信用评级公告

联合〔2023〕7075 号

联合资信评估股份有限公司通过对山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 潞安 MTN005”“20 潞安 MTN006”“21 潞安 MTN001”“21 潞安 MTN002”“21 潞安 MTN003B”“21 潞安 MTN003A”“21 潞安 MTN004”“22 潞安 MTN001”“22 潞安 MTN002”“22 潞安 MTN005”“22 潞安 MTN008”“22 潞安 MTN006”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

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

山西潞安矿业（集团）有限责任公司
2023 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 潞安 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 潞安 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
21 潞安 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 潞安 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 潞安 MTN003A	AAA	稳定	AAA	稳定
21 潞安 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
21 潞安 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 潞安 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 潞安 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 潞安 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
22 潞安 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
22 潞安 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定

债券概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期日期
20 潞安 MTN005	10.00	10.00	2023/08/07
20 潞安 MTN006	10.00	10.00	2023/08/19
21 潞安 MTN001	20.00	20.00	2024/09/27
21 潞安 MTN002	10.00	10.00	2024/09/29
21 潞安 MTN003A	5.00	5.00	2024/10/20
21 潞安 MTN003B	5.00	5.00	2024/10/20
21 潞安 MTN004	10.00	10.00	2024/11/04
22 潞安 MTN001	10.00	10.00	2025/01/20
22 潞安 MTN002	10.00	10.00	2025/01/26
22 潞安 MTN005	20.00	20.00	2025/03/07
22 潞安 MTN008*	10.00	10.00	2024/06/08
22 潞安 MTN006	10.00	10.00	2025/06/14

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；存续债券中标注为*的债券为永续债，所列到期兑付日为下一行权日

评级时间：2023 年 7 月 26 日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为山西省属大型煤炭生产集团之一、国家重要的优质动力煤和喷吹煤生产基地，在资源储量及业务规模等方面继续保持竞争优势。2022 年，受益于煤炭量价齐升，公司盈利能力指标明显提升，偿债能力指标有所优化。同时，联合资信也关注到公司盈利易受行业周期波动影响、安全管理压力较大、资产划转事项尚未完全落地、债务负担很重、权益结构稳定性弱等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量、净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度均很高。

公司作为山西省煤炭企业重组的重要主体之一，随着山西省煤炭企业资产整合事项的推进，公司煤炭业务规模有望保持稳定，煤化工业务规模显著扩大，产业间协同效应将有所提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 潞安 MTN005”“20 潞安 MTN006”“21 潞安 MTN001”“21 潞安 MTN002”“21 潞安 MTN003B”“21 潞安 MTN003A”“21 潞安 MTN004”“22 潞安 MTN001”“22 潞安 MTN002”“22 潞安 MTN005”“22 潞安 MTN008”“22 潞安 MTN006”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **煤炭资源丰富，煤质优良。**截至 2022 年底，公司在产矿井煤炭资源地质储量合计 104.04 亿吨，可采储量合计 45.97 亿吨；2022 年，公司煤炭产量同比增长 8.32%至 10082.75 万吨。同时，公司煤炭具有特低硫、低磷、低中灰、高发热量、高灰溶点、可磨性好、热稳定性好等特点。

2. **整体盈利能力及经营获现能力指标均明显优化。**2022 年，公司实现利润总额 103.62 亿元，同比增长 106.74%；营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别同比提高 8.29 个百分点、2.34 个百分点和 2.99 个百分点。同期，公司经营活动现金净流入量同比增长 90.13%；现金收入比同比提高 8.77 个百分点。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V4.0.202208
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

本次评级模型打分表及结果：

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	5
		自身竞争力	基础素质	1
			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	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

分析师：王文燕　马金星
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

3. **整体偿债指标有所优化。**截至2022年底，公司经营现金流动负债比为17.43%，同比提高9.05个百分点；现金短期债务比由年初的0.82倍提高至0.85倍；全部债务/EBITDA由年初的6.78倍下降至4.37倍。

关注

1. **行业周期性风险及安全生产风险。**煤炭行业具有一定周期属性，煤炭业务为公司主要盈利来源，行业景气度波动对公司经营业绩影响大。此外，煤炭生产为地下开采作业，存在一定发生水、火、顶板、瓦斯、煤尘等安全事故的可能性，公司在煤炭生产经营过程中安全管理压力较大。

2. **债务负担很重。**如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务为 1730.97 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.51%、72.09%和 54.39%。

3. **权益结构稳定性弱。**截至 2022 年底，公司所有者权益 839.23 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 35.93%，少数股东权益占比为 64.07%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.29%、32.83%、-2.43%和-32.32%。

4. **资产划转事项尚未完全落地。**截至 2023 年 3 月底，公司与晋能控股集团有限公司和华阳新材料科技集团有限公司之间的资产划转尚未完成产权登记和工商变更登记。联合资信将持续关注资产划转事项进展及其对公司未来发展及债务偿付的影响。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	491.38	857.62	790.11	792.34
资产总额（亿元）	2629.70	3773.18	3438.58	3406.65
所有者权益（亿元）	581.06	809.00	839.23	835.92
短期债务（亿元）	787.89	1043.40	931.85	/
长期债务（亿元）	779.19	817.56	630.07	/
全部债务（亿元）	1567.07	1860.96	1561.92	/
营业总收入（亿元）	1614.31	2328.15	2186.35	516.06
利润总额（亿元）	14.30	50.12	103.62	27.47
EBITDA（亿元）	130.27	274.54	357.65	/
经营性净现金流（亿元）	98.77	174.48	331.73	24.70
营业利润率（%）	8.82	13.17	21.46	16.23
净资产收益率（%）	0.33	1.10	4.10	--
资产负债率（%）	77.90	78.56	75.59	75.46
全部债务资本化比率（%）	72.95	69.70	65.05	/
流动比率（%）	71.83	66.80	71.66	73.99
经营现金流动负债比（%）	8.16	8.38	17.43	1.34
现金短期债务比（倍）	0.62	0.82	0.85	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	3.39	3.25	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.03	6.78	4.37	/
公司本部口径				
项　目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1414.45	1424.44	1216.08	1258.39
所有者权益（亿元）	195.23	201.24	89.04	58.98
全部债务（亿元）	979.11	903.34	880.62	930.08
营业总收入（亿元）	198.65	293.91	354.16	89.63
利润总额（亿元）	-7.88	17.45	15.84	-8.92
资产负债率（%）	86.20	85.87	92.68	95.31
全部债务资本化比率（%）	83.38	81.78	90.82	94.04
流动比率（%）	143.02	121.74	111.74	129.15
经营现金流动负债比（%）	8.49	24.85	7.59	--

注：1.公司 2021 年财务数据采用 2022 年期初数，2023 年一年度财务报表未经审计，相关指标未年化；2.本报告将合并口径下公司吸收存款和同业存放计入短期债务，其他流动负债中计息项调至短期债务；长期应付款和其他非流动负债中计息项调至长期债务；3.本报告未对公司本部其他短期债务和其他长期债务进行调整；4.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；除特别说明外，均指人民币
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债券级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 潞安 MTN005 20 潞安 MTN006 21 潞安 MTN001 21 潞安 MTN002 21 潞安 MTN003A 21 潞安 MTN003B 21 潞安 MTN004 22 潞安 MTN001 22 潞安 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/06/23	尹金泽 王越	煤炭企业信用评级方法 V3.1.202205/煤炭企业主体信用评级模型 V3.1.202205	阅读报告

22 潞安 MTN005 22 潞安 MTN008 22 潞安 MTN006							
22 潞安 MTN006	AAA	AAA	稳定	2022/03/07	尹金泽 王越	煤炭企业信用评级方法 V3.0.201907/煤炭企业主体信用评级模型（打分表）/V3.0.201907	阅读报告
22 潞安 MTN008	AAA	AAA	稳定	2022/04/08	尹金泽 王越		阅读报告
22 潞安 MTN005	AAA	AAA	稳定	2022/02/28	尹金泽 王越		阅读全文
22 潞安 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/01/13	尹金泽 王越		阅读全文
22 潞安 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/01/13	尹金泽 王越		阅读全文
21 潞安 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/10/27	尹金泽 王越		阅读全文
21 潞安 MTN003A	AAA	AAA	稳定	2021/10/13	尹金泽 王越		阅读全文
21 潞安 MTN003B	AAA	AAA	稳定	2021/10/13	尹金泽 王越		阅读全文
21 潞安 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/09/23	尹金泽 王越		阅读全文
21 潞安 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/09/10	尹金泽 王越		阅读全文
20 潞安 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/08/12	杨栋 戴彤羽		阅读全文
20 潞安 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/07/31	杨栋 戴彤羽		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

声　明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2023年跟踪评级报告

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关于山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“潞安集团”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”或“公司”）的前身是成立于1959年1月的潞安矿务局，经山西省人民政府晋政函〔1999〕114号文件批准，2000年7月潞安矿务局完成改制工作并变更为现名，成为山西省人民政府出资设立的国有独资公司。2004年12月，山西省人民政府授权山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）履行出资人职责。2017年，根据山西省国资委于2017年7月出具的《关于将持有的省属22户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》（晋国资发〔2017〕35号），山西省国资委将其持有的公司的100%股权无偿划转至山西省国有资本投资运营有限公司（后更名为“山西省国有资本运营有限公司”，以下简称“山西国运”）。

截至2023年3月底，公司实收资本为43.10亿元，为潞安化工集团有限公司（以下简称“潞安化工”）的全资子公司；公司实际控制人为山西省国资委。

公司主要经营煤炭开采、煤化工及贸易业务。截至2022年底，公司拥有一级子公司25家。

截至2022年底，公司合并资产总额3438.58亿元，所有者权益839.23亿元（含少数股东权益537.71亿元）；2022年，公司实现营业总收入2186.35亿元，利润总额103.62亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额3406.65亿元，所有者权益835.92亿元（含少数股东权益546.91亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入516.06亿元，利润总额27.47亿元。

公司注册地址：山西省长治市襄垣县侯堡镇；法定代表人：马军祥。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，经联合资信评定的公司存续债券概况如表1所示，公司存续债券募集资金均已按照募集计划进行使用。跟踪期内，公司均已正常支付相关存续债券利息。

表1 截至本报告出具日公司跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行规模	债券余额	起息日期	发行期限
20潞安MTN005	10.00	10.00	2020/08/07	3
20潞安MTN006	10.00	10.00	2020/08/19	3
21潞安MTN001	20.00	20.00	2021/09/27	3（2+1）
21潞安MTN002	10.00	10.00	2021/09/29	3（2+1）
21潞安MTN003A	5.00	5.00	2021/10/20	3（2+1）
21潞安MTN003B	5.00	5.00	2021/10/20	3
21潞安MTN004	10.00	10.00	2021/11/04	3（2+1）
22潞安MTN001	10.00	10.00	2022/01/20	3（2+1）
22潞安MTN002	10.00	10.00	2022/01/26	3（2+1）
22潞安MTN005	20.00	20.00	2022/03/07	3
22潞安MTN008	10.00	10.00	2022/06/08	2+N
22潞安MTN006	10.00	10.00	2022/06/14	3

数据来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f。

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。2022 年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，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产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2023 年煤炭行业分析》，报告链接 https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3738。

2022 年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。完整版行业分析详见《2023 年化工行业分析》，报告链接 https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司控股股东和实际控制人分别为潞安化工和山西省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司煤炭资源丰富，煤质优良，市场竞争力强。

公司已形成本部、武夏、忻州、临汾、晋中和潞安新疆六大矿区，煤炭储量丰富。截至 2022 年底，公司在产矿井煤炭资源地质储量合计 104.04 亿吨，可采储量合计 45.97 亿吨。2022 年，公司原煤产量为 10082.75 万吨。

公司煤质优良，煤种多样。公司开采煤层的煤种主要含瘦煤、贫瘦煤、贫煤，主要生产混煤、精煤、喷吹煤和洗块煤四大种类煤炭产品，产品具有特低硫、低磷、低中灰、高发热量、高

灰溶点、可磨性好、热稳定性好等特点，是优质的动力煤、炼焦配煤、高炉喷吹煤及煤化工用煤。“潞安煤”是中国知名品牌，在市场上具有一定竞争力。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告，跟踪期内，公司无新增未结清和已结清关注和不良信贷记录。截至 2023 年 6 月 19 日，公司无未结清关注和不良信贷记录；已结清信贷有 4 笔关注类信贷记录，其中 2 笔关注类贷款全部系晋商银行贷款产生。根据晋商银行兴华街支行提供的说明显示：公司于 2009 年 7 月 13 日、2009 年 8 月 5 日在晋商银行以信用方式分别贷款 20000 万元、15000 万元，到期日分别为 2012 年 7 月 12 日、2012 年 8 月 4 日，由于公司系晋商银行股东单位，违反国家有关法律法规，所以晋商银行把上述两笔贷款五级分类时划分为关注类；另外 2 笔贷款被放入关注类原因系借款银行系统性错误所致；上述四笔贷款已于到期日按期收回。

另外，根据公司在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变更；内控管理体系未发生明显变化。

2022 年 4 月 6 日，公司对外发布了关于董事长发生变动的公告。因工作变动原因，公司董事长由郭贞红变更为马军祥。

马军祥，男，1980 年 6 月生，河北定州人，大学学历，曾任山西潞安煤基合成油有限公司总经理助理，山西潞安煤基清洁能源有限责任公司党委书记、副总经理，山西潞安太行润滑油有限公司董事长，公司副总经理；现任公司董事长。

跟踪期内，公司经营状况稳定，管理运作正常，未发生重大管理制度变更等事项。

八、重大事项

截至 2023 年 3 月底，公司与晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股”）和华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“华阳新材料”）资产划转事项尚未完成产权过户登记和工商变更登记。联合资信将持续关注资产划转事项进展及其对公司未来发展及债务偿付的影响。同时，因部分划入资产仍处于亏损状态，对公司盈利水平形成一定影响。

1. 向晋能控股划出资产

根据公司 2020 年 10 月 23 日发布的《山西潞安矿业（集团）有限责任公司关于无偿划转 18 家企业及 1 项煤矿探矿权的公告》，公司与晋能控股签订《山西潞安矿业（集团）有限责任公司与晋能控股集团有限公司之国有产权无偿划转协议》，拟无偿划转公司下属 18 家企业的股权及 1 项煤矿探矿权至晋能控股。本次资产划转将按照“人随资产走”的原则妥善安置职工；被划转子公司的债权债务及或有负债，不因划转行为而改变，均由划转后的子公司依法继续享有或承担；左权县高家庄煤矿探矿权按账面值匹配划出方统贷统还的等额负债；被划转子公司涉及的由潞安集团担保、质押、抵押的带息负债，变更为由晋能控股或其指定主体担保。

2021 年 4 月 23 日和 5 月 26 日，公司分别将其拟划转 18 家子公司资产中的山西潞光发电有限公司和新疆潞安协鑫准东能源有限公司两家子公司出售至安徽省皖能股份有限公司，目前已完成工商信息变更登记。同时，新增山西潞安太阳能科技有限责任公司列入本次资产无偿划转范围。

根据上述进展情况，原定潞安集团下属共计 18 家企业及 1 项煤矿探矿权无偿划转至晋能控股调整为“17 家企业及 1 项探矿权（以下

简称“划出资产”，详见附件 1-4）无偿划转至晋能控股。2022 年 8 月 23 日，该无偿划转事项已通过持有人会议，会议同意将 17 家子公司及 1 项探矿权无偿划转至晋能控股并由山西国运向公司存续债券提供差额补足承诺。

截至 2022 年底，晋能控股与潞安化工签订的《专业化重组协议》已经生效，公司已丧失划出资产的控制权，不再纳入将其合并报表范围内[1]。

截至 2023 年 3 月底，公司已完成与晋能控股完成资产划转事项，但尚未完成产权过户登记或工商变更登记。

2. 自华阳新材料划入资产

2021 年 6 月 28 日，华阳新材料与潞安化工签订了《专业化重组协议》。同日，公司子公司山西潞安化工有限公司（以下简称“山西潞安化工”）与华阳新材料签订《增资协议书》。华阳新材料以其持有的以下公司股权及资产向山西潞安化工增资，包括山西新元煤炭有限责任公司（以下简称“新元煤炭”）55%股权、上市公司阳煤化工股份有限公司 24.19%股权（股票代码：600691.SH，以下简称“阳煤化工”）、山西阳煤寺家庄煤业有限责任公司（以下简称“寺家庄煤业”）100%股权及采矿权、新疆国泰新华矿业股份有限公司（以下简称“新疆国泰”）90.91%股权、阳泉煤业化工集团有限责任公司（以下简称“阳泉煤业化工”）100%股权、阳煤集团太原化工新材料有限公司（以下简称“太化新材料”）39.05%股权和阳泉煤业（集团）有限责任公司五矿（以下简称“五矿”）的资产及采矿权（以下简称“划入资产”）。根据表 2，划入资产整体盈利水平不佳，其中太化新材料和寺家庄煤业均处于亏损状态。

表 2　划入资产财务概况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	负债总额	所有者权总额	营业总收入	利润总额
五矿	47.21	26.35	20.86	27.54	3.44
新元煤炭	90.20	47.49	42.71	45.50	5.05
新疆国泰	152.01	124.28	27.73	59.13	4.56
阳煤化工	247.27	179.61	67.66	170.36	0.27
阳泉煤业化工	160.31	134.87	25.44	286.90	4.00
太化新材料	159.19	185.22	-26.03	43.97	-15.95
寺家庄煤业	268.65	283.88	-15.23	111.49	-29.92
简单合计	**1124.84**	**981.70**	**143.14**	**744.89**	**-28.55**

注：1.因数据获取受限，表中五矿资产总额、负债总额及所有者权益数据为截至 2021 年底，营业总收入和利润总额为 2021 年；新元煤炭、阳泉煤业化工、新疆国泰和寺家庄煤业资产总额、负债总额及所有者权益数据均为截至 2022 年 6 月底，营业总收入和利润总额为 2021 年数据；2.阳煤化工和太化新材料资产总额、负债总额及所有者权益数据为截止 2022 年底，营业总收入和利润总额为 2022 年度数据；3. 表中阳泉煤业化工不含阳泉煤业集团公司设计研发中心有限公司、阳泉煤业集团平定化工有限责任公司
数据来源：华阳新材料审计报告及相关公开资料、太化新材料及阳煤化工审计报告

根据华阳新材料与潞安化工于 2022 年签订的《专业化重组协议补充协议》约定，华阳新材料及潞安化工一致同意将《专业化重组协议》及其项下具体交易协议（即《增资协议书》）中关于交割日的约定内容修改为：“交割日是指中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）出具同意山西省省属企业专业化重组的函件当月最后一日”。2022 年 6 月，中国信达出具了同意山西省省属企业专业化重组的函件。截至 2023 年 3 月底，本次划入资产尚未完成产权过户登记或工商变更登记，但华阳新材料与潞安化工签订的《专业化重组协议》及《专业化重组协议补充协议》已经生效，公司下属子公司山西潞安化工已实际取得上述公司的控制权，划入资产已纳入公司合并报表。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受益于煤价上涨及划入煤炭资产

1 因专业化重组事项制定时间较早，划出资产财务数据截点为 2020 年，后因控制权的丧失，公司未对相关数据进行统计，截至本报告出具日尚未获取划出资产最新财务情况。截至 2020 年底，公司划出资产总额合计为 488.77 亿元，负债总额合计为 427.64 亿元，净资产合计为 61.13 亿元。2020 年，划出资产实现营业总收入 364.08 亿元，利润总额-3.31 亿元。考虑到划出资产大部分为煤炭企业，2021 年以来，煤价大幅上涨，划出资产 2022 年整体盈利情况明显优于 2020 年

产能规模较大，公司煤炭业务收入规模和盈利水平得到明显提升；煤化工、贸易及其他业务规模均有所缩减，但毛利率均小幅上升。2023年一季度，公司综合毛利率有所下降。

跟踪期内，煤炭业务仍为公司主要利润来源，贸易业务占公司收入的比重仍很大。2022年，公司营业总收入同比下降6.09%。其中，受益于煤价上涨及划入资产煤炭产能较大，公司煤炭业务收入同比增长29.25%；同时，受公司压缩煤化工及其他非煤贸易业务规模影响，煤化工、贸易及其他业务收入分别同比下降26.69%和14.86%。其他业务占比较小，对公司收入影响不大。

毛利率方面，2022年，受益于煤炭行业景气度上行，公司煤炭业务毛利率同比大幅提升7.93个百分点。公司煤化工业务及贸易业务毛利率有所提升，但盈利水平仍很低。综合影响下，公司综合毛利率同比上升9.26个百分点。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
主营业务	**1561.31**	**96.72**	**10.93**	**2289.54**	**98.34**	**15.92**	**2162.68**	**98.92**	**25.51**
煤炭	369.24	22.87	37.54	685.31	29.44	50.94	885.74	40.51	58.87
煤化工	143.92	8.92	7.61	751.12	32.26	1.43	550.64	25.19	2.89
贸易及其他	1048.15	64.93	2.01	853.11	36.64	0.55	726.30	33.22	1.95
其他业务	**53.00**	**3.28**	**17.20**	**38.61**	**1.66**	**24.13**	**23.67**	**1.08**	**8.32**
合计	**1614.31**	**100.00**	**11.14**	**2328.15**	**100.00**	**16.06**	**2186.35**	**100.00**	**25.32**

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.按金融企业列示的利息收入、手续费及佣金收入计入上表主营业务收入中；利息支出、手续费及佣金支出计入成本中；3.表中2021年为追溯调整后的数据；4.煤化工业务包含煤化工贸易业务；贸易及其他业务包含除煤化工以外其他的贸易业务
资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司营业总收入同比增长11.67%至516.06亿元，其中煤炭业务收入为190.47亿元。同期，公司综合毛利率为20.05%，较上年全年水平有所下降，主要系煤炭销售价格下跌所致。

2. 煤炭业务

2022年，公司在资源储量及产能规模方面仍保持明显优势；煤炭产销量稳中有增，煤炭销售价格进一步上涨。但也需关注到，公司下属孟家窑煤业发生安全事故，安全管理压力较大。

（1）资源禀赋

跟踪期内，原负责新疆煤炭基地在产矿井的潞安新疆煤化工（集团）有限公司（2021年末在产及在建、改造矿井可采储量为17.87亿吨）已划转至晋能控股，同时华阳新材料下属寺家庄煤业、新元煤炭和五矿（2022年末可采储量合计为15.37亿吨）划入公司，整体煤炭资源储量较专业化重组前变化不大。截至2022年底，公司在产矿井煤炭资源地质储量104.04亿吨，可采储量合计45.97亿吨，煤炭储量丰富。

（2）煤炭生产

截至2022年底，公司在产矿井的煤炭核定产能[2]为8380万吨/年（2021年末为8780万吨/年），其中自华阳新材料划入的五矿、新元煤炭和寺家庄煤业核定产能合计为1170万吨/年，原新疆基地在产矿井2021年末核定产能为820万吨/年，原省内整合矿在产矿井核定产能由2021年末的2190万吨/年下降至1440万吨/年。2022年，公司煤炭产量同比增长8.32%至10082.75万吨；吨煤成本同比小幅增长1.52%至341.82元/吨，主要系人工成本上升所致。

跟踪期内，公司下属部分煤矿发生安全事

[2] 公司大部分矿井按照中国煤矿工业协会《稳定煤炭市场调节供应总量通知》入选先进产能煤矿名单，可在核定产能之上增加部分产能，故总体煤炭产量大于产能

故。其中，2023 年 7 月，公司下属子公司山西潞安集团潞宁孟家窑煤业有限公司（以下简称“孟家窑煤业”）发生一起事故，造成 1 人死亡。截至本报告出具日，孟家窑煤业煤炭（产能 300 万吨/年）仍在停产整改中。考虑到煤炭生产为地下开采作业，存在一定发生水、火、顶板、瓦斯、煤尘等安全事故的可能性，公司在煤炭生产经营过程中安全管理压力较大。

（3）煤炭销售

跟踪期内，公司煤炭销售模式和结算方式未发生重大变化。

公司煤炭产品下游销售主要集中在电力行业，约占总销售的 60%，钢铁行业占 20%，焦化行业占 10%，化工行业占 6%，其他行业占 4%。2022 年，公司煤炭销量同比增长 8.44%，其中喷吹煤、洗精煤和其他洗煤销量同比均有所增长，原煤销量同比有所下降。销售价格方面，2022 年，公司各煤炭品种销售均价均有所上涨，带动煤炭综合销售均价同比上升 22.83%。

2023 年一季度，公司煤炭销量为 2184.00 万吨，销售均价较 2022 年全年均价有所下降。

表 4　公司商品煤销售价格（单位：万吨、元/吨）

品种	2021 年		2022 年		2023 年一季度	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	5634.00	603.71	5263.00	730.88	1182.00	658.46
喷吹煤	2419.00	1121.46	3122.00	1283.34	746.00	1212.73
洗精煤	252.00	1436.51	413.00	1610.41	88.00	1531.82
其他洗煤	484.00	358.47	733.00	462.62	168.00	517.26
合计	**8789.00**	**756.58**	**9531.00**	**929.33**	**2184.00**	**872.12**

注：1.表中原煤的销量是指未经加工直接销售的煤炭产品销量，喷吹煤、洗精煤及其他洗煤是原煤经过一定加工后的产品销量；2.表中 2021 年煤炭销量和销售均价未经过追溯调整，与表 2 数据存在差异
资料来源：公司提供

3.　非煤业务

2022 年，因公司大幅缩减非煤贸易规模，公司煤化工和贸易业务收入均有所下降；同时，受划入大量煤化工资产影响，公司煤化工产品种类进一步多元化。此外，煤基油公司和清洁能源公司经营业绩同比减亏明显。

（1）煤化工业务

公司煤化工板块包含煤化工产品和煤化工贸易业务。2022 年，公司大幅缩减利润低的煤化工贸易业务规模，煤化工业务收入同比下降 26.69%至 550.64 亿元。其中，煤化工产品销售收入同比有所增长，主要系大部分煤化工产品销售价格均有所上涨所致；煤化工贸易收入同比降幅较大。

表 5　煤化工业务收入概况（单位：亿元）

业务板块	2021 年	2022 年
煤化工产品	394.65	424.52
煤化工贸易	356.47	126.12
合计	**751.12**	**550.64**

注：1.煤化工产品收入=各产品销售均价*销量；2.煤化工贸易收入=煤化工业务收入-煤化工产品收入
数据来源：公司提供

跟踪期内，因自华阳新材料划入大量煤化工资产，公司新增烧碱、聚氯乙烯、BDO 等煤化工产品；同时原有化肥相关产品、尿素、液氨、油品等产品业务规模均有所扩大。

焦炭业务方面，公司主要运营主体和产能未发生明显变化。2022 年，公司焦炭产量同比有所下降；产销率保持高水平。

化肥业务方面，公司化肥产品经营主体新增阳煤丰喜肥业（集团）有限责任公司（寺家庄煤业全资子公司，以下简称“丰喜集团”），该业务经营主体仍主要为山西天脊煤化工集团有限公司（以下简称“天脊集团”），因天脊集团可根据不同产品盈利情况调整产品结构，使得不同产品的产量波动较大，2022 年复合肥产量同比有所增长，产销情况较好；硝铵和苯胺产量同比均有所下降，产销率水平很高。

尿素和液氨方面，公司尿素产品原经营主体主要为山西潞安煤基合成油有限公司（以下简称“煤基油公司”），具备联产 18 万吨/年合成氨及 30 万吨/年尿素的生产能力。2022 年，煤基油公司实现营业总收入 14.07 亿元，较上年增加 11.81 亿元；实现利润总额-3.44 亿元，较上年减亏 4.96 亿元。受划入资产影响，尿素经营主体新增山西阳煤丰喜泉稷能源有限公司（阳煤化工全资子公司，以下简称“丰喜泉稷”）、丰喜集团、河北正元氢能科技有限公司（阳煤化工全资子公司，以下简称“正元氢能”）、石家庄柏坡正元化肥有限公司（寺家庄煤业二级子公司，以下简称“柏坡正元”）和阳煤平原化工有限公司（阳煤化工子公司，以下简称“平原化工”）；液氨经营主体新增丰喜集团、正元氢能、柏坡正元、平原化工和太化新材料。2022 年，公司尿素产量同比变化不大，销量同比有所提升，产销率水平较高；同期，因大部分液氨自用于后端精细化工产品的生产，液氨销量远低于产量。

油品方面，公司油品经营主体仍为山西潞安煤基清洁能源有限责任公司（以下简称“清洁能源公司”），清洁能源公司主要运营煤基油 180 项目。2022 年，清洁能源公司油品产销量同比均大幅提升，产销率水平高；同期，清洁能源公司实现营业总收入 69.51 亿元，利润总额-6.61 亿元，较 2021 年减亏 53.26 亿元。

其他化工产品方面，2022 年，公司主要新增化工产品为烧碱、聚氯乙烯和 BDO。其中，烧碱和聚氯乙烯主要由山东恒通化工股份有限公司（阳煤化工子公司，以下简称“恒通化工”）负责运营。2022 年，烧碱产销量同比变化不大，产销率水平很高；聚氯乙烯产销量同比有所下降。BDO 产品主要由新疆国泰负责运营。2022 年，公司 BDO 产销量同比均小幅下降，产销率一般。

表 6　公司主要煤化工产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	截至 2022 年底产能	2021 年			2022 年			运营主体
		产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	
焦炭	350.00	286.63	297.87	2386.84	255.08	255.81	2529.12	焦化公司、五阳弘峰、羿神能源
苯胺	26.00	26.70	27.15	8843.01	24.65	24.72	9693.69	天脊集团
复合肥	150.00	70.16	56.78	1909.40	95.50	84.46	2643.23	天脊集团、丰喜集团*
硝铵	40.00	39.14	38.53	2041.69	35.25	35.14	2726.34	天脊集团
尿素	367.00	357.30	299.06	2030.21	351.50	333.00	2416.26	煤基油公司、丰喜泉稷*、丰喜集团*、正元氢能*、柏坡正元*、平原化工*
液氨	313.00	298.87	51.25	3418.90	294.64	58.66	3381.46	煤基油公司、天脊潞安公司*、丰喜集团*、正元氢能*、柏坡正元*、平原化工*、太化新材料*
油品	100.00	63.11	56.44	5268.79	99.50	96.96	6632.4	清洁能源公司
烧碱	40.00	42.00	40.98	1855.58	42.12	40.95	2928.17	恒通化工*
聚氯乙烯	30.00	25.10	25.16	8057.86	21.35	21.17	6488.62	恒通化工*
BDO	20.00	21.83	18.47	21767.45	21.46	17.87	16873.01	新疆国泰*

注：1.“*”代表划入资产；2.表中羿神能源有限责任公司（简称“羿神能源”）为山西潞安郭庄煤业有限责任公司下属子公司，五阳弘峰焦化有限公司（简称“五阳弘峰”）和潞安焦化有限责任公司（简称“潞安焦化”）为潞安环保能源开发股份有限公司下属子公司；山西天脊潞安化工有限公司（简称“天脊潞安公司”）为天脊集团子公司；3.表中 2021 年数据包含划入资产
资料来源：公司提供

（2）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务模式未发生明显变化；因山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司已划转至晋能控股，公司贸易业务主要经营主体为山西潞安煤炭经销有限责任公司。2022年，受划出资产及缩减铜材等非煤贸易产品规模影响，公司贸易及其他业务收入同比下降14.86%，毛利率小幅回升至1.95%，但仍较低。

4. 经营效率

公司经营效率指标表现较好。

2022年，受营业总收入及营业成本均同比减少影响，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为7.37次、11.51次和0.61次，均较2021年有所下降。

与同行业其他企业相比，公司经营效率指标表现较好。

表7 同行业公司经营效率指标对比情况

企业名称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
华阳新材料	12.98	15.01	0.48
晋能控股煤业集团有限公司	10.64	19.20	0.58
山东能源集团有限公司	13.29	40.30	0.98
公司	**11.39**	**30.71**	**0.69**

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

5. 在建工程

公司存在一定投资支出压力。

截至2022年底，公司主要在建工程期末余额为101.60亿元[3]，存在一定投资压力。相关项目主要为矿井技改项目。未来，公司将进一步优化产业布局，随着在建项目的逐步完工，公司煤炭产能将有所增加。

表8 截至2022年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	预算数	期末余额	资金来源
左权五里堠120万吨技改工程	22.99	30.65	自筹、借款
左权佳瑞90万吨技改工程	10.36	24.91	自筹、借款
阳煤集团太化（搬迁）清徐化工新材料园区项目	134.86	17.50	--
赵家分区	14.00	8.07	自有资金
五彩湾一号矿井一期项目600万吨/年	36.14	7.08	自有资金
董家口项目4万吨碳酸二甲酯	25.72	6.12	借款
李村煤矿基建一期工程配套工程	14.74	3.28	自筹资金
五阳南岭工业区	23.00	2.72	自筹资金
元丰吕梁临县姚家山矿探矿支出	27.01	1.27	贷款与自筹
合计	**308.82**	**101.60**	--

注：因左权五里堠120万吨技改工程和左权佳瑞90万吨技改工程建设周期较长，建设过程中投入资金较大，使得期末余额超出预算数
资料来源：公司年报

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年一季报年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022年，公司合并范围因同一控制下划出资产减少17家二级子公司，因划入资产新增7家三级子公司（具体见附件1-4）。考虑到公司合并范围变化较大，本评级报告财务分析部分2021年数据采用2022年初数据进行对比分析。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产总额有所下降，非流动资产占比较高。其中，流动资产中货币资金量有所增长，但其他应收款规模大，对资金形成占用且存在较大坏账损失风险；非流动资产中固定资产占比较高。

截至2022年底，公司合并资产总额较年初下降8.87%。公司资产以非流动资产为主，资产

[3] 由于公司存在大量投资金额较小的项目，已披露的主要在建工程合计金额占在建工程总账面金额较小

结构较年初变化不大。

表 9　公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**869.13**	**33.05**	**1391.66**	**36.88**	**1363.98**	**39.67**	**1360.70**	**39.94**
货币资金	373.87	14.22	564.30	14.96	619.70	18.02	608.56	17.86
应收账款	44.72	1.70	70.35	1.86	86.59	2.52	85.49	2.51
应收款项融资	62.82	2.39	255.51	6.77	136.68	3.97	137.67	4.04
其他应收款	133.91	5.09	255.80	6.78	297.70	8.66	296.65	8.71
存货	146.30	5.56	147.31	3.90	136.28	3.96	146.26	4.29
非流动资产	**1760.57**	**66.95**	**2381.51**	**63.12**	**2074.60**	**60.33**	**2045.94**	**60.06**
其他权益工具投资	108.24	4.12	184.04	4.88	183.34	5.33	183.12	5.38
固定资产	702.70	26.72	1250.39	33.14	1190.95	34.63	1185.54	34.80
在建工程	527.21	20.05	334.43	8.86	179.71	5.23	163.32	4.79
无形资产	263.89	10.04	397.19	10.53	340.13	9.89	335.63	9.85
资产总额	**2629.70**	**100.00**	**3773.18**	**100.00**	**3438.58**	**100.00**	**3406.65**	**100.00**

注：1.2020 年末公司合并范围不包含古城煤矿，2021 年重新划转回至公司；2.2021 年财务数据采用 2022 年期初数
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较年初变化不大。其中，公司货币资金较年初增长 9.82%；货币资金中有 255.85 亿元受限资金，主要为保证金等。公司应收账款账面价值较年初有所增长；应收账款累计计提坏账 14.01 亿元；前五大欠款方合计金额为 7.79 亿元，占期末余额的比例为 7.74%，集中度低。从账龄来看，账龄在 1 年以内（含 1 年）、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的应收账款占期末账面余额的比例分别为 71.42%、8.98%、8.87%和 10.73%。截至 2022 年底，公司应收款项融资较年初下降 46.51%，主要系本年收到的银行承兑减少及应收票据到期解付金额较大所致；存货较年初下降 7.49%。公司存货主要由原材料、自制半成品及在产品和库存商品构成，累计计提跌价准备 1.31 亿元。

截至 2022 年底，公司其他应收款较年初增长 16.38%，主要系关联方往来款增加所致。公司其他应收款规模大，对资金形成占用。其他应收款累计计提坏账准备 28.72 亿元，较年初（12.67 亿元）大幅增加，同时 3 年以上账龄的其他应收款账面余额为 45.84 亿元（累计计提坏账准备 13.16 亿元），账龄较长且存在较大坏账损失风险。

表 10　截至 2022 年底公司前五大其他应收款期末余额情况

（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	坏账准备	是否关联方
山西三维丰海化工有限公司	往来借款及利息	11.58	5 年以上	0.06	是
山西潞安集团星光煤电有限公司	统贷统还借款	19.80	1~3 年	1.20	是
山西潞安荣海发电有限责任公司	统贷统还借款	13.46	1~3 年	1.45	是
山西潞阳煤炭投资经营管理有限公司	统贷统还借款	54.38	1~3 年	3.49	是
山西潞安太阳能科技有限责任公司	统贷统还借款	52.59	1~2 年	2.20	是
合计	**--**	**151.80**	**--**	**8.39**	--

资料来源：公司财务报告

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较年初下

降 12.89%。其中，其他权益工具投资较年初变化不大，投资对象或标的包括华阳新材料（50 亿元）、晋能控股煤业集团朔州煤电有限公司 2022 年第 01 期非公开定向融资工具（20 亿元）和广东创晋股权投资合伙企业（有限合伙）（18 亿元）；固定资产原值较年初增长 4.57%，但因公司 2022 年计提较大规模的资产减值准备（79.10 亿元），固定资产减值准备较年初增加 62.94 亿元，进而使得固定资产账面价值较年初有所下降。其中，公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 779.81 亿元，固定资产成新率 61.95%，成新率尚可。公司在建工程较年初下降 46.26%，主要系寺马庄矿井转固和阳煤集团太化（搬迁）清徐化工新材料园区项目期末账面价值减少[4]所致；累计计提减值准备 9.24 亿元；无形资产较年初下降 14.37%。公司无形资产主要由土地使用权、专利权、采矿权和探矿权构成，累计摊销 81.54 亿元，计提减值准备 11.84 亿元。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产占总资产的 8.92%，受限比例低。

表 11　截至 2022 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	255.85	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、土地复垦费、环境治理保证金、银行冻结等
应收票据	0.39	质押
应收款项融资	0.01	有追索权的票据贴现
固定资产	48.46	抵押保证、售后回租、融资租赁
无形资产	1.95	借款抵押保证、融资租赁、涉诉冻结
合计	**306.67**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

截至2023年3月底，公司资产规模和资产结构均较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益中少数股东权益占比较高；其他权益工具规模大且未分配利润持续为负，公司所有者权益结构稳定性有待提升。

截至 2022 年底，公司所有者权益 839.23 亿元，较年初增长 3.74%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 35.93%，少数股东权益占比为 64.07%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、专项储备和未分配利润分别为 43.10 亿元、183.47 亿元、99.00 亿元、75.80 亿元和-97.44 亿元。其中，未分配利润累计亏损规模较年初（61.50 亿元）进一步增加，主要系对股东分配利润 31.65 亿元并支付永续债利息 11.02 亿元所致；同时，考虑到其他权益工具规模大，少数股东权益占比较高，公司权益稳定性弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

（2）负债

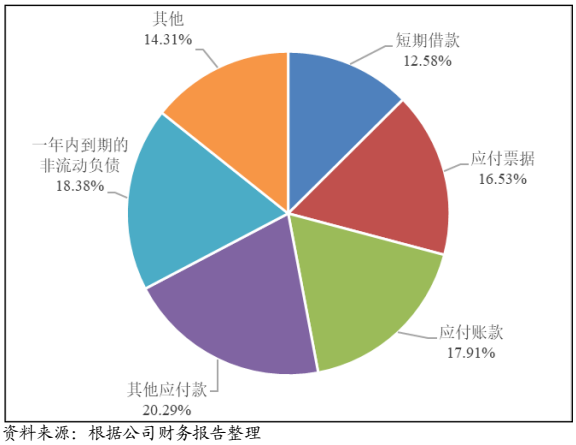
2022 年，公司负债总额及有息债务规模均有所下降，但债务负担仍很重且短期债务占比较高。

截至 2022 年底，公司负债总额 2599.35 亿元，较年初下降 12.31%。其中，流动负债占 73.22%，非流动负债占 26.78%，负债结构较年初变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 1903.35 亿元，较年初下降 8.64%，主要系短期借款和其他应付款减少所致。公司流动负债构成如下图所示。

[4]阳煤集团太化（搬迁）清徐化工新材料园区项目（以下简称“太化新材料项目”）于 2018 年 7 月正式投产，2018 年 7 月至 2021 年 12 月继续资本化的金额为 30.19 亿元。其中，负荷联合试车费 24.82 亿元，利息支出 2.90 亿元，材料费 2.46 亿元。上述事项导致太化新材料项目 2017 年至 2021 年多计入在建工程 30.19 亿元，本次更正上述会计差错并予以费用化

图 1　截至 2022 年底公司流动负债构成



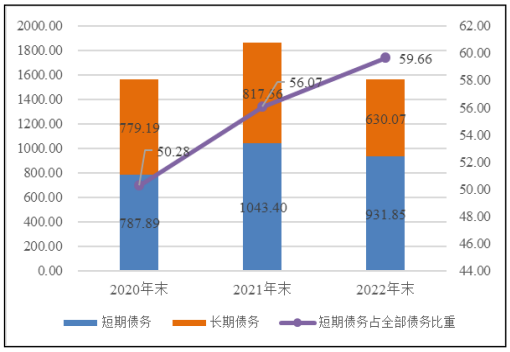
资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，因公司偿还部分借款，使得短期借款较年初下降 35.13%；同时，公司应付票据和应付账款分别较年初下降 6.58%和 5.15%；其他应付款较年初下降 13.60%至 392.97 亿元，主要系应付、暂收单位款项减少所致；一年内到期的非流动负债 349.83 亿元，较年初增长 21.50%，主要系部分应付债券重分类至一年内到期的应付债券所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较年初下降 20.99%至 696.00 亿元。公司非流动负债主要由长期借款（占 45.04%）、应付债券（占 24.11%）、长期应付款（占 11.63%）和其他非流动负债（占 8.56%）构成。其中，公司压降债务规模使得长期借款、应付债券和长期应付款较年初分别下降 9.91%、42.86%和 23.69%；其他非流动负债较年初未发生变化。

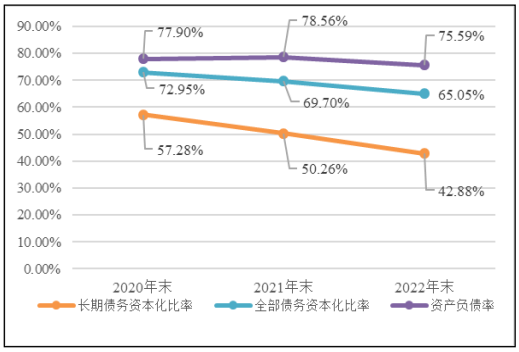
有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 1561.92 亿元，较年初减少 299.04 亿元，但短期债务占比上升，债务结构中短期债务占比较高。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别下降 2.97 个百分点、4.65 个百分点和 7.38 个百分点，债务负担有所下降。

图 2　公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3　公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至1730.97亿元。债务结构方面，短期债务931.85亿元（占53.83%），长期债务799.12亿元（占46.17%）。从债务指标看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为80.51%、72.09%和54.39%，较调整前分别上升4.92个百分点、7.04个百分点和11.51个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额和负债结构均较上年底变化不大；资产负债率为 75.46%。

4. 盈利能力

2022 年，公司盈利水平明显提高，但期间费用及非经营性损益对公司利润的侵蚀严重。

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 6.09%和 16.46%；营业利润率同比提高 8.29 个百分点至 21.46%。

表 12　公司盈利能力指标情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	1614.31	2328.15	2186.35
营业成本	1434.37	1954.12	1632.54
费用总额	128.97	199.19	261.12
投资收益	3.78	6.32	6.88
资产减值损失	-0.24	-28.28	-71.81
信用减值损失	-2.40	-16.59	-21.26
营业外收入	1.49	1.88	1.28
营业外支出	4.03	25.35	23.62
利润总额	14.30	50.12	103.62
营业利润率（%）	8.82	13.17	21.46
总资本收益率（%）	2.91	3.31	5.65
净资产收益率（%）	0.33	1.10	4.10

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从期间费用看，2022 年，公司费用总额同比增长 31.09%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.62%、47.63%、11.56%和 36.19%。其中，销售费用为 12.07 亿元，同比增长 22.14%；管理费用为 124.37 亿元，同比增长 35.30%，主要系职工薪酬及其他费用增加所致；研发费用为 30.19 亿元，同比增长 31.99%，主要系研发人工费用、材料及配件增加所致；财务费用为 94.49 亿元，同比增长 26.81%，主要系划入资产融资成本高所致。2022 年，公司期间费用率为 11.94%，同比提高 3.39 个百分点。

非经常性损益方面，2022 年，公司投资收益占营业利润的比重为 5.46%，对营业利润影响不大。同期，公司资产减值损失同比大幅增长 153.91%，对公司利润影响很大。其中，固定资产减值损失和在建工程减值损失分别为 63.77 亿元和 6.22 亿元；信用减值损失同比增长 28.17%，其中坏账损失和债权投资信用减值损失分别为 19.52 亿元和 1.77 亿元。营业外收支方面，2022 年，公司营业外支出占利润总额比重为 22.79%，主要由非流动资产毁损报废损失构成。整体看，公司期间费用、资产减值损失、信用减值损失和营业外支出对利润的侵蚀严重。

2022 年，公司实现利润总额 103.62 亿元，同比增长 106.74%；净利润 34.39 亿元，同比增长 284.79%，但归属于母公司的净利润同比下降 15.51%至 7.80 亿元。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升。

与所选同行业其他公司相比，公司盈利指标整体处于较好水平。

表 13　2022 年公司与同行业公司盈利指标情况

企业名称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）	期间费用率（%）
华阳新材料	23.03	6.00	0.87	10.61
晋能控股煤业集团有限公司	17.67	4.49	2.23	9.29
山东能源集团有限公司	16.41	6.73	0.21	7.89
公司	**25.16**	**6.09**	**2.54**	**11.97**

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2023年1－3月，公司实现营业总收入516.06亿元，同比增长11.67%；营业利润率较2022年下降5.23个百分点。同期，公司实现利润总额27.47亿元；净利润12.65亿元，其中归属于母公司的净利润为3.45亿元。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增加，经营获现能力明显增强，经营活动现金流量净额可满足投资活动资金需求。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	2067.04	2274.82	480.20
经营活动现金流出小计	1892.56	1943.09	455.50
经营活动现金流量净额	**174.48**	**331.73**	**24.70**
投资活动现金流入小计	180.10	88.91	10.51
投资活动现金流出小计	318.55	184.62	53.65
投资活动现金流量净额	**-138.45**	**-95.71**	**-43.14**

筹资活动前现金流量净额	**36.03**	**236.02**	**-18.44**
筹资活动现金流入小计	781.31	814.55	170.10
筹资活动现金流出小计	734.16	1041.36	157.35
筹资活动现金流量净额	**47.16**	**-226.81**	**12.75**
现金收入比（%）	87.53	96.30	90.89

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流入量分别同比增长 10.05%和 90.13%；现金收入比同比提高 8.77 个百分点，公司收入实现质量明显提高，经营获现能力进一步增强。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金净流出量同比下降 30.87%，主要系收回投资收到的现金同比大幅减少及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额大幅增加，经营活动现金流量净额可完全满足公司对外投资需求。

从筹资活动来看，2022 年，公司偿还大量债务，筹资活动现金流出量同比增长 41.84%；筹资活动现金流量净额由净流入转为净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入量同比下降 58.78%，无法覆盖当期投资活动支出，筹资活动前现金流量净额由正转负。

6. 偿债指标

公司整体资产规模和业务体量大，相对充足的现金类资产为其提供了较好的短期偿债保障；随着公司债务规模的缩减，公司长期偿债指标有所优化。同时，公司良好的持续经营能力和再融资能力可为公司提供较好的偿债保障。

表 15　公司主要偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	71.83	66.80	71.66
	速动比率（%）	59.74	59.73	64.50
	经营现金流动负债比（%）	8.16	8.38	17.43
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.17	0.36
	现金短期债务比（倍）	0.62	0.82	0.85
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	130.27	274.54	357.65
	全部债务/EBITDA(倍)	12.03	6.78	4.37
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.09	0.21
	EBITDA/利息支出（倍）	1.84	3.39	3.25
	经营现金/利息支出（倍）	1.39	2.15	3.01

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

截至2022年底，公司流动比率与速动比率均有所提高，且经营活动产生的现金流量净额对短期债务的覆盖程度有所提高。同时，公司现金类资产对短期债务的保障能力强。

2022年，公司EBITDA同比增长30.27%，EBITDA对全部债务的覆盖程度有所提高，但因划入资产的融资成本高，EBITDA对利息支出的保障能力有所下降；公司经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障能力有所增强。整体看，公司整体偿债指标有所优化。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 34.22 亿元，被担保对象均为山西省内的大型国有企业；担保比率为 4.08%。

表 16　截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保单位名称	担保事项	金额（亿元）
山西潞安煤炭技术装备有限责任公司	进出口口行流资	3.00
潞安新疆煤化工（集团）有限责任公司	贷款	2.98
山西潞安光伏发电有限公司	贷款	3.47
山西中节能潞安电力节能服务有限公司	融资租赁	0.60
晋城无烟煤集团公司	煤气层开发利用项目	3.24
太原煤炭气化（集团）有限责任公司	流资借款、债务重组、中航租赁	14.14
山西焦煤国际发展股份有限公司	商票、信用证	0.80
山西汾西矿业（集团）有限责任公司	流资贷款	6.00
合计	--	**34.22**

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司无重大未决诉讼[5]。

5 重大诉讼指单笔涉案金额占上年末净资产 10%的诉讼

截至 2023 年 3 月底，公司获得主要贷款银行的授信额度为 1682.78 亿元，已使用额度 867.29 亿元。

7. 公司本部财务分析

公司本部承担了较多的融资职能，本部利润主要来自于投资收益，且公司本部债务负担很重。

截至2022年底，公司本部资产总额1216.08亿元，较年初下降14.63%。其中，流动资产733.99亿元，非流动资产482.10亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占19.94%）和其他应收款（占75.74%）构成；非流动资产主要由债权投资（占16.34%）、其他权益工具投资（占16.40%）、长期股权投资（占28.63%）、固定资产（占21.54%）和无形资产（占14.02%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为146.38亿元。

公司本部承担了较多的融资职能，截至2022年底，公司本部负债总额1127.04亿元，较年初下降7.86%。其中，流动负债656.89亿元，非流动负债470.15亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占12.40%）、应付票据（占29.87%）、其他应付款（占19.45%）和一年内到期的非流动负债（占33.58%）构成；非流动负债主要由长期借款（占45.65%）、应付债券（占35.69%）和其他非流动负债（12.68%）构成。截至2022年底，公司本部资产负债率为92.68%，公司本部债务杠杆非常高，债务负担很重。

截至2022年底，公司本部所有者权益为89.04亿元，较年初下降55.75%，主要系未分配利润亏损规模扩大至42.60亿元（对所有者的分配和支付永续债利息分别为31.65亿元和10.95亿元）所致。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别为43.10亿元、0.70亿元、184.47亿元和-145.10亿元。公司本部其他权益工具规模大。

2022年，公司本部实现营业总收入354.16亿元，利润总额15.84亿元；实现投资收益47.98亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 49.86 亿元，投资活动现金流净额 14.96 亿元，筹资活动现金流净额-107.48 亿元。

十一、跟踪债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度均很高。

本报告所跟踪债券余额合计 130.00 亿元，公司 2022 年经营活动现金流入量、净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度均很高。

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司长期债务为799.12亿元。公司2022年经营活动现金流入量对长期债务的覆盖程度高；经营活动现金净额和EBITDA对公司期末长期债务保障能力尚可。

表 17　公司存续债券及长期债务保障情况

主要指标	指标值
本报告所跟踪债券余额（亿元）	130.00
现金类资产/本报告所跟踪债券余额（倍）	6.08
经营活动现金流入量/本报告所跟踪债券余额（倍）	17.50
经营活动现金流净额/本报告所跟踪债券余额（倍）	2.55
EBITDA/本报告所跟踪债券余额（倍）	2.75
长期债务（亿元）	799.12
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	2.85
经营活动现金流净额/长期债务（倍）	0.42
长期债务/EBITDA（倍）	2.23

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、外部支持

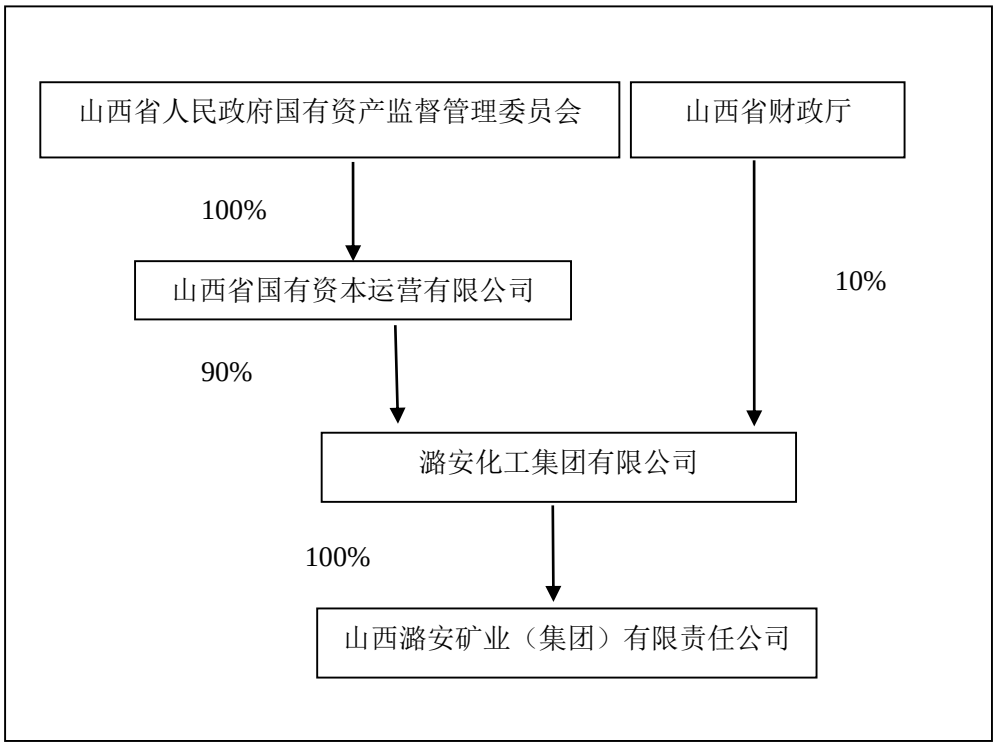
公司作为山西省国有大型企业以及专业化重组主体之一，在煤炭及煤化工领域竞争优势较为明显。其中，因煤炭工业作为山西省重要的支柱产业，公司产业发展可受到当地各级政府的高度重视。

晋能控股成立后，公司成为晋能控股下属煤化工资产整合主体。跟踪期内，公司已全面接管华阳新材料划入的煤化工及煤炭子公司，公司煤炭产能规模扩大，煤化工产品更加多元化，产业间协同效应有所提升，综合竞争实力有所增强。同时，因煤炭工业作为山西省重要的支柱产业，公司产业发展可受到当地各级政府的高度重视。

十三、结论

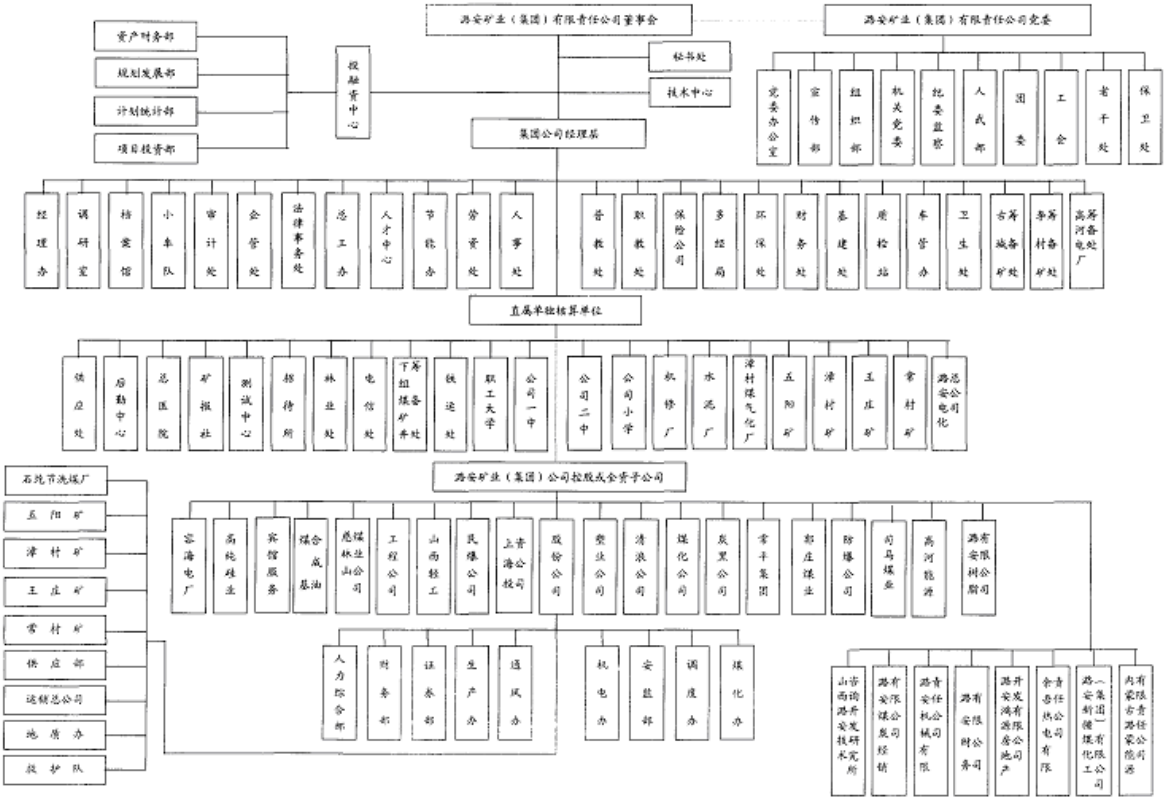
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 潞安 MTN005”“20 潞安 MTN006”“21 潞安 MTN001”“21 潞安 MTN002”“21 潞安 MTN003B”“21 潞安 MTN003A”“21 潞安 MTN004”“22 潞安 MTN001”“22 潞安 MTN002”“22 潞安 MTN005”“22 潞安 MTN008”“22 潞安 MTN006”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	主要经营业务
1	山西潞安环保能源开发股份有限公司	299140.92	61.80	煤炭生产
2	山西潞安化工有限公司	100000.00	53.50	专项化学用品制造
3	山西潞安工程有限公司	40000.00	51.00	工程建筑
4	山西省轻工建设有限责任公司	5000.00	64.55	建筑安装
5	山西潞安煤化有限责任公司	5659.84	59.47	电石生产
6	山西清浪饮品有限公司	1595.27	100.00	饮料生产
7	山西潞安煤基合成油有限公司	336150.00	100.00	煤炭加工
8	山西潞安树脂有限责任公司	50000.00	100.00	聚氯乙烯
9	潞安集团财务有限公司	235000.00	87.23	财务和融资等
10	山西潞安煤炭经销有限责任公司	50000.00	100.00	煤炭销售
11	山西潞安高纯硅业科技有限责任公司	95610.00	100.00	有色金属冶炼
12	山西潞安戴斯酒店有限公司	1393.63	100.00	住宿服务
13	上海潞安实业有限公司	100.00	75.00	住宿服务等
14	山西潞安西仵硅业有限公司	12000.00	100.00	贵金属采选
15	山西潞安建设工程质量监测有限公司	100.00	100.00	技术检测
16	山西潞安宜泰铜材制造有限责任公司	58816.00	100.00	材料贸易
17	山西潞安矿业（集团）张家港国际贸易有限公司	20000.00	100.00	贸易
18	山西潞安检测检验中心有限责任公司	150.00	100.00	煤矿安全检测、检验
19	山西潞安瑞泰投资有限责任公司	121400.00	100.00	投资及咨询
20	漯河潞原通物流有限责任公司	500.00	51.00	物流服务及辅助服务
21	潞安国际融资租赁（横琴）有限公司	100000.00	100.00	融资租赁业务
22	山西潞安煤基精细化学品有限公司	4700.00	100.00	化工产品销售
23	潞安香港投资贸易有限公司	40000.00	100.00	进出口贸易、房地产、投资、财务
24	山西天脊潞安化工有限公司	38000.00	50.28	化工产品销售
25	山西潞安煤杂志社有限责任公司	300.00	100.00	编辑、出版、发行煤杂志及广告策划

资料来源：公司财务报告

附件 1-4　公司资产划转情况

划出资产	
序号	单位名称
1	山西潞阳煤炭投资经营管理有限公司
2	潞安新疆煤化工（集团）有限公司
3	山西潞安集团星光煤电有限公司
4	山西潞安集团和顺一缘煤业有限责任公司
5	山西潞安集团文水王家庄煤业有限责任公司
6	山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司
7	内蒙古潞蒙能源有限责任公司
8	山西潞安集团华亿五一煤业有限公司
9	山西潞安太阳能科技有限责任公司
10	山西潞安光伏发电有限公司
11	山西潞安余吾热电有限责任公司
12	山西潞安容海发电有限责任公司
13	山西潞安能化生产服务有限公司
14	山西潞安煤炭技术装备有限责任公司
15	山西防爆电机（集团）有限公司
16	山西潞安领新工贸有限公司
17	山西潞安精诚电机科技有限公司
划入资产	
序号	单位名称
1	山西阳煤寺家庄煤业有限责任公司
2	山西新元煤炭有限责任公司
3	阳泉煤业（集团）有限责任公司五矿
4	阳泉煤业化工集团有限责任公司
5	新疆国泰新华矿业股份有限公司
6	阳煤集团太原化工新材料有限公司
7	阳煤化工股份有限公司

注：划出资产是公司无偿划转至晋能控股的资产；划入资产是华阳新材料划转入公司的资产
资料来源：公司提供

附件2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	491.38	857.62	790.11	792.34
资产总额（亿元）	2629.70	3773.18	3438.58	3406.65
所有者权益（亿元）	581.06	809.00	839.23	835.92
短期债务（亿元）	787.89	1043.40	931.85	/
长期债务（亿元）	779.19	817.56	630.07	/
全部债务（亿元）	1567.07	1860.96	1561.92	/
营业总收入（亿元）	1614.31	2328.15	2186.35	516.06
利润总额（亿元）	14.30	50.12	103.62	27.47
EBITDA（亿元）	130.27	274.54	357.65	/
经营性净现金流（亿元）	98.77	174.48	331.73	24.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.55	9.28	7.37	--
存货周转次数（次）	9.43	13.31	11.51	--
总资产周转次数（次）	0.63	0.73	0.61	--
现金收入比（%）	88.35	87.53	96.30	90.89
营业利润率（%）	8.82	13.17	21.46	16.23
总资本收益率（%）	2.91	3.31	5.65	/
净资产收益率（%）	0.33	1.10	4.10	--
长期债务资本化比率（%）	57.28	50.26	42.88	/
全部债务资本化比率（%）	72.95	69.70	65.05	/
资产负债率（%）	77.90	78.56	75.59	75.46
流动比率（%）	71.83	66.80	71.66	73.99
速动比率（%）	59.74	59.73	64.50	66.03
经营现金流动负债比（%）	8.16	8.38	17.43	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.82	0.85	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	3.39	3.25	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.03	6.78	4.37	/

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2.本报告将合并口径下公司吸收存款和同业存放计入短期债务，其他流动负债中计息项调至短期债务；长期应付款和其他非流动负债中计息项调至长期债务；2023 年一季度，公司未提供其他长短期债务调整数据 3. 2021 年财务数据采用 2022 年期初数；4. “/”表示未获取，“--”表示不适用
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

项　目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	215.33	214.79	148.48	249.31
资产总额（亿元）	1414.45	1424.44	1216.08	1258.39
所有者权益（亿元）	195.23	201.24	89.04	58.98
短期债务（亿元）	501.09	444.03	498.21	420.72
长期债务（亿元）	478.03	459.31	382.41	509.35
全部债务（亿元）	979.11	903.34	880.62	930.08
营业总收入（亿元）	198.65	293.91	354.16	89.63
利润总额（亿元）	-7.88	17.45	15.84	-8.92
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	55.43	166.23	49.86	45.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.77	15.83	25.46	--
存货周转次数（次）	260.79	443.22	354.97	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.21	0.27	--
现金收入比（%）	62.41	229.72	122.82	98.39
营业利润率（%）	8.96	10.20	17.74	14.09
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-3.94	9.54	20.37	--
长期债务资本化比率（%）	71.00	69.53	81.11	89.62
全部债务资本化比率（%）	83.38	81.78	90.82	94.04
资产负债率（%）	86.20	85.87	92.68	95.31
流动比率（%）	143.02	121.74	111.74	129.15
速动比率（%）	142.99	121.60	111.64	128.70
经营现金流动负债比（%）	8.49	24.85	7.59	--
现金短期债务比（倍数）	0.43	0.48	0.30	0.59
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2. “/”表示未获取，“--”表示不适用；3.本报告均未对公司本部 2020－2023 年 3 月末的其他长短期债务进行调整
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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%
经营现金流动负债比	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其含义

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　评级展望设置及其含义

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