

2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券  
2017年度发行人履约情况及偿债能力分析报告

主承销商  
东兴证券股份有限公司

二零一八年 七月



东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”）作为2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券（以下简称“15凯嘉债”或“本期债券”）的主承销商，按照《国家发展改革委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管工作有关问题的通知》（发改办财金[2011]1765号）文件的有关规定出具本报告。

本报告的内容及信息源于山西凯嘉能源集团有限公司（以下简称“发行人”或“公司”）对外公布的《山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2017年年度报告》等相关公开信息披露文件、第三方中介机构出具的专业意见以及发行人向东兴证券提供的其他材料。东兴证券对发行人年度履约能力和偿债能力的分析，均不表明其对本期债券的投资价值或投资者的收益作出实质性判断或者保证。

本报告不构成对投资者进行或不进行某项行为的推荐意见，投资者应对相关事宜作出独立判断，而不应将本报告中的任何内容据以作为东兴证券所作的承诺或声明，本期债券投资者应自行判断和承担投资风险。

## 一、发行人履约情况

### （一）上市流通情况

本期债券已在银行间债券市场上市流通（简称“15凯嘉债”，代码1580282.IB），并在上海证券交易所上市流通（简称“15凯嘉债”，代码127325.SH）。

### （二）付息情况

根据《2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券募集说明书》约定，“15凯嘉债”付息日为2016年至2021年每年的11月30日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后第一个工作日）；如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的付息日为2016年至2018年每年的11月30日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。

发行人于2017年11月30日完成了2017年付息资金3950万元的归集及划转义务，按时完成付息。

### （三）募集资金使用情况

公司严格按照《2015年山西凯嘉能源集团有限公司债券募集说明书》的约定使用募集资金，不存在违规使用债券募集资金情形。公司本次债券发行规模为5亿元，其中4.5亿元用于固定资产项目投资，主要为山西介休义棠青云煤业有限公司90万吨/年矿井兼并重组整合项目（以下表格中简称“青云煤业重组整合项目”）、山西介休义棠城

峰煤业有限公司90万吨/年矿井兼并重组整合项目（以下表格中简称“城峰煤业重组整合项目”）和山西凯嘉煤层气发电有限公司瓦斯发电项目（以下表格中简称“瓦斯发电项目”）；0.5亿元用于补充营运资金。截至2017年12月31日，募集资金不存在违规使用，与2016年年度报告披露情况无异。本期债券募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致。

单位：万元

| 资金用途       | 总投资       | 募集资金<br>使用额度     | 提取时间             |
|------------|-----------|------------------|------------------|
| 青云煤业重组整合项目 | 71,087.00 | 25,000.00        | 2015年12月         |
| 城峰煤业重组整合项目 | 50,810.00 | 10,000.00        | 2015年12月至2016年1月 |
| 瓦斯发电项目     | 25,600.00 | 10,000.00        | 2015年12月         |
| 补充营运资金     | -         | 5,000.00         | 2015年12月         |
| 合计         |           | <b>50,000.00</b> |                  |

#### （四）发行人信息披露情况

本期债券发行后公司披露的相关公告如下：

| 发布日期       | 公告主题                  | 披露类型 |
|------------|-----------------------|------|
| 2015年12月2日 | 债券交易流通要素公告（15凯嘉债）     | 临时公告 |
| 2016年4月13日 | 关于15凯嘉债采矿权抵押手续办理情况的说明 | 临时公告 |
| 2016年4月29日 | 山西凯嘉能源集团有限公司2015年审计报告 | 定期公告 |
| 2016年4月29日 | 山西凯嘉能源集团有限公司2015年年度报告 | 定期公告 |

| 发布日期        | 公告主题   | 披露类型 |
|-------------|--|------|
| 2016年4月29日  | 山西凯嘉能源集团有限公司2015年年度报告摘要                                | 定期公告 |
| 2016年5月10日  | 关于关注山西凯嘉能源集团有限公司2015年公司<br>债券抵押担保手续办理事项的公告             | 临时公告 |
| 2016年6月27日  | 关于延迟披露2015年山西凯嘉能源集团有限公司<br>公司债券2016年定期跟踪评级报告的公告        | 临时公告 |
| 2016年8月19日  | 山西凯嘉能源集团有限公司2015年公司债券2016<br>年跟踪信用评级报告                 | 定期公告 |
| 2016年8月24日  | 2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2015<br>年发行人履约情况及偿债能力分析报告         | 定期公告 |
| 2016年8月31日  | 2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2016<br>年半年度报告                    | 定期公告 |
| 2016年8月31日  | 2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2016<br>年半年度报告摘要                  | 定期公告 |
| 2016年9月26日  | 山西凯嘉能源集团有限公司关于调整2015年山西<br>凯嘉能源集团有限公司公司债券年度计息天数的<br>公告 | 临时公告 |
| 2016年11月23日 | 2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2016<br>年付息公告                     | 临时公告 |
| 2017年2月14日  | 山西凯嘉能源集团有限公司2016年业绩预告                                  | 临时公告 |
| 2017年4月28日  | 2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2016<br>年年度报告                     | 定期公告 |

| 发布日期        | 公告主题   | 披露类型 |
|-------------|--|------|
| 2017年4月28日  | 2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2016<br>年年度报告摘要           | 定期公告 |
| 2017年6月28日  | 2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2017<br>跟踪信用评级报告          | 定期公告 |
| 2017年6月30日  | 2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2016<br>年发行人履约情况及偿债能力分析报告 | 定期公告 |
| 2017年8月31日  | 山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2017年半年<br>度报告摘要               | 定期公告 |
| 2017年8月31日  | 山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2017年半年<br>度报告                 | 定期公告 |
| 2017年8月31日  | 山西凯嘉能源集团有限公司2017年半年度报表及<br>附注（含担保人）            | 定期公告 |
| 2017年11月24日 | 2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2017<br>年付息公告             | 临时公告 |
| 2018年4月28日  | 山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2017年年度<br>报告摘要                | 定期公告 |
| 2018年4月28日  | 山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2017年年度<br>报告                  | 定期公告 |
| 2018年4月28日  | 山西凯嘉能源集团有限公司2017年报表及附注（含<br>担保人）               | 定期公告 |
| 2018年6月28日  | 2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2018                      | 定期公告 |

| 发布日期 | 公告主题      | 披露类型 |
|------|-----------|------|
|      | 年跟踪信用评级报告 |      |

## （五）偿债保障措施方面

报告期内，本期债券增信机制、偿债计划及其他偿债保障措施并未发生变更。现将具体情况披露如下：

### 1、担保人情况

晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司为本期债券的担保机构。根据大公国际资信评估有限公司于2018年6月26日出具的《晋中市公用基础设施投资控股（集团）有限公司2017年主体与相关债项2018年度跟踪评级报告》，担保人主体评级维持AA，评级展望为稳定，资信情况良好。

担保人2017和2016年度的主要财务指标情况如下：

| 项目              | 2017年度/末     | 2016年度/末     | 同比变动   |
|-----------------|--------------|--------------|--------|
| 营业收入（万元）        | 125,979.20   | 121,521.57   | 3.67%  |
| 归属于母公司股东净利润（万元） | 19,477.80    | 10,804.98    | 80.27% |
| 总资产（万元）         | 3,165,114.71 | 2,258,478.86 | 40.14% |
| 归属母公司股东净资产（万元）  | 1,382,749.73 | 1,139,427.25 | 21.35% |
| 资产负债率           | 55.04%       | 47.85%       | 15.03% |
| 净资产收益率          | 1.55%        | 1.03%        | 50.49% |
| 流动比率            | 2.56         | 2.04         | 25.49% |
| 速动比率            | 2.43         | 1.93         | 25.91% |

| 项目             | 2017年度/末   | 2016年度/末  | 同比变动    |
|----------------|------------|-----------|---------|
| 利息保障倍数         | 1.88       | 1.95      | -3.62%  |
| 贷款偿还率          | 100%       | 100%      | 0       |
| 利息偿付率          | 100%       | 100%      | 0       |
| 累计对外担保余额(万元)   | 220,565.00 | 82,900.00 | 166.06% |
| 累计对外担保余额占净资产比率 | 15.50%     | 7.04%     | 120.17% |

注：1.利息保障倍数=息税前利润/（计入财务费用的利息支出+资本化的利息支出）。

2.净资产收益率=净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）\*100%

3.贷款偿还率=实际贷款偿还额/应偿还贷款额。

4.利息偿付率=实际支付利息/应付利息。

## 2、采矿权抵押手续办理

发行人已于2016年4月13日公告《关于15凯嘉债采矿权抵押手续办理情况的说明》。主要内容如下：根据《山西国土资源厅关于进一步明确采矿权抵押备案有关事项的通知》（晋国土资函〔2014〕123号）规定，“向非银行机构进行融资，申请办理采矿权抵押备案的，需提供非银行机构法人经营范围含贷款业务的法人营业执照及中华人民共和国金融许可证”。根据上述文件规定，山西省国土资源厅工作人员认为，采矿权抵押权人必须是具备贷款业务资质的金融机构，而本期债券抵押权人为全体债券持有人，具有不特定性，因此本期债券采矿权抵押不符合前述文件相关规定，暂时不具备办理条件。此外，《国土资源部关于进一步完善采矿权登记管理有关问题的通知》（国土资发〔2011〕14号）第二十八条及《山西省国土资源厅关于进一步规范采矿权抵押备案有关工作的通知》（晋国土资发〔2013〕237号）第二条规定，采矿权抵押备案申请材料须提供贷款合同原件。



山西省国土资源厅工作人员认为发行人无法提供与抵押权人签订的贷款合同，因此不符合前述文件相关规定，暂时不具备办理条件。

本期债券采矿权抵押符合国家法律法规、相关政策，在实际操作层面也已有多支企业债发行采取采矿权抵押担保方式并已办妥备案手续，因此本期债券采矿权抵押具备可行性和可操作性。为保障本期债券投资者利益，发行人承诺将继续与山西国土厅积极沟通，争取早日办妥本期债券所涉及采矿权抵押手续；同时承诺在此期间绝不对该项采矿权为标的进行其他任何形式的抵押登记、变更登记、注销登记等处置或限制权利性质的行为。

截至本报告出具日，本期债券尚未能完成采矿权抵押登记手续。

### 3、个人担保

此外，发行人实际控制人路斗恒先生与其妻子杨田秀女士为本期债券提供无限连带责任保证担保。根据央行征信系统查询的个人征信报告及担保人本人说明，路斗恒先生和杨田秀女士目前资信良好，无不良信用记录。

### 4、专项账户提取情况

公司于2017年11月30日完成了第二次付息资金3950万元的归集及划转义务。2018年11月30日为本期债券第三次付息日。公司将按照募集说明书等文件的相关约定，按时履行偿债专户资金归集、划转义务，提前10个工作日将应付利息共计3950万元划入偿债资金专户，并按照债券登记托管机构要求，按时划付利息款，确保本期债券利息的顺利支付。

## 二、发行人偿债能力

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对发行人2017、2016年年度的财务报表进行了审计，并出具了中兴财光华审会字（2018）第312002号、中兴财光华审会字[2017]第312003号标准无保留意见的审计报告。以下财务数据均摘自上述经审计的财务报表及其附注。

### （一）偿债能力分析

#### 1、负债结构分析

近两年发行人负债结构如下所示：

发行人近两年末负债结构

单位：元

| 项目      | 2017年末           |        | 2016年末           |        | 同比变动    |
|---------|------------------|--------|------------------|--------|---------|
|         | 金额               | 占比     | 金额               | 占比     |         |
| 短期借款    | 1,963,680,000.00 | 30.30% | 1,907,180,000.00 | 29.47% | 2.96%   |
| 应付票据    | 1,119,950,000.00 | 17.28% | 1,295,260,000.00 | 20.01% | -13.53% |
| 应付账款    | 476,220,894.28   | 7.35%  | 414,729,111.03   | 6.41%  | 14.83%  |
| 预收款项    | 282,858,079.52   | 4.36%  | 98,352,969.41    | 1.52%  | 187.59% |
| 应付职工薪酬  | 83,707,524.66    | 1.29%  | 144,093,206.27   | 2.23%  | -41.91% |
| 应交税费    | 212,628,444.91   | 3.28%  | 148,654,545.12   | 2.30%  | 43.04%  |
| 应付利息    | 3,291,666.67     | 0.05%  | 3,291,666.67     | 0.05%  | 0.00%   |
| 其他应付款   | 435,072,093.85   | 6.71%  | 481,877,702.27   | 7.45%  | -9.71%  |
| 一年内到期的非 | 504,880,081.28   | 7.79%  | 100,302,926.28   | 1.55%  | 403.36% |

|               |                         |               |                         |               |               |
|---------------|-------------------------|---------------|-------------------------|---------------|---------------|
| 流动负债          |                         |               |                         |               |               |
| <b>流动负债合计</b> | <b>5,082,288,785.17</b> | <b>78.42%</b> | <b>4,593,742,127.05</b> | <b>70.98%</b> | <b>10.64%</b> |
| 长期借款          | 487,400,000.00          | 7.52%         | 909,400,000.00          | 14.05%        | -46.40%       |
| 应付债券          | 496,286,165.73          | 7.66%         | 495,493,615.87          | 7.66%         | 0.16%         |
| 长期应付款         | 412,422,334.69          | 6.36%         | 470,012,334.69          | 7.26%         | -12.25%       |
| 专项应付款         |                         | 0.00%         | 94,077.38               | 0.00%         | 0.00%         |
| 递延收益          | 2,728,333.14            | 0.04%         | 3,543,333.18            | 0.05%         | -23.00%       |
| 非流动负债合计       | 1,398,836,833.56        | 21.58%        | 1,878,543,361.12        | 29.02%        | -25.54%       |
| 负债合计          | 6,481,125,618.73        | 100.00%       | 6,472,285,488.17        | 100.00%       | 0.14%         |

从负债总额来看，近两年发行人负债规模略有上升。截至2017年底，发行人总负债为64.81亿元，较2016年增长0.14%。

从负债结构来看，2016-2017年发行人流动负债占比较高，分别为70.98%和78.42%。

发行人流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款以及其他应付款构成，其中又以短期借款金额最大。截至2017年底，发行人短期借款总额为19.64亿元，占总负债的30.3%。截至2017年末发行人流动负债中预收款项增长较快，增幅达到187.59%，占总负债的4.36%，主要为预收客户的煤款大幅增加。

非流动负债的减少主要来源于长期借款的减少。2017年末长期借款较去年同比减少46.40%，主要原因系公司部分长期借款转到一年内到期的非流动负债所致。

整体来看，发行人流动负债占比较高，且以短期银行借款、银行

承兑汇票为主；负债结构尚需进一步优化，以降低偿债压力和财务风险。

## 2、偿债能力分析

发行人主要偿债指标如下表所示：

发行人近两年偿债能力指标

| 偿债能力指标    | 2017年  | 2016年  | 同比变动   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产负债率     | 68.58% | 73.26% | -6.39% |
| 流动比率      | 0.55   | 0.51   | 7.84%  |
| 速动比率      | 0.46   | 0.42   | 9.52%  |
| 利息保障倍数（倍） | 2.93   | 2.20   | 33.18% |

注：1、资产负债率=负债总额/资产总额×100%

2、流动比率=流动资产/流动负债

3、速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

4、利息保障倍数=息税前利润/(计入财务费用的利息支出+资本化的利息支出)

从长期偿债指标看，发行人资产负债结构相对合理，资产负债率略高于行业平均水平 67.80%<sup>1</sup>。综合考虑国家政策、煤炭行业现况以及发行人业务实力，公司长期偿债能力可能受到一定影响。

从短期偿债指标看，2016年和2017年发行人流动比率分别为0.51和0.55，速动比率分别为0.42和0.46，短期偿债能力指标较上年同期略有提升。

2016年和2017年发行人利息保障倍数为2.20和2.93，2017年该指标出现较大幅度上升主要由于公司息税前利润较去年大幅增加

<sup>1</sup> 数据来源：中国煤炭协会2018年3月发布《2017煤炭行业发展年度报告》，“规模以上煤炭企业资产负债率67.8%”

所致。

## (二) 发行人盈利能力及现金流情况

发行人近两年盈利能力和现金流变动情况

单位：元

| 项目            | 2017 年度          | 2016 年度          | 同比变动    |
|---------------|------------------|------------------|---------|
| 营业总收入         | 3,107,948,858.28 | 1,862,921,063.89 | 66.83%  |
| 营业成本          | 1,544,064,404.46 | 1,067,745,209.99 | 44.61%  |
| 营业利润          | 817,124,160.20   | 134,586,330.30   | 507.14% |
| 净利润           | 642,720,043.21   | 116,643,353.30   | 451.01% |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 686,709,383.04   | 930,607,649.30   | -26.21% |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -429,240,700.66  | -286,831,300.19  | -49.65% |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -207,249,931.09  | -667,150,322.18  | 68.94%  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 50,218,751.29    | -23,373,973.07   | 314.85% |
| 期末现金及现金等价物余额  | 164,752,202.76   | 114,533,451.47   | 43.85%  |

### 1、发行人盈利能力分析

2017 年度，公司营业收入和营业成本分别较上年增加 66.83%和 44.61%，营业收入增加主要是由于受市场影响，煤价维持高位运行，下属煤业公司全部投产，产量增加。营业成本增加主要是随着产量增加，成本相应增加。公司主营原煤和精煤的生产销售业务，2017 年毛利润为 15.64 亿元，较上年同期上升 96.67%。

营业利润和净利润成倍增加也主要是由于营业收入增加，公司内部强化增收减支产生的。

整体来看，发行人以煤炭生产销售为核心的主营业务经营盈利能力有所好转，多元化业务对发行人盈利来源起到一定的补充作用。发行人近两年各业务板块收入及成本情况如下所示：

发行人 2016 和 2017 年各业务板块收入及成本情况（分行业）

单位：元

| 行业名称  | 2017 年度          |                  | 2016 年度          |                  |
|-------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|       | 收入               | 成本               | 收入               | 成本               |
| 煤炭行业  | 2,885,755,174.77 | 1,404,845,042.33 | 1,767,323,317.32 | 997,485,921.33   |
| 煤层气发电 | 118,180,206.61   | 66,506,730.05    | 67,953,196.63    | 35,896,516.79    |
| 旅游行业  | 4,801,756.13     | -                | 3,644,391.76     | -                |
| 房地产行业 | 79,724,525.58    | 57,182,183.36    | -                | -                |
| 物业管理  | 3,690,733.08     | 2,420,458.42     | 3,076,329.67     | 2,249,644.79     |
| 小额贷款  | 9,303.98         | 4,480,530.38     | 12,247.19        | 3,664,755.25     |
| 其他业务  | 15,787,158.13    | 8,629,459.92     | 20,911,581.32    | 28,448,371.83    |
| 合计    | 3,107,948,858.28 | 1,544,064,404.46 | 1,862,921,063.89 | 1,067,745,209.99 |

## 2、发行人现金流情况

在经营活动现金流方面，2017 年发行人经营活动现金流入为 44.04 亿元，较 2016 年上升 15.27 亿元，主要为“销售商品、提供劳务收到的现金”从上年的 26.94 亿元上升至 43.5 亿元；同时，2017 年

经营活动现金流出中，“支付其他与经营活动有关的现金”降幅较大，较2016年下降了1.31亿元，“购买商品、接受劳务支付的现金”增幅较大，较2016年增加了13.36亿元，“支付给职工以及为职工支付的现金”略有上升。总体而言，经营活动产生的现金流量净额较上年减少了26.61%。

投资活动方面，发行人2017年投资活动现金流量净额呈流出状态，相较2016年净流出额大幅上升，净流出增长49.65%。这主要是因为发行人公司支付购建固定资产、无形资产和其他长期资产的款额增加较多。

筹资活动方面，发行人2017年筹资活动现金流量净额呈流出状态，相较2016年净流出额大幅下降，净流出减少了68.94%，主要原因系公司融资品种调整导致的。

### **（三）2017年跟踪评级债项评级稳定**

根据鹏元资信评估有限公司于2018年6月28日出具的《2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2018年跟踪信用评级报告》，本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA-，评级展望为稳定。该主体评级结果说明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。债券评级结果说明债务安全性很高，违约风险很低。

综上所述，2017在煤炭市场短期回暖、煤炭价格回升等因素作

用下，发行人盈利能力有所提升，财务情况有所好转，具备一定的风险抵御能力；本期债券债项评级为 AA，评级展望为稳定；同时，由于公司主营业务受经济周期影响较大，敬请投资者关注行业及经济周期。公司未能办妥本期债券的采矿权抵押登记手续，资产抵押对本期债券到期偿付的保障程度较弱；敬请投资者注意。

以上情况，特此公告。

(以下无正文)



(本页无正文,为《2015年山西凯嘉能源集团有限公司公司债券2017年度发行人履约情况及偿债能力分析报告》签字盖章页)



东兴证券股份有限公司

2018年7月24日

