理	离任	工作需要
张吉林	副总经理	离任	工作需要

资料来源：公司年报

公司董事武学刚先生，历任阳煤集团鑫源技工贸中心经理，阳煤集团职教中心经营主任，阳煤集团职工教育管理部部长，阳煤集团新闻中心党总支书记，阳煤集团企业文化部部长、党委宣传部部长；现任公司党委委员、董事、总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，煤炭业务仍为公司的主要利润来源。受 2019 年煤炭价格回落影响，煤炭业务收入减少导致公司营业收入及利润同比均有所减少；此外由于公司代售煤炭规模有所扩大，以致煤炭业务毛利率及综合毛利率均小幅下降。

公司主营煤炭生产、洗选加工、销售以及电力和热力的生产、销售。公司拥有较丰富的煤炭储备资源，其中大部分为无烟煤，煤炭业务是公司主要收入和利润来源，2019 年该板块收入占公司营业收入的 93.75%。2019 年，公司营业收入为 326.58 亿元，同比减少 0.08%，较上年基本保持稳定，但受煤炭价格下降因素影响，全年实现的营业利润规模较上年下降 18.89%至 23.22 亿元。

从收入结构看，公司收入主要来源于煤炭业务，2019 年，该板块实现业务收入 306.19 亿元，同比减少 1.70%，主要系煤炭价格回落所致。2019 年，供电、供热业务仍保持相对较小的收入规模，对公司整体收入规模的影响不大。公司其他业务主要包括材料销售业务、转供电业务、运输业务、工程及劳务、综合服务业务等，2019 年同比增长 34.79%至 18.21 亿元，对公司整体收入规模的贡献程度有所提升。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	267.48	95.14	21.64	311.49	95.30	19.20	306.19	93.75	18.41
供电	1.35	0.48	44.02	1.52	0.47	20.67	1.69	0.52	19.09
供热	0.39	0.14	47.20	0.32	0.10	19.77	0.49	0.15	-5.09
其他	11.93	4.24	5.33	13.51	4.13	8.52	18.21	5.58	13.02
合计	**281.14**	**100.00**	**21.09**	**326.84**	**100.00**	**18.76**	**326.58**	**100.00**	**18.07**

资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率看，2019 年，公司煤炭板块毛利率同比下降 0.79 个百分点，主要系煤炭价格回落，以及毛利水平较低的代售阳煤集团及关联公司煤炭业务规模的扩大所致。同期，供电板块毛利率同比下降 1.58 个百分点，供热业务毛利率为-5.09%，转为亏损，主要系供热价格下降所致。其他业务毛利率为 13.02%，同比提高 4.05 个百分点，但由于其他业务规模较小，对毛利率影响有限。综上，2019 年公司综合毛利率为 18.07%，同比下降 0.69 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 84.52 亿元，较上年同期增长 4.50%。实现营业利润 5.34 亿

元，较上年同期下降27.38%，主要系煤炭价格下降，公司以低价销售部分库存所致；实现净利润4.15亿元，较上年同期下降24.62%。

2. 煤炭业务

公司煤炭资源储备丰富，可采储量规模较大，主力矿井运营稳定。公司煤质优良，市场竞争力强，且与主要客户签订中长期合作协议，巩固产品的市场渠道，稳定产品销量。跟踪期内，公司煤炭产量、销量同比有所增长，受2019年煤炭价格回落影响，公司煤炭销售均价同比有所下降。

公司主要煤炭产品包括3#无烟喷吹煤、无烟洗末煤、贫瘦喷吹煤、无烟洗中块、洗小块、无烟末煤、贫瘦末煤等多个品种。公司所产“阳优”牌无烟煤，“阳优”品牌为国家商标局煤炭产品注册商标。截至2019年底，公司保有资源储量30.48亿吨，剩余可采储量15.62亿吨，其中：生产矿井保有储量30.48亿吨，剩余可采储量15.62亿吨。截至2019年底，阳泉煤业各主要生产矿井煤炭资源储量统计如下。

表4 截至2019年底公司主要矿井情况表（单位：亿吨）

主要矿区	资源储量	可采储量
一矿	7.64	4.59
二矿	4.25	1.88
新景矿	8.75	5.35
平舒矿	1.21	0.78
开元矿	2.98	1.25
景福矿	0.64	0.48
平兴矿	0.51	0.07
裕泰矿	0.61	0.06
榆树坡公司	3.90	1.15
合计	**30.48**	**15.62**

注：公司资源储量计算系以年度为基础、并且由相关部门评审、认可的《储量核实报告》为依据，用储量基础数据依次递减每年的矿井采区动用储量得到现有数据。计算依据为《生产矿井储量管理规程》煤生字〔1983〕1275号文件
资料来源：公司提供

（1）生产情况

核定产能方面，公司根据有关部门相关文件精神，通过关停落后产能等措施逐步开展对下属的煤矿进行产能置换工作，逐步退出落后产能，释放先进产能。截至2019年底，公司下属各矿井核定产能合计为3,730万吨，较2018年底无变化，具体情况见下表。

表5 截至2019年底公司下属各矿井的核定产能情况（单位：万吨）

名称	核定产能
一矿	750
二矿	810
开元	300
景福	90
新景	450
平舒[2]	500（90）

[2] 公司下属平舒煤矿核定产能为500万吨/年，目前正在办理新的采矿权证。

兴裕	90
裕泰	60
榆树坡	120
泰昌[3]（注 2）	60
泊里[4]（注 3）	500
合计	**3,730**

资料来源：公司提供

产量方面，2019 年，公司产量为 4,100.87 万吨，同比增长 6.40%，产能进一步释放。公司部分煤矿产量高于核定产能主要系公司主要矿井投产及核定产能较早，但随着生产发展、技术提升，主要矿井的实际产能规模已明显提升，但相关产能核定部门尚未完成重新核定所致。

表 6 公司下属各矿井产量情况（单位：万吨）

名称	2017 年	2018 年	2019 年
一矿	867.17	918.86	962.31
二矿	939.58	1,024.50	1,046.80
开元	350.19	347.09	352.09
景福	82.67	90.01	10.90
新景	669.39	805.88	892.18
平舒	285.18	295.00	326.28
兴裕	75.06	137.01	125.17
裕泰	50.80	60.03	70.09
榆树坡	225.28	175.84	216.95
泰昌	已关闭	已关闭	已关闭
合计	**3,545.31**	**3,854.21**	**4,100.87**

资料来源：公司提供

安全管理方面，公司围绕“166”安全管理新体系，按照“条块结合，全面排查，分级管控”的要求，从业务部门到基层班组，围绕安全工作，动态查找和补齐安全“短板”，统一思想，规范流程，积极构建安全短板分级排查整改长效机制。递进组织煤矿“百日安全生产活动”，开展了全面的煤矿安全体检，真正做到了井上下、各专业的全覆盖，不留盲区死角，固化了“把脉会诊”的隐患排查治理模式。为提升安全生产的执行力，规范各级管理人员、技术干部和操作岗位人员的安全行为，公司广泛进行培训和贯彻，层层进行安全承诺，动员各级开展专项督查，公司安全基础管理工作得到进一步强化，安全形势总体稳定。2019 年，公司未发生重大安全事故，无重大环保处罚。

（2）采购与销售情况

公司在日常煤炭业务开展过程中，开展一部分的煤炭代售业务，所代售煤炭全部来源于阳煤集团及其下属公司、其他煤炭生产企业等。2019 年，公司采购阳煤集团及其子公司煤炭由上年的 3,744 万吨减少 10.26%至 3,360 万吨，采购价格依据市场价格；公司采购集中度方面，公司前五大供应商集中度由上年的 49.12%提高 3.93 个百分点至 53.05%，集中度较高且关联交易规模较大。

[3] 根据国发〔2016〕7 号文、山西省人民政府办公厅《关于分解下达钢铁煤炭行业化解过剩产能目标任务的通知》（晋政办发〔2016〕100 号）的相关规定，公司根据“山西省 2016 年化解过剩产能关闭退出煤矿名单”于 2016 年 8 月关停了公司所属的阳泉煤业（集团）平定泰昌煤业有限公司，化解煤炭产能 60 万吨。

[4] 根据《国家能源局综合司关于山西阳泉矿区泊里煤矿产能置换方案的复函》（国能综煤炭〔2016〕870 号），国家能源局同意泊里煤矿项目建设规模 500 万吨/年，通过关闭退出其他煤矿进行产能置换，置换产能总指标为 500 万吨/年。2019 年，获得国家发改委项目核准的批复（发改能源（2019）1507 号文），根据批复目前正在办理煤炭产能置换手续，尚未开工建设

销售方面，公司推行集中统一销售、铁路为主、长协为主的煤炭销售策略，已形成电煤公司、公路公司、出口公司等专业销售公司。2019 年，公司煤炭销量同比增长 5.90%至 7,548.56 万吨。销售价格方面，2019 年，公司煤炭综合售价同比下降 7.18%至 405.62 元/吨，主要系煤炭价格下跌所致。

表 7 公司分品种煤炭销售情况表（单位：万吨、元/吨）

品种	2017 年		2018 年		2019 年	
	销量	售价	销量	售价	销量	售价
洗块煤	479	589.34	478	635.99	485.14	618.24
洗粉煤	300	793.08	360	854.79	288.81	803.26
洗末煤	5,683	372.23	6,063	406.06	6551.10	382.01
煤泥	225	173.98	227	180.82	223.52	122.44
合计	**6,687**	**399.99**	**7,128**	**436.99**	**7,548.56**	**405.62**

注：表格中销量包括自产煤数量与采购煤数量
资料来源：公司提供

公司煤炭销售区域以华北地区为主，该区域业务收入占煤炭业务收入的 77.00%，同时公司探索多种销售模式，加大新型无烟煤市场的开发力度，以山东、河北市场为主，通过铁路运力和加强用户的沟通，维护市场份额；通过铁路直达到青岛港、京唐港、秦皇岛下水，增加南方下水煤发运；加大铁路直达南方市场的销售力度，增加南方市场用户的销量；在铁路运力紧张的情况下，充分发挥公路运输的补充作用；大力推进配煤工程，根据不同矿点、不同销售特点，分别在煤源地、港口、消费地进行经营性配煤销售。

表 8 公司按地区分布收入占比情况（单位：%）

地区	2017 年	2018 年	2019 年
东北地区	12.08	28.22	18.00
南方地区	1.69	0.63	5.00
华北地区	86.23	71.15	77.00
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

运输方式方面，公司实行铁路为主、陆运为辅的模式。公司所处的阳泉地区地处石太铁路沿线，铁路运输十分方便，有效降低了公司的运输成本。但由于铁路运力紧张，为了确保煤炭稳定供应，公司同时增加公路煤炭运输。2019 年，公司煤炭外运量 3,564.00 万吨，同比小幅增长 2.04%。

表 9 公司煤炭外运情况（单位：万吨、%）

时间	2017 年	2018 年	2019 年
煤炭外运量	**3,652.27**	**3,492.90**	**3,564.00**
公路运量	1,238.10	1,024.80	1,087.00
公路占比	33.90	29.34	30.50
铁路运量	2,414.17	2,468.10	2,477.00
铁路占比	66.10	70.66	69.50

资料来源：公司提供

目前，公司市场定位于大工业用煤，用户主要为大型的电厂、钢厂和化工厂，与鞍钢、首钢、

华能集团、国电集团等客户建立了战略合作伙伴关系。公司喷吹煤产品在北方大型国有钢厂中占据主导地位，对北方长协钢厂用户销量占（铁路）总销量的 90%以上，主要用户为鞍钢、本钢、首钢、河钢等；公司化工块煤产品主要供给山东、河北地区化工企业，其中约 80%（铁路）供应阳煤集团参、控股化工用户，公司产品以市场价销售给阳煤集团及关联公司；公司末煤主要供给河北、山东地区的五大集团电厂，电煤长协用户占比在 70%以上（铁路）。2018－2019 年，公司前五大销售客户集中度分别为 23.70%和 26.96%，2019 年同比小幅提高，整体集中度一般。结算方面，针对下游大客户，采用先货后款的形式，公司给予一定的账期，通常为 1 个月左右；针对零散客户，通常采用现款现货的模式。

3. 其他业务

公司供电业务、供热业务和其他业务收入规模及占比较小，对公司营业收入形成一定补充。2019 年供电业务收入及利润均有所增长，供热业务出现亏损。

除煤炭业务外，公司其他业务包括供电业务、供热业务和其他业务，2016－2019 年 9 月，公司供电业务、供热业务和其他业务收入合计占比均不足 10%。

供电业务方面，2018－2019 年，公司发电量分别为 102,739.28 万千瓦时和 107,962.95 万千瓦时，实现供电业务收入为 15,231.94 万元和 16,901.91 万元；实现供电业务毛利润为 3,148.47 万元和 3,227.40 万元。2019 年，公司发电量增长，带动供电业务收入及利润同比均有所增长。

供热业务方面，2018－2019 年，公司供热量分别为 383.38 万百万千焦和 397.24 万百万千焦。公司实现供热业务收入为 3,213.85 万元和 4,883.51 万元；实现供热业务毛利润为 1,838.81 万元、635.52 万元和-248.35 万元，2019 年出现亏损，主要系供热价格下降所致。

公司其他业务主要包括材料销售业务、转供电业务、工程及劳务、运输业务、综合服务业务等。公司材料销售业务收入主要系外委工程方采购公司的各项材料产生的业务收入；转供电收入系由于公司自身业务发展需要，通过市场向电网购电后转卖第三方获得的收入；工程及劳务主要系公司供电、供热单位的实验组人员为需要校验的仪器仪表单位提供校表的劳务收入；运输业务主要是公司下属运输部提供车辆通勤产生的运输收入。2018－2019 年，公司实现其他业务收入分别为 135,088.87 万元和 182,136.85 万元，实现其他业务毛利润分别为 11,510.49 万元和 23,713.05 万元。

4. 关联交易

较大规模的关联交易对公司经营独立性构成一定影响。

关联交易方面，2019 年，公司购销商品、提供和接受劳务的金额为 226.89 亿元，同比增长 6.21%，占营业成本的 84.80%，关联交易主要内容为煤炭采购。同期，公司出售商品、提供劳务的金额为 68.52 亿元，占营业收入的 20.98%，交易内容包括煤、煤气费、配件、水、电、材料、运费、车证款等。公司与关联方之间的业务多为日常生产经营所必须和持续发生的，对公司的主营业务发展、未来财务状况和经营成果，具有一定保障作用。同时，联合评级关注到较大规模的关联交易对公司经营独立性构成一定影响。

表 10 公司关联交易情况（单位：亿元）

关联交易内容	2017 年发生额	2018 年发生额	2019 年发生额
购销商品、提供和接受劳务	171.68	213.62	226.89
出售商品、提供劳务	47.41	55.35	68.52

资料来源：公司年报

5. 重要在建项目

公司目前主要在建项目主要涉及煤炭业务，随着相关在建项目的投产，公司经营规模和综合抗风险能力有望持续增强，但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求，加重公司债务负担。

公司在建工程主要集中在煤炭主业，并开始发展电力业务，截至 2019 年底，公司重点在建煤炭项目为西上庄电厂技改、一矿阎家庄及新景 420 水平井巷技改工程等。

截至 2019 年底，公司重点在建项目投资概算合计 128.29 亿元，已完成投资 49.34 亿元，2020 年计划投资 31.14 亿元，2021 年计划投资 15.91 亿元，未来公司存在较大的资本支出压力。

表 11 截至 2019 年底公司重点在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	投资概算	自有资金		投资情况		
		占比	是否落实	截至 2019 年底累计投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
神堂嘴 CNG 项目	15,014.36	100	是	15,014.36	--	--
西上庄电厂技改	527,700.00	100	是	205,200.00	220,000.00	102,500.00
一矿阎家庄及狮子坪风井工程	170,000.00	100	是	43,341.00	70,000.00	56,659.00
二矿龙门辅助提升运输系统改造	53,300.00	100	是	53,300.00	--	--
新景 420 水平井巷技改工程	100,000.00	100	是	82,370.00	17,630.00	--
平舒风井工程	56,900.00	100	是	53,081.00	3,819.00	--
泊里 500 万吨技改工程	360,000	100	是	41,132.00	--	--
合计	**1,282,914.36**	--	--	**493,438.36**	**311,449.00**	**159,159.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

6. 兼并重组整合煤矿企业情况

公司资源整合矿井资源储备丰富，相关整合工作已基本完成，剩余待支付投资额和整合费用余额小，公司资源整合矿井建成后能够对公司现有资源储备提供有力支撑。

2009 年 4 月 15 日，山西省政府常务会议通过了《山西省煤炭产业调整和振兴规划》，要求积极推进大基地大集团建设，提高产业集中度。山西省政府规划中，提出要建设“煤-电-气-化为一体的晋东无烟煤基地”。中国无烟煤产量区域相对集中，山西省块煤产量占到全国总量的 30%以上，而山西省无烟煤有 45%左右集中在晋城及阳泉两大煤业集团，另有 15%隶属于国有地方煤炭企业，剩余 40%为县营及乡镇小煤矿产量。阳煤集团是规划的晋东无烟煤基地的骨干企业，是山西省政府确立煤炭企业兼并重组的主体之一。

公司根据山西省煤炭资源整合领导组办公室的整体工作规划，结合阳煤集团制定的“突出主业、强煤强化、内强外拓、五年千亿”的煤炭产业发展思路和阳煤集团“十二五”发展规划，以下属阳泉煤业集团天泰投资有限责任公司（以下简称“天泰公司”）作为整合主体开展兼并整合工作。2018 年底，原天泰公司整合的平定地区 12 家小煤矿兼并整合事项已基本完成，新煤业公司已设立，并取得营业执照和采矿权许可证。该整合事项共需支付的投资额及资源整合费用等共计 74,905.35 万元，截至 2019 年底已支付 73,453.90 万元，尚需支付 1,451.45 万元。

原天泰公司与阳泉煤业集团沙钢矿业投资有限公司（以下简称“沙钢公司”）共同收购翼城县河寨煤业有限公司、翼城县中卫青洼煤业有限公司、山西翼城汇嵘煤业有限公司、山西翼城峥嵘煤业有限公司、蒲县锦泰煤业有限公司等 18 个小煤矿的兼并整合事项已接近尾声，新设的 8 个煤业公司均已取得营业执照和采矿权许可证，该整合事项共需支付 78,753.65 万元，截至 2019 年底已支付

购买价款 72,554.94 万元，尚需支付 6,198.71 万元。

7. 经营效率

2019 年，公司经营效率同比整体较为稳定，且处于山西地区大型煤炭集团中上水平。

从资产运营效率看，2018－2019 年，公司应收账款周转次数分别为 9.41 次和 8.18 次，2019 年同比小幅下降；存货周转次数分别为 40.79 次和 44.01 次，2019 年同比有所提高，主要系煤炭销售情况良好，存货大幅减少所致；总资产周转次数分别为 0.74 次和 0.69 次，2019 年同比小幅下降。

从山西地区大型煤炭集团运营效率指标来看，应收账款周转率处于较弱水平，存货周转率处于上等水平，总资产周转率处于一般水平。

表 12 2019 年山西省主要煤炭集团经营效率指标（单位：次）

公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
阳泉煤业（集团）股份有限公司	**10.79**	**44.76**	**0.69**
山西潞安环保能源开发股份有限公司	6.33	20.41	0.38
山西西山煤电股份有限公司	18.72	7.49	0.51
大同煤业股份有限公司	11.96	13.16	0.43

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

8. 经营关注

（1）宏观经济增速放缓及煤炭价格大幅波动风险

煤炭作为基础性行业，受下游电力、冶金、建材、化工等相关行业影响较大，未来影响宏观经济的不确定因素很多，如若煤炭价格大幅波动，将对公司煤炭业务规模、利润水平产生较大影响。

（2）安全生产风险

近年来，公司加大矿井资源整合，下属矿井数量较多，分布较广，公司安全生产管理压力加大。

（3）公司在建工程项目规模较大，资金压力较大

公司在建工程项目规模较大，未来公司可能存在较大的资金压力；此外，受制于行业景气度影响，公司在建项目未来达产收益实现面临一定不确定性。

9. 未来发展

公司发展战略立足自身煤炭资源优势，整体战略联动性强，实施后可扩大公司的经营规模并增强公司的抗风险能力。

2020 年的主要工作目标：预计煤炭产量为 3,984 万吨，预计煤炭销量为 7,940 万吨，预计全年实现营业收入 328 亿元，预计单位销售成本 329 元/吨。

为实现 2020 年的经营计划，公司将重点做好以下工作：

经营管理方面，紧紧围绕以“做实煤炭主业，做精运销、运输，做优供电、供气”为核心的“122”产业发展模式。

安全管理方面，认真贯彻落实习近平总书记关于安全生产重要论述和党中央、国务院决策部署，以落实《山西能源革命综合改革试点行动方案》为契机，进一步树立安全发展理念，弘扬生命至上、安全第一的思想，坚持“管理、装备、素质、系统并重”原则，坚持安全工作党政工团齐抓共管，继续创新提升“166”安全管理体系，有效防范各类生产安全事故，为公司高质量发展创优安全环境。

生产管理方面，公司将围绕“降本减支，提质增效”目标，通过优化生产系统，强化生产组织，坚持正规循环，推进科技创新和新技术、新工艺、新装备的推广，发挥系统主导作用，加强环节管控，精准设备投入、降低综合单耗，实现安全高效绿色开采，推动无烟煤绿色开发利用。

市场销售方面，公司继续坚持“铁路为主、长协为主”的销售策略，随着“公转铁”工作的持续推进，煤电联动机制的取消，煤炭市场的下行，持续优化和调整市场结构，“铁路为主、长协为主”销售策略的优势将更加明显。

筹融资方面，公司将结合市场情况，充分利用多种渠道筹措资金，充分保证公司经营与发展现金流。2020 年 4 月 17 日，公司收到中国证监会核准非公开发行优先股的批复，公司将根据核准文件的要求办理本次非公开发行优先股相关事宜。

资产整合方面，在收购集团现有煤炭资产和股权融资投资新建矿井上有所突破，坚持推进先进产能建设，实施煤炭生产革命，实现高碳能源低碳利用、黑色煤炭绿色利用，促进产业高质量发展，推动煤炭产业整体上市。2020 年公司将继续推进收购阳煤集团持有的阳泉煤业集团七元煤业有限责任公司 100%股权的项目。

环境保护方面，严格落实党中央国务院、省委省政府关于生态文明建设的方针政策，加强环保节能绿化队伍建设，完善管理制度和体系，并抓好落实，将管理由宏观向微观延伸，进一步提高管理水平。

科技创新方面，公司将继续完善科技创新体制机制，以实际行动贯彻“抓创新就是抓发展、谋创新就是谋未来”的理念，聚力产学研合作，加大专业技术人员培养，积极搭建平台，提升企业创新能力和核心研发能力，加大项目推进力度，加大专业技术人员的培养力度。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018－2019 年度财务数据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留审计意见。2020 年 1－3 月财务数据未经审计。截至 2018 年底，公司纳入财务报表合并范围的子公司共32家，与2017年底相比，新增子公司1家，为阳煤集团香港国际贸易有限公司，取得方式为现金收购；减少子公司 1 家，阳泉煤业集团右玉煤炭销售有限公司已于 2018 年 12 月 13 日完成注销清算手续。截至 2019 年底，公司纳入财务报表合并范围的子公司共 32 家，与 2018 年底相比无变化。整体看，公司合并报表范围变动不大，部分变动子公司规模较小，财务数据连续性和可比性较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 490.65 亿元，负债合计 249.02 亿元，所有者权益 241.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 225.39 亿元。2019 年，公司实现营业收入 326.58 亿元，净利润 17.91 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 17.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 35.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.91 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 508.90 亿元，负债合计 261.09 亿元，所有者权益 247.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 231.06 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 84.52 亿元，净利润 4.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.24 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.69 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产同比有所增长；货币资金较为充足，受限制的货币资金占比较低。公司应收账款规模较大，账龄较长，集中度一般。随着公司新建及技改项目推进，公司在建工程及固定资产规模均有所增长。公司资产结构以非流动资产为主，流动性一般，整体资产质量一般。

截至2019年底，公司合并资产总额490.65亿元，较年初增长6.37%。其中，流动资产占29.06%，非流动资产占70.94%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产142.61亿元，较年初下降5.17%。公司流动资产主要由货币资金（占43.55%）、应收账款（占23.62%）和应收款项融资（占17.28%）构成。

截至2019年底，公司货币资金62.11亿元，较年初下降17.49%，主要系借款减少所致。公司货币资金主要由银行存款（占13.97%）、存放在阳泉煤业集团财务有限责任公司存款（占73.76%）和其他货币资金（占12.26%）构成；其中，其他货币资金7.61亿元全部为受限货币资金，占12.26%。

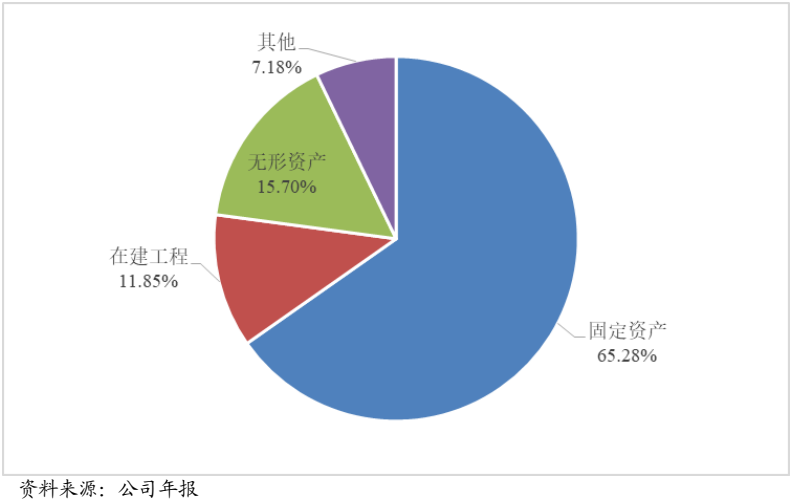
截至2019年底，公司应收账款账面价值33.69亿元，较年初增长25.48%，主要系煤炭行业景气度下行，回款减少所致。公司应收账款包括按账龄组合计提坏账准备和单项金额不重大但单项计提坏账准备，期末余额分别为42.57亿元和2.41亿元，分别计提坏账9.71亿元和1.58亿元，计提比例分别为22.82%和65.46。按账龄组合计提坏账准备的应收账款中，账龄在1年以内占54.93%，1－2年的占16.32%，3年及以上的占17.58%，公司应收款账龄较长，账龄在3年以上的应收账款主要形成于2012－2016年，煤炭行业景气度下行时期，目前，公司正在加紧清收相关款项。公司应收账款前五大客户占比30.01%，集中度一般。

截至2019年底，公司新增应收款项融资24.64亿元，为按最新会计准则要求分类，以公允价值计量且其变动计入其他综合收益1年以内（含）的应收票据。其中包括已质押的银行承兑汇票4.22亿元，已背书或贴现且尚未到期的应收票据58.21亿元。

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产348.05亿元，较年初增长11.95%，公司非流动资产主要由固定资产（占65.28%）、在建工程（占11.85%）和无形资产（占15.70%）构成。

图3 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2019年底，公司固定资产账面价值227.19亿元，较年初增长11.04%，主要系设备购置增

加以及在建工程转固所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 14.80%）、矿井建筑物（占 36.86%）、通用设备（占 12.77%）和专用设备（占 34.50%）构成；公司对固定资产累计计提折旧 157.15 亿元，累计计提减值准备 0.40 亿元；公司固定资产成新率为 59.05%，成新率较低。

截至 2019 年底，公司在建工程账面价值为 41.23 亿元，较年初增长 22.59%，主要系新建煤矿项目及技改项目增加所致；主要在建工程包括新景矿 420 水平井巷技改、二矿 470 水平开拓准备巷、一矿阎家庄分区工程和储煤场封闭工程等项目。公司计提在建工程减值准备 0.03 亿元，计提规模较小。

截至 2019 年底，公司无形资产 54.63 亿元，较年初增长 10.11%，主要系公司新增矿井所致。公司无形资产主要由采矿权（占 94.99%）构成。

截至 2019 年底，公司所有权受限制的资产共计 11.83 亿元，占公司总资产的 2.41%，受限比例低。其中，货币资金 7.61 亿元，主要为信用证、银行承兑汇票和质押贷款保证金；应收票据 4.22 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 508.90 亿元，较年初增长 3.72%。其中，流动资产占 27.12%，非流动资产占 72.88%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

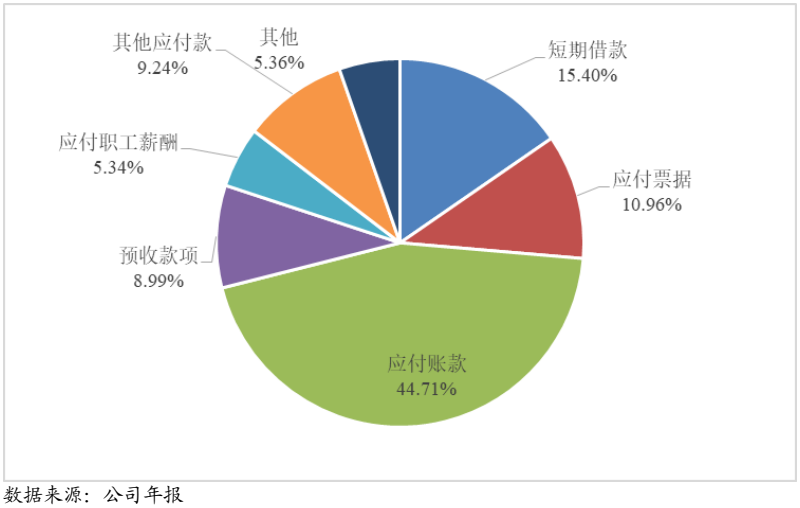
跟踪期内，公司负债规模较上年基本保持稳定，公司整体债务负尚可，但债务结构以短期债务为主，存在一定的集中偿付压力。跟踪期内，受发行永续债影响，公司所有者权益增长。公司所有者权益中，未分配利润及永续债占比高，权益结构稳定性有待提升。

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债总额 249.02 亿元，较年初增长 2.85%，较年初变化不大。其中，流动负债占 79.75%，非流动负债占 20.25%，以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 198.60 亿元，较年初下降 12.69%。公司流动负债主要由短期借款（占 15.40%）、应付票据（占 10.96%）、应付账款（占 44.71%）、预收款项（占 8.99%）、应付职工薪酬（占 5.34%）和其他应付款（占 9.24%）构成。

图 4 截至 2019 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

截至 2019 年底，公司短期借款 30.58 亿元，较年初下降 56.49%，主要系公司偿还贷款所致；

公司短期借款主要为信用借款（占 97.38%）。

截至 2019 年底，公司应付票据 21.76 亿元，较年初增长 68.34%，主要系公司签发的应付票据增加所致；公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2019 年底，公司应付账款 88.80 亿元，较年初增长 18.12%，主要系公司未结算工程款增加所致；账龄在一年以内的应付账款占 81.87%。

截至 2019 年底，公司预收款项 17.85 亿元，较年初增长 43.25%，主要系预收煤款增加所致；公司预收款项账龄在一年以内的占 98.04%。

截至 2019 年底，公司应付职工薪酬 10.60 亿元，较年初增长 20.83%，主要系短期薪酬增加所致；应付职工薪酬主要由短期薪酬（占 95.09%）构成。

截至 2019 年底，公司其他应付款 18.36 亿元，较年初增长 8.11%；公司其他应付款为 16.98 亿元，主要由个人部分薪酬（占 10.94%）、铁路公司专线费（占 14.00%）、外部往来款（占 34.19%）和采矿权使用费（占 19.90%）构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 50.42 亿元，较年初增长 243.66%，主要系应付债券和预计负债大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 8.39%）、应付债券（占 59.34%）、预计负债（占 14.51%）和递延收益（占 11.36%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 4.23 亿元，较年初下降 35.65%，主要系公司偿还贷款所致；公司长期借款全部为信用借款。

截至 2019 年底，公司新增应付债券 29.92 亿元，主要系发行公司债券所致；公司应付债券为发行额度均为 15 亿元的“19 阳煤 01”（债券期限 5（3+2）、当期利率 4.68%）和“19 阳股 02”（债券期限 5（3+2）、当期利率 4.00%）。

截至 2019 年底，公司新增预计负债 7.32 亿元，主要系公司确认与矿山环境治理恢复基金相关的预计负债所致。公司根据财建〔2017〕638 号和〔晋政发〔2019〕3 号文件的规定建立了矿山环境治理恢复基金。公司下属各生产矿井确认了与矿山环境治理恢复相关、可能导致经济利益流出义务的预计负债，同时确认了对应弃置资产。

截至 2019 年底，公司递延收益 5.73 亿元，较年初增长 15.00%，主要系政府补助增长所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 92.08 亿元，较年初下降 18.10%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务占 62.26%，长期债务占 37.74%，以短期债务为主。短期债务 57.33 亿元，较年初下降 45.41%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债大幅减少所致。长期债务 34.75 亿元，较年初增长 369.20%，主要系发行公司债所致。公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。从债务指标方面看，截至 2019 年底，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分别为 50.75%、27.59%和 12.57%，较年初分别下降 1.74 个百分点、下降 6.31 个百分点和上升 9.30 个百分点。随着公司集中偿付部分债务、发行可续期债券，公司债务水平有所下降，但短期债务规模仍较大，公司存在较大的短期集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司所有者权益中的其他权益工具为 59.60 亿元，包含公司于 2018－2019 年发行的共 5 期可续期债券，若将其计入长期债务，截至 2019 年底，公司全部债务增至 151.68 亿元。其中，短期债务 57.33 亿元（占 37.80%），长期债务 94.35 亿元（占 62.20%）。截至 2019 年底，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分别为 62.90%、45.45%和 34.14%，较调整前分别上升 12.15 个百分点、17.86 个百分点和 21.56 个百分点。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 113.30 亿元，较年初增长 23.04%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务 80.55 亿元（占 71.09%），较年初增长 40.50%，主要系短期借款增加所致。长

期债务 32.75 亿元（占 28.91%），较年初下降 5.76%。截至 2020 年 3 月底，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分别为 51.31%、31.38%和 11.67%，较年初分别上升 0.55 个百分点、上升 3.78 个百分点和下降 0.90 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 241.63 亿元，较年初增长 10.26%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.28%，少数股东权益占比为 6.72%。归属于母公司所有者权益 225.39 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.67%、25.79%、-0.03%、0.10%和 48.61%。公司其他权益工具 59.60 亿元，主要为“18 阳煤 Y1”、“18 阳煤 Y2”、“18 阳煤 Y3”、“18 阳煤 Y4”和“19 阳煤 Y1”共 5 期可续期公司债券，公司所有者权益中未分配利润及永续债占比较大，公司权益稳定性有待提升。

4. 盈利能力

跟踪期内，受 2019 年煤炭价格回落影响，煤炭业务收入减少带动公司营业收入及利润同比均有所减少；但公司整体盈利能力整体仍较强。

2019 年，公司实现营业收入 326.58 亿元，较上年下降 0.08%，基本保持稳定；公司营业成本 267.55 亿元，较上年增长 0.77%，变化不大。2019 年，公司营业利润 23.22 亿元，较上年下降 18.89%，主要系煤炭价格降低所致；利润总额 23.06 亿元，较上年下降 18.22%；公司净利润 17.91 亿元，较上年下降 14.36%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 20.69 亿元，较上年下降 1.15%，变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 11.14%、57.14%、11.73%和 19.99%，以管理费用为主。其中，销售费用为 2.30 亿元，较上年下降 13.44%；管理费用为 11.82 亿元，较上年增长 12.23%；研发费用为 2.43 亿元，较上年增长 14.71%；财务费用为 4.14 亿元，较上年下降 26.40%。2019 年，公司费用收入比为 6.33%，较上年下降 0.07 个百分点，公司费用控制能力较强。

2019 年，公司新增信用减值损失 3.02 亿元，主要为按照最新会计准则将应收账款坏账列报项目调入所致；信用减值损失主要为应收账款坏账损失 3.31 亿元（占 109.61%）。2019 年，公司实现其他收益 1.17 亿元，较上年下降 67.02%，其他收益占营业利润比重为 5.02%，主要由政府补助构成。政府补助对公司利润存在一定程度的贡献，可持续性较高。

盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.69%、5.75%和 7.77%，较上年分别下降 1.89 个百分点、1.98 个百分点和 3.36 个百分点。从山西地区大型煤炭集团盈利指标来看，公司盈利能力处于较好水平。

表 13 2019 年山西省主要煤炭集团盈利指标（单位：%）

公司名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
阳泉煤业（集团）股份有限公司	**7.78**	**5.68**	**18.07**
山西潞安环保能源开发股份有限公司	9.74	6.14	38.74
山西西山煤电股份有限公司	8.50	5.85	31.88
大同煤业股份有限公司	15.06	10.50	55.29

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 84.52 亿元，较上年同期增长 4.50%。实现营业利润 5.34 亿

元，较上年同期减少27.38%，主要系营业成本增幅超过营业收入增幅所致；实现净利润4.15亿元，较上年同期下降24.62%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，公司收入实现质量较高；公司资本支出规模有所减少，经营活动现金流尚能覆盖投资需求。考虑到在建项目，未来仍存在一定外部融资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入334.53亿元，较上年增长0.25%，变化不大；经营活动现金流出299.48亿元，较上年增长1.16%，变化不大。2019年，公司经营活动现金净流入35.05亿元，较上年下降6.88%。2019年，公司现金收入比为101.62%，较上年上升0.89个百分点，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入0.42亿元，较上年增加0.31亿元，规模较小；投资活动现金流出29.53亿元，较上年下降9.91%，主要系购建固定资产支付的现金同比减少所致。综上影响，2019年，公司投资活动现金净流出29.10亿元，净流出额较上年减少10.89%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入87.61亿元，较上年下降23.86%，主要系取得借款收到的现金同比减少，及2018年发行可续期债规模较大所致；筹资活动现金流出95.43亿元，较上年下降6.27%。综上影响2019年，公司筹资活动现金净流出7.83亿元，较上年由净流入转为净流出。

2020年1－3月，公司经营活动现金流净额为11.24亿元，公司投资活动现金流净额为-27.98亿元，公司筹资活动现金净额为18.32亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标整体表现较强，过往履约记录良好，金融机构支持力度大，融资渠道畅通。同时，考虑到公司良好的股东背景、较高的行业地位、丰富的煤炭资源储备以及较强的持续经营能力，公司偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的0.66倍和0.64倍分别上升至0.72倍和0.69倍；现金短期债务比由年初的1.04倍上升至1.20倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为48.69亿元，较上年下降11.35%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占38.52%）、摊销（占5.24%）、计入财务费用的利息支出（占8.90%）、利润总额（占47.35%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的9.08倍上升至10.82倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司EBITDA全部债务比由上年的0.49倍上升至0.53倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至2019年底，公司无重大诉讼事项。

截至2019年底，公司无对外担保。

截至2019年底，公司及其子公司银行授信总额为178.64亿元，已使用37.26亿元，未使用141.38亿元，间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据人民银行《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码911400007159926 3XM），截至2020年3月10日，公司已结清欠息信贷记录中，存在1笔关注类短期借款和5笔关注类贴现记录；公司无其他未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务分析

公司母公司自身承担部分经营业务，母公司债务负担较轻，经营活动现金流较好。

截至2019年底，母公司资产总额373.11亿元，较年初增长0.64%，较年初变化不大。其中，流动资产177.51亿元（占比47.58%），非流动资产195.60亿元（占比52.42%）。

截至2019年底，母公司负债总额163.92亿元，较年初下降3.61%。其中，流动负债120.76亿元（占比73.67%），非流动负债43.17亿元（占比26.33%）。母公司资产负债率43.93%，全部债务资本化比率27.08%。

截至2019年底，母公司所有者权益为209.19亿元，较年初增长4.24%，其中，实收资本为24.05亿元（占11.50%）、其它权益工具59.60亿元（占28.49%）、资本公积合计-0.19亿元（占-0.09%）、未分配利润合计97.14亿元（占46.44%）、盈余公积合计16.48亿元（占7.88%）。

从盈利看，2019年，母公司营业收入为155.92亿元，较上年减少1.64%；实现投资收益0.94亿元，较上年减少23.88%；实现营业利润14.54亿元，较上年减少9.21%。

从现金流看，2019年，母公司经营活动产生的现金流量净额为20.92亿元，投资活动产生的现金流量净额为-14.75亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-16.12亿元。

七、可续期公司债券偿还能力分析

公司为山西主要煤炭生产企业之一，在行业地位、经营规模等方面有较强的竞争优势，未来，随着公司技改项目的陆续投产以及煤炭资源的进一步整合，公司收入及利润规模有望增长，联合评级认为，“18阳煤Y4”和“19阳煤Y1”到期不能偿还的风险极低。

可续期公司债券在公司赎回前长期存续，联合评级通过对相关条款的分析，认为债券在清偿顺序和利息支付等方面与其他普通债券相关特征接近，以下指标测算将其视为公司普通有息债务。

从资产情况来看，截至2019年底，公司现金类资产为68.91亿元，为“18阳煤Y4”和“19阳煤Y1”本金合计（30.00亿元）的2.30倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度高；截至2019年底，公司净资产为241.63亿元，为“18阳煤Y4”和“19阳煤Y1”本金合计（30.00亿元）的8.05倍，公司净资产对本期债券按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为48.69亿元，为“18阳煤Y4”和“19阳煤Y1”本金合计（30.00亿元）的1.62倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为334.53亿元，为“18阳煤Y4”和“19阳煤Y1”本金合计（30.00亿元）的11.15倍，公司经营活动产生的现金流入对“18阳煤Y4”和“19阳煤Y1”的覆盖程度很高。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国有特大型煤炭生产企业之一，在资源禀赋、业务规模、政策支撑以及经营活动现金流入等方面继续保持优势，公司产、销量进一步提升，并保持良好的经营性现金流状况。同时，联合评级也关注到煤炭价格受宏观经济波动影响有所下降、公司安全管理任务较重、公司资本支出压力较大、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司作为山西省煤炭资源整合主体之一，将在保证煤炭主业稳定发展的同时，进一步推进选煤、电力、供热以及煤层气开发和利用等其他产业的发展。未来，随着公司在建项目陆续投产，公司盈利能力有望改善。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“18 阳煤 Y4”和“19 阳煤 Y1”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 阳泉煤业（集团）股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
资产总额（亿元）	419.97	461.28	490.65	508.90
所有者权益（亿元）	156.52	219.15	241.63	247.81
短期债务（亿元）	114.05	105.03	57.33	80.55
长期债务（亿元）	22.32	7.41	34.75	32.75
全部债务（亿元）	136.37	112.43	92.08	113.30
营业收入（亿元）	281.46	326.84	326.58	84.52
净利润（亿元）	16.92	20.91	17.91	4.15
EBITDA（亿元）	49.45	54.93	48.69	--
经营性净现金流（亿元）	28.69	37.64	35.05	11.24
应收账款周转次数（次）	7.41	9.41	8.18	--
存货周转次数（次）	28.61	40.79	44.01	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.74	0.69	--
现金收入比率（%）	102.52	100.72	101.62	115.92
总资本收益率（%）	8.66	8.58	6.69	--
总资产报酬率（%）	8.05	7.73	5.75	--
净资产收益率（%）	11.40	11.13	7.77	--
营业利润率（%）	17.09	14.55	13.79	9.81
费用收入比（%）	7.87	6.40	6.33	3.88
资产负债率（%）	62.71	52.49	50.75	51.31
全部债务资本化比率（%）	46.56	33.91	27.59	31.38
长期债务资本化比率（%）	12.48	3.27	12.57	11.67
EBITDA 利息倍数（倍）	6.47	9.08	10.82	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.49	0.53	--
流动比率（倍）	0.56	0.66	0.72	0.65
速动比率（倍）	0.53	0.64	0.69	0.62
现金短期债务比（倍）	0.74	1.04	1.20	0.83
经营现金流动负债比率（%）	12.34	16.55	17.65	5.28
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.65	1.83	1.62	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4. 2017－2019 年底长期应付款中的付息项已计入长期债务，2020 年 3 月底度付息项使用 2019 年底数据；5. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。