

潞安新疆煤化工(集团)有限公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘 旷 kliu@ccxi.com.cn

项目组成员：钟奕然 yrzhong@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 07 月 30 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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 and 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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 3261号

潞安新疆煤化工(集团)有限公司:

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定:

维持贵公司的主体信用等级为 **AA-**, 评级展望为稳定;

维持“15 潞煤化 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月三十日

评级观点：中诚信国际维持潞安新疆煤化工(集团)有限公司（以下简称“潞新集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 潞煤化 MTN001”的信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了潞安集团提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，公司继续保持了丰富的煤炭储量、良好的资源禀赋和有利的股东支持力度，且财务杠杆水平呈小幅下降态势；同时，中诚信国际也关注到煤炭价格波动、吨煤成本上升、短期债务占比上升和仍面临一定社会负担等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

潞新集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	77.81	80.12	84.00	84.16
所有者权益合计（亿元）	22.75	25.71	27.60	28.30
总债务（亿元）	42.07	38.06	34.44	34.30
营业总收入（亿元）	39.04	42.95	43.47	9.79
净利润（亿元）	0.36	0.51	0.06	0.13
EBITDA（亿元）	3.49	6.17	6.14	--
经营活动净现金流（亿元）	3.55	6.25	4.11	1.38
资产负债率(%)	70.77	67.92	67.14	66.38
潞安集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	2,417.79	2,408.79	2,498.58	2,509.99
所有者权益合计（亿元）	495.88	509.22	583.29	591.85
总债务（亿元）	1,422.94	1,394.44	1,396.21	1,375.09
营业总收入（亿元）	1,607.50	1,775.42	1,801.56	392.32
净利润（亿元）	10.19	11.79	18.30	0.15
EBITDA（亿元）	124.34	147.86	156.96	--
经营活动净现金流（亿元）	17.55	146.26	148.85	35.29
资产负债率(%)	79.49	78.86	76.66	76.42

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：煤炭(C020000 2019_04)

潞安新疆煤化工(集团)有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)*	5.00	7
	总资产收益率(%)*	2.66	6
财务政策与 偿债能力 (32%)	总资本化比率(%)	55.51	8
	EBITDA/总债务(%)	14.11	8
	EBIT 利息保障倍数(X)*	1.09	6
	经调整的经营净现金流 (CFO)/总债务(%)*	7.31	10
规模(28%)	营业总收入(亿元)*	41.82	3
	原煤产量	8	8
运营实力 (24%)	资源禀赋	8	8
	竞争实力	6	6
	安全生产	10	10
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			1
评级模型级别			AA ⁺
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计政策和财务报表质量、流动性管理和特殊事件风险等因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用近三年平均值

正 面

■ **保持了丰富的煤炭储量和良好的资源禀赋。**公司煤种以不粘煤为主，具有低磷、低硫、低灰、高热量的优势，矿井赋存条件较好。截至 2020 年 3 月末，公司可采储量为 189.04 亿吨，丰富的资源储备为公司未来的业务发展创造了有利条件。

■ **继续保持了有力的股东支持力度。**公司控股股东潞安集团实力雄厚，公司作为其在新疆地区唯一的投资平台，可在煤炭资源开发以及资金等方面得到其有力的支持。截至 2020 年 3 月末，公司获得潞安集团和潞安集团财务公司借款合计 13.50 亿元，在银行融资方面也得到了潞安集团有力支持。此外，“15 潞煤化 MTN001”由潞安集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对本期债务融资工具的还本付息起到了很强的保障作用。

■ **财务杠杆水平呈下降态势。**跟踪期内，随着利润的积累和专项储备的增加，公司资本实力有所增长，同时公司债务规模及财务杠杆水平均呈持续下降态势。

关 注

■ **煤炭价格波动。**2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场价格整体呈下行态势，或将对部分煤炭企业盈利能力产生一定影响。

■ **吨煤成本上升。**2019 年，公司吨煤成本有所上升，受此影响，公司当期营业毛利率及经营性业务利润均同比有所下降。

■ **短期债务占比有所上升。**2019 年，受短期借款增加和长期债务转入一年内到期的非流动负债等因素影响，公司短期债务占比有所上升，债务结构有待调整。

■ **仍面临一定的社会负担。**三道岭建镇已完成，但公司承担的三个社区的三供一业社会职能相关移交工作尚未完成，目前公司仍面临一定的社会负担。

评级展望

中诚信国际认为，潞安新疆煤化工(集团)有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司煤炭产能大幅增长，负债率水平明显下降，盈利大幅提升且具有持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**煤炭价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；杠杆水平持续攀升，偿债指标明显弱化，流动性压力大幅上升。

评级历史关键信息

潞安新疆煤化工(集团)有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	15 潞煤化 MTN001 (AAA)	2019/07/26	刘翌晨、刘旷	中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03	阅读全文
AA/稳定	15 潞煤化 MTN001 (AAA)	2016/07/13	张伊娜、魏建	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（煤炭行业）CCXI_020100_2014_02	阅读全文
AA/负面	15 潞煤化 MTN001 (AAA)	2015/12/01	--	--	阅读全文
AA/稳定	15 潞煤化 MTN001 (AAA)	2015/08/17	刘翌晨、李迪	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（煤炭行业）CCXI_020100_2014_02	阅读全文

同行业比较

2019 年部分煤炭企业主要指标对比表					
公司名称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
郑煤集团	1,269	394.99	83.63	94.53	-9.94
江西能源	358	233.83	82.03	106.95	-0.34
安源煤业	211	66.12	88.75	55.54	0.12
潞安新疆	857	84.00	67.14	43.47	0.06

注：“郑煤集团”为“郑州煤炭工业(集团)有限责任公司”简称；“江西能源”为“江西省能源集团有限公司”；“安源煤业”为“安源煤业集团股份有限公司”；郑煤集团原煤产量为 2018 年数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
15 潞煤化 MTN001	AAA	AAA	3.00	3.00	2015/08/11~2020/08/11

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，

宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

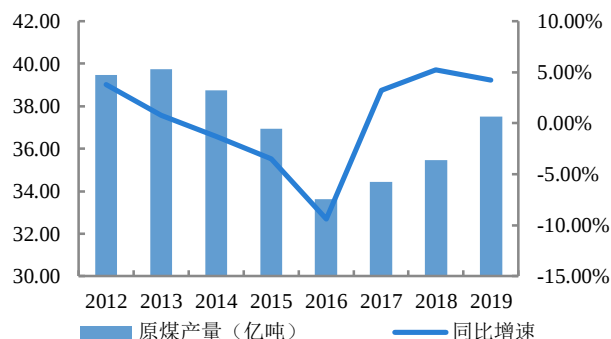
目前我国煤炭行业去产能目标已接近完成，未来随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局将进一步优化

我国煤炭行业“十三五”期间 8 亿吨去产能目标已接近完成。根据发改委等部门的要求，煤炭行业未来将继续加快出清“僵尸企业”，同时将加快退出安全及环保不达标的煤矿，并且力争到 2021 年底将全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内。截至 2018 年底我国 30 万吨/年以下煤矿数量约为 2,200 处，合计产能 2.43 亿吨/年，我国煤炭行业后续去产能空间仍然较大。但由于 30 万吨/年以下矿井部分已处于停产或半停产状态，产能利用率整体较低，预计该部分矿井的退出对我国煤炭产量的影响有限。但对于贵州、四川、江西、湖南、湖北等 30 万吨以下矿井数量及占比较高的省份，该政策的执行将使得部分区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

煤炭运输方面，2019 年 9 月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路¹（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应

外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。

图 1：2012 年以来全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

原煤产量方面，2019 年受年初“神木 1.12”等煤矿事故及安全生产整顿影响²，我国陕西地区煤炭产量增速大幅下降，全国煤炭产量同比增长 4.2% 至 37.50 亿吨，产量增速同比下降 1.0 个百分点。

中诚信国际认为，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著。目前我国在建矿井集中于资源禀赋好、单体生产规模大的晋、陕、蒙等地区³（三西地区），未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构的优化升级。

2019 年，在煤炭消费增速大幅下降以及进口持续增长等多重因素影响下，我国煤炭价格整体有所下行；2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势

近年来，受益于供给侧改革的严格执行，我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中，2017 年以来，原神华集团⁴开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价 535 元+浮动价”的定价模式。目前

¹ 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西京九铁路吉安站；该铁路 2020 年计划运量 6,000 万吨，预计将于 2025 年前逐步达到 2 亿吨/年设计运能。

² 2019 年 1 月 12 日，陕西省神木市百吉煤矿发生井下冒顶事故，事故造成 21 人遇难；2019 年 2 月 23 日内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司井下运送工人车辆发生事故，造成 22 人死亡。主要受上述重大事故影响，我国陕西及内蒙两地煤矿区域性停产整顿，其中陕西地区停产

面积较大，整顿时间较长，对该地区煤炭产量影响较大。

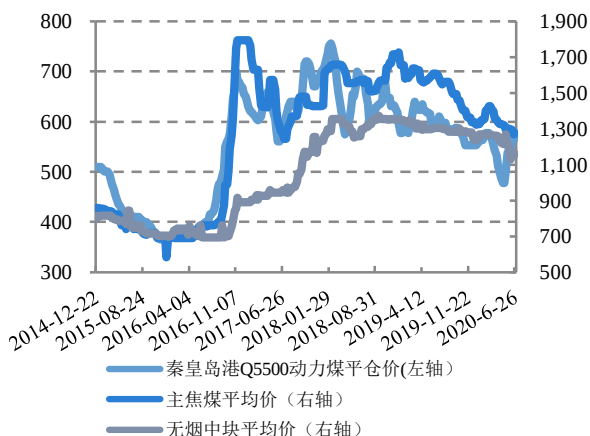
³ 截至 2018 年底，三西地区在建产能占全国在建产能的比重达 75%。

⁴ 2018 年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

看来，以制定长协价格、落实长协合同为主的平抑煤价政策使得动力煤价格趋于稳定。

2019 年以来，我国煤炭产量保持增长，而需求增速出现明显下滑；同时，国际煤价持续下降，国内外价差明显增加，2019 年我国煤炭进口量同比增加 6.3%。受上述因素共同影响，我国煤炭价格整体有所下降。截至 2019 年底，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价、炼焦煤全国平均价及无烟煤中块均价分别为 552.5 元/吨、1,322.82 元/吨和 1,240.00 元/吨，较年初分别下降 4.33%、19.99%和 8.11%。

图 2：2015 年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

2020 年上半年，自新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势。截至 2020 年 6 月 28 日，我国炼焦煤全国平均价及无烟煤中块均价分别为 1,276.41 元/吨和 1,158.13 元/吨，较年初分别下降 3.73%和 6.60%。动力煤价格方面，2020 年 1~4 月，受下游需求疲软及进口量显著增加等因素影响，我国动力煤价格大幅下降；5 月以来，受大秦铁路检修及山西地区矿井停产检修⁵等因素影响，动力煤供应有所收缩，煤炭价格明显回升。截至 2020 年 6 月 28 日，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平

仓价为 567.5 元/吨，较年初上升 1.79%，但上半年均价为 543.3 元/吨，同比下降 10.68%。

中诚信国际认为，短期内随着我国复工复产工作的继续推进，煤炭下游行业需求有望回暖，但考虑到随着丰水期的到来，水力发电的增加将对电煤需求形成挤压，煤炭需求回升仍具有一定的不确定性，煤炭价格或将呈波动态势。长期来看，受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受限，且随着先进产能不断释放和运输条件的提高，我国煤炭供应整体仍将趋于宽松。

2019 年，公司煤炭产量有所下降，销量及销售均价同比变化不大；随着吨煤成本的上升，公司煤炭业务盈利能力有所弱化

公司的煤炭资源全部位于新疆维吾尔自治区，主要分布在三个矿区：哈密矿区、准东矿区以及伊犁矿区。截至 2020 年 3 月末，公司可控煤炭资源的可采储量合计为 189.04 亿吨，煤种以不粘煤为主。

表 1：截至 2020 年 3 月末公司煤炭资源分布情况（亿吨）

矿区	可采储量
哈密矿区	三道岭矿区（含露天矿、二矿和在建的砂墩子矿）
	哈密沙尔湖矿区
	鄯善沙尔湖矿区
准东矿区	将军庙矿区
	大井矿区
伊犁矿区	伊犁山鑫煤矿
合计	189.04

资料来源：公司提供

公司煤炭资源储量丰富，充足的资源储备为公司未来的业务发展创造了有利条件。截至 2020 年 3 月末，公司原煤产能维持 1,080 万吨/年。目前公司准东矿区、伊犁矿区处于探矿阶段，沙尔湖矿区处于建设阶段，短期内未形成有效产能。煤炭生产方面，砂墩子矿井⁶及三道岭二矿产量同比有所减少，

⁵ 大秦铁路于 2020 年 5 月 1 日至 28 日集中检修，每日停运 3 小时；同时，根据山西省大同市应急管理局和煤矿安监局发布的停产通知，大同市下属 20 座煤矿于 2020 年 5 月 12 日起至“两会”结束期间进行全面停产检修，涉及产能 6,615 万吨/年，受此影响山西省当月煤炭产量同比下降 0.6%至 3.95 亿吨，短期内对煤炭供应及港口库存影响较大。

⁶ 砂墩子矿设计产能为 500 万吨/年，但受核准产能相关政策的影响，2018 年上报中央的核准产能为 300 万吨/年，目前公司正在计划重新核准砂墩子矿产能。

分别主要受办理相关证照及工作面接续等因素影响，导致当期原煤产量同比下降 23.07%。2020 年 1~3 月，受疫情影响，煤炭下游开工率不足，公司主力矿井三道岭露天矿及三道岭二矿有所减产，公司原煤产量同比下降 22.48%。

表 2：近年公司煤炭生产情况（万吨）

下属煤矿	原煤产量			
	2017	2018	2019	2020.1~3
三道岭露天矿	281.12	330.68	346.30	69.07
三道岭一矿	17.35	--	--	--
三道岭二矿	238.02	214.16	99.10	19.35
砂墩子矿	432.64	557.09	411.50	110.12
伊犁山鑫矿	0	0	0	0
沙尔湖煤业	19.35	11.96	0	0
合计	988.48	1,113.89	856.90	198.55

注：因四舍五入，上述数据加总可能与合计数不同；伊犁山鑫矿近年来处于停产状态；沙尔湖煤业因消化库存，跟踪期内无产量

资料来源：公司提供

从生产成本来看，2019 年以来，受材料费、人工工资及其他支出⁷增加带动，当期吨煤制造成本同比上升 14.41%。2020 年 1~3 月，公司吨煤成本同比下降至 86.61 元/吨。

安全生产方面，公司近年来安全生产状况良好，2019 年，公司安全生产投入金额为 1.20 亿元，未发生重大安全生产事故，当期百万吨死亡率为 0。

表 3：近年公司煤炭制造成本（元/吨）

	2017	2018	2019
吨煤制造成本	125.97	154.51	176.78
材料费	11.51	16.05	21.26
人工工资	43.54	34.22	49.00
职工福利费	0.71	0.65	0.66
其他人工	18.27	14.77	18.81
电力	5.29	4.40	4.59
折旧费	10.83	23.32	18.39
维简及井巷费	8.50	8.50	8.50
安全费用	11.96	20.12	19.90
其他支出	15.35	32.49	35.66

注：由于四舍五入，各明细数加总与合计数可能存在差异；上述吨煤成本不包含洗耗、加工成本

资料来源：公司提供

公司所在矿区靠近兰新线，煤炭主要销往疆外河西走廊地区，主要面向甘肃省和疆内钢厂、热电厂等。2019 年以来，公司在上述市场均继续保持了

较高的市场占有率。煤炭销量方面，2019 年公司煤炭产量虽有所下降，但消纳了部分库存，商品煤销量同比基本持平；结算方式方面，2019 年以来公司销售商品煤 60%以承兑汇票结算。2020 年 1~3 月，受疫情影响，下游需求不足，公司商品煤销量同比减少 14.08%。

表 4：2019 年公司煤炭销售主要下游客户情况

客户名称	销售额占比
酒泉钢铁(集团)有限责任公司(炉料部)	13.14%
甘肃省陇能煤炭物流有限公司	10.05%
大唐甘肃发电有限公司八〇三热电厂	2.51%
中国石油天然气股份有限公司玉门油田分公司	1.96%
国电兰州热电有限责任公司	1.82%
合计	29.47%

资料来源：公司提供

销售价格方面，目前疆内价格执行自治区政府协调价格，疆外价格主要由市场供需情况决定。由于远离内地市场，运输成本高，同时受地理位置和铁路运输条件制约，新疆煤炭市场价格低于内地市场。跟踪期内，公司商品煤销售价格较之前年度保持相对高位运行，销售均价同比变化不大。

表 5：近年公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2017	2018	2019	2020.1~3
商品煤销量	963	1,019	1,011	244
销售平均价格	190.13	246.85	247.08	247.55

资料来源：公司提供

2019 年以来，受市场及环保政策趋严等因素影响，公司非煤主营业务仍保持较低的产能利用率；煤炭贸易、材料销售和运输等其他业务为公司贡献了一定的收入

公司非煤主营业务主要包括煤化工和建材等行业。煤化工方面，截至 2020 年 3 月末，公司兰炭产能维持 100 万吨/年，但受环保限产等因素影响，其产能利用率整体仍处于较低水平；2019 年公司兰炭产量为 4.72 万吨，同比大幅下降。

建材方面，公司主要从事水泥和煤矸石砖的生产与销售。截至 2020 年 3 月末，公司控股子公司

的工程外包费用在“其他支出”中列示。

⁷ 2018 年以来，公司将煤炭开采的剥离及掘进等工作进行外包，增加

潞安新疆煤化工（集团）昌达建筑安装有限责任公司拥有 2.5 米窑外分解法水泥生产线一条，年生产普通水泥 20 万吨，年生产熟料 15 万吨；煤矸石砖生产线一条，年生产标砖 3,000 万块。2019 年公司水泥产量为 7.20 万吨，同比增长 49.38%，但其产能利用率仍处于较低水平。

公司其他业务主要为煤炭销售、材料销售和运输业务等，具体包括油品销售及煤炭销售及运输。2019 年，受益于煤炭贸易业务的扩大，公司其他业务收入同比增长 9.64% 至 17.51 亿元。

公司未来投资主要集中在煤炭领域，受去产能政策影响，公司在建项目投资进度有所放缓，短期内投资规模较小

未来公司投资主要集中于煤矿的新建项目及砂墩子矿扩产等，但受去产能政策等因素影响，沙

尔湖矿区和准东矿区的投资进度放缓，目前均处于前期阶段。此外，为解决煤炭资源续接的问题，公司正在向哈密市政府申请将三塘湖矿区五号勘查区岔哈泉露天煤炭资源配置给公司续接未来计划关闭的三道岭露天矿；2020 年 5 月 18 日，哈密市政府与公司签署 1,500 万 t/a 低阶煤梯级利用制天然气及精细化学品示范项目合作协议，岔哈泉露天煤炭资源将作为其化工来源，目前处于可行性研究阶段。

热电产业方面，公司出资 15% 与中机国能电力投资有限公司共同建设哈密潞新国能热电有限公司三道岭电厂，项目设计建设规模 2×350MW 超临界空冷燃煤发电机组，配 2×1210 吨/小时循环流化床锅炉，该项目总投资为 30 亿元，已于 2018 年 6 月正式进入施工阶段，截至 2020 年 3 月末公司已出资 0.88 亿元。

表 6：截至 2020 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	建设规模（万吨/年）	投资总额	股权占比（%）	已完成投资	2020.4~12 月预计投入
鄯善沙尔湖矿区	2,000.00	45.00	100.00	4.33	0.20
准东矿区	3,000.00	81.00	90.00	6.51	0.20
砂墩子	500.00	36.04	分公司	29.28	1.00
合计	5,500.00	162.04	--	40.12	1.40

资料来源：公司提供

整体来看，公司未来投资规模较大，但主要受去产能政策影响，目前大部分项目仍处于前期准备阶段，短期内投资规模较小。

财务分析

以下分析基于经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见 2017~2019 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，且均为合并口径，财务数据均使用财务报告期末数。

为计算有息债务，中诚信国际将各期末长期应付款中的融资租赁款计入长期债务、将其他流动负债中短期应付债券计入短期债务。

2019 年，受吨煤成本上升等因素影响，公司经营性业务利润同比有所下降，但随着三供一业移交的完

成，营业外支出有所减少，利润总额有所提升

公司收入主要来自煤炭生产、煤炭贸易以及材料销售和运输为主的其他业务。2019 年以来，公司煤炭销量小幅下降，该业务营业收入同比小幅减少；但受益于其他业务收入的增长，公司营业总收入同比有所上升。同时，受吨煤成本上升影响，公司煤炭业务毛利率及营业毛利率均呈下降态势。此外，受下游需求低迷影响，公司水泥和兰炭业务呈亏损态势，但其收入占比低，对公司利润影响不大。2020 年一季度，受煤炭销量下降影响，公司营业总收入同比小幅减少 5.85% 至 9.79 亿元；当期吨煤成本下降使得煤炭产品毛利率同比有所上升，但其他业务毛利率降幅较大，拉低整体毛利率水平。

表 7：公司各板块收入和毛利率情况（亿元、%）

	2017	2018	2019
营业收入			
煤炭产品	18.32	25.16	24.99
兰炭产品及其他	1.54	1.65	0.77
水泥及制品	0.34	0.17	0.20
其他业务*	18.84	15.97	17.51
合计	39.04	42.95	43.47
营业毛利率			
煤炭产品	30.19	35.64	30.32
兰炭产品及其他	2.25	2.50	-26.02
水泥及制品	13.31	-7.07	-89.57
其他业务*	-0.14	0.40	0.46
合计	14.31	21.09	16.73

注：其他业务含煤销售、材料销售、运输业务、工程及劳务等。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

2019 年公司销售费用和管理费用同比变化不大，但债务规模下降使得财务费用同比减少，推动公司期间费用以及期间费用率呈下降态势。2020 年一季度，由于公司营业总收入同比下降，期间费用率有所上升。

受毛利率下降影响，2019 年公司经营性业务利润水平同比下降 53.72%，但当期社会服务机构等营业外支出同比大幅减少⁸，使得公司利润总额有所提升。2020 年一季度，公司经营性业务利润有所下滑，但受营业外支出减少影响，当期利润总额同比基本持平。目前，三道岭建镇已完成，公司承担的三个社区的三供一业社会职能已明确将由政府接管，预计移交完成后，公司每年减少负担 1 亿元左右，中诚信国际将对此保持关注。

受经营性盈利能力下降等因素影响，2019 年公司 EBIT 和 EBITDA 同比有所下降，相关盈利指标有所弱化。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
营业总收入	39.04	42.95	43.47	9.79
营业毛利率（%）	14.31	21.09	16.73	20.37
期间费用合计	3.48	4.67	4.09	1.39
销售费用	0.63	0.70	0.71	0.15
管理费用	1.30	1.67	1.66	0.94
财务费用	1.55	2.30	1.72	0.30
期间费用率（%）	8.92	10.87	9.41	14.19

⁸ 2018 年营业外支出较多主要由于当期一次性支付之前年度应承担的社会服务机构支出。

经营性业务利润	0.74	2.52	1.17	0.19
营业外损益	-0.24	-1.91	-0.47	-0.06
利润总额	0.35	0.50	0.65	0.13
EBIT 利润率	4.24%	5.51%	5.23%	--
EBITDA 利润率	8.94%	14.37%	14.12%	--
总资产收益率	2.19%	3.00%	2.77%	--

注：由于缺乏相关数据，2020 年 1~3 月部分财务指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年以来，受益于采矿权的增加，公司总资产有所增长，同时债务规模呈下降态势，加之资本实力的提升，财务杠杆水平呈下降态势；但短期债务占比大幅上升，债务结构有待优化

2019 年以来公司资产仍以非流动资产为主；受益于砂墩子资源价款的增加，期末采矿权有所增加，使得总资产整体呈现增长态势。公司流动资产主要为应收票据、货币资金、存货及应收账款，2019 年以来整体略有下降。

2019 年以来公司总债务规模呈现下降态势，但短期借款的增加及长期债务转入一年内到期的非流动负债导致短期债务占比大幅上升，债务结构有待优化。受益于利润的累积和专项储备的增加⁹，公司所有者权益规模有所提升，2019 年以来财务杠杆水平呈现下降态势。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
货币资金	5.30	4.52	4.87	6.84
应收票据	4.80	8.66	10.22	7.70
应收账款	4.64	4.81	4.08	5.30
存货	4.59	6.16	4.24	3.52
流动资产	22.66	26.60	25.60	26.58
固定资产	30.82	30.80	32.87	32.25
在建工程	21.04	17.62	15.12	15.19
无形资产	0.06	1.29	6.84	6.78
非流动资产	55.14	53.52	58.40	57.58
总资产	77.81	80.12	84.00	84.16
短期债务	30.93	19.00	23.98	24.31
长期债务	11.14	19.06	10.45	10.00
短期债务/长期债务（X）	2.78	1.00	2.29	2.43
总债务	42.07	38.06	34.44	34.30
所有者权益	22.75	25.71	27.60	28.30
资产负债率	70.77	67.92	67.14	66.38

⁹ 专项储备主要为安全生产费、维简费等。

总资本化比率	64.91	59.68	55.51	54.80
--------	-------	-------	-------	-------

注：因四舍五入原因，各项合计和加总数可能不等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年公司经营活动净现金流同比有所减少，相关偿债指标有所弱化；经营活动净现金流可完全覆盖投资支出，筹资活动现金仍呈净流出态势

2019 年，由于人工工资等生产成本增加等因素，公司经营活动净现金流同比有所减少；公司投资支出需求较少，经营活动净现金流可完全覆盖资本支出，筹资活动现金仍呈现净流出态势。

2019 年，受获现能力下降影响，经营活动净现金流相关偿债指标同比有所弱化；受益于债务规模和利息支出的下降，EBITDA 对两者的覆盖能力均有所增强。但总体来看，公司仍面临一定偿债压力。此外，“15 潞安新疆 MTN001”即将到期兑付，公司拟使用自有资金进行偿付。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	3.55	6.25	4.11	1.38
投资活动净现金流	-1.19	-1.82	-2.02	-0.42
筹资活动净现金流	-0.27	-5.17	-2.13	1.00
经营活动净现金流/总债务	0.08	0.16	0.12	0.16*
经调整的经营净现金流/总债务（%）	3.34	11.59	7.00	9.45*
经营活动净现金流/利息支出	1.66	3.15	2.37	--
EBITDA 利息保障倍数	1.63	3.12	3.55	--
总债务/EBITDA	12.05	6.17	5.61	--

注：由于缺乏相关数据，2020 年一季度部分财务指标无法计算；带“*”号指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产和对外担保规模小，且控股股东潞安集团为公司银行借款及债务融资提供了担保措施，为公司债务本息的偿还提供了有力保障

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司对哈密潞新国能热电有限公司提供了金额为 9,000 万元的融资租赁担保，代偿风险较小。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产合计 1.15 亿元，全部为银行承兑汇票保证金，资产受限规模很小。

备用流动性方面，截至 2020 年 3 月末，公司

共获得综合授信额度为 30.77 亿元，其中未使用信用额度为 6.47 亿元，未使用授信金额不大。同时，公司获取的银行借款均由潞安集团担保，股东支持力度很大。

截至 2020 年 3 月末公司无重大未决诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为潞安集团在新疆地区唯一的投资平台，在煤炭业务发展以及资金等方面得到其有力的支持

公司控股股东潞安集团为山西省大型国有煤炭企业，煤质优良，规模优势显著，综合实力雄厚；公司作为其在新疆地区唯一的投资平台，在煤炭业务发展以及资金等方面得到其有力的支持。

截至 2020 年 3 月末，公司获得潞安集团和潞安集团财务公司借款合计 13.50 亿元，且其银行融资和债务融资均由潞安集团提供担保，支持力度较大。

近年来公司业务开展亦获得了较强的政府支持。目前，公司下属三道岭建镇已完成，公司承担的三个社区的三供一业社会职能计划于 2020~2021 年进行移交，相关社会负担有望减轻。

偿债保障措施

潞安集团的前身是成立于 1959 年 1 月 1 日的潞安矿务局，经山西省人民政府晋政函[1999]114 号文件批准，2000 年 7 月潞安矿务局完成改制工作并变更为现名，截至 2020 年 3 月末，潞安集团实收资本为 43.10 亿元。潞安集团为山西省国有资本投资运营有限公司全资子公司，实际控制人为山西省国有资产监督管理委员会。截至 2019 年末，潞安集团拥有全资以及控股子公司 52 家。

潞安集团主营业务是煤炭生产和销售。生产方

面，潞安集团位于山西省最大的沁水煤田，是国家重要的优质动力煤和化工原料煤生产基地，属山西省五大煤炭企业集团之一，煤炭生产具备一定的规模优势，且煤质优良，同时还获得政府的较强支持。销售方面，2019 年潞安集团煤炭销量同比增加 3.10%至 7,999 万吨，商品煤销售均价同比小幅下降 3.60%至 492.85 元/吨。

潞安集团非煤产业主要收入及利润来自贸易和化工业务。潞安集团贸易业务主要经营煤炭、焦炭、钢材、铁矿、铜和铝等大宗金属商品贸易。2019 年潞安集团贸易板块实现营业收入 865.96 亿元，同比小幅下降。煤化工业务方面，潞安集团主要以生产焦化产品为主，截至 2019 年末焦炭产能为 426 万吨/年，2019 年受山西环保限产影响，潞安集团焦炭产量同比减少 12.58%至 257 万吨。此外，潞安集团还拥有 90 万吨/年的硝酸磷肥产能、100 万吨/年的硝酸磷钾肥产能，40 万吨/年的硝酸铵产能和 26 万吨/年的苯胺产能；2019 年硝酸磷肥和硝酸磷钾的产量分别为 32 万吨和 15 万吨，受化肥市场低迷等因素影响，产能利用率整体较低。

截至 2019 年末，潞安集团资产总额为 2,498.58 亿元，所有者权益合计 583.29 亿元，资产负债率为 76.66%。2019 年潞安集团实现营业总收入 1,801.56 亿元，净利润 18.30 亿元，经营活动净现金流为 148.85 亿元，财务情况良好。

2019 年 8 月 22 日，潞安集团与河南神火煤电股份有限公司（以下简称“神火股份”）达成《因探矿权转让纠纷所涉案件一揽子和解协议》（以下简称“协议”），根据协议，潞安集团已向神火股份支付 24.60 亿元，获得地质储量为 10.63 亿吨的优质煤炭资源；对前期冻结的潞安集团持有的山西潞安环保能源开发股份有限公司 6.28 亿股股票解除冻结。截至目前，上述案件已履行完毕。

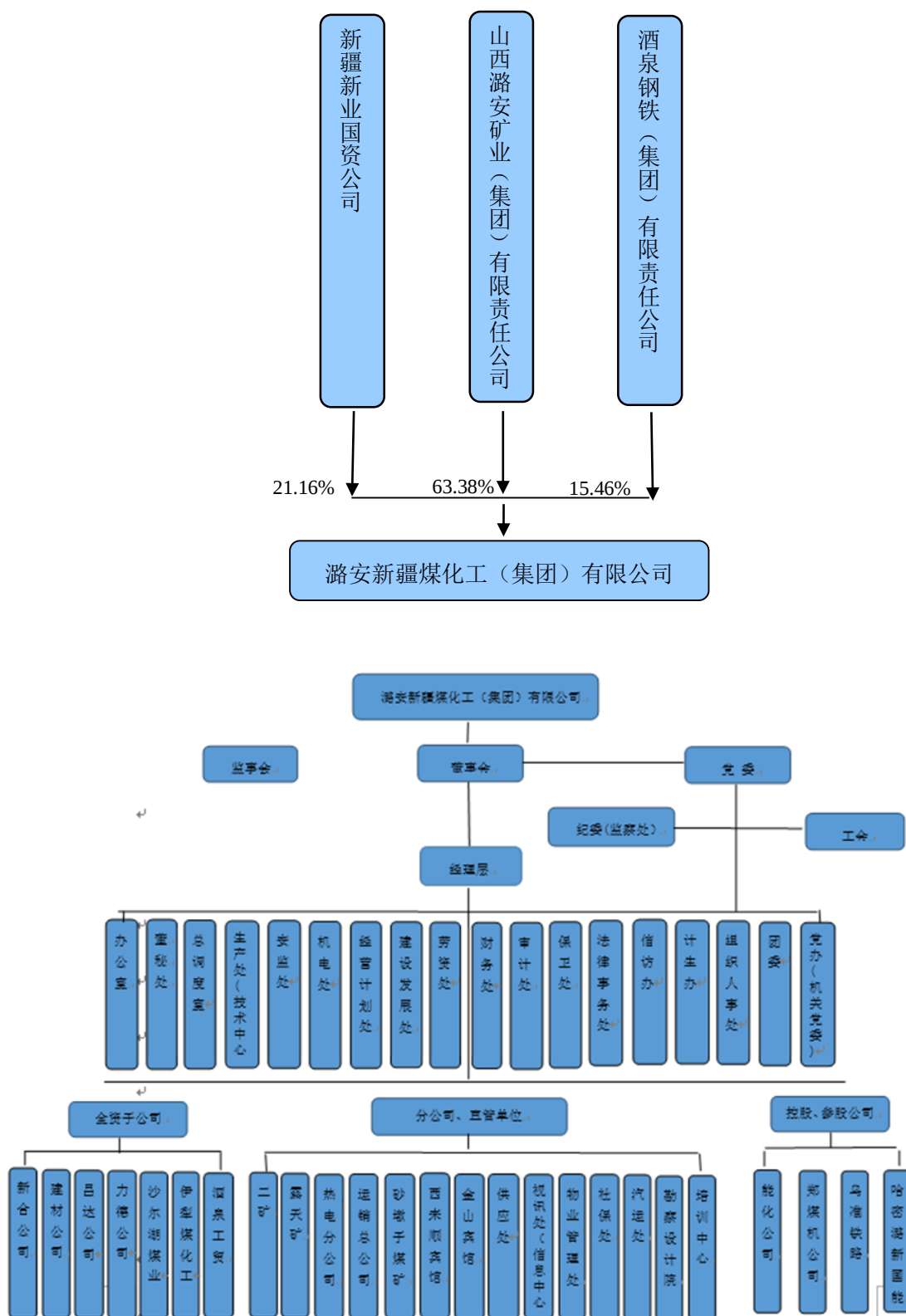
综上所述，中诚信国际维持山西潞安矿业（集团）有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为潞安集团具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“15 潞煤化

MTN001”的按期偿还提供有力保障。

评级结论

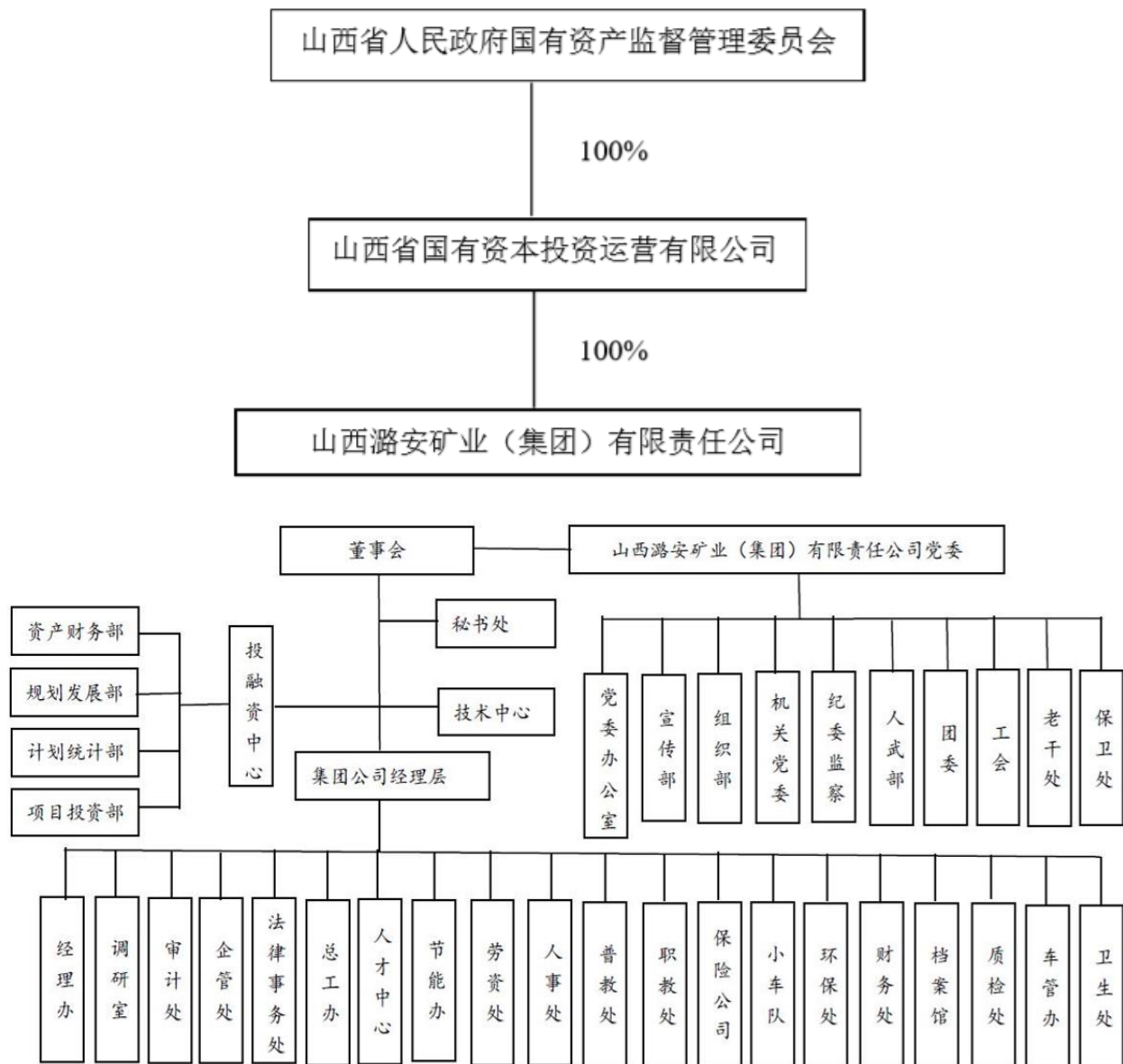
综上所述，中诚信国际维持潞安新疆煤化工(集团)有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 潞煤化 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：潞安新疆煤化工(集团)有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：山西潞安矿业（集团）有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附三：潞安新疆煤化工(集团)有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	53,027.64	45,225.67	48,709.49	68,406.51
应收账款净额	46,443.27	48,079.76	40,754.44	52,979.83
其他应收款	18,978.42	15,492.28	13,711.34	22,610.11
存货净额	45,920.31	61,621.58	42,371.45	35,183.03
长期投资	20,312.38	29,089.43	29,529.43	29,529.43
固定资产	308,248.37	308,037.10	328,720.92	322,456.50
在建工程	210,427.66	176,224.80	151,181.53	151,853.73
无形资产	600.05	12,892.51	68,369.07	67,844.70
总资产	778,063.37	801,233.05	839,988.10	841,593.26
其他应付款	55,307.69	74,152.18	110,287.19	132,921.07
短期债务	309,294.76	189,951.90	239,849.50	243,065.00
长期债务	111,426.25	190,613.07	104,512.00	99,962.00
总债务	420,721.01	380,564.97	344,361.50	343,027.00
净债务	367,693.37	335,339.30	295,652.01	274,620.49
总负债	550,612.52	544,166.98	563,942.35	558,630.17
费用化利息支出	13,018.01	18,663.75	16,232.10	--
资本化利息支出	8,417.04	1,146.19	1,081.48	--
所有者权益合计	227,450.85	257,066.08	276,045.75	282,963.09
营业总收入	390,352.28	429,462.29	434,665.06	97,936.23
经营性业务利润	7,420.27	25,212.50	11,667.23	1,912.39
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	3,576.01	5,101.29	553.01	1,319.13
EBIT	16,562.69	23,681.59	22,754.53	--
EBITDA	34,908.68	61,728.58	61,381.85	--
经营活动产生现金净流量	35,504.77	62,497.62	41,062.31	13,823.80
投资活动产生现金净流量	-11,940.96	-18,196.26	-20,196.99	-4,160.49
筹资活动产生现金净流量	-2,685.87	-51,721.89	-21,266.87	10,033.71
资本支出	11,940.96	18,196.26	19,766.73	4,160.49
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	14.31	21.09	16.73	20.37
期间费用率(%)	8.92	10.87	9.41	14.19
EBITDA 利润率(%)	8.94	14.37	14.12	--
总资产收益率(%)	2.19	3.00	2.77	--
净资产收益率(%)	1.60	2.11	0.21	1.89
流动比率(X)	0.51	0.78	0.59	0.61
速动比率(X)	0.41	0.60	0.49	0.53
存货周转率(X)	7.42	6.30	6.96	8.04*
应收账款周转率(X)	7.98	9.09	9.79	8.36*
资产负债率(%)	70.77	67.92	67.14	66.38
总资本化比率(%)	64.91	59.68	55.51	54.80
短期债务/总债务(%)	73.52	49.91	69.65	70.86
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.16	0.12	0.16*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.11	0.33	0.17	0.23*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.66	3.15	2.37	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	3.34	11.59	7.00	--
总债务/EBITDA(X)	12.05	6.17	5.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.32	0.26	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.63	3.12	3.55	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.77	1.20	1.31	--

注：公司财务报表均依据新会计准则编制；由于缺乏数据，2020 年一季度部分财务指标无法计算；2020 年一季度财务数据未经审计；为计算有息债务，公司将各期末融资租赁款由长期应付款科目调整至长期债务，将各期末其他流动负债中的短期应付债券调入短期债务；带*指标经年化。

附四：山西潞安矿业(集团)有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	2,949,999.44	3,192,532.63	3,360,996.99	3,584,817.29
应收账款净额	553,274.13	313,938.40	811,318.88	771,779.96
其他应收款	284,269.23	538,268.55	207,817.81	205,698.15
存货净额	1,344,082.60	1,485,687.52	1,580,161.08	1,663,814.63
长期投资	395,262.82	499,794.70	1,207,910.62	1,199,756.98
固定资产	5,568,355.46	6,377,312.19	7,781,126.97	7,698,671.54
在建工程	6,116,316.11	5,255,442.07	4,639,177.69	4,662,853.68
无形资产	2,773,269.74	2,651,594.90	3,114,319.94	3,093,157.85
总资产	24,177,914.96	24,087,885.83	24,985,838.14	25,099,918.90
其他应付款	605,090.38	660,131.52	676,800.28	678,598.16
短期债务	8,811,909.81	8,276,018.20	6,989,271.00	6,504,269.77
长期债务	5,417,475.36	5,668,338.90	6,972,857.16	7,246,596.69
总债务	14,229,385.17	13,944,357.10	13,962,128.15	13,750,866.47
净债务	11,279,385.74	10,751,824.47	10,601,131.16	10,166,049.18
总负债	19,219,110.15	18,995,685.58	19,152,940.32	19,181,371.45
费用化利息支出	480,248.16	588,923.97	604,823.41	--
资本化利息支出	160,580.94	151,162.40	112,702.05	--
所有者权益合计	4,958,804.81	5,092,200.26	5,832,897.82	5,918,547.44
营业总收入	16,074,995.33	17,754,167.21	18,015,594.46	3,923,242.24
经营性业务利润	330,131.46	512,603.79	273,684.13	41,239.46
投资收益	48,319.20	22,902.98	223,545.31	2,493.34
净利润	101,931.02	117,881.28	183,000.87	1,472.77
EBIT	773,268.78	939,254.83	956,899.11	--
EBITDA	1,243,384.18	1,478,606.43	1,569,559.81	--
经营活动产生现金净流量	175,492.63	1,462,627.40	1,488,528.87	352,868.96
投资活动产生现金净流量	-756,491.35	-59,516.37	-815,705.19	-287,725.88
筹资活动产生现金净流量	1,482,871.22	-1,188,365.17	-759,281.92	358,967.74
资本支出	669,293.41	807,786.85	831,958.99	96,581.48
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	11.08	12.58	11.05	8.25
期间费用率(%)	6.88	7.54	7.47	6.67
EBITDA 利润率(%)	7.73	8.33	8.71	--
总资产收益率(%)	3.49	3.89	3.90	--
净资产收益率(%)	2.50	2.35	3.35	0.10*
流动比率(X)	0.65	0.64	0.64	0.67
速动比率(X)	0.55	0.52	0.50	0.52
存货周转率(X)	10.58	10.96	10.43	8.87*
应收账款周转率(X)	25.70	40.90	31.96	19.80*
资产负债率(%)	79.49	78.86	76.66	76.42
总资本化比率(%)	74.16	73.25	70.53	69.91
短期债务/总债务(%)	61.93	59.35	50.06	47.30
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.10	0.11	0.10*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.02	0.18	0.21	0.22*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.27	1.98	2.07	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.31	4.76	4.73	--
总债务/EBITDA(X)	11.44	9.43	8.90	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.18	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.94	2.00	2.19	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.21	1.27	1.33	--

注：潞安集团各期财务报表均按照新会计准则编制；2020 年一季度财务报表未经审计；由于缺乏数据，未计算潞安集团 2020 年一季度部分指标；中诚信国际在分析时将“长期应付款”中融资租赁款调整到长期债务，将“其他流动负债”中短期融资券调整到短期债务；将“其他非流动负债”中债权投资计划调整到长期债务；由于潞安集团未提供 2020 年 3 月末融资租赁款数据，按 2019 年末数据调整；加“*”号数据已经过年化处理。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）
	长期投资
	短期债务
	长期债务
	总债务
	净债务
	资产负债率
	总资本化比率
经营效率	存货周转率
	应收账款周转率
	现金周转天数
盈利能力	营业毛利率
	期间费用率
	经营性业务利润
	EBIT（息税前盈余）
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）
	总资产收益率
	净资产收益率
	EBIT 利润率
	EBITDA 利润率
现金流	资本支出
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）
	FCF
	留存现金流
偿债能力	流动比率
	速动比率
	利息支出
	EBITDA 利息保障倍数
	EBIT 利息保障倍数

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。