

山西国际电力集团有限公司

2025 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〔2025〕5619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：

二〇二五年六月二十六日

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，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

2025 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	2025/06/26
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、政府及股东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。经营方面，跟踪期内，公司装机容量小幅增长，机组运营效率处于行业平均水平，但因不再推行战新电量，公司发电业务成本提升，且配电业务电价回落，公司电力板块盈利性有所下降；因 2024 年上半年安全检查，公司煤炭全年产销量同比有所下降，且煤炭价格随行业趋势同比回落；同期，受光伏产业链供需结构性不平衡影响，产业链各环节价格降幅明显，导致公司电池和组件业务毛利亏损。财务方面，公司资产有所下降，应收账款和其他应收款规模大，对资金形成占用；公司债务负担变化不大，但盈利能力有所下降，经营活动净现金流缩减明显，长短期偿债指标均有所弱化。

公司现金类资产、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，且晋控电力集团为上述债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债券偿付有极强的保障。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

公司主营业务无重大变化，且具备板块协同优势，预期未来经营稳定，公司业务综合竞争力有望保持。

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，可获得政府支持力度较大。**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。2024 年，公司实现其他收益 4.78 亿元，主要包括农网还贷补贴 1.52 亿元和供热补贴资金 2.17 亿元。
- **股东为存续债券提供担保，对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。**煤炭价格波动对公司盈利水平影响很大。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。此外，光伏产业链供需结构性不平衡，导致各环节产品价格均有所下降，公司电池和组件业务已毛利亏损。
- **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有限公司再对外销售，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 2024 年底，公司应收账款 134.52 亿元，其中应收关联方款项 56.84 亿元；其他应收款 62.06 亿元，其中应收关联方款项 57.07 亿元。
- **盈利能力下滑，经营获现规模降幅明显。**2024 年，公司实现利润总额 14.78 亿元，同比下降 60.61%；经营活动现金流入量净额 18.43 亿元，同比下降 81.39%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F2
盈利能力	2			
现金流量	3			
	资本结构	2		
	偿债能力	2		
指示评级				
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				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于公司偿债能力指标有所弱化，公司指示评级结果和个体信用等级均由上次评级的 aa⁺调整为 aa。

外部支持变动说明：公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参联合资信新披露评级技术文件。

主要财务数据

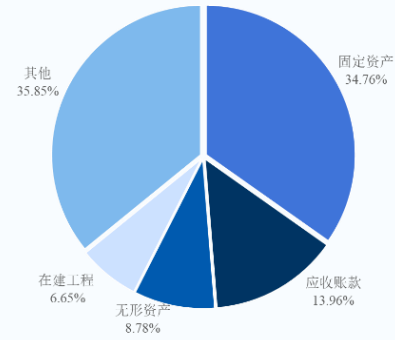
合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	99.39	56.67
资产总额（亿元）	997.45	963.53
所有者权益（亿元）	314.27	300.41
短期债务（亿元）	165.94	165.11
长期债务（亿元）	321.12	298.44
全部债务（亿元）	487.06	463.55
营业总收入（亿元）	469.89	450.91
利润总额（亿元）	37.53	14.78
EBITDA（亿元）	102.22	66.01
经营性净现金流（亿元）	99.03	18.43
营业利润率（%）	12.50	7.96
净资产收益率（%）	8.34	1.97
资产负债率（%）	68.49	68.82
全部债务资本化比率（%）	60.78	60.68
流动比率（%）	108.27	102.65
经营现金流动负债比（%）	29.16	5.38
现金短期债务比（倍）	0.60	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	4.61	3.70
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	7.02

公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	376.47	390.82
所有者权益（亿元）	144.50	150.89
全部债务（亿元）	158.80	151.66
营业总收入（亿元）	0.21	0.21
利润总额（亿元）	14.40	23.56
资产负债率（%）	61.62	61.39
全部债务资本化比率（%）	52.36	50.13
流动比率（%）	151.17	121.50
经营现金流动负债比（%）	44.26	-19.45

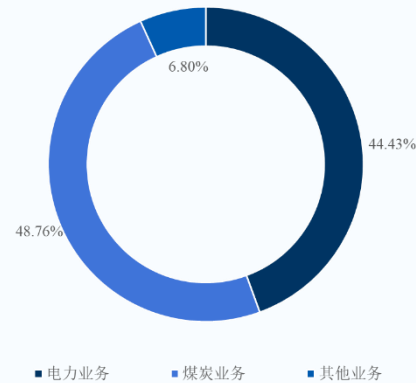
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 已将长期应付款中有息债务调整至债务测算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

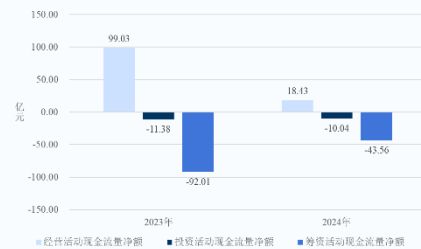
2024 年底公司资产构成



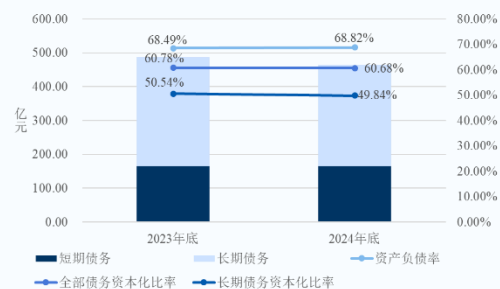
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 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	2024/06/27	黄露 于长花	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：张 琳 zhanglin@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”或“山西国电”）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。截至 2024 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 2024 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 2024 年底，公司合并资产总额 963.53 亿元，所有者权益 300.41 亿元（含少数股东权益 71.61 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 450.91 亿元，利润总额 14.78 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 2024 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。“15 晋电 01”由公司股东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。

图表 1 • 截至 2024 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 电力行业

2024 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，2024 年，中国清洁能源投资金额及

占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但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，火电企业仍面临一定的成本压力。预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。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。

完整版电力行业分析详见[《2025 年电力行业分析》](#)。

2 煤炭行业

2024 年，全国煤炭产量保持稳定，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中；煤炭进口量快速增加，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。2025 年，煤炭供需预计将维持供略大于求的状态，动力煤价格中枢预计将小幅下移，受下游钢铁及房地产行业持续疲软影响，炼焦煤价格或将进一步下探。煤炭行业企业的收入、利润及经营获现规模将小幅下降，考虑到新增产能审批趋严，在行业整体没有大规模投资支出的情况下，煤炭行业企业整体债务负担及偿债能力有望保持稳定。但仍需关注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。

完整版煤炭行业分析详见[《2025 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，新增新能源项目投产带动公司装机容量小幅增长，截至 2024 年底为 912.74 万千瓦，其中火电（含煤电和燃气发电）机组占比下降 3.92 个百分点至 71.26%；平均机组运营效率同比变化不大，2024 年火电机组利用小时约 4502.46 小时，略高于山西省火电机组平均水平（4437 小时）。煤炭业务方面，公司煤炭产能无变化，截至 2024 年底，在产 3 座矿井产能合计 650 万吨/年，合计煤炭资源储量 5.10 亿吨；受 2024 年上半年安全检查影响，公司全年煤炭产量同比下降 1.87%至 824.58 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 2024 年底，公司拥有变电站 133 个，变电总容提升至 871.91 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 2025 年 5 月 19 日，公司本部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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。截至报告出具日，联合资信未发现公司本部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用信息公示系统、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，董事、监事和高级管理人员无变化。

（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。2024 年，公司装机容量小幅增长，上网电价提升带动板块收入增长，但由于燃煤成本提高，公司电力业务盈利能力小幅下降。煤炭业务受产销量和销售均价下降影响，收入和毛利率均同比下降。同期，太阳能电池组件行业下行，产品价格大幅下降以致板块收入降幅明显，且已毛利亏损。

2024 年，公司营业总收入有所下降，一方面由于煤炭产销量和销售价格同比下降导致煤炭板块收入下降，一方面由于光伏行业供需结构性不平衡导致全产业链产品价格大幅下降，带动公司其他板块收入下降。且因产品价格下行，上述板块毛利率均同比下降。此外，2024 年公司不再推行战新电量，平均上网电价有所提升带动电力板块收入同比增长，但同期采购与战新电量相匹配的低价煤减少以及配电业务电价回落，公司电力板块毛利率同比下降。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 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
电力业务	194.36	41.36	8.03	200.35	44.43	5.89	3.08	-2.14 个百分点
煤炭业务	225.69	48.03	20.08	219.88	48.76	15.73	-2.57	-4.35 个百分点
其他业务	49.84	10.61	11.36	30.68	6.80	-4.86	-38.44	-16.22 个百分点
合计	469.89	100.00	14.17	450.91	100.00	9.96	-4.04	-4.21 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 2024 年底，新增投产新能源机组带动公司装机容量提升至 912.74 万千瓦，其中火电装机容量无变化，占比仍超过 70%。公司下辖各火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。2024 年，公司火电机组经营效率较为稳定，发电量同比变化不大，受当期不再推行战略新兴产业用电量（以下简称“战新电量”）影响，公司平均上网电价有所提升带动该板块收入增长。电煤采购方面，公司电煤采购中低热值煤占比高，2024 年，公司发电量及煤耗较为稳定，公司燃煤采购量同比变化不大，但因与战新电量相对应的低价煤减少，公司平均入炉标煤单价同比大幅提升。

图表 3 • 公司火电（含煤电和燃气发电）业务运营情况

指标	2023 年	2024 年	2024 年同比变化情况（%）
装机容量（万千瓦）	650.40	650.40	0.00
发电量（亿千瓦时）	294.82	292.84	-0.67
上网电量（亿千瓦时）	268.74	266.12	-0.97
平均利用小时（小时）	4532.90	4502.46	-30.44 小时
其中：煤电利用小时（小时）	4890.25	4832.27	-57.98 小时
煤电供电标准煤耗（克/千瓦时）	314.45	316.51	0.68
平均上网电价（元/千瓦时）	0.31	0.37	20.98
标煤耗用量（万吨）	970.28	987.41	1.77
平均入炉标煤单价（元/吨）	547.05	681.72	24.62

注：平均利用小时=发电量/装机容量，供电标准煤耗=煤电煤耗合计/煤电上网电量合计，平均上网电价=火电收入合计/火电上网电价合计，平均入炉标煤单价=煤电入炉耗煤成本合计/煤电标煤耗用量合计
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司新能源装机容量有所增长，但机组运营效率有所下降，平均上网电价受市场化交易以及平价项目占比提升影响而有所下降。

图表 4 • 公司清洁能源发电业务运营情况

公司名称	项目	2023 年	2024 年	2024 年同比变化情况（%）
晋能风电	装机容量（万千瓦）	135.20	145.20	7.40
	发电量（亿千瓦时）	29.08	25.40	-12.65
	上网电量（亿千瓦时）	28.34	24.47	-13.66
	平均上网电价（元/千瓦时）	0.52	0.51	-1.92
	利用小时（小时）	2151.56	1879.23	-272.33 小时
晋能光伏	装机容量（万千瓦）	79.58	117.14	47.20
	发电量（亿千瓦时）	11.94	15.57	30.40
	上网电量（亿千瓦时）	11.74	14.97	27.51
	平均上网电价（元/千瓦时）	0.57	0.54	-5.26
	利用小时（小时）	1502.21	1328.84	-173.37 小时

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争价导致未产生实际效益的电量；2023—2024 年，山西省风电平均利用小时分别约为 2270 小时和 2058 小时，山西省光伏平均利用小时约处于 1250~1450 小时，且呈下降趋势。
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。

图表 5 • 公司配电业务运营情况

指标	2023 年	2024 年	2024 年同比变化情况（%）
配电量（亿千瓦时）	188.22	192.40	2.22
平均售电价（元/兆瓦时）	541.79	483.29	-10.80
变电站个数（座）	132	133	0.76
线路长度（公里）	16460.26	16793.86	2.03
变电总容（万千伏安）	847.07	871.91	2.93

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 2024 年上半年安全检查影响，公司全年煤炭产销量同比有所下降。煤炭销售均价受行业下行影响而同比下降 24.34%至 585.22 元/吨；同期，煤炭开采成本小幅增长 4.92%至 264.37 元/吨。公司煤炭生产盈利性仍处于高水平。此外，公司依托自身煤炭生产开展煤炭贸易业务，下游终端客户主要分布在各大电力、钢铁、水泥等行业。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（以下简称“晋能控股集团”）再对外销售，客户集中度很高。

跟踪期内，公司太阳能电池和组件产能无变化，受行业供需结构性不平衡影响，全产业链产品价格大幅下跌，公司电池和组件价格下行带动板块收入下降，且已毛利亏损。其中，2024 年，太阳能组件实现收入 11.65 亿元，毛利率-1.81%；太阳能电池片实现收入 0.21 亿元，毛利率-240.16%。

2 未来发展

公司实质投资规模不大，预期经营较为稳定。

公司目前在建项目集中于电池组件、电站和电网建设，其中电池组件投资已接近尾声，预计总投资较高的火电项目多处于停滞状态，新能源电站和电网建设投资规模一般，公司整体投资压力可控。

（四）财务方面

公司提供了 2023—2024 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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产有所下降，应收账款和其他应收款规模大，对资金形成占用；权益规模受分红影响有所下降。公司盈利能力有所下降，经营活动净现金流缩减明显，但仍可覆盖投资支出，债务规模有所下降，公司整体债务负担变化不大。

跟踪期内，公司流动资产有所下降。其中，受经营获现规模缩减以及净偿还债务规模较大，公司期末货币资金规模有所下降；同期末，集团母公司集中管理款大幅增长带动应收资金集中管理款增长；公司应收账款有所增长，账龄仍以一年以内为主（约占 74.65%），公司应收账款欠款方集中度高，前五大欠款合计约占应收款的 74.96%，其中应收国网山西省电力公司 48.95 亿元，应收山西煤炭运销集团长治有限公司 46.00 亿，因煤炭统一销售，公司关联方应收款占比较高；同期末关联方往来款和借款规模较大，公司其他应收款占比较高。公司非流动资产有所下降，主要系累计折旧增加导致固定资产减少所致。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 50.95 亿元（主要含 39.04 亿元固定资产和 7.44 亿元货币资金），占总资产的 5.29%。

图表 6 • 公司资产构成情况

指标	2023 年末		2024 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	367.68	36.86	351.58	36.49	-4.38
货币资金	91.77	24.96	55.58	15.81	-39.43
应收账款	120.78	32.85	134.52	38.26	11.37

其他应收款	64.29	17.48	62.06	17.65	-3.46
应收资金集中管理款	37.89	10.30	63.09	17.94	66.52
非流动资产	629.76	63.14	611.95	63.51	-2.83
其他权益工具投资	36.64	5.82	39.45	6.45	7.67
长期股权投资	50.89	8.08	53.34	8.72	4.81
固定资产	350.19	55.61	334.95	54.74	-4.35
无形资产	85.48	13.57	84.56	13.82	-1.08
资产总额	997.45	100.00	963.53	100.00	-3.40

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，公司所有者权益有所下降，主要系当期分配现金股利规模较大导致未分配利润减少所致。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	2023 年末		2024 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	20.99	65.97	21.96	0.00
资本公积	96.68	30.76	96.78	32.22	0.10
未分配利润	56.77	18.06	38.78	12.91	-31.69
归属于母公司所有者权益合计	240.56	76.54	228.79	76.16	-4.89
少数股东权益	73.72	23.46	71.61	23.84	-2.85
所有者权益合计	314.27	100.00	300.41	100.00	-4.41

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司负债总额有所下降。其中，公司短期借款减少，且信用借款占比下降 9.18 个百分点至 26.73%；公司应付账款有所下降，账龄仍以一年以内为主（约占 62.98%）；当期分配现金股利规模较大导致公司应付股利大幅增长；同期末，因部分租赁融资即将到期转入流动负债，公司长期应付款减少带动非流动负债规模下降；公司长期借款规模变化不大，以保证借款为主（约占 58.40%）。

图表 8 • 公司负债构成情况

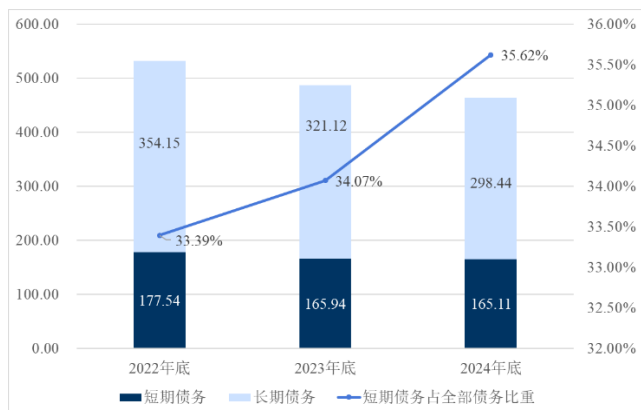
指标	2023 年末		2024 年末		负债规模变动增幅 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	339.61	49.71	342.49	51.65	0.85
短期借款	49.69	14.63	28.55	8.34	-42.54
应付账款	98.12	28.89	86.79	25.34	-11.55
应付股利	19.45	5.73	37.93	11.07	95.05
其他应付款	28.71	8.45	25.31	7.39	-11.85
一年内到期的非流动负债	104.14	30.66	130.97	38.24	25.77
非流动负债	343.56	50.29	320.63	48.35	-6.68
长期借款	241.00	70.15	240.37	74.97	-0.26
长期应付款	77.30	22.50	57.80	18.03	-25.22
负债总额	683.17	100.00	663.12	100.00	-2.94

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

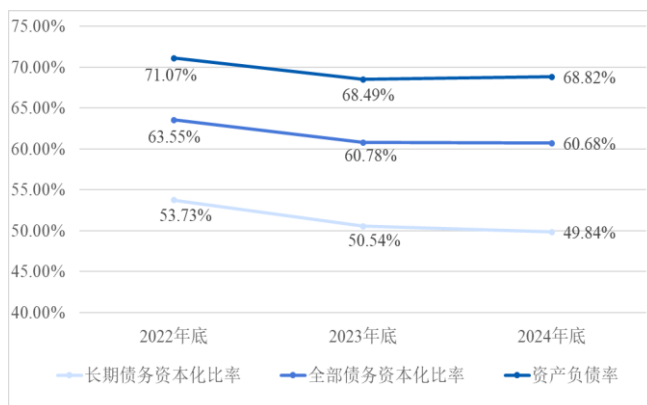
有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，债务结构和债务负担变化不大。

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

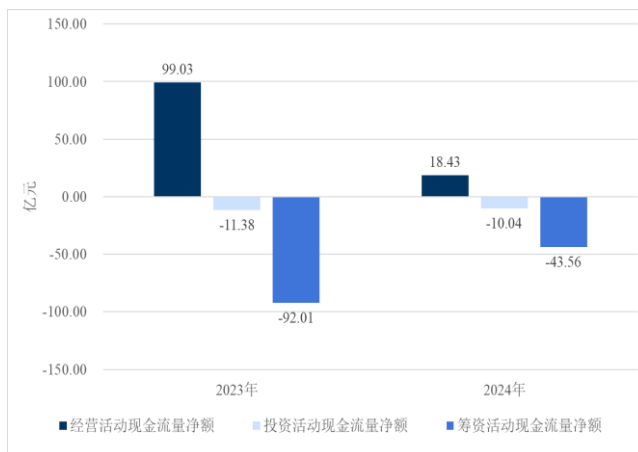
2024 年，公司营业总收入同比下降，且主营业务盈利能力有所下降，营业成本小幅提高导致营业利润率同比下降。同期，公司期间费用成本控制较好，期间费用率同比下降；因持有山西西山晋兴能源有限公司当期股利收益减少影响，公司投资收益同比下降。受上述因素综合影响，公司利润总额降幅明显，整体盈利能力有所下滑。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2024 年同比变动率 (%)
营业总收入	469.89	450.91	-4.04
营业成本	402.99	406.02	0.75
费用总额	40.61	36.64	-9.78
投资收益	14.15	9.13	-35.43
利润总额	37.53	14.78	-60.61
营业利润率 (%)	12.50	7.96	-4.55 个百分点
总资本收益率 (%)	6.04	3.04	-3.00 个百分点
净资产收益率 (%)	8.34	1.97	-6.37 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

2024 年，公司现金收入比同比提高 17.62 个百分点至 107.46%，但由于往来款减少，公司收到其他与经营活动有关的现金大幅减少导致公司经营净现金流同比缩减明显；同期，公司投资支出规模较小，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，筹资活动现金仍表现为净流出状态。

2 偿债能力指标变化

跟踪期内，公司盈利能力下降，经营获现规模缩减，长短期偿债能力指标均有所弱化。

图表 13 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年	项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	108.27	102.65	长期偿债指标	EBITDA (亿元)	102.22	66.01
	速动比率 (%)	104.10	98.66		全部债务/EBITDA (倍)	4.76	7.02
	经营现金流动负债比 (%)	29.16	5.38		经营现金/全部债务 (倍)	0.20	0.04
	经营现金/短期债务 (倍)	0.60	0.11		EBITDA/利息支出 (倍)	4.61	3.70
	现金短期债务比 (倍)	0.60	0.34		经营现金/利息支出 (倍)	4.47	1.03

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，公司流动比率和速动比率小幅下降，且由于经营现金规模缩减以及净偿还债务导致货币资金规模下降，公司短期偿债指标均同比弱化。2024 年，公司 EBITDA 同比大幅缩减，主要系利润和长期待摊费用摊销同比大幅减少所致，公司 EBITDA 和经营现金对全部债务本息保障能力均同比弱化。

截至 2024 年底，联合资信为发现公司存在重大未决诉讼；对外担保减少至 3.95 亿元，占所有者权益的 1.31%。公司或有负债风险小。

公司融资渠道通畅，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。公司本部债务负担尚可，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 2024 年底，公司本部资产总额 390.82 亿元（含其他应收款 145.16 亿元、长期股权投资 150.90 亿元），所有者权益 150.89 元；2024 年，公司本部实现营业总收入 0.21 亿元，投资收益 23.14 亿元，利润总额 23.56 亿元，经营活动现金流量净额-27.08 亿元。

有息债务方面，截至 2024 年底，公司本部全部债务 164.88 亿元，其中短期债务占比小幅下降至 40.73%，存在一定集中兑付压力；全部债务资本化比率 52.22%，债务负担尚可较重。

（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。2024 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。2024 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、外部支持

地方政府和股东对公司支持力度较大。

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优势，区域综合竞争实力强。2024 年，公司实现其他收益 4.78 亿元，主要包括农网还贷补贴 1.52 亿元和供热补贴资金 2.17 亿元。

公司为晋控电力集团电力板块运营主体，业务地位重要。晋控电力集团为公司存续债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

八、担保方分析

（一）基础素质

跟踪期内，晋控电力集团股权结构、控股股东及实际控制人等方面无变化，截至 2024 年底，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。

晋控电力集团主营电力和煤炭企业，其中电力业务主要由山西国电负责，煤炭业务主要由山西煤炭运销集团有限公司（以下简称“煤销集团”）负责。企业规模和竞争力方面，截至 2024 年底，晋控电力集团煤炭总产能 11245 万吨/年，其中生产矿井产能 8420 万吨/年。2024 年，晋控电力集团煤炭产量 8866.68 万吨。同期，晋控电力集团电力业务规模小幅增长，机组运营效率处于行业平均水平。截至 2024 年底，晋控电力集团控股装机容量增至 993.74 万千瓦。此外，晋控电力集团承担山西省内吕梁、临汾、朔州下辖的 12 个县（区）电力配售业务，受益于区域用电需求的增长，2024 年，晋控电力集团配电量同比增长至 192.40 亿千瓦时。

（二）经营方面

晋控电力集团主营业务及运营模式无重大变化。其中，煤炭生产因产销量和销售均价回落影响，收入和毛利率均同比下降；贸易物流因煤价下降，收入有所下降，但盈利能力有所提高；电力装机规模小幅增长，整体机组运营效率较高，但因当期不再推行战新电量，燃煤成本增幅高于电价增幅，且配电业务电价回落，该板块毛利率小幅下降。

2024 年，公司营业总收入和毛利率均同比下降，一方面由于自产煤销量下降以及煤炭价格回落，一方面由于光伏产业链供需结构不平衡导致各环节产品价格大幅下降。同期，公司不在推行战新电量，平均上网电价和燃煤成本均有所提高，且配电业务电价回落，该板块毛利率小幅下降。

图表 14 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 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
煤炭生产	471.69	34.97	50.04	372.98	32.08	42.76	-20.93	-7.28 个百分点
贸易物流	541.51	40.15	4.11	484.98	41.71	6.74	-10.44	2.64 个百分点
电力	216.82	16.08	6.78	218.03	18.75	4.47	0.56	-2.32 个百分点
其他业务	118.72	8.80	13.11	86.73	7.46	10.75	-26.95	-2.36 个百分点
合计	1348.74	100.00	21.39	1162.72	100.00	18.17	-13.79	-3.23 个百分点

资料来源：联合资信根据晋控电力集团财务报告整理

煤炭业务方面，跟踪期内，公司陆续完成前期煤炭资产划转事宜，并受新增矿井投产以及在产矿井产能核增影响，截至 2024 年底，晋控电力集团在产产能为 8420 万吨/年。晋控电力集团煤炭开采机械化程度高，平均生产成本较为稳定，但受 2024 年上半年安全检查影响，煤炭全年产量同比下降，且煤炭平均售价同比下降，该板块毛利率有所下降。2024 年，晋控电力集团发生过一般性生产安全事故，安全管理有待加强。

图表 15 • 晋控电力集团煤炭板块运营情况

指标	2023 年	2024 年	2024 年同比变动情况（%）
原煤产量（万吨）	10279.91	8866.68	-13.75
商品煤销量（万吨）	9358.52	8428.64	-9.94
平均售价（元/吨）	504.02	442.52	-12.20
平均生产成本（元/吨）	251.81	253.31	0.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

晋控电力集团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，晋控电力集团物流基础设施方面无变化，截至 2024 年底，晋控电力集团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。晋控电力集团自购运输车辆 1060 辆，整合社会车辆 7859 辆。晋控电力集团拥有铁路发运站点 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，晋控电力集团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，晋控电力集团共为省内外 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 年起晋控电力集团煤炭调整为由控股股东晋能控股集团统一对外销售。晋控电力集团煤炭产销率保持高水平，煤炭销售客户集中度很高。

晋控电力集团电力业务主要由山西国电负责，电力业务经营情况参见山西国电经营分析。

截至 2024 年底，晋控电力集团主要在建项目合计 49 个，预计总投资 289.17 亿元，已完成投资 129.65 亿元，2025 年计划投资 14.84 亿元，投资压力不大。

（三）财务方面

晋控电力集团提供了 2023—2024 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出

具了标准无保留意见的审计结论。2024 年，晋控电力集团合并范围内新增子公司 3 家，减少子公司 13 家。晋控电力集团主营业务无重大变化，并已用 2024 年期初数据对 2023 年期末数据做追溯调整，整体财务数据可比性强。

截至 2024 年底，晋控电力集团合并资产总额 3140.26 亿元，所有者权益 816.74 亿元（含少数股东权益 228.72 亿元）；2024 年，晋控电力集团实现营业总收入 1162.72 亿元，利润总额 38.11 亿元。

跟踪期内，晋控电力集团资产规模有所下降，货币资金充裕，但应收账款和其他应收款占比高，对资金形成占用。2024 年，晋控电力集团债务负担仍较重，且经营获现及盈利能力有所下降，导致长短期偿债能力指标有所弱化。考虑到晋控电力集团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、政府支持力度大等，晋控电力集团融资及偿债能力非常强。

截至 2024 年底，晋控电力集团资产总额有所下降，主要系资产划出单位往来拆借减少带动其他应收款大幅减少所致。晋控电力集团自产煤炭统一销售，且销售途径由晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋控煤业集团”）调整为由控股股东晋能控股集团统一对外销售，受此影响，晋控电力集团关联方应收款占比较高，其中对晋控煤业集团和晋能控股集团的应收账款分别占 33.07% 和 4.51%；对晋控煤业集团和晋能控股集团的其他应收款分别占 40.44% 和 22.20%。同期末，晋控电力集团货币资金充裕，项目投资增长带动在建工程有所增长，累计折旧和摊销增加导致固定资产和无形资产有所下降。

图表 16 • 晋控电力集团资产构成情况

指标	2023 年末		2024 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	1311.68	40.24	1185.41	37.75	-13.42
货币资金	291.29	8.94	286.68	9.13	-1.58
应收账款	245.96	7.55	236.28	7.52	-3.94
其他应收款	549.97	16.87	453.69	14.45	-25.30
非流动资产	1947.86	59.76	1954.85	62.25	0.34
固定资产	890.01	27.30	867.44	27.62	-2.57
在建工程	279.10	8.56	301.81	9.61	8.14
无形资产	481.20	14.76	471.48	15.01	-2.02
资产总额	3259.54	100.00	3140.26	100.00	-5.34

资料来源：联合资信根据晋控电力集团财务数据整理

截至 2024 年底，晋控电力集团所有者权益小幅下降至 816.74 亿元，主要系当期分配现金股利 22.12 亿元。晋控电力集团权益中实收资本（2024 年底为 372.60 亿元）和资本公积（2024 年底为 278.74 亿元）占比高，但未分配利润（2024 年底为 -202.56 亿元）持续为负，权益稳定性尚可。

截至 2024 年底，晋控电力集团负债总额有所下降。其中，其他应付款降幅明显，主要系应付往来款减少所致；受部分长期借款即将到期影响，晋控电力集团一年内到期的非流动负债大幅增长。有息债务方面，若考虑将永续期债务调整至全部债务测算，截至 2024 年底，晋控电力集团全部债务小幅增长至 1751.41 亿元，短期债务占比提升至 35.43%，债务结构较为合理，但债务负担仍较重，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.74% 和 70.57%。

图表 17 • 晋控电力集团负债构成情况

指标	2023 年末		2024 年末		资产规模变动增幅 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	1271.77	52.24	1251.09	53.84	-1.63
应付账款	352.56	14.48	320.54	13.80	-9.08
其他应付款	260.42	10.70	158.58	6.83	-39.10
一年内到期的非流动负债	316.87	13.02	543.92	23.41	71.66
非流动负债	1162.87	47.76	1072.43	46.16	-7.78
长期借款	677.65	27.83	684.43	29.46	1.00
应付债券	352.01	14.46	295.54	12.72	-16.04
负债总额	2434.64	100.00	2323.52	100.00	-4.56

资料来源：联合资信根据晋控电力集团财务数据整理

2024 年，晋控电力集团营业总收入和营业成本均同比下降，但由于收入降幅更高，晋控电力集团营业利润率同比下降 3.71 个百分点下降至 14.09%。同期，晋控电力集团期间费用率较为稳定，投资收益有所增长，但由于经营利润下滑，晋控电力集团利润总额同比大幅下降 64.25%至 38.11 亿元，总资本收益率和净资产收益率分别下降 2.70 个百分点和 6.82 个百分点至 2.75%和 0.77%。

2024 年，晋控电力集团现金收入比（100.51%）保持高水平，经营活动现金净流入量同比下降 46.69%至 102.40 亿元，仍可覆盖投资支出，晋控电力集团筹资活动现金仍呈现净流出状态，2024 年为 44.41 亿元。

2024 年，晋控电力集团经营获现及盈利能力有所下降，导致长短期偿债能力指标有所弱化。

图表 18 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年	项目	指标	2023 年	2024 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	103.14	94.75	长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	274.66	193.93
	速动比率（%）	92.77	84.61		全部债务/EBITDA（倍）	6.01	8.59
	经营现金流动负债比（%）	15.10	8.18		经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.06
	经营现金/短期债务（倍）	0.37	0.17		EBITDA/利息支出（倍）	3.64	3.02
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.47		经营现金/利息支出（倍）	2.54	1.59

资料来源：联合资信根据晋控电力集团财务数据整理

截至 2024 年底，晋控电力集团未使用授信 831.99 亿元。

晋控电力集团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，可获得政府支持力度大。

经联合资信评定，晋控电力集团个体信用等级为 aa⁺，考虑政府支持上调 1 个子级，晋控电力集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

九、债券偿还能力分析

公司现金类资产、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，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。

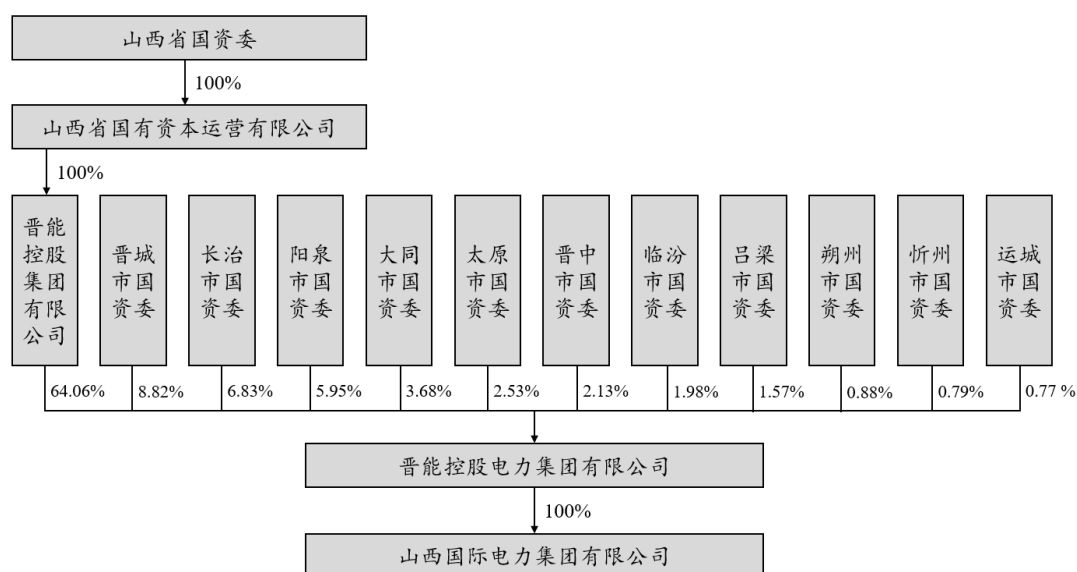
截至 2025 年 5 月底，本报告跟踪的公司存续债券合计 2.82 亿元，将于 2025 年到期兑付。2024 年，公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为本报告跟踪的存续债券余额的 205.28 倍、6.53 倍和 23.41 倍，公司经营现金流和 EBITDA 对本报告跟踪的存续债券本金覆盖程度非常高。截至 2024 年底，公司现金类资产为本报告跟踪的存续债券余额的 20.09 倍，现金类资产对本报告跟踪的存续债券本金覆盖程度非常高。

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，2024 年，晋控电力集团经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 102.40 亿元和 193.93 亿元，分别为担保债券余额的 36.31 倍和 68.77 倍；截至 2024 年底，晋控电力集团现金类资产 289.15 亿元，为担保债券余额的 102.54 倍；晋控电力集团现金类资产、经营现金流和 EBITDA 对担保债券余额的保障能力极强，其担保有效提升了被担保存续债券的信用水平。

十、跟踪评级结论

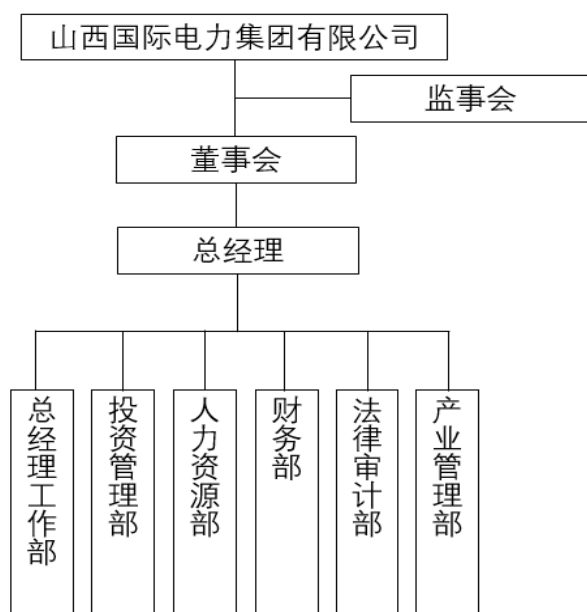
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“15 晋电 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 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 2024 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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	105.75	99.39	56.67
应收账款（亿元）	143.46	120.78	134.52
其他应收款（亿元）	103.51	64.29	62.06
存货（亿元）	13.08	14.16	13.67
长期股权投资（亿元）	47.78	50.89	53.34
固定资产（亿元）	350.83	350.19	334.95
在建工程（亿元）	51.49	60.37	64.11
资产总额（亿元）	1054.30	997.45	963.53
实收资本（亿元）	65.97	65.97	65.97
少数股东权益（亿元）	71.82	73.72	71.61
所有者权益（亿元）	304.99	314.27	300.41
短期债务（亿元）	177.54	165.94	165.11
长期债务（亿元）	354.15	321.12	298.44
全部债务（亿元）	531.70	487.06	463.55
营业总收入（亿元）	487.89	469.89	450.91
营业成本（亿元）	420.90	402.99	406.02
其他收益（亿元）	6.67	5.03	4.78
利润总额（亿元）	28.06	37.53	14.78
EBITDA（亿元）	87.47	102.22	66.01
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	520.35	422.14	484.56
经营活动现金流入小计（亿元）	728.32	601.00	578.90
经营活动现金流量净额（亿元）	115.19	99.03	18.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.28	-11.38	-10.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-117.97	-92.01	-43.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.75	3.45	3.45
存货周转次数（次）	27.99	29.59	29.18
总资产周转次数（次）	0.45	0.46	0.46
现金收入比（%）	106.65	89.84	107.46
营业利润率（%）	12.07	12.50	7.96
总资本收益率（%）	5.15	6.04	3.04
净资产收益率（%）	5.39	8.34	1.97
长期债务资本化比率（%）	53.73	50.54	49.84
全部债务资本化比率（%）	63.55	60.78	60.68
资产负债率（%）	71.07	68.49	68.82
流动比率（%）	117.45	108.27	102.65
速动比率（%）	113.93	104.10	98.66
经营现金流动负债比（%）	31.00	29.16	5.38
现金短期债务比（倍）	0.60	0.60	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	3.25	4.61	3.70
全部债务/EBITDA（倍）	6.08	4.76	7.02

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. 已将长期应付款中有息债务调整至债务测算
 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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	47.48	40.72	1.42
应收账款（亿元）	0.31	0.31	0.10
其他应收款（亿元）	181.09	144.89	145.16
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	154.97	150.13	150.90
固定资产（合计）（亿元）	5.15	4.96	4.82
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	432.58	376.47	390.82
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）	151.65	144.50	150.89
短期债务（亿元）	87.39	78.93	67.16
长期债务（亿元）	147.53	98.06	97.72
全部债务（亿元）	234.92	176.99	164.88
营业总收入（亿元）	0.21	0.21	0.21
营业成本（亿元）	0.03	0.03	0.03
其他收益（亿元）	3.95	2.27	1.53
利润总额（亿元）	12.09	14.40	23.56
EBITDA（亿元）	23.31	22.80	29.92
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.23	0.23	0.23
经营活动现金流入小计（亿元）	58.29	68.24	206.18
经营活动现金流量净额（亿元）	49.79	58.26	-27.08
投资活动现金流量净额（亿元）	28.15	7.11	7.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-58.86	-72.13	-19.25
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.66	0.66	1.00
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.0005	0.0005	0.0005
现金收入比（%）	109.00	109.00	109.00
营业利润率（%）	58.83	62.90	62.18
总资本收益率（%）	5.93	7.02	9.42
净资产收益率（%）	7.97	9.96	15.61
长期债务资本化比率（%）	49.31	40.43	39.31
全部债务资本化比率（%）	60.77	55.05	52.22
资产负债率（%）	64.94	61.62	61.39
流动比率（%）	190.16	151.17	121.50
速动比率（%）	190.16	151.17	121.50
经营现金流动负债比（%）	37.92	44.26	-19.45
现金短期债务比（倍）	0.54	0.52	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	2.79	4.84
全部债务/EBITDA（倍）	10.08	7.76	5.51

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. 已将长期应付款中有息债务调整至债务测算；3. “*”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 2-3 主要财务数据及指标（晋控电力集团合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	338.13	301.20	289.15
应收账款（亿元）	298.11	245.96	236.28
其他应收款（亿元）	497.73	549.97	453.69
存货（亿元）	129.11	131.86	126.89
长期股权投资（亿元）	69.94	56.05	58.39
固定资产（合计）（亿元）	899.71	890.01	867.44
在建工程（合计）（亿元）	300.16	279.10	301.81
资产总额（亿元）	3480.97	3259.54	3140.26
实收资本（亿元）	372.60	372.60	372.60
少数股东权益（亿元）	247.54	235.34	228.72
所有者权益（亿元）	876.89	824.90	816.74
短期债务（亿元）	724.97	515.66	620.56
长期债务（亿元）	976.18	1135.47	1044.49
全部债务（亿元）	1701.15	1651.13	1665.06
营业总收入（亿元）	1526.50	1348.74	1162.72
营业成本（亿元）	1173.66	1060.51	951.49
其他收益（亿元）	8.53	6.60	5.91
利润总额（亿元）	101.07	106.60	38.11
EBITDA（亿元）	314.02	274.66	193.93
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1699.80	1386.41	1168.64
经营活动现金流入小计（亿元）	1959.07	1455.36	1222.28
经营活动现金流量净额（亿元）	261.78	192.09	102.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.43	-41.85	-58.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	-177.66	-174.75	-44.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.82	4.85	4.75
存货周转次数（次）	8.03	8.13	7.35
总资产周转次数（次）	0.44	0.40	0.36
现金收入比（%）	111.35	102.79	100.51
营业利润率（%）	19.52	17.80	14.09
总资本收益率（%）	4.58	5.45	2.75
净资产收益率（%）	4.29	7.60	0.77
长期债务资本化比率（%）	52.68	57.92	56.12
全部债务资本化比率（%）	65.99	66.68	67.09
资产负债率（%）	74.81	74.69	73.99
流动比率（%）	87.30	103.14	94.75
速动比率（%）	79.22	92.77	84.61
经营现金流动负债比（%）	16.37	15.10	8.18
现金短期债务比（倍）	0.47	0.58	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	3.64	3.02
全部债务/EBITDA（倍）	5.42	6.01	8.59

注：1. 已用 2024 年期初数据对 2023 年期末数据做追溯调整，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. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至债务测算

资料来源：联合资信根据晋控电力集团财务报告整理

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	
总资本收益率	(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