



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪652号

山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十四日

山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司 2017年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

债券名称	山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司 2017年公开发行公司债券（第一期）		
发行主体	山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司		
担保主体	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司		
债券简称	17晋圣01		
债券代码	143197		
发行规模	人民币 15 亿元		
存续期限	2017/7/24~2022/7/24（5 年期）		
上次评级时间	2018/06/25		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AA	评级展望 稳定

概况数据

晋圣矿业	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	46.76	50.20	52.53
总资产（亿元）	126.65	145.93	151.40
总债务（亿元）	69.12	89.18	88.39
营业总收入（亿元）	31.91	29.52	29.76
营业毛利率（%）	27.17	36.50	39.41
EBITDA（亿元）	8.45	9.99	10.70
所有者权益收益率（%）	1.88	1.56	1.79
资产负债率（%）	63.08	65.60	65.31
总债务/EBITDA（X）	8.18	8.92	8.26
EBITDA 利息倍数（X）	3.06	2.46	1.79

晋煤集团	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	344.77	408.99	641.92	651.29
总资产（亿元）	2,290.11	2,491.95	2,755.74	2,753.59
总债务（亿元）	1,461.63	1,575.23	1,591.93	-
营业总收入（亿元）	1,519.64	1,666.58	1,709.55	398.45
营业毛利率（%）	9.56	13.31	16.79	14.81
EBITDA（亿元）	120.98	164.98	204.97	-
所有者权益收益率（%）	-0.70	1.86	2.45	2.57
资产负债率（%）	84.95	83.59	76.71	76.35
总债务/EBITDA（X）	12.08	9.55	7.77	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.04	2.19	2.41	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、晋煤集团 2016~2018 年各期“其他流动负债”中的短期应付债务计入短期债务；“长期应付款”中的融资租赁款计入长期债务；
3、因晋煤集团未提供 2019 年 3 月末债务调整所需数据，故一季度未计算债务相关指标。

基本观点

山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司（以下简称“晋圣矿业”或“公司”）作为山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“晋煤集团”）下属全资煤炭生产企业，能够获得晋煤集团在生产技术和资源等方面支持，目前公司煤炭品种优良，且较丰富的资源储备可保证公司煤炭产业的持续稳定发展。尽管 2018 年受安全检查、环保政策趋严以及开采地质条件变化影响，公司煤炭产销量有所下降，但受益于煤炭价格上涨以及自身生产成本下降，当年公司煤炭业务毛利率水平提升，整体运营状况较为稳健。此外，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）亦关注到，煤炭价格波动、应收账款和关联方资金占用增加、短期偿债压力上升以及煤炭安全生产风险等因素对公司及本期债券信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持晋圣矿业主体信用等级 AA，评级展望为稳定；维持“山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”信用级别 AAA。该级别主要考虑了晋煤集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- 煤炭资源优势。公司主要煤炭品种无烟煤属国家保护性开发稀缺煤种，截至 2018 年末，煤炭资源储量为 67,039.40 万吨，可采储量 53,183.78 万吨，核定产能为 975 万吨/年，较丰富的资源储备以及优良的煤种可保证公司煤炭产业的持续稳定发展。
- 盈利能力提升。受益于煤炭价格上涨和自身生产成本下降，2018 年公司营业毛利率较上年进一步增加 2.92 个百分点至 39.41%，净利润同比增长 20.02%至 0.94 亿元，公司盈利能力提升。

- 担保方具备很强的担保实力。2018年晋煤集团保持稳健运营，全年经营性业务利润同比增长130.33%至50.15亿元，经营活动净现金流同比增长83.31%至209.76亿元，EBITDA同比增长24.24%至204.97亿元。担保方盈利能力和经营性获现能力的增强有助于公司本期债券本息的按期、足额偿付。

关 注

- 煤炭价格波动风险。受益于去产能下的供需结构改善，2016年下半年以来国内煤炭价格大幅上涨，但宏观经济增速放缓和环保政策趋严都将压制下游行业对煤炭需求的增长，加之国家适度微调行业政策抑制煤价过快上涨，中诚信证评持续关注未来煤炭供需及市场价格变化可能对公司煤炭业务产生的影响。
- 应收账款和关联方资金占用进一步增加。2018年末公司应收晋煤集团货款增加推动应收账款同比增长36.86%至17.05亿元，同时对晋煤集团等关联方的资金拆借规模亦从上年末的4.78亿元增至5.91亿元。应收账款以及关联方资金占用的增加将使公司面临资金周转压力，中诚信证评将对此予以持续关注。
- 短期偿债压力上升。2018年末，公司总债务为88.39亿元，其中长期债务为26.14亿元，短期债务为62.25亿元，长短期债务比为2.38倍，即期偿付压力较大。
- 安全生产风险仍存。煤矿开采属于高危行业，生产过程中存在水、火、瓦斯、煤尘及顶板等自然灾害构成的安全风险，尤其是整合矿井受历史采掘不规范影响，安全隐患相对较多，若资金投入不足、整改不到位，公司将长期面临较大的安全生产风险。

分 析 师

梅楚霖 melmei@ccxr.com.cn

陆楚云 chylu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月24日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

行业分析

2018年煤炭供给侧结构性改革深入推进，产业结构调整、转型升级步伐加快，煤炭开发布局进一步优化

2016年12月国家能源局发布《煤炭工业发展“十三五”规划》，明确到2020年化解淘汰过剩落后产能8亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能5亿吨/年左右。2017年8月，煤炭行业1.5亿吨的去产能目标完成，全年共退出产能1.83亿吨，2016~2017年共退出产能4.73亿吨，煤炭行业供给侧改革取得了阶段性成果。进入2018年，煤炭供给侧结构性改革深入推进，“十三五”煤炭去产能主要目标任务基本完成：提前完成煤炭产能退出1.5亿吨，年产30万吨以下煤矿产能减少至2.2亿吨/年以内，煤炭行业由总量性去产能转向系统性去产能、结构性优产能。

2018年，煤炭产业结构调整、转型升级步伐加快。全国煤矿数量大幅减少，大型现代化煤矿成为煤炭生产主体，年末全国煤矿数量减少到5,800处左右，平均产能提高到92万吨/年左右；其中前8家大型企业原煤产量14.9亿吨，占全国的40.5%，同比提高0.2个百分点。同时，煤炭生产重心继续向晋陕蒙新等资源禀赋好、竞争能力强的地区集中，煤炭开发布局进一步优化。内蒙古、山西、陕西、新疆、贵州、山东、河南、安徽等8个亿吨级（省区）规模以上企业原煤产量31.2亿吨，占全国的88.1%，同比提高0.9个百分点，其中晋陕蒙新四省（区）原煤产量占全国的74.3%，同比提高1.8个百分点。

2019年和2020年，我国煤炭行业的改革重心将致力于实现“通过减量置换和优化布局增加先进产能5亿吨/年左右”的目标，逐步完成从量产到质产的改革进程。从长期看，煤炭产能结构优化将提高行业集中度和规范产业发展，并有助于大型企业的健康发展。

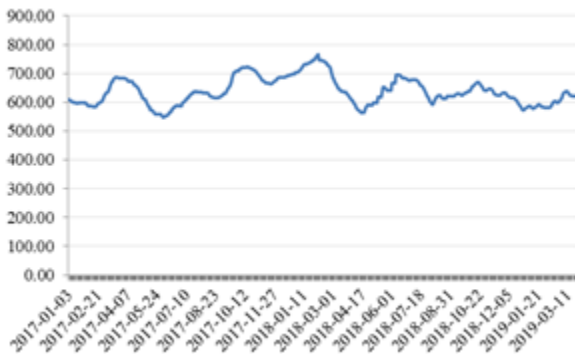
2018年全国煤炭市场供需实现基本平衡，煤炭价格在合理区间波动，行业效益持续好转。但当前煤炭产能仍然较大，结构性问题依然突出，需关注未来政策调控以及需求端支撑不强等因素对煤炭行业的负面影响

2017年煤炭行业优质产能加速释放使得原煤产量小幅增长3.3%至35.2亿吨。2018年煤炭供应能力持续增加，全国原煤产量36.8亿吨，同比增长4.5%。当年煤炭进口2.81亿吨，同比增长3.9%，出口493.4万吨，同比下降39%，净进口2.76亿吨，同比增长5.2%，为近四年来最高水平。同时，2018年全国铁路累计煤炭运输量完成23.81亿吨，同比增长10.3%，主要港口发运煤炭8.1亿吨，同比增长7.5%。需求端方面，我国商品煤消费量为39.30亿吨，同比增长3.4%，消费增速同比上升1.0个百分点。从下游消费结构来看，2018年电力、钢铁、建材及化工四大行业煤炭消费占比分别为53.94%、16.54%、12.21%和7.12%，其中电力行业耗煤量最高，是煤炭最重要的下游行业。具体来看，2018年全国房地产开发投资和基础设施投资分别同比增长9.5%和3.8%，受益于房地产和基建的投资拉动，钢铁行业需求继续平稳释放，当年全国粗钢产量为9.28亿吨，同比增长6.6%，表观消费量为8.7亿吨，同比增长14.8%，达到历史最高水平；此外，随着国内经济增长以及电能替代效应推动，2018年我国全社会用电量同比增长8.5%至6.8亿千瓦时，带动全国发电量同比增长6.8%至6.79万亿千瓦时，其中火电发电量为5.07万亿千瓦时，同比增长6.7%，较上年增加1.6个百分点。总体看，2018年以来电力、钢铁及化工等煤炭主要下游行业回暖使得煤炭需求有所回升，但中诚信证评亦关注到，在经济转型、环保加强及新能源行业不断发展等因素的制约下，煤炭在我国能源消费中占比已由2010年的69.2%降至2018年的59.0%，且随着中国经济改革和人口红利逐步减弱，原有的投资拉动型经济增长模式也难以维持，目前煤炭消费量增速整体处于较低水平。未来，经济增长方式的不断转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费量增速承压。中诚信证评认为未来煤炭行业

消费增速将保持在较低水平。

在煤炭市场供需基本平衡、动力煤销售长协占比提升、进口煤调节以及煤炭企业库存考核的综合影响下，2018 年我国煤炭价格在合理区间波动，全年价格波动幅度小于 2017 年。2018 年 12 月 29 日，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平均价格为 577 元/吨，晋城无烟煤中块价格为 1,120 元/吨，分别较年初下跌 126 元/吨和 80 元/吨。2019 年以来，受春节假期影响，下游补库需求释放；同时矿难频发，陕西省榆林地区 45 万吨以下及炮采、残采井工矿全部停产整顿，煤炭供应量收缩，煤炭价格持续小幅上涨；2018 年 3 月 7 日，秦皇岛 5,500 大卡动力煤价格报 638 元/吨。但 3 月中下旬天气转暖促需求回落叠加产地煤矿加速复产，供需宽松下煤炭价格有所回调。

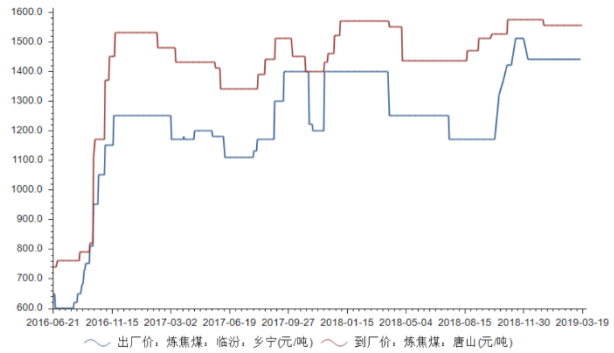
图 1：2017~2019 年 3 月秦皇岛 5,500 大卡动力煤价格走势（元/吨）



数据来源：同花顺 iFinD，中诚信证评整理

炼焦煤方面，2018 年一季度，受春节期间下游需求低迷及环保限产等因素影响，我国焦煤价格有所下降，5 月以来随着环保限制的放松，焦煤价格相应回升，截至 2018 年 12 月 28 日，炼焦煤全国平均价为 1,653.24 元/吨，较年初上涨 15.72%。2019 年一季度，受春节煤矿安全检查影响，各大煤矿多以保安全为主，再加上春节放假，煤矿复产缓慢，供应受限，低硫煤种紧缺。另外，2019 年 2 月 21 日，大连港海关无限期禁止进口澳大利亚煤，并将于 2019 年将总量限制在 1,200 万吨以内。2018 年我国从澳大利亚进口焦煤量，占总进口量的 80% 以上，占国内焦煤产量的 14% 左右。澳洲煤低硫的特性，使其较难被替代。限制进口煤政策进一步支撑了一季度焦煤价格走强。

图 2：2016~2019 年 3 月主要城市焦煤价格走势情况



数据来源：东方财富 choice，中诚信证评整理

2018 年我国煤炭行业经营效益持续好转，根据中国煤炭工业协会数据，全国规模以上煤炭企业主营业务收入 2.27 万亿元，同比增长 5.5%¹；实现利润 0.29 万亿元，同比增长 5.2%，其中协会统计的 90 家大型企业利润总额（含非煤）0.16 万亿元，同比增长 26.7%。此外，规模以上煤炭企业资产负债率 65.66%，同比下降 2.14 个百分点；协会统计的 90 家大型企业应收账款（含非煤）0.18 万亿元，同比下降 22.7%，企业现金流明显增加。

图 3：2014~2018 年煤炭开采和洗选业主要财务指标



数据来源：国家统计局，中诚信证评整理

目前全国总体煤炭产能相对过剩的态势没有改变，市场供需平衡的基础还比较脆弱，行业发展不平衡不充分的问题突出，生产力水平有待提升，去产能和“三供一业”分离移交难、人才流失与采掘一线招工接替等问题仍然突出。

总体来看，未来一段时期煤炭消费将保持基本平稳，煤炭产能释放加快，煤炭供应能力进一步增加，全国煤炭市场供需将逐步向宽松方向转变。在供给侧改革仍将持续的背景下，“调结构”、“去产能”

¹ 增速按可比口径计算，报告期数据与上年同指标数据有不可比因素，不能直接计算增速；下同。

的政策方向不会改变，煤炭价格仍将处于合理区间。但在经济增长方式不断转变、能源结构调整以及政府治理大气污染决心加大背景下，未来煤炭消费量增速或将承压，需关注需求端支撑不强等因素对煤炭行业的负面影响。

业务运营

受安全检查、环保政策趋严以及开采地质条件变化影响，2018年公司煤炭产销量同比下降；但受益于煤炭价格上涨，全年煤炭收入得以维稳，叠加生产成本下降，公司经营业绩有所提升

跟踪期内，公司业务仍以煤炭开采、洗选和销售为主，煤炭品种主要为无烟煤。无烟煤属国家保护性开发稀缺煤种，公司所产无烟煤煤质优良稳定，具备“三低四高”特点，即低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰熔点、高固定碳含量和高机械强度，是理想的化工生产原料。2018年公司关闭资源枯竭矿井七岭煤矿，相应减少资源储量1,298.70万吨，可采储量1,108.51万吨，核定产能45万吨。截至2018年末，公司共拥有11个矿井，均为整合矿井，煤炭储量合计67,039.40万吨，可采储量53,183.78万吨，核定产能为975万吨/年。公司具备一定的区位优势以及资源禀赋优势，较丰富的资源储备以及优良的煤种保证了公司煤炭产业的持续稳定发展。

表 1：2018 年末公司下属矿井基本情况

单位：万吨、万吨/年			
矿井名称	资源储量	可采储量	核定产能
晋圣鸿升煤矿	1,881.00	897.40	45.00
晋圣凤红煤矿	2,441.00	2,356.51	45.00
晋圣亿欣煤矿	12,074.00	8,112.06	300.00
晋圣三沟鑫都煤矿	2,614.00	1,711.18	60.00
阳城晋圣固隆煤矿	8,842.00	5,127.91	120.00
晋圣松峪煤矿	3,352.00	2,277.11	60.00
阳城晋圣润东煤矿	12,485.00	9,430.91	90.00
晋圣永安宏泰煤矿	5,896.00	5,862.15	90.00
阳城晋圣上孔煤矿	7,168.00	7,150.04	60.00
阳城晋圣诚南煤矿	3,196.00	3,168.11	45.00
坡底项目	7,090.40	7,090.40	60.00
合计	67,039.40	53,183.78	975.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在矿井技改投资方面，由于整合矿井前期均为私人矿，建设投入相对不足，公司整合后对下属矿井保持积极的资本投入，以提高安全生产系数并减少风险事故。截至2018年末，公司共有4座在投资矿井，计划总投资26.67亿元，已完成投资16.87亿元，剩余9.80亿元投资将于未来几年内陆续完成，总体面临一定资本支出压力。以上在投资矿井中，城南煤矿于2018年部分投产，但仍处于投资状态；坡底煤矿项目于2017年重启基本建设，2018年实现联合试运转，预计于2019年末达产。未来，在投资矿井的陆续达产将有助于公司增加产量、提升生产效率和降低生产成本。

表 2：2018 年末公司在投资矿井情况

单位：万吨/年、亿元、%					
矿井名称	设计产能	计划总投资	已投资额	工程进度	预计达产时间
坡底煤矿	60	6.45	5.74	88.97	2019 年末
上孔煤矿	60	8.98	5.98	66.60	2020 年
城南煤矿	45	3.47	1.69	48.62	2018 年部分投产
宏泰煤矿	90	7.77	3.46	44.50	2020 年以后
合计	255	26.67	16.87	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在产矿井方面，公司目前在产矿井8个，核定产能共计765万吨/年，对应资源储量为46,885.00万吨，可采储量为33,081.19万吨。受安全检查、环保政策趋严以及开采地质条件变化等因素影响，2018年公司煤炭产量同比下降6.06%至760.94万吨。

表 3：2017~2018 年公司在产矿井生产情况

单位：万吨				
煤矿名称	2017	2018	资源储量	可采储量
晋圣鸿升煤矿	0.52	0.48	1,881.00	897.40
晋圣凤红煤矿	12.89	21.70	2,441.00	2,356.51
晋圣亿欣煤矿	300.00	259.79	12,074.00	8,112.06
晋圣三沟鑫都煤矿	74.33	78.23	2,614.00	1,711.18
阳城晋圣固隆煤矿	218.10	204.86	8,842.00	5,127.91
晋圣松峪煤矿	79.05	81.76	3,352.00	2,277.11
阳城晋圣润东煤矿	125.17	111.92	12,485.00	9,430.91
阳城晋圣诚南煤矿	0.00	2.21	3,196.00	3,168.11
合计	810.06	760.94	46,885.00	33,081.19

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

煤炭洗选方面，公司煤质较好，大部分开采的煤炭经周边洗煤厂洗选后对外销售以提升煤炭产品综合附加值。2018年，公司原煤产量下降导致原煤入洗量同比下降9.07%至736.56万吨，同时因煤质有所变化，当年洗出率较上年下降1.62个百分点至76.52%，全年洗混煤产量同比减少10.55%至563.62万吨。

表 4：2017~2018 年公司煤炭洗选能力情况

	2017	2018	同比增幅
入洗量（万吨）	810.06	736.56	-9.07%
入洗比（%）	100.00	96.80	-3.20 个百分点
洗煤转化率（%）	77.78	76.52	-1.62 个百分点

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

生产成本方面，2018年公司继续通过降低员工工资、提高耗材使用率和合理使用峰谷电等方式加强成本控制，全年吨煤成本同比下降19.22%至240.39元/吨，成本控制能力较强。公司注重安全生产，跟踪期内通过强化安全生产标准化工作、强化重点工程管控、强化安全检查和培训以及加强矿井水防治等手段稳步推进安全管理工作，下属矿井安全生产标准化水平得到提升，实现全年安全事故为零的目标。但煤炭开采属于高危行业，尤其是部分整合矿井受早期私挖滥采、采掘不规范等因素影响，存在较多安全隐患，相关兼并主体必须投入大量资金和设备，建立完善的内控制度，以提高安全生产能力，中诚信证评将对此予以持续关注。

从销售情况来看，晋煤集团对旗下煤炭板块子公司的煤炭产品实行市场、合同、定价、调度、结算五统一的管理模式，以实现企业效益最大化。跟踪期内，公司销售模式未发生变化，自产煤仍销往晋煤集团，再由晋煤集团统一通过铁路专运线运往全国各地。公司与晋煤集团定价依然采用市场价为基础的协议价结算，结算信用期为5~6个月，较长的结算周期使得应收账款规模不断扩大，对公司资金的流动性形成一定影响。2018年公司原煤销量为22.50万吨；混煤销量为563.62万吨，同比下降10.55%。销售价格方面，2018年煤炭价格高位波动，公司煤炭产品平均售价大幅提升，当年公司原煤平均售价为264.30元/吨；混煤平均售价为514.92元/吨，同比增长10.00%。尽管2018年公司煤炭销量

有所下降，但销售价格上涨使得全年煤炭收入得以维稳，2018年公司实现煤炭销售收入29.62亿元，同比微增0.41%；煤炭业务毛利率为39.22%，较上年提升2.79个百分点。

表 5：2017~2018 年公司煤炭销售情况

单位：万吨、元/吨

		2017	2018	增幅
原煤	销量	-	22.50	-
	均价	-	264.30	-
混煤	销量	630.06	563.62	-10.55%
	均价	468.13	514.92	10.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司具备一定煤炭品种优势以及资源禀赋优势，2018年在煤炭产品价格上涨以及自身生产成本下降共同作用下，公司实现了经营业绩的提升。但公司作为煤炭整合主体，其在运营中仍然面临矿井建设、技改投资以及安全生产控制等诸多压力。

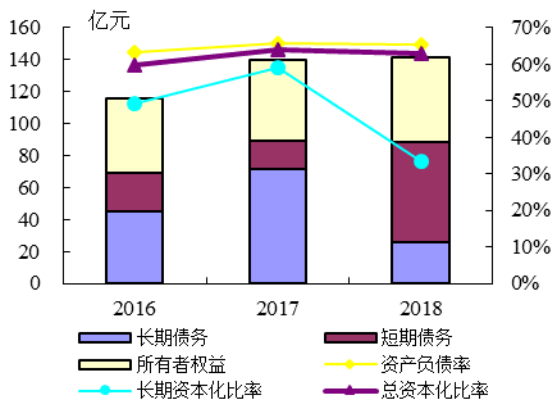
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年财务报告以及经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年和2018年财务报告。

资本结构

2018年公司继续推进技改矿井投资建设，叠加业务运营稳健，年末总资产同比增长3.75%至151.40亿元。同时，得益于盈利经营下的利润积累以及计提的安全生产费、维简费等专项储备增加，年末公司净资产同比增长4.64%至52.53亿元；同期末，公司总负债同比微增3.29%至98.88亿元，资产负债率较上年末下降0.29个百分点至65.31%，总资本比率较上年下降1.26个百分点至62.72%，财务杠杆基本保持稳定。

图 4：2016~2018 年末公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

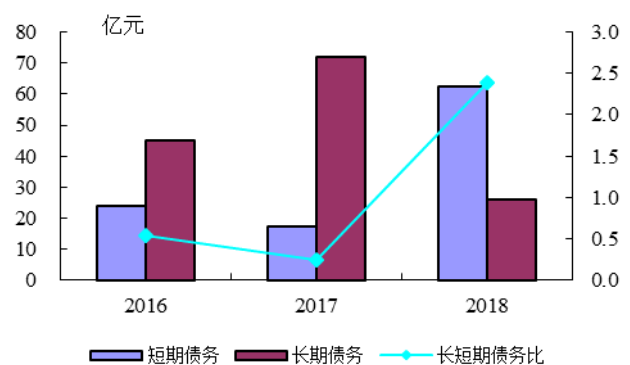
从资产构成来看，2018 年末公司资产集中于非流动资产（107.54 亿元），占总资产比重的 71.03%，主要包括固定资产（50.28 亿元）、在建工程（16.86 亿元）和无形资产（34.49 亿元）等。其中，固定资产主要为公司煤矿资产，七岭煤矿的关闭退出使得年末固定资产同比减少 7.28%；在建工程为煤矿技改投资项目，当年公司追加投资使得年末在建工程同比增长 11.59%；无形资产集中于采矿权，2018 年变化较小。公司流动资产主要包括货币资金（17.41 亿元）、应收账款（17.05 亿元）、其他应收款（6.42 亿元）以及存货（0.98 亿元）。公司货币资金中银行存款为 0.50 亿元，其他货币资金为 16.91 亿元，包括银行承兑汇票保证金 3.72 亿元、土地复垦保证金 0.20 亿元、定期存单 8.10 亿元和信用保证金 4.90 亿元；应收账款系晋煤集团暂未支付的货款，坏账风险较小，但较长的结算周期使得年末应收账款同比增长 36.86%，应收账款周转率从上年的 4.18 次下降至 2.02 次，负面影响公司资金的流动性。公司其他应收款包括关联方往来款（5.91 亿元）、履约保证金（0.41 亿元）和非关联方往来款（0.14 亿元），当年关联方往来款增加导致年末其他应收款同比增长 19.62%至 6.42 亿元，年末前五大债务人账面余额 5.53 亿元（主要为晋煤集团暂借款 4.52 亿元），集中度很高，但坏账风险较小，当年公司对其他应收款计提坏账准备 117.51 万元。公司存货规模较小，年末包括材料及低值易耗品 0.72 亿元和产成品 622.50 万元，存货跌价风险较小。

从负债构成来看，2018 年末公司流动负债为

67.45 亿元，占总负债比重为 68.22%，主要包括短期借款 14.35 亿元、应付票据 13.48 亿元、应付账款 1.91 亿元以及一年内到期的非流动负债 34.42 亿元。2018 年公司新增较多保证借款导致年末短期借款同比增长 51.05%；当年公司与上游供应商票据结算比例增加，年末应付票据同比增长 71.12%，应付账款同比下降 73.82%；公司将进入偿还期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债，年末一年内到期的非流动负债从上年的 0 亿元增长至 34.42 亿元。公司非流动负债集中于长期借款（11.39 亿元）、应付债券（14.76 亿元）和长期应付款（5.08 亿元），随着长期借款进入偿还期，2018 年末公司长期借款同比下降 75.70%；应付债券系 2017 年发行的 5 年期 15 亿元公司债券；长期应付款系应付资源价款。

从债务情况来看，2018 年公司总债务规模变动幅度不大，仅同比下降 0.88%至 88.39 亿元，但公司短期债务同比增长 258.26%（增加 44.87 亿元）至 62.25 亿元，长期债务同比下降 63.59%至 26.14 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）从上年末的 0.24 倍上升至 2.38 倍，公司面临一定的短期偿债压力。

图 5：2016~2018 年公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

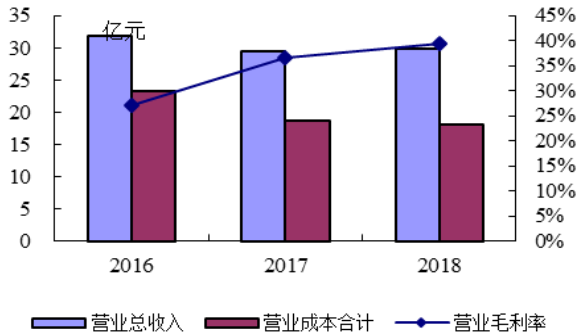
总体来看，2018 年随着应收晋煤集团货款规模增加以及关联方资金占用增加，公司流动性压力上升，同时叠加大量长期借款进入偿还期，公司短期偿债压力较大。

盈利能力

2018 年受安全检查、环保政策趋严以及开采地质条件变化影响，公司煤炭产销量同比下降；但受益于煤炭价格上涨，公司仍维持了收入规模的稳

定,当年营业总收入同比微增 0.79%至 29.76 亿元。营业毛利率方面,2018 年煤炭行情向好,煤炭价格高位波动,同时公司加强成本控制,吨煤成本下降,产销价差较上年进一步扩大,全年营业毛利率较上年增加 2.92 个百分点至 39.41%。

图 6: 2016~2018 年公司主营业务收入分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

期间费用方面,2018 年公司期间费用同比增长 10.36%至 7.64 亿元,主要系管理费用和财务费用大幅上升所致。当年公司管理人员薪酬增加推动管理费用同比增长 13.10%至 3.05 亿元;公司销售费用控制较好,当年较上年下降 64.98%至 0.01 亿元;当年公司新增较多银行短期借款,使得财务性利息支出较上年同期增长 11.85%至 4.30 亿元,进而推动财务费用同比增长 9.01%至 4.58 亿元。2018 年公司期间费用收入占比为 25.68%,较上年增加 2.22 个百分点,期间费用控制压力加大。

表 6: 2016~2018 年公司期间费用变化

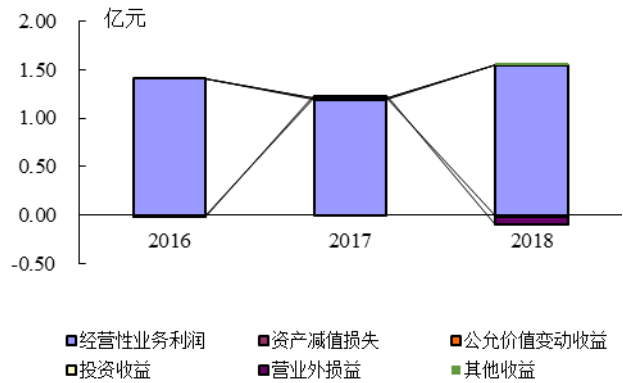
	单位: 亿元、%		
	2016	2017	2018
销售费用	0.02	0.03	0.01
管理费用	2.68	2.70	3.05
财务费用	1.88	4.20	4.58
三费合计	4.58	6.93	7.64
营业总收入	31.91	29.52	29.76
三费收入占比	14.36	23.46	25.68

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

受益于毛利率提升,2018 年公司利润总额同比增长 19.51%至 1.47 亿元,其中经营性业务利润为 1.55 亿元,同比增长 30.22%。当年,公司确认资产减值损失 117.51 万元,全部为坏账减值损失;确认其他收益 175.47 万元;确认营业外损失 868.46 万元。公司非经常性损益规模较小,对利润影响有限。

2018 年公司实现净利润 0.94 亿元,同比增长 20.02%,所有者权益收益率为 1.79%,较上年增加 0.23 个百分点。

图 7: 2016~2018 年公司利润总额构成情况



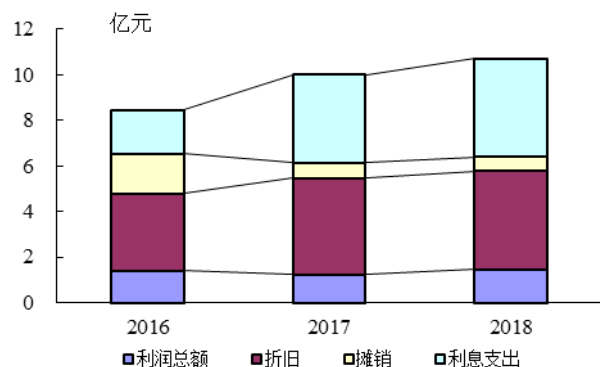
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看,受益于煤炭价格上涨以及吨煤生产成本下降,2018 年公司毛利率进一步上升,盈利能力有所增强。但期间费用的增长对公司利润形成一定侵蚀,公司期间费用控制能力有待加强。

偿债能力

获现能力方面,2018 年公司利润总额的增长推动 EBITDA 同比增长 7.05%至 10.70 亿元,总债务/EBITDA 从上年末的 8.92 倍下降至 8.26 倍。但受利息支出增加影响,EBITDA 利息保障倍数从去年的 2.46 倍下降至 1.79 倍。

图 8: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成及变化



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

经营性现金流方面,2018 年公司应收账款规模仍保持增长,但增幅较上年大幅缩窄,商品销售现金回款增加,公司经营性净现金流从上年的净流出 0.71 亿元转为净流入 7.09 亿元。当年,公司经营性净现金流/利息支出为 1.07 倍,经营净现金流/总债

务为 0.07 倍，经营净现金流对债务本息的保障程度较上年提升。

表 7：2016-2018 年公司主要偿债指标

	2016	2017	2018
短期债务（亿元）	24.05	17.38	62.25
长期债务（亿元）	45.07	71.80	26.14
长短期债务比（X）	0.53	0.24	2.38
总债务（亿元）	69.12	89.18	88.39
经营性净现金流（亿元）	10.04	-0.71	6.38
经营净现金流/利息支出（X）	3.63	-0.17	1.07
经营净现金流/总债务（X）	0.15	-0.01	0.07
EBITDA（亿元）	8.45	9.99	10.70
总债务/EBITDA（X）	8.18	8.92	8.26
EBITDA 利息倍数（X）	3.06	2.46	1.79

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2018 年末，公司获得银行和晋煤集团财务有限公司的综合授信额度 52.98 亿元，剩余使用额度为 3.36 亿元，备用流动性不足。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司使用权受到限制的资产合计 33.15 亿元，占总资产比重为 22.72%。

表 8：截至 2018 年末公司所有权受到限制的资产

单位：亿元		
受限资产	金额	受限原因
其他货币资金	16.91	票据保证金、土地复垦保证金、信用证保证金和借款质押定期存单
无形资产——采矿权	16.24	借款抵押
合计	33.15	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2018 年末，公司对外担保余额为 7,020 万元，具体为山西灵石花苑煤业有限公司 7,000 万元和晋城市城区西上庄乡吴家沟村经济联合社 20 万元，存在一定或有负债风险。

总体来看，2018 年公司应收晋煤集团货款规模以及关联方资金占用继续增加，且 2019 年面临长期借款的集中偿付，即期偿付压力较大。但作为晋煤集团的下属整合平台，公司具备一定煤炭品种优势以及资源禀赋优势，能够获得晋煤集团在生产技术和资源等方面支持。2018 年受益于煤炭产品价格上涨以及自身煤炭生产成本下降，公司盈利水平提升，经营性净现金流大幅增加，对债务本息保障程度相应提升，整体运营状况较为稳健。

担保实力

本期债券由山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“晋煤集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2017 年 8 月，公司原控股股东山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）将持有的晋煤集团 62.57% 股权无偿划转至下属全资子公司山西省国有资本投资运营有限公司（以下简称“山西资本运营公司”），使得晋煤集团第一大股东由山西省国资委变更为山西资本运营公司。截至 2019 年 3 月末，晋煤集团注册资本为 39.05 亿元，山西资本运营公司持有其 62.57% 的股份，公司实际控制人仍为山西省国资委。

表 9：截至 2018 年末晋煤集团股权结构情况

单位：亿元		
名称	出资额	占比
山西省国有资本投资运营有限公司	24.43	62.57%
国开金融有限责任公司	7.95	20.36%
中国信达资产管理股份有限公司	6.66	17.07%
合计	39.05	100.00%

资料来源：晋煤集团定期报告，中诚信证评整理

晋煤集团系国内煤炭领域的特大型煤炭企业集团，2018 年位列世界企业 500 强第 481 位。晋煤集团主营煤炭开采和销售业务，同时依托自身资源优势，拓展下游产业链，煤化工及煤层气等产业得到快速发展，现已形成煤、化、气、电相互关联的产业发展格局，煤炭、煤化工和贸易是晋煤集团的三大主营业务板块。2018 年晋煤集团实现主营业务收入 1,641.13 亿元，同比增长 1.27%；实现营业总收入 1,709.55 亿元，同比增长 2.58%，主要系煤炭、化工以及煤气层板块收入增加带动。

表 10：2018 年晋煤集团主营业务收入和毛利率情况

单位：亿元、%

分行业	营业收入	同比增长	毛利率	同比增加 (百分点)
煤炭	317.28	9.19	47.28	-0.70
化工	561.52	15.95	16.12	2.61
贸易	693.52	-8.94	0.66	0.15
煤气层	15.77	13.12	53.38	2.46
电力	10.28	-1.33	21.1	2.09
机械	5.32	-25.56	46.79	2.25
其他	37.44	-28.74	60.63	28.19
合计	1,641.13	1.27	17.12	2.43

资料来源：晋煤集团定期报告，中诚信证评整理

煤炭业务方面，晋煤集团所处晋东矿区（包括阳泉矿区、晋城矿区）是国家 14 个大型煤炭基地之一，系国内无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%，占全国无烟煤储量的 26%，资源禀赋优势明显。截至 2018 年末，晋煤集团本部（凤凰山、成庄、寺河、赵庄、长平、寺河矿二号井、岳城和赵庄二号井）煤炭资源储量 27.62 亿吨，其中可采储量 13.95 亿吨，年产能 3,880 万吨。若包含资源整合矿井、缓建矿井、关闭矿井和在建筹建矿井，晋煤集团煤炭资源储量可达 110.37 亿吨，可采储量达 39.72 亿吨。晋煤集团煤炭资源品种包含无烟煤、贫煤和焦煤等，其中无烟煤属国家保护性开发稀缺煤种，具备“三低四高”特点，是化工生产的理想原料，目前无烟煤占本部煤炭资源储量比重达 82.87%。2018 年晋煤集团共生产原煤 5,910.21 万吨，销售商品煤 5,352.27 万吨，分别同比增长 0.96% 和 1.56%，煤炭产销规模保持相对稳定。去产能执行方面，2018 年晋煤集团提前完成晋圣七岭煤业、太原煤气化清河一矿、嘉乐泉矿 3 座矿井以及长沟煤矿关闭任务；并通过产能置换，加快大型现代化高效矿井落地建设，年末 17 座矿井达到高产高效标准，先进产能占比达到 60%，超出全省总体水平近 10 个百分点。受益于煤炭价格高位波动，2018 年晋煤集团煤炭销售价格进一步上涨，推动全年煤炭板块收入同比增长 9.19% 至 317.28 亿元。尽管煤炭业务表现良好，但煤炭开采系高危行业，且晋煤集团所在晋东矿区多为高瓦斯矿井，将长期面临较大的安全生产风险。2018 年 1 月 8 日，晋煤集

团寺河煤矿西井井下机电二队在西胶大巷发生一起胶带输送机伤人事故，造成 1 人死亡，事故造成直接经济损失 155.68 万元，除以上事故外，当年晋煤集团未发生其他较大安全生产事故。中诚信证评将持续关注晋煤集团的安全生产状况。

煤化工业务方面，2018 年晋煤集团煤化工产品仍以尿素为主，甲醇为辅，产品结构相对单一。受煤炭价格上涨影响，当年公司尿素和甲醇价格进一步上涨，推动晋煤集团化工板块全年收入同比增长 15.95% 至 561.52 亿元，毛利率同比增加 2.61 个百分点至 16.12%。

贸易业务方面，2018 年晋煤集团贸易业务仍主要由下属子公司山西晋煤集团国际贸易有限责任公司和山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司承担，贸易品种主要包括煤炭、铁矿石、钢铁等大宗商品。晋煤集团贸易业务量较大，但贸易模式简单，毛利率较低，对利润贡献有限。近年来为防范贸易风险，晋煤集团主动缩减贸易业务规模，且根据发展需要增加毛利率水平较高的贸易品种规模，2018 年晋煤集团贸易收入较上年下降 8.94% 至 693.52 亿元，毛利率较上年提升 0.15 个百分点至 0.66%，总体盈利水平较低。

煤气层业务方面，晋煤集团拥有全国最大的煤层气抽采利用基地，当前正着力推进燃气主业做大做强。2018 年 2 月，晋煤集团设立山西燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”，000968.SZ），拟以此作为整合燃气板块资产的平台，2019 年 2 月，晋煤集团将所持山西蓝焰控股股份有限公司（以下简称“蓝焰控股”，股票代码“000968”）40.05% 股权全部划转至燃气集团。蓝焰控股经多年发展已初步形成从煤层气勘查、抽采、工程设计、气井运营，到煤层气储输和批发销售等较为完整的业务链条，其抽采范围已基本覆盖山西省高瓦斯矿区，抽采量和利用量居全国前列。2018 年蓝焰控股煤层气抽采量为 14.64 亿立方米、利用量 11.50 亿立方米，分别占全国总量的 27.05% 和 23.47%。2018 年受煤层气售价上涨推动，蓝焰控股全年实现营业收入 23.33 亿元，同比增长 22.57%；获得净利润 6.67 亿元，同比增长 40.42%。

总体来看，晋煤集团煤炭资源储备规模较大，煤质优良，煤炭主业地位突出，整体抗风险能力很强。

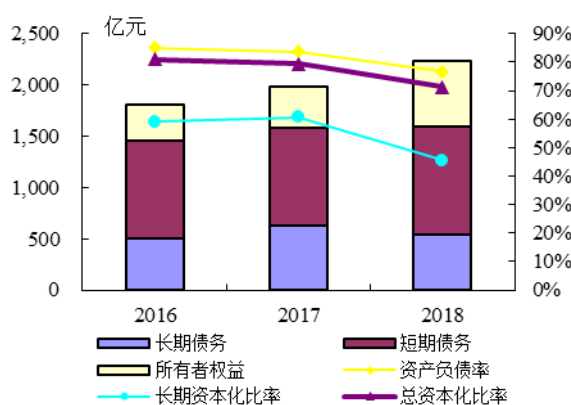
财务分析

以下分析基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年审计报告，以及未经审计的2019年一季度报表。

随着各板块业务的不断发展，晋煤集团资产规模保持稳步增长态势。2018年末总资产同比增长10.59%至2,755.74亿元；总负债同比增长1.48%至2,113.82亿元。所有者权益方面，2018年晋煤集团盈利经营及利润积累，且当年对采矿权进行价值重估，确认评估增值117.73亿元（其中115.20亿元计入资本公积，2.53亿元计入少数股东权益）；另外其成功发行50亿元永续债，以上事项推动晋煤集团年末所有者权益同比增长56.95%至641.92亿元，资本实力显著增强。

受益于权益规模的扩大，晋煤集团财务杠杆水平大幅下降，2018年末资产负债率较上年末下降6.88个百分点至76.71%；总资本化比率较上年末下降8.12个百分点至71.26%；2019年3月末，晋煤集团资产负债率进一步下降至76.35%，但总体负债水平仍偏高。

图 9：2016~2018 年末晋煤集团资本结构分析

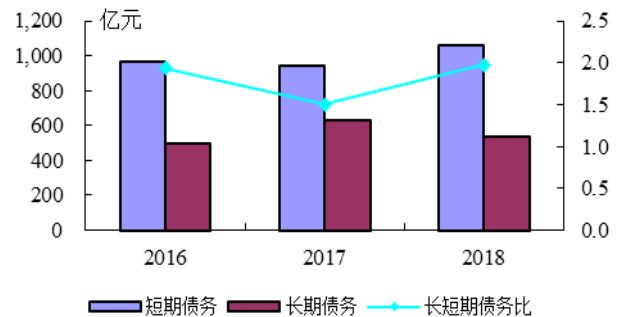


资料来源：晋煤集团定期报告，中诚信证评整理

从债务情况来看，2018年末晋煤集团总债务为1,591.93亿元，同比微增1.06%。当年，晋煤集团将大规模即将到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债，当年末其长期债务同比下降14.92%至535.54亿元；短期债务同比增长11.70%

至1,056.39亿元，年末长短期债务比从上年末的1.50倍上升至1.97倍，公司以短期债务为主的债务期限结构面临一定的即期偿付压力。

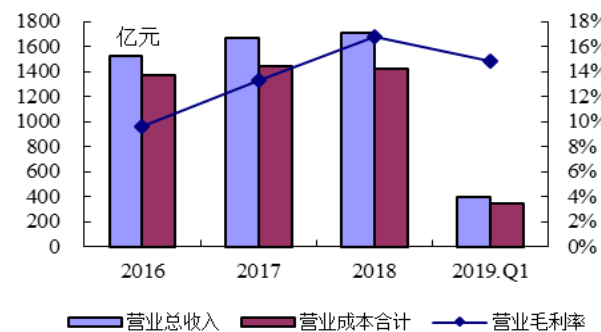
图 10：2016~2018 年晋煤集团债务结构分析



资料来源：晋煤集团定期报告，中诚信证评整理

受益于煤炭、尿素和甲醇等产品价格进一步上涨，2018年晋煤集团煤炭板块、化工板块以及煤气层板块收入大幅增加，带动全年营业收入同比增长2.58%至1,709.55亿元。营业毛利率方面，2018年晋煤集团除煤炭板块毛利率小幅下降0.70个百分点外，其他各板块毛利率均不同程度上升，推动晋煤集团营业毛利率较上年增加3.47个百分点至16.79%，盈利能力进一步提升。2019年一季度，晋煤集团毛利率较上年同期下降1.44个百分点至14.81%。

图 11：2016~2019.Q1 晋煤集团收入和成本率情况



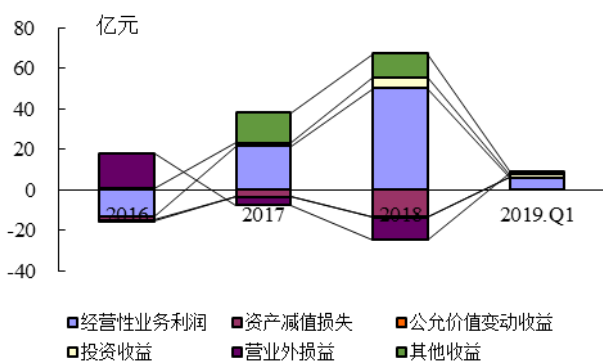
资料来源：晋煤集团定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018年晋煤集团期间费用同比增长17.83%至199.84亿元，包括管理费用84.05亿元、研发费用16.04亿元、销售费用21.34亿元和财务费用78.42亿元。其中，2018年因晋煤集团煤炭销售规模增长，运输费和装卸费用的增加推动销售费用同比增长24.84%；同期，研发费用同比增长36.63%；受利息支出增加影响，当年财务费用同

比增长 17.00%。2018 年晋煤集团期间费用收入占比较上年提升 1.51 个百分点至 11.69%，总体期间费用控制能力一般。

2018 年随着业务规模的持续扩大以及营业毛利率水平的进一步提升，晋煤集团经营性业务利润同比大幅增长 130.33% 至 50.15 亿元。此外，2018 年晋煤集团获得投资收益 5.62 亿元，主要来自持有至到期投资在持有期间的投资收益 5.09 亿元；取得其他收益 11.72 亿元，系与经营性活动相关的各类补助；发生资产减值损失 13.14 亿元，主要为坏账损失 8.61 亿元和固定资产减值损失 3.93 亿元；获得营业外收入 1.72 亿元（包括赔偿金、违约金、罚款收入等）；发生营业外支出 12.86 亿元，包括“三供一业”支出 5.87 亿元，违约金、赔偿金及各种罚款 1.94 亿元，非流动资产毁损报废损失 4.43 亿元。受益于经营性业务利润贡献以及以其他收益、投资收益等的利润补充，2018 年晋煤集团利润总额同比增长 38.21% 至 42.33 亿元，净利润从去年的 7.60 亿元增长至 15.73 亿元。但值得注意的是，2018 年晋煤集团归母净利润同比减少 10.08% 至 3.48 亿元；少数股东损益同比增加 8.52 亿元至 12.25 亿元。

图 12：2016-2019.Q1 晋煤集团利润总额构成情况



数据来源：晋煤集团定期报告，中诚信证评整理

获现能力方面，2018 年受益于利润总额的增长，晋煤集团 EBITDA 同比增长 24.24% 至 204.97 亿元，获现能力进一步提升。同期，晋煤集团总债务/EBITDA 从上年的 9.55 倍继续下降至 7.77 倍；EBITDA 利息保障倍数从上年的 2.19 倍上升至 2.41 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力进一步增强。

现金流方面，2018 年晋煤集团主要产品销售货款回笼加快，应收账款规模下降，全年经营性净现

金流规模同比大幅增长 83.31% 至 209.76 亿元。同期，经营活动净现金流/利息支出、经营活动净现金流/总债务分别从上年的 1.52 倍、0.07 倍增至 2.47 倍、0.13 倍。总体来看，晋煤集团主要偿债指标继续好转。

表 11：2016~2019.Q1 晋煤集团主要偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.Q1
短期债务 (亿元)	964.05	945.75	1,056.39	-
长期债务 (亿元)	497.58	629.48	535.54	-
长短期债务比 (X)	1.94	1.50	1.97	-
总债务 (亿元)	1,461.63	1,575.23	1,591.93	-
经营性净现金流 (亿元)	67.66	114.43	209.76	27.10
经营净现金流/利息支出 (X)	1.14	1.52	2.47	1.48
经营净现金流/总债务 (X)	0.05	0.07	0.13	-
EBITDA (亿元)	120.98	164.98	204.97	-
总债务/EBITDA (X)	12.08	9.55	7.77	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.04	2.19	2.41	-

注：因晋煤集团未提供 2019 年 3 月末债务调整所需数据，故一季度未计算债务相关指标。

数据来源：晋煤集团定期报告，中诚信证评整理

备用流动性方面，晋煤集团与多家金融机构保持着良好合作关系，具备一定的再融资能力。截至 2019 年 3 月末，晋煤集团获得中国银行、农业银行、交通银行、建设银行等多家金融机构共计 1,814.80 亿元的授信额度，其中尚未使用授信额度 756.87 亿元，备用流动性充裕。

受限资产方面，截至 2018 年末，晋煤集团使用权受到限制的资产合计 542.34 亿元，占总资产比重为 19.68%，受限资产比重较高。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，晋煤集团对外担保余额为 156.97 亿元，占净资产比重为 35.45%，对外担保数额较大的企业主要包括山西潞安矿业集团有限责任公司（70.00 亿元）、阳泉煤业（集团）有限责任公司（30.00 亿元）和太原煤气化（集团）有限责任公司（56.97 亿元）。晋煤集团对外担保对象基本为控股股东山西资本运营公司下属的相关企业，但整体担保比率高，仍存在一定或有负债风险。

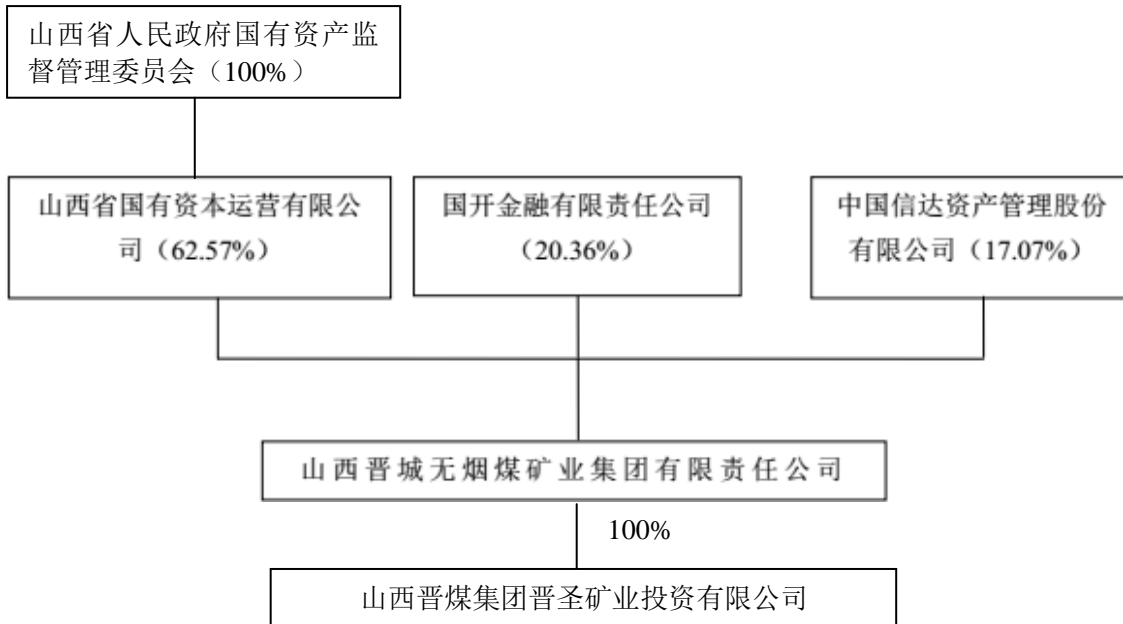
综合来看，随着煤炭行业景气度向好，2018 年

晋煤集团保持稳健运营，盈利能力、经营性获现能力以及偿债能力均有所提升。另外，作为特大型综合煤炭企业集团，晋煤集团所处的晋东矿区是国家14个大型煤炭基地之一，煤炭资源储量丰富、煤质优良，战略地位和规模优势仍十分明显，整体具备较大发展潜力。中诚信证评认为晋煤集团提供的不可撤销连带责任担保对公司本期债券的按期偿还能够形成一定保障。

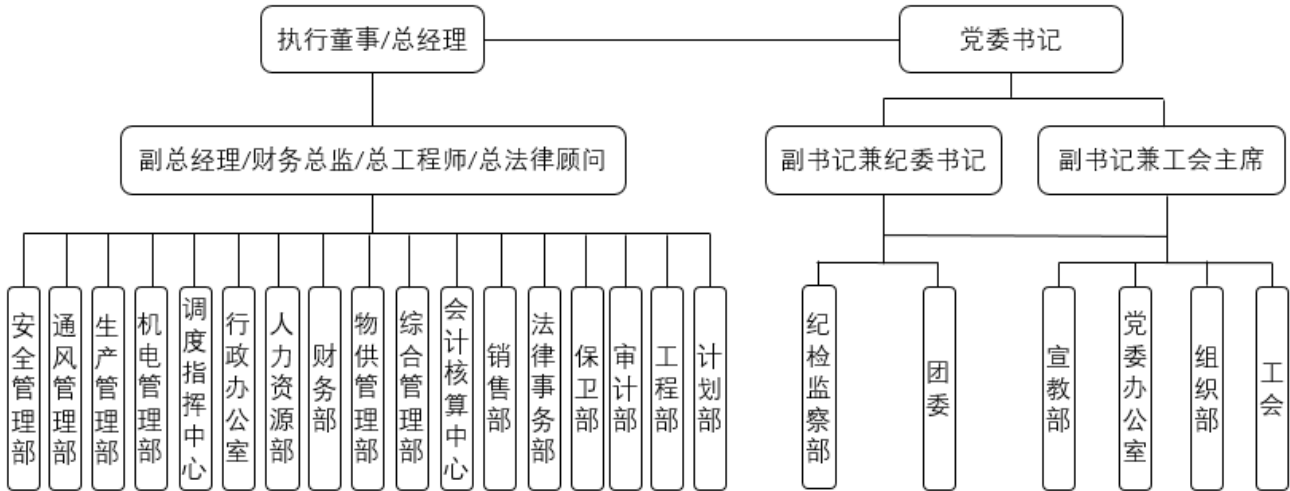
结 论

综上所述，中诚信证评维持晋圣矿业主体信用等级**AA**，评级展望为稳定；维持“山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）”信用级别**AAA**。

附一：山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附二：山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附三：山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	92,525.93	151,383.04	174,143.01
应收账款净额	16,548.44	124,557.76	170,474.22
存货净额	7,652.10	7,773.84	9,830.60
流动资产	167,203.53	360,768.86	438,682.94
长期投资	19,854.39	19,854.39	19,854.39
固定资产合计	701,945.53	693,359.03	671,388.67
总资产	1,266,481.72	1,459,279.54	1,514,044.96
短期债务	240,494.99	173,750.00	622,481.97
长期债务	450,690.95	718,045.23	261,441.13
总债务（短期债务+长期债务）	691,185.95	891,795.23	883,923.10
总负债	798,857.73	957,274.76	988,760.78
所有者权益（含少数股东权益）	467,624.00	502,004.77	525,284.18
营业总收入	319,147.33	295,233.37	297,570.07
三费前利润	59,914.28	81,151.93	91,924.39
投资收益	0.00	0.00	0.00
净利润	8,800.36	7,840.08	9,409.80
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	84,466.26	99,932.16	106,981.89
经营活动产生现金净流量	100,411.07	-7,074.02	63,782.24
投资活动产生现金净流量	-89,046.26	-92,362.96	-31,118.64
筹资活动产生现金净流量	-14,088.05	99,760.78	-54,549.04
现金及现金等价物净增加额	-2,723.24	323.80	-21,885.44
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	27.17	36.50	39.41
所有者权益收益率（%）	1.88	1.56	1.79
EBITDA/营业总收入（%）	26.47	33.85	35.95
速动比率（X）	0.46	1.22	0.64
经营活动净现金/总债务（X）	0.15	-0.01	0.07
经营活动净现金/短期债务（X）	0.42	-0.04	0.10
经营活动净现金/利息支出（X）	3.63	-0.17	1.07
EBITDA 利息倍数（X）	3.06	2.46	1.79
总债务/EBITDA（X）	8.18	8.92	8.26
资产负债率（%）	63.08	65.60	65.31
总资本化比率（%）	59.65	63.98	62.72
长期资本化比率（%）	49.08	58.85	33.23

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附四：山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	2,684,013.38	3,305,884.69	3,644,706.96	3,545,007.29
应收账款净额	341,161.18	281,050.59	203,062.28	-
存货净额	1,119,085.60	1,245,242.61	1,366,014.09	1,287,094.67
流动资产	7,679,156.36	9,254,721.03	9,626,558.38	9,470,058.24
长期投资	314,132.66	342,793.00	870,443.35	875,466.22
固定资产合计	11,401,634.47	11,807,577.73	11,943,233.75	12,049,430.55
总资产	22,901,149.34	24,919,492.36	27,557,401.59	27,535,862.78
短期债务	9,640,459.17	9,457,487.68	10,563,861.69	-
长期债务	4,975,799.80	6,294,770.54	5,355,419.94	-
总债务（短期债务+长期债务）	14,616,258.97	15,752,258.22	15,919,281.63	-
总负债	19,453,479.72	20,829,547.49	21,138,190.66	21,022,941.20
所有者权益（含少数股东权益）	3,447,669.62	4,089,944.87	6,419,210.93	6,512,921.58
营业总收入	15,196,381.15	16,665,833.11	17,095,481.92	3,984,479.73
三费前利润	1,247,403.98	1,913,770.97	2,499,883.01	510,066.53
投资收益	6,311.81	16,355.94	56,163.27	17,363.36
净利润	-24,064.95	76,043.11	157,300.01	41,907.78
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,209,766.52	1,649,759.92	2,049,693.26	-
经营活动产生现金净流量	676,593.37	1,144,301.39	2,097,595.69	271,048.36
投资活动产生现金净流量	-1,258,650.79	-1,206,506.20	-1,649,551.85	-343,438.71
筹资活动产生现金净流量	511,018.04	609,439.14	-281,606.24	-198,449.11
现金及现金等价物净增加额	-68,542.72	545,924.69	167,311.26	-270,839.45
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	9.56	13.31	16.79	14.81
所有者权益收益率（%）	-0.70	1.86	2.45	2.57
EBITDA/营业总收入（%）	7.96	9.90	11.99	-
速动比率（X）	0.48	0.58	0.54	0.53
经营活动净现金/总债务（X）	0.05	0.07	0.13	-
经营活动净现金/短期债务（X）	0.07	0.12	0.20	-
经营活动净现金/利息支出（X）	1.14	1.52	2.47	1.48
EBITDA 利息倍数（X）	2.04	2.19	2.41	-
总债务/EBITDA（X）	12.08	9.55	7.77	-
资产负债率（%）	84.95	83.59	76.71	76.35
总资本化比率（%）	80.91	79.39	71.26	-
长期资本化比率（%）	59.07	60.62	45.48	-

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2016~2018年各期“其他流动负债”中的短期应付债务4,997,641,509.43元、7,500,000,000元和8,990,000,000元计入短期债务；“长期应付款”中的应付融资租赁款9,124,027,180.58元、7,326,692,217.26元、7,737,873,652.00元计入长期债务；

3、因晋煤集团未提供2019年3月末债务调整所需数据，故一季度未计算债务相关指标。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
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。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。