

山西国际电力集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5325号

联合资信评估股份有限公司通过对山西国际电力集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山西国际电力集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“15 晋电 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受山西国际电力集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司本次跟踪债券担保方晋能控股电力集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山西国际电力集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山西国际电力集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27
担保方：晋能控股电力集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
15 晋电 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

山西国际电力集团有限公司（以下简称“公司”）为晋能控股电力集团有限公司（以下简称“晋控电力集团”）下属电力业务的核心运营主体，在业务多元性、产业链整合、政府支持等方面继续保持优势。公司治理结构及内控制度较为完善，管理制度及管理架构未发生重大变化。跟踪期内，公司装机容量较为稳定，机组运营效率处于行业平均水平，煤炭保供政策带动自产煤产销量同比提升，但由于上网电价下降以及缩减煤炭贸易业务规模，公司营业总收入有所下降。财务方面，公司流动资产大幅减少，应收账款和其他应收款规模大，对资金形成一定占用，资产流动性弱化。公司业务盈利和获现能力强，投资支出规模较小，对外融资需求一般，整体债务负担有所减轻，长期偿债能力指标表现向好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着在建项目投入运营，公司发配电能力有望进一步增加，并有望保持公司业务综合竞争力。

可能引致评级上调的敏感性因素：电力装机容量大幅提升，自产煤炭规模及原料自给率提高，公司业务协同性增强带动盈利水平大幅提升，偿债能力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司行业地位发生重大变化，收入及盈利显著下降，资本支出超预期，债务规模显著增长导致偿债能力弱化等。

优势

- **公司的区域综合竞争实力强。**公司具备发电、输电和配电全产业链协同性优势，区域综合竞争实力强。
- **跟踪期内，煤炭保供政策带动公司自产煤量提升。**截至 2023 年底，公司 3 座在产矿井合计产能 650 万吨/年。2023 年，公司煤炭产量同比提高 6.15%至 840.33 万吨。
- **存续债券偿付保障性极强。**“15 晋电 01”由晋控电力集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了“15 晋电 01”的信用水平。

关注

- **行业周期性风险。**煤炭、电力行业周期性较强，煤炭价格波动对公司盈利水平影响很大。此外，随着供电侧改革的实施，电力企业竞争压力加大；同时，风电、光伏等新能源发电项目迅速发展，或将对火电机组利用情况产生不利影响。
- **关联方资金占用。**公司煤炭主要通过山西煤炭运销集团长治有限公司销售给晋能控股集团再对外销售，且关联方借款规模较大，以致公司应收账款和其他应收款占比高。截至 2023 年底，公司应收账款 120.78 亿元，其中应收关联方款项 51.89 亿元；其他应收款 64.29 亿元，其中应收关联方款项 51.86 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

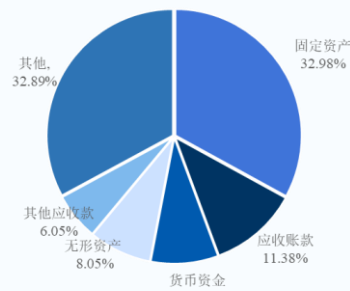
合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	105.75	99.39
资产总额（亿元）	1054.30	997.45
所有者权益（亿元）	304.99	314.27
短期债务（亿元）	177.54	165.94
长期债务（亿元）	354.15	321.12
全部债务（亿元）	531.70	487.06
营业总收入（亿元）	487.89	469.89
利润总额（亿元）	28.06	37.53
EBITDA（亿元）	87.47	102.21
经营性净现金流（亿元）	115.19	99.03
营业利润率（%）	12.07	12.50
净资产收益率（%）	5.39	8.34
资产负债率（%）	71.07	68.49
全部债务资本化比率（%）	63.55	60.78
流动比率（%）	117.45	108.27
经营现金流动负债比（%）	31.00	29.16
现金短期债务比（倍）	0.60	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	3.25	4.61
全部债务/EBITDA（倍）	6.08	4.77

公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	432.58	376.47
所有者权益（亿元）	151.65	144.50
全部债务（亿元）	200.40	158.80
营业总收入（亿元）	0.21	0.21
利润总额（亿元）	12.09	14.40
资产负债率（%）	64.94	61.62
全部债务资本化比率（%）	56.92	52.36
流动比率（%）	190.16	151.17
经营现金流动负债比（%）	37.92	44.26

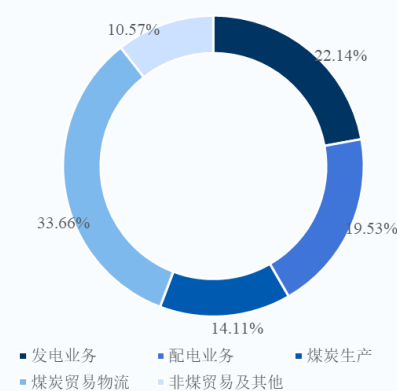
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司合并口径下已将长期应付款中有息债务调整至长期债务测算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

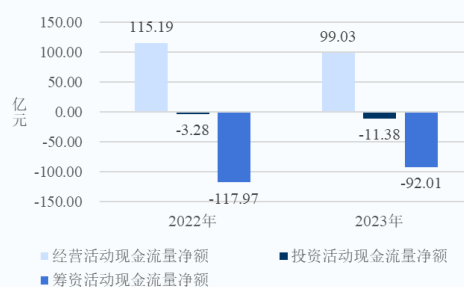
2023 年底公司资产构成



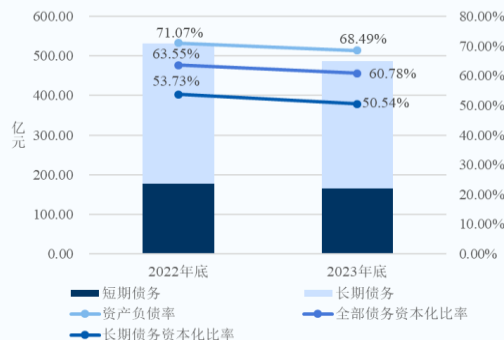
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
15 晋电 01	30.00 亿元	2.82 亿元	2025/11/27	股东提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 晋电 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/06/25	黄露 王越	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
15 晋电 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2015/07/10	刘洪涛 高鹏	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄 露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：于长花 yuch@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山西国际电力集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系山西省地方电力公司，成立于 1990 年 7 月；2002 年改制为山西国际电力集团有限责任公司；2013 年成为晋能控股电力集团有限公司（以下简称“晋控电力集团”）全资子公司。跟踪期内，公司股权结构无变化，截至 2023 年底，公司实收资本 65.97 亿元，控股股东为晋控电力集团，实际控制人为山西省国资委。

跟踪期内，公司主营业务无变化，主要包括电力、煤炭、物流等。按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2023 年底，公司本部经理层下设 6 个职能部门，合并范围内二级子公司 13 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 997.45 亿元，所有者权益 314.27 亿元（含少数股东权益 73.72 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 469.89 亿元，利润总额 37.53 亿元。

公司注册地址：山西示范区学府园区南中环街 426 号山西国际金融中心 2 号楼；法定代表人：史晓文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕，并按期支付利息。

图表 1• 截至 2023 年底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
15 晋电 01	30.00	2.82	2015/11/27	5+5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《[2024 年电力行业分析](#)》。

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2023 年，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2024 年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《[2024 年煤炭行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构、控股股东及实际控制人等方面无变化。

跟踪期内，公司主营业务经营稳定。电力业务方面，公司装机容量无变化，截至 2023 年底为 865.18 万千瓦，其中火电（含煤电和燃气发电）机组约占 75.18%；机组运营效率有所下降，2023 年火电机组利用小时 4532.90 小时，虽略低于低于山西省火电机组平均水平（4575 小时），但明显高于全国平均水平（4466 小时）；且受益于燃料成本下降，2023 年公司电力业务盈利水平有所提升。煤炭业务方面，公司煤炭产能无变化，截至 2023 年底，在产 2 座矿井产能合计 650 万吨/年，合计煤炭资源储量 3.78 亿吨；受益于行业保供，2023 年，公司煤炭产量同比提高 6.15%至 840.33 万吨。配电业务方面，公司承担山西省内吕梁、临汾、朔州下辖的 12 个县（区）电力配售业务，向供电区域内超过 280 万人提供电力供应。截至 2023 年底，公司拥有变电站 132 个，变电总容提升至 847.07 万千伏安。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91140000110011587H），截至 2024 年 4 月 2 日，公司未结清信贷记录中无关注类和不良类信贷记录，已结清信贷中存在 1 笔关注类固定资产贷款，但已正常还款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度和实际管理模式延续，2023 年 8 月，股东晋控电力集团根据《公司法》和《中共中央办公厅关于深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》等规定，同意将公司董事会由 7 名董事调整为 5 名董事组成，并委派史晓文、郑涛、刘平、李垚为公司董事会董事；取消公司监事会，改设监事 1 名，并委派赵建强为监事等。整体看，公司章程和人事变动，对公司日常经营无重大影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务及运营模式无重大变化，受上网电价和煤炭价格下降以及压缩物流贸易规模影响，公司营业总收入有所下降，综合毛利率同比变化不大。公司电力和煤炭业务规模较为稳定，机组运营效率处于较高水平；煤炭受保供影响产销量同比提升。

2023 年，公司营业总收入有所下降，主要系上网电价和煤炭价格下降以及压缩物流业务规模导致发电业务和煤炭贸易物流业务收入缩减所致。受煤炭价格回落以及贸易价差缩减影响，发电业务毛利率同比提升，而煤炭贸易物流业务毛利率同比下降；同期，受配电电价差缩减影响，公司配电业务毛利率同比下降。受上述因素共同影响，公司综合毛利率同比变化不大。

图表 2 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2023 年同比变动情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
发电业务	119.52	24.50%	2.77%	104.03	22.14%	4.06%	-12.96%	1.29 个百分点
配电业务	89.30	18.30%	13.12%	91.75	19.53%	11.54%	2.74%	-1.58 个百分点
煤炭生产	65.52	13.43%	66.62%	66.30	14.11%	66.33%	1.19%	-0.29 个百分点
煤炭贸易物流	172.82	35.42%	1.34%	158.15	33.66%	0.84%	-8.49%	-0.50 个百分点

非煤贸易及其他	40.73	8.35%	14.73%	49.66	10.57%	13.61%	21.92%	-1.12 个百分点
合计	487.89	100.00%	13.73%	469.89	100.00%	14.24%	-3.69%	0.50 个百分点

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

跟踪期内，公司电力业务经营主体及运营模式等无重大变化。截至 2023 年底，公司装机容量 865.18 万千瓦，其中火电（含煤电和燃气发电）装机约占 75.18%。公司火电业务下辖各电厂均纳入省级调度部门统一调度，所产电力全部并入山西电网，并按照上网量每月与国网山西省电力公司现金结算一次。2023 年，公司火电综合机组利用小时有所下降，上网电量同比下降 1.72%；同时上网电价降幅导致该板块收入下降。电煤采购方面，公司电煤采购中低热值煤占比高，2023 年，受发电量下降以及煤耗下降影响，公司标煤耗用量同比下降 3.86% 至 970.28 万吨，入炉标煤单价同比下降 8.54% 至 547.05 元/吨，公司整体成本控制压力有所下降。

图表 3 • 公司煤电业务运营情况（单位：亿千瓦时、元/千瓦时、克/千瓦时、小时）

指标	项目	2022 年	2023 年	指标	项目	2022 年	2023 年
阳光发电	发电量	59.54	64.29	国峰煤电	发电量	32.40	31.70
	上网电量	54.04	58.48		上网电量	30.12	29.43
	平均上网电价	0.42	0.29		平均上网电价	0.31	0.28
	供电标准煤耗	320.89	317.74		供电标准煤耗	328.99	327.76
	平均利用小时	4651.58	5019.08		平均利用小时	5400.19	5284.11
耀光煤电	发电量	12.60	5.31	国金电力	发电量	36.32	31.99
	上网电量	10.95	4.34		上网电量	33.78	29.38
	平均上网电价	0.35	0.34		平均上网电价	0.29	0.25
	供电标准煤耗	374.12	317.17		供电标准煤耗	312.01	306.51
	平均利用小时	3150.66	1327.65		平均利用小时	5188.39	4536.89
长治热电	发电量	34.50	35.14	大土河热电	发电量	37.29	38.30
	上网电量	31.15	31.77		上网电量	34.31	35.19
	平均上网电价	0.29	0.25		平均上网电价	0.38	0.29
	供电标准煤耗	311.68	308.59		供电标准煤耗	317.77	320.14
	平均利用小时	5226.98	5333.62		平均利用小时	5327.30	5471.85
国锦煤电	发电量	31.67	33.75	孝义煤电	发电量	36.43	35.33
	上网电量	27.62	29.26		上网电量	33.12	32.25
	平均上网电价	0.40	0.30		平均上网电价	0.30	0.28
	供电标准煤耗	298.40	302.22		供电标准煤耗	335.45	313.84
	平均利用小时	5278.90	5625.71		平均利用小时	5204.50	5046.76

注：山西阳光发电有限责任公司简称“阳光发电”、山西耀光煤电有限责任公司简称“耀光煤电”、晋能长治热电有限公司简称“长治热电”、山西国锦煤电有限公司简称“国锦煤电”、山西国峰煤电有限责任公司简称“国峰煤电”、山西国金电力有限公司简称“国金电力”、晋能大土河热电有限公司简称“大土河热电”
 资料来源：公司提供

跟踪期内，公司风电装机容量小幅增长，光伏装机容量无变化，整体机组运营平稳，上网电量同比小幅增长，上网电价同比有所下降。

图表 4 • 公司清洁能源发电业务运营情况

公司名称	项目	2022 年	2023 年
晋能风电	装机容量（万千瓦）	128.30	135.20
	发电量（亿千瓦时）	27.08	29.08
	上网电量（亿千瓦时）	24.91	28.34
	平均上网电价（元/千瓦时）	0.54	0.52
	利用小时（小时）	2112.68	2151.56
晋能光伏	装机容量（万千瓦）	79.58	79.58
	发电量（亿千瓦时）	12.15	11.94

上网电量（亿千瓦时）	11.65	11.74
平均上网电价（元/千瓦时）	0.59	0.57
利用小时（小时）	1526.56	1502.21

注：晋能清洁能源风力发电有限责任公司简称“晋能风电”，晋能清洁能源光伏发电有限责任公司简称“晋能光伏”；上网电量统计中不含因市场竞价导致未产生实际效益的电量
 资料来源：公司提供

此外，公司承担山西省内吕梁、临汾、朔州下辖的 12 个县（区）电力配售业务。跟踪期内，公司配电业务经营模式无重大变化，仍主要从国网山西省电力公司及公司控股电厂采购电能，再通过电网配送并销售给下游终端客户，电力采购价格及销售价格均由物价部门确定，公司获取购销差价。

跟踪期内，公司配电能力有所提升，受益于区域用电需求增加，公司配电量同比提高 3.50%。

图表 5 • 公司配电业务运营情况

指标	2022 年	2023 年
配电量（亿千瓦时）	181.86	188.22
平均售电价（元/兆瓦时）	537.03	541.79
变电站个数（座）	132	132
线路长度（公里）	16455.68	16460.26
变电总容（万千伏安）	755.88	847.07

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在产矿井产能无变化，3 座在产矿井合计产能 650 万吨/年，受保供政策影响，公司煤炭产量提升 6.15%至 840.33 万吨，产销率保持高水平。2023 年，公司开采成本小幅提高至 295.18 元/吨，但整体保持较低水平；同期，煤炭销售价格同比下降 1.87%至 826.92 元/吨，但仍处于较高水平。

此外，公司自身煤炭生产开展煤炭贸易业务，公司下游终端客户主要分布在各大电力、钢铁、水泥等行业。截至 2023 年底，公司拥有煤炭发运站 111 个，主要分布在石太线、太焦线、侯月线、南同蒲线上，可通过铁路及港口将煤炭运往全国 26 个省市。跟踪期内，公司煤炭贸易业务运营模式无重大变化，公司煤炭主要通过山西煤炭运销集团长治有限公司（以下简称“煤销长治公司”）销售给晋能控股集团有限公司再对外销售，客户集中度很高。

2023 年，公司整体经营效率有所提升，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.45 次、29.59 次和 0.46 次。

2 未来发展

未来随着在建项目投产，公司发配电能力有望逐步提升。

公司目前在建项目集中于低热值煤火电项目和新能源项目，其中阳煤远盛 2×350MW“上大压小”新建项目、长治欣隆 2×300MW 煤矸石综合利用项目、孟县晋能鑫磊 2×35 万千瓦低热值煤发电新建项目、内蒙古察右中旗大板梁风电场 250MW 工程合计计划总投资 110.46 亿元，且上述项目当前已完成投资规模较小，未来存在一定融资需求。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内减少子公司 3 家，公司主营业务无重大变化，整体财务数据可比性较好。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司流动资产大幅下降，资产流动性减弱，应收账款和其他应收款规模大，且关联方应收款占比高，对资金形成占用。公司盈利能力有所提升，经营活动产生现金大幅净流入，投资支出规模较小，公司缩减债务规模，整体债务负担有所减轻。

跟踪期内，公司资产规模有所下降，其中受其他应收款大幅下降影响，公司流动资产占比有所下降。截至 2023 年底，公司应收账款有所下降，其中应收关联方组合约占 42.96%，主要为应收煤销长治公司款项 40.98 亿元；预付款项降幅明显，主要为预付燃料款；其他应收款大幅下降主要系往来款缩减所致；公司非流动资产变化不大，主要由固定资产和无形资产构成。截至 2023 年底，公司受限资产合计 58.23 亿元，占总资产的 5.84%。

图表 6 • 公司资产构成情况

指标	2022 年末		2023 年末		资产规模变动增幅 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	436.37	41.39	367.68	36.86	-15.74
货币资金	100.05	22.93	91.77	24.96	-8.28
应收账款	143.46	32.87	120.78	32.85	-15.81
预付款项	58.55	13.42	25.01	6.80	-57.29
其他应收款	103.51	23.72	64.29	17.48	-37.89
非流动资产	617.93	58.61	629.76	63.14	1.92
其他权益工具投资	35.91	5.81	36.64	5.82	2.03
长期股权投资	47.78	7.73	50.89	8.08	6.52
固定资产	350.83	56.77	350.19	55.61	-0.18
在建工程	51.49	8.33	60.37	9.59	17.26
无形资产	87.60	14.18	85.48	13.57	-2.42
资产总额	1054.30	100.00	997.45	100.00	-5.39

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，主要系利润积累以及资本公积增长所致。公司实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较好。

图表 7 • 公司所有者权益构成情况

指标	2022 年末		2023 年末		所有者权益变动增幅 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
实收资本	65.97	21.63	65.97	20.99	0.00
资本公积	94.20	30.89	96.68	30.76	2.63
未分配利润	54.97	18.02	56.77	18.06	3.27
归属于母公司所有者权益合计	233.17	76.45	240.56	76.54	3.17
少数股东权益	71.82	23.55	73.72	23.46	2.64
所有者权益合计	304.99	100.00	314.27	100.00	3.04

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，受应付关联方往来款减少导致其他应付款缩减以及部分债务陆续到期兑付导致一年内到期的非流动负债和长期应付款减少影响，公司负债规模有所下降。其中，公司长短期借款均以保证借款为主（合计占 67.30%）。

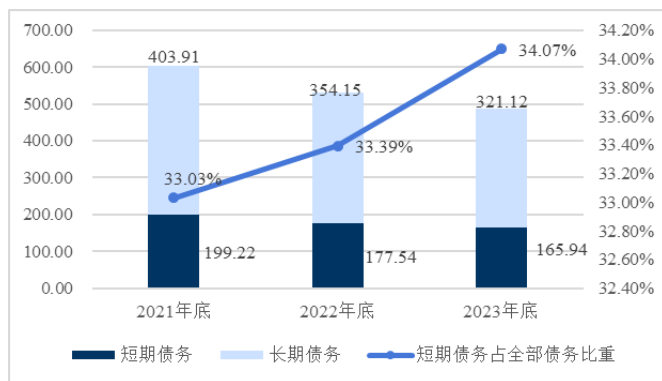
图表 8 • 公司负债构成情况

指标	2022 年末		2023 年末		负债规模变动增幅 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	371.55	49.59	339.61	49.71	-8.60
短期借款	36.71	9.88	49.69	14.63	35.37
应付账款	93.45	25.15	98.12	28.89	5.00
其他应付款	45.67	12.29	28.71	8.45	-37.13
一年内到期的非流动负债	129.03	34.73	104.14	30.66	-19.29
非流动负债	377.76	50.41	343.56	50.29	-9.05
长期借款	241.58	63.95	241.00	70.15	-0.24
长期应付款	109.75	29.05	77.30	22.50	-29.56
负债总额	749.31	100.00	683.17	100.00	-8.83

注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

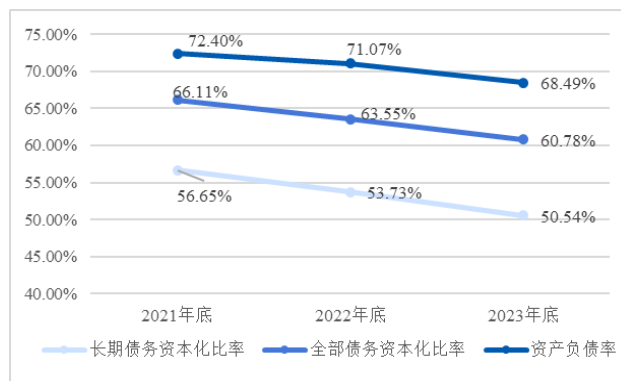
有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，债务负担有所减轻，债务结构变化不大。

图表 9 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

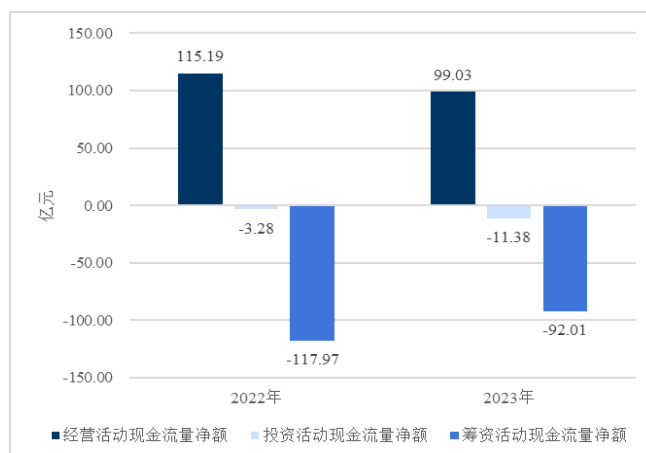
2023 年，主要受上网电价下降以及煤炭贸易业务规模缩减影响，公司营业总收入和营业成本均有所下降；同期，投资收益（主要为权益法核算的长期股权投资收益 4.88 亿元和其他权益工具投资持有期间的投资收入 9.14 亿元）大幅增长带动利润总额同比增长 33.72%。跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率均同比提高。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2023 年同比变动率 (%)
营业总收入	487.89	469.89	-3.69
营业成本	420.90	402.99	-4.26
费用总额	40.80	40.61	-0.46
投资收益	4.76	14.15	196.94
利润总额	28.06	37.53	33.72
营业利润率 (%)	12.07	12.50	0.43 个百分点
总资本收益率 (%)	5.15	6.04	0.89 个百分点
净资产收益率 (%)	5.39	8.34	2.95 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年公司现金收入比同比下降 16.81 个百分点至 89.84%，导致当期经营活动现金净流入规模同比下降 14.03%。公司现金投资支出规模较小，经营活动现金收入足以覆盖投资活动现金支出，对外融资需求一般，故主动缩减债务规模，筹资活动现金表现为持续大规模净流出。

2 偿债能力指标变化

跟踪期内，公司资产流动性减弱，短期偿债能力指标有所弱化，长期偿债能力指标表现良好。

图表 13 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	117.45	108.27
	速动比率 (%)	113.93	104.10
	经营现金/流动负债 (%)	31.00	29.16
	经营现金/短期债务 (倍)	0.65	0.60
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.60	0.60
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	87.47	102.21
	全部债务/EBITDA (倍)	6.08	4.77
	经营现金/全部债务 (倍)	0.22	0.20
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.25	4.61
	经营现金/利息支出 (倍)	4.27	4.47

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司数据整理

跟踪期内，由于流动资产规模缩减明显，公司短期偿债能力指标有所下滑，但现金类资产对短期债务的保障程度仍稳定较高水平；同期，投资收益增长带动利润总额大幅增长，公司 EBTIDA 对全部债务本息保障能力均有所提升。

或有负债方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼；对外担保合计 8.87 亿元，占所有者权益的 2.82%。公司或有负债风险小。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得金融机构授信总额 600.38 亿元，未使用授信 234.35 亿元；同时，旗下控股上市公司山西通宝能源股份有限公司（股票简称“通宝能源”，证券代码“600780.SH”），具备直接融资条件，公司备用信用较为充裕。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模较小。公司本部债务负担较重，资产以对关联方分拨借款和长期股权投资为主，其利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模小，其他应收款和长期股权投资占比很高。截至 2023 年底，公司本部资产总额 376.47 亿元（含其他应收款 144.89 亿元、长期股权投资 150.13 亿元），所有者权益 144.50 元；2023 年，公司本部实现营业总收入 0.21 亿元，其他收益 2.27 亿元，投资收益 13.81 亿元，利润总额 14.40 亿元，经营活动现金流量净额 49.79 亿元。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司本部全部债务 158.80 亿元，其中短期债务占 49.70%，存在一定集中兑付压力；全部债务资本化比率 52.36%，债务负担较重。

（五）ESG 方面

公司注重环保安全，履行作为国企的社会责任。整体看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司主营电力和煤炭业务，在生产过程中会产生二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物、温室气体、废水及固体废弃物。在排放治理方面，公司主要开展环保设施改造、无组织和有组织排放治理、固体废物综合利用等办法。2023 年，公司未发生重大环保处罚事件。安全生产方面，公司制定了多项安全制度，为进一步管控风险、排查隐患，组织开展双控体系建设。2023 年，公司未发生重大安全事故。生产经营方面，公司与上下游客户、供应商保持良好合作关系。社会责任方面，作为国有企业，公司履行社会责任，参与煤电热保供等。

公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织，ESG 信息披露较少。

七、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本报告跟踪的存续债券本金覆盖程度非常高，且晋控电力集团为上述债券提供的担保，对债券偿付仍有极强的保障。

截至 2024 年 5 月底，本报告跟踪的公司存续债券合计 2.82 亿元，将于 2025 年到期兑付。2023 年，公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为本报告跟踪的存续债券余额的 213.12 倍、35.12 倍和 36.24 倍，公司经营现金流和 EBITDA 对本报告跟踪的存续债券本金覆盖程度非常高。

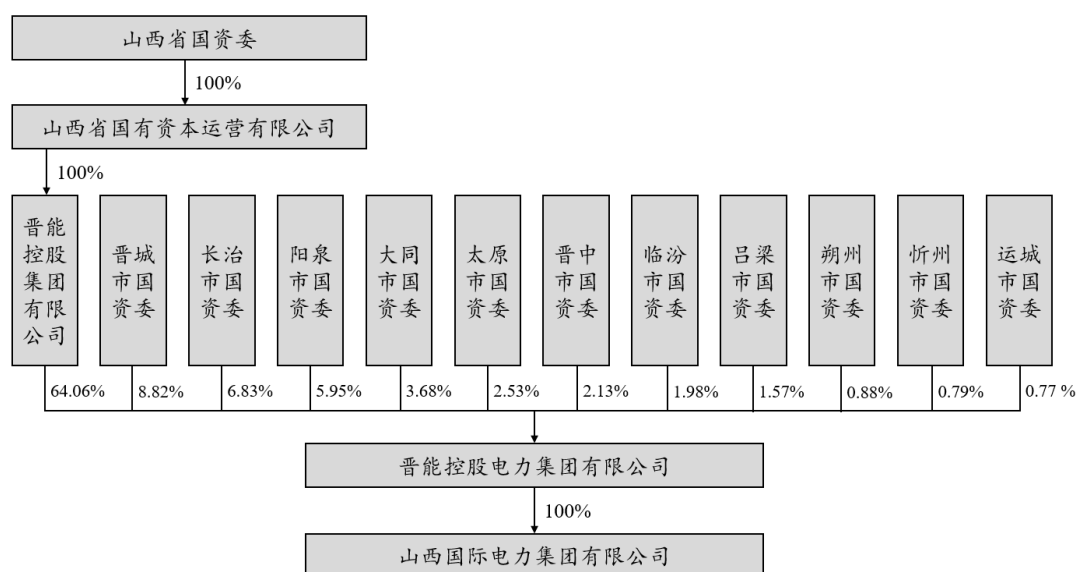
此外，本报告跟踪的公司存续债券由晋控电力集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，2023 年，晋控电力集团经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为 1455.36 亿元、192.09 亿元和 259.15 亿元，分别为担保债券余额的 516.07 倍、68.12 倍和 91.90 倍，对担保债券余额的保障能力极强。经联合资信评定，晋控电力集团主体长期信用等级为 AAA¹，担保实力极强，其担保有效提升了被担保存续债券的信用水平。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“15 晋电 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

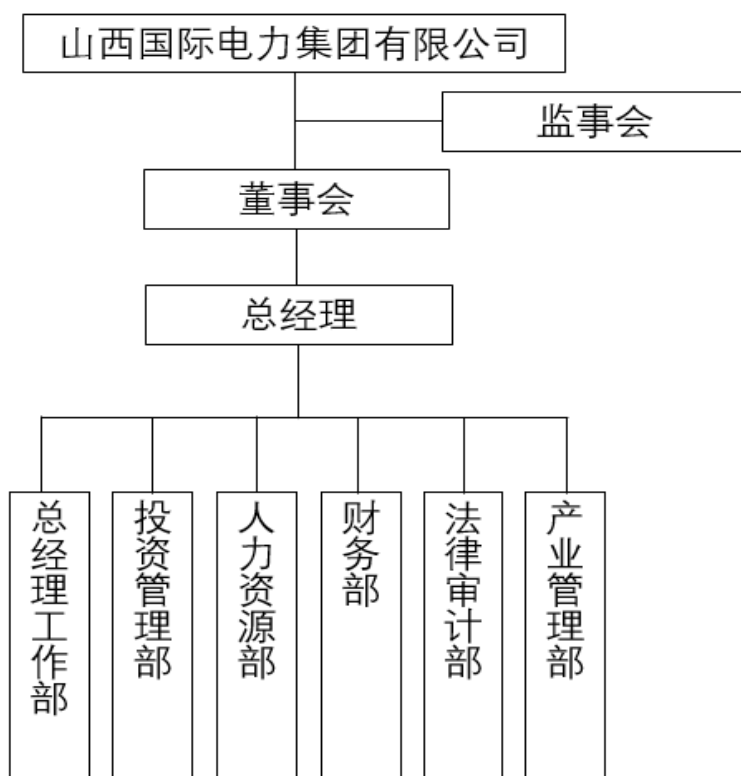
¹ 晋能控股电力信用评级报告详见附件 5

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

企业名称	持股比例（%）	实收资本（万元）	主营业务
山西通宝能源股份有限公司	57.33	114650.25	火力发电
晋能电力集团有限公司	100.00	174810.20	电力生产
山西国际电力资产管理有限公司	100.00	40000.00	资产管理
山西国际电力投资有限公司	100.00	20000.00	投资与资产管理
晋能控股电力集团清洁能源有限公司	100.00	241764.49	清洁能源和光伏发电
大同聚辉能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经销
晋城市聚集能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经销
晋中聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经销
朔州聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭及制品批发
忻州聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经营
阳泉聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经营
运城聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经营
长治市聚通能源发展有限公司	100.00	2000.00	煤炭批发经营

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	138.41	105.75	99.39
应收账款（亿元）	109.19	143.46	120.78
其他应收款（亿元）	141.01	103.51	64.29
存货（亿元）	17.00	13.08	14.16
长期股权投资（亿元）	48.71	47.78	50.89
固定资产（亿元）	344.53	350.83	350.19
在建工程（亿元）	67.22	51.49	60.37
资产总额（亿元）	1120.06	1054.30	997.45
实收资本（亿元）	65.97	65.97	65.97
少数股东权益（亿元）	63.74	71.82	73.72
所有者权益（亿元）	309.13	304.99	314.27
短期债务（亿元）	199.22	177.54	165.94
长期债务（亿元）	403.91	354.15	321.12
全部债务（亿元）	603.13	531.70	487.06
营业总收入（亿元）	440.73	487.89	469.89
营业成本（亿元）	395.60	420.90	402.99
其他收益（亿元）	3.12	6.67	5.03
利润总额（亿元）	2.40	28.06	37.53
EBITDA（亿元）	64.24	87.47	102.21
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	423.38	520.35	422.14
经营活动现金流入小计（亿元）	540.21	728.32	601.00
经营活动现金流量净额（亿元）	21.33	115.19	99.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.91	-3.28	-11.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.46	-117.97	-92.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.84	3.75	3.45
存货周转次数（次）	27.08	27.99	29.59
总资产周转次数（次）	0.40	0.45	0.46
现金收入比（%）	96.06	106.65	89.84
营业利润率（%）	8.49	12.07	12.50
总资本收益率（%）	2.20	5.15	6.04
净资产收益率（%）	-2.82	5.39	8.34
长期债务资本化比率（%）	56.65	53.73	50.54
全部债务资本化比率（%）	66.11	63.55	60.78
资产负债率（%）	72.40	71.07	68.49
流动比率（%）	128.07	117.45	108.27
速动比率（%）	123.60	113.93	104.10
经营现金流动负债比（%）	5.62	31.00	29.16
现金短期债务比（倍）	0.69	0.60	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	3.25	4.61
全部债务/EBITDA（倍）	9.39	6.08	4.77

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司合并口径下已将长期应付款中有息债务调整至长期债务测算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	48.50	47.48	40.72
应收账款（亿元）	0.31	0.31	0.31
其他应收款（亿元）	193.54	181.09	144.89
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	154.68	154.97	150.13
固定资产（合计）（亿元）	5.76	5.15	4.96
在建工程（合计）（亿元）	0.00	*	0.00
资产总额（亿元）	467.40	432.58	376.47
实收资本（亿元）	65.97	65.97	65.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	162.98	151.65	144.50
短期债务（亿元）	106.82	87.39	78.93
长期债务（亿元）	98.81	113.01	79.87
全部债务（亿元）	205.63	200.40	158.80
营业总收入（亿元）	0.23	0.21	0.21
营业成本（亿元）	0.03	0.03	0.03
其他收益（亿元）	0.73	3.95	2.27
利润总额（亿元）	4.91	12.09	14.40
EBITDA（亿元）	19.00	23.31	22.80
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.08	0.23	0.23
经营活动现金流入小计（亿元）	27.66	58.29	68.24
经营活动现金流量净额（亿元）	11.58	49.79	58.26
投资活动现金流量净额（亿元）	2.39	28.15	7.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.53	-58.86	-72.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.59	0.66	0.66
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	*	*	*
现金收入比（%）	34.62	109.00	109.00
营业利润率（%）	67.94	58.83	62.90
总资本收益率（%）	5.05	6.51	7.44
净资产收益率（%）	3.02	7.97	9.96
长期债务资本化比率（%）	37.74	42.70	35.60
全部债务资本化比率（%）	55.78	56.92	52.36
资产负债率（%）	65.13	64.94	61.62
流动比率（%）	194.47	190.16	151.17
速动比率（%）	194.47	190.16	151.17
经营现金流动负债比（%）	8.13	37.92	44.26
现金短期债务比（倍）	0.45	0.54	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	2.15	2.79
全部债务/EBITDA（倍）	10.82	8.60	6.96

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. “*”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 5 担保方评级报告

晋能控股电力集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5330号

联合资信评估股份有限公司通过对晋能控股电力集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持晋能控股电力集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 晋能电力 MTN011”和“21 晋能电力 MTN014”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受晋能控股电力集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



晋能控股电力集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
晋能控股电力集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27
21 晋能电力 MTN0011	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 晋能电力 MTN0014	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

晋能控股电力集团有限公司（以下简称“公司”）为山西地区主要的能源供应主体，在业务规模、区域地位等方面仍保持综合竞争优势。公司治理结构及内控制度较为完善，管理制度及管理架构未发生重大变化。跟踪期内，受资产划转影响，公司煤炭产能有所缩减，且由于市场供需矛盾缓和，煤炭价格有所下降，导致煤炭业务板块收入和毛利率均有所下降；同期，公司电力业务经营较为稳定，机组运营效率整体保持较高水平。财务方面，公司资产规模有所下降，受限比率低，但应收账款和其他应收款占比高，对资金形成占用；2023 年，公司盈利能力和经营获现能力良好，投资支出规模一般，故主动压减债务规模，但公司债务负担仍重。考虑到公司区域竞争优势明显及持续稳定的经营能力，以及金融机构的认可度高、政府支持力度较大等，公司融资及偿债能力非常强。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

未来，随着公司在建电力、煤炭项目逐步投运，公司综合实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司行业地位发生重大变化，收入及盈利显著下降，资本支出超预期，债务规模显著增长导致偿债压力加重等。

优势

- **公司资源禀赋、区域市场地位优势。**公司具备煤炭生产运销和电力行业的双重优势，内部产业链较为完善，截至 2023 年底，公司煤炭在产产能 7600 万吨/年，控股装机容量 973.68 万千瓦。
- **可获得政府支持力度较大。**公司承担区域保供责任，可获得农网还贷和供热补助等财政支持。

关注

- **行业周期性风险。**煤炭、电力行业周期性较强，煤炭价格波动对公司盈利水平影响很大。
- **公司债务负担重。**若将永续债券调整至全部债务，截至 2023 年底，公司全部债务 1722.06 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.53%和 67.97%。
- **关联方应收款对资金形成占用。**根据股东要求，公司煤炭产品由关联方统一销售，前期销售回款效率一般，占款严重，以致公司应收晋能控股煤业集团有限公司煤款占比高。此外，由于部分煤炭资产无偿转出，原集团内部借款转为外部借款计入其他应收款，2023 年底为 607.37 亿元，占流动资产的 44.36%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

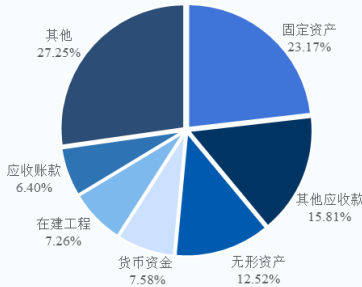
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	338.13	301.20	338.25
资产总额（亿元）	3480.97	3317.25	3315.12
所有者权益（亿元）	876.89	882.61	908.86
短期债务（亿元）	724.97	515.66	451.82
长期债务（亿元）	976.18	1135.47	/
全部债务（亿元）	1701.15	1651.13	/
营业总收入（亿元）	1526.50	1348.74	236.46
利润总额（亿元）	101.07	111.28	11.26
EBITDA（亿元）	314.02	259.15	--
经营性净现金流（亿元）	261.78	192.09	19.78
营业利润率（%）	19.52	17.82	16.27
净资产收益率（%）	4.29	7.63	--
资产负债率（%）	74.81	73.39	72.58
全部债务资本化比率（%）	65.99	65.17	/
流动比率（%）	87.30	107.65	115.91
经营现金流动负债比（%）	16.37	15.10	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.58	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	4.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.42	6.37	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1532.25	1602.52	1629.56
所有者权益（亿元）	471.44	483.49	498.86
全部债务（亿元）	856.76	933.37	919.57
营业总收入（亿元）	0.00	7.65	0.26
利润总额（亿元）	-0.60	37.23	0.51
资产负债率（%）	69.23	69.83	69.39
全部债务资本化比率（%）	64.51	65.88	64.83
流动比率（%）	230.93	288.45	354.44
经营现金流动负债比（%）	12.59	-4.12	--

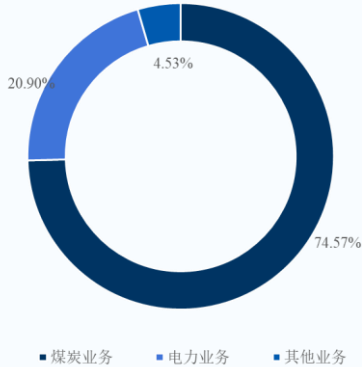
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司合并口径下已将其其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至短期债务和长期债务测算，公司本部口径下已将其其他流动负债中有息债务调整至短期债务测算；4. “/”表述数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

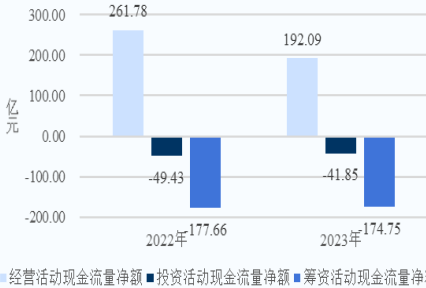
2023 年底公司资产构成



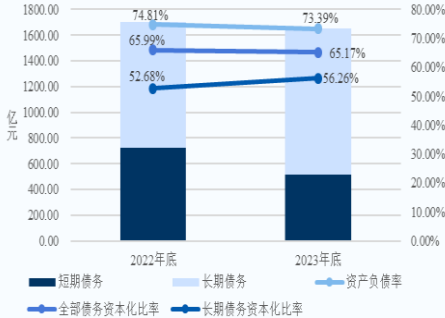
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 晋能电力 MTN011	15.00	15.00	2024/10/29	--
21 晋能电力 MTN014	10.00	10.00	2024/11/25	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 晋能电力 MTN011 21 晋能电力 MTN014	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	黄露 王越	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）(V4.0.202208)	阅读全文
21 晋能电力 MTN014	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/16	张博 余瑞娟 张葛	煤炭企业信用评级方法/煤炭企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
21 晋能电力 MTN011	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/22	张博 余瑞娟 张葛	煤炭企业信用评级方法/煤炭企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄 露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：于长花 yuch@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

传真：010-85679228



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于晋能控股电力集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系晋能集团有限公司，是经山西省人民政府批准，由山西省国资委和 11 个市国资委出资，于 2013 年 2 月 25 日在山西煤炭运销集团有限公司（以下简称“煤销集团”）与山西国际电力集团有限公司（以下简称“山西国电”）的基础上合并重组成立的现代综合能源公司。2020 年 10 月 26 日，公司收到控股股东山西省国有资本运营有限公司（以下简称“山西国资运营”）的《晋能控股集团有限公司股东决定》称，山西国资运营以其持有的公司 64.0561% 股权依法划转出资到晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）。2020 年 10 月 27 日，山西省市场监督管理局受理并完成公司控股股东由山西国资运营变更为晋能控股集团的工商变更登记。2020 年 11 月，公司更名为现名。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 360.00 亿元，实收资本 372.60 亿元，控股股东为晋能控股集团，实际控制人为山西省国资委。

跟踪期内，公司主营业务无变化，主要包括煤炭和电力业务等。按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

跟踪期内，公司组织结构无变化，截至 2024 年 3 月底，公司本部下设 11 个职能部门，6 个党群部门和 10 个服务共享中心。截至 2023 年底，公司在职工合计 74060 人，合并范围内子公司 470 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 3317.25 亿元，所有者权益 882.61 亿元（含少数股东权益 235.35 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1348.74 亿元，利润总额 111.28 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 3315.12 亿元，所有者权益 908.86 亿元（含少数股东权益 240.04 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 236.46 亿元，利润总额 11.26 亿元。

公司注册地址：山西示范区南中环街 426 号山西国际金融中心 2 号楼；法定代表人：史晓文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕，并按期支付利息。

图表 1• 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 晋能电力 MTN011	15.00	15.00	2021/10/29	3 年
21 晋能电力 MTN014	10.00	10.00	2021/11/25	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2023 年，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2024 年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《[2024 年煤炭行业分析](#)》。

2023 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机容量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《[2024 年电力行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构、控股股东及实际控制人等方面无变化。

企业规模和竞争力方面，跟踪期内，受资产划转影响，公司煤炭产能有所下降，截至 2023 年底，公司煤炭总产能下降至 9550 万/年，其中生产矿井产能 7600 万吨/年。2023 年，公司煤炭产量同比下降 14.70%至 8218.03 万吨。同期，公司电力业务规模小幅增长，机组运营效率保持较高水平。截至 2023 年底，公司控股装机容量较上年底增长 3.61%至 973.67 万千瓦，其中火电（含煤电和燃气发电）装机容量约占 75.12%。2023 年，公司机组运营效率保持较高水平，当期实现发电量 399.93 亿千瓦时，同比增长 4.35%。此外，公司承担山西省内吕梁、临汾、朔州下辖的 12 个县（区）电力配售业务，截至 2023 年底，公司共拥有变电站 132 座，变电总容 847.07 万千伏安。受益于区域用电需求的增长，2023 年，公司配电量同比增长 3.50%至 188.22 亿千瓦时。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91140000070450154H），截至 2024 年 5 月 15 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度等方面均未发生重大变化，部分董事、监事和高级管理人员因工作调动有所变更，但对公司经营未造成重大影响。根据《公司章程》，公司董事会由 13 名董事组成，截至本报告出具日，公司董事会成员共 12 名。此外，山西省国资委将监事会相关职能移交山西省下属审计机构负责，由审计机构履行外部监督职能，截至本报告出具日，公司仅 2 名职工监事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务及运营模式无重大变化。其中，煤炭因资产划转导致产量同比下降，同时伴随煤炭价格回落，该板块收入和毛利率均有所下降；公司电力装机规模小幅增长，整体机组运营效率较高，但由于上网电价下降，该板块收入有所下降，同时受益于燃料成本下降，电力业务毛利率小幅提升。

2023 年，公司营业总收入和毛利率均有所下降，主要由于自产煤销量下降以及煤炭价格回落所致；同期，上网电价下降导致公司电力业务收入同比下降；但由于燃煤成本下降以及高毛利的清洁能源发电占比提高，该板块毛利率有所提升。

2024 年一季度，受煤炭价格持续下降影响，公司营业总收入同比下降 33.82%，毛利率较 2023 年全年水平进一步下降。

图表 2•公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	950.32	77.46	31.10	1157.66	75.84	28.18	1005.75	74.57	25.53
电力业务	230.18	18.76	-1.63	296.40	19.42	6.50	281.92	20.90	7.82
多元业务	33.92	2.76	31.23	54.46	3.57	5.11	47.64	3.53	10.55
其他业务	12.50	1.02	20.72	17.98	1.18	25.11	13.43	1.00	35.24
合计	1226.91	100.00	24.86	1526.50	100.00	23.11	1348.74	100.00	21.39

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

煤炭业务方面，跟踪期内，公司按照山西省属国企专业化重组事项安排，将煤销集团下属山西煤炭运销集团吕梁有限公司的 100%股权及其长期托管的县区公司 100%股权和山西煤炭运销集团能源投资开发有限公司 41%股权划转至山西焦煤集团有限责任公司，受此影响，截至 2023 年底，公司煤炭总产能下降至 9550 万/年，其中生产矿井产能 7600 万吨/年。

公司煤炭开采机械化程度高，2023 年，受煤炭行业供需矛盾缓和影响，煤炭产量同比下降，且平均售价降幅大于平均生产成本降幅，导致该板块毛利率有所下降。2023 年，公司发生过一般性生产安全事故，安全管理有待加强。

图表 3• 公司煤炭板块运营情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
总产能（万吨/年）	12810	10275	9550
其中：生产矿井产能	8100	7620	7600
原煤产量（万吨）	8783.35	9634.42	8218.03
商品煤销量（万吨）	7855.88	8797.04	9358.52
平均售价（元/吨）	612.46	649.14	504.02
平均生产成本（元/吨）	281.62	307.40	251.81
综合机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
综采机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
百万吨死亡率（人/百万吨/年）	0.000	0.033	0.037

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司贸易物流板块为煤炭运销业务，为煤销集团核心业务。跟踪期内，公司物流基础设施方面无变化，截至 2024 年 3 月底，公司拥有煤炭超市和煤炭储配中心 25 个，吞吐规模达 7850 万吨。其中，黄河沿线、省内集矿型煤炭储配中心 17 座，吞吐规模达 4150 万吨；省际间及省外消费地煤炭超市 8 座，吞吐规模达 3700 万吨。公司自购运输车辆 1060 辆，整合社会车辆 7859 辆。公司拥有铁路发运站点 111 座，发煤站 69 座，铁路专用线 4 条，主要分布在大秦线、朔黄线、石太线、太焦线、侯月线、南同蒲线上，可通过铁路及港口将煤炭运往全国 26 个省市。

除自有矿区煤炭外，公司外采煤炭资源主要分布在山西、陕西、内蒙古等地区，与各地区大型煤矿、洗选煤厂保持长期贸易合作。从下游客户情况来看，公司共为省内外 200 余户冶金、电力等行业重点用户提供物流服务，客户主要分布在山西省内、河南、河北和山东等地。销售方面，2023 年起公司煤炭调整为由控股股东晋能控股集团统一对外销售。公司煤炭产销率保持高水平，煤炭销售客户集中度很高。未来，公司将坚持“风险第一、效益第二、规模第三”的原则，有序压减贸易单位和规模。

电力业务方面，跟踪期内，公司煤电和风电业务规模小幅增长，机组利用效率整体保持较高水平，带动公司发电量同比增长。

图表 4• 公司发电业务运营情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	指标	2021 年	2022 年	2023 年
装机容量（万千瓦）	788.28	939.78	973.68	发电量（亿千瓦时）	300.86	383.25	399.93
其中：煤电	494.00	618.00	645.00	其中：煤电	236.41	304.12	339.90
燃气发电	86.40	86.40	86.40	燃气发电	17.90	18.72	19.01

风电	128.30	128.30	135.20	风电	26.88	27.08	29.08
光伏发电	79.58	107.08	107.08	光伏发电	12.05	15.62	11.94

注：2021 年发电量合计中含年底出售的西天桥水电有限公司的发电量
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司火电业务主要由山西国电负责运营，所产电力全部并入山西电网，并按照上网量每月与国网山西省电力公司现金结算一次。2023 年，火电上网电价整体有所下降。电煤采购方面，公司电煤采购中低热值煤占比高，采购量受发电量波动影响而有所波动，入炉标煤单价受行业供需矛盾缓和影响而同比下降，且煤炭采购基本采取先货后款、按月结算的模式，公司整体成本控制压力有所下降。

图表 5 • 山西国电煤电业务运营情况（单位：亿千瓦时、元/千瓦时、克/千瓦时、小时）

指标	项目	2022 年	2023 年	指标	项目	2022 年	2023 年
阳光发电	发电量	59.54	64.29	国峰煤电	发电量	32.40	31.70
	上网电量	54.04	58.48		上网电量	30.12	29.43
	平均上网电价	0.42	0.29		平均上网电价	0.31	0.28
	供电标准煤耗	320.89	317.74		供电标准煤耗	328.99	327.76
	平均利用小时	4651.58	5019.08		平均利用小时	5400.19	5284.11
耀光煤电	发电量	12.60	5.31	国金电力	发电量	36.32	31.99
	上网电量	10.95	4.34		上网电量	33.78	29.38
	平均上网电价	0.35	0.34		平均上网电价	0.29	0.25
	供电标准煤耗	374.12	317.17		供电标准煤耗	312.01	306.51
	平均利用小时	3150.66	1327.65		平均利用小时	5188.39	4536.89
长治热电	发电量	34.50	35.14	大土河热电	发电量	37.29	38.30
	上网电量	31.15	31.77		上网电量	34.31	35.19
	平均上网电价	0.29	0.25		平均上网电价	0.38	0.29
	供电标准煤耗	311.68	308.59		供电标准煤耗	317.77	320.14
	平均利用小时	5226.98	5333.62		平均利用小时	5327.30	5471.85
国锦煤电	发电量	31.67	33.75	孝义煤电	发电量	36.43	35.33
	上网电量	27.62	29.26		上网电量	33.12	32.25
	平均上网电价	0.40	0.30		平均上网电价	0.30	0.28
	供电标准煤耗	298.40	302.22		供电标准煤耗	335.45	313.84
	平均利用小时	5278.90	5625.71		平均利用小时	5204.50	5046.76

注：山西阳光发电有限责任公司简称“阳光发电”、山西耀光煤电有限责任公司简称“耀光煤电”、晋能长治热电有限公司简称“长治热电”、山西国锦煤电有限公司简称“国锦煤电”、山西国峰煤电有限责任公司简称“国峰煤电”、山西国金电力有限公司简称“国金电力”、晋能大土河热电有限公司简称“大土河热电”
 资料来源：公司提供

此外，公司承担山西省内吕梁、临汾、朔州下辖的 12 个县（区）电力配售业务。跟踪期内，公司配电业务经营模式无重大变化，仍主要从国网山西省电力公司及公司控股电厂采购电能，再通过电网配送并销售给下游终端客户，电力采购价格及销售价格均由物价部门确定，公司获取购销差价。2023 年，公司配电能力有所提升，受益于区域用电需求增加，公司配电量同比提高 3.50%。

图表 6 • 公司配电业务运营情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
配电量（亿千瓦时）	175.11	181.86	188.22
平均售电价（元/兆瓦时）	545.01	537.03	541.79
变电站个数（座）	127	132	132
线路长度（公里）	16199.25	16455.68	16460.26
变电总容（万千伏安）	755.88	755.88	847.07

资料来源：联合资信根据公开资料整理

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别同比下降至 4.85 次和 0.40 次；存货周转次数同比小幅提高至 8.13 次，整体经营效率一般。

2 未来发展

公司在建工程规模较大，但投资进度较为分散，整体投资压力一般。未来，随着在建电力和清洁能源板块项目的完工，公司电力装机规模将进一步扩大，区域电力市场地位有望继续提升。

公司在建项目主要集中在电力、清洁能源、房地产和煤炭板块。截至 2023 年底，公司计划投资项目 49 个，总投资 299.83 亿元，已完成投资 126.89 亿元（集中于房地产板块），2024 年计划投资 24.21 亿元，整体投资压力一般。

图表 7 • 公司主要在建项目情况（单位：个、亿元）

指标		计划项目数量	计划建设规模	概算总投资	2023 年末累计已完成投资	2024 年计划投资
电力板块	发电项目	1	900MW	77.00	0.30	0.00
	售电项目	34	--	25.12	2.03	3.07
	小计	35	900MW	102.12	2.33	3.07
清洁能源板块	风力发电项目	2	240MW	15.79	4.89	5.03
	光伏发电项目	5	600MW	24.99	9.63	4.48
	小计	7	840MW	40.78	14.52	9.51
房地产板块		6	--	94.29	73.95	4.23
煤炭板块		1	500 万吨/年	62.64	36.09	7.40
合计		49	--	299.83	126.89	24.21

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增子公司 17 家，因注销、处置、转让、划转等不再纳入公司合并范围子公司 41 家。公司主营业务无重大变化，整体财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所下降，受限比例低，但应收账款和其他应收款占比高，对资金形成占用。2023 年，公司业务盈利和获现能力强，投资支出规模一般，故主动缩减债务规模，公司债务结构合理，但债务负担仍重。

资产方面，截至 2023 年底，公司资产总额有所下降，主要系受部分煤炭资产划转出表影响，公司在建工程和无形资产有所下降，同时公司加大债务偿付力度，导致货币资金有所下降所致。截至 2023 年底，公司应收账款有所下降，主要系煤价下降以及公司煤炭销售途径由经由晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋控煤业集团”）调整为经由晋能控股集团，煤炭销售回款有所改善所致。截至 2023 年底，公司前五名应收款合计 160.09 亿元，其中应收晋控煤业集团和国网山西省电力公司的应收款分别为 97.07 亿元和 52.06 亿元。受应收资产划出单位借款增加影响，截至 2023 年底，公司其他应收款增幅明显。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。其中，受融资增加影响，货币资金有所增长；同期公司收回部分关联方往来款，带动其他应收款有所下降。

截至 2023 年底，公司受限资产合计 65.44 亿元，占总资产的 1.97%。

图表 8 • 公司资产构成情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	1396.12	40.11	1369.08	41.27	1369.35	41.31
货币资金	328.35	23.52	291.29	21.28	329.79	24.08
应收账款	298.11	21.35	245.96	17.97	256.69	18.75
其他应收款	497.73	35.65	607.37	44.36	569.13	41.56
存货	129.11	9.25	131.86	9.63	131.58	9.61

非流动资产	2084.84	59.89	1948.17	58.73	1945.76	58.69
固定资产（合计）	901.69	43.25	892.29	45.80	883.73	45.42
在建工程（合计）	301.24	14.45	280.58	14.40	286.85	14.74
无形资产	542.64	26.03	481.20	24.70	478.90	24.61
资产总额	3480.97	100.00	3317.25	100.00	3315.12	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重；固定资产中含固定资产清理，在建工程中含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

所有者权益方面，跟踪期内受新增发行永续债券、经营业绩积累以及少数股东权益增长影响，公司所有者权益有所增长。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 908.86 亿元，其中实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比分别为 41.00%、30.66%、9.45%、-13.30%和 26.41%，公司权益结构稳定性尚可。

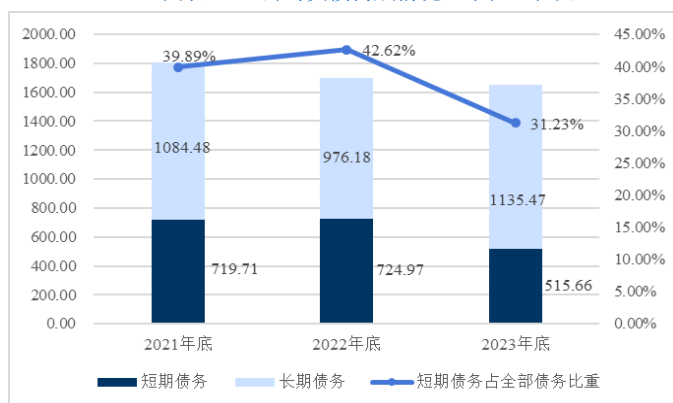
图表 9 • 公司负债构成情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	1599.27	61.41	1271.77	52.24	1181.36	49.10
短期借款	179.75	11.24	155.65	12.24	114.25	9.67
应付账款	371.64	23.24	352.56	27.72	341.60	28.92
其他应付款	310.46	19.41	260.42	20.48	251.03	21.25
一年内到期的非流动负债	510.17	31.90	316.87	24.92	328.88	27.84
非流动负债	1004.81	38.59	1162.87	47.76	1224.90	50.90
长期借款	545.20	54.26	677.65	58.27	721.63	58.91
应付债券	251.00	24.98	352.01	30.27	376.98	30.78
长期应付款（合计）	188.80	18.79	114.65	9.86	107.43	8.77
负债总额	2604.08	100.00	2434.64	100.00	2406.26	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重；长期应付款中含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

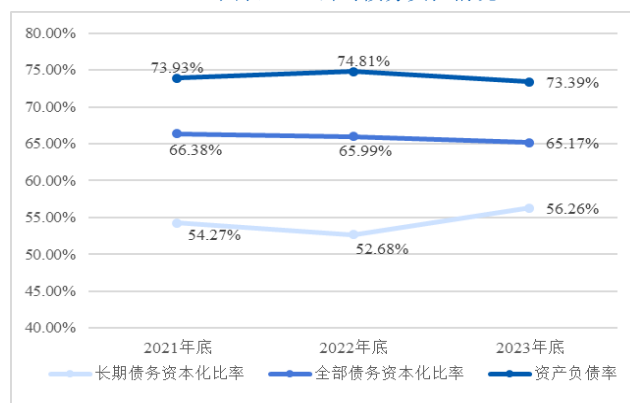
负债和有息债务方面，跟踪期内，公司逐步压减债务和关联方应付款，使得公司负债总额持续下降，公司负债结构中流动负债规模较上年底下降幅度大，截至 2023 年底，公司负债结构较为均衡。2023 年，公司不断优化债务结构，短期债务规模及占比有所下降，但债务负担仍重。同时，若将永续债券调整至长期债务测算，截至 2023 年底，公司调整后全部债务将增长至 1722.06 亿元，较上年调整后全部债务下降 2.38%，资产负债率和全部债务资本化比率分别较调整前提高 2.14 个百分点和 2.80 个百分点至 75.53%和 67.97%。

图表 10 • 公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利方面，2023 年，主要受煤炭价格下降影响，公司营业总收入和营业成本均同比下降；同期，公司期间费用降幅较大，主要系管理费用和财务费用分别同比下降 25.55%和 36.31%至 66.05 亿元和 47.62 亿元，期间费用率下降 1.83 个百分点至 11.84%，公司整体费用控制能力有所提升。公司投资收益因其他权益工具投资持有期间的投资收益大幅增长而有所增长，但坏账损失以及固定资产减值和商誉减值损失等仍对公司利润侵蚀较大。整体看，公司 2023 年盈利能力有所提升。2024 年一季度，公司营业总收入和利润总额均同比大幅下降，主要系煤炭价格下降所致。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年一季度
营业总收入	1526.50	1348.74	236.46
营业成本	1173.66	1060.20	188.92
费用总额	179.25	133.72	28.00
资产减值损失	-22.28	-4.03	0.00
信用减值损失	-7.74	-12.74	-0.01
投资收益	10.30	16.17	0.83
利润总额	101.07	111.28	11.26
营业利润率（%）	19.52	17.82	16.27
总资本收益率（%）	4.58	4.74	--
净资产收益率（%）	4.29	7.63	--

注：2022年，公司固定资产减值损失14.30亿元，在建工程减值损失2.86亿元，存货跌价损失2.15亿元，坏账损失7.74亿元；2023年，公司商誉减值损失2.55亿元，长期股权投资减值损失1.26亿元，坏账损失12.74亿元

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，公司经营获现能力强且收入实现质量佳，2023 年，受煤炭价格下降影响，公司经营活动现金净流入量同比下降，但公司现金投资支出规模一般，经营活动现金收入足以覆盖投资活动现金支出，对外融资需求一般，故主动缩减债务规模，当期筹资活动现金表现为大规模净流出。2024 年一季度，受煤炭价格持续下降影响，公司经营活动净现金流同比大幅缩减，筹资活动现金转为净流入。

2 偿债能力指标变化

跟踪期内，公司整体偿债能力指标表现良好。

图表 14 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	87.30	107.65
	速动比率（%）	79.22	97.28
	经营现金流动负债比（%）	16.37	15.10
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	0.37
	现金短期债务比（倍）	0.47	0.58
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	314.02	259.15
	全部债务/EBITDA（倍）	5.42	6.37
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	0.12
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	4.63
	经营现金/利息支出（倍）	2.73	3.43

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司现金流表现良好，债务规模有所压减，长短期偿债能力指标表现整体向好。公司现金类资产对短期债务保障程度有所提升；EBITDA 和经营现金对全部债务保障能力较为稳定。

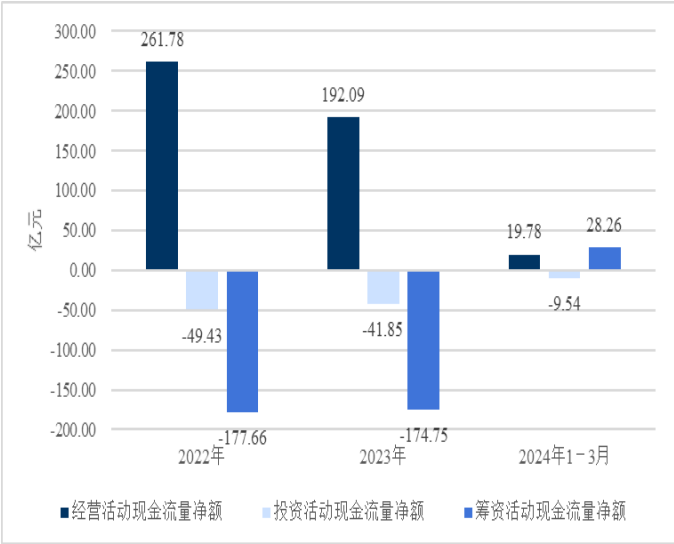
截至 2023 年底，公司对外担保合计 16.55 亿元，占所有者权益的 1.88%。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 1994.87 亿元，未使用授信 832.00 亿元，间接融资渠道较为通畅；同时，旗下控股上市公司，具备直接融资条件，公司备用信用较为充裕。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要履行管理职能，2021 年 10 月成立燃料分公司负责旗下火电企业的燃煤采购，由于贸易业务采用净值法测算，公司本部收入规模小。公司本部债务负担很重，资产以对关联方分拨借款和长期股权投资为主，其利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益及再融资能力。

图表 13 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，其他应收款和长期股权投资占比很高。截至 2023 年底，公司本部资产总额 1602.52 亿元（含其他应收款 1009.29 亿元、长期股权投资 393.36 亿元），所有者权益 483.49 亿元；2023 年，公司本部实现营业收入 7.65 亿元，实现投资收益 39.43 亿元，利润总额 37.22 亿元，经营活动现金流量净额-17.20 亿元。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司本部全部债务 933.37 亿元，全部债务资本化比率 65.88%。若考虑将永续债券计入债务测算，公司本部调整后全部债务提高至 1005.10 亿元，调整后全部债务资本化比率提高至 70.94%。公司本部债务负担很重。

（五）ESG 方面

公司注重环保安全，积极履行作为国企的社会责任。整体看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司主营电力和煤炭业务，在生产过程中会产生二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物、温室气体、废水及固体废弃物。在排放治理方面，公司主要开展环保设施改造、无组织和有组织排放治理、固体废物综合利用等办法。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司下设安全环保部，负责环境保护监督的具体管理工作，建立环境风险管控机制，明确环保工作任务和目标。2023 年，公司未发生重大环保处罚事件。安全生产方面，公司制定了多项安全制度，为进一步管控风险、排查隐患，组织开展双控体系建设。2023 年，公司发生过一般性生产安全事故，安全管理落实有待加强。生产经营方面，公司与上下游客户、供应商保持良好合作关系。社会责任方面，作为国有企业，公司积极履行社会责任，2023 年，公司参与电热保供、乡村振兴及公益慈善等活动，为国家共富共荣的目标持续贡献力量。

公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织，ESG 信息披露质量一般。

七、外部支持

公司可获得政府支持力度较大。

山西省经济发展稳中向好，2023 年实现地区生产总值 2.57 万亿元，同比增长 5.0%，产业结构不断调整优化。2023 年，山西省能源保障坚实有力，原煤产量在连续两年每年增产 1 亿吨的基础上，再增产 5743 万吨，达到 13.78 亿吨，占比达到全国总产量的 30%，增量、总量均居全国第一；以长协价保供 24 个省份电煤 6.2 亿吨；规模以上电站发电量 4376.1 亿千瓦时，同比增长 4.6%，为 23 个省份输送了 1576.0 亿千瓦时电力；规模以上非常规天然气产量 145.9 亿立方米，同比增长 9.6%，除自用外有力保障了京津冀地区用能需求。

公司系山西省大型国有重点能源企业，且具备发电、输电和配电全产业链协同性优势，区域综合竞争实力强。2023 年，公司实现其他收益 6.59 亿元，主要包括农网还贷补贴 2.27 亿元和供热补贴资金 1.85 亿元。

八、债券偿还能力分析

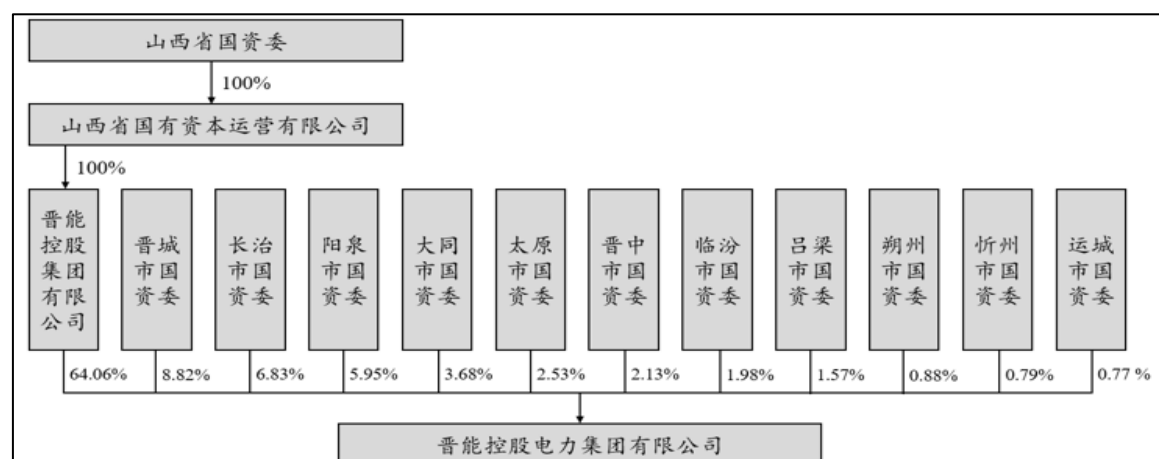
公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对本报告跟踪债券本息保障能力极强。

截至 2024 年 5 月底，本报告跟踪债券合计 25.00 亿元，将于 2024 年四季度内到期兑付。2023 年，公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为本报告跟踪债券余额的 58.21 倍、7.68 倍和 10.37 倍；截至 2024 年 3 月底，公司现金类资产为本报告跟踪债券余额的 13.53 倍。

九、跟踪评级结论

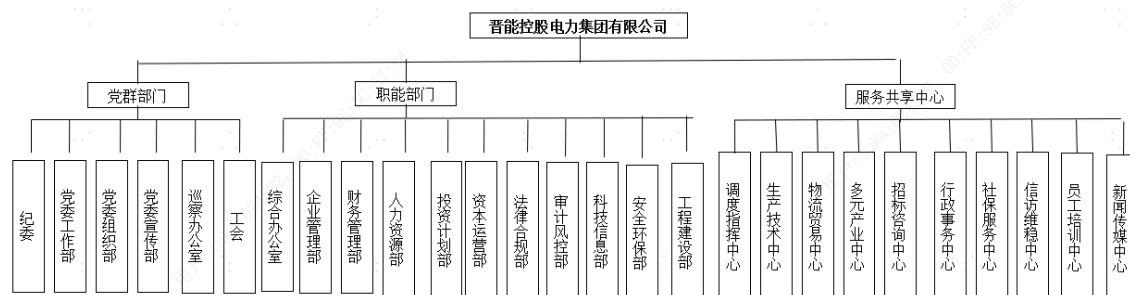
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 晋能电力 MTN011”和“21 晋能电力 MTN014”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
晋能（天津）融资租赁有限公司	融资租赁	75.00	25.00	投资设立
晋能控股电力集团广灵农业开发有限公司	蔬菜加工	100.00	--	投资设立
晋能大同县农业开发有限公司	蔬菜加工	95.24	--	投资设立
朔州东方长宏能源发展有限公司	铁路货物运输	51.00	--	股权收购
山西煤炭运销集团有限公司	煤炭及制品批发	100.00	--	同一控制企业合并
晋能环保工程有限公司	非金属废料和碎屑加工处理	100.00	--	投资设立
山西国际电力集团有限公司	火力发电	100.00	--	同一控制企业合并
太原市廉顺交通服务有限公司	交通服务	100.00	--	无偿划转
晋能快成物流科技有限公司	物流配送	51.00	--	投资设立
晋能集团信息服务有限公司	信息服务	100.00	--	投资设立
山西潞安光伏发电有限公司	光伏发电	100.00	--	无偿划转
山西潞安太阳能科技有限责任公司	光伏发电	100.00	--	无偿划转
山西潞安容海发电有限责任公司	火力发电	100.00	--	无偿划转
山西潞安余吾热电有限责任公司	火力发电	99.50	--	无偿划转
山西电力咨询中心有限公司	咨询服务	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	338.13	301.20	338.25
应收账款（亿元）	298.11	245.96	256.69
其他应收款（亿元）	497.73	607.37	569.13
存货（亿元）	129.11	131.86	131.58
长期股权投资（亿元）	69.94	56.05	59.91
固定资产（合计）（亿元）	901.69	892.29	883.73
在建工程（合计）（亿元）	301.24	280.58	286.85
资产总额（亿元）	3480.97	3317.25	3315.12
实收资本（亿元）	372.60	372.60	372.60
少数股东权益（亿元）	247.54	235.35	240.04
所有者权益（亿元）	876.89	882.61	908.86
短期债务（亿元）	724.97	515.66	451.82
长期债务（亿元）	976.18	1135.47	/
全部债务（亿元）	1701.15	1651.13	/
营业总收入（亿元）	1526.50	1348.74	236.46
营业成本（亿元）	1173.66	1060.20	188.92
其他收益（亿元）	8.53	6.60	1.24
利润总额（亿元）	101.07	111.28	11.26
EBITDA（亿元）	314.02	259.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1699.80	1386.41	322.46
经营活动现金流入小计（亿元）	1959.07	1455.36	343.09
经营活动现金流量净额（亿元）	261.78	192.09	19.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.43	-41.85	-9.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	-177.66	-174.75	28.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.74	4.85	--
存货周转次数（次）	7.91	8.13	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.40	--
现金收入比（%）	111.35	102.79	136.37
营业利润率（%）	19.52	17.82	16.27
总资本收益率（%）	4.58	4.74	--
净资产收益率（%）	4.29	7.63	--
长期债务资本化比率（%）	52.68	56.26	/
全部债务资本化比率（%）	65.99	65.17	/
资产负债率（%）	74.81	73.39	72.58
流动比率（%）	87.30	107.65	115.91
速动比率（%）	79.22	97.28	104.78
经营现金流动负债比（%）	16.37	15.10	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.58	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	4.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.42	6.37	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司合并口径下已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至短期债务和长期债务测算；4. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	116.98	128.03	160.33
应收账款（亿元）	57.50	37.69	39.67
其他应收款（合计）（亿元）	956.10	1038.34	1030.34
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	392.43	393.36	393.86
固定资产（合计）（亿元）	0.05	0.04	0.03
在建工程（合计）（亿元）	0.67	1.28	1.38
资产总额（亿元）	1532.25	1602.52	1629.56
实收资本（亿元）	372.60	372.60	372.60
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	471.44	483.49	498.86
短期债务（亿元）	344.85	237.47	171.66
长期债务（亿元）	511.92	695.90	747.90
全部债务（亿元）	856.76	933.37	919.57
营业总收入（亿元）	0.00	7.65	0.26
营业成本（亿元）	3.92	0.13	0.00
其他收益（亿元）	0.01	*	*
利润总额（亿元）	-0.60	37.23	0.51
EBITDA（亿元）	44.91	81.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	80.74	105.45	14.52
经营活动现金流入小计（亿元）	651.26	1148.83	24.22
经营活动现金流量净额（亿元）	62.06	-17.20	-0.99
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	15.19	7.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	-36.30	8.49	25.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.00	0.16	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	*	--
现金收入比（%）	--	*	*
营业利润率（%）	--	94.84	90.23
总资本收益率（%）	3.38	5.93	--
净资产收益率（%）	-0.13	8.15	--
长期债务资本化比率（%）	52.06	59.01	59.99
全部债务资本化比率（%）	64.51	65.88	64.83
资产负债率（%）	69.23	69.83	69.39
流动比率（%）	230.93	288.45	354.44
速动比率（%）	230.93	288.45	354.44
经营现金流动负债比（%）	12.59	-4.12	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.54	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.08	11.39	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司本部口径下已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务测算；4. “*”表示数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持