



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪411号

## 安源煤业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“安源煤业集团股份有限公司2014年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AA<sup>-</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
信用评级委员会  
二零一九年六月十一日

## 安源煤业集团股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告（2019）

债券名称	安源煤业集团股份有限公司 2014 年公司债券		
发行主体	安源煤业集团股份有限公司		
担保主体	江西省能源集团有限公司		
担保方式	全额无条件不可撤销连带责任保证担保		
债券简称	14 安源债		
债券代码	122381.SH		
发行规模	人民币 12 亿元		
债券余额	人民币 7.4 亿元		
存续期限	2015/11/20-2020/11/20 (3+2)		
上次评级时间	2018 年 6 月 25 日		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>-</sup> AA <sup>-</sup>	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>-</sup> AA <sup>-</sup>	评级展望 稳定

### 概况数据

安源煤业	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	13.94	6.93	7.54	7.69
总资产（亿元）	73.45	70.72	66.58	66.93
总债务（亿元）	42.42	46.32	44.96	45.22
营业总收入（亿元）	32.61	41.30	50.49	15.61
营业毛利率（%）	10.64	9.47	13.31	9.46
EBITDA（亿元）	-17.08	-3.31	4.82	1.24
所有者权益收益率（%）	-153.71	-103.54	8.16	7.24
资产负债率（%）	81.02	90.20	88.68	88.51
总债务/EBITDA（X）	-	-	9.33	9.13
EBITDA 利息倍数（X）	-7.49	-1.55	1.93	2.26
江西能源	2016	2017	2018	
所有者权益（亿元）	7.80	21.89	47.74	
总资产（亿元）	242.51	249.02	247.02	
总债务（亿元）	149.74	148.30	122.39	
营业总收入（亿元）	94.55	102.11	103.94	
营业毛利率（%）	7.97	8.61	13.93	
EBITDA（亿元）	-48.68	8.46	13.53	
所有者权益收益率（%）	-791.74	-25.64	0.33	
资产负债率（%）	96.78	91.21	80.67	
总债务/EBITDA（X）	-	17.52	9.04	
EBITDA 利息倍数（X）	-4.89	0.88	1.57	

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2019 年一季度所有者权益收益率和总债务/EBITDA 指标经年化处理。

### 基本观点

2018 年，安源煤业集团股份有限公司（以下简称“安源煤业”或“公司”）将资源赋存条件较差的青山煤矿 39 万吨产能关停退出，暂无新增落后产能退出计划，同时主力矿井之一的曲江煤矿在年中完成技改实现复产，全年原煤产量小幅增长。2018 年公司煤炭及物资流通业务贸易种类拓展，当年新增焦炭贸易，在煤炭和焦炭价格高位波动的背景下，营业总收入继续增长，毛利率同比上升，经营性业务实现扭亏为盈。但公司矿产资源储量仍然较少，且煤炭供需及市场价格变化可能对公司煤炭业务产生负面影响，公司仍面临经营风险。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将持续关注公司煤炭资源储备不足、财务结构稳健性较弱、安全生产风险以及或有事项等因素对公司及本次债券信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持安源煤业主体信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，维持“安源煤业集团股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA<sup>-</sup>。该债项级别同时也考虑了江西省能源集团有限公司（以下简称“江西能源”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 正 面

- 区域市场地位较高，销售渠道顺畅。公司作为江西省内最大的煤炭产销及煤炭贸易企业，区域内竞争力突出，与省内外重点电厂、钢厂和焦化厂建立了中长期贸易关系，周边市场销售渠道较有保障，产销率保持高水平。
- 落后产能陆续退出，在产矿井资产良好。2016 年以来，公司陆续关闭退出了 11 对资源枯竭、赋存条件差、井下地质复杂及经营亏损的煤矿，相关资产已计提减值准备。随着主力矿井曲江煤矿于 2018 年复产，公司在产矿井整体质量良好。
- 经营性业务实现扭亏。近三年及一期，公司经营业务利润分别为-1.83 亿元、-1.29 亿元、

1.77 亿元和 0.29 亿元，2018 年受益于营业毛利率的上升及期间费用的下降，公司经营性业务实现扭亏。

## 关 注

- 煤炭供需及市场价格波动。宏观经济增速放缓和环保政策趋严都将压制下游行业对煤炭需求的增长，加之国家适度微调行业政策抑制煤价过快上涨，未来煤炭供需及市场价格变化可能对公司煤炭业务产生负面影响。
- 煤炭资源储备不足。截至 2019 年 3 月末，公司剩余 6 对在产煤矿，合计资源储量 1.61 亿吨，可采储量 0.99 亿吨，年设计产能为 275 万吨，现有资源储备较少，产能规模较小。
- 负债水平高，短期偿债压力较大。截至 2019 年 3 月末，公司总债务和短期债务分别为 43.03 亿元和 30.67 亿元，长短期债务比上升至 2.54，期末资产负债率和总资本化比率分别为 88.51%和 84.92%，负债水平高且债务结构以短期债务为主，短期偿债压力较大。
- 安全生产风险。煤矿开采属于高危行业，生产过程中受地质和其他自然条件影响，井下生产存在水、火、瓦斯、煤尘及顶板等自然灾害构成的安全风险，2018 年公司百万吨死亡率为 1.38，需关注公司面临的安全生产风险。
- 涉诉金额较大，存在或有风险。截至 2018 年末，公司涉及未决法律诉讼 25 件，涉诉金额占公司净资产的 50.10%，其中起诉案件涉及金额 3.74 亿元，应诉案件涉及金额 0.03 亿元。公司涉诉案件大部分已计提了坏账准备，但若相关事项不能顺利解决或出现极端情况导致诉讼金额不能收回，仍有可能对公司产生影响，中诚信证评将对此保持密切关注。

## 分 析 师

梅楚霖 clmei@ccxr.com.cn

徐璐 lxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 11 日

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

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

## 募集资金回售情况

安源煤业集团股份有限公司（以下简称“安源煤业”或“公司”）于 2015 年 11 月 20 日完成“安源煤业集团股份有限公司”的发行，发行规模为 12 亿元，票面利率为 6.2%，发行期限为 5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。2018 年 10 月，公司根据实际情况和市场环境，上调本次债券的票面利率 80 个基点至 7.0%，并在债券存续期后 2 年固定不变。2018 年 11 月，根据中证登上海分公司提供的债券回售申报数据，“安债暂停”（现“债 4 安源债”）本次回售金额为人民币 4.6 亿元（不含利息）；截至 2018 年 11 月 20 日，公司完成本次公司债券的回售；回售实施完毕后，本次债券的本金余额为 7.4 亿元。

## 行业分析

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

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

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

西、新疆、贵州、山东、河南、安徽等 8 个亿吨级（省区）规模以上企业原煤产量 31.2 亿吨，占全国的 88.1%，同比提高 0.9 个百分点，其中晋陕蒙新四省（区）原煤产量占全国的 74.3%，同比提高 1.8 个百分点。

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

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

2017 年煤炭行业优质产能加速释放使得原煤产量小幅增长 3.3% 至 35.2 亿吨。2018 年煤炭供应能力持续增加，全国原煤产量 36.8 亿吨，同比增长 4.5%。当年煤炭进口 2.81 亿吨，同比增长 3.9%，出口 493.4 万吨，同比下降 39%，净进口 2.76 亿吨，同比增长 5.2%，为近四年来最高水平。同时，2018 年全国铁路累计煤炭运输量完成 23.81 亿吨，同比增长 10.3%，主要港口发运煤炭 8.1 亿吨，同比增长 7.5%。需求端方面，我国商品煤消费量为 39.30 亿吨，同比增加 3.4%，消费增速同比上升 1.0 个百分点。从下游消费结构来看，2018 年电力、钢铁、建材及化工四大行业煤炭消费占比分别为 53.94%、16.54%、12.21% 和 7.12%，其中电力行业耗煤量最高，是煤炭最重要的下游行业。具体来看，2018 年全国房地产开发投资和基础设施投资分别同比增长 9.5% 和 3.8%，受益于房地产和基建的投资拉动，钢铁行业需求继续平稳释放，当年全国粗钢产量为 9.28 亿吨，同比增长 6.6%，表观消费量为 8.7 亿吨，同比增长 14.8%，达到历史最高水平；此外，随着国内经济平增长以及电能替代效应推动，2018 年我国全社会用电量同比增长 8.5% 至 6.8 亿千瓦时，带动全国发电量同比增长 6.8% 至 6.79 万亿千瓦时，其中火电发电量为 5.07 万亿千瓦时，同比增长

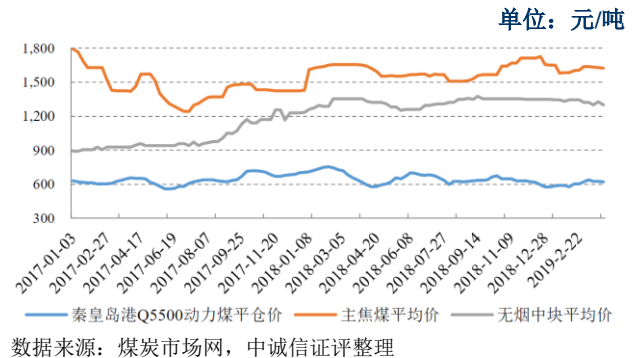
6.7%，较上年增加 1.6 个百分点。总体看，2018 年以来电力、钢铁及化工等煤炭主要下游行业回暖使得煤炭需求有所回升，但中诚信证评亦关注到，在经济转型、环保加强及新能源行业不断发展等因素的制约下，煤炭在我国能源消费中占比已由 2010 年的 69.2% 降至 2018 年的 59.0%，且随着中国经济改革和人口红利逐步减弱，原有的投资拉动型经济增长的作用也逐步减弱，目前煤炭消费量增速整体处于较低水平。未来，经济增长方式的不断转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费量增速承压。中诚信证评认为未来煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

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

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

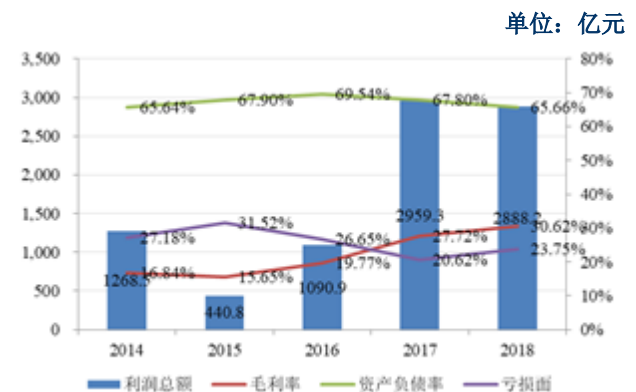
了一季度焦煤价格走强。2019 年一季度，临汾乡宁地区的炼焦煤出厂均价为 1,440 元/吨，较上年同期的 1,400 元/吨上涨 2.86%。

图 1：2017 年~2019 年 2 月煤炭价格走势情况



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

图 2：2014~2018 年煤炭开采和洗选业主要财务指标



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

总体来看，未来一段时期煤炭消费将保持基本

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

平稳，煤炭产能释放加快，煤炭供应能力进一步增加，全国煤炭市场供需将逐步向宽松方向转变。在供给侧改革仍将持续的背景下，“调结构”、“去产能”的政策方向不会改变，煤炭价格仍将处于合理区间。但在经济增长方式不断转变、能源结构调整以及政府治理大气污染决心加大背景下，未来煤炭消费量增速或将承压，需关注需求端支撑不强等因素对煤炭行业的负面影响。

## 业务运营

跟踪期内，公司仍以煤炭业务为主业，维持集煤炭资源开采、洗选加工和销售一体化的业务体系。近年来随着自身矿产资源的减少，公司逐步拓展煤炭、机修设备和矿山物资等商品贸易业务。2018年公司实现主营业务收入47.75亿元，同比增长22.57%，其中煤炭工业实现收入18.72亿元，同比增长43.03%；煤炭及物资流通实现收入29.03亿元，同比增长12.22%。

表 1：公司 2017~2018 年营业收入结构与毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭工业	13.09	17.35	18.72	27.00
煤炭及物资流通	25.87	2.39	29.03	2.13
合计	38.96	7.42	47.75	11.88

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

**2018 年青山煤矿退出后暂无新增煤矿关停计划，受益于主力矿井之一的曲江煤矿复产，全年原煤产量小幅增长，另加之煤炭销售均价上涨，公司煤炭工业实现收入增长**

公司主要煤种包括主焦煤、1/3焦煤、无烟煤、瘦煤和贫瘦煤等，煤炭产品以动力煤和炼焦煤为主。2018年一季度，公司继续响应国家政策性化解煤炭行业过剩产能，将资源赋存条件较差的青山煤矿39万吨产能关停退出，至此公司落后产能退出计划已实施完毕，2019年暂无新增煤矿关停计划。截至2019年3月末，公司剩余6对在产煤矿，合计资源储量1.61亿吨，可采储量0.99亿吨，年设计产能为275万吨，现有资源储备及产能规模较小。同时，中诚信证评注意到，公司白源煤矿剩余可开采年限仅为

2年，未来产能或将进一步减少。

表 2：截至 2019 年 3 月末公司在产煤矿情况

单位：万吨、万吨/年、年

矿井名称	资源储量	可采储量	核定产能	剩余可开采年限
安源煤矿	2,677.70	1,428.69	78	18
白源煤矿	593.39	126.83	33	2
尚庄煤矿	2,342.36	1,611.55	36	25
曲江煤矿	7,760.21	5,471.72	65	44
山西煤矿	1,083.87	513.65	33	13.9
流舍煤矿	1,660.71	764.60	30	20.3
合计	16,118.24	9,917.04	275	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，公司主力矿井之一曲江煤矿完成技改，并于 6 月中下旬实现全面复产。受益于此，公司当年实现原煤产量 217.12 万吨，同比小幅增加 6.43 万吨，增幅为 3.05%。2019 年一季度，公司实现原煤产量为 55.32 万吨，同比增加 3.32 万吨，作为曲江煤矿复产后的首个完整年度，2019 年全年公司煤炭产量有望继续实现小幅回升。

煤炭洗选方面，公司积极建设配套洗选加工能力，经过对所采原煤进行洗选，一定程度提高了煤炭产品附加值。2018 年一季度随着青山煤矿的关停，公司青山矿洗煤厂亦同时停产，年末公司共有 3 个洗煤厂，设计年洗选能力合计为 225 万吨。2018 年和 2019 年一季度，公司煤炭入洗量分别为 123.81 万吨和 34.48 万吨，煤炭入洗率分别为 57.02% 和 62.33%，洗煤转化率分别为 84.79% 和 79.38%。

安全生产方面，南方矿井受煤炭赋存、地质条件因素影响较大，同时面临顶板、瓦斯、矿井水、发火、煤尘五大自然灾害，在煤炭开采过程中容易产生安全隐患。随着矿井开采深度增加，运输环节增多，且可能发生断层、涌水及其他地质条件变化。2018 年，公司未发生特大安全事故，共发生安全事故 2 起，死亡 3 人，原煤百万吨死亡率为 1.38。其中，2018 年 9 月 19 日 2 时 35 分左右，安源煤矿发生一起冒顶事故，死亡 2 人；2018 年 11 月 19 日 13 时 27 分，尚庄煤矿发生一起机电事故，死亡 1 人。整体来看，煤炭开采属于高危行业，公司相关安全生产风险仍值得关注。

销售方面，公司煤炭产品实行统一销售管理，

由江西煤业集团有限责任公司销运分公司负责煤炭产品对外销售，实行“五统一”，即统一对外销售、统一订货（合同）、统一运输、统一结算、统一处理商务纠纷，销售模式以直销为主，代销为辅。公司系江西省内最大的煤炭产销及煤炭贸易企业，周边同业竞争压力较小，2018年76.22%的产品在省内销售，现已与省内外重点电厂、钢厂和焦化厂建立了中长期业务关系，形成了相对稳定的客户。公司采购部分外来煤炭入洗以增加商品煤产量，2018年公司生产商品煤223.35万吨，销售商品煤225.20万吨，销量与2017年基本持平。整体来看，受益于公司与下游客户较稳定的合作关系，产品市场接受度高，在现有产能规模较小的背景下，公司产销率仍保持高水平。

表 3：2016~2019.Q1 公司商品煤销售情况

		单位：万吨、元/吨			
产品		2016	2017	2018	2019.Q1
动力煤	销量	232.86	172.91	154.80	27.57
	均价	274.85	390.12	436.73	379.98
炼焦煤	销量	103.21	58.64	70.40	21.69
	均价	699.21	1,063.81	1,198.75	1,236.99
合计	销量	<b>336.07</b>	<b>231.55</b>	<b>225.20</b>	<b>49.26</b>
	均价	<b>405.17</b>	<b>560.74</b>	<b>674.95</b>	<b>757.33</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售价格方面，2018年煤炭价格整体处于高位波动，公司煤炭平均销售价格从2017年的560.74元/吨上升至674.95元/吨，涨幅为20.37%。受益于煤炭销售均价的上涨，2018年公司自产煤炭实现营业收入15.20亿元，同比增长17.07%。2019年一季度，受益于炼焦煤销售占比的提升，公司煤炭销售均价进一步上涨至757.33元/吨，当期实现煤炭工业收入3.73亿元。

整体来看，除白源煤矿将于2020年关闭外，公司前期的去产能任务已实施完成，受益于主力矿井之一的曲江煤矿复产，2018年原煤产量实现小幅增长。同时，2018年公司煤炭销售均价上涨，带动当年销售收入实现增长。目前公司煤炭资源储备不足，矿井开采年限的减少或将继续对公司经营产生影响，但公司积极推动转型发展，或有助于公司改变资源不足的现状。

## 2018年公司新增焦炭贸易业务，贸易种类进一步拓展，受益于煤炭和焦炭价格的高位运行，贸易业务收入实现增长

公司作为江西省内最大的煤炭产销平台，承担了江西省内及周边省份部分煤炭贸易业务，加强与神华集团等大型供煤企业和省内重点用煤企业建立稳定的战略合作关系和代理关系。公司煤炭及物资流通业务主要产品为动力煤和炼焦煤，2018年新增焦炭贸易，进一步拓展的贸易种类。同时，公司在九江建设煤炭储备中转港口，并在国内主要沿江沿海区域建立煤炭中转站（如扬子江、天津等港口），组织人员将北方优质煤炭通过海运、海进江等模式发送到江西及周边区域。

表 4：2018 年公司贸易业务前五大客户及供应商情况

		单位：亿元、%	
前五大客户	销售额	占销售总额的比重	
江西丰城新高焦化有限公司	10.17	20.14	
新余钢铁股份有限公司	8.22	16.28	
方大特钢科技股份有限公司	2.56	5.07	
江西新源燃料有限公司	2.54	5.04	
宁波盈禾国际贸易有限公司	1.54	3.05	
<b>合计</b>	<b>25.02</b>	<b>49.58</b>	
前五大供应商	采购额	占采购总额的比重	
江西丰城新高焦化有限公司	10.34	27.43	
神华销售集团有限公司华中分公司	4.52	12.00	
江西宏宇能源发展有限公司	2.95	7.82	
山东丰宝实业有限公司	1.88	5.00	
陕西省煤炭运销（集团）有限公司韩城分公司	1.32	3.51	
<b>合计</b>	<b>21.01</b>	<b>55.76</b>	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018年，受下游电力客户需求减少的影响，公司实现煤炭贸易量为194.95万吨，较上年减少150.45万吨，降幅为43.61%。但受益于煤炭价格的回升以及公司贸易品种进一步向炼焦煤倾斜，公司煤炭销售均价上升至770.44元/吨，较上年增加83.88元/吨，同比上升12.11%。同时，当年公司新增焦炭贸易业务，当期实现焦炭贸易量68.82万吨，销售价格为2,007.94元/吨，并带动公司当期煤炭及物资流通业务收入同比增长12.22%至29.03亿元。目前公司正积极拓展与江西省投资集团有限公司



(以下简称“江西省投”) 下属电力企业的合作, 或有望带动未来煤炭贸易规模的回升。

表 5: 2016~2018 年公司煤炭贸易情况

单位: 万吨、元/吨				
时间	采购量	采购均价	销售量	销售均价
2016	409.66	392.89	409.66	405.50
2017	345.40	670.36	345.40	686.56
2018	194.95	746.86	194.95	770.44

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

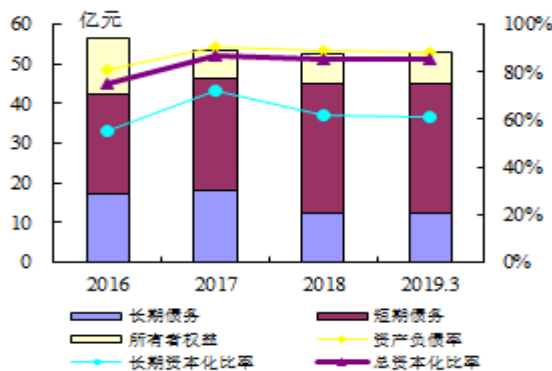
总体来看, 2018 年新增焦炭贸易, 实现贸易种类的拓展, 但煤炭贸易量有所减少。在煤炭价格持续增长的支撑不足, 未来煤炭价格的波动或对公司贸易业务的开展产生不利影响。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经众华会计师事务所(特殊普通合伙) 审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年合并财务报告以及未经审计的 2019 年一季度财务报表。

## 资本结构

图 3: 2016~2019.Q1 公司资本结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

2018 年, 受国家去产能政策影响, 公司继续关停青山煤矿, 年末总资产规模同比减少 5.85% 至 66.58 亿元; 同期负债总额为 59.04 亿元, 同比减少 7.43%。净资产方面, 2018 年公司实现小幅盈利, 利润留存增加带动年末所有者权益(含少数股东权益) 同比增长 8.70% 至 7.54 亿元。同期末, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 88.68% 和 85.64%, 较上年分别下降 1.52 个百分点和 1.34 个百分点。

截至 2019 年 3 月末, 公司总资产和总负债规

模分别为 66.93 亿元和 59.24 亿元; 同期末资产负债率和总资本比率分别为 88.51% 和 85.47%, 虽然较 2018 年末实现了进一步下降, 但公司财务杠杆比率仍很高。

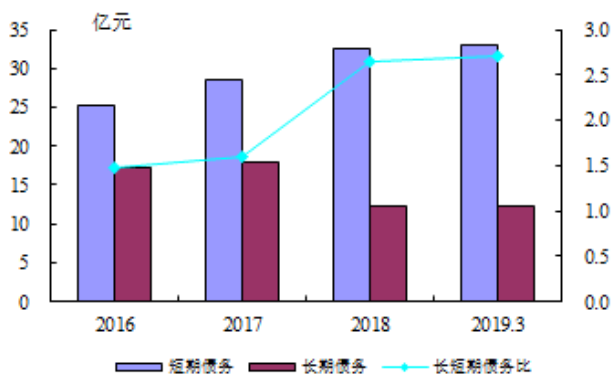
从资产结构来看, 2018 年末公司非流动资产占总资产的比重为 52.93%, 主要由固定资产(33.47 亿元)、在建工程(1.26 亿元) 和无形资产(5.77 亿元) 构成。受曲江煤矿技改工程完工转固的影响, 年末公司固定资产同比增长 14.01%, 在建工程同比减少 62.08%。另外, 2018 年公司核销青山煤矿、东村煤矿和桥二煤矿已计提减值准备的部分资产, 固定资产、在建工程和无形资产分别核销 3.91 亿元、0.25 亿元和 0.10 亿元。公司流动资产主要由货币资金(9.10 亿元)、应收票据(5.49 亿元)、应收账款(5.82 亿元)、预付款项(1.12 亿元) 和存货(1.66 亿元) 构成。货币资金主要包括银行存款 4.94 亿元和其他货币资金 4.17 亿元, 其中其他货币资金主要为承兑汇票保证金、矿山治理保证金和其他保证金存款等; 应收账款主要为应收销售货款, 2015 年及以前年度形成的应收款回收难度较大, 公司已计提坏账准备 4.22 亿元, 较上年度增加 0.42 亿元, 2016 年以来公司加强应收账款管理, 但以前年度的应收款项回收压力较大。

从负债结构来看, 2018 年末公司流动负债占负债总额的比重为 73.37%, 主要由短期借款(22.83 亿元)、应付票据(6.07 亿元)、应付账款(4.71 亿元)、其他应付款(5.97 亿元) 和一年内到期的非流动负债(1.76 亿元) 构成, 其中其他应付款中包含控股股东江西省能源集团有限公司(以下简称“江西能源”) 提供的财务资助款 1.93 亿元, 其余欠款对象主要包括萍乡矿业集团有限责任公司等关联方以及中交第二航务工程勘察设计院有限公司和中煤国际工程集团北京华宇工程有限公司平顶山分公司等非关联机构。公司非流动负债主要由长期借款(3.60 亿元)、应付债券(7.45 亿元) 和专项应付款(1.88 亿元), 其中专项应付款主要为公司收到的各项财政补贴。

债务期限结构方面, 2018 年公司发行的“安债暂停”回售 4.6 亿元导致公司应付债券规模下降, 加

之年末部分长期债务重分类至一年内到期的非流动负债，公司长期债务规模同比减少 30.82%至 12.36 亿元，短期债务规模同比增长 14.55%至 32.60 亿元，总债务为 44.96 亿元，同比减少 2.95%，期末长短期债务比由 2017 年末的 1.59 进一步上升至 2.64。作为煤炭生产企业，公司债务结构以短期债务为主，不利于公司财务结构的稳健，债务期限结构仍有待优化。2019 年一季度，公司总债务为 45.22 亿元，其中短期债务 33.00 亿元，长短期债务比为 2.70。

图 4：2016~2019.Q1 公司债务结构分析

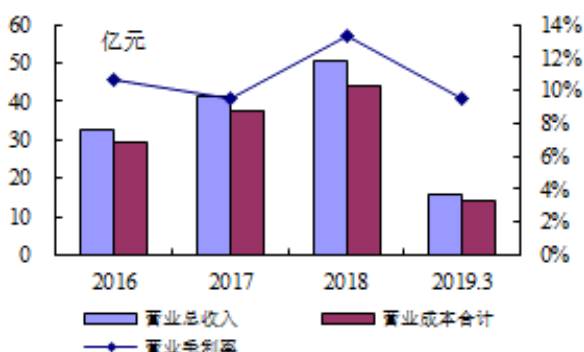


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司偿还部分公司债券，财务杠杆比率小幅下降，但目前其负债水平仍居高不下，且其债务期限结构以短期债务为主，财务结构稳健性弱。

## 盈利能力

图 5：2016~2019.Q1 公司收入及毛利率分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2018 年，受益于主力矿井曲江煤矿的复产，公司原煤产量小幅增加，加之当年煤炭价格整体处于高位，全年煤炭工业实现收入 18.72 亿元，同比增长 43.03%；煤炭及物资流通业务方面，2018 年公

司煤炭贸易量进一步减少，但公司调整业务结构，扩大与省内重点用煤企业的合作以及炼焦煤业务的规模，煤炭销售均价提升；同时，公司当年拓展焦炭贸易业务，焦炭价格的高位运行亦推动公司煤炭及物资流通业务规模同比增长 12.22%至 29.03 亿元，全年实现营业总收入 47.75 亿元，同比增长 22.57%。毛利率方面，2018 年，公司煤炭工业和煤炭及物资流通业务毛利率分别为 27.00%和 2.13%，同比增幅分别为 9.65 个百分点和-0.26 个百分点。2018 年公司毛利率较高的煤炭工业业务比重由上年度的 33.59%提升至 39.20%，公司综合毛利率同比增加 3.83 个百分点至 13.31%。整体而言，受限于公司煤炭资源禀赋较差、开采地质条件较复杂，公司综合毛利率处于行业内较低水平。2019 年一季度，公司实现营业总收入 15.61 亿元，当期毛利率为 9.46%。

期间费用方面，2018 年公司继续强化成本费用管控，当年运输费、折旧费和修理费等费用大幅下降，当期销售费用减少至 0.63 亿元；同时，2018 年公司管理费用同比减少 0.24 亿元至 1.53 亿元，主要系管理人员职工薪酬、折旧费、无形资产摊销和差旅费下降所致；2018 年，公司财务费用同比增长 9.15%至 2.24 亿元，全年期间费用支出合计 4.47 亿元。受业务规模扩张的影响，当年公司期间费用/营业总收入为 8.86%，虽然比重有所下降，但期间费用仍侵蚀其经营所得，期间费用控制情况仍有待进一步加强。

表 6：2016~2019.Q1 公司期间费用变化情况

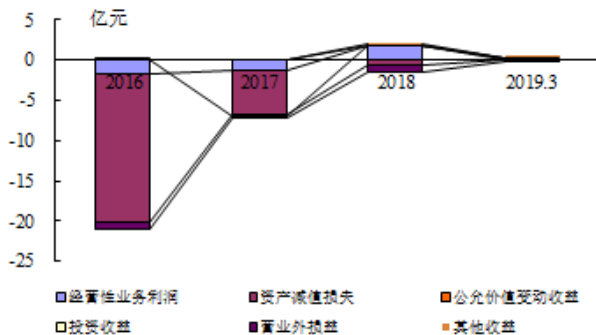
单位：亿元、%				
项目	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	1.14	0.83	0.63	0.11
管理费用	1.84	1.77	1.53	0.34
研发费用	-	0.07	0.08	0.02
财务费用	1.83	2.05	2.24	0.58
期间费用合计	4.81	4.71	4.47	1.05
营业总收入	32.61	41.30	50.49	15.61
期间费用/营业总收入	14.75	11.41	8.86	6.74

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，受益于营业毛利率的上升及期间费用的下降，2018 年公司经营性业务利润为 1.77

亿元，实现扭亏。全年公司资产减值损失为 0.69 亿元，主要为坏账损失。当年公司营业外净损失为 0.72 亿元，主要为去产能煤矿停产损失，并取得其他收益 0.25 亿元，全年实现利润总额 0.65 亿元，净利润为 0.61 亿元。2019 年一季度，公司实现利润总额 0.19 亿元，其中经营性业务利润和营业外净损失分别为 0.29 亿元和 0.10 亿元。

图 6：2016~2019.Q1 公司利润总额构成情况



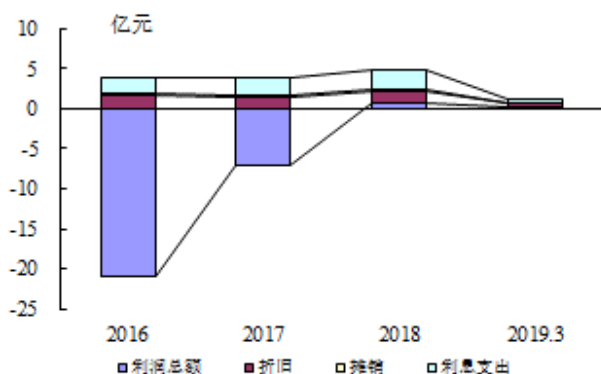
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年受益于煤炭价格的高位运行，公司业务规模实现扩张，经营性业务实现扭亏，但资产减值损失、信用减值损失和营业外支出等非经常性损失仍将对公司经营产生一定的负面影响。

### 偿债能力

从获现能力来看，利润总额、折旧和利息支出为公司 EBITDA 的主要构成。2018 年公司利润总额扭亏，当期 EBITDA 为 4.82 亿元，较上年增加 8.13 亿元，同期总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.33 倍和 1.93 倍，EBITDA 对债务本息保障能力有所改善。2019 年一季度，公司 EBITDA 为 1.24 亿元，当期总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.13 倍（经年化处理）和 2.26 倍。

图 7：2016~2019.Q1 公司 EBITDA 构成



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

经营性现金流方面，2018 年公司收入规模扩大，但当期购买商品、接受劳务支付的现金增加，经营活动净现金流同比下降 10.66% 至 1.47 亿元，当期经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.03 倍和 0.59 倍，经营性净现金流对债务的保障能力不足。2019 年一季度，购买商品、接受劳务支付的现金进一步增加，公司当期经营活动净现金流呈净流出状态，无法对债务本息形成有效保障。

表 7：2016~2019.Q1 公司偿债能力分析

财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务（亿元）	42.42	46.32	44.96	45.22
EBITDA（亿元）	-17.08	-3.31	4.82	1.24
资产负债率（%）	81.02	90.20	88.68	88.51
总资本化比率（%）	75.26	86.98	85.64	85.47
长期资本化比率（%）	55.19	72.04	62.12	61.37
EBITDA 利息倍数（X）	-7.49	-1.55	1.93	2.26
总债务/EBITDA（X）	-	-	0.33	0.13
经营净现金流/总债务（X）	0.06	0.04	0.03	-0.05
经营活动净现金/利息支出（X）	1.11	0.77	0.59	-0.99

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2018 年末，公司担保余额为 13.71 亿元，担保对象均为合并范围内子公司，无对外担保情况。此外，截至 2018 年末，公司涉及未决法律诉讼 25 件，涉及金额 3.78 亿元，占公司净资产的 50.10%，其中起诉案件涉及金额 3.74 亿元，应诉案件涉及金额 0.03 亿元。公司涉诉案件大部分已计提了坏账准备，但若相关事项不能顺利解决或出现极端情况导致诉讼金额不能收回，仍有可能对公司产生影响，中诚信证评将对此保持密切关注。

表 8：公司 10,000 万元以上的主要法律诉讼事项

原告	被告	争议金额（万元）	原因
江西煤业销售有限公司	天津市缘申煤炭有限公司、包头海顺房地产开发有限公司	12,527.70	买卖合同纠纷
江西煤炭储备中心有限公司	大连恒达动力石油化工有限公司、景德镇景禹新能源开发有限公司、景德镇大成房地产开发有限公司、崇礼县新兴矿业有限责任公司、浮梁县龙鑫土石方开发有限公司、景德镇中南投资集团有限公司、张黎祖	13,079.00	买卖合同纠纷

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

融资渠道方面，截至 2018 年末，公司从各金融机构获得人民币授信额度为 30.06 亿元，其中已使用额度 27.35 亿元，尚未使用授信额度为 2.72 亿元，公司备用流动性有限。公司未发生银行贷款本息逾期未还的情况。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值为 2.57 亿元，占总资产比重为 3.87%，其中包括银行存款（0.70 亿元）和应收票据（1.87 亿元）。

综合而言，跟踪期内，公司主力矿井曲江煤矿技改完成实现复产，公司原煤产量小幅增长，加之煤炭及物资流通业务新增焦炭贸易拓宽了贸易种类，2018 年煤炭和焦炭价格高位运行，带动收入及盈利情况改善。但公司目前财务杠杆水平高，且其债务以短期债务为主，财务结构稳健性不足；同时，公司煤矿资源储备不足，煤炭价格持续上涨基础薄弱或对公司未来经营产生一定的负面影响。

## 担保实力

江西能源为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江西能源成立于 2000 年 6 月，系由原江西省煤炭厅转制组建的煤炭开采业企业集团，主要从事江西省国有煤炭资产的经营。2017 年江西能源根据江西省国资委赣国资企改字[2017]355 号《关于对省能源集团公司改制有关事项的批复》由全民所有制企业整体改制为国有独资有限责任公司，名称变更为江西省能源集团有限公司，注册资本 40 亿元，2018 年末实收资本为 29.16 亿元，江西省国资委、江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司和江西省投出资比例分别为 31.40%、34.30% 和 34.30%。2018 年 12 月 11 日，江西能源发布《关于实施战略重组的公告》，控股股东江西省国资委拟将所持江西能源全部股权无偿划转至江西省投，重组完成后，江西能源将成为江西省投控股子公司，实际控制人仍为江西省国资委。2019 年 1 月 15 日，《省投资集团和省能源集团战略重组方案》已经江西省省委、省政府同意，中诚信证评将持续关注上述事项的进展及该事项对江西能源整体经营及信用状况的影响。

江西能源主营业务以煤炭开采、洗选加工业务

为主，同时经营煤焦化和工程施工、玻璃建材、机械、电力、管道、房地产、商贸、旅游和医疗等非煤产业。

表 9：2017~2018 年江西能源收入变动情况

单位：亿元、%

	2017	2018	同比增幅
主营业务小计	96.73	97.62	0.92
商品煤	15.91	18.56	16.66
煤炭延伸产业	32.44	26.22	-19.17
建筑业	37.30	37.70	1.07
非煤产品	2.10	5.48	160.95
其他行业合计	8.98	9.62	7.13
其他业务小计	5.37	6.33	17.88
<b>合计</b>	<b>102.11</b>	<b>103.95</b>	<b>1.80</b>

数据来源：江西能源审计报告，中诚信证评整理

江西能源系江西省属龙头企业、江西省唯一的大型煤炭集团，在兼并重组、产业政策和税收上获得江西省政府的大力支持。目前江西能源主要煤种为无烟煤和焦煤，此外还包括瘦煤、肥煤等煤种。近年来受化解过剩产能关闭退出煤矿影响，江西能源煤炭资源储备规模减少，但同时江西能源亦积极向省外和国外进行资源收购整合扩大资源储备。截至 2018 年末，江西能源资源可采储量为 5.77 亿吨，其中生产矿井可采储量为 1.97 亿吨，在建煤矿可采储量 0.53 亿吨，筹建（勘查）煤矿可采储量 3.27 亿吨。2018 年，江西能源关停矿井 1 对，退出产能 39 万吨，截至 2018 年末，江西能源生产矿井和在建矿井分别拥有 11 对和 3 对，年产能分别为 561 万吨和 135 万吨。

2018 年江西能源包括马来西亚阿勃克煤矿在内的部分煤矿实际处于停产状态，当年原煤产量为 348.60 万吨，商品煤产量为 292.30 万吨，商品煤产量同比减少 6.73 万吨；受益于洗煤配煤的增加，当年商品煤销量为 310.60 万吨，同比增加 12.78 万吨。同时，受益于煤炭价格走高，当年江西能源商品煤均价为 608.50 元/吨，同比上升 13.90%。受此影响，2018 年江西能源实现商品煤销售收入 18.56 亿元，同比增长 16.66%。

非煤业务方面，江西能源煤炭延伸产业主要包括焦化、电力和加工贸易业务，其中焦化业务产品包括焦炭、煤气、焦油、硫酸铵和粗苯等，电力业

务则主要为利用煤矸石和煤层气(瓦斯)发电。2018年江西能源煤炭延伸产业实现营业收入 26.22 亿元,同比减少 19.17%。建筑业经营主体为中鼎国际建设集团有限公司,2018年新签订合同 321 个,合同金额 65.33 亿元,当期江西能源建筑业实现营业收入 37.70 亿元,与上年度基本持平。其他非煤产品包括建材产品、机械产品和其他,2018 年受益于浮法玻璃二线于 4 月 1 日正式投产,江西能源当年生产浮法玻璃 308.22 万重箱,销售 298.33 万重箱,当期实现其他非煤产品实现收入 5.48 亿元,同比增长 160.95%。

整体来看,江西能源现有煤炭资源储备规模较小,2018 年煤炭销量同比小幅增长,营业收入的增长主要依靠煤炭价格上升实现。同时,江西能源非煤业务涉及产业较多,2018 年整体营业总收入与上年基本持平。

## 财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具的标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告。

资本结构方面,截至2018年末,江西能源资产总额247.02亿元,同比下降0.81%;当年江西能源偿还部分长期借款及应付债券,年末负债总额同比下降12.27%至199.27亿元。所有者权益方面,2018年9月,江西省投对江西能源增资10亿元,同时根据江西省财政厅赣财资[2018]33号《江西省财政厅关于对省能源集团国有划拨土地作价转增国有资本金的批复》和江西省自然资源厅赣自然资函[2018]86号《江西省自然资源厅关于对江西省能源集团有限公司改制第二批土地估价报告备案和土地资产处置的复函》,对江西能源改制涉及的原生产经营性划拨土地114宗评估后以作价出资(入股)方式增加国家资本金4.25亿元,期末所有者权益为47.74亿元,同比增长118.16%。受益于此,截至2018年末,江西能源资产负债率和总资本化比率分别为80.67%和71.94%,较上年分别下降了10.54个百分点和15.20个百分点,负债水平明显下降,但江西能源现有财务杠杆比率仍较高,债务偿付压力较大。

从债务期限结构来看,2018年末江西能源总债

务122.39亿元,同比下降17.47%,其中短期债务90.14亿元,长期债务32.24亿元。随着长期债务的到期偿还,2018年江西能源长短期债务比由上年的1.73倍上升至2.80倍。整体来看,江西能源短期债务规模较大,即期债务偿付压力上升。

盈利能力方面,2018年受益于煤炭销售均价的上涨,江西能源商品煤业务收入小幅增长;同当年江西能源非煤产品和其他业务的小幅增长弥补了煤炭延伸产业收入的下滑,全年营业总收入为103.95亿元,与上年度基本持平。毛利率方面,2018年江西能源商品煤和煤炭延伸产业毛利率有所上升,全年综合毛利率由2017年的8.61%上升至13.93%,但初始获利能力仍较弱。鉴于江西能源债务规模较高,利息支出持续增长,2018年江西能源期间费用支出合计13.90亿元,期间费用/营业总收入为13.37%,期间费用负担较重。此外,2018年,江西能源取得以亏损补贴为主的其他收益2.20亿元,投资收益1.05亿元,全年实现利润总额0.63亿元,较上年度增加6.05亿元,净利润0.16亿元,实现扭亏。

表 10: 2017~2018 年江西能源毛利率变动情况

	单位: %		
	2017	2018	同比增幅 (百分比)
主营业务小计	6.87	13.55	6.68
商品煤	22.35	32.46	10.11
煤炭延伸产业	-0.38	7.42	7.80
建筑业	6.27	7.20	0.93
非煤产品	22.17	23.18	1.01
其他行业合计	4.52	13.20	6.86
其他业务小计	40.01	19.79	-20.22
<b>合计</b>	<b>8.61</b>	<b>13.93</b>	<b>5.32</b>

数据来源:江西能源审计报告,中诚信证评整理

2018年江西能源利润总额实现扭亏,带动当期EBITDA大幅增长59.89%至13.53亿元,总债务/EBITDA由上年度的17.52倍下降到9.04倍,EBITDA利息倍数由上年度的0.88倍上升到1.57倍,EBITDA对债务本息的保障程度有所改善。现金流方面,2018年江西能源实现经营活动净现金流13.47亿元,同期经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出为0.11倍和1.56倍,同比增加0.06倍和

0.85倍。总体来看，江西能源整体偿债指标有所改善，但其债务规模较大，EBITDA和经营性现金流对债务本息的保障能力仍较弱。

表 11：2016~2018 年江西能源主要偿债指标

	2016	2017	2018
总债务（亿元）	149.74	148.30	122.39
EBITDA（亿元）	-48.68	8.46	13.53
经营性净现金流（亿元）	-10.53	6.82	13.47
资产负债率（%）	96.78	91.21	80.67
总资本化比率（%）	95.05	87.14	71.94
EBITDA 利息倍数（X）	-4.89	0.88	1.57
总债务/EBITDA（X）	-	17.52	9.04
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.07	0.05	0.11
经营活动净现金流/利息支出（X）	-1.06	0.71	1.56

数据来源：江西能源提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2018年末，江西能源对外担保余额2.40亿元，占当期净资产的5.03%，担保对象系萍乡市城市建设投资发展公司，相关担保事项的反担保措施均可以覆盖担保金额，有助于降低代偿风险。此外，江西能源为子公司提供担保余额为39.90亿元，占当期净资产的83.57%。

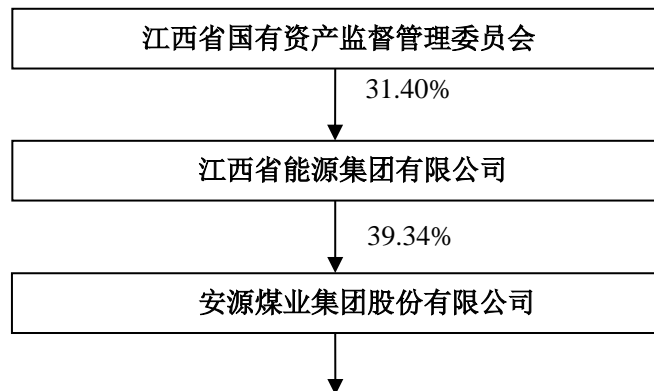
财务弹性方面，截至2018年末，江西能源共获得银行授信总额90.50亿元，其中未使用授信额度8.00亿元，备用流动性相对有限。

综合来看，受化解过剩产能关闭退出煤矿影响，江西能源矿产资源储备不足，且其债务规模高企，但其作为江西省最大的煤炭企业集团，在江西省内仍具有一定的区位优势，能够对本次债券的本息偿付提供一定保障。

## 结 论

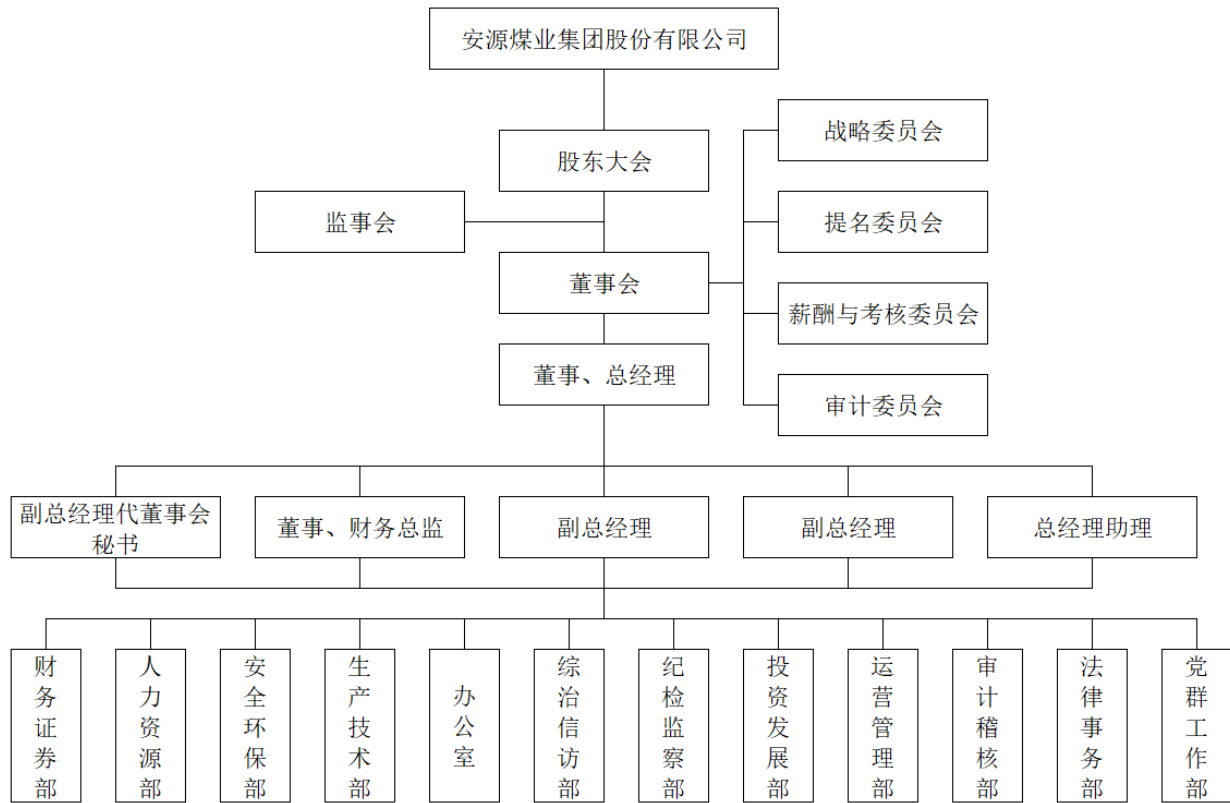
综上，中诚信证评维持安源煤业主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定，维持“安源煤业集团股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 **AA<sup>-</sup>**。

附一：安源煤业集团股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



子公司名称	子公司类型	持股比例	
		直接	间接
江西煤业集团有限责任公司	二级全资子公司	100%	-
江西煤业销售有限责任公司	二级全资子公司	100%	-
江西煤业物资供应有限责任公司	二级全资子公司	100%	-
江西江能物贸有限公司	二级全资子公司	100%	-
江西丰城源洲煤层气发电有限责任公司	二级控股子公司	40%	-
江西景能煤层气发电有限公司	二级全资子公司	100%	-
江西江煤大唐煤业有限责任公司	二级控股子公司	65%	-
江西省煤炭交易中心有限公司	二级控股子公司	50%	-
丰城曲江煤炭开发有限责任公司	三级全资子公司	-	100%
江西煤炭储备中心有限公司	三级全资子公司	-	100%
萍乡巨源煤业有限责任公司	三级间接控股子公司	-	80%
江西赣中煤炭储运有限责任公司	四级间接控股子公司	-	51%
萍乡市众鑫矿建工程有限公司	四级间接控股子公司	-	100%

附二：安源煤业集团股份有限公司组织架构图（截至 2019 年 3 月 31 日）





**附三：安源煤业集团股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	143,356.27	139,087.60	91,029.04	81,946.28
应收账款净额	61,868.86	52,142.69	58,157.44	68,477.47
存货净额	20,292.07	12,965.62	16,623.16	22,258.60
流动资产	315,875.09	310,758.14	246,777.46	250,135.00
长期投资	7,770.73	7,349.46	7,469.97	7,446.58
固定资产合计	345,222.51	326,858.85	347,294.87	348,500.44
总资产	734,516.36	707,170.74	665,789.44	669,299.81
短期债务	252,474.57	284,572.33	325,974.64	330,044.11
长期债务	171,728.12	178,635.05	123,579.13	122,194.67
总债务（短期债务+长期债务）	424,202.69	463,207.38	449,553.77	452,238.78
总负债	595,072.93	637,840.30	590,426.21	592,392.73
所有者权益（含少数股东权益）	139,443.43	69,330.44	75,363.24	76,907.08
营业总收入	326,123.57	413,016.80	504,865.57	156,065.93
三费前利润	29,803.78	34,257.45	62,459.69	13,398.07
投资收益	334.09	-3,454.94	120.51	-23.39
净利润	-214,334.91	-71,784.02	6,146.69	1,391.37
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	-170,754.04	-33,141.80	48,166.97	12,376.88
经营活动产生现金净流量	25,283.27	16,425.34	14,675.00	-5,411.66
投资活动产生现金净流量	-24,349.27	-15,111.71	-21,251.05	-2,509.28
筹资活动产生现金净流量	-118,361.28	-15,372.03	-56,523.15	1,017.71
现金及现金等价物净增加额	-117,427.28	-14,058.40	-63,099.21	-6,903.23
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	10.64	9.47	13.31	9.46
所有者权益收益率（%）	-153.71	-103.54	8.16	7.24*
EBITDA/营业总收入（%）	-52.36	-8.02	9.54	7.93
速动比率（X）	0.79	0.73	0.53	0.52
经营活动净现金/总债务（X）	0.06	0.04	0.03	-0.05*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.10	0.06	0.05	-0.07*
经营活动净现金/利息支出（X）	1.11	0.77	0.59	-0.99
EBITDA 利息倍数（X）	-7.49	-1.55	1.93	2.26
总债务/EBITDA（X）	-	-	9.33	9.13*
资产负债率（%）	81.02	90.20	88.68	88.51
总资本化比率（%）	75.26	86.98	85.64	85.47
长期资本化比率（%）	55.19	72.04	62.12	61.37

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、2019 年一季度带“\*”指标经年化处理；3、2018 年及 2019 年 3 月末，公司其他应付款中的股东财务资助款分别为 19,300 万元和 19,300 万元，中诚信证评在计算时将其纳入短期债务；2017~2018 年以及 2019 年 3 月末，公司长期应付款中的应付融资性售后回租租金余额分别为 13,349.70 万元、13,113.05 万元和 12,635.58 万元，中诚信证评在计算时将其纳入长期债务。

**附四：江西省能源集团有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	391,538.57	427,363.63	362,096.36
应收账款净额	155,305.49	122,561.16	126,152.82
存货净额	302,197.61	278,436.28	290,724.03
流动资产	1,116,167.39	1,145,112.30	1,018,958.41
长期投资	47,843.55	48,767.77	41,551.53
固定资产合计	1,054,620.77	1,031,410.16	1,056,325.00
总资产	2,425,122.06	2,490,220.60	2,470,168.20
短期债务	759,431.73	939,692.11	901,430.71
长期债务	737,965.93	543,275.50	322,430.84
总债务（短期债务+长期债务）	1,497,397.67	1,482,967.61	1,223,861.54
总负债	2,347,095.00	2,271,368.88	1,992,720.19
所有者权益（含少数股东权益）	78,027.06	218,851.72	477,448.01
营业总收入	945,548.77	1,021,067.11	1,039,437.42
三费前利润	60,585.93	75,508.91	130,327.99
投资收益	17,880.66	-3,487.98	10,503.38
净利润	-617,769.90	-56,117.68	1,573.06
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	-486,828.67	84,643.01	135,334.37
经营活动产生现金净流量	-105,341.95	68,210.82	134,663.55
投资活动产生现金净流量	-18,180.63	-33,425.44	-36,463.13
筹资活动产生现金净流量	-45,860.62	-7,614.12	-180,175.57
现金及现金等价物净增加额	-169,413.32	28,264.48	-81,855.58
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	7.97	8.61	13.93
所有者权益收益率（%）	-791.74	-25.64	0.33
EBITDA/营业总收入（%）	-51.49	8.29	13.02
速动比率（X）	0.58	0.56	0.48
经营活动净现金/总债务（X）	-0.07	0.05	0.11
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.14	0.07	0.15
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.06	0.71	1.56
EBITDA 利息倍数（X）	-4.89	0.88	1.57
总债务/EBITDA（X）	-	17.52	9.04
资产负债率（%）	96.78	91.21	80.67
总资本化比率（%）	95.05	87.14	71.94
长期资本化比率（%）	90.44	71.28	40.31

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2017~2018 年末，公司长期应付款中的应付融资性售后回租租金余额分别为 26,225.15 万元和 24,626.42 万元，中诚信证评在计算时将其纳入长期债务。

**附五：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

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

期间费用 = 销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用

经营性业务利润 = 三费前利润 - 期间费用

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

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

## 附六：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

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

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

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。