



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

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】725 号

大公国际资信评估有限公司通过对太原煤炭气化（集团）有限责任公司及“12 太煤化 MTN1”的信用状况进行跟踪评级，确定太原煤炭气化（集团）有限责任公司的主体长期信用等级调整为 BBB+，评级展望维持负面，“12 太煤化 MTN1”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年七月二十八日



太原煤炭气化（集团）有限责任公司

主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】725 号

主体信用

跟踪评级结果：**BBB+** 评级展望：负面上次评级结果：**A** 评级展望：负面

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
12 太煤化 MTN1	8.50	5	AAA	AAA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	258.75	258.52	279.93	201.42
所有者权益	3.22	7.85	35.33	42.44
营业收入	9.13	78.34	131.84	164.29
利润总额	-4.87	-26.91	-12.50	-5.17
经营性净现金流	3.38	-3.73	-31.48	-10.13
资产负债率(%)	98.76	96.96	87.38	78.93
债务资本比率(%)	98.19	95.73	83.47	70.30
毛利率(%)	-4.95	-8.30	0.76	2.76
总资产报酬率(%)	1.67	-6.76	-2.22	-0.56
净资产收益率(%)	-155.50	-346.42	-34.56	-13.34
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.37	-	-	-
经营性净现金流/总负债(%)	1.33	-1.51	-15.60	-7.21

注：2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：康子明
 评级小组成员：刁婷 吴洁洁
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

太原煤炭气化（集团）有限责任公司（以下简称“太煤化”或“公司”）主要从事煤炭、焦炭及煤化工产品的生产和销售。评级结果反映了龙泉煤矿投产有利于提高公司煤炭综合利用水平，下游客户较为稳定等有利因素；同时也反映了公司经营亏损加速扩大，存在很大的债务及利息偿还压力，对外担保存在较大代偿风险，经营性现金流无法对债务及利息偿还形成保障，融资成本相对较高等不利因素。山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司对“12 太煤化 MTN1”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 太煤化 MTN1”信用等级维持 AAA，主体信用等级调整为 BBB+，评级展望维持负面。

有利因素

- 随着龙泉煤矿及配套选煤厂投产，公司煤炭产能水平有所增长，精煤自供比例有所增加，有利于提高煤炭综合利用水平；
- 公司煤炭业务下游客户主要为大型钢铁企业，具有一定的稳定性；
- 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司为“12 太煤化 MTN1”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 2015 年以来，国内煤炭行业下游需求仍低迷，公司主要产品价格成本继续倒挂，经营亏损加速扩大；
- 公司受限资产占净资产的比重极高，严重影响资产变现能力；
- 公司负债规模保持增长，资产负债率处于很高水平，存在很大的债务及利息偿还压力，此外在建项目资金需求量大，未来资本支出压力仍较大；
- 所有者权益持续下降，其中归属于母公司所有者权



- 益已降为负数，持续经营难度加大；
- 公司对外担保企业均处于经营亏损或未产生盈利状态，对外担保存在较大代偿风险；
 - 2015年，公司经营性现金流继续保持净流出，无法对债务及利息偿还形成保障；
 - 2015年以来，公司发行债券继续以非公开定向方式发行，融资成本相对较高。

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续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。

跟踪评级说明

根据大公承做的太煤化存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

太煤化成立于 1983 年，是经国务院批准，由原煤炭部和山西省政府共同发起设立的国内首家煤炭综合利用大型企业。截至 2016 年 3 月末，公司注册资本 127,990 万元，公司股权由山西省国有资产监督管理委员会、中国中煤能源集团公司、中国信达资产管理公司和中国华融资产管理公司（分别简称为“山西省国资委、中煤能源、信达资产和华融资产”）4 家股东共同持有，出资比例分别为 51.00%、35.39%、11.15%和 2.46%。2011 年 4 月 14 日，山西省国资委将所持 51.00%股权委托给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”）管理。公司实际控制人仍为山西省国资委。

公司主要生产和销售煤焦化产业链上游产品，包括煤炭、焦炭、燃气和化工产品，煤炭可采储量 4.21 亿吨，核定产能 1,185 万吨/年。截至 2016 年 3 月末，公司纳入财务报表合并范围的子公司共计 22 家，其中控股子公司太原煤气化股份有限公司为上市公司（以下简称“煤气化股份”或“上市公司”，股票代码 000968）。公司持有煤气化股份 49.45%的股份。

由于 2014~2015 年连续两年亏损，煤气化股份正在进行重大资产重组（以下简称“本次重组”）。煤气化股份本次重组的交易对手为晋煤集团及太煤化，重组方式为置出煤气化股份除全部应付债券及部分其他流动资产、应交税费、应付利息外的全部资产和负债，置入晋煤集团持有的山西蓝焰煤层气集团有限责任公司（以下简称“蓝焰煤层气”）的 100%股权中的等值部分，并发行股份和配套融资。截至本报告出具日本次重组尚需报中国证监会核准，能否获得证监会的核准以及最终获得核准的时间均存在不确定性。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 太煤化 MTN1	8.5 亿元	2012.08.01~2017.08.01	补充运营资金、置换银行贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理



宏观经济和政策环境

2015 年以来，国民经济增速有所回落，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；短期内，经济下行压力仍较大，经济回稳基础还需进一步巩固；从长期来看，供给侧结构性改革和各项稳增长政策的推进，将使我国经济保持多元化的平稳增长

2015 年，中国经济的特征表现为总体平稳、稳中有进、进中有创、创中提质。面对经济下行压力，宏观调控政策坚持实施“新常态下的新对策”，在潜在增长率下移、去产能、去杠杆的过程中，主要经济指标处于合理区间。2015 年，第一产业增加值 60,863 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 274,278 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值 341,567 亿元，同比增长 8.3%。第一、二和第三产业增加值占国内生产总值的比重分别为 9.0%、40.5%和 50.5%，第三产业增加值比重首次突破 50%。第三产业对经济增长的拉动作用明显增强，我国经济发展由工业主导向服务业主导转变的趋势更加明显。2016 年第一季度，我国 GDP 和规模以上工业增加值同比增速分别为 6.7%和 5.8%，增速进一步下滑；同期，高技术产业增加值同比增长达到 9.2%，比规模以上工业增长速度快 3.4 个百分点。需求结构持续改善，消费需求对经济增长的贡献加强，2015 年社会消费品零售总额同比增长 10.7%，增速比上年提高 0.1 个百分点，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 66.4%，比上年同期提高 15.4 个百分点；2016 年 1~4 月，社会消费品零售总额同比增长 10.3%，增速有所回落。

2015 年是我国全面深化改革的关键之年，为了推动“稳增长、促改革、调结构”的经济发展进程，我国进一步简政放权，加快审批效率；加大金融体制改革力度，优化金融结构，服务实体经济；促进结构优化、扩大内需和改善民生，助力我国经济的健康、稳健发展。在宏观经济下行压力持续存在的背景下，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，多策并举提高财政资金的使用效益、缓解地方偿债压力、促进投资。货币政策继续保持稳中偏松的导向，继续通过多种货币工具释放流动性，完善宏观审慎政策框架。

在 2015 年 12 月召开的中央经济工作会议中，国家强调推进供给侧结构性改革，战略上坚持稳中求进、把握好节奏和力度，战术上抓住关键点，做好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，以适应我国经济发展新常态的要求。在 2016 年 3 月召开的两会中，政府工作报告第一次提出了新经济的概念，指出要加快发展新经济，推动新技术、新产业、新业态加快成长，做大高技术产业、现代服务业等新兴产业集群；实施平稳的结构性改革，减少低端无效供给，增加高端供给；同时运用信息网络等现代技术，推动生产、管理和营销模式变革，重塑产业链、供应链、价值链，加快新旧动能转换。

综合来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，结构调

整的阵痛在继续释放，增速换挡的压力有所加大，新旧动力的转换也在进行之中，新动力还难以对冲传统动力下降的影响，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国经济仍处在一个加快发展的过程之中，十三五规划纲要中提出，要实施创新驱动发展战略，优化现代产业体系，支持新型制造业、战略新兴产业和现代服务业的发展，主要目标是经济保持中高速增长。我国正处在战略机遇期，从长期来看，仍然具有保持中高速增长的潜力，国家推进的供给侧结构性改革以及各项稳增长政策，将使我国经济保持多元化的平稳增长。

行业及区域经济环境

煤炭行业具有显著的周期性特点，其发展易受宏观经济环境影响；2015 年以来煤炭行业下游需求持续低迷，行业产能过剩情况持续，煤炭价格持续低位运行，行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大

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，下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2015 年，我国火电发电量同比增速为-2.80%；水泥产量同比增速为-4.90%，粗钢产量同比增速-2.30%；火电发电量、水泥和粗钢产量均出现负增长。综合来看，2014 年煤炭主要下游行业产量增速出现大幅下滑，2015 年出现负增长，煤炭下游需求持续低迷。2015 年我国原煤产量为 37.50 亿吨，同比下降 3.30%，首次出现负增长，但煤炭行业过剩情况仍持续。

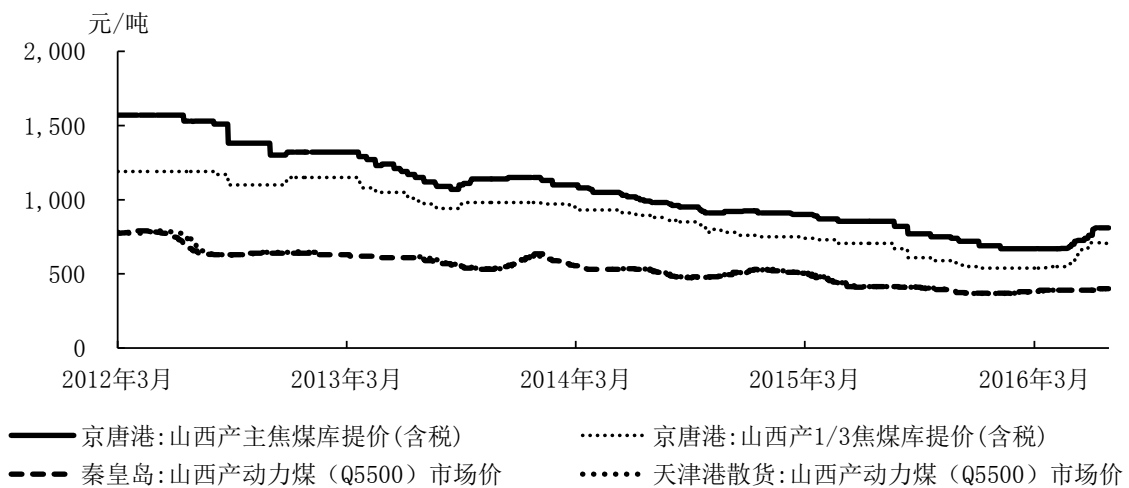


图 1 2012 年 3 月以来山西产主焦煤、1/3 焦煤、动力煤价格

数据来源：Wind 资讯

从煤炭价格来看，2015 年以来，煤炭价格持续低位运行，煤炭行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大。2015 年，煤炭采选业实现主营业务收入 24,994.90 亿元，同比减少 14.80%；利润总额 440.80 亿元，同比大幅减少 65.00%；销售利润率由 2014 年的年均 4.14%降至 2015



年的 1.75%；亏损企业累计 2,027 家，亏损额累计 972.60 亿元，较 2014 年同期扩大 24.41%。预计未来短期内，煤炭供需总量宽松的情况难以改变，煤炭价格仍将处于低位徘徊。

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2015 年以来煤炭相关政策陆续出台，有助于促进行业产能调整

2015 年我国生产原煤 37.50 亿吨，煤炭企业数量由 2000 年的 22,000 家减少到 2015 年的约 6,400 家；千万吨级煤炭企业产量占全国 84.1%以上；年产 120 万吨以上大型煤矿达到 1,050 处，产量 25.50 亿吨，占全国总产量的 68.00%；2015 年淘汰落后煤矿 1,340 处、落后产能约 9,000 万吨。2015 年以来，14 个大型煤炭基地煤炭产量 34.62 亿吨，占全国总产量的 92.30%左右，已成为我国煤炭供应主体。总体来看，大型现代化煤矿比重不断提高，大基地建设稳步推进，国家加快推进煤炭产业结构调整，向上下游特别是煤电一体化的方向调整发展，向煤炭清洁化利用和可再生能源转型发展，向煤炭深度加工转化调整，大企业的集约化生产优势开始凸显。

煤炭质量控制方面，由国家发改委、质检总局等 6 部门联合下发的《商品煤质量管理暂行办法》于 2015 年 1 月 1 日正式施行，通过制定质量要求和建立市场监管机制，抑制超高灰和超高硫劣质煤的生产和销售。煤炭绿色安全方面，2015 年 2 月 22 日，国家能源局、环境保护部、工业和信息化部联合下发的《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》中提出，按照节水、环保、高效的原则，提升煤炭综合利用效率，降低系统能耗、资源消耗和污染物排放，实现清洁生产。资源税改方面，2015 年 8 月 1 日起施行《煤炭资源税征收管理办法（试行）》，我国煤炭资源税税率幅度为 2%至 10%，具体适用税率由省级政府拟定，同时停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费和煤炭资源地方经济发展费。煤炭运输方面，2015 年 11 月 9 日，中国铁路总公司发布通知称下调铁路运费，从而节约煤炭贸易商及下游用煤企业的物流成本。

2016 年 2 月 5 日，国务院印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，对今后 3~5 年化解煤炭行业过剩产能、推动煤炭企业实现脱困发展提出明确要求。在化解产能方面，明确从 2016 年开始用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨、减量重组 5 亿吨左右；3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换；对 13 类落后小煤矿等要尽快依法关闭退出；对产能小于 30 万吨/年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿，要在 1 至 3 年内淘汰；要对长期亏损、资不抵债的煤矿，长期停产、停建的煤矿，以及资源枯竭、资源赋存条件差的煤矿，通过给予政策支持等综合措施，引导其有序退出。2 月 14 日，中国人民银行、发展改革委等部门联合印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》指出，对钢铁、有色、建材、船舶、



煤炭等行业中产品有竞争力、有市场、有效益的优质企业继续给予信贷支持，帮助有前景的企业渡过难关。对产能严重过剩行业未取得合法手续的新增产能建设项目，一律不得给予授信；对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的“僵尸企业”，或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。

2016年4月，国家安全生产监督管理总局发布《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(以下简称“《发展意见》”)，要求全国所有生产煤矿按每年276个工作日重新确定煤矿生产能力，即：对于全国所有生产煤矿，有关部门在现有合规产能的基础上，直接乘以0.84(276除以330)取整数，确定为煤矿的生产能力，企业不再编制生产能力核定报告，不再进行申报，有关部门不再进行审查确认；按照《国家安监总局国家煤矿安监局关于印发50个重点县煤与瓦斯突出煤矿生产能力重新核定工作方案的通知》(安监总煤行【2014】99号)或《国家安监总局国家煤矿安监局国家发展改革委国家能源局关于开展灾害严重煤矿生产能力核定工作的通知》(安监总煤行【2015】98号)要求，已经重新核定的灾害严重煤矿，按照从低的原则，取重新核定和按照276个工作日重新确定能力中较小的一个作为煤矿的生产能力。新建煤矿、改扩建煤矿和技术改造项目，投入正式生产时，必须按照276个工作日重新确定生产能力。此项核定工作需于2016年4月30日前完成，并在部门政府网站连同原有生产能力一并进行公示。2016年煤炭行业去产能政策执行力度加大，预计去产能过程将会对行业内的大型企业、资源禀赋优质企业产生一定有利影响；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。此外，从可获取的金融信贷支持方面来看，持续亏损、借新偿旧率较高的企业将会受到不利影响。

长期来看，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关产业政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，规范产业发展，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

山西省煤矿资源储量丰富，是国内主要煤炭产区，山西省出台多项政策稳定和提振煤炭市场，公司面临较好的政策环境

山西省是全国煤炭大省，煤炭储量约占全国煤炭储量的三分之一。2013年，山西省煤炭产量达到9.6亿吨，超过全国煤炭总产量的1/4，对全国煤炭生产具有重要影响。煤炭行业是山西省的支柱产业，自从2008年山西开始对煤矿企业资源实施兼并重组以来，山西煤矿“多、小、散、低”的产业格局已基本改变，山西煤炭工业初步形成了生产规模化、经营集约化、技术现代化、产权多元化的格局。山西省煤矿资源储量丰富，煤炭采挖和煤炭化工产业集群化较高，相关产业配套状况较好，公司面临较好的区域经济环境。

为应对下滑的煤炭价格，近年来，山西省出台多项救市政策，政



府出台“煤炭 20 条”、“低热值煤发电 20 条”、“煤层气 20 条”、“保障工业运行 12 条”等一系列政策措施，主要涉及暂停提取有关费用，推进煤电一体化发展，鼓励煤电企业以股权为纽带实现联营，鼓励双方签订中长期购销协议，加快整合重组矿井技术改造和现代化矿井建设，加大煤炭就地转化力度等。此外，2015 年根据国家煤炭资源税从价计征的改革要求，山西省将税率确定为 8%，2015 年 3 月山西省全省煤炭工作电视电话会议提出：2015 年山西省将突出动力煤、炼焦煤、无烟煤三大品牌优势，严格控制煤炭产能规模；晋北动力煤基地，将以大型、特大型煤矿为主，重点培育同煤集团和中煤平朔两个亿吨级煤炭集团；晋中炼焦煤基地，将合理规划建设速度和开发强度，重点培育焦煤集团亿吨级煤炭企业；晋东无烟煤基地，重点培育阳煤集团、潞安集团和晋煤集团等大型煤炭集团。

2016 年，根据国家煤炭去产能相关政策及意见，山西省最先出台了省内去产能明细政策。4 月 25 日以来，山西省委、省政府陆续印发了《山西省煤炭供给侧结构性改革实施意见》及第一、二、三批实施细则，其中明确山西省到 2020 年有序退出煤炭过剩产能 1 亿吨以上；意见及实施细则主要从严格执行 276 个工作日，优化存量产能退出过剩产能，严禁违法违规生产建设煤矿，完善煤价形成和价格自律机制，设立煤炭清洁利用投资基金，分离企业办社会职能，加大金融支持力度、从严控制煤矿项目审批、做好就业安置工作等方面进行明确。其中在优化存量产能退出过剩产能方面，山西省将优先选择省属煤炭集团生产煤矿作为首批关闭退出试点，2016 年 6 月末前，在焦煤集团和阳煤集团各选择一座煤矿先行开展关闭退出工作试点。在金融支持力度方面，山西省金融办提出要争取各金融机构总部支持，对技术设备先进、产品有竞争力、有市场、有效益的优质煤炭企业继续给予资金支持，力争 2016 年煤炭行业融资量不低于上年；对主动去产能、有一定清偿能力的优质煤炭企业，可在做好贷款质量监测和准确分类的同时，实施调整贷款期限、还款方式等措施，优先予以支持，2016 年对省属七大煤炭集团不发生抽贷行为；支持煤炭企业加大直接融资力度，推动煤炭企业 2016 年债券市场融资量不低于上年。

经营与竞争

公司仍以煤炭产销和燃气购销为主营业务，2015 年以来由于行业景气度低迷及销售价格持续下行，公司煤炭及焦炭业务继续亏损

公司主要生产和销售煤焦化产业链上游产品，包括煤炭、焦炭、燃气和化工产品；公司其他业务中包含燃气工程安装收入、医院收入、固定资产出租收入、站台收入等，是公司营业收入的补充；此外公司还从事煤炭等商品的贸易业务。2015 年以来，公司收入大幅下降，毛利润亏损严重，毛利率降至-8.30%。

公司仍以煤炭产销和燃气购销为主营业务，但依赖于贸易业务来

支撑整体收入规模，贸易业务仍然是公司收入的主要来源。2015 年公司营业收入同比下降 40.58%，主要是公司调整经营策略，贸易收入同比下降 57.37%所致，同时煤炭及焦炭业务收入规模继续萎缩。2015 年，受煤炭价格持续下行和燃气业务成本上升影响，公司毛利润亏损 6.50 亿元，其中煤炭及焦炭毛利润亏损 7.17 亿元，燃气业务亏损 0.09 亿元。同时，公司其他业务、化工产品和贸易的毛利润规模很小，对公司整体毛利润的贡献很小。

表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.13	100.00	78.34	100.00	131.84	100.00	164.29	100.00
煤炭+焦炭	1.94	21.25	17.87	22.81	19.67	14.92	26.54	16.15
其中：煤炭	1.46	15.99	15.35	19.60	15.74	11.94	21.33	12.98
焦炭	0.48	5.26	2.52	3.21	3.93	2.98	5.21	3.17
燃气	5.94	65.06	18.96	24.20	16.23	12.31	14.64	8.91
化工产品	0.05	0.55	0.23	0.29	0.38	0.29	0.49	0.30
贸易	0.24	2.63	36.76	46.93	86.23	65.41	115.31	70.19
其他	0.96	10.51	4.52	5.77	9.33	7.08	7.31	4.45
毛利润	-0.45	100.00	-6.50	100.00	1.00	100.00	4.54	100.00
煤炭+焦炭	-0.77	-	-7.17	-	-2.10	-	3.81	83.92
其中：煤炭	-0.56	-	-6.93	-	-1.62	-	4.15	91.41
焦炭	-0.21	-	-0.24	-	-0.48	-	-0.34	-7.49
燃气	0.20	-	-0.09	-	-1.48	-	-0.33	-7.27
化工产品	0.01	-	0.05	-	0.16	-	0.09	1.98
贸易	-0.09	-	0.01	-	0.02	-	0.14	3.08
其他	0.19	-	0.70	-	4.40	-	0.83	18.29
毛利率	-4.95		-8.30		0.76		2.76	
煤炭+焦炭	-39.69		-40.11		-10.68		14.36	
其中：煤炭	-38.36		-45.13		-10.29		19.46	
焦炭	-43.75		-9.43		-12.21		-6.53	
燃气	3.37		-0.49		-9.12		-2.25	
化工产品	20.00		21.32		42.11		18.37	
贸易	-37.50		0.03		0.02		0.12	
其他	19.79		15.39		47.16		11.35	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2015 年，公司综合毛利率降至-8.30%，主要是由于煤炭、焦炭和燃气业务亏损所致。同时，公司化工产品受价格下滑影响毛利率同比下降 20.79 个百分点，贸易业务毛利率保持在很低水平。2015 年公司其他业务毛利率同比下降 31.77 个百分点，主要由于

2014 年公司将煤气管道工程递延收益 5.13 亿元计入其他业务收入，导致 2014 年其他业务毛利率偏高。

2016 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 32.37%，主要由于焦炭收入同比下降 87.20%以及燃气收入同比下降 16.81%所致；公司毛利润亏损额同比增加 0.40 亿元，主要是煤炭业务亏损额同比增加 0.55 亿元所致；毛利率为-4.95%，同比下降 4.57 个百分点，主要原因一方面是，公司原煤销售价格从 2015 年末 234.49 元/吨下降至 143.93 元/吨，跌幅为 38.89%，主要是公司原煤煤质较差所致，同时公司减少原煤入洗量，精煤产销量减少导致煤炭销售均价同比大幅下降，煤炭毛利率同比下降 36.75 个百分点，另一方面受焦炭产品成本售价倒挂加剧影响，焦炭毛利率同比下降 32.55 个百分点。

预计未来 1~2 年，煤炭供需总量宽松的情况难以改变，煤炭价格仍将处于低位徘徊，公司受煤炭市场不景气影响营业收入增长面临较大困难，亏损的局面或将持续。

● 煤炭

公司煤炭生产和销售主要由煤气化股份、太原煤气化公司临汾华尧煤业有限公司等承担。

公司煤炭开采的成本较高，同时受煤炭市场环境低迷影响，导致成本与煤价持续倒挂，短期内煤炭产品毛利润亏损局面难以扭转

与煤炭行业其他上市公司相比，公司煤炭可采储量有限，煤炭产能规模一般。截至 2016 年 3 月末，公司现有 9 个煤矿，合计核定产能为 1,185 万吨/年，可采资源总量约为 42,116 万吨。

表 3 截至 2016 年 3 月末公司煤矿基本情况

煤矿名称	所在城市	煤炭种类	可采储量 (万吨)	可采 年限	设计产能 (万吨/年)	核定产能 (万吨/年)	生产成本 (元/吨)
嘉乐泉煤矿	古交	焦煤	391.0	6.65	45	100	246
炉峪口煤矿	古交	焦煤	600.4	4.80	45	90	257
神州煤业	吕梁	焦煤	3,285.9	19.60	30	120	417
东河煤矿	临汾	1/3 焦煤	386.4	3.07	66	90	421
清河二矿 ¹	古交	焦煤	75.0	1.00	45	45	-
清河一矿 ²	古交	焦煤	74.0	1.00	60	60	-
华苑煤矿	灵石	焦煤	1,388.5	11.02	90	90	291
华胜煤矿 ³	蒲县	1/3 焦煤	2,758.8	21.90	90	90	341
龙泉煤矿 ³	娄烦	焦煤	33,155.7	48.50	500	500	213
小计	-	-	42,115.7	-	971³	1,185	-

资料来源：根据公司提供资料整理

¹ 公司清河二矿暂停生产。

² 公司清河一矿暂停生产。

³ 公司煤矿已开采年限较长，随着生产技术和设备的更新，核定产能超过设计产能。



公司最大的煤矿龙泉煤矿（含选煤厂）于 2014 年 1 月开始进行联合试运转，2015 年以来已进行生产，但其环保验收尚未通过，土地手续正在办理，铁路专用线正在建设中，且采矿权证价款尚未完全支付。

随着龙泉煤矿的投产，公司煤矿产能规模大幅提升。但由于除龙泉煤矿外，公司其他煤矿都已开采多年，储量不大，采掘的安全投入却很大。同时，唯一的新矿龙泉煤矿储量很大，但铁路专线建设尚未完成，煤炭外运成本高且运力受到一定限制。公司煤炭开采成本较高，加之受煤炭市场环境低迷影响，导致成本与煤价持续倒挂，且短期内煤炭产品毛利润亏损局面难以扭转。

随着 2015 年龙泉洗煤厂的投产，公司精煤生产能力有所增强；公司煤炭下游客户主要为大型钢铁企业，具有一定的稳定性；2015 年及 2016 年 1~3 月，公司原煤及精煤销售价格仍然继续下行

公司的煤炭产品以原煤和精煤为主，以及少量中煤。原煤经过洗选，去除煤炭中矸石，即为精煤。原煤主要用做动力燃煤及工业原料，单位价格较低；精煤主要用于炼焦，单位价格相对较高。公司共拥有两个选煤厂，其中龙泉选煤厂设计入洗能力 500 万吨，于 2015 年开始投入使用；公司于 2015 年新购入华苑选煤厂设计入洗能力 120 万吨/年。此外，公司还通过租赁景阳选煤厂、宏祥选煤厂、陆源选煤厂、后堡选煤厂、大土河选煤厂和福泰新选煤厂，进一步扩充原煤洗选能力，以减轻煤炭价格下行带来的不利影响。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司原煤、精煤生产和销售情况

产品	类别	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
原煤	产量（万吨）	75.25	796.51	581.92	594.82
	销量（万吨）	24.71	56.11	434.50	412.33
	产销率（%）	32.83	7.04	74.67	69.32
	售价（元/吨）	143.00	231.48	271.03	357.57
	单位成本（元/吨）	242.00	260.36	303.26	316.14
精煤	产量（万吨）	11.30	230.29	57.72	66.81
	销量（万吨）	23.82	220.62	50.42	62.94
	产销率（%）	210.79	95.80	87.35	94.21
	售价（元/吨）	440.00	519.85	704.96	927.95
	单位成本（元/吨）	483.00	621.00	903.22	848.79

注：上述售价为不含税价格

资料来源：根据公司提供资料整理

2015 年，随着龙泉煤矿投入生产，公司精煤产量同比大幅增加；同时，受市场不景气影响，原煤需求量和价格降幅较大，公司因此推行“原煤全入洗”策略，加大原煤入洗力度，绝大部分原煤转化为精煤对外进行销售，原煤销量同比大幅下降，精煤销量同比大幅上升。2016 年 1~3 月，受发改委等部门发布的去产能政策影响，公司煤矿作

业工作日有所下降，煤炭产量规模同比有所下降。

公司精煤市场区域主要分布在山东、东北、华北，由于质量稳定并有运输优势，是山东钢铁集团、本钢、首钢以及河北钢铁集团的主要供应商；动力煤主要发运到山东、江苏、安徽、河北等地电厂，由于低硫且热值稳定，下游客户较为稳定。受煤炭市场价格持续下行影响，2015年及2016年1~3月，公司原煤及精煤销售价格仍然继续下行，并保持成本倒挂。

● 焦炭

公司焦炭业务的生产和销售主要由山西神龙能源焦化有限责任公司（以下简称“神龙焦化”）等承担。

2015年及2016年1~3月，受市场需求下降影响，公司焦炭产销量同比大幅下滑；焦炭售价持续大幅下跌，焦炭成本与售价倒挂情况进一步加剧；龙泉煤矿投产使得焦化厂原料煤的内供比例有所增加

2012年公司原有的两个焦化厂（年产能合计170万吨）陆续关停，对公司焦炭产量产生较大影响；公司于2012年完成对神龙焦化的收购，仍保持了一定的焦炭生产能力。截至2016年3月末，神龙焦化的焦炭产能70万吨/年，焦油3万吨/年、苯0.8万吨/年、硫胺0.8万吨/年、焦炉煤气3亿立方米/年。2015年及2016年1~3月，受市场需求下降影响，公司焦炭产销量同比大幅下滑；焦炭售价持续大幅下跌，同时焦炭售价与单位成本的价格差继续扩大，公司焦炭业务成本售价倒挂情况进一步加剧。

表5 2013~2015年及2016年1~3月公司焦炭生产和销售情况（单位：万吨、元/吨）

类别	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
产量	8.20	33.67	41.69	44.67
外销量	8.20	33.67	41.06	44.59
售价	585.00	747.09	957.25	1,168.70
单位成本	841.00	854.76	1,013.02	1,206.17
售价与成本价差	-256.00	-107.67	-55.77	-37.47

注：上述售价为不含税价格

资料来源：根据公司提供资料整理

公司外购煤炭的主要供货商为太原市金万达洗煤有限公司和清徐昌合洗煤有限公司。2015年及2016年1~3月，公司焦化厂外购精煤数量同比大幅下降，同时龙泉煤矿投产使得内供精煤数量在整体原料煤数量中的占比有所增加。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司焦化厂原料煤来源情况

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
	吨	万元	吨	万元	吨	万元	吨	万元
外购精煤	57,360	3,161	399,024	24,285	774,758	59,942	843,243	79,529
肥煤	5,132	276	59,540	3,369	71,679	5,176	64,433	5,828
焦煤	18,947	1,117	135,209	8,709	147,375	12,915	100,572	10,958
瘦煤	-	-	46,761	2,697	118,865	8,852	119,238	11,007
其它	33,281	1,768	157,514	9,510	436,839	32,999	559,000	51,736
内供精煤	14,098	746	125,101	5,674	137,645	11,907	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

● 燃气及化工

公司燃气业务主要由太原天然气有限公司和太原煤气化燃气集团有限责任公司承担。

公司承担着太原市等地居民用气的政策性任务，燃气业务利润水平较低；随着政府对天然气价格进行调整，公司天然气销售价格有所上升；2015 年及 2016 年 1~3 月，公司化工产品产销量规模同比均有所下降

公司承担着太原市、临汾市及晋中市居民用气的政策性任务。公司煤气销售由政府定价，销售价格受到管制，同时公司原有焦化厂停产使得外购煤气数量增加，2013~2014 年煤气生产成本大幅上升。2015 年及 2016 年 1~3 月，由于公司燃气板块资产重组，公司煤气生产的人工成本和固定资产折旧全部在天然气公司核算，使得煤气生产成本持续下降。

表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司燃气业务运营情况

种类	指标	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
煤气	产量（亿立方米）	0.69	3.38	3.19	3.47
	销量（亿立方米）	0.69	3.38	3.19	3.47
	生产成本（元/立方米）	0.52	0.67	1.27	1.25
	销售价格（元/立方米）	0.75	0.73	0.74	0.74
天然气	采购量（亿立方米）	2.16	5.90	5.18	5.21
	销量（亿立方米）	2.16	5.85	5.18	5.21
	采购价格（元/立方米）	2.49	2.90	2.79	2.32
	销售价格（元/立方米）	2.51	2.81	2.68	2.30

资料来源：根据公司提供资料整理

燃气方面，根据太原市规划，城市居民用气将逐渐过渡为天然气，公司利用输气管道覆盖优势，从外采购天然气后输送到太原市等地销售。2013 年以来，随着政府对工业用天然气价格进行调整，公司天然



气整体销售价格有所上涨。2015 年公司天然气采购价格仍略高于销售价格；2016 年 1~3 月随着天然气气源价格下降，公司天然气业务成本售价倒挂情况得以改变。

表 8 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司化工产品销售情况

种类	指标	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
焦油	产量 (吨)	2,803	10,335	11,022	10,492
	销量 (吨)	2,803	10,335	10,744	11,618
	销售额 (万元)	269	1,290	1,953	2,436
粗苯	产量 (吨)	611	3,027	3,276	3,744
	销量 (吨)	611	2,960	3,352	3,812
	销售额 (万元)	161	869	1,786	2,279
硫胺	产量 (吨)	600	3,090	3,147	3,093
	销量 (吨)	600	463	3,149	3,006
	销售额 (万元)	24	130	103	143

资料来源：根据公司提供资料整理

公司的化工产品主要销售区域以山西省为主，其次为山东省和江苏省，其中焦油的主要下游客户是山东合丰科技开发有限公司、山西中化达科工贸有限公司、太原市美宏佳化工有限公司和石家庄市矿区恒远煤焦化有限公司；粗苯的下游客户主要是太原市显龙经贸有限公司、瑞景化工有限责任公司和石家庄市翰超商贸有限公司；硫胺的下游客户主要是大连中天农业生产资料有限公司、济南易农农业生产资料有限公司和山西佳锐鑫农资有限公司。由于第一、第二焦化厂及煤矸石电厂的关停，公司相关化工产品业务受到一定影响。2015 年及 2016 年 1~3 月，公司化工产品产销量规模同比均有所下降。

公司治理与管理

预计重大资产重组事项完成后，公司将失去上市公司控股股东地位，原有主营业务结构并未发生改变，仍将面临严峻的市场竞争环境；公司在建项目较多，资金需求量较大，未来存在一定的资本支出压力

截至 2016 年 3 月末，公司股权由山西省国资委、中煤能源、信达资产和华融资产 4 家股东共同持有，出资比例分别为 51.00%、35.39%、11.15%和 2.46%，山西省国资委将所持 51.00%股权委托给晋煤集团管理，公司实际控制人为山西省国资委。

由于 2014~2015 年连续两年亏损，煤气化股份正在进行重大资产重组。2016 年煤气化股份以截至 2016 年 1 月 31 日除全部应付债券及部分其他流动资产、应交税费、应付利息外的全部资产和负债，与晋煤集团所持有的蓝焰煤层气 100%股权中的等值部分进行置换。煤气化股份向晋煤集团非公开发行股份购买其所持蓝焰煤层气 100%股权在重

大资产置换后的剩余部分。公司向晋煤集团转让 124,620,029 股煤气化股票，作为其承接置出资产的支付对价。煤气化股份以锁价方式向 7 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，总金额不超过 131,711 万元。本次重组完成后，蓝焰煤层气将成为煤气化股份的全资子公司，煤气化股份主营业务将由煤炭生产销售转变为煤矿瓦斯治理及煤层气勘探、开发与利用业务，原有煤炭生产销售业务仍保留在太煤化合并范围之内。本次重组前，煤气化股份总股本为 513,747,000 股。根据本次重组方案，发行股份及支付现金购买资产拟发行 262,870,153 股，募集配套资金需发行 190,885,507 股，两项合计需新增发行 453,755,660 股股份。截至本报告出具日，本次重组尚需报中国证监会核准，能否获得证监会的核准以及最终获得核准的时间均存在不确定性。

预计本次重组按照上述方案完成后，煤气化股份控股股东将由公司变更为晋煤集团，晋煤集团将持有煤气化股份 40.05% 的股权，公司将持有煤气化股份 13.38% 的股权。公司将失去上市公司控股股东地位，原有主营业务结构并未发生改变，仍将面临严峻的市场竞争环境。

表 9 截至 2016 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

在建工程	预算数	融资渠道	已投入金额	2016 年预计投入金额	2017 年预计投入金额
龙泉铁路专用线项目	4.32	自有资金和银行贷款	1.25	1.00	1.50
高端燃气设备产品制造和研发项目	10.58		0.60	2.00	3.50
山西华阳焦炉煤气制合成天然气项目	5.36		0.25	1.00	0.50
临汾加气站及引气管线建设	8.00		0.00	2.00	4.50
合计	28.26		2.10	6.00	10.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末，公司的龙泉煤矿项目已进行生产，其自有铁路专线建设还需 3.07 亿元的资金投入，预计于 2017 年底建成；高端燃气设备产品制造和研发项目计划生产高端燃气装备，包括燃气计量、输配、采暖、集成燃烧共 4 类产品，生产规模分别为 60 万台/年智能安全型燃气计量表系列产品，3.5 亿元/年燃气输配设备系列产品，2 万台/年节能型燃气采暖器系列产品及 4 万台套/年高端燃气电一体化集成灶具系列产品，预计于 2017 年 11 月建成；山西华阳焦炉煤气制合成天然气项目计划建设年产 2 亿立方米焦炉气制天然气项目，目前主体工程已经完工，预计将于 2016 年 10 月完工；临汾加气站及引气管线项目包括高压环线、门站以及加气站建设工程，预计将于 2016 年底建成。

公司的未来战略将“以煤为基，以气为本”，削减煤炭落后产能，重点突出燃气业务，同时发展物业服务、物流园区等新产业。公司制定有较为完善的企业风险管理与内部控制机制，相关制度及管理机制



执行情况较好。公司受托管于晋煤集团、实际控制人为山西省国资委，能在一定程度上增加公司的抗风险能力。同时，公司也面临着煤炭行业下游需求仍然低迷，煤炭销售价格维持低位徘徊，以及在建项目资金需求量大等经营风险。综合来看，公司抗风险能力一般。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

2015 年公司将 2 家子公司新纳入合并范围，分别是太原煤气化燃气集团有限责任公司和左权燃气有限责任公司。

资产质量

公司资产规模有所下降，资产构成仍以非流动资产为主；其他应收款存在一定的回收风险，应收账款账龄较长；受限资产占净资产的比重极高，严重影响公司的资产变现能力；存货和应收账款周转效率整体继续下滑

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司总资产有所下降，资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产占比保持在 80%左右。

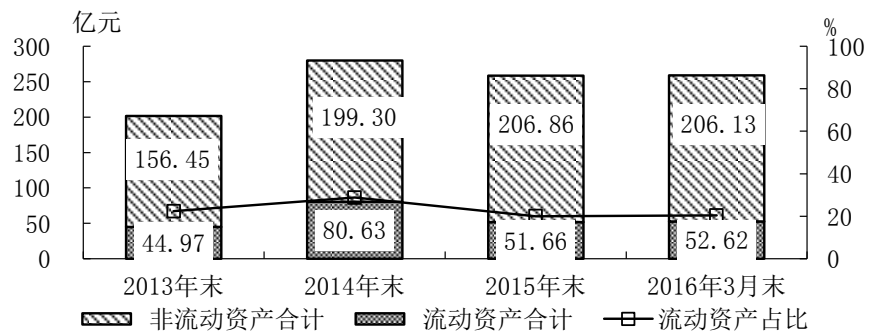


图 2 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况

2015 年末，流动资产构成主要由货币资金、预付款项、存货、其他应收款、应收账款等构成。

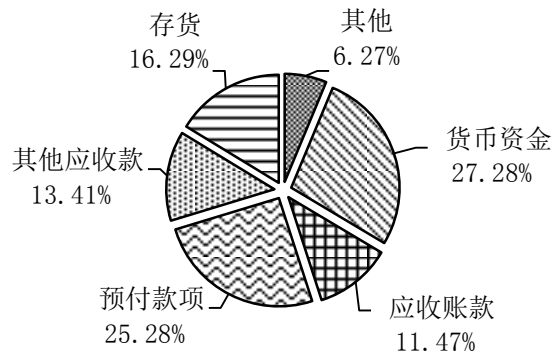


图3 2015年末公司流动资产构成情况

2015年末，公司货币资金为14.09亿元，同比下降65.59%，主要是银行存款大幅下降所致，其中受限货币资金7.81亿元，包括银行承兑汇票保证金7.28亿元，定期存单质押0.25亿元，信用证保证金0.23亿元，专项计划监管户存款0.03亿元，冻结账户资金0.02亿元；预付款项13.06亿元，同比增长17.55%，主要是预付临汾市尧都区经济和信息化局焦炭产能收购款2.24亿元以及预付山西同世达煤化工集团有限公司气源费0.61亿元，账龄在1年以内的预付款项占比69.31%，账龄在1至2年的预付款项占比24.43%；存货8.41亿元，同比变化不大；其他应收款6.93亿元，同比下降10.74%，已按照会计政策计提3.58亿元坏账准备，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中账龄在五年以上的占比31.82%，存在一定的回收风险；应收账款5.93亿元，同比下降2.32%，已按照会计政策计提2.24亿元坏账准备，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中账龄在一年以上的占比40.35%，应收账款账龄较长。

表10 2015年末公司其他应收款前五大客户明细（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	欠款金额	占比
山西同世达煤化工集团有限公司	代收煤款	1.39	20.04
山西金尧焦化有限公司	临汾燃气项目经营借款	1.23	17.82
何小帅	代垫资源价款	0.61	8.77
华夏金融租赁有限公司	租赁保证金	0.60	8.66
北京天外天产业公司	往来款	0.50	7.17
合计	-	4.33	62.47

数据来源：根据公司提供的资料整理

2016年3月末，公司流动资产规模和构成较2015年末变化不大，其中其他应收款8.25亿元，较2015年末增长19.18%，主要是计入其他应收款的关联方企业欠款增加所致；应收账款7.17亿元，较2015年末同比增长20.96%，主要是应收关联方企业的欠款增加较多，同时贸易业务的未达款项有所增加。

2015年末，公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、其他非



流动资产、在建工程等构成。

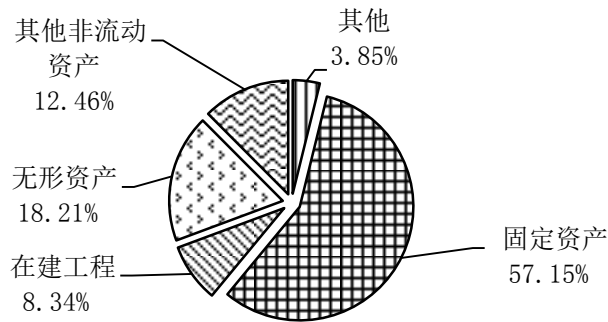


图4 2015年末公司非流动资产构成情况

2015年末，公司固定资产为118.21亿元，同比变化不大；无形资产37.66亿元，同比下降6.42%，主要是关停厂区核销部分土地使用权所致；在建工程17.25亿元，同比增长24.08%，主要是太原市天然气市政及庭户管网工程和龙泉煤矿等在建项目持续投入所致；其他非流动资产为25.77亿元，同比增长24.26%，主要是由于煤气化股份于2013年将因关停厂区受影响的固定资产的原值、累计折旧和相关的减值准备全部转入该科目核算，2015年公司将关停工厂区关停期间的维护费确认为其他非流动资产导致该科目金额持续增加。2016年3月末，公司非流动资产构成与2015年末相比无重大变化。

截至2015年末，公司受限资产账面价值56.62亿元，受限资产占总资产的比重为21.90%，与净资产的比为721.41%，受限资产占净资产的比重极高，严重影响公司的资产变现能力。其中包括固定资产售后租回形成融资租赁账面价值30.22亿元，货币资金受限7.81亿元，票据质押0.28亿元及子公司股权质押账面价值18.32亿元。此外，子公司煤气化股份以售后租回融资租赁方式取得12亿元长期借款所涉及的固定资产在评估基准日账面价值13.54亿元，由于无法确定2015年末的账面价值未包括在上述受限资产内；并且子公司太原天然气有限公司作为太原天然气燃气收费收益权资产支持专项计划原始权益人将未来部分收费收益权作为基础资产转让给计划管理人，已获得基础资产转让款9.81亿元。

截至本报告出具日，根据煤气化股份于2016年6月7日发布《关于控股股东部分股份司法冻结的公告》，由于太煤化与山东龙口华龙开发股份有限公司和华电龙口发电股份有限公司发生股权转让纠纷，太煤化所持有的煤气化股份部分股份被司法冻结，冻结股数45,100,000股，占太煤化所持有煤气化股份股份数的17.75%，截至本报告出具日司法冻结仍未解除。

2013~2015年及2016年1~3月，公司存货周转天数分别为16.69天、22.49天、35.24天和83.36天，应收账款周转天数分别为11.62天、15.93天、27.57天和64.55天，周转效率整体继续下滑。

总体来看，公司资产规模有所下降，资产构成仍以非流动资产为

主；其他应收款存在一定的回收风险，应收账款账龄较长；受限资产占净资产的比重极高，严重影响公司的资产变现能力；存货和应收账款周转效率整体继续下滑。

资本结构

公司负债规模保持增长，资产负债率处于很高水平，总有息债务较大，存在很大的债务及利息偿还压力；所有者权益持续下降，其中归属于母公司所有者权益已降为负数，持续经营难度加大；被担保企业均处于经营亏损或未产生盈利状态，对外担保存在较大代偿风险

2015年末及2016年3月末，由于公司经营亏损且新建和并购项目的资本支出压力增大，公司负债规模保持增长，负债构成仍以非流动负债为主。

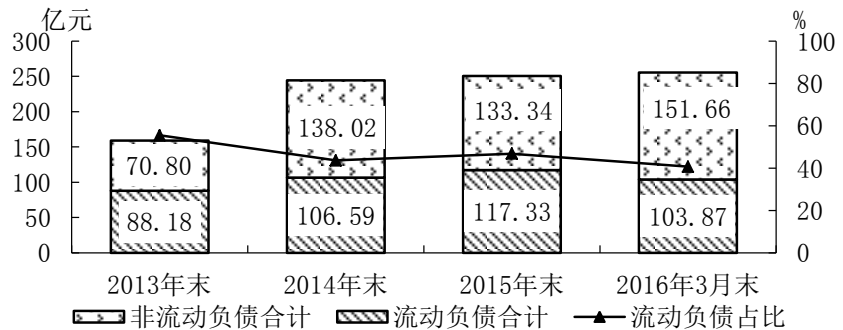


图5 2013~2015年末及2016年3月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由应付账款、短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付票据、预收款项等构成。

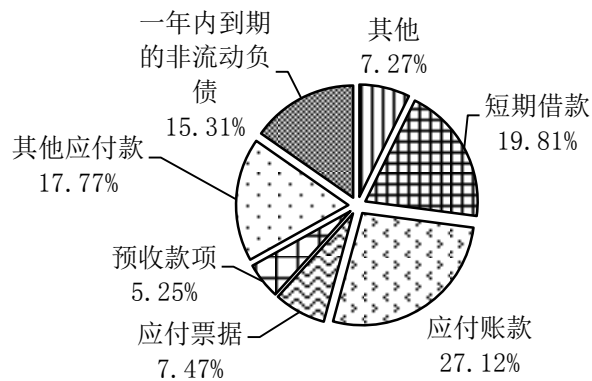


图6 2015年末公司流动负债构成情况

2015年末，公司应付账款31.82亿元，同比增长10.12%，其中账龄在1年以内（含1年）的应付账款占比56.76%，账龄在1到2年（含2年）的应付账款占比30.67%。

表 11 2015 年末公司账龄超过一年的重要应付账款明细（单位：万元）

债权单位名称	年末余额	未偿还原因
大地工程开发（集团）有限公司天津分公司	6,206	未结算
西山煤电建筑工程集团有限公司	5,646	未结算
山西约翰芬雷华能设计工程有限公司	4,559	未结算
湖南核工业建设有限公司龙泉项目部	3,252	未结算
中煤第一建设有限公司第十工程处	3,142	未结算
合计	22,806	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2015 年末，公司短期借款 23.24 亿元，同比下降 14.05%，短期借款中保证借款 15.64 亿元，其中由晋煤集团担任担保人的保证借款合计 7.35 亿元；短期借款中信用借款 7.60 亿元，其中包括向晋煤集团下属财务公司借款 4.00 亿元；其他应付款 20.85 亿元，同比下降 9.39%，主要是庭院煤气工程未办手续款、暂估燃气工程款项减少较多；一年内到期的非流动负债 17.96 亿元，同比增长 500.07%，主要是一年内到期的长期应付款和应付债券划分至一年内到期的非流动负债所致；应付票据 8.77 亿元，同比下降 36.58%，主要由于银行提高对开具银行承兑汇票保证金比例要求，公司票据业务暂停所致；预收款项 6.15 亿元，同比增长 60.33%，主要是账龄在 1 年以内（含 1 年）的预收账款增加较快所致。2016 年 3 月末，流动负债较 2015 年末下降 11.47%，主要是由于财务报表调整，一年内到期的非流动负债科目为 0 所致。

公司非流动负债主要由长期应付款、应付债券、长期借款等构成。

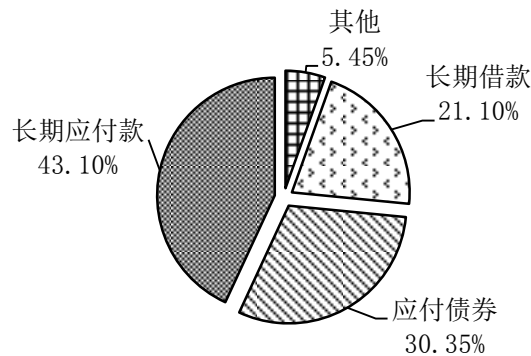


图 7 2015 年末公司非流动负债构成情况

2015 年末，公司长期应付款 57.47 亿元，同比下降 8.22%，主要是 14.35 亿元长期应付款划分至一年内到期的非流动负债所致，同时 2015 年末新增太原天然气收费收益权专项计划账面余额 7.96 亿元；应付债券 40.47 亿元，同比下降 11.87%，主要是公司偿还到期的资产支持票据以及 3.00 亿元应付债券划分至一年内到期的非流动负债所致；长期借款为 28.13 亿元，同比增长 7.40%，主要是保证借款有所增长所

致，其中由晋煤集团担保担保人的保证借款合计 6.40 亿元，由中国中煤能源股份有限公司担保担保人的保证借款 5.83 亿元。2016 年 3 月末，公司非流动负债较 2015 年末同比增长 13.74%，主要是由于财务报表调整，长期应付款较 2015 年末增长 23.18% 所致。

表 12 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司总有息债务及构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	30.39	49.97	43.86	36.24
长期有息债务	144.18	125.89	134.55	64.20
总有息债务	174.56	175.86	178.41	100.44
总有息债务占总负债比重	68.31	70.16	72.94	63.18

2015 年末及 2016 年 3 月末，由于持续亏损对公司再融资能力产生不利影响，公司总有息债务规模有所下降，长期有息债务占比仍较大，总有息债务占总负债的比重整体有所下降。公司有息债务结构相对分散，以短期有息债务和 3 年后到期的长期有息债务为主，受公司经营亏损影响，公司面临很大偿债压力。

表 13 截至 2016 年 3 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	≥5 年	合计
金额	30.39	43.32	72.51	22.07	6.28	174.56
占比	17.41	24.82	41.54	12.64	3.60	100.00

2015 年末及 2016 年 3 月末，受公司持续亏损影响，公司所有者权益分别为 7.85 亿元和 3.22 亿元，所有者权益持续下降，其中归属于母公司所有者权益分别为 -4.38 亿元和 -7.19 亿元，持续为负；同期公司未分配利润分别为 -25.89 亿元及 -28.75 亿元。

表 14 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司部分财务指标

指标	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率 (%)	98.76	96.96	87.38	78.93
债务资本比率 (%)	98.19	95.73	83.47	70.30
长期资产适合率 (%)	75.14	68.26	86.97	72.38
流动比率 (倍)	0.51	0.44	0.76	0.51
速动比率 (倍)	0.42	0.37	0.68	0.42

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资产负债率持续上升，已增至 98.76%，处于很高水平；长期资产适合率有所波动；流动资产对流动负债的覆盖程度较弱，总体偿债压力继续增加。

表 15 截至 2016 年 3 月末公司对外担保情况(单位: 万元)

被担保企业	企业性质	与公司的关系	担保种类	担保余额	担保到期时间	是否互保
太原化工股份有限公司	国有	非关联关系	贷款	13,420	2017.02.02	是
山西静静铁路有限责任公司	国有	联营企业	贷款	7,350	2017.10.19	否
山西国强天然气输配有限公司	国有	联营企业	贷款	3,996	2021.01.09	否
合计	-	-	-	24,766	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末, 公司对外担保 2.48 亿元, 担保比率 76.97%; 其中被担保企业太原化工股份有限公司(以下简称“太化股份”, 股票代码 600281.SH) 受太原市西山地区综合整治的影响, 从 2011 年 7 月开始陆续关停合成氨、焦化、氯碱等化工生产装置, 主营业务已转型为工程建设、物流贸易和贵金属加工。2015 年, 受部分关停待售资产计提减值影响, 太化股份净利润亏损 1.78 亿元。山西静静铁路有限责任公司(以下简称“静静铁路公司”) 由山西省地方铁路集团有限责任公司(以下简称“地方铁路集团”) 与太煤化子公司太原煤气化龙泉能源发展有限公司(以下简称“龙泉能源”) 共同出资设立, 地方铁路集团与龙泉能源持股比例分别为 51.00% 和 49.00%, 由于静静铁路工程尚在建设期, 静静铁路公司尚未取得收入和利润, 仍需通过银行借款筹集建设资金, 公司作为股东为静静铁路公司的融资按照股权比例提供连带责任担保。山西国强天然气输配有限公司(以下简称“国强天然气”) 主要从事天然气的输送工程, 是公司在天然气板块的联营单位。2015 年以来, 国强天然气经营持续亏损。公司对国强天然气的担保均由被担保人出具以其特定资产提供担保的《关于贷款反担保的承诺函》。整体来看, 由于公司的对外担保企业均处于经营亏损或未产生盈利状态, 公司对外担保存在较大代偿风险。

表 16 公司对外担保企业部分财务数据情况(单位: 万元、%)

被担保企业	期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润
太化股份	2016 年 1~3 月	218,055	75.69	9,187	7.49	-478
	2015 年	230,902	76.84	230,558	1.73	-17,730
静静铁路公司	2016 年 1~3 月	91,394	30.94	-	-	-
	2015 年	84,288	30.45	-	-	-
国强天然气	2016 年 1~6 月	11,705	99.74	4,612	5.96	-225
	2015 年	12,011	98.71	12,484	3.15	-774

资料来源: 根据公司提供资料整理

总体来看, 公司负债规模保持增长, 资产负债率处于很高水平, 总有息债务较大, 存在很大的债务及利息偿还压力; 所有者权益持续下降, 其中归属于母公司所有者权益已降为负数, 持续经营难度加大;

被担保企业均处于经营亏损或未产生盈利状态，对外担保存在较大代偿风险。

盈利能力

2015年，受煤炭行业下游需求不足及产品价格成本倒挂影响，公司营业收入大幅下降，净利润亏损加速扩大

2015年，受煤炭行业景气度低迷影响，公司营业收入为78.34亿元，同比下降40.58%；受煤炭、焦炭等主要产品价格成本倒挂影响，公司综合毛利率为-8.30%。

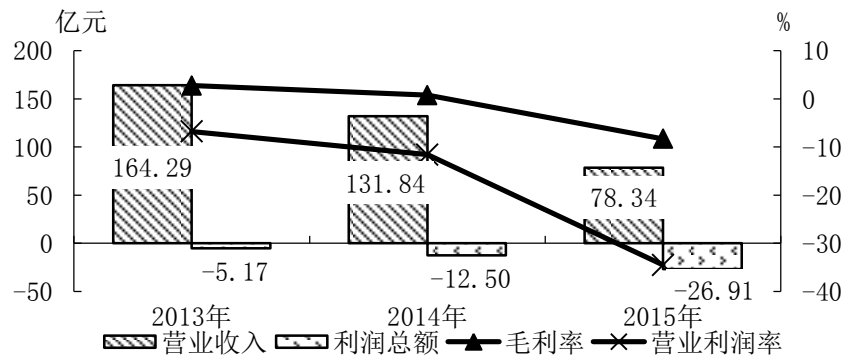


图8 2013~2015年公司营业收入及盈利情况

2015年，公司期间费用占营业收入的比例为21.31%，其中，由于公司新建和并购的煤矿项目付款集中，短期有息债务增加较快，财务费用继续大幅增长。同期，由于综合毛利率下降以及期间费用的上升，太煤化经营状况进一步恶化，营业利润为-27.04亿元；营业外收入1.19亿元，主要来自于政府补贴0.96亿元，包括太原市财政厅拨付岗职工生活费补助资金0.47亿元、太原市煤改气政府补助0.12亿元及失业保险管理中心企业困难补贴0.12亿元等；净利润-27.19亿元，亏损金额同比增加14.98亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-14.18亿元。2015年，公司总资产报酬率及净资产收益率均大幅下降。

表17 2013~2015年及2016年1~3月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

期间费用	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
销售费用	0.18	1.79	2.19	1.61
管理费用	1.19	5.71	4.92	7.39
财务费用	2.53	9.19	6.09	3.95
期间费用合计	3.90	16.70	13.20	12.95
期间费用/营业收入	42.75	21.31	10.01	7.88

2016年1~3月，公司营业收入为9.13亿元，同比下降32.36%，主要是由于焦炭收入同比下降较快所致；毛利率为-4.95%，同比下降4.57个百分点；营业外收入为0.09亿元；利润总额和净利润分别为-4.87亿元和-5.00亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为1.67%

和-155.50%。

指标	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
EBIT	43,265	-174,781	-62,005	-11,378
EBITDA	-	-106,814	-13,835	30,834
总资产报酬率	1.67	-6.76	-2.22	-0.56
净资产收益率	-155.50	-346.42	-34.56	-13.34

预计未来 1~2 年,公司将保持以煤炭和焦炭生产销售为主的业务结构,收入和利润将持续受到煤炭行业供需情况的影响,未来经营亏损的局面或将持续。

现金流

2015 年,公司经营性现金流继续保持净流出,无法对债务及利息偿还形成保障

2015 年,公司经营性现金流净流出规模缩小,主要是受应付账款、预收款项、应付职工薪酬增加所致;投资性净现金流表现为净流出,主要是公司在建项目持续资金投入所致;筹资性净现金流为净流出,主要是公司偿还债务支付现金超过借款所收到的现金所致。

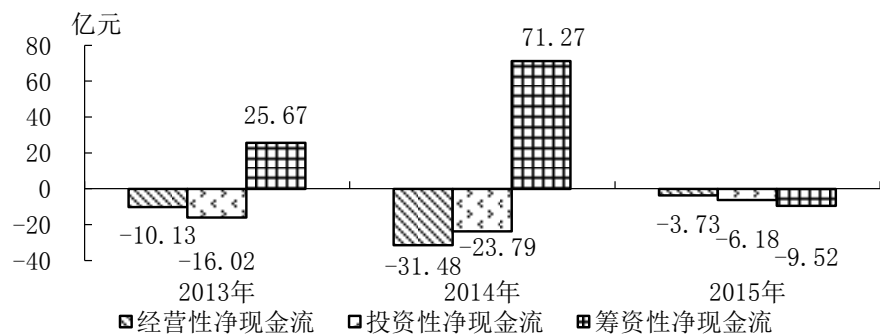


图 9 2013~2015 年公司现金流情况

2016 年 1~3 月,公司经营性、投资性及筹资性净现金流分别为 3.38 亿元、-1.23 元和-3.28 亿元。

指标	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.05	-3.33	-32.32	-13.78
经营性净现金流/总负债 (%)	1.33	-1.51	-15.60	-7.21

总的来看,公司经营性现金流持续恶化,由于经营性净现金大幅净流出,已无法对债务及利息偿还形成保障。

偿债能力

2015年末及2016年3月末，公司资产规模有所下降，资产构成以非流动资产为主，资产变现能力较弱；由于持续亏损对公司再融资能力产生不利影响，总有息债务规模有所下降；公司的资产负债率分别为96.96%和98.76%，负债率很高。2015年以来，受煤炭行业景气度下行影响，公司营业收入继续下降，主要产品成本收入持续倒挂，净利润亏损加速扩大，预计短期内难有好转。2015年，公司经营性现金继续净流出，无法对债务及利息偿还形成保障。综上所述，公司偿债能力一般。

债务履约情况

公司目前在资本市场发行的存续债券总金额较高；2015年以来公司新发行债券继续以非公开定向方式发行，融资成本相对较高

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2016年4月6日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息，已结清不良信贷信息28笔，已结清关注类信贷信息33笔，欠息信息包括2004年2月18日、2006年1月13日、2007年3月22日、2008年7月10日、2008年7月10日和2009年4月24日的六笔欠息余额为0元的记录；截至本报告出具日，公司存续债券的发债金额总计70.25亿元，在资本市场发行的各类债务融资工具本金及利息均按期兑付。2015年以来公司新发行债券继续以非公开定向方式发行，融资成本相对较高。

表 20 截至本报告出具日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	债券余额	债券存续期间	兑付情况
10 煤气 02 ⁴	7.00	2010-11-04~2017-11-03	到期利息已按期偿付
12 太煤化 MTN1	8.50	2012-08-01~2017-08-01	到期利息已按期偿付
14 太煤 PPN001	16.00	2014-02-28~2019-02-28	尚未到期
14 太煤化 ABN001	9.50	2014-03-27~2017-03-27	到期利息已按期偿付
14 太煤气化 PPN001	8.00	2014-06-16~2019-06-16	尚未到期
14 太煤气化 PPN002	6.00	2014-09-26~2019-09-26	尚未到期
14 太煤气化 PPN003	6.00	2014-09-26~2019-09-26	尚未到期
并燃气	9.25	2015-12-24~2020-12-24	到期利息已按期偿付
合计	70.25	-	-

数据来源：根据公开资料整理

由于煤气化股份本次重组触发《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》规定的持有人会议召开条款，公司于2016

⁴ 由于“10 煤气 02”发债主体煤气化股份2014年、2015年连续两年亏损，根据《证券法》第六十条、《深圳证券交易所公司债券上市规则（2015年修订）》第7.1条等规定，“10 煤气 02”自2016年4月11日起在深交所暂停上市。



年 5 月 10 日召开“12 太煤化 MTN1”持有人会议，就资产重组、债务承接、偿债计划或其他增信方案、补充相关信息和提前兑付五个议案进行审议；2016 年 5 月 18 日，公司公告“12 太煤化 MTN1”持有人会议答复，同意上述议案；2016 年 6 月 14 日“12 太煤化 MTN1”持有人会议再次召开，就“12 太煤化 MTN1”本息兑付方案的议案进行审议并表决通过该议案；2016 年 6 月 21 日，太煤化公告“12 太煤化 MTN1”第二次持有人会议表决结果并表示同意“12 太煤化 MTN1”本息兑付方案。

担保分析

晋煤集团煤炭资源丰富、拥有较强政府支持，晋煤集团为本期票据提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

晋煤集团前身是山西晋城矿务局，始建于 1958 年。2000 年 8 月，经山西省人民政府晋政函【1999】113 号文批准，改制为国有独资企业，并更改为现名。晋煤集团成立后，先后进行多次增资扩股。2002 年，根据国家经贸委国经贸投资【2002】882 号文，将煤炭安全技术改造项目的中央补助资金 12,035.00 万元计入国家资本金；2004 年，根据山西省财政厅、山西省国土资源厅文件晋财企[2004]137 号文，将赵庄煤矿采矿权价款转增为国家资本金，新增资本 27,880.04 万元。2005 年 12 月，晋煤集团完成债转股，山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）、中国信达资产管理公司、中国建设银行股份有限公司以及国家开发银行签署了《关于共同出资设立山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司之出资人协议》，新增资本 334,104.36 万元。2015 年 1 月，根据《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司股东会关于晋煤集团回购中国建设银行股份有限公司所持晋煤集团 3.61%股权的决议》，晋煤集团回购中国建设银行股份有限公司所持晋煤集团 3.61%股份。截至 2015 年末，晋煤集团注册资本 39.05 亿元，第一大股东为山西省国资委，持股比例为 62.57%，也是晋煤集团的实际控制人。

晋煤集团主营煤炭开采和煤化工业务，是全国煤炭行业特大型企业，所处晋东矿区是我国十四大煤炭基地之一，是全国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%。晋煤集团生产的无烟煤煤质优良、稳定，具备“三低四高”的特点，即低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰熔点、高固定碳含量、高机械强度，适用于化肥和煤化工产品造气工艺的要求，是化工生产的理想原料；无烟粉煤主要应用在冶金行业用于高炉喷吹，具有较高的附加值。

晋煤集团化工业务以煤化工为主，主要产品包括总氨、尿素、甲醇等。晋煤集团化工板块的无烟块煤主要来自于内部供应，形成煤化工产业链，产业之间系统效应较强，同时交易内部化使得晋煤集团化



工业原材料供应稳定，成本相对容易控制。

根据晋煤集团 2015 年审计报告，晋煤集团期末总资产 2,118.45 亿元，期末所有者权益 366.97 亿元，期末资产负债率 82.68%，营业收入 1,732.73 亿元，毛利率 9.20%，净利润-9.78 亿元，经营性净现金流 95.31 亿元。截至 2016 年 3 月末，晋煤集团总资产 2,159.74 亿元，所有者权益 381.71 亿元，资产负债率 82.33%。2016 年 1~3 月，晋煤集团实现营业总收入 346.05 亿元，毛利率 10.05%，净利润-0.75 亿元，经营性净现金流-11.88 亿元。

晋煤集团煤炭资源丰富、拥有较强政府支持，由其为太煤化发行的 12 太煤化 MTN1 提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

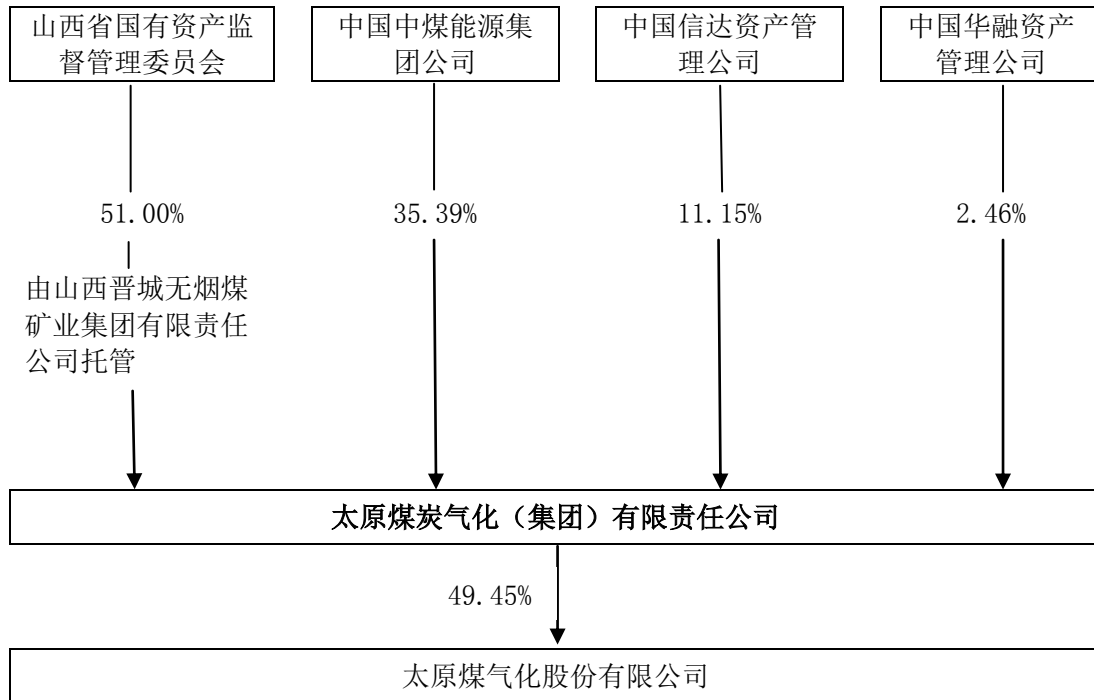
结论

2015 年以来国内煤炭行业下游需求仍然低迷，煤炭价格持续下行，行业利润空间进一步收窄，预计未来短期内，煤炭供给总量宽松的状况难以改变，煤炭价格仍将处于低位。公司龙泉煤矿及配套选煤厂的投产进一步加大了公司煤炭产能规模，精煤自供比例有所提高，有利于提高煤炭综合利用水平。公司下游客户主要为大型钢铁企业，具有一定的稳定性。但是，受行业景气度低迷影响，公司净利润亏损面加速扩大，经营性净现金流继续恶化。公司受限资产占净资产的比重极高，严重影响资产变现能力，同时资产负债率很高，面临很大的债务及利息偿还压力。此外，公司对外担保企业均处于经营亏损或未产生盈利状态，存在较大代偿风险。预计未来 1~2 年，煤炭价格将处于低位徘徊，公司收入和利润将难有好转。

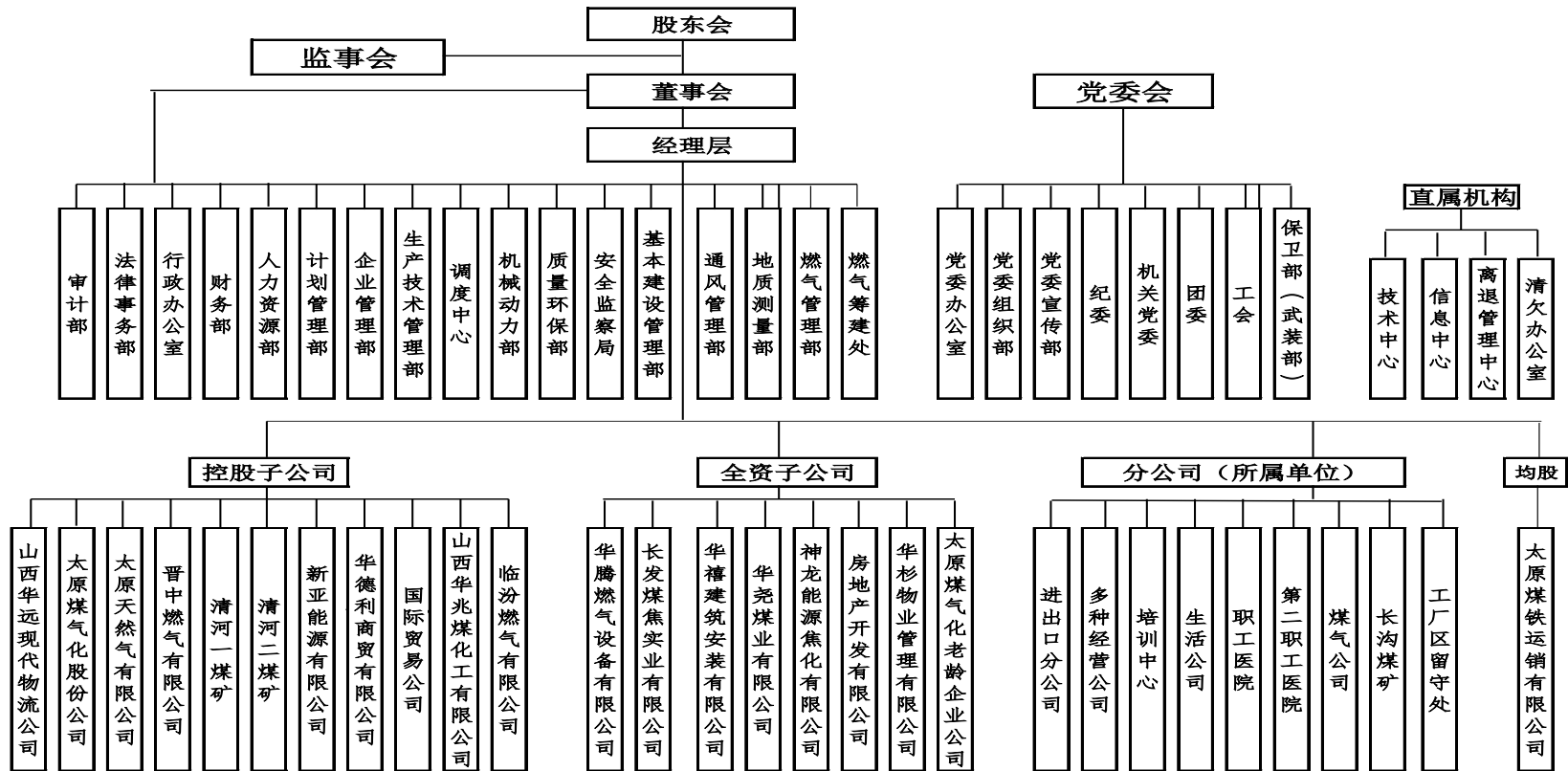
综合分析，大公对公司“12 太煤化 MTN1”信用等级维持 AAA，主体信用等级调整为 BBB+，评级展望维持负面。



附件 1 截至 2016 年 3 月末太原煤炭气化（集团）有限责任公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月末太原煤炭气化（集团）有限责任公司组织结构图





附件 3 太原煤炭气化（集团）有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	139,761	140,929	409,560	164,799
应收票据	7,821	13,982	56,963	46,912
应收账款	71,702	59,278	60,687	55,995
其他应收款	82,535	69,253	77,588	72,002
预付款项	128,571	130,600	111,106	28,403
存货	93,378	84,136	81,968	81,511
流动资产合计	526,200	516,586	806,279	449,695
长期股权投资	32,640	32,040	24,481	18,648
固定资产	1,168,727	1,182,089	1,168,630	622,513
在建工程	180,665	172,542	139,058	400,046
无形资产	375,229	376,603	402,434	294,416
商誉	10,114	10,114	10,114	10,114
递延所得税资产	12,583	13,919	15,234	10,223
其他非流动资产	261,019	257,747	207,418	198,202
非流动资产合计	2,061,257	2,068,575	1,993,046	1,564,530
总资产	2,587,457	2,585,160	2,799,325	2,014,225
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.40	5.45	14.63	8.18
应收票据	0.30	0.54	2.03	2.33
应收账款	2.77	2.29	2.17	2.78
其他应收款	3.19	2.68	2.77	3.57
预付款项	4.97	5.05	3.97	1.41
存货	3.61	3.25	2.93	4.05
流动资产合计	20.34	19.98	28.80	22.33
长期股权投资	1.26	1.24	0.87	0.93
固定资产	45.17	45.73	41.75	30.91
在建工程	6.98	6.67	4.97	19.86
无形资产	14.50	14.57	14.38	14.62
商誉	0.39	0.39	0.36	0.50
递延所得税资产	0.49	0.54	0.54	0.51
其他非流动资产	10.09	9.97	7.41	9.84
非流动资产合计	79.66	80.02	71.20	77.67

附件 3 太原煤炭气化(集团)有限责任公司主要财务指标(续表 1)

单位: 万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
负债类				
短期借款	231,400	232,400	270,400	303,600
应付票据	72,450	87,700	138,288	58,790
应付账款	303,053	318,200	288,955	243,353
预收款项	59,392	61,547	38,388	28,570
其他应付款	288,054	208,514	230,118	199,996
应付利息	32,760	25,159	26,412	5,465
流动负债合计	1,038,660	1,173,254	1,065,874	881,822
长期借款	300,966	281,296	261,917	151,869
应付债券	434,746	404,711	459,216	183,465
长期应付款	707,912	574,698	626,201	308,548
其他非流动负债	52,157	50,351	14,365	61,163
非流动负债合计	1,516,620	1,333,421	1,380,180	707,968
负债合计	2,555,280	2,506,674	2,446,054	1,589,790
占负债总额比 (%)				
短期借款	9.06	9.27	11.05	19.10
应付票据	2.84	3.50	5.65	3.70
应付账款	11.86	12.69	11.81	15.31
预收款项	2.32	2.46	1.57	1.80
其他应付款	11.27	8.32	9.41	12.58
应付利息	1.28	1.00	1.08	0.34
流动负债合计	40.65	46.81	43.58	55.47
长期借款	11.78	11.22	10.71	9.55
应付债券	17.01	16.15	18.77	11.54
长期应付款	27.70	22.93	25.60	19.41
其他非流动负债	2.04	2.01	0.59	3.85
非流动负债合计	59.35	53.19	56.42	44.53
权益类				
少数股东权益	104,051	122,267	255,351	270,581
实收资本(股本)	127,990	127,990	127,990	127,990
资本公积	75,182	75,182	72,791	71,145
盈余公积	1,633	1,633	1,681	1,681
未分配利润	-287,482	-258,896	-117,408	-57,787
归属于母公司所有者权益	-71,874	-43,781	97,920	153,853
所有者权益合计	32,177	78,486	353,271	424,435

附件 3 太原煤炭气化（集团）有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	91,305	783,366	1,318,366	1,642,887
营业成本	95,825	848,395	1,308,313	1,597,463
销售费用	1,794	17,876	21,908	16,113
管理费用	11,925	57,147	49,175	73,912
财务费用	25,311	91,940	60,907	39,464
投资收益	0	-69	-615	-348
营业利润	-48,655	-270,362	-152,875	-111,088
利润总额	-48,675	-269,090	-124,975	-51,749
所得税	1,361	2,805	-2,873	4,850
净利润	-50,036	-271,895	-122,102	-56,599
归属于母公司所有者的净利润	-28,585	-141,805	-57,014	-55,136
占营业收入比 (%)				
营业成本	104.95	108.30	99.24	97.24
销售费用	1.96	2.28	1.66	0.98
管理费用	13.06	7.30	3.73	4.50
财务费用	27.72	11.74	4.62	2.40
营业利润	-53.29	-34.51	-11.60	-6.76
投资收益	0.00	-0.01	-0.05	-0.02
利润总额	-53.31	-34.35	-9.48	-3.15
净利润	-54.80	-34.71	-9.26	-3.45
归属于母公司所有者的净利润	-31.31	-18.10	-4.32	-3.36
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	33,778	-37,306	-314,753	-101,324
投资活动产生的现金流量净额	-12,349	-61,812	-237,855	-160,173
筹资活动产生的现金流量净额	-32,769	-95,206	712,707	256,750
财务指标				
EBIT	43,265	-174,781	-62,005	-11,378
EBITDA	-	-106,814	-13,835	30,834
总有息负债	1,745,631	1,758,564	1,784,109	1,004,429

附件 3 太原煤炭气化（集团）有限责任公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
毛利率 (%)	-4.95	-8.30	0.76	2.76
营业利润率 (%)	-53.29	-34.51	-11.60	-6.76
总资产报酬率 (%)	1.67	-6.76	-2.22	-0.56
净资产收益率 (%)	-155.50	-346.42	-34.56	-13.34
资产负债率 (%)	98.76	96.96	87.38	78.93
债务资本比率 (%)	98.19	95.73	83.47	70.30
长期资产适合率 (%)	75.14	68.26	86.97	72.38
流动比率 (倍)	0.51	0.44	0.76	0.51
速动比率 (倍)	0.42	0.37	0.68	0.42
保守速动比率 (倍)	0.14	0.14	0.44	0.24
存货周转天数 (天)	83.36	35.24	22.49	16.69
应收账款周转天数 (天)	64.55	27.57	15.93	11.62
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.05	-3.33	-32.32	-13.78
经营性净现金流/总负债 (%)	1.33	-1.51	-15.60	-7.21
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.37	-	-	-
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.47	-	-	-
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	-	0.58
现金比率 (%)	13.67	12.36	38.43	18.70
现金回笼率 (%)	152.16	57.22	53.67	73.23
担保比率 (%)	76.97	93.73	13.59	8.67

附件 4 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年 (追溯调整)	2013 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	2,030,483	2,065,639	2,457,579	1,933,293
应收票据	963,176	840,190	1,280,442	1,532,831
应收账款	537,789	459,233	353,339	240,798
其他应收款	199,957	122,740	122,843	130,855
预付款项	1,653,863	1,572,432	1,752,877	1,599,162
存货	1,179,647	1,146,924	1,109,707	1,055,000
流动资产合计	6,878,635	6,609,557	7,376,454	6,754,081
长期股权投资	143,933	138,752	121,653	101,813
固定资产	7,135,565	7,125,043	6,757,669	6,681,313
在建工程	3,627,286	3,619,607	3,197,594	2,228,032
无形资产	3,278,200	3,155,363	3,117,180	3,086,652
长期待摊费用	42,355	38,196	36,347	21,222
递延所得税资产	137,623	137,295	140,004	125,762
非流动资产合计	14,718,723	14,574,986	13,653,503	12,484,989
总资产	21,597,358	21,184,543	21,029,957	19,239,069
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.40	9.75	11.69	10.05
应收票据	4.46	3.97	6.09	7.97
应收账款	2.49	2.17	1.68	1.25
其他应收款	0.93	0.58	0.58	0.68
预付款项	7.66	7.42	8.34	8.31
存货	5.46	5.41	5.28	5.48
流动资产合计	31.85	31.20	35.08	35.11
长期股权投资	0.67	0.65	0.52	0.53
固定资产	33.04	33.63	32.13	34.73
在建工程	16.80	17.09	15.20	11.58
递延所得税资产	0.64	0.65	0.67	0.65
非流动资产合计	68.15	68.80	64.92	64.89

附件 4 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司主要财务指标 (续表 1)

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年 (追溯调整)	2013 年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	3,535,631	3,430,360	3,057,550	2,575,900
应付票据	2,170,113	1,973,109	1,801,820	1,341,737
应付账款	1,884,022	2,160,219	2,053,079	1,781,572
预收款项	785,104	672,105	618,190	749,424
其他应付款	429,200	564,012	593,444	582,749
一年内到期的非流动负债	1,896,399	2,322,329	1,654,827	1,519,294
流动负债合计	11,026,938	11,549,463	10,382,163	9,085,468
长期借款	3,708,213	3,555,598	4,327,469	3,816,436
应付债券	1,056,781	656,655	1,155,655	1,228,397
长期应付款	1,756,062	1,537,196	1,192,534	1,033,723
非流动负债合计	6,753,276	5,965,425	6,834,026	6,284,241
负债合计	17,780,214	17,514,889	17,216,189	15,369,708
占负债总额比 (%)				
短期借款	19.89	19.59	17.76	16.76
应付票据	12.21	11.27	10.47	8.73
应付账款	10.60	12.33	11.96	11.59
预收款项	4.42	3.84	3.59	4.88
其他应付款	2.41	3.22	3.45	3.79
一年内到期的非流动负债	10.67	13.26	9.61	9.88
流动负债合计	62.02	65.94	60.30	59.11
长期借款	20.86	20.30	25.14	24.83
应付债券	5.94	3.75	6.71	7.99
长期应付款	9.88	8.78	6.93	6.73
非流动负债合计	37.98	34.06	39.70	40.89
权益类				
少数股东权益	1,387,036	1,336,080	1,378,651	1,500,066
实收资本(股本)	390,520	390,520	405,163	405,163
资本公积	208,725	162,113	178,232	177,953
盈余公积	165,005	165,005	161,188	145,818
未分配利润	1,120,575	1,115,328	1,220,398	1,176,737
归属于母公司所有者权益	2,430,106	2,333,574	2,435,117	2,369,295
所有者权益合计	3,817,142	3,669,654	3,813,768	3,869,361

附件 4 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司主要财务指标 (续表 2)

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年 (追溯调整)	2013 年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	3,460,528	17,327,294	19,381,672	17,616,517
营业成本	3,112,819	15,732,391	17,708,091	15,860,962
营业税金及附加	33,065	187,101	100,792	94,536
销售费用	50,888	162,452	171,631	126,165
管理费用	157,478	791,736	908,229	971,575
财务费用	126,052	545,334	557,807	462,036
资产减值损失	156	18,127	-8,997	30,470
投资收益	3,851	2,017	15,235	13,105
营业利润	-16,112	-103,271	-38,399	83,210
营业外收支净额	16,657	123,938	170,677	111,613
利润总额	545	20,667	132,277	194,823
所得税	8,093	118,423	102,181	126,397
净利润	-7,548	-97,755	30,096	68,426
归属于母公司所有者的净利润	5,159	-96,693	60,850	116,550
占营业收入比 (%)				
营业成本	89.95	90.80	91.37	90.03
营业税金及附加	0.96	1.08	0.53	0.54
销售费用	1.47	0.94	0.89	0.72
管理费用	4.55	4.57	4.69	5.52
财务费用	3.64	3.15	2.88	2.62
营业利润	-0.47	-0.60	-0.20	0.47
营业外收支净额	0.48	0.72	0.88	0.63
利润总额	0.02	0.12	0.68	1.11
所得税	0.23	0.68	0.53	0.72
净利润	-0.22	-0.56	0.16	0.39
归属于母公司所有者的净利润	0.15	-0.56	0.31	0.66
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-118,814	953,067	503,125	209,940
投资活动产生的现金流量净额	-330,916	-831,640	-1,067,866	-1,498,864
筹资活动产生的现金流量净额	365,730	-545,789	769,290	798,014
财务指标				
EBIT	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
总有息债务	12,367,137	11,938,051	12,097,222	10,481,764

附件 4 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司主要财务指标 (续表 3)

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年 (追溯调整)	2013 年 (追溯调整)
毛利率 (%)	10.05	9.20	8.63	9.97
营业利润率 (%)	-0.47	-0.60	-0.20	0.47
总资产报酬率 (%) ⁵	-	2.78	3.33	3.43
净资产收益率 (%)	-0.20	-2.66	0.79	1.77
资产负债率 (%)	82.33	82.68	81.87	79.89
债务资本比率 (%)	76.41	76.49	75.88	73.04
长期资产适合率 (%)	71.82	66.11	77.99	81.33
流动比率 (倍)	0.62	0.57	0.71	0.74
速动比率 (倍)	0.52	0.47	0.60	0.63
保守速动比率 (倍)	0.27	0.25	0.36	0.38
存货周转天数 (天)	33.63	26.23	22.00	23.79
应收账款周转天数 (天)	12.97	8.48	5.52	5.32
经营性净现金流/流动负债 (%)	-1.05	8.71	5.17	2.42
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.67	5.49	3.09	1.42
现金比率 (%)	18.56	18.02	23.81	21.49
现金回笼率 (%)	57.28	77.02	80.40	87.08
担保比率 (%)	-	57.73	30.82	25.71

⁵ 根据公开数据未获得晋煤集团 2016 年一季度计入财务费用的利息支出。

附件 5 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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。

22. 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）
23. 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）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

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，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

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。