



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

阳泉煤业（集团）股份有限公司 公开发行2020年公司债券（第一期） 信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



信用等级公告

大公报 D【2020】054 号

大公国际资信评估有限公司通过对阳泉煤业（集团）股份有限公司主体及其拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，确定阳泉煤业（集团）股份有限公司的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 2020 年公司债券（第一期）的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年四月二日





评定等级

发债主体：阳泉煤业（集团）股份有限公司

债项信用等级：AAA

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定



债项概况

发债额度：本期债券发行规模不超过 10 亿元（含人民币 10 亿元）

债券期限：本期债券期限为 5 年，第 3 年末附调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：拟用于调整债务结构

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019.9	2018	2017	2016
总资产	466.03	461.28	419.97	417.93
所有者权益	233.62	219.15	156.52	140.30
总有息债务	106.69	114.69	141.23	137.68
营业收入	244.94	326.84	281.46	187.01
净利润	16.69	20.91	16.92	4.54
经营性净现金流	7.43	37.64	28.69	34.18
毛利率	19.36	18.76	21.07	23.90
总资产报酬率	5.27	7.38	8.03	3.45
资产负债率	49.87	52.49	62.73	66.43
债务资本比率	31.35	34.35	47.43	49.53
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	9.08	6.47	3.92
经营性净现金流/总负债	3.13	14.89	10.60	14.17

注：公司提供了 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016~2017 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~9 月财务报表未经审计；2017 年数据使用 2018 年年初数据。

评级小组负责人：肖尧

评级小组成员：牛林祥

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

阳泉煤业（集团）股份有限公司（以下简称“阳泉煤业”或“公司”）主要从事煤炭生产和洗选加工、电力和热力供应等业务。本次评级结果表明阳泉煤业煤炭资源储量丰富、产能较大、煤种稀缺，具备一定的规模优势和良好的煤种优势，矿井分布具备一定区位优势，随着行业回暖，利润规模持续增长；但公司始终面临安全成产风险，在建项目较多，存在一定资本支出压力，且有息债务规模较大，存在一定短期偿债压力和集中兑付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司煤炭资源储量丰富，产能较大，具备一定规模优势；
- 公司煤种主要为稀缺的无烟煤和贫瘦煤，是我国重要的无烟煤生产基地之一，具备良好的煤种优势；
- 公司在产矿井交通运输方便且运距较短，具备一定区位优势；
- 2016 年以来，公司利润规模持续增长，经营性现金流保持大额净流入，利息保障能力维持在较高水平。

主要风险/挑战：

- 公司在建项目规模较大，存在一定资本支出压力；
- 截至 2019 年 9 月末，公司有息债务规模较大，且存在一定的短期偿债压力和集中兑付压力；
- 公司矿井多属于高瓦斯涌出矿，面临一定安全生产风险。

展望

预计未来，煤炭行业稳定发展，公司经营稳定。综合考虑，大公对未来 1~2 年阳泉煤业的信用评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《煤炭企业信用评级方法》，版本号为 PF-MT-2019-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	4.75
（一）宏观环境	5.06
（二）行业环境	4.70
（三）区域环境	4.50
要素二：财富创造能力（58%）	5.75
（一）产品与服务竞争力	5.82
（二）盈利能力	5.63
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	5.52
（一）债务结构	1.72
（二）流动性偿债来源	6.21
（三）清偿性偿债来源	5.52
调整项	-
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2019/08/22	肖尧、牛林祥、白傲雪	大公煤炭企业信用评级方法(V.3)	点击阅读全文
AAA/稳定	-	2017/11/30	张建国、周雪莲、肖尧	大公煤炭企业信用评级方法(V.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	-	2009/09/11	姜克、郑高飞	大公信用评级方法总论	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债情况

（一）本期债券情况

经中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)“证监许可[2018]1680号”文核准,阳泉煤业获准面向合格投资者公开发行总额不超过 60 亿元的公司债券,采用分期发行方式,其中第一期“19 阳煤 01”已于 2019 年 3 月 21 日发行完毕,发行金额为 15 亿元,发行期限为 5 年;第二期“19 阳股 02”已于 2019 年 9 月 11 日发行完毕,发行金额为 15 亿元,发行期限为 5 年。本期为第三期(2020 年第一期),发行规模不超过 10 亿元(含 10 亿元),发行期限为 5 年,第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券面值为 100 元,按面值平价发行。采用单利按年计息,不计复利,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后,公司拟将剩余募集资金全部用于调整债务结构。

发债主体

（一）主体概况

阳泉煤业原名为山西国阳新能股份有限公司(以下简称“国阳新能”),是经山西省人民政府晋政函【1999】163 号文批准,2003 年由阳泉煤业(集团)有限责任公司(以下简称“阳煤集团”)作为主发起人,联合阳泉煤业(集团)实业开发总公司(现更名为阳泉市新派新型建材总公司)、山西宏厦建筑工程有限公司、安庆大酒店有限责任公司和阳泉煤业集团多种经营总公司共同发起设立的股份公司。2003 年 8 月 15 日,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),同意国阳新能发行的 15,000 万股人民币普通股股票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”。2011 年 5 月,国阳新能变更为现名,证券简称由“国阳新能”变更为“阳泉煤业”。

截至 2019 年 9 月末,公司注册资本为 24.05 亿元,阳煤集团持股比例为 58.34%,为公司第一大股东。山西省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“山西省国资委”)通过山西省国有资本投资运营有限公司持有阳煤集团 65.33%的股权,为阳煤集团实际控制人,因此,公司实际控制人为山西省国资委。

2019 年 7 月 18 日,公司发布《2019 年度非公开发行优先股股票预案》称,拟非公开发行优先股总数不超过 2,000 万股,募集资金总额不超过人民币 20 亿



元。公司已与光大永明资产管理股份有限公司（以下简称“光大永明”）、光大金瓯资产管理公司（以下简称“光大金瓯”）分别签署了《附条件生效的优先股认购合同》。其中，光大永明拟代表其发行并管理的资产管理产品认购不超过 1,000 万股本次发行的境内优先股股份；光大金瓯同意认购不超过 500 万股本次发行的境内优先股股份。认购的优先股每股面值 100 元人民币，以现金认购。本次非公开发行优先股的种类为附单次跳息安排的固定股息率、可累积、不参与、不设回售条款、不可转换的优先股。第 1~3 个计息年度优先股的票面股息率通过询价方式或监管机构认可的其他方式经公司与保荐机构（主承销商）按照有关规定协商确定并保持不变。自第 4 个计息年度起，如果公司不行使全部赎回权，每股票面股息率在第 1~3 个计息年度股息率基础上增加 2 个百分点，第 4 个计息年度股息率调整之后保持不变。本次非公开发行的优先股采取累积股息支付方式，赎回选择权为公司所有，不设置投资者回售条款，优先股股东无权向公司回售其所持有的优先股。2019 年 8 月 15 日，此次发行方案已获得山西省国资委批复；2020 年 3 月 23 日，公司发布公告称中国证监会发行审核委员会对阳泉煤业非公开发行优先股的申请进行了审核，根据会议审核结果，公司本次非公开发行优先股的申请获得审核通过，但尚未收到中国证监会的书面核准文件。

（二）公司治理结构

公司按照《公司法》等相关法规的要求，建立了符合现代企业制度的法人治理结构。公司设立股东大会，为公司权力机构。设董事会，对股东大会负责，由九名董事组成，设董事长一人，副董事长一人。董事会决定公司重大问题时，应事先听取公司党委的意见，公司党委由 5 人组成，设书记 1 人，副书记 1 人。设监事会，履行监督职能，由七名监事组成，设主席一人；设总经理一名，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，向董事会负责。为适应管理需要，公司建立了一套较完整的内部管理制度体系，包括担保管理办法、关联交易管理办法、内部审计工作制度和安全生产管理制度等，为公司健康发展奠定了良好基础。截至 2019 年 9 月末，公司共有全资及控股子公司 32 家。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2020 年 3 月 10 日，公司本部存在 6 笔关注类已结清信贷记录，其中一笔为短期借款事项，5 笔为银行承兑汇票贴现事项；公司无实质信贷违约事件。截至本报告出具日，公司已在公开债券市场上发行多期债券，其中到期债券均已按时兑付，存续债券正常付息。



偿债环境

我国经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，经济仍具有保持中高速增长潜力；2016 年 4 月以来，煤炭价格明显回升，行业效益改善；但 2019 年以来，受优质产能释放等因素影响，煤炭价格出现回落，行业盈利空间收窄。

（一）宏观政策环境

2017 年以来我国经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。我国经济正处在优化经济结构、转换增长动力的关键阶段，随着供给侧改革进一步加速产业升级、区域协调发展战略的实施以及对外开放力度的不断加大，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。

2017 年以来，我国经济增速放缓，但整体而言继续表现良好，我国经济进入了中高速增长的新常态新阶段。2017~2019 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 6.8%、6.6%和 6.1%，其中，根据国家统计局初步核算数据，2019 年，我国实现国内生产总值¹99.09 万亿元，同比增长 6.1%，增速同比下降 0.5 个百分点。2019 年，分产业看，第一产业增加值 7.05 万亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 38.62 万亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 53.42 万亿元，同比增长 6.9%，占国内生产总值的比重为 53.92%，高于第二产业 14.94 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2019 年 12 月份，制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，制造业延续上月扩张态势，景气稳中有升，我国逆周期调节政策的积极作用不断显现。总的来看，2017 年以来，国民经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2019 年以来，全球经济下行压力不断增加，多国制造业景气度降至荣枯线以下，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制。同时，贸易摩擦对全球经济增长的负面效应也逐步显现。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。从全球主要经济体来看，美国经济增速由高位回落，欧盟经济增长放缓，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素。2020 年初，中美签署第一阶段经贸协议，其实施进展及对全球经济的拉动作用还有待观察。整体而言，2019 年以来，全球主要国家经济均呈现放缓态势，尽管中美贸易谈判取得阶段进展，我国面临的外部环境仍复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向。

¹ 国内生产总值按现价计算，增长速度按不变价计算。



面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用财政政策、货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。此外，我国金融业对外开放稳步落实，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在深入推进，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。

总的来看，我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的新常态新阶段，正处在转变发展方式、转换增长动力的攻关期。未来，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。当前新一轮科技革命和产业变革加速演进，创新型经济将加速供给侧改革的推进，推动产业升级，进一步优化产业结构；同时，随着区域协调发展战略的实施以及对外开放力度的不断加大，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

（二）行业环境

近年来，我国持续推进煤炭行业供给侧改革，落后产能下降优质产能释放，利好行业的中长期发展。2016 年 4 月以来，煤炭价格明显回升，行业效益改善；但 2019 年以来，受优质产能释放等因素影响，煤炭价格出现回落，行业盈利空间收窄。

煤炭是我国的主体能源，是关系国家经济命脉和能源安全的重要基础产业。在调整能源结构、保护环境、控制污染等大背景下，国家出台一系列法律法规不断深化煤炭行业供给侧结构性改革。2018 年 4 月 9 日，国家发展和改革委员会下发《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，提出科学安排 2018 年化解过剩产能目标任务、不断提高煤炭供给体系质量等要求，力争 2018 年化



解煤炭过剩产能 1.5 亿吨左右，确保 8 亿吨左右煤炭去产能目标三年内实现。去产能主要是针对落后产能，利好于行业内的资源禀赋优质大型企业，但对于单矿产能低，矿井条件差，煤质一般的企业，经营压力将会继续增加。总的来看，我国持续推进煤炭行业供给侧改革，落后产能下降优质产能释放，利好行业的中长期发展。

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、钢铁和水泥等方面。2017~2019 年，我国火电生产电力量分别为 4.66 万亿千瓦时、4.98 万亿千瓦时及 5.17 万亿千瓦时，同比分别增长 5.09%、6.79%和 3.73%；粗钢产量分别为 8.32 亿吨、9.28 亿吨和 9.96 亿吨，累计同比分别增长 5.70%、6.60%和 8.30%。经过供给侧改革之后，煤炭行业下游需求进入小幅增长状态。从供给方面来看，2017~2019 年，我国原煤产量分别为 35.24 亿吨、36.83 亿吨和 38.50 亿吨，同比分别增长 3.31%、4.53%和 4.53%，随着优质产能释放及下游需求增长的拉动，原煤产量逐年增长。从煤炭价格来看，以阳泉无烟洗小块煤价格为例，2016 年初，煤炭行业仍然延续 2015 年的需求低迷的状况，煤炭价格持续下跌；2016 年 4 月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格明显回升，2018 年 1 月煤炭价格已从 2016 年 4 月的 545 元/吨增长至 1,270 元/吨；2018 年以来，受优质产能释放影响，煤炭价格开始缓慢回落。

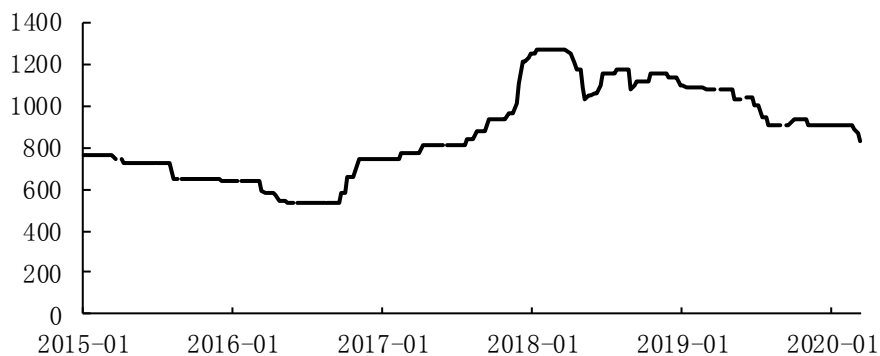


图 1 2015 年 1 月以来阳泉无烟洗小块车板价（含税）变动情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

经营业绩方面，2016 年以来，随着煤炭价格明显回升及销量增长，煤炭企业经营业绩持续改善，2017 年我国煤炭开采和洗选业营业收入累计同比增长 25.40%，利润总额累计同比增长近 3 倍；2018 年以来受煤炭价格出现回落影响，营业收入及利润总额累计同比增速出现回落，2019 年我国煤炭开采和洗选业营业收入累计同比增长 3.20%，利润总额则累计同比下降 2.40%。整体而言，2016 年以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭市场需求增强，



价格回升，行业效益保持增长，但随着优质产能释放，煤炭供给的增加，供给侧改革对煤炭价格的促进作用放缓，行业效益出现一定下滑。预计未来，随着太阳能、风电等环保能源装机量的增长，火电行业需求增长将受到挤压；电力、钢铁、建材等下游工业在新常态经济的环境下，叠加国外贸易保护、国内房地产下行等宏观经济形势因素影响，用煤需求将很难有较大幅度增长。

受疫情影响，煤炭行业短期内产销承压，下游需求乏力使煤炭价格加速回落，行业盈利空间进一步收窄；预计在宏观政策利好及下游复工加快等因素刺激下，煤炭价格有望回升，行业整体发展趋势将保持稳定。

2020 年 1 月，我国发生新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”），受此影响，我国煤炭行业产销短期承压，煤炭价格加速回落。煤炭供给方面，受陕西矿难、推迟复工等因素影响，我国煤炭产量有所下降，国家统计局近日公布数据显示，2020 年 1~2 月份全国原煤产量 4.89 亿吨，同比下降 6.3%，造成一定的供给紧张；但随着煤矿复工及公路运输恢复，前期煤炭供给紧张格局大幅缓解，截至 2 月 17 日，全国煤矿产能复产率已达 70.2%，目前煤矿供给已基本恢复至正常水平；但由于下游复工速度相对缓慢，下游库存压力较高需求乏力，2020 年 1~2 月，焦炭、生铁、火电、水泥累计增速分别为-5.5%、3.1%、-8.9%和-29.5%，除焦炭及生铁外，下游产量增速均弱于煤炭。下游需求乏力，使得煤炭市场价格 2020 年 3 月以来加速回落，以阳泉无烟洗小块煤价格为例，2020 年 1~2 月维持在 910 元/吨，3 月以来开始加速回落，至 3 月 20 日已降至 830 元/吨。

中期来看，随着国内疫情控制效果显著，政府工作重心逐步转移至经济建设，目前多地已将疫情防控级别下调，国务院发文要求低风险级别的省市加快企业复工力度，同时国内财政政策更加积极，货币政策逐步宽松，3 月 16 日，央行决定定向降准支持实体发展，随着下游复工加快，煤炭行业或将面临一波超预期需求增长的可能，长期来看，煤炭行业整体发展趋势将保持稳定。

财富创造能力

煤炭业务是公司收入和毛利润的主要来源；2016~2018 年，随着煤炭行业回暖，公司收入和毛利润均保持增长态势，但由于代售阳煤集团及其子公司煤炭规模增长，毛利率呈下降态势。

公司主要从事煤炭生产和洗选加工、电力及热力的生产与销售，其中煤炭业务是收入和毛利润的主要来源，2016 年以来，煤炭业务收入和毛利润占公司营业收入和毛利润的比重分别保持在 90%和 75%以上；其他业务主要是与煤炭主营业务配套的相关服务业务或衍生业务，包括煤层气业务、材料销售、固定资产出租、运输业务、转供电等，对公司收入和毛利润形成一定补充。

2016~2018 年，公司营业收入和毛利润均逐年增长，主要是受煤炭业务收



入和毛利润逐年增长的推动。具体来看，煤炭业务营业收入及毛利润逐年增长，其中 2017 年分别同比大幅增长 56.79%和 51.15%，主要是受益于我国煤炭行业去产能深化推进，煤炭供给受限，煤炭价格持续提升；2018 年分别同比增长 16.45%和 3.29%，增幅同比回落，主要是煤炭行业进入新的供需平衡阶段，煤炭价格小幅回落持续高位运行。供电和供热业务收入始终处于较小规模，毛利润逐年下降，主要是燃料价格上升所致。其他业务营业收入有所波动，毛利润波动下滑。

表 1 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~9 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	244.94	100.00	326.84	100.00	281.46	100.00	187.01	100.00
煤炭	224.32	91.58	311.48	95.30	267.48	95.03	170.60	91.23
供电	1.22	0.50	1.52	0.47	1.35	0.48	1.34	0.72
供热	0.32	0.13	0.32	0.10	0.39	0.14	0.40	0.21
其他	19.08	7.79	13.51	4.13	12.25	4.35	14.67	7.84
毛利润	47.43	100.00	61.33	100.00	59.30	100.00	44.70	100.00
煤炭	42.76	90.16	59.80	97.51	57.89	97.63	38.30	85.69
供电	-0.07	-0.15	0.31	0.51	0.59	1.00	0.63	1.41
供热	0.05	0.10	0.06	0.10	0.18	0.31	0.25	0.57
其他	4.69	9.89	1.15	1.88	0.63	1.06	5.51	12.33
毛利率	19.36		18.76		21.07		23.90	
煤炭	19.06		19.20		21.64		22.45	
供电	-5.73		20.67		44.02		47.19	
供热	14.88		19.77		47.20		63.47	
其他	24.58		8.52		5.14		37.58	

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利率方面，2016~2018 年，公司毛利率逐年下降，主要是受煤炭业务毛利率逐年下滑的影响。具体来看，煤炭业务毛利率逐年小幅下滑，主要是低毛利的代售业务规模增长所致。供电和供热业务毛利率均逐年下滑，其中 2018 年分别同比大幅减少 23.35 个百分点和 27.43 个百分点，主要是燃料煤炭的价格持续高位运行推升营业成本所致。其他业务毛利率波动下降，2017 年同比大幅减少 32.20 个百分点，主要是供电公司检修，毛利率较高的转供电业务规模减少所致；2018 年同比增加 3.16 个百分点。

2019 年 1~9 月，公司营业收入同比小幅下降 3.13%，主要是煤炭业务受煤炭价格下滑影响收入规模同比下降所致；毛利润同比增长 7.71%；毛利率同比增加 1.95 个百分点，其中，煤炭业务受煤炭价格下滑影响，毛利率同比有所下降；供电业务毛利率为负值，主要是电煤价格上涨，供电成本增加所致；其他业务毛利率同比大幅提升，主要是高毛利率的设备租赁业务收入增长所致。



公司煤炭资源储量丰富，产能较大，具备一定规模优势；煤种主要为稀缺的无烟煤和贫瘦煤，是我国重要的无烟煤生产基地之一，具备良好的煤种优势；产能置换有序推进，生产潜力将进一步释放。

公司在全国煤炭市场占有较高的地位和市场影响力，是山西省大型骨干企业，华北地区乃至全国重要的煤炭生产基地之一。煤炭资源方面，公司储量丰富，截至 2019 年 9 月末，公司拥有煤炭资源储量为 311,816 万吨，可采储量为 160,936 万吨，核定总产能为 3,730 万吨/年，共有八个主要的在产矿井。煤种方面，公司以稀缺的无烟煤为主，在产矿井中的一矿、二矿、新景矿、兴裕矿和裕泰矿煤种均为无烟煤，合计产能达 2,160 万吨/年，是我国主要的无烟煤生产企业之一；此外，开元矿、景福矿和平舒矿煤种为贫瘦煤，也是较为稀缺煤种。品牌方面，公司“阳优”牌无烟煤，是我国首家注册的煤炭产品商标，具有较高的品牌知名度和美誉度，被广泛应用于电力、冶金、化工和水泥等行业。

表 2 截至 2019 年 9 月末阳泉煤业下属矿井资源储量和产能情况（单位：万吨）

矿井名称	煤种	地质储量	可采储量	核定年产能
一矿	无烟煤	77,558	46,148	750
二矿	无烟煤	43,916	19,588	810
开元矿	贫瘦煤	31,708	13,371	300
景福矿	贫瘦煤	6,561	4,922	90
新景矿	无烟煤	88,981	53,653	450
平舒矿	贫瘦煤	12,172	7,958	500 (90)
兴裕	无烟煤	5,231	785	90
裕泰	无烟煤	6,197	598	60
榆树坡	气煤、焦煤	39,492	13,913	120
泰昌 ²	无烟煤	-	-	60
泊里	-	-	-	500
合计	-	311,816	160,936	3,730

资料来源：根据公司提供资料整理

2018 年 7 月，公司下属的创日泊里煤业有限公司（以下简称“泊里公司”）、平定东升兴峪煤业有限公司（以下简称“兴裕公司”）、平定裕泰煤业有限公司（以下简称“裕泰公司”）、山西宁武榆树坡煤业有限公司（以下简称“榆树坡公司”）等 4 个煤矿建设项目分别和阳煤集团下属的山西朔州平鲁区阳煤泰安煤业有限公司（以下简称“泰安公司”）和阳泉煤业（集团）有限责任公司五矿五林井（以下简称“五矿五林井”）（分公司）签订了《煤炭产能置换指标交易协议》，向阳煤集团购买 114.8 万吨产能指标，交易价款 13,776 万元。截至 2018 年 7 月末，

² 根据“山西省 2016 年化解过剩产能关闭退出煤矿名单”，公司于 2016 年 8 月关停了所属的阳泉煤业（集团）平定泰昌煤业有限公司，化解煤炭产能 60 万吨。



泰安公司和五矿五林井已按封闭标准关闭到位，产能指标合法有效；兴裕矿和裕泰矿已正式投产；截至 2020 年 3 月末，榆树坡矿井处于技改阶段，已完成验收，正在办理安全生产许可证，投产后将新增 120 万吨的年产能。

公司平舒矿已通过阳煤集团的关停指标，对平舒矿新增产能进行全部置换，相应的产能置换指标已全部落实。其中关闭退出化解过剩产能实施方案内的阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司，折算为置换产能指标 60 万吨/年；关闭退出阳煤集团公司三矿，折算为置换产能指标 350 万吨/年，合计置换产能 410 万吨/年，产能将增至 500 万吨/年。目前平舒矿正在办理新的采矿权证。

泊里矿方面，公司于 2016 年取得《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；目前，泊里矿正在办理采矿权证及其他相关证件。

表 3 公司下属煤矿购买阳煤集团下属企业煤炭产能指标交易明细

建设项目	受让方		出让方			交易价格 (万元/ 万吨)	交易价款 (万元)
	交易量 (万吨/年)	交易总价 (万元)	单位名称	关闭退 出时间	交易量 (万吨/年)		
兴裕公司	4.20	504	五矿五林井	2017	2.10	120	252
裕泰公司	2.40	288	五矿五林井	2017	1.20	120	144
榆树坡公司	21.00	2,520	五矿五林井	2017	10.20	120	1,260
泊里公司	272.20	32,664	五矿五林井	2017	74.00	120	8,880
			泰安公司	2016	27.00	120	3,240
合计	299.80	35,976	-	-	114.80	-	13,776

资料来源：根据公司提供资料整理

2016 年以来，公司煤炭产销规模保持增长趋势，其中自产占比持续小幅提升；销售产品结构稳定，以洗末煤为主。

公司产量中除自产部分外，另有约 50% 采购自阳煤集团及其子公司煤炭（包含原煤及商品煤），为避免同业竞争，阳煤集团承诺生产的原煤全部由公司按市场价格收购，通过洗选加工后再进行代售。2016~2018 年，公司原煤自产产量逐年增长，其中 2017 年及 2018 年同比分别增长 9.08% 和 8.72%；采购阳煤集团及其子公司煤炭（包含原煤及商品煤）逐年小幅增长，在公司整体产量中的占比分别为 52.48%、50.56% 及 49.28%，受公司自产规模较快增长的挤占而逐年小幅下降。受益于下游需求上升及持续的市场拓展，公司煤炭销量逐年增长，其中约 50% 为代售阳煤集团及其子公司所产煤炭。2019 年 1~9 月，公司原煤产量同比增长 6.92%；采购阳煤集团及其子公司煤炭同比下降 7.36%；煤炭销量同比微降 0.30%。

**表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司商品煤产销量及成本价格情况（单位：万吨、元/吨）**

项目		2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
产 量	自产	3,055	3,854	3,545	3,250
	采购阳煤集团及其子公司	2,708	3,744	3,626	3,589
销量		5,452	7,128	6,687	6,583
平均价格		411.41	436.99	399.99	259.17
平均成本		297.03	278.66	252.14	171.25

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售价格来看，2016~2018 年，受益于煤炭价格大幅回升并保持高位运行，公司煤炭平均售价逐年增长，其中 2017 年及 2018 年同比分别增长 54.33% 和 9.25%；2019 年 1~9 月，受原料煤价格回落影响，公司煤炭平均售价同比小幅下滑。成本方面，2016~2018 年，煤炭成本逐年提高，其中 2017 年及 2018 年同比分别增长 47.24% 和 10.52%，一方面是由于自产部分的人力及物料成本上升，另一方面是由于采购自阳煤集团及其子公司的原料煤价格上升；2019 年 1~9 月，公司煤炭平均成本同比小幅增长。

表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司煤炭分产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2019 年 1~9 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
洗末煤	4,709	386.28	6,063	406.06	5,683	372.23	5,612	239.76
洗块煤	359	621.67	478	635.99	479	589.34	443	429.96
洗粉煤	218	817.30	360	854.79	300	793.08	309	476.38
煤泥	166	137.05	227	180.82	225	173.98	218	103.22
合计	5,452.48	-	7,128	-	6,687	-	6,582	-

数据来源：根据公司提供资料整理

从产品构成来看，公司销售产品主要为洗末煤、洗块煤和洗粉煤，其中洗末煤主要供应电厂，在公司销量中占比维持在约 85%，销售价格及毛利率均较低；2016~2018 年，洗末煤销量和销售均价均逐年提高，销售额持续增长。洗块煤和洗粉煤分别主要供应化工厂和钢铁厂，在公司销量中占比分别维持在约 7% 和约 5%，销售价格及毛利率均较高；2016~2018 年，洗块煤和洗粉煤，受下游尿素及钢铁行业回暖，销售均价均逐年提高，销量均波动上升，销售额均持续增长。此外，公司在煤炭洗选加工过程中产生的煤泥，由于其生产成本已经摊销到其他产品中，因此毛利率为 100.00%。

2019 年 1~9 月，公司销售产品结构稳定，主要产品销量同比变动不大；受煤炭市场价格回落影响，主要产品销售均价同比均出现小幅回落；主要产品毛利率受原料煤价格下降及自产比例提升影响，同比均有所上升。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司煤炭分产品销售情况（单位：万吨、元/吨）**

项目	2019 年 1~9 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
洗末煤	181.91	19.83	246.20	16.34	211.53	18.09	134.55	20.34
洗块煤	22.33	21.72	30.42	20.15	28.23	23.85	19.07	26.29
洗粉煤	17.80	34.08	30.77	30.34	23.80	37.69	14.74	24.94
煤泥	2.28	100.00	4.10	100.00	3.92	100.00	2.25	100.00
合计	224.32	-	311.48	-	267.48	-	170.61	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在产矿井交通运输方便且运距较短，具备一定区位优势；销售区域以华北地区为主，客户以大型电厂、钢厂和化工厂为主，且客户关系稳定。

公司在产矿井主要分布于山西省东部的沁水煤田，西距太原约 110 公里，东距石家庄约 120 公里，靠近华北电厂、钢铁厂及化工厂较为集中的区域，运距较短。石太铁路和石太高速公路从矿区穿过，交通运输方便。此外，公司拥有阳泉、白羊墅和寿阳三个发煤站及先进的储装运系统，是铁路重点保障的国有特大型煤炭企业，产品发运便捷且可靠性高。

从销售区域分布来看，公司煤炭主要销往山东、山西和河北等华北地区，2016 年以来，华北地区销量占公司总销量的比例有所下滑，但仍维持在 70%以上；经过不断拓展，东北地区销量占比由 2016 年的约 10%持续提升至 2018 年的约 30%；此外，公司有少量煤炭通过铁路直达青岛港、京唐港、秦皇岛等港口后下水，发运至南方销售。

下游客户方面，公司定位于大工业用煤，客户主要为大型电厂、钢厂和化工厂，客户关系较为稳定。具体来看，公司洗末煤主要供给华能国际电力股份有限公司等五大电厂集团位于河北、山东地区的电厂，其中电煤长协用户占比在 70%以上；洗块煤主要供给山东、河北地区化工企业，其中约 80%供应阳煤集团参控股的化工用户；洗粉煤客户主要为鞍钢、本钢、首钢、河钢等北方大型国有钢厂，对北方长协钢厂用户销量占比在 90%以上。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司前五大客户销售额占营业收入比例分别为 26.86%、25.56%、22.73%及 15.35%，呈下降态势，客户集中度一般。

煤炭生产属高危行业，且公司矿井多属于高瓦斯涌出矿，面临一定安全生产风险；公司积极应对疫情，目前生产排班及销售发运均处于正常状态，但受煤炭价格下滑影响，煤炭业务收入及毛利率短期承压。

煤炭生产属高危行业，在采掘、生产过程中存在许多不可预见的安全隐患，主要包括顶板、瓦斯、煤尘、火灾、水害和中毒等。如果安全防范措施不到位而发生安全事故，将会直接影响公司的生产和发展。

公司坚持安全质量标准化建设，强化现场监管，围绕构建“166”安全管理



新体系，制定年度推进项目、推进措施和进度计划，贯穿全年组织落实，杜绝重特大事故，最大限度预防零打碎敲事故。2016 年以来，公司未曾发生重大安全事故。但公司在产矿井多属于高瓦斯涌出矿，面临一定安全生产风险。

2020 年 1 月我国发生疫情以来，公司在加强防疫工作的同时，严格按照相关部门规定推动复工复产。年前，公司已安排 90% 的生产矿井按计划生产，对所有员工建立了“一人一档”的健康管理系统；2 月 10 日大部分人员返岗后，又严格按照《复工复产疫情防控方案》，全面排查掌握员工和家属情况，截至目前，公司所属各单位做到了“零感染、零确诊”。此外，公司生产矿井职工以本地人员为主，外地员工及外地省亲的占比极少，煤矿排班不受影响。销售方面，公司的下游客户主要以大型电厂、钢厂、化工厂为主，运输方式以铁路运输为主，辅以公路运输，除公路运输受疫情有所影响外，整体销售发运处于正常状态，客户采购维持在相对合理水平。但受疫情影响煤炭价格加速下滑，公司煤炭业务收入及毛利率短期承压。

偿债来源与负债平衡

2016 年以来，公司利润规模持续增长，经营性现金流保持大额净流入，融资渠道通畅，以银行借款和发行债券为主；但截至 2019 年 9 月末，公司在建项目规模仍较大，未来存在一定投资支出压力；有息债务规模较大，且存在一定短期偿债压力和集中兑付压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2016~2018 年，受益于煤炭价格快速回升并保持高位运行，公司利润规模保持增长，盈利能力有所提升；期间费用规模及其占营业收入比例均持续下降，费用控制情况有所改善。

2016~2018 年，受益于煤炭价格快速回升并保持高位运行，公司营业收入及毛利润均逐年增长，但毛利率受代售业务规模增长影响，逐年小幅下滑。

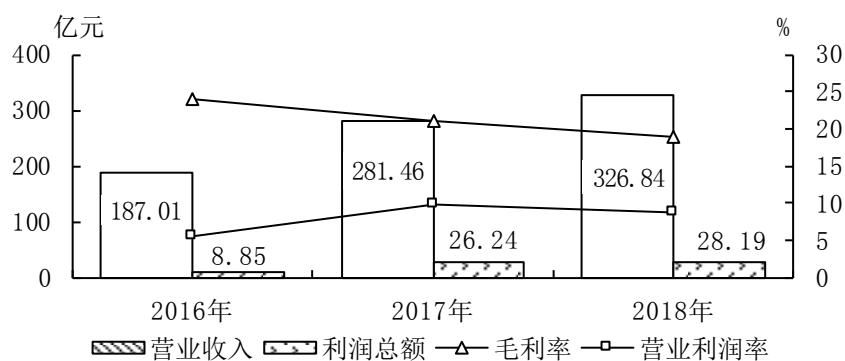


图 2 2016~2018 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2016~2018 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，呈逐年下降趋势。具体来看，管理费用、财务费用和销售费用均有所波动，其中，管理费用 2018 年同比增长 10.91%，主要是职工薪酬等增加所致；财务费用 2017 年同比增长 20.97%，主要是银行贷款及信托融资款增加，使得贷款利息支出增加所致，2018 年同比下降 22.66%，主要是利息费用减少所致；销售费用 2017 年同比增长 20.89%，主要是职工薪酬增加所致，2018 年同比下降 14.87%。期间费用率逐年大幅下降，主要是财务费用有所下降且营业收入同比增长所致。

表7 2016~2018年及2019年1~9月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2019年1~9月	2018年	2017年	2016年
销售费用	1.86	2.66	3.13	2.79
管理费用	9.59	10.53	9.50	13.81
财务费用	1.47	5.62	7.27	6.01
研发费用	2.59	2.12	2.25	- ³
期间费用	15.50	20.93	22.14	22.61
期间费用/营业收入	6.33	6.40	7.87	12.09

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年，公司资产减值损失有所波动，分别为 5.23 亿元、1.06 亿元和 2.54 亿元，其中 2017 年同比大幅减少 4.17 亿元，主要是 2016 年对联营企业投资性借款计提坏账准备，而 2017 年无此事项所致；2018 年同比增加 1.48 亿元，为应收账款计提坏账准备增加所致。投资收益主要确认自对联营公司阳泉煤业集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）的投资，规模逐年增长，分别为 0.60 亿元、1.19 亿元和 1.23 亿元。其他收益科目为 2017 年以来新设，分别为 1.60 亿元和 3.53 亿元，2018 年同比增加 1.93 亿元，主要是收到的研山治理工程及煤矿安全生产等方面的政府补助增长所致。营业利润分别为 10.49 亿元、27.63 亿元和 28.63 亿元。营业外收支净额分别为-1.64 亿元、-1.38 亿元和-0.44 亿元。利润总额分别为 8.85 亿元、26.25 亿元和 28.19 亿元，净利润分别为 4.54 亿元、16.93 亿元和 20.91 亿元，归母净利润分别为 4.29 亿元、16.36 亿元和 19.71 亿元；总资产报酬率分别为 3.45%、8.03%和 7.38%，净资产收益率分别为 3.24%、10.81%和 9.54%，公司利润规模持续增长，盈利能力有所提升。

2019 年 1~9 月，公司营业收入同比小幅下降 3.13%，受益于毛利率同比增加 1.95 个百分点，毛利润同比增长 7.71%。期间费用同比下降 8.41%，主要是有息债务规模下降，利息支出减少，财务费用同比大幅下降 38.76%所致；期间费用率为 6.33%，同比减少 0.36 个百分点。投资收益为 0.77 亿元，同比下降 20.80%。营业利润和利润总额分别为 22.19 亿元和 21.96 亿元，分别同比增长 14.30%和

³ 2016 年，公司研发费用计入管理费用，未单独列示。



13.31%，主要是毛利率提升及期间费用率下降所致；净利润为 16.69 亿元，同比增长 8.50%。

2、现金流

2016 年以来，公司经营性现金流保持大额净流入，对利息的保障程度保持较高水平；由于在建工程投资维持在较大规模，投资性现金流保持大额净流出；截至 2019 年 9 月末，公司在建项目规模仍较大，未来存在一定投资支出压力。

2016~2018 年，公司经营性现金流保持大额净流入，规模有所波动，2017 年同比减少 5.49 亿元，主要是采购款结算增长所致；2018 年同比增加 8.95 亿元，主要是煤价高位运行，煤炭业务回款增加所致。经营性净现金流利息保障倍数及对流动负债的保障程度有所波动，但整体保持在较高水平，尤其对利息的保障能力较好。2019 年 1~9 月，公司经营性净现金流同比减少 4.52 亿元，主要是销售回款放缓所致。

表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	7.43	37.64	28.69	34.18
投资性净现金流	-12.95	-32.66	-45.90	-31.43
经营性净现金流利息保障倍数	2.73	6.22	3.75	5.41
经营性净现金流/流动负债（%）	3.56	16.37	12.55	18.02
经营性净现金流/总负债（%）	3.13	14.89	10.60	14.17

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年，公司在矿井及电厂建设等方面存在较多在建工程项目，投资维持在较大规模，使得投资性现金流持续净流出，其中 2017 年净流出规模同比增加 14.47 亿元，主要是购建矿井通风系统改造设备、采掘设备等固定资产支付的现金同比增加所致；2018 年净流出规模同比减少 13.24 亿元，主要是在建工程投资规模同比有所下降所致。2019 年 1~9 月，投资性现金流净流出规模同比微增，仍处于大额净流出状态。截至 2019 年 9 月末，公司主要在建项目包括西上庄电厂、泊里 500 万吨技改和新景矿 420 及 525 水平井巷技改等，规划总投资 166.46 亿元，已完成投资 75.29 亿元，至 2021 年末计划投入 59.33 亿元，存在一定投资支出压力。

3、债务收入

公司债务融资渠道通畅，以银行借款和发行债券为主；2016~2018 年，公司仍保持较大的债务收入规模，筹资性净现金流有所波动。

公司债务收入来源主要是银行借款和发行债券，间接及直接融资渠道均保持通畅。间接融资渠道方面，公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2019 年 9 月末，公司合并口径获得的银行授信总计 148.64 亿元，未使用额度 103.06 亿元。



直接融资渠道方面，公司已通过债券市场公开发行多期债券。

表9 2016~2018年及2019年1~9月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019年1~9月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	59.61	115.06	100.14	99.65
借款所收到的现金	29.70	65.39	99.30	99.65
筹资性现金流出	56.54	101.82	101.35	74.47
偿还债务所支付的现金	47.21	89.74	94.01	68.76
筹资性净现金流	3.07	13.24	-1.21	25.19

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018年，公司筹资性现金流净额有所波动，其中2017年同比由净流入25.19亿元转为净流出1.21亿元，主要是偿还债务支出的现金增加所致；2018年同比由净流出转为净流入13.24亿元，主要是当期通过发行永续期公司债券及银行借款等方式融入的现金同比增加所致。2019年1~9月，公司筹资性现金流净流入规模同比小幅下降。

4、外部支持

2016年以来，公司获得的外部支持主要为政府补助，对偿债来源贡献较小。

公司获得的外部支持主要是政府补助，2016~2018年，政府补助分别为0.89亿元、1.59亿元和3.50亿元，对公司偿债来源的贡献程度有限。此外，公司作为上市公司，股权融资渠道较为通畅，有利于公司资本实力的提升。

5、可变现资产

2016~2018年末，公司资产规模逐年增加，以非流动资产为主；应收账款金额较大，存在一定的回收风险；可变现资产以固定资产和无形资产为主，变现能力一般。

2016~2018年末，公司资产规模逐年增加，资产结构以非流动资产为主。2019年9月末，公司总资产为466.03亿元，较2018年末增长1.03%，非流动资产占比为69.16%。

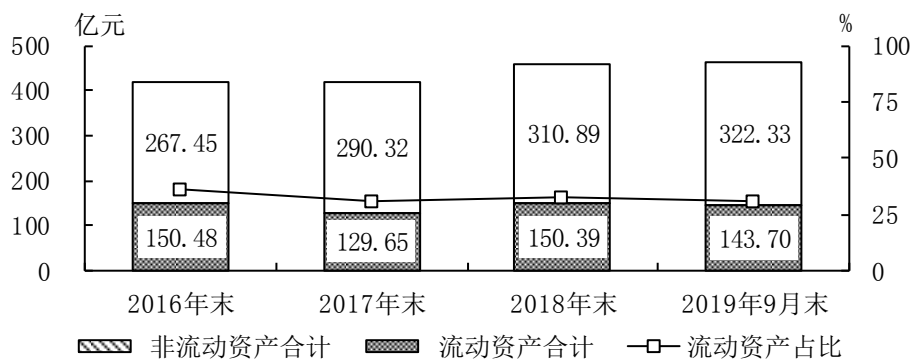


图3 2016~2018年末及2019年9月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2016~2018 年末，公司流动资产规模有所波动，主要由货币资金和应收票据及应收账款等构成。具体来看，公司货币资金分别为 61.93 亿元、54.43 亿元和 75.28 亿元，有所波动，其中 2017 年末同比下降 12.11%，主要是在建工程投资及偿还债务消耗现金较多所致；2018 年末同比增长 38.30%，主要为经营现金流入增加及发行永续期债收到的现金规模较大所致，其中受限货币资金为 18.87 亿元，包括银行承兑汇票保证金 15.26 亿元、质押的银行存单 3.56 亿元。

表 10 截至 2018 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	关联关系	款项性质	账龄	金额	坏账	占比
山西兆丰铝电有限责任公司	是	煤款	1~2 年	3.08	0.16	8.83
山西兆丰铝业有限责任公司	是	煤款	1~5 年	3.08	0.84	8.83
内蒙古富宝源煤业有限责任公司	否	煤款	1~4 年	2.54	1.50	7.29
山西阳煤化工国际商务有限责任公司	是	煤款	1~5 年	1.97	0.23	5.66
介休市昌鑫洗煤有限公司	否	煤款	1 年以内	1.39	0.28	3.99
合计	-	-	-	12.05	3.02	34.60

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年末，公司应收票据及应收账款规模有所波动。其中，应收票据分别为 38.91 亿元、30.35 亿元和 34.12 亿元，以银行承兑汇票为主；2017 年末同比下降 22.01%，主要是银行承兑汇票减少所致；2018 年末同比增长 12.42%，主要是商业承兑票据增加。应收账款分别为 36.63 亿元、29.01 亿元和 26.85 亿元，逐年下降，2017 年末同比下降 20.82%，主要是下游行业景气度提升，客户支付能力回升所致；2018 年末同比下降 7.44%，累计计提坏账准备 6.71 亿元，从账龄来看，一年以内的占比为 58.38%，从集中度来看，按欠款方归集的年末余额前五名应收账款金额为 12.05 亿元并计提坏账准备 3.08 亿元，占应收账款合计数比例为 34.60%，总的来看，应收账款规模较大，账龄较长，存在一定的回收风险。

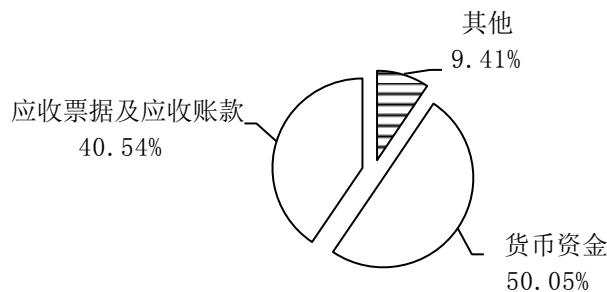


图 4 截至 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 9 月末，公司流动资产为 138.98 亿元，较 2018 年末下降 4.44%，



其中货币资金为 58.25 亿元，较 2018 年末下降 22.62%，主要是偿债及在建工程消耗资金较多所致；应收票据及应收账款为 71.52 亿元，较 2018 年末增长 17.32%，主要是销售回款率下降使得应收账款较 2018 年末大幅增长 56.55%至 42.03 亿元所致；流动资产的其他主要科目较 2018 年末均变化不大。

2016~2018 年末，公司非流动资产规模逐年增长，主要由固定资产、在建工程和无形资产等构成。具体来看，固定资产分别为 143.02 亿元、184.01 亿元和 204.60 亿元，主要构成为矿井建筑物、专用设备、房屋建筑物和通用设备等；规模逐年增长，其中 2017 年末及 2018 年末分别同比增长 28.67%和 11.19%，主要是设备购置增加及在建工程转入所致。无形资产分别为 50.73 亿元、52.38 亿元和 49.61 亿元，小幅波动，主要构成为采矿权；截至 2018 年末，未办妥产权证书的无形资产包括下属子公司西上庄公司向山西省排污权交易中心申请的排污权，山西新景矿煤业有限责任公司（以下简称“新景公司”）、山西平舒煤业有限公司、阳煤集团寿阳开元矿业有限责任公司和山西宁武榆树坡煤业有限公司的土地使用权，以及全资子公司新景公司的采矿权。在建工程分别为 53.61 亿元、33.86 亿元及 33.63 亿元，逐年下降，主要是部分项目竣工转入固定资产所致。

2019 年 9 月末，公司非流动资产为 322.33 亿元，较 2018 年末变化小幅增长 3.68%，其中在建工程为 52.39 亿元，较 2018 年末增长 55.78%，主要是在建工程施工规模及购入的待安装设备规模增长所致；其他非流动资产主要科目均较 2018 年末变化不大。

2016~2018 年，公司存货周转天数分别为 16.02 天、11.31 天和 8.39 天，存货周转效率持续提高；应收账款周转天数分别为 70.79 天、41.98 天和 30.76 天，应收账款周转效率持续提升。2019 年 1~9 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 7.99 天和 37.96 天。

截至 2019 年 9 月末，公司受限资产为 8.52 亿元，占总资产的比重为 1.85%，占净资产的比重为 3.89%，其中受限的货币资金为 4.34 亿元，受限的应收票据为 4.18 亿元，均用于保证金和质押借款。公司受限资产规模较小，对资产流动性的影响较小。

总体来看，公司经营性现金流大额净流入，其对债务和利息的保障程度较好；公司可变现资产以固定资产和无形资产为主，变现能力一般。

2016 年以来，公司经营性现金流大额净流入，对债务及利息的保障能力维持在较高水平；融资渠道以银行借款和发行债券为主，2019 年 9 月末，公司合并口径获得的银行授信总计 148.64 亿元，未使用额度 103.06 亿元，整体而言，公司流动性偿债来源规模较大。清偿性偿债来源为可变现资产，2016 年以来，公司资产总额持续增长，可变现资产以固定资产和无形资产为主，变现能力一般。



（二）债务及资本结构

2016 年以来，公司负债持续下降，其中流动负债占比始终很高。

2016~2018 年末，公司负债规模逐年下降，以流动负债为主。2019 年 9 月末，公司总负债为 232.41 亿元，较 2018 年末下降 4.01%，流动负债占比为 81.85%。

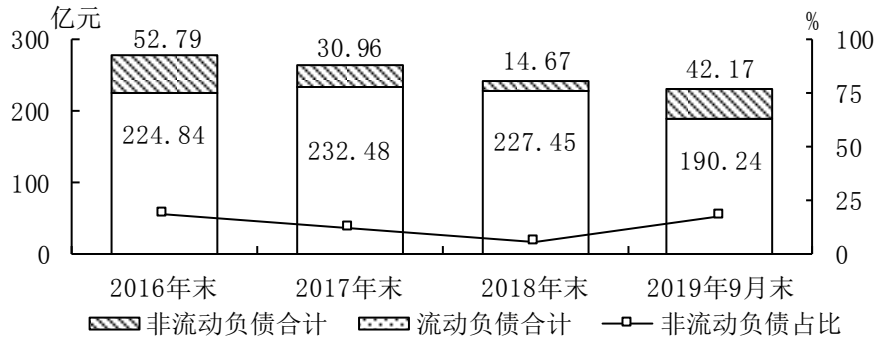


图 5 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年末，公司流动负债规模有所波动，主要由短期借款、应付票据及应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。具体来看，短期借款分别为 62.28 亿元、76.18 亿元和 70.27 亿元，主要为信用借款和质押借款，有所波动。应付票据及应付账款规模小幅波动，其中应付票据分别为 12.74 亿元、15.18 亿元和 12.92 亿元；应付账款分别为 79.68 亿元、72.07 亿元和 75.18 亿元，有所波动，截至 2018 年末，账龄在一年以内的应付账款占比为 75.49%。预收款项分别为 14.81 亿元、9.68 亿元和 12.46 亿元，有所波动，主要是预收煤款金额波动影响所致。其他应付款分别为 19.68 亿元、20.90 亿元和 16.98 亿元，有所波动，其中 2018 年末同比下降 18.74%，主要是薪酬费及铁路公司专线费减少所致。一年以内到期的非流动负债分别为 12.12 亿元、22.64 亿元和 21.83 亿元，其中 2017 年末同比大幅增加 10.52 亿元，主要是“15 阳泉股 MTN001”将于一年内到期转入所致。

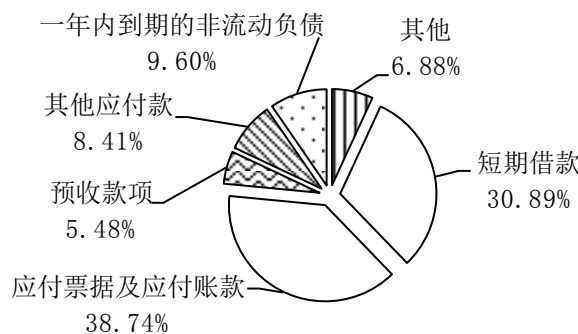


图 6 截至 2018 年末公司流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2019 年 9 月末，公司流动负债为 190.24 亿元，较 2018 年末下降 16.36%，其中短期借款为 48.21 亿元，较 2018 年末下降 31.40%；一年内到期的非流动负债为 5.53 亿元，较 2018 年末下降 74.68%；其他流动负债主要科目均较 2018 年末变化不大。

2016~2018 年末，公司非流动负债逐年下降，主要是即将到期的应付债券转出所致，2018 年末其主要由长期借款、长期应付款和递延收益等构成。具体来看，长期借款分别为 13.16 亿元、7.15 亿元和 6.58 亿元，逐年降低，2018 年末其主要由 6.25 亿元信用借款、0.28 亿元质押借款和 0.05 亿元保证借款构成。长期应付款分别为 7.43 亿元、5.21 亿元和 3.09 亿元，逐年下降，主要是应付的采矿权价款逐年转出所致。递延收益分别为 2.24 亿元、3.62 亿元和 4.98 亿元，逐年增长，主要是收到的煤矿安全改造、防治瓦斯等相关政府补助规模增长，待摊销部分随之增长所致。2019 年 9 月末，公司非流动负债为 42.17 亿元，较 2018 年末增加 27.50 亿元，主要是发行公司债“19 阳煤 01”和“19 阳煤 02”，应付债券增加至 29.92 亿元所致；其他非流动负债主要科目均较 2018 年末变化不大。

截至 2019 年 9 月末，有息债务规模较大，期限结构不合理，存在一定的短期偿债压力和集中兑付压力。

2016~2018 年末，公司有息债务规模有所波动，其中长期有息债务规模逐年大幅下降，主要是近年来公司主要通过永续期公司债等权益性工具获得长期资金，而原长期有息债务逐年到期所致；短期有息债务规模波动增长，短期有息债务占总息债务的比重逐年提升，短期偿债压力增加。2019 年 9 月末，公司总有息债务规模较 2018 年末小幅下降，其中短期有息债务规模及占比较 2018 年末均有明显下降，短期偿债压力有所缓解。

表 11 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司有息债务情况⁴（单位：亿元、%）

项目	2019 年 9 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	70.62	105.03	114.01	87.13
长期有息债务	36.06	9.66	27.22	50.55
总有息债务	106.69	114.69	141.23	137.68
短期有息债务占比	66.20	91.57	80.73	63.29
总有息债务占总负债比重	49.50	47.37	53.61	49.59

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，2019 年 9 月末，公司有息债务期限集中在 1 年期和 5 年期，期限结构不合理，存在一定的短期偿债压力和集中兑付压力。

⁴ 未包含公司 2018 年发行的 50.00 亿元永续期公司债券。



表 12 截至 2019 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	70.62	4.37	0.52	0.00	29.92	1.25	106.69
占比	66.20	4.10	0.49	0.00	28.05	1.17	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 9 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼事项。

2016 以来，受未分配利润增长及发行永续期公司债的推动，公司所有者权益持续增长；截至 2019 年 9 月末，永续期公司债在所有者权益中占比较高，对权益稳定性有一定不利影响。

2016~2018 年末，公司所有者权益分别为 140.30 亿元、156.24 亿元和 219.15 亿元，逐年增长，主要是受未分配利润增长及发行永续期公司债的推动。其中，公司股本始终为 24.05 亿元；资本公积分别为 0 元、0.20 亿元和-0.19 亿元，其中 2018 年末下降为负值，主要是 2018 年公司减少同一控制下企业合并阳煤集团香港国际贸易有限公司（以下简称“香港国贸”），冲回资本公积 0.20 亿元，且由于阳煤集团对财务公司增资，公司对财务公司的持股比例稀释，其他权益减少-0.19 亿元所致；其他综合收益分别为 1.16 万元、-13.03 万元和 115.35 万元，主要是公司合并香港国贸的外币报表折算差异所致；盈余公积分别为 12.17 亿元、13.99 亿元和 15.11 亿元，逐年增长；专项储备分别为 22.38 亿元、20.75 亿元和 19.08 亿元，主要是安全生产费、维检费、转产发展基金和环境恢复治理保证金；未分配利润分别为 76.52 亿元、91.08 亿元和 103.91 亿元。2018 年末，新增其他权益工具 49.68 亿元，为公司于 2018 年发行的四期永续期公司债，其在所有者权益中占比为 22.67%。2019 年 9 月末，公司所有者权益为 233.62 亿元，较 2018 年末增长 6.60%，其中专项储备为 25.14 亿元，较 2018 年末增长 31.75%；未分配利润为 111.79 亿元，较 2018 年末增长 7.58%；其他权益工具为 49.68 亿元，在所有者权益中占比为 21.26%。

公司盈利能力有所提升，对利息保障程度较高，流动性还本付息能力较好，但资产可变现能力一般，清偿性来源对负债总额的覆盖程度一般。

2016~2018 年，公司盈利能力有所提升，公司 EBITDA 对利息的保障程度持续提高，分别为 3.92 倍、6.47 倍和 9.08 倍，盈利对利息的覆盖程度较好。

公司流动性偿债来源主要为经营性净现金流及债务收入。2016~2018 年，公司经营性现金流持续净流入，对债务的保障程度较好。债务融资以银行借款及债券发行为主，截至 2019 年 9 月末，公司合并口径获得的银行授信总计 148.64 亿元，未使用额度 103.06 亿元。流动性消耗主要是偿还债务等，公司流动性来源能够对其形成覆盖。整体看，流动性还本付息能力较好。

清偿性偿债来源为可变现资产，可变现资产以固定资产和无形资产为主，整



体变现能力一般。2016~2018 年末，公司负债规模逐年下降，资产负债率分别为 66.43%、62.77%和 52.49%，杠杆水平有所降低。同期，流动比率分别为 0.67 倍、0.56 倍和 0.66 倍，速动比率分别为 0.64 倍、0.53 倍和 0.64 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。

偿债能力

2016 年以来，受益于去产能等政策的落实，煤炭行业回暖，煤炭价格快速回升并保持高位运行，煤炭企业市场环境明显改善。公司作为我国重要的煤炭生产企业，资源储量丰富，产能规模较大；煤种主要为稀缺的无烟煤和贫瘦煤，是我国最大的无烟煤生产企业之一，且其“阳优”品牌在市场中知度较高。2016 年以来，公司营业收入保持增长态势，利润规模大幅增加，经营性净现金流对债务的保障维持在较高水平；资产规模逐年增加，资产负债率持续下降。但与此同时，公司矿井多属于高瓦斯涌出矿，面临突发安全事故的风险；在建项目较多，存在一定资本支出压力；截至 2019 年 9 月末，有息债务规模较大，期限结构不合理，存在的一定短期偿债压力和集中兑付压力。

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。本期债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，煤炭行业稳定发展，公司经营保持稳定。因此，大公对阳泉煤业的评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对阳泉煤业（集团）股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

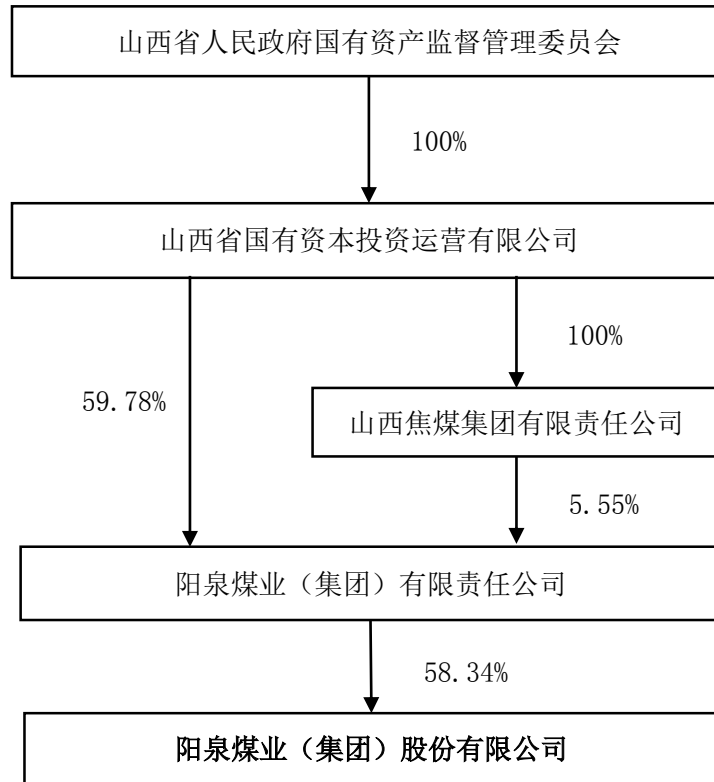
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



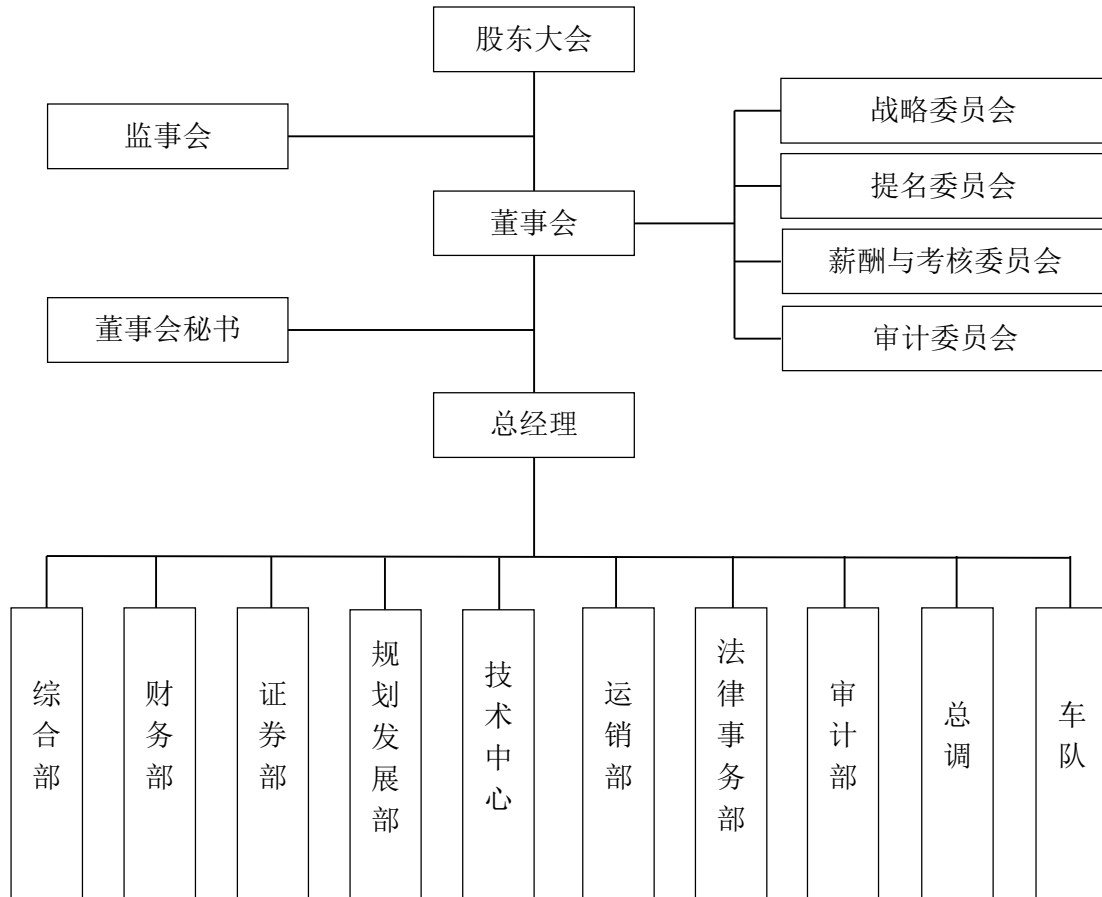
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 9 月末阳泉煤业（集团）股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 9 月末阳泉煤业（集团）股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 阳泉煤业（集团）股份有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年 1~9 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
资产类				
货币资金	582,482	752,751	544,282	619,270
应收票据及应收账款	715,237	609,621	593,517	-
其中：应收账款	420,279	268,462	290,052	366,318
其他应收款	8,145	7,192	11,920	8,501
预付款项	41,547	40,303	37,523	23,195
存货	61,511	55,439	68,273	71,172
其他流动资产	28,099	38,559	40,947	27,253
流动资产合计	1,437,021	1,503,865	1,296,462	1,504,812
长期股权投资	105,261	97,554	88,363	76,426
固定资产	1,957,995	2,045,976	1,840,144	1,430,178
在建工程	523,922	336,316	338,650	520,285
长期待摊费用	7,642	5,927	4,271	30
递延所得税资产	71,528	71,528	67,405	101,870
其他非流动资产	45,087	42,018	26,139	8,173
非流动资产合计	3,223,279	3,108,911	2,903,216	2,674,491
总资产	4,660,299	4,612,777	4,199,677	4,179,303
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.50	16.32	12.96	14.82
应收票据及应收账款	15.35	13.22	14.13	-
其中：应收账款	9.02	5.82	6.91	8.77
其他应收款	0.17	0.16	0.28	0.20
预付款项	0.89	0.87	0.89	0.55
存货	1.32	1.20	1.63	1.70
流动资产合计	30.84	32.60	30.87	36.01
固定资产	42.01	44.35	43.82	34.22
无形资产	10.69	10.76	12.47	12.14
非流动资产合计	69.16	67.40	69.13	63.99
负债类				
短期借款	482,067	702,700	761,849	622,750
应付票据及应付账款	922,094	881,055	872,586	-
其中：应付账款	753,193	751,807	720,715	796,789
预收款项	122,649	124,628	96,831	148,122
其他应付款	195,446	169,826	209,000	196,812
一年内到期的非流动负债	55,265	218,302	226,423	121,187



2-2 阳泉煤业（集团）股份有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~9月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
负债类				
流动负债合计	1,902,362	2,274,539	2,324,811	2,248,379
长期借款	36,554	65,754	71,459	131,647
应付债券	299,203	0	149,820	299,564
长期应付款	24,867	30,871	52,111	74,294
非流动负债合计	421,704	146,727	309,629	527,940
负债合计	2,324,067	2,421,265	2,634,439	2,776,319
占负债总额比 (%)				
短期借款	20.74	29.02	28.92	22.43
应付票据及应付账款	39.68	36.39	33.12	-
其中：应付账款	32.41	31.05	27.36	28.70
预收款项	5.28	5.15	3.68	5.34
其他应付款	8.41	7.01	7.93	7.09
一年内到期的非流动负债	2.38	9.02	8.59	4.37
流动负债合计	81.85	93.94	88.25	80.98
长期借款	1.57	2.72	2.71	4.74
应付债券	12.87	0.00	5.69	10.79
长期应付款	1.07	1.28	1.98	2.68
非流动负债合计	18.15	6.06	11.75	19.02
权益类				
股本	240,500	240,500	240,500	240,500
资本公积	-1,853	-1,853	2,000	-
盈余公积	151,116	151,116	139,902	121,677
未分配利润	1,117,884	1,039,124	911,665	765,229
归属于母公司所有者权益	2,256,008	2,116,605	1,501,591	1,351,228
少数股东权益	80,224	74,906	63,647	51,755
所有者权益合计	2,336,233	2,191,511	1,565,238	1,402,984
损益类				
营业收入	2,449,395	3,268,371	2,814,640	1,870,142
营业成本	1,975,089	2,655,103	2,221,690	1,423,126
营业税金及附加	101,746	137,688	111,837	70,433
销售费用	18,567	26,619	31,267	27,893
管理费用	95,862	105,324	94,964	138,140
财务费用	25,854	56,191	72,659	60,103
资产减值损失	-	25,448	10,634	52,260
投资收益/损失	7,707	12,279	11,929	5,980
营业利润	221,901	286,282	276,147	104,851



2-3 阳泉煤业（集团）股份有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~9月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
损益类				
营业外收支净额	-2,346	-4,355	-13,781	-16,380
利润总额	219,555	281,927	262,366	88,471
所得税费用	52,648	72,825	93,188	43,025
净利润	166,907	209,101	169,177	45,446
归属于母公司所有者的净利润	159,707	197,127	163,615	42,905
占营业收入比 (%)				
营业成本	80.64	81.24	78.93	76.10
营业税金及附加	4.15	4.21	3.97	3.77
销售费用	0.76	0.81	1.11	1.49
管理费用	3.91	3.22	3.37	7.39
财务费用	1.06	1.72	2.58	3.21
资产减值损失	-	0.78	0.38	2.79
投资收益/损失	0.31	0.38	0.42	0.32
营业利润	9.06	8.76	9.81	5.61
营业外收支净额	-0.10	-0.13	-0.49	-0.88
利润总额	8.96	8.63	9.32	4.73
所得税	2.15	2.23	3.31	2.30
净利润	6.81	6.40	6.01	2.43
归属于母公司所有者的净利润	6.52	6.03	5.81	2.29
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	74,342	376,388	286,871	341,809
投资活动产生的现金流量净额	-129,481	-326,613	-459,021	-314,325
筹资活动产生的现金流量净额	30,727	132,412	-12,093	251,873



2-4 阳泉煤业（集团）股份有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~9月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年 (追溯调整)
主要财务指标				
EBIT	245,531	340,642	337,263	144,115
EBITDA	-	549,266	494,548	247,882
总有息债务	1,066,856	1,146,875	1,412,308	1,376,842
毛利率(%)	19.36	18.76	21.07	23.90
营业利润率(%)	9.06	8.76	9.81	5.61
总资产报酬率(%)	5.27	7.38	8.03	3.45
净资产收益率(%)	7.14	9.54	10.81	3.24
资产负债率(%)	49.87	52.49	62.73	66.43
债务资本比率(%)	31.35	34.35	47.43	49.53
长期资产适合率(%)	85.56	75.21	64.58	72.20
流动比率(倍)	0.76	0.66	0.56	0.67
速动比率(倍)	0.72	0.64	0.53	0.64
保守速动比率(倍)	0.46	0.48	0.36	0.45
存货周转天数(天)	7.99	8.39	11.30	16.02
应收账款周转天数(天)	37.96	30.76	41.98	70.79
经营性净现金流/流动负债(%)	3.56	16.37	12.55	18.02
经营性净现金流/总负债(%)	3.13	14.89	10.60	14.17
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.73	6.22	3.75	5.41
EBIT 利息保障倍数(倍)	9.00	5.63	4.41	2.28
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	9.08	6.47	3.92
现金比率(%)	30.62	33.09	23.41	27.54
现金回笼率(%)	111.80	100.72	102.52	77.93
担保比率(%)	-	-	-	-



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁵ 前三季度取 270 天。

⁶ 前三季度取 270 天。



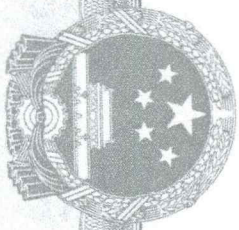
23. 可变现资产 = 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



附件 4 公司债券及主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公司债券及主体信用等级符号和定义相同；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。



统一社会信用代码

911101051000158757

营业执照

(副本) (4-1)



扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息



名称
类型
法定代表人
经营范围

大公国际资信评估有限公司
有限责任公司(国有控股)
吕相东

企业信用度及有价证券等级评估；向国内外申请贷款及担保信用度评估；项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估；证券市场资信评级业务；互联网信息服务；股份制改组企业方案设计、财务咨询服务；信用管理咨询服务；经济管理咨询服务及人员培训。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；互联网信息服务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 5000万元

成立日期 1994年03月10日

营业期限 1994年03月10日 至 2044年03月09日

住所 北京市海淀区西三环北路89号3层-01

亿阳子阳家煤业2020年债(第一期)评级报告

登记机关



2020年02月03日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：大公网际资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：关建中

注册地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座20层B2001

编号：ZPJ004

中国证券监督管理委员会(公章)

2008年2月26日

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外,其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前,必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知,请严格遵照执行。



主题词:金融市场管理 企业债券 评级资格 通知

抄 送:中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送:办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打 字:刘 焱 校 对:卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 牛林祥

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 大公国际资信评估有限公司

编号: R0020220010004

证书取得日期: 2020-01-07



2020年01月10日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 肖亮
性别: 男
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)
执业机构: 大公国际资信评估有限公司
编号: R0020218040001

证书取得日期: 2018-04-01

证书有效截止日期: 2020-12-31



2018年04月03日

本执业证书所列各项信息的有效性依赖于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。