信用评级公告

联合〔2021〕2670 号

联合资信评估股份有限公司通过对晋能控股装备制造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，确定维持晋能控股装备制造集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 晋煤 CP007”“20 晋煤 CP008”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

晋能控股装备制造集团有限公司
2021 年短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
晋能控股装备制造集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋煤 CP007	A-1	稳定	A-1	稳定
20 晋煤 CP008	A-1	稳定	A-1	稳定

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
20 晋煤 CP007	10 亿元	10 亿元	2021/11/05
20 晋煤 CP008	10 亿元	10 亿元	2021/11/02

评级时间：2021 年 4 月 20 日

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	V3.0.201907
煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“公司”）的评级结果反映了其作为国有特大型煤炭生产企业，在资源储备、产业布局、产品结构、技术装备和政府支持等方面拥有的优势。2019 年，随着煤炭价格和煤化工产品价格下降，公司盈利水平略有下降。2020 年前三季度，受新冠疫情影响，公司收入和利润均有所下降。跟踪期内，公司受资产重组影响，公司名称、股权结构和董事会成员均有所变化。同时，联合资信也关注到公司债务规模大、资本支出压力大、利润对非经常性损益依赖程度较高、对外担保比例较高等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

公司现金类资产和经营活动现金流对本次跟踪债券保障能力强。

未来，随着山西省内煤炭资源整合，公司主业拟转为装备制造业务，较多资产可能面临划出，经营情况可能受到较大影响。考虑到公司为此次山西煤炭企业重组的重要主体之一，山西省人民政府为公司实际控制人，公司未来转型发展可获得一定外部支持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 晋煤 CP007”和“20 晋煤 CP008”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营规模大，资源优势明显。**公司作为山西省特大型煤炭生产企业，经营规模大，煤炭资源储量丰富，所处晋东矿区是中国14个大型煤炭基地之一，无烟煤资源丰富，资源优势明显。
2. **政府支持力度大。**煤炭工业是山西省重要的支柱产业，产业发展受到当地各级政府的高度重视。同时，公司多年以来一直享受政府对于煤化工产品的补贴优惠政策。
3. **2017—2019年，公司经营业绩整体持续向好，经营性净现金流保持大规模净流入。**2017—2019年，公司营业收入年均复合增长2.57%，利润总额年均复合增长14.86%，经营业绩整体持续向好。2019年，经营性净现金流为193.69亿元，保持大规模净流入。

分析师：尹金泽
张 葛
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

4. **公司现金类资产和经营活动现金流对本次跟踪债券保障能力强。**截至2020年9月底，公司现金类资产484.67亿元，为公司本次跟踪债券待偿还本金的24.23倍；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为1555.01亿元、193.69亿元，分别为公司本期跟踪债券待偿还本金的77.75倍和9.68倍。

关注

1. **公司债务规模大，存在一定偿债压力。**公司债务规模大，近年来债务负担虽有所下降但仍偏重，且短期债务占比高。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务资本化比率为67.88%，存在一定偿债压力。
2. **公司盈利主要集中于煤炭板块，少数股东损益占净利润的比重大，营业利润对非经常性损益依赖程度较高。**公司盈利主要集中于煤炭板块，其他板块盈利能力一般。2019 年，净利润中少数股东损益占比为 89.91%；其他收益和投资收益分别占营业利润的 38.95%和 22.97%，营业利润对非经常性损益的依赖程度较高。
3. **公司对外担保比例较高。**公司对外担保比率较高且被担保企业行业集中，具有一定的或有负债风险。
4. **山西省煤炭资源整合，可能对公司未来经营产生较大影响。**2020 年以来，山西省整合省内煤炭资源，公司未来主业拟转向装备制造业务，较多资产可能面临划出，经营情况可能受到较大影响。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	480.74	480.52	384.96	484.67
资产总额(亿元)	2491.95	2755.74	2943.47	3137.07
所有者权益(亿元)	408.99	641.92	712.46	769.45
短期债务(亿元)	945.75	1056.39	1115.48	945.03
长期债务(亿元)	629.48	535.54	524.78	680.71
全部债务(亿元)	1575.23	1591.93	1640.26	1625.73
营业收入(亿元)	1666.58	1709.55	1753.75	1288.60
利润总额(亿元)	30.63	42.33	40.41	18.52
EBITDA(亿元)	164.98	205.88	207.75	--
经营性净现金流(亿元)	114.43	209.76	193.69	54.66
营业利润率(%)	11.48	14.62	12.18	9.99
净资产收益率(%)	1.86	2.45	2.11	--
资产负债率(%)	83.59	76.71	75.80	75.47
全部债务资本化比率(%)	79.39	71.26	69.72	67.88
流动比率(%)	66.54	62.83	61.73	72.74
经营现金流动负债比(%)	8.23	13.69	12.05	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.45	0.35	0.51

EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	2.18	2.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.55	7.73	7.90	--
公司本部（母公司）				
项　目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 9 月**
资产总额（亿元）	1176.20	1250.59	1325.43	1417.36
所有者权益（亿元）	269.16	412.04	431.47	474.15
全部债务(亿元)	617.51	561.53	601.20	679.09
营业收入(亿元)	344.07	356.59	327.14	211.16
利润总额(亿元)	13.59	25.07	29.80	18.79
资产负债率（%）	77.12	67.05	67.45	66.55
全部债务资本化比率(%)	69.64	57.68	58.22	58.89
流动比率（%）	89.08	94.10	90.08	112.48
经营现金流动负债比(%)	12.83	11.93	15.54	--

注：1. 公司 2020 年前三季度财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	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 晋煤 CP007	A-1	AAA	稳定	2020/10/26	尹金泽 张葛	煤炭企业信用评级方法；煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 晋煤 CP008	A-1	AAA	稳定	2020/10/26	尹金泽 张葛	煤炭企业信用评级方法；煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

晋能控股装备制造集团有限公司
2021 年短期融资券跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋能装备”或“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

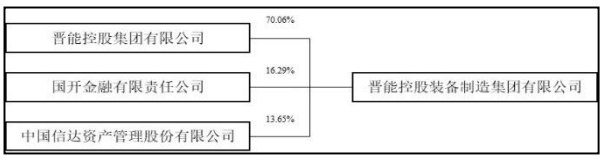
公司前身是山西省晋城矿务局，始建于 1958 年，2000 年 8 月，经山西省人民政府晋政函〔1999〕113 号文批准，改制为国有独资企业。公司成立后，先后进行了多次增资扩股。2002 年，根据国家经贸委发布的国经贸投资〔2002〕882 号文，将煤炭安全技术改造项目的中央补助资金 12035.00 万元计入国家资本金；2004 年，根据山西省财政厅、山西省国土资源厅文件晋财企〔2004〕137 号文，将赵庄煤矿采矿权价款转增为公司国家资本金，新增资本 27880.04 万元。2005 年 12 月，公司完成债转股，山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）、中国信达资产管理股份有限公司、中国建设银行股份有限公司以及国家开发银行签署了《关于共同出资设立山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司之出资人协议》，新增资本 334104.36 万元。2012 年 9 月 23 日，公司出具《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2011 年度股东会议决议》（晋煤集股决议〔2012〕5 号），同意国家开发银行股份有限公司将其所持的公司 19.63%股权转让给其全资子公司国开金融有限责任公司。2015 年 1 月 6 日，公司出具《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司股东会关于晋煤集团回购中国建设银行股份有限公司所持晋煤集团 3.61%股权的决议》（晋煤集股决议〔2015〕1 号），同意公司回购中国建设银行股份有限公司所持其 3.61%股权，回购价格不高于核准备案后的评估结果，即 36601.76 万元。

2020 年 10 月，山西省委决定联合重组大同煤矿集团有限责任公司、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、晋能集团有限公司省属三户煤炭企业，同步整合山西潞安矿业（集团）有限责任公司、华阳新材料科技集团有限公司相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，组建晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）。公司控股股东山西省国有资本运营有限公司（以下简称“省国资运营公司”）将其持有的公司 70.056%股权依法划转至晋能控股集团。

2020 年 12 月 2 日，公司名称由“山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司”变更为“晋能控股装备制造集团有限公司”。公司已于 2020 年 11 月 30 日在山西省市场监督管理局完成工商变更登记手续，并取得山西省市场监督管理局颁发的新营业执照。此次公司名称变更不涉及公司已发行的公司债券的名称、简称和代码的变更。公司更名前的债权债务关系均由更名后的公司承继。

截至 2020 年 11 月底，公司实收资本为 39.05 亿元。公司实际控制人为山西省人民政府。

图 1　截至 2020 年 11 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司共有控股二级子公司 54 家，业务范围涵盖煤炭、煤化工、煤电、煤气、煤机等多个业务板块。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 2943.47 亿元，所有者权益 712.46 亿元（含少数股东权益 276.49 亿元）；2019 年，公司实现

营业收入 1753.75 亿元，利润总额 40.41 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 3137.07 亿元，所有者权益 769.45 亿元（含少数股东权益 300.03 亿元）；2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 1288.60 亿元，利润总额 18.52 亿元。

公司注册地址：山西省晋城市城区北石店；法定代表人：宣宏斌。

三、本次跟踪评级债券概况

本次跟踪评级的债券概况见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

表 1　本次跟踪评级存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 晋煤 CP007	10.00	10.00	2020/11/05	365 天
20 晋煤 CP008	10.00	10.00	2020/11/02	365 天

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处

历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

（一）煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。我国煤炭资源分布不均衡，煤种齐全但优质炼焦煤及无烟煤资源稀缺。2016 年以来，随着去产能政策的推行，煤炭行业自 2012 年以来持续加剧的供求失衡矛盾得到缓解，行业竞争格局有所优化，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。

中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 58%，大幅高于 27%的世界平均水平[1]。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，煤炭行业的下游需求主要集中在火电（约占 54%）、钢铁（约占 18%）、建材行业（约占 12%）、化

[1]数据引用自《BP 世界能源统计年鉴》第 68 版中文版，为 2018 年数据

工行业（约占 7%），其余主要为民用煤等其他行业。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的 68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的 7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的 6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占 73.73%、无烟煤占 7.92%、褐煤占 6.81%、未分类煤种占 11.90%。烟煤中，不粘煤占 25.53%，长焰煤占 21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占 20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占 7.97%。

行业供需

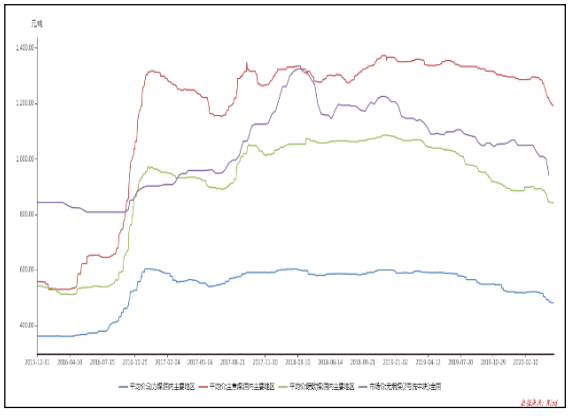
从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响。2002－2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009－2015 年，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需求增速放缓，2012 年以来国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困难。2016 年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016－2018 年，煤炭行业累计退出落后产能 8.1 亿吨，行业供求失衡矛盾得到缓解，煤炭价格触底回升，煤炭行业逐步走出前期低谷，进入平稳发展阶段。

煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了2002-2011年行业的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，2012－2015年，煤炭价格步入深度调整阶段。据WIND资讯统计，截至2015年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为362元/吨、559元/吨、545元/吨和844元/吨。

图 2　近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2016年以来，受益于煤炭行业去产能政策推进，煤炭行情大幅复苏，截至2016年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为600元/吨、1312元/吨、962元/吨和903元/吨，分别较2015年底增长65.75%、134.70%、76.51%和6.99%。

2017－2018年，煤炭行业仍处在去产能阶段，行业先进产能释放有限，叠加下游需求回暖，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭各品种价格总体呈现高位震荡走势。其中，受需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施影响，无烟煤价格自2017年至2018年上半年呈现快速上涨走势。

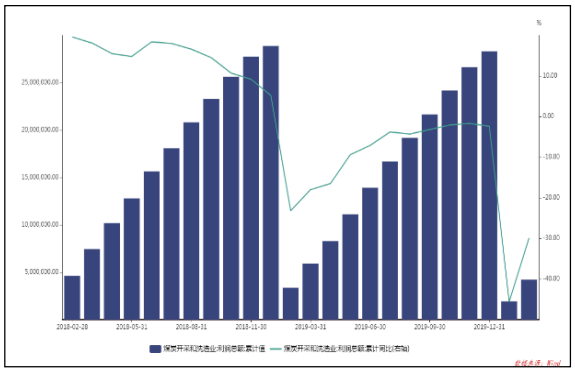
2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至2019年底动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤平均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

2020年初以来，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格呈持续下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间不大，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降，2015年煤炭行业大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年下半年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，大中型企业已基本实现扭亏。2017－2018年，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图 3　2018 年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

受煤炭销售价格下滑影响，2019 年以来煤炭行业利润总额同比增速出现下滑。2019 年，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额2830.30 亿元，同比下降 2.40%。2020 年一季度，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 421.10 亿元，同比下降 29.90%。

2.　行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

石煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移，行业性安全生产压力仍将长期存在。2019 年煤炭行业安全生产形势较为严峻。据中国煤炭安全生产网披露，2019 年上半年，全国煤矿企业共发生安全生产事故 66 起，共造成 103 人死亡。2019 年 7 月以来，四川、贵州、河北等地接连发生 3 起较大瓦斯爆炸事故及 1 起较大冲击地压事故。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分

布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，用煤旺季始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策步入新阶段

根据国家发改委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

新能源技术的快速发展挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电技术度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至 2019 年底，中国全口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦，其中，非化石能源发电装机占比约为 40.79%，较上年底上升 1.00 个百分点。2019 年，中国实现全口径发电量 73253 亿千瓦时，其中，非化石能源发电量占全口径发电量的 31.13%，同比增长 1.54 个百分点。

3. 行业展望

历经 2002－2011 年的快速发展期和 2012－2015 年的行业低谷，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组持续提升。

考虑到我国的资源禀赋，在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，新兴能源对煤炭的替代性相对较弱，中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。煤炭行业在我国仍将具有长期发展空间。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏观经济周期波动对行业的影响。

（二）煤化工行业

1. 煤制烯烃

近年来国内煤制烯烃项目产能不断增加，叠加国内大型炼化项目不断开工建设和投产，烯烃供给趋于宽松。2018 年四季度以来随着国际油价持续大幅下滑，烯烃价格重心持续下行，煤制烯烃企业或将面临长期经营压力。

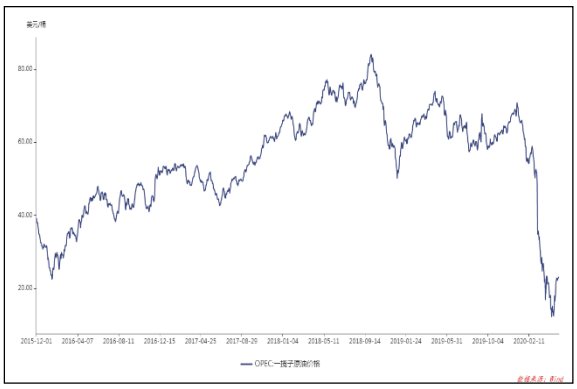
烯烃（聚乙烯和聚丙烯）是重要的基础化工原料，聚乙烯用于工程塑料领域，主要用于制作混合农膜、包装膜、复合薄膜及管材等消耗品；聚丙烯用于工程塑料领域，主要用于制作纺织纤维、纺织膜丝线、编织袋、捆扎绳索、注塑等。

传统制备烯烃的途径是油制烯烃，由于中国富煤少油，石油资源需要大量进口，为提高烯烃自给率，减少烯烃对外依赖度，煤（甲醇）制烯烃的新型煤化工路径逐渐得到国家政策层面的支持。2015 年 5 月国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》（发改产业〔2015〕1047 号），提出在煤制烯烃 7 大基地建设的基础上，提升非石油基产品在乙烯和丙烯产量中的比例，通过原料多元化增强中国烯烃工业的国际竞争力。

2010年以来中国煤制烯烃行业发展迅速，2010年中国煤制烯烃产能仅50万吨，2011年突破100万吨，2013年突破200万吨，2014年产能达630万吨，2015年产能达779万吨。2016年至今，在鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东四个现代煤化工产业示范区建设的带动下，煤制烯烃产能延续增长趋势，截至2019年底，国内煤制烯烃产能达1540万吨/年。2019年，煤制烯烃（CTO/MTO）月平均开工率为79.9%。

煤制烯烃的盈利能力除受原料煤价格波动影响外，更面临传统油头烯烃的竞争，油价走势对烯烃价格的走势有着决定性影响。

图 4　近年石油价格走势



资料来源：Wind

图 5　近期烯烃价格走势



资料来源：Wind

2015－2018年前三季度国际油价处于震荡上升趋势，对烯烃价格形成了支撑。2018年三季度以来，石油价格开始低位震荡运行，加之前期在建烯烃产能释放及新增产能增加的影响，烯烃价格2018年四季度以来出现持续快速下降。2020年初以来，受新冠疫情蔓延和产油国间博弈影响，国际油价大幅下挫，跌至历史性的20美元/桶附近，导致石化产品价格普遍承压，聚烯烃价格重心继续下移。

2.　甲醇

甲醇为周期性波动行业，近年来国内甲醇产能产量持续增长，下游煤制烯烃产能的不断增长对甲醇需求增长形成支撑。2018 年四季度以来，甲醇价格随着烯烃价格下滑而成震荡下行趋势，甲醇生产企业盈利能力面临较大考验。

甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇的消费量仅次于乙烯、丙烯和苯，在世界基础有机化工原料中居第四位。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料，以及生产替代能源二甲醚。在金融危机以前，国际能源价格普遍上涨的情况下，甲醇在替代能源方面的作用逐渐受到关注。此外近年来中国甲醇制烯烃规模不断扩大，成为推动甲醇市场健康发展新引擎。2019年，煤/甲醇制烯烃行业占比甲醇下游消费约54%。

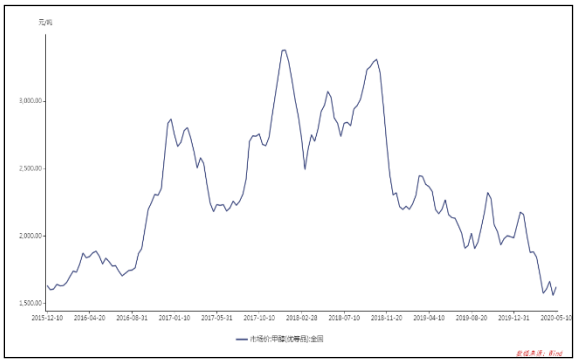
甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产，世界上大约80%的甲醇是以天然气为原料生产，但基于中国的能源结构，国内主要以煤炭为原料。

甲醇产能分布方面，中国甲醇主产地为山东、内蒙古、河南、陕西、山西、河北等省。目前向资源地集中成为中国甲醇产能布局的主导趋势。内蒙古、河南、山西、陕西、重庆等地凭借其资源优势，将成为甲醇生产企业最为青睐的地区；山东、河北等传统的甲醇生产大省，受资源总量和环境容量的制约，产能扩张速度将有所放缓。

甲醇供给方面，2019 年，我国新增甲醇产能 475 万吨，其中配套 MTO 的甲醇产能 220 万吨。新投产产能仍集中在西北、华北地区。截至 2019 年底，我国甲醇总产能预计达到 8997 万吨（占全球甲醇产能 57%），产能增速 6.41%，较 2018 年的产能增速略有下降。2020 年，甲醇市场仍有新装置的投产计划，其中国内计划投

产 890 万吨，国外计划投产 600 万吨，甲醇行业新增产能规模较大。从开工率看，2019 年国内甲醇开工率 69.66%，较 2018 年提高了 1.23 个百分点。从进口量来看，2019 年，我国甲醇进口量累计达1089.57万吨，同比增加46.67%，我国甲醇进口主要来自于中东地区，占比最大的是伊朗，其次是新西兰。

图 6　甲醇价格走势



资料来源：Wind

2019年，由于进口量较大、产能增长较多等因素影响，甲醇呈现供过于求的格局，整体价格重心随着烯烃价格下滑也不断下移，2019年甲醇（优等品）全年均价为2145.69元/吨，同比下降25.49%。2020年，由于甲醇市场拟投放产能较多，而下游需求增加有限，预计甲醇供过于求的格局将持续加剧，同时国际原油价格下跌将进一步带动甲醇价格走低。

3.　尿素

受供给侧改革及环保趋严管理影响，2019年我国尿素继续淘汰落后产能，产能利用率同比提高。下游需求中农业需求占比较大，但主要农作物种植量下降，国内化肥施用量减少。2019 年尿素价格重心略有下移，但仍保持中高水平。2020 年，尿素供给端有望趋于宽松，产业结构有望继续优化。

尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种之一。天然气、煤炭和石油是工业上生产尿素的三大原料，通常被称为气头、煤头、油头三类。目前采用油头制肥的企业已经较少。现阶段，中国尿素产能中以天然气为原料的约占26%，以煤炭为原料的约占72%（其中传统工艺占比40%左右）。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。2007年以来，国内天然气消费迅速增长，多数气头尿素生产企业由于天然气供应紧张被迫停产检修，进而导致经营业绩出现波动。相比而言，大型煤头尿素生产企业在资源获得、议价能力等方面存在一定天然优势，原料供应保障能力良好

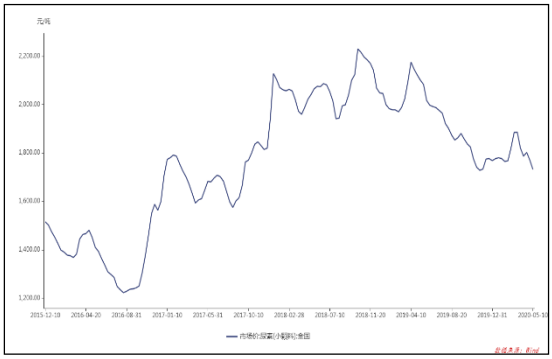
供给方面，近年来，中国尿素行业产能过剩严重，价格处于底部推动行业洗牌，大量高成本企业因亏损停产，逐渐退出市场。2016 年下半年开启的以环保督查为核心的供给侧改革推动小散企业退出，过剩产能进一步出清，供需矛盾逐渐扭转。据卓创数据显示，2019 年国内尿素产能预估约 7400 万吨，较 2018 年产能（7600 万吨）下降 200 万吨，降幅约 3%。经过近 3 年的供给侧改革，尿素产能利用率有所改善，2019 年尿素年平均开工负荷约 64%，较 2018 提高 11 个百分点。行业整合优化后也提高了企业的市场竞争力。根据国家政策指引，尿素行业传统的固定床工艺产能还将陆续退出市场，产业结构有望继续优化。2020 年尿素计划新增产能约 992 万吨，且新增产能全部为煤头装置，尿素供给端有望趋于宽松。

中国尿素需求主要来自于国内农业用肥（工业用肥尽管近年来增长较快，但目前所占比例仅为 10%左右）和对外出口。由于近几年国家对于化肥施用量的限制，根据农业部制定的《2020 化肥施用零增长方案》，国内化肥施用量逐年下降。从终端农作物种植情况看，据国家统计局数据显示，2019 年国内小麦播种面积约 22984 千公顷，较 2018 年减少 419 千公顷，下降约 1.8%。玉米种植面积约 6.19 亿亩，较 2018 年减少 1269 万亩，下降约 2%。

中国农业生产呈小型化、分散化格局，农户对于尿素产品的议价能力较弱，同时各地分

销商也由于区域分割的限制，难以形成有效的议价能力。因此，单独从下游产业结构和特点来看，尿素行业对下游产业具有较强的议价和成本传导能力，但受产能过剩、市场竞争激烈等因素影响，尿素行业的议价能力有所削弱。

图 7　尿素（小颗粒）价格



资料来源：Wind

2013年4月份至2014年上半年，受气候、科学施肥技术推广等，以及煤价于低位运行等因素影响，尿素价格持续下跌；2014年6月开始，尿素价格有所回升，持续至2015年7月底；2015年下半年，主要受开工率提升影响，尿素供给增加，价格持续下滑；2016年上半年国内尿素市场呈现涨跌互现现象，但整体低位震荡整理。2016年8月至2017年2月中旬，在上游煤炭价格上涨的带动下，尿素价格开始持续回升；2017年2月中旬－8月中旬以来，尿素价格震荡中有所回落；随后尿素价格开始持续上升。2018年全年尿素价格呈高位震荡走势，截至2018年12月31日，尿素（小颗粒）价格为2045.80元/吨，同比下降3.87%。进入2019年，受农用化肥减少和工业需求萎缩，以及化工行业景气度下行影响，尿素价格总体呈下滑趋势，2019年我国尿素价格重心略有下移，尿素（小颗粒）全年均价为1933.92元/吨，较2018年全年均价下降了131.96元/吨，仍保持中高水平。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 11 月底，公司实收资本为 39.05 亿元。其中，晋能控股集团有限公司持股 70.06%，为公司第一大股东。公司实际控制人为山西省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司煤炭资源储备规模较大，生产的无烟煤煤质优良，市场竞争力强。

公司是中国煤炭行业特大型企业，所处的晋东矿区是国家 14 个大型煤炭基地之一。截至 2019 年底，晋能装备拥有 60 座矿井，设计生产能力 11380 万吨/年，资源储量合计 113.89 亿吨，可采储量合计 41.24 亿吨。

公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种，“蓝焰”牌无烟煤被批准为“国家免检产品”，其商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。

公司所处的晋东矿区无烟煤资源丰富，是中国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%，占中国无烟煤储量的 26%。公司生产的无烟煤煤质优良、稳定，煤层较厚，无烟块煤具备“三低四高”的特点，即低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰溶点、高固定碳含量、高机械强度，适用于化肥和煤化工产品造气工艺的要求，是化工生产的理想原料；无烟粉煤主要应用在冶金行业用于高炉喷吹，具有较高的附加值。

3. 技术及研发水平

公司科研实力雄厚，在采煤工艺、机械化水平、瓦斯治理等环节上都处于中国煤炭企业前列，具备可持续发展能力。

煤炭开采方面，公司配备了先进的综采设备，采用放顶煤新技术，采煤机械化率已达 100%。公司研制成功并加快推广 6.2 米大采高液压支架、二代连掘工艺和装备，“煤岩巷道快速掘进工艺技术及其装备的研究和实践”项目解决了煤岩巷道快速掘进面临的设备配套和工艺技术等问题，提高了煤岩巷道连续掘进速度。公司自主开发的“煤矿巷道高效安全支护成套技术”获国家科学技术进步二等奖。

瓦斯治理和利用方面，公司加强井上下瓦斯抽采，在瓦斯治理和防突上取得突破性成效，

极大地提高了矿井的安全保障能力。公司针对所在矿区瓦斯含量高的特点，大力开展瓦斯防治和利用的研究工作，目前形成了一整套适合于晋城矿区的先进技术，包括地面瓦斯抽采、井下瓦斯抽放、双系统瓦斯抽放等技术工艺，突破了国际上公认的无烟煤不利于地面瓦斯开发的“禁区”。

煤化工领域，针对部分老矿井煤质下降的问题，公司会同中科院山西煤化所、埃克森美孚公司合作开发了以“三高”劣质煤为原料的煤制甲醇项目，该项技术的成功使用，使古书院、凤凰山、王台铺等老矿井重新焕发活力，为公司在煤化工领域塑造优势奠定坚实基础。此外，公司加大了灰熔聚粉煤加压气化、航天炉、鲁奇炉、富氧连续气化等造气工艺的研究力度，破解技术难题，促进煤化工产业优化升级。

公司科研实力雄厚，先后被授予“全国煤炭工业优秀企业”“全国煤炭工业科技创新先进企业”“最具影响力企业”等称号。晋能装备现拥有两个国家级企业技术中心和八个省级技术中心、五个国家级研发试验平台、四个省部级研发试验平台、一个企业研发平台、十七家高新技术企业以及山西省煤与煤层气共采产业技术创新战略联盟等创新平台。2015－2019 年，晋能装备共获得省部级以上科技进步奖 97 项，其中国家科学技术奖 1 项；共获得专利授权 594 项，其中发明专利 88 项；共评审颁发集团公司科技进步奖 442 项，其中特等奖 3 项；共评审认定晋能装备五小成果 1565 项，其中一等奖 126 项，五小命名成果共计 32 项。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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：91140000111200363 4），截至 2021 年 1 月 13 日，公司未结清信贷记录中无关注类和不良类，已结清的信贷记录中有 7 笔关注类贷款，经银行证实，为银行系统原因所致。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，公司受资产重组影响，公司名称、股权结构和董事会成员均有所变化。

根据 2020 年 10 月 29 日晋能装备发布的公告，2020 年 10 月 26 日，公司收到控股股东省国资运营公司《晋能控股集团有限公司股东决定》：省国资运营公司将其持有公司的 70.056%股权依法划转至晋能控股集团。2020 年 10 月 28 日，山西省市场监督管理局受理并完成公司股东由省国资运营公司变更为晋能控股集团的工商变更登记。股东变更后，公司第一大股东为晋能控股集团，持股比例为 70.056%，国开金融有限责任公司持股比例为 16.291%，中国信达资产管理股份有限公司持股比例为 13.653%。省国资运营公司持有晋能控股集团 100%股权，晋能装备实际控制人仍为山西省人民政府。本次控股股东变更不会对晋能装备生产经营、财务状况和偿债能力构成重大不利影响。

2020 年 12 月 2 日，公司名称由“山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司”变更为“晋能控股装备制造集团有限公司”。公司已于 2020 年 11 月 30 日在山西省市场监督管理局完成工商变更登记手续，并取得山西省市场监督管理局颁发的新营业执照。此次公司名称变更不涉及公司已发行的公司债券的名称、简称和代码的变更。公司更名前的债权债务关系均由更名后的公司承继。

2021 年 2 月 20 日，公司对原法定代表人及董事长李鸿双、原总经理王志清进行了调整。根据晋能控股集团有限公司提名，并经晋能装

备董事会审议通过，同意由宣宏斌担任晋能装备董事长，同意由曹建平担任晋能装备总经理。同时，公司法定代表人变更为宣宏斌，并于 2021 年 2 月 9 日完成工商变更登记。

九、经营分析

1. 经营概况[2]

2019 年，受煤产品和煤化工产品价格下降影响，公司煤炭板块和煤化工板块收入均同比有所下降；电力、机械等板块作为与主业相关的辅助配套产业，有助于提升公司的资源利用效率和生产效率，但收入规模较小，对公司整体收入及利润规模影响不大；公司贸易板块综合毛利率较低，对公司盈利能力贡献较弱。整体看，除煤炭板块外，公司其他板块盈利能力一般。2020 年前三季度，受新冠疫情影响，公司收入和利润均有所下降。

公司主业涉及煤炭、煤化工、建材、电力、机械及贸易等多个领域，其中，煤炭和煤化工板块为公司主要的收入和利润来源。2019年，煤炭价格有所回落以及煤化工等产品价格走低，公司煤炭和煤化工板块全年收入和盈利水平同比有所下降。2019年，公司主营业务实现收入1677.92亿元，同比略有增长，主要系贸易收入增长所致；综合毛利率水平为14.27%，同比下降3.29个百分点，主要系煤炭产品和煤化工产品价格下降及贸易板块占比提升所致。

从收入结构看，公司收入主要来源于煤炭、化工及贸易业务。2019 年，受销售价格下降影响，煤炭业务实现收入 297.61 亿元，同比下降 6.20%，收入占比 17.74%，较上年下降 1.59 个百分点；煤化工业务实现收入 534.50 亿元，同比下降 4.81%，收入占比 31.86%，较上年下降 2.36 个百分点；贸易业务收入 751.82 亿元，同比增长 8.41%，收入占比 44.81%，较上年上升 2.55 个百分点。

从毛利率构成看，公司的利润主要来自煤炭和煤化工板块，贸易业务毛利率水平低，其他业务收入金额较小，总体对公司毛利润影响不大。2019 年受煤炭价格下降影响，煤炭板块毛利率同比下降 6.21 个百分点；煤化工业务受甲醇和尿素产品价格下降影响，2019 年毛利率水平为 15.62%，同比下降 0.5 个百分点。

2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 1288.60 亿元，同比减少 3.41%；利润总额 18.52 亿元，同比减少 47.31%，主要系受新冠疫情影响，煤炭、化工业务板块收入下降所致；净利润 7.59 亿元，同比减少 52.19%。

表3 2017－2019年及2020年前三季度公司营业收入及毛利率情况

板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	290.57	17.92	47.98	317.28	19.33	47.28	297.61	17.74	41.07	197.71	15.92	43.06
化工	484.28	29.86	13.51	561.52	34.22	16.12	534.50	31.86	15.62	339.74	27.35	10.63
贸易	761.59	46.96	0.51	693.52	42.26	0.66	751.82	44.81	0.50	646.95	52.08	0.44
电力	10.42	0.64	19.01	10.28	0.63	21.10	12.04	0.72	25.82	8.78	0.71	30.67
机械	7.14	0.44	44.54	5.32	0.32	46.79	6.55	0.39	48.76	5.03	0.40	13.01
其他	67.73	4.18	37.46	53.21	3.24	60.39	75.40	4.49	31.27	43.90	3.53	76.82
合计	**1621.72**	**100.00**	**14.75**	**1641.13**	**100.00**	**17.56**	**1677.92**	**100.00**	**14.27**	**1242.11**	**100.00**	**12.80**

注：其他业务板块主要包括煤层气开采、房地产等业务。.
资料来源：公司提供

2. 煤炭业务

公司煤炭板块主业地位突出，资源储备及产销规模较大，市场竞争力强。2019 年，随着煤炭行业去产能任务完成和先进产能逐步释放，行业供需向宽松转变，全年煤炭价格中枢稳中有降，公司煤炭板块盈利面临一定下行压力。

[2] 公司整合前经营状况

公司所处晋东矿区（包括阳泉矿区、晋城矿区）是全国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%、占全国无烟煤储量的 26%。截至 2019 年底，公司拥有 60 座矿井，设计生产能力 11380 万吨/年，考虑公司合并口径内的资源整合矿井、缓建矿井、关闭矿井和在建筹建矿井，公司煤炭资源储量可达 113.89 亿吨，可采储量达 41.24 亿吨。

表 4　截至 2019 年底晋煤集团煤矿情况表（单位：万吨、万吨/年、年）

序号	矿井名称	资源储量	可采储量	设计产能	煤种	剩余开采年限	备注
1	凤凰山	10168.00	937.10	400	无烟煤	1.7	生产矿井
2	成庄	62808.90	35689.60	830	无烟煤	30.7	生产矿井
3	寺河	69921.90	37639.10	900	无烟煤	29.9	生产矿井
4	赵庄	67077.40	32408.20	800	无烟煤、贫煤	28.9	生产矿井
5	长平	22915.30	16254.60	500	无烟煤	23.2	生产矿井
6	寺河矿二号井	12631.30	7851.20	180	无烟煤	31.2	生产矿井
7	岳城	13466.50	4771.90	150	无烟煤	22.7	生产矿井
8	赵庄二号井	5794.60	554.00	120	贫煤	3.3	生产矿井
9	资源整合矿井	177565.96	72062.33	2565	--	--	生产矿井
10	缓建矿井	68386	42283	960	--	--	缓建矿井
11	古书院矿	7000	0	330	无烟煤	--	关闭矿井
12	王台铺矿	9033	0	260	无烟煤	--	关闭矿井
13	高都煤业	0	0	60	无烟煤	--	关闭矿井
14	广利煤业	969	0	45	无烟煤	--	关闭矿井
15	东大矿井	88727	42139	500	无烟煤	--	在建及筹建矿井
16	三交一号矿井	199635	119781	600	焦煤，肥煤	--	在建及筹建矿井
17	车寨矿井	19900	--	180	无烟煤	--	在建及筹建矿井
18	巴楞矿井	150162	--	800	不粘煤	--	在建及筹建矿井
19	郑庄矿井	66324	--	400	无烟煤	--	在建及筹建矿井
20	龙湾矿井	28300	--	400	无烟煤	--	在建及筹建矿井
21	沟底矿井	58099	--	400	无烟煤	--	在建及筹建矿井
	合计	1138884.86	412371.03	11380.00	--	--	--

注 1：表中序号 1-8 为企业原有生产矿井，9 号为企业 28 座资源整合矿井总概述，10 号为企业 13 座缓建矿井总概述，序号 11-14 为企业关闭四座矿井，序号 15-21 为企业 7 座在建及筹建矿井
注 2：公司地处山西沁水煤田，主要开采煤种为 3#、9#、15#无烟煤。其中：3#煤为优质无烟煤，含硫含灰低；9#、15#煤含硫、含灰高，煤价低，市场销路不畅。目前公司部分矿井仅开采 9#、15#煤，但部分资源整合矿井在基建或改扩建过程中的工程煤（主要是开采矿井过程中的巷道工程煤，不包括在矿井产能中）为 3#优质煤。为最大限度提高煤炭经济效益，同时符合市场煤质要求，公司采用优质煤（发热量达到 6000 卡以上、硫低、灰分低）与发热量较低的煤种（发热量约在 3000－4000 卡左右）进行物理配比、深加工的方式生产出整体发热量在 5000 大卡以上的煤炭产品，整体提升煤质，导致工程煤纳入部分大矿产量中反映。实际上公司各年各矿产量（不包括工程煤）均在设计产能之内，不存在安全隐患，不适用《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》，煤矿超产不涉及违法违规问题，对本次发行不构成实质性影响
资料来源：公司提供

2019 年，公司原煤产量 6222 万吨，商品煤销量 5620 万吨，分别同比增长 5.28%和 5.01%。

表 5　近年公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
原煤产量	5854	5910	6222
商品煤销量量	5270	5352	5620
销售均价	551.36	592.80	580.04

资料来源：公司提供

吨煤成本方面，公司吨煤成本由材料成本、人工成本、电力成本、折旧费、计提费用和其他构成，2019 年，公司吨煤成本为 269.08 元/吨，同比变化不大。

与山西省其他煤炭企业集团华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“华阳新材料”）、晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋能煤业”）和山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“山西焦煤”）相比，受不同矿区资源赋存条件影响，公司吨煤成本高于晋能煤业、华阳新材料，低于焦煤集团。

表 6-1　公司近年本部矿井吨煤成本构成情况

（单位：元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
材料成本	43.29	42.87	37.44

人工成本	74.67	80.28	79.59
电力成本	13.62	13.81	13.53
折旧费	13.14	25.99	24.42
计提费用	49.99	58.18	47.42
其他	46.83	47.09	66.69
合计	**241.54**	**268.22**	**269.08**

注：上述吨煤开采成本为原煤开采成本，不含洗煤、加工成本。2017 年 8 月 1 日开始，公司恢复计提矿山环境恢复治理保证金和煤矿转产发展资金
资料来源：公司提供

表 6-2　山西省其他煤炭企业吨煤成本（单位：元/吨）

公司简称	2017 年	2018 年	2019 年
华阳新材料科技集团有限公司	218.70	242.62	239.08
晋能控股煤业集团有限公司	146.01	145.97	149.22
山西焦煤集团有限责任公司	358.71	390.47	370.97

资料来源：公开资料

生产技术方面，近年来，公司综合机械化程度和掘进机械化程度均保持稳定；全员效率持续增长，2019 年公司全员效率为 13.25 吨/工，同比略有增长。

表 7　公司煤炭生产主要指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
原煤产量(万吨)	5853.95	5910.21	6221.94
综合机械化程度(%)	100.00	100.00	97.3
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	97.82	97.28	97.3
全员效率(吨/工)	12.37	12.80	13.25
死亡率(人/百万吨)	0.0770	0.0170	0.0150

资料来源：公司提供

2019 年，公司无重大安全生产事故发生，百万吨死亡率为 0.015 人。

联合资信关注到，煤炭开采业是高危行业，存在瓦斯、自然发火、煤尘抱着、透水、冒顶、跑车等重大危险源，同时公司作为山西煤炭资源整合主体之一，对地方煤矿兼并力度大，被兼并地方小矿受历史采掘影响，往往开采条件复杂，安全隐患相对较多。要治理这些重大危险源，必须投入大量的资金和设备，建立完善的内控制度，会推高企业的生产成本；一旦发生事故，相关的善后工作也会对企业正常生产造成一定影响。

从销售情况来看，公司无烟煤煤质优良、产品附加值高，在化工、电力、冶金等领域均具备较强的竞争优势。公司现有产品销售客户主要以电力、冶金、化工等大用户为主，其中：电力行业客户包括大唐阳电、大唐湘潭发电、国电九江发电、鄂州发电、安徽电力燃料等，冶金行业客户包括武钢、马钢、莱铁等，化工化肥行业的客户多为中小企业。

2019 年，煤炭价格有所下降，公司煤炭销售均价为 580.04 元/吨，同比下降 9.26%。

表 8　公司本部煤炭销售情况（单位：万吨，元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
电力煤	1379.18	1248.83	1481.59
喷吹煤	330.37	300.44	349.83
化工煤	2121.79	2141.96	1972.35
其他	737.52	655.09	582.06
项目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
洗中块	669.51	585.21	519.47
洗小块	416.19	406.44	294.07
洗末煤	334.1	300.43	349.83
末煤	2816.59	2551.57	2778.39
其他	332.46	502.67	444.07
销量合计	**4568.85**	**4346.32**	**4385.83**
销售均价	**578.78**	**639.22**	**580.04**

注：煤炭销量数据为公司本部主力矿井销售数据以及用资源整合矿井生产的优质 3#无烟煤与主要生产矿井 9#、15#无烟煤进行物流配比、深加工的煤炭产品，由集团本部统一对外销售的煤炭量；部分资源整合矿井生产的煤炭产品由矿井自行销售，未纳入集团煤炭产品销售结构统计
资料来源：公司提供

3.　煤化工业务

2019 年，公司尿素和甲醇销售均价总体呈下行趋势，公司煤化工板块毛利率较 2018 年有所下降，面临一定经营压力。

公司煤化工产品主要是尿素和甲醇。中国尿素行业集中度低，企业规模普遍偏小，市场竞争激烈，公司通过资本运作，收购和控股十多家化肥企业（大多为原来的下游客户），产品包括尿素、甲醇、硝铵等。截至 2019 年底，公司已在江苏、山东等 9 个农业大省拥有 21 家控股煤化工企业，主要产品有：合成氨、尿素、甲醇、硝酸铵、复合肥、磷肥、吗啉、二甲基甲酰胺、苯胺、二甲醚等。公司目前生产的无烟块煤均供应于化工板块，可基本保障下游化工产业的原料需求，促进下游各企业的快速发展，从而实现煤炭产业链的延伸。

公司成立了煤化工产业局，对化工产业进行统一管理。公司针对近年来扩张速度快，下属部分化工企业规模小、盈利弱、存在同业竞争等特点，提出了重点从技术、销售、文化等方面进行整合的思路，在技术研发环节上推动科技成果共享；在销售环节上，对产品的品牌、价格、销售区域进行全面整合，收回子公司的定价权，由集团公司划定销售半径，并按各自子公司销售半径内市场情况进行定价，从而使公司煤化工产品获得了一定程度的定价权和竞争优势。2019 年，公司煤化工板块总氨产量为 1602.72 万吨，产量位居全国煤化工企业前列。

2019 年，受农用化肥减少和工业需求萎缩，以及化工行业景气度下行影响，尿素价格重心略有下移。2019 年，公司实现尿素产量 973.88 万吨，同比变化不大。尿素销售均价 1674.49 元/吨，同比下降 3.35%；甲醇方面，受市场竞争激烈、产能增长较多、下游需求增长受限等因素影响，甲醇呈现供过于求的局面，整体价格随烯烃价格下滑不断下移。2019 年，公司实现甲醇产量 485.22 万吨，同比有所增长，但随着价格走低，甲醇吨毛利为-91.99 元。

表 9　公司煤化工产业发展情况

项目		2017 年	2018 年	2019 年
总氨产量（万吨）		1574.97	1642.65	1602.72
尿素	产量（万吨）	989.34	965.39	973.88
	销量（万吨）	960.76	945.76	961.07
	均价（元/吨）	1408.94	1732.57	1674.49
	单位成本（元/吨）	1392.09	1512.21	1409.53
	吨毛利（元）	16.85	220.36	264.96
甲醇	产量（万吨）	394.15	420.32	485.22
	销量（万吨）	390.27	484.70	483.92
	均价（元/吨）	2183.81	2451.58	1835.17
	单位成本（元/吨）	2059.61	2163.94	1927.16
	吨毛利（元）	124.20	287.64	-91.99

资料来源：公司提供

表 10　公司近年尿素单位成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
原材料	1247.61	1371.68	833.93
电力	78.93	77.27	296.23
工资	15.29	16.04	71.57
其他	50.26	47.22	207.8
合计	**1392.09**	**1512.21**	**1409.53**

资料来源：公司提供

表 11　公司近年甲醇单位成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
原材料	1944.74	2046.11	1344.84
电力	77.81	68.01	219.81
工资	19.64	17.32	84.93
其他	17.42	32.5	277.58
合计	**2059.61**	**2163.94**	**1927.16**

资料来源：公司提供

4.　其他业务

多种经营贸易方面，公司贸易业务收入主要由公司下属子公司山西晋煤集团国际贸易有限责任公司和山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司承担，贸易品种主要包括煤炭、铁矿石、钢铁、有色金属等大宗商品。贸易业务对公司营业收入和经营活动现金流入量增长贡献明显，但该类业务受行业竞争激烈影响，业务毛利率低，对公司利润贡献有限。2019 年，公司贸易业务实现收入 751.82 亿元，同比上升 8.41%，毛利率为 0.50%，较 2018 年下降 0.16 个百分点。

电力板块方面，晋煤集团现有的电厂主要为煤泥、煤矸石和煤层气资源综合利用电厂，共有发电装机容量 46.9 万千瓦，其中，寺河 12 万千瓦煤层气电厂是目前世界上最大的煤层气发电厂。公司现有电厂为王台热电分公司（装机容量 3×1.2 万千瓦）、成庄热电分公司（装机容量 3×0.6 万千瓦）、寺河瓦斯电站（装机容量 1.5 万千瓦）、寺河二号井瓦斯电站（装机容量 1 万千瓦）、沁水晋煤瓦斯发电有限公司（装机容量 12 万千瓦）和阳城晋煤能源有限责任公司（装机容量 27 万千瓦）。2019 年，公司发电量 35.78 亿千瓦时，实现收入 12.04 亿元。2019 年电力板块收入同比有所上升。

煤层气开采利用方面，公司是全国最大的煤层气抽采利用基地，当前公司正着力实施大燃气战略，推进燃气主业做大做强。2018 年 2 月，公司设立山西燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”），拟以此作为整合公司燃气板块资产的平台，2019 年 2 月，公司将所持上市公司山西蓝焰控股股份有限公司（000968.SZ）40.05%股权全部划转至燃气集

团。2019 年公司煤层气板块全年完成煤层气抽采量 30.07 亿立方米，同比增加 0.46 亿立方米；煤层气利用量 20.63 亿立方米，同比增加 0.65 亿立方米。2019 年公司煤层气板块收入 36.65 亿元，毛利润 18.47 亿元。

此外，公司还经营煤机制造、港口物流、建筑建材等业务。煤机制造业务方面，公司以零配件生产为主，并根据自身生产经验和技术，对煤炭成套设备进行改良。主要产品有无轨胶轮车、电控变频设备、联采机梭车等。港口物流业务主要为公司煤炭产品的运输提供物流服务。建筑业务主要为矿区建设服务，此类业务多数属于劳动密集型，规模较小，盈利能力具有不确定性。

5. 经营效率

公司整体经营效率一般。2019年，受部分下游客户现汇结算增加、银行承兑汇票结算减少，销售债权周转次数大幅增加。

2017－2019年，公司总资产周转次数分别为0.70次、0.65次和0.62次，存货周转次数为分别12.21次、10.89次和11.94次，销售债权周转次数分别为10.81次、11.05次和15.64次。公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数处于行业平均水平。

表 12 2019 年同行业公司经营效率情况对比

（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
陕西煤业化工集团有限责任公司	11.01	14.08	0.58
兖矿集团有限公司	22.18	8.20	0.91
华阳新材料科技集团有限公司	17.33	8.80	0.72
公司	15.64	11.94	0.62

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 未来发展

预计随着在建工程的完工，公司经营规模将进一步提升，业务结构更趋完善，综合抗风险能力有望得到增强；但同时在建项目较大的资本支出也将增加公司对外融资需求，继续加重公司债务负担；煤化工行业工艺复杂，对项目运营管理有较高的要求，公司在建煤化工项目投资规模大，未来能否顺利投产以及投产后的盈利情况存在一定不确定性。

公司在建工程主要集中在煤层气、煤炭、煤化工和电力板块。截至2020年6月底，公司主要在建项目计划总投资357.06亿元，已投资91.29亿元，尚需投资265.77亿元，公司有较大对外融资压力。

表 13 截至 2020 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

公司名称	项目名称	投资概算	产能	自有资金		至 2020 年 6 月底累计投资
				占比	是否落实	
晋能控股装备制造集团有限公司	40 亿立方米煤层气项目	149.00	40 亿立方米/年	30%	已落实部分	10.75
山西沁东能源有限公司	东大矿井及选煤厂项目	62.64	500 万吨/年	30%	已落实部分	19.45
山西晋煤太钢能源有限责任公司	三交一号矿井及选煤厂项目	65.42	600 万吨/年	30%	已落实部分	12.15
湖北三宁化工股份有限公司	合成氨原料结构调整及联产 60 万吨/年乙二醇项目	80.00	乙二醇 60 万吨/年	30%	已落实部分	48.94
合计		**357.06**	--	--	--	**91.29**

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017－2019 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的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 2020 年前三季度财务数据未经审计。

截至 2019 年底，纳入公司合并范围的一级子公司共 54 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 2943.47 亿元，所有者权益 712.46 亿元（含少数股东权

益 276.49 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 1753.75 亿元，利润总额 40.41 亿元。

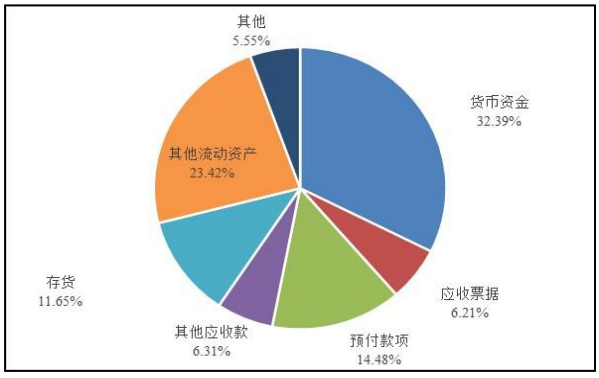
截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 3137.07 亿元，所有者权益 769.45 亿元（含少数股东权益 300.03 亿元）；2020 年 1－9 月，公司实现营业总收入 1288.60 亿元，利润总额 18.52 亿元。

2. 资产质量

截至2019年底，公司资产规模较2018年底有所增长；公司货币资金较为充足，但受限比例高；应收账款和其他应收账款综合账龄较长，面临回收风险；其他流动资产和预付款项金额较大，对公司资金形成占用。

截至 2019 年底，公司资产总额 2943.47 亿元，较上年底增长 6.81%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 33.72%，非流动资产占 66.28%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图 8 截至 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司流动资产 992.53 亿元，较上年底增长 3.10%，主要系预付款项和其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 32.39%）、应收票据（占 6.21%）、预付款项（占 14.48%）、其他应收款（占 6.31%）、存货（占 11.65%）、其他流动资产（占 23.42%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 321.43 亿元，较上年底下降 11.81%，主要系存放中央银行款项减少所致。货币资金中有 188.04 亿元受限资金，受限比例为 58.50%，主要为银行承兑汇票保证金，货币资金受限比例高。

截至 2019 年底，公司应收票据 61.62 亿元，较上年底下降 45.33%，主要系 2019 年煤炭市场稳定，部分下游客户现汇结算增加、银行承兑汇票结算减少所致。

截至 2019 年底，公司预付款项 143.69 亿元，较上年底增长 18.15%，主要系 1 年以内（含 1 年）预付款增加所致。截至 2019 年底，公司其他应收款 62.61 亿元，较上年底增长 171.60%。

截至 2019 年底，公司存货 115.60 亿元，较上年底下降 15.38%。原材料、自制半成品及在产品和库存商品构成，公司共计提存货跌价准备 0.04 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 232.48 亿元，较上年底增长 46.24%，主要系对太原煤炭气化（集团）有限责任公司的委托贷款和理财产品增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 1950.94 亿元，较上年底增长 8.80%，公司非流动资产主要由固定资产（占 51.24%）、在建工程（占 16.80%）、无形资产（占 23.51%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产 999.63 亿元，较上年底增长 8.06%。固定资产主要由房屋、建筑物、机器设备构成，累计计提折旧 732.29 亿元；固定资产成新率 57.92%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程 327.74 亿元，较上年底增长 27.13%，主要系晋煤太钢三交一号矿井及选煤厂项目、湖北三宁合成氨原料结构调整及联产 60 万吨/年乙二醇项目投入增加所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 458.60 亿元，较上年底增长 0.11%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由采矿权、探矿权和土地使用权构成。

截至 2019 年底，公司受限资产为 503.66 亿元，较年初减少 38.68 亿元，主要为公司货币资金、房屋、机器设备、土地使用权等抵押融资减少所致。其中：货币资金 188.04 亿元，主要为银行承兑汇票保证金；应收票据为 7.83

亿元，主要为母公司及其子公司应收票据质押；固定资产 223.46 亿元，主要为母公司及其子公司房屋、机器设备、土地资产等抵押融资；无形资产 75.32 亿元，主要为子公司山西晋煤集团沁秀煤业有限公司、晋煤金石化工投资集团有限公司、河南晋开化工投资控股集团有限责任公司等采矿权、土地使用权抵押；在建工程 2.16 亿元，主要为子公司山西晋煤华昱煤化工有限责任公司在建工程抵押；其他 4.60 亿元，主要为晋圣公司下属子公司股权质押。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 3137.07 亿元，较上年底增长 6.58%。其中，流动资产占 35.15%，非流动资产占 64.85%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益构成中未分配利润、少数股东权益占比一般，所有者权益结构稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益合计712.46亿元，较上年底增长10.99%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为61.19%，少数股东权益占比为38.81%。归属于母公司所有者权益435.97亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占8.96%、33.92%和16.65%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2020年9月底，公司所有者权益合计769.45亿元，较上年底增长8.00%。其中，归属于母公司所有者权益占比为61.01%，少数股东权益占比为38.99%。归属于母公司所有者权益469.42亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占8.32%、31.32%和15.38%。

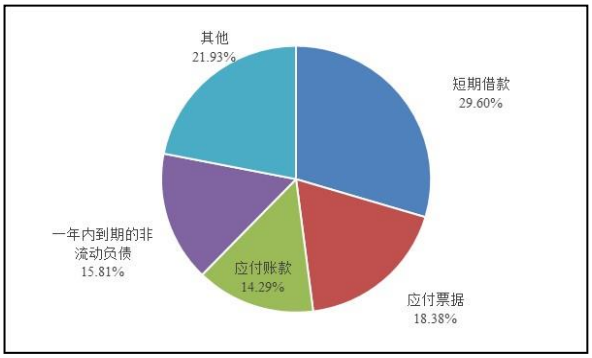
（2）负债

2019年公司债务规模有所增长，短期债务占比上升，短期偿债压力加大；债务负担指标有所下降，但总体仍偏重。

截至 2019 年底，公司负债总额 2231.01 亿元，较上年底增长 5.54%。其中，流动负债占 72.06%，非流动负债占 27.94%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 1607.72 亿元，较上年底增长 4.94%。公司流动负债主要由短期借款（占 29.60%）、应付票据（占 18.38%）、应付账款（占 14.29%）、其他应付款（占 6.34%）、一年内到期的非流动负债（占 15.81%）、其他流动负债（占 5.72%）构成。

图 9 截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司短期借款 475.90 亿元，较上年底增长 10.74%，主要系银行借款增加所致。

截至 2019 年底，公司应付账款 229.74 亿元，较上年底增长 1.62%，较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司应付票据 295.46 亿元，较上年底增长 5.77%，主要系签发银行承兑汇票增加所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 254.12 亿元，较上年底下降 1.28%，较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司非流动负债 623.29 亿元，较上年底增长 7.14%，主要系预计负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 53.52%）、应付债券（占 19.72%）、长期应付款（占 14.20%）构成。

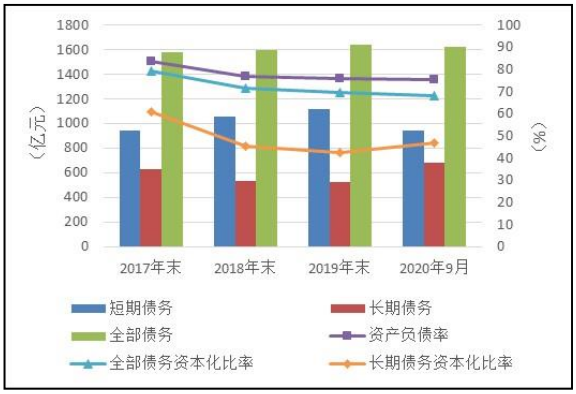
截至 2019 年底，公司长期借款 333.57 亿元，较上年底增长 5.57%，主要系保证借款增加所致；截至 2019 年底，公司应付债券 122.93 亿元，较上年底下降 13.55%，主要系公司部分

债券到期归还所致；截至 2019 年底，公司长期应付款 88.52 亿元，较上年底下降 12.18%，主要系融资租赁费和采矿权价款下降所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 1640.26 亿元，较上年底增长 3.04%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务占 68.01%，长期债务占 31.99%，以短期债务为主。短期债务 1115.48 亿元，较上年底增长 5.59%，主要系短期借款增加所致。长期债务 524.78 亿元，较上年底下降 2.01%，较上年底变化不大。债务指标方面，截至 2019 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 75.80%、69.72%和 42.42%，较上年底分别下降 0.91 个百分点、下降 1.55 个百分点和下降 3.07 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2019 年底，公司全部债务增至 1739.69 亿元。其中，短期债务 1115.48 亿元（占 64.12%），长期债务 624.22 亿元（占 35.88%）。截至 2019 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 79.17%、73.94%和 50.45%，较调整前分别上升 3.38 个百分点、4.23 个百分点和 8.04 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 2367.62 亿元，较上年底增长 6.12%。其中，流动负债占 64.02%，非流动负债占 35.98%，负债结构较上年底变化不大。有息债务方面，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 1625.73 亿元，较上年底下降 0.89%，较上年底变化不大。其中，短期债务 945.03 亿元（占 58.13%），较上年底下降 15.28%。长期债务 680.71 亿元（占 41.87%），较上年底增长 29.71%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2020 年 9 月底，受长期借款和债券发行增长影响，公司长期债务占全部债务比重较 2019 年底有所提升，但公司债务结构仍以短期债务为主。截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.47%和 67.88%，较半年度债务负担有所下降，资本结构有所优化。

图 10　公司有息债务变化情况（单位：亿元，%）



资料来源：公司财务报告

表 14　截至 2021 年 4 月 14 日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 晋煤 CP007	2021-11-05	10
20 晋煤 CP008	2021-11-02	10
20 晋煤 MTN016	2023-10-23	10
20 晋煤 MTN015	2023-09-21	10
20 晋煤 MTN014*	2023-08-12	15
20 晋煤 MTN013	2023-07-31	10
20 晋煤 MTN012	2023-07-24	10
20 晋煤 MTN011	2023-07-17	10
20 晋煤 MTN010	2023-07-10	10
20 晋煤 MTN009	2025-07-03	5
20 晋煤 MTN008	2025-06-19	5
20 晋煤 MTN007	2025-06-12	5
20 晋煤 MTN003*	2023-06-08	5
20 晋煤 MTN006	2023-05-29	5
20 晋煤 MTN005	2023-05-26	10
20 晋煤 MTN004	2025-05-20	5
20 晋煤 CP006	2021-04-20	10
20 晋煤 MTN002	2025-04-14	10
20 晋煤 MTN001	2025-03-23	5
20 晋煤 02*	2025-02-26	13
20 晋煤 01*	2025-01-17	13
19 晋煤 01	2022-12-19	14
19 晋煤 MTN001	2022-04-26	30
18 晋煤 MTN005*	2021-11-06	10
18 晋煤 MTN004*	2021-10-29	20
18 晋煤 MTN003*	2021-09-27	20
16 晋煤债 01	2021-05-03	10
合计	--	**290**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2019年公司营业收入受贸易收入增长影响，同比有所上升；期间费用率略有下降，整体费用控制能力较为稳定；非经常性损益对公司利润总额影响较大。

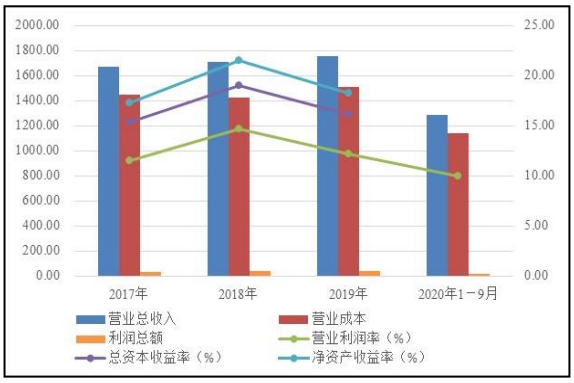
2019年，公司实现营业总收入1753.75亿元，同比增长2.59%，主要系燃气板块和贸易收入增长所致。同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长2.12%。2019年，公司营业成本1505.62亿元，同比增长5.90%。

期间费用方面，2019年，公司期间费用占收入比例为10.79%，同比下降0.90个百分点。公司费用控制能力稳定。从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为189.21亿元，同比下降5.32%。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11.48%、42.22%、7.76%和38.55%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为79.88亿元，同比下降4.96%；财务费用为72.94亿元，同比下降6.99%，主要系利息支出减少所致。

非经常性损益方面，公司非经常性损益为资产减值损失、投资收益、其他收益和营业外收入和支出。2019年，上述非经常性损益对公司利润总额贡献为14.00亿元。2019年，公司资产减值损失10.39亿元，主要来自坏账损失和固定资产减值损失；投资收益9.66亿元，主要是持有至到期投资产生的收益；其他收益16.38亿元，主要是政府补贴和项目补助；2019年，净利润中少数股东损益占比为89.91%；其他收益和投资收益分别占营业利润的38.95%和22.97%。总体看，非经常性损益对公司利润总额有较大影响。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为12.18%、3.90%、2.11%，同比分别下降2.44个百分点、下降0.48个百分点和下降0.34个百分点。公司各盈利指标较同行业2019年煤炭行业部分AAA客户盈利能力比较处于行业中等水平。

图11 公司盈利能力变化情况（单位：亿元，%）



资料来源：公司财务报告

表15 2019年煤炭行业部分AAA客户盈利指标情况

（单位：%）

企业名称	净资产收益率	总资本收益率	营业利润率
晋能控股煤业集团有限公司	0.24	0.58	15.07
中国中煤能源股份有限公司	6.65	5.69	24.92
华阳新材料科技集团有限公司	0.15	0.61	7.85

资料来源：Wind

2020年1－9月，公司实现营业收入1288.60亿元，同比下降3.41%；利润总额18.52亿元，同比下降47.31%，主要原因系受新冠疫情影响，煤炭、化工业务板块收入下降所致。

5. 现金流分析

2019年受煤炭价格下降影响，经营现金净流量有所下降；公司保持较大的对外投资规模，投资活动现金流持续净流出且规模较大，公司存在一定的对外筹资压力。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入1555.01亿元，同比增长2.95%，同比变化不大；经营活动现金流出1361.33亿元，同比增长4.66%。2019年，公司经营活动现金净流入193.69亿元，同比下降7.66%。2019年，公司现金收入比为86.31%，同比下降0.09个百分点，收入实现质量较低。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入96.09亿元，同比增长49.95%，主要系收回投资现金增加所致；投资活动现金流出245.17亿元，同比增长7.04%。2019年，公司投资活动现金净流出149.08亿元，同比下降

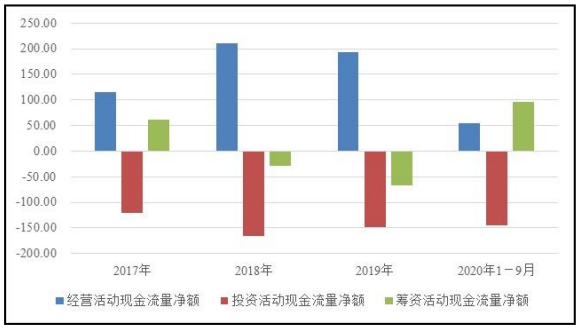
9.62%，主要系投资活动现金流入增加所致。

2019 年，公司筹资活动前现金流为 44.61 亿元。公司经营活动现金流量净额能够满足公司投资活动需求。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 1133.61 亿元，同比增长 4.70%；筹资活动现金流出 1199.71 亿元，同比增长 8.00%。2019 年，公司筹资活动现金净流出 66.10 亿元。

2020 年 1－9 月，公司经营活动产生的现金流量净额 54.66 亿元，投资活动产生的现金流量净额-144.20 亿元，筹资活动前现金流为-89.54 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 95.41 亿元。

图 12　公司现金流变化情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告

6.　偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力有所改善。综合考虑公司的行业地位、股东背景以及融资渠道的畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 62.83%和 53.92%分别下降至 61.73%和提高至 54.54%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年底，公司经营现金流动负债比率为 12.05%，同比下降 1.64 个百分点；公司现金短期债务比由上年底的 0.45 倍下降至 0.35 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 207.75 亿元，同比增长 0.91%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.18 倍提高至 2.29 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 7.73 倍提高至 7.90 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

综合考虑到公司的行业地位、股东背景以及融资渠道的畅通，公司整体偿债能力极强。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 110.71 亿元，担保比率为 15.54%；对外担保主要对象为潞安集团 75.00 亿元、阳煤集团 10 元及太原煤气化（集团）有限责任公司 21.61 亿元。总体看，公司担保比率较高且被担保企业行业集中，具有一定的或有负债风险。

截至 2020 年 9 月底，公司共获得各家银行及金融机构授信总额 2388 亿元，其中已使用 1474 亿元，未使用额度 915 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7.　母公司财务分析

公司本部资产负债率较高，且负债结构中流动负债占比高，面临较大短期偿债压力。

公司本部主要从事主力矿井的煤炭销售，以及供电、医院和装备销售等业务。

截至 2019 年底，母公司资产总额 1325.43 亿元，较上年底增长 5.98%。其中，流动资产 648.81 亿元(占比 48.95%)，非流动资产 676.63 亿元(占比 51.05%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 12.94%）、应收票据及应收账款（占 11.53%）、其他应收款（占 26.98%）、一年内到期的非流动资产（占 5.03%）、其他流动资产（占 40.76%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 7.85%）、长期股权投资（占 59.34%）、固定资产（占 14.98%）、无形资产（占 14.96%）、构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 83.96 亿元。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 431.47 亿元，较上年底增长 4.72%。其中，实收资本为 39.05 亿元（占 9.05%）、资本公积 87.92 亿元（占 20.38%）、未分配利润 169.89 亿元（占 39.38%）、盈余公积 23.82 亿元（占 5.52%）。

截至 2019 年底，母公司负债总额 893.97 亿元，较上年底增长 6.61%。其中，流动负债

720.26 亿元（占比 80.57%），非流动负债 173.71 亿元（占比 19.43%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 36.50%）、应付票据及应付账款（占 9.15%）、其他应付款（占 18.77%）、一年内到期的非流动负债（占 20.52%）、其他流动负债（占 12.67%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 43.54%）、应付债券（占 42.53%）、预计负债（占 6.19%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 67.45%，较 2018 年提高 0.39 个百分点。

截至 2019 年底，母公司资产负债率 67.45%，全部债务资本化比率 58.22%。2019 年，母公司营业收入为 327.14 亿元，利润总额为 29.80 亿元。

十一、 本次跟踪债券偿还能力分析

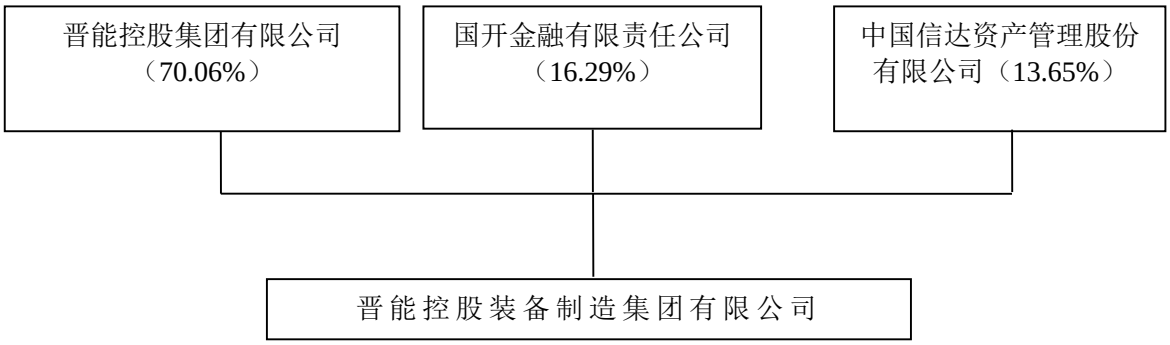
公司现金类资产和经营活动现金流对本次跟踪债券保障能力强。

截至2021年4月14日，公司存续债券余额共290亿元。其中，本次跟踪债券余额20亿元，1年内到期债券余额为90亿元。截至2020年9月底，公司现金类资产484.67亿元，分别为公司本次跟踪债券和1年内到期债券待偿还本金的24.23倍和5.39倍；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为1555.01亿元、193.69亿元，分别为公司本期跟踪债券待偿还本金的77.75倍和9.68倍。

十二、结论

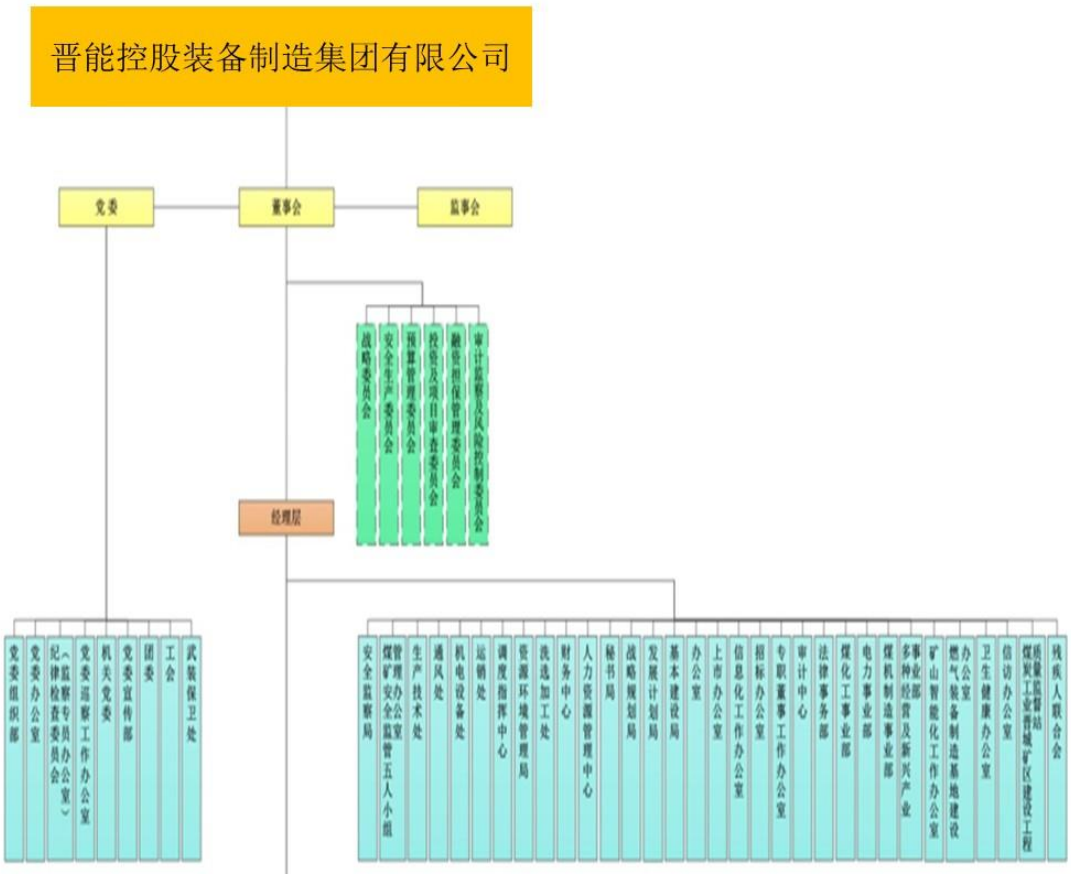
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“20晋煤CP007”和“20晋煤CP008”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 11 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 11 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2019 年底公司主要子公司情况

序号	公司名称	主营业务	注册资本（万元）	投资额（万元）	持股比例（%）
1	晋城蓝焰煤业股份有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	74585.37	91994.11	79.33
2	晋城宏圣建筑工程有限公司	建筑安装业	65945.64	81049.68	100.00
3	山西金驹煤电化股份有限公司	火力发电	42682.53	89414.48	100.00
4	山西晋丰煤化工有限责任公司	有机化学原料制造	77700.00	46620.00	100.00
5	山西长平煤业有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	57200.00	56493.00	97.50
6	河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	有机化学原料制造	36791.00	155610.00	85.35
7	江苏晋煤恒盛化工股份有限公司	有机化学原料制造	15000.00	8120.50	35.00
8	晋煤金石化工投资集团有限公司	有机化学原料制造	95316.39	74000.00	76.89
9	晋城金驹实业有限公司	其他未列明服务业	54539.16	71891.12	100.00
10	江苏徐州港务（集团）有限公司	货运港口	10000.00	11700.00	45.00
11	山东联盟化工股份有限公司	有机化学原料制造	66000.00	31154.85	38.00
12	山东晋煤明水化工集团有限公司	有机化学原料制造	22365.72	8047.88	35.00
13	晋城宇光实业有限公司	常用有色金属压延加工	5800.00	3580.00	61.72
14	沁水县鑫海能源有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	1650.28	73989.17	74.35
15	安徽昊源化工集团有限公司	有机化学原料制造	10634.77	9360.00	35.00
16	山东晋煤日月化工有限公司	有机化学原料制造	7700.00	3894.65	35.00
17	湖北三宁化工股份有限公司	有机化学原料制造	26723.08	13974.99	35.00
18	安徽晋煤中能化工股份有限公司	有机化学原料制造	9693.85	16050.00	35.00
19	山西晋煤集团沁秀煤业有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	121195.93	80430.68	70.49
20	山西蓝焰控股股份有限公司	燃气生产和供应业	96750.27	257268.17	40.05
21	寿光市联盟石油化工有限公司	原油加工及石油制品制造	10000.00	18196.00	40.00
22	江苏双多化工有限公司	有机化学原料制造	15000.00	5855.00	35.00
23	山西金象煤化工有限责任公司	有机化学原料制造	40000.00	24000.00	60.00
24	唐山邦力晋银化工有限公司	有机化学原料制造	20000.00	9409.00	35.00
25	晋煤集团财务有限公司	非银行金融机构	100000.00	102771.05	92.00
26	山西晋煤集团金鼎煤机矿业有限责任公司	采矿、采石设备制造	144294.92	145294.92	100.00
27	山西晋煤集团泽州天安煤业有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	260000.00	255100.00	98.12
28	晋城海斯制药有限公司	化学药品原药制造	11370.46	12894.23	73.03
29	北京晋煤太阳石化工有限公司	化肥批发	26600.00	15960.00	60.00
30	山西晋煤集团晟泰能源投资有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	120000.00	120000.00	100.00
31	山西晋煤太钢能源有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	360000.00	183600	51.00
32	阳城晋煤能源有限责任公司	火力发电	30000.00	27300.00	91.00
33	山西石涅招标代理有限责任公司	其他服务业	500.00	350.00	70.00
34	山西晋煤集团金明矿业有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	60000.00	42000.00	70.00
35	鄂托克前旗恒源投资实业有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	135000.00	183846.46	61.20
36	山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗	270000.00	264327.21	100.00

		选			
37	山西晋煤集团临汾晋牛煤矿投资有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	72000.00	72000.00	100.00
38	山西晋煤集团国际贸易有限责任公司	煤炭及制品批发	80000.00	80000.00	100.00
39	山西晋煤集团沁水胡底煤业有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	21000.00	25955.00	51.00
40	山西晋煤集团技术研究院有限责任公司	工程和研究和试验发展	7000.00	7000.00	100.00
41	山西晋煤集团华昱煤化工有限责任公司	有机化学原料制造	440000.00	241650	52.65
42	山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司	运输代理服务	72000.00	56000.00	77.78
43	山西晋煤天源化工有限公司	有机化学原料制造	59000.00	23842.64	68.00
44	河南晋煤天庆煤化工有限责任公司	有机化学原料制造	116000.00	116000.00	61.70
45	日照港国际物流园区有限公司	其他仓储业	40000.00	22000.00	55.00
46	晋镁新材料有限公司	镁冶炼	20000.00	20000.00	100.00
47	山西晋煤集团金泽农业开发有限公司	其他农业服务	40798.65	31314.56	76.75
48	山西晋煤配售电有限公司	配售电业务	21000.00	21000.00	100.00
49	山西晋煤煤化工投资有限公司	复混肥料制造	30500.00	30500.00	100.00
50	山西沁东能源有限公司	煤炭开采洗选	30000.00	15300.00	51.00
51	山西晋煤集团煤层气与煤基技术开发有限责任公司	专业技术服务业	10000.00	10000.00	100.00
52	弘创融资租赁有限责任公司	自有设备租赁	100000.00	100000.00	100.00
53	山西晋煤集团医疗健康有限责任公司	医院管理	30000.00	30000.00	100.00
54	山西燃气集团有限公司	煤层气开发	598154.58	343625.46	51.79

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	480.74	480.52	384.96	484.67
资产总额(亿元)	2491.95	2755.74	2943.47	3137.07
所有者权益(亿元)	408.99	641.92	712.46	769.45
短期债务(亿元)	945.75	1056.39	1115.48	945.03
长期债务(亿元)	629.48	535.54	524.78	680.71
全部债务(亿元)	1575.23	1591.93	1640.26	1625.73
营业收入(亿元)	1666.58	1709.55	1753.75	1288.60
利润总额(亿元)	30.63	42.33	40.41	18.52
EBITDA(亿元)	164.98	205.88	207.75	--
经营性净现金流(亿元)	114.43	209.76	193.69	54.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.81	11.05	15.64	--
存货周转次数(次)	12.21	10.89	11.94	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.65	0.62	--
现金收入比(%)	73.45	86.40	86.31	86.63
营业利润率(%)	11.48	14.62	12.18	9.99
总资本收益率(%)	3.89	4.39	3.90	--
净资产收益率(%)	1.86	2.45	2.11	--
长期债务资本化比率(%)	60.62	45.48	42.42	46.94
全部债务资本化比率(%)	79.39	71.26	69.72	67.88
资产负债率(%)	83.59	76.71	75.80	75.47
流动比率(%)	66.54	62.83	61.73	72.74
速动比率(%)	57.59	53.92	54.54	64.88
经营现金流动负债比(%)	8.23	13.69	12.05	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.45	0.35	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	2.18	2.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.55	7.73	7.90	--

注：2020 年前三季度财务数据未经审计；公司其他流动负债中的短期债券计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入长期债务

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/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	190.18	169.69	108.28	168.45
资产总额(亿元)	1176.20	1250.59	1325.43	1417.36
所有者权益(亿元)	269.16	412.04	431.47	474.15
短期债务(亿元)	315.12	357.94	451.70	388.41
长期债务(亿元)	302.39	203.59	149.50	290.68
全部债务(亿元)	617.51	561.53	601.20	679.09
营业收入(亿元)	344.07	356.59	327.14	211.16
利润总额(亿元)	13.59	25.07	29.80	18.79
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	73.87	73.98	111.93	54.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.53	2.45	3.12	--
存货周转次数(次)	76.27	83.89	81.00	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.29	0.25	--
现金收入比(%)	86.14	97.19	102.10	86.09
营业利润率(%)	11.02	13.55	10.63	11.69
总资本收益率(%)	1.50	2.37	2.54	--
净资产收益率(%)	4.94	5.59	6.08	--
长期债务资本化比率(%)	52.91	33.07	25.73	38.01
全部债务资本化比率(%)	69.64	57.68	58.22	58.89
资产负债率(%)	77.12	67.05	67.45	66.55
流动比率(%)	89.08	94.10	90.08	112.48
速动比率(%)	88.39	93.59	89.54	112.02
经营现金流动负债比(%)	12.83	11.93	15.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年前三季度财务数据未经审计

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变