

晋能控股装备制造集团有限公司
2024 年度第三期中期票据
信用评级报告

信用评级公告

联合〔2024〕4074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及其拟发行的晋能控股装备制造集团有限公司 2024 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定晋能控股装备制造集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，晋能控股装备制造集团有限公司 2024 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月十二日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受晋能控股装备制造集团有限公司（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。

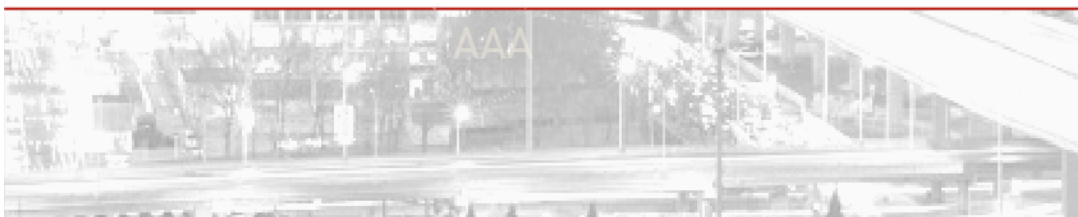
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



晋能控股装备制造集团有限公司

2024 年度第三期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/12

债项概况

本期基础发行规模为人民币 0 亿元，本期发行金额上限为人民币 10 亿元。本期债项分为两个品种，品种一期限为 5 年期，品种二期限为 10 年期，公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期债项各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期债项采用单利按年付息，不计复利。存续期最后一年的利息随本金的兑付一起支付（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日）。本期债项募集资金拟用于偿还公司或下属子公司的有息负债。

评级观点

晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“公司”）作为山西省属国有特大型煤炭生产企业之一，在资源储备、产业布局、产品结构等方面具备显著优势。2022 年，公司控股股东对公司进行增资，公司所获股东支持力度大。公司煤炭板块主业地位突出，资源优势明显，产销规模较大，市场竞争力强。2021—2023 年，受煤炭市场供需状况变化及价格波动影响，同时近年来公司收缩贸易业务，主营业务收入持续下降，综合毛利率波动下降。2021—2023 年末，公司资产规模稳步增长，但受山西省能源企业专业化重组影响，应收占款较多且其他应收款综合账龄较长；若考虑将永续债调入长期债务，公司债务负担重。2021—2023 年，公司经营获现保持较大规模，利润总额波动增长，但公司净利润对其他收益和投资收益依赖较大，且少数股东损益占净利润比重较高。公司自身偿债能力指标有所波动，但指标体现仍很强。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

公司行业地位突出，煤种优势明显。未来随着在建项目投产，公司产能规模将进一步提升，综合抗风险能力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：盈利及获现能力持续下降，偿债能力显著恶化或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司经营规模大，资源优势明显。**公司所处的晋东矿区是中国 14 个大型煤炭基地之一，无烟煤资源丰富。截至 2023 年末，公司拥有 53 座矿井，资源储量合计 93.09 亿吨，设计生产能力 10010 万吨/年，2021—2023 年，公司完成原煤产量 6445.00 万吨、6471.06 万吨和 6715.72 万吨。
- **公司经营获现能力强，经营活动现金流保持大额净流入。**2021—2023 年，公司经营活动现金净额分别为 153.63 亿元、359.26 亿元和 207.57 亿元，保持净流入状态。
- **股东支持力度大。**公司控股股东晋能控股集团有限公司系大型综合能源企业集团，其综合实力很强，控股股东在股权增资、采购和销售等方面对公司支持力度大。

关注

- **公司整体债务负担重。**截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 75.17%和 67.25%，若将所有者权益中的永续债计入债务，公司债务负担将进一步加重。

- **煤炭价格波动对公司盈利能力影响较大，公司净利润对其他收益和投资收益依赖较大；少数股东损益占净利润比重较高。**国内煤炭市场价格变动，对公司盈利能力指标影响较大，2021—2023 年，公司净资产收益率分别为 6.80%、8.12%和 6.38%，实现净利润规模大，但其中其他收益及投资收益占比较高；公司净利润中少数股东损益占比分别为 54.24%、62.48%和 34.15%，比重较高。
- **应收账款和其他应收款规模较大，对资金占用明显。**2021—2023 年底，公司应收账款、其他应收款合计分别为 332.81 亿元、426.59 亿元和 412.92 亿元，占公司同期资产总额的 9.65%、12.27%和 11.80%，主要为应收股东和关联方款项，不利于公司资产流动性的保持和提高，且其他应收款综合账龄较长。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 煤炭企业信用评级方法 (V4.0.202208)

评级模型 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）(V4.0.202208)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

主要财务数据

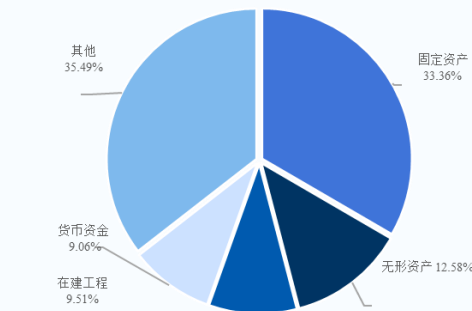
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	454.91	435.27	348.56	309.04
资产总额（亿元）	3450.12	3478.05	3500.35	3566.60
所有者权益（亿元）	781.17	858.67	869.28	883.59
短期债务（亿元）	1162.55	1186.97	857.69	809.47
长期债务（亿元）	777.43	522.78	927.23	1077.64
全部债务（亿元）	1939.97	1709.75	1784.92	1887.11
营业总收入（亿元）	2208.38	2017.22	1710.69	335.89
利润总额（亿元）	89.68	121.48	89.80	8.54
EBITDA（亿元）	277.11	324.41	285.46	--
经营性净现金流（亿元）	153.63	359.26	207.57	-15.80
营业利润率（%）	15.64	16.34	15.19	13.57
净资产收益率（%）	6.80	8.12	6.38	--
资产负债率（%）	77.36	75.31	75.17	75.23
全部债务资本化比率（%）	71.29	66.57	67.25	68.11
流动比率（%）	72.92	70.57	79.75	84.50
经营现金流动负债比（%）	8.47	18.05	12.81	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.37	0.41	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.08	3.77	3.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.00	5.27	6.25	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1594.16	1667.06	1714.71	1731.20
所有者权益（亿元）	448.23	504.99	519.01	524.22
全部债务（亿元）	804.22	880.96	924.00	1013.60
营业总收入（亿元）	171.85	243.51	360.52	60.89
利润总额（亿元）	20.49	44.18	37.44	0.44
资产负债率（%）	71.88	69.71	69.73	69.72
全部债务资本化比率（%）	64.21	63.56	64.03	65.91
流动比率（%）	130.06	110.96	169.47	201.26
经营现金流动负债比（%）	-12.28	11.76	10.72	--

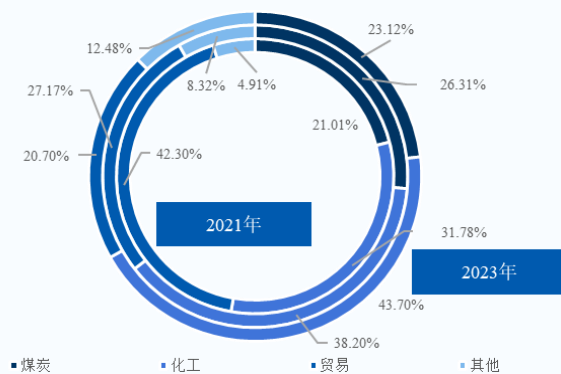
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径下其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别计入长、短期债务；4. “—”表示该指标无法计算

资料来源：联合资信根据财务报表整理

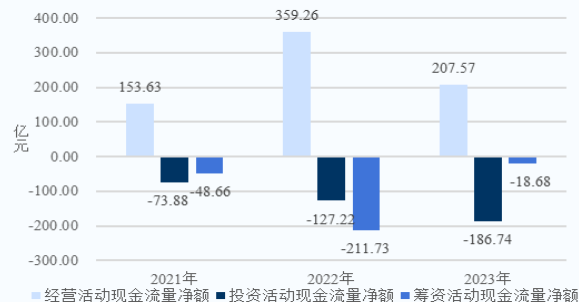
2023 年底公司资产构成



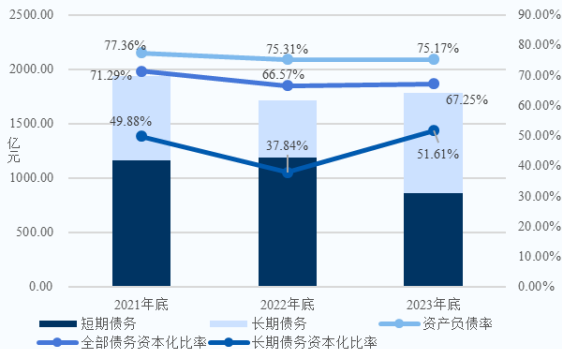
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	煤炭产量 (万吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率(%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	6715.72	3500.35	869.28	1710.69	89.80	15.12	75.17	65.85	6.01	4.47
晋能控股煤业	AAA	19757.93	5070.86	1093.08	1700.23	85.63	18.14	78.44	51.52	9.43	3.75
华阳新材料	AAA	/	1992.18	429.46	646.50	48.25	18.50	78.44	73.01	9.76	3.29
潞安矿业	AAA	10439.74	2992.24	718.75	1726.91	103.69	18.89	75.98	62.09	4.09	5.67

注：晋能控股煤业集团有限公司简称为晋能控股煤业，华阳新材料科技集团有限公司简称为华阳新材料；山西潞安矿业(集团)有限责任公司简称为潞安矿业，下同
资料来源：联合资信根据 Wind 等公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/12/12	蔡伊静 牛文婧	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)	阅读全文
AAA/稳定	2010/09/26	王健 梁秀国	--	阅读全文
AA+/稳定	2009/02/19	丁继平 李慧鹏 吕晗	--	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：张 桐 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：邓淇匀 dengqiyun@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、主体概况

晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋能控股装备”或“公司”）前身为山西晋城无烟矿业集团有限责任公司（以下简称“晋煤集团”），为原山西省晋城矿务局改制形成的省属国有煤炭企业。2020 年 10 月，山西省委对省属煤炭企业进行资源的统一划拨调整，调整前，公司实收资本 39.05 亿元，股东分别为山西省国有资本运营有限公司（以下简称“省国资运营公司”）、国开金融有限责任公司和中国信达资产管理股份有限公司，持股比例分别为 70.06%、16.29%和 13.65%。

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（以下简称“同煤集团”，后更名为晋能控股煤业集团有限公司，以下简称“晋能控股煤业”）、晋煤集团、晋能集团有限公司（以下简称“晋能集团”，后更名为晋能控股电力集团有限公司）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（以下简称“潞安矿业”）、华阳新材料科技集团有限公司（简称“华阳新材料”）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（以下简称“晋能控股集团”）。同时，公司控股股东省国资运营公司将其持有的公司 70.06%股权依法划转至晋能控股集团。2020 年 11 月，公司在山西省市场监督管理局完成名称变更，由“山西晋城无烟矿业集团有限责任公司”变更为现用名。

2022 年 6 月，根据《关于省属煤炭企业整合重组有关事宜的通知》及增资扩股相关文件，公司注册资本由 39.05 亿元变更为 41.49 亿元，晋能控股集团持股 70.41%，国开金融有限责任公司持股 15.33%，中国信达资产管理股份有限公司持股 12.85%，华阳新材料持股 1.42%。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本为 41.49 亿元，实际控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司业务范围涵盖煤炭、化工、贸易、电力等业务板块，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2024 年 3 月底，公司设有建设发展部、运营管理部、行政管理部、上市工作部和人力资源部等职能部门（见附件 1—2）；截至 2023 年底，公司拥有员工 117849 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 3500.35 亿元，所有者权益 869.28 亿元（含少数股东权益 347.38 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1710.69 亿元，利润总额 89.80 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 3566.60 亿元，所有者权益 883.59 亿元（含少数股东权益 354.28 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 335.89 亿元，利润总额 8.54 亿元。

公司注册地址：山西省晋城市城区北石店；法定代表人：李建光。

二、本期债项概况

公司已完成中期票据的注册（中市协注〔2024〕TDFI15 号），本期拟发行“晋能控股装备制造集团有限公司 2024 年度第三期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期基础发行规模为人民币 0 亿元，本期发行金额上限为人民币 10 亿元。本期债项分为两个品种，品种一期限为 5 年期，品种二期限为 10 年期，公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期债项各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期债项采用单利按年付息，不计复利。存续期最后一年的利息随本金的兑付一起支付（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日）。本期债项募集资金拟用于偿还公司或下属子公司的有息负债。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

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

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司煤炭资源储量丰富，生产的无烟煤煤质优良，市场竞争力强；公司交通便利，煤炭外运条件好；公司在煤化工产业布局、产品结构等方面具备显著优势。

公司是我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 2023 年底，公司拥有 53 座矿井，资源储量合计 93.09 亿吨，设计生产能力 10010 万吨/年。公司所处的晋东矿区无烟煤资源丰富，是我国无烟煤储量最集中的地区。公司生产的无烟煤煤质优良、稳定，煤层较厚，无烟块煤具备低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰熔点、高固定碳含量、高机械强度的特点，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。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”。

公司地处山西东南部，靠近中原，辐射华中，太焦、侯月铁路纵贯矿区，交通便捷，具有一定的区位优势。

化工产业拥有基础化工、精细化工、新型煤化工和石油化工四大类、包含 70 余种化工和其他相关产品，在产业布局和产品结构具备显著优势。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	晋能控股煤业	华阳新材料	潞安矿业
资产总额（亿元）	3500.35	5070.86	1992.18	2992.24
所有者权益（亿元）	869.28	1093.08	429.46	718.75
营业总收入（亿元）	1710.69	1700.23	646.50	1726.91
利润总额（亿元）	89.80	85.63	48.25	103.69
煤炭产量（万吨）	6715.72	19757.93	/	10439.74

资料来源：联合资信根据 Wind 等公开资料整理

2 人员素质

公司管理层从业经验丰富，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要；公司存在董事缺位。

截至 2024 年 3 月底，公司设有董事 10 名，监事 5 名，其他高级管理人员 5 人，存在董事缺位。

李建光，男，1974 年出生，大学本科学历，中共党员，高级工程师。历任山西宁武榆树坡煤业有限公司经理、国新能源洪洞煤炭资源整合项目部经理、晋北煤炭公司生产技术处处长，山西平朔泰安煤业有限公司（现用名：山西朔州平鲁区阳煤泰安煤业有限公司）副总经理，山西宁武榆树坡煤业有限公司党总支委员、董事、董事长、总经理，华阳集团总调度室主任，华阳新材料党委会常委、副总经理，现任晋能控股集团党委会常委、副总经理，公司党委书记、董事长。

程永新，男，汉族，1975 年 4 月出生，硕士研究生学历，高级工程师。1998 年 8 月参加工作，先后担任晋煤集团成庄矿机掘六队副队长、队长，山西晋煤集团赵庄煤业有限公司调度指挥部部长、生产副总工程师、副总经理、代理董事长、总经理、董事长、党委书记，晋煤集团董事长助理，晋能控股煤业晋城煤炭事业部副总经理（生产）、党委委员，晋城蓝焰煤业股份有限公司董事长，公司副总经理（生产）、晋城蓝焰煤业股份有限公司董事长。现任公司党委副书记、副董事长、总经理、晋城蓝焰煤业股份有限公司董事长。

截至 2023 年底,公司拥有员工 117849 人。按学历结构划分,研究生以上学历占 1.76%、本科学历占 50.29%、高中及以下学历占 47.95%;按技术构成划分,管理人员占 14.35%、技术专业人员占 12.53%、其他人员占 73.12%;按年龄划分,30 岁以下的占 10.61%,30-50 岁的占 71.97%,50 岁以上的占 17.42%。

3 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》,截至 2024 年 5 月 10 日,公司本部未结清信贷记录中无关注类和不良类记录。

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,联合资信未发现公司存在逾期或违约偿付记录,公司过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、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。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构符合法律法规和股东的要求。

公司设立了股东会、董事会、监事会、经营管理机构,已经建立了权责明确、制衡有效、运转协调的法人治理结构。

公司股东会由全体股东组成,是公司的权力机构,依据公司章程行使职权,股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。

公司董事会对股东会负责,公司有董事 13 名,其中中国信达资产管理股份有限公司推荐 3 名、国开金融有限责任公司推荐 2 名,晋能控股集团推荐 7 名,公司职工代表 1 名。董事会设董事长 1 人、副董事长 4 人,董事长由晋能控股集团推荐,副董事长由晋能控股集团推荐 2 人、中国信达资产管理股份有限公司和国开金融有限责任公司各推荐 1 人,经全体董事的三分之二以上表决通过产生。董事长是公司的法定代表人。董事会主要负责召集股东会,并向股东会报告工作以及决定公司经营计划和投资方案等。

公司设监事会,监事会成员为 5 人,其中中国信达资产管理股份有限公司推荐 1 名、国开金融有限责任公司推荐 1 名、晋能控股集团推荐 1 名、公司职工代表 2 名,设监事会主席 1 人,监事会主席由中国信达资产管理股份有限公司推荐人员担任。监事会依照法律、法规及公司章程的规定,对财务、经营、董事会及其成员和公司总经理行使监督职能。

公司设总经理 1 名,由董事会聘任或者解聘。公司副总经理和财务负责人由总经理提请聘任或解聘。

2 管理水平

公司管理体系运行顺畅,内部管理严格,整体管理水平较高。

管理制度方面,公司建立了较为完善的内部控制制度,公司以《战略规划管理办法》《规章制度管理办法》等文件为制度基础,统筹党委专责部门、建设发展部、计划财务部、审计风控部、安全质检环保部等多个部门,规划包括人力资源、财务金融、资本运营、安全环保、市场拓展、信息化、党建等职能安排,确保公司战略规划实施。

融资管理方面,公司融资事项由公司本部统一审批、融资主体自主实施。各单位开展融资工作的依据是本单位经批准的年度融资预算,严格在集团公司下达的融资预算总额内融资;计划外的融资事项必须上报集团公司进行研究、审核,经批准后开展。所有涉及融资担保事项的,需按集团公司融资担保管理办法执行。

投资管理方面,公司制定了《投资计划管理办法(试行)》等制度,投资计划主要针对固定资产、无形资产和科技项目。针对股权投资方面,公司制定了《股权投资管理办法(试行)》,办法规定由各事业部提交相关申请材料后,由战略投资委员会组织风险评价,风险评价通过后,由运营管理部提请公司党委会研究,并上报董事会或股东会进行决策,通过后上报晋能控股集团审批,最终签署股权投资协议并执行相关事务。

资金管理方面,公司制定了《晋能控股装备制造集团资金管理办法》,办法规定计划财务部是集团公司资金管理的主管部门,受集团委托规范资金运作,科学平衡资金供求,并通过下属财务公司对集团公司及所属子、分公司的收入账户和支出账户资金余额进行归集和集

中管控，提高资金集中度和使用效率，防控资金风险。生产安全管理方面，公司制定了《安全生产责任制管理办法》《生产安全事故责任追究办法》《生产安全事故隐患排查治理办法》等一系列规章制度，明确和落实各级安全责任，防范和遏制各类安全生产事故，并通过责任管理制、隐患排查办法、作风建设管理等各方面建立健全制度。

七、经营分析

1 经营概况

公司业务多元化发展，煤炭和化工板块为公司主要利润来源。2021—2023 年，公司主营业务收入持续下降，综合毛利率波动下降。

公司业务涉及煤炭、化工、贸易和电力等，其中，煤炭和化工板块为公司主要利润来源。2021—2023 年，公司主营业务收入持续下降，综合毛利率波动下降。2022 年，煤炭和化工产品等大宗商品价格上涨，带动公司相关收入同比增长；受煤炭等贸易业务压缩影响，贸易业务收入同比大幅下降；机械业务收入同比大幅增长，主要系公司通过股权增资形式新增划入 8 家装备主业的子公司使得机械板块业务规模进一步增长。2023 年，由于国内市场需求不足，煤炭、化工等产品价格回落，致使相应板块收入和利润同比有所下降；贸易业务进一步收缩，收入规模同比大幅下降 35.74%。

毛利率方面，受低毛利率的贸易业务占比持续下降、煤炭和化工业务毛利率持续下降等因素共同影响，2021—2023 年，公司综合毛利率波动下降。2022 年，公司吨煤成本同比上升，煤炭业务毛利率小幅下降；受煤炭价格上涨影响，化工（主要为煤化工产品）和电力（主要为火电）业务毛利率均同比下降。2023 年，煤炭价格有所回落，导致公司煤炭业务毛利率有所下降；尿素和甲醇价格因市场需求不足价格回落，同时员工工资等其他成本涨幅高于煤炭价格降幅，导致公司化工业务毛利率有所下滑，贸易业务由于压缩低毛利业务规模而毛利率上升，机械业务毛利率上升明显，但受限于该类业务收入规模，对公司整体盈利水平影响小。

2024 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 318.34 亿元，综合毛利率较上年全年水平下降 2.30 个百分点，主要系受煤炭和化工业务毛利率下降所致。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 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	447.82	21.01%	51.32%	503.00	26.31%	49.41%	372.82	23.12%	43.89%	62.13	19.52%	38.50%
化工	677.22	31.78%	18.16%	730.31	38.20%	14.30%	704.54	43.70%	12.69%	147.65	46.38%	11.93%
贸易	901.41	42.30%	0.37%	519.36	27.17%	0.54%	333.72	20.70%	0.98%	56.51	17.75%	0.94%
电力	10.07	0.47%	20.85%	9.60	0.50%	7.50%	10.66	0.66%	7.41%	2.55	0.80%	7.84%
机械	3.85	0.18%	20.52%	42.02	2.20%	15.09%	47.00	2.92%	19.15%	11.56	3.63%	15.66%
其他	90.73	4.26%	28.71%	107.36	5.62%	13.48%	143.51	8.90%	15.37%	37.94	11.92%	14.50%
合计	2131.10	100.00%	18.07%	1911.65	100.00%	19.73%	1612.25	100.00%	17.87%	318.34	100.00%	15.57%

注：因四舍五入合计数或有尾差
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）煤炭业务

公司煤炭板块主业地位突出，资源优势明显，产销规模较大，市场竞争力强。2021—2023 年，公司煤炭销量有所波动，煤炭价格波动下降，整体看 2023 年公司煤炭业务收入同比有所下降。

公司作为全国煤炭行业特大型企业，其主要生产地域为国家 13 个大型煤炭基地之一的晋东煤炭基地，是 19 个首批发布的煤炭国家规划区之一，是我国优质无烟煤重要的生产基地、全国最大的煤化工企业集团和全国最大的煤层气抽采利用基地。公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种。截至 2023 年底，公司拥有 53 座矿井，设计生产能力 10100 万吨/年，考虑公司合并口径内的资源整合矿井、缓建矿井、基建矿井、筹建矿建和关闭矿井，公司煤炭资源储量 93.09 亿吨，可采储量 41.35 亿吨。

图表 3 •截至 2023 年底公司煤矿情况表（单位：万吨、万吨/年）

矿井名称	可采储量	设计产能	煤种	剩余可采年限	备注
成庄	21691.40	800	无烟煤	19.30	生产矿井
寺河	48181.30	900	无烟煤	38.20	生产矿井
赵庄	17936.50	800	无烟煤、贫煤	16.00	生产矿井
长平	9633.50	500	无烟煤	13.70	生产矿井
寺河矿二号井	13878.20	300	无烟煤	33.00	生产矿井
岳城	3871.00	150	无烟煤	18.50	生产矿井
赵庄二号井	990.90	120	贫煤	5.90	生产矿井
资源整合矿井	37298.70	1695	无烟煤、贫煤、焦煤	2.6-33.6	生产矿井
缓建矿井	8252.42	360	无烟煤、贫煤	12.8-20.5	缓建矿井
基建矿井	124248.66	1660	无烟煤、肥煤	6.5-67	基建矿井
筹建矿井	127512.90	1300	不粘煤、无烟煤	58.2、77.5	筹建矿井
关闭矿井	--	1425	无烟煤	--	关闭矿井
合计	413495.48	10010	--	--	--

注：1.表中资源整合矿井、缓建矿井、基建矿井、筹建矿井和关闭矿井均为综合数据概述；2.尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

煤炭产销量方面，2021—2023 年，公司原煤产量持续上升，商品煤销量有所波动，整体保持较大规模。销售价格方面，2021 年下半年至 2022 年煤炭市场供需偏紧，下游需求旺盛，煤炭价格持续走高，2022 年煤炭销售价格同比增长 17.94%，2023 年在国家保证煤炭供应的政策影响下，煤炭市场价格回落，公司煤炭销售价格同比下降 27.96%。

图表 4 •公司煤炭产销指标情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
原煤产量	6445.00	6471.06	6715.72
商品煤销量	6081.00	5802.16	5958.75
销售均价	736.41	868.49	625.67
全员效率（吨/工）	11.86	11.36	11.92
死亡率（人/百万吨）	0.0000	0.0000	0.0298 ¹

资料来源：公司提供

吨煤成本方面，2022 年，煤炭行业景气度较高，公司矿井材料成本、职工薪酬同比均有所增加，折旧费由于矿井折旧年限变更而有所增加，导致吨煤成本增长。2023 年，公司人工成本保持增长，材料成本下降主要系晋能控股集团统一采购以及受工程进度和材料结算周期影响所致，此外折旧费和计提费用也因安全费用计提标准变更有较大降幅，吨煤成本同比明显下降。

图表 5 •公司矿井吨煤成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
材料成本	50.92	53.06	37.10
人工成本	94.99	115.03	120.53
电力成本	13.85	15.60	15.11
折旧费	29.59	33.01	23.15
计提费用	40.58	65.55	39.58
其他	92.79	95.19	82.79
合计	322.71	377.44	318.26

注：上述吨煤成本为原煤开采成本，不含洗煤、加工成本；吨煤成本中其他费用主要包括井下劳务费和村庄搬迁费
 资料来源：公司提供

¹ 2023 年 3 月 16 日，山西晋煤集团泽州天安海天煤业有限公司发生一起一般顶板事故，造成 1 人死亡；2023 年 9 月 17 日，山西晋煤集团赵庄煤业有限公司发生一起瓦斯事故，造成 1 人死亡。

从销售结构来看，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。公司产品以电力煤和化工煤为主。2022 年，用于保供的电力煤销量同比下降 24.62%；用于冶金的喷吹煤市场需求较好，销量同比增长 94.95%。2023 年，受市场因素影响，促使公司化工煤销量同比增长 24.81%；喷吹煤销量同比下降 30.22%，主要系下游钢铁冶炼行业效益不佳减产所致。在销售定价方面，除保供电煤外，公司遵循市场化定价模式确定销售价格。

图表 6 • 公司煤炭销售构成情况（单位：万吨）

产品结构（按用途）	2021 年	2022 年	2023 年
电力煤	2350.69	1771.85	1698.24
喷吹煤	526.60	1026.59	716.36
化工煤	1743.40	1954.22	2439.14
其他	429.87	--	--
产品结构（按技术标准）	2021 年	2022 年	2023 年
洗中块	488.78	431.87	445.80
洗小块	248.83	195.92	160.43
洗末煤	485.98	807.86	716.36
末煤	3325.59	2833.85	2950.13
其他	501.38	483.16	581.02
销量合计	5050.56	4752.66	4853.74

注：1.公司按产品销售结构统计的煤炭销量与商品煤销量不一致，是由于统计口径不一致导致。其中，商品煤销量统计口径为集团内所有对外销售的煤炭量。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；2.2022 年以来，其他煤炭已并入化工煤产品结构
 资料来源：公司提供

2021 年，受山西省能源企业专业化重组影响，公司煤炭销售模式发生变化，即由晋能控股煤业统一对外销售，并将销售回款作为对公司的煤炭采购款向公司予以支付。受此影响，公司应收账款周转效率有所下降。2022 年 9 月起，根据晋能控股集团煤炭销售统一管理工作安排，公司煤炭销售模式调整，由晋能控股集团本部及 4 家子公司对外销售，2023 年 1 月起调整为由晋能控股集团统一对外销售。公司煤炭销售外运以铁路运输为主，公路运输作为补充，煤炭铁路运输量占煤炭销售量的约 70%。公司煤炭销售客户以电力、冶金、化工等大用户为主，2023 年前五大客户销售集中度为 20.97%。

（2）化工业务

公司依托煤炭资源优势发展化工业务，产能分布在国内多个区域。2021—2023 年，公司尿素和甲醇产品价格逐年提升；受原材料成本上涨以及市场竞争加剧影响，2022 年以来公司甲醇生产吨毛利亏损明显。

公司化工产业拥有基础化工、精细化工、新型煤化工和石油化工四大类、包含 70 余种化工和其他相关产品，主要产品为尿素和甲醇。截至 2023 年底，公司已在 9 个省份（江苏、山东等）拥有 26 家控股煤化工企业，在建的煤化工项目共 5 个，主要分布在河南、河北、江苏和湖北等省份。

公司丰富的煤炭资源基本能够满足煤化工板块的煤炭需求。2023 年，公司煤化工板块全年消耗煤炭 3192.10 万吨，其中无烟块煤 629.08 万吨、无烟末煤 1752.14 万吨、烟煤 810.88 万吨。近年来，公司总氨产量有所波动，2023 年，公司总氨产量同比上升 2.83%，变化很小。

在国内外化肥需求旺盛的推动下，2021—2023 年，公司尿素产销量持续增长；甲醇受国内市场供过于求、竞争加剧影响，产量和销量整体有所减少。2023 年尿素产量和销量分别同比增长 13.03%和 9.13%，甲醇产量和销量分别同比下降 0.74%和增长 5.25%，但 2023 年甲醇产销量均较 2021 年降幅较大。

图表 7 • 公司煤化工产品产量（单位：万吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
总氨产量	1822.13	1668.26	1715.48
尿素	产量	1087.89	1296.27
	销量	1028.46	1261.51
	均价	2150.56	2509.00
		2248.68	

甲醇	单位成本	1662.94	1977.21	1738.61
	吨毛利	487.62	531.79	510.07
	产量	507.24	377.07	374.27
	销量	431.67	291.00	306.29
	均价	2235.37	2338.00	2082.51
	单位成本	2320.78	2765.82	2471.16
	吨毛利	-85.41	-427.82	-388.65

资料来源：公司提供

销售方面，煤化工板块客户主要为国内农业种植区农贸公司、农户及复合肥厂等，结算方式主要为预收款。价格方面，尿素和甲醇价格受煤炭价格影响较大，2022 年，煤炭价格高位运行，公司尿素和甲醇价格继续上涨。但煤炭价格增长导致煤化工产品原材料成本有所增加，在市场竞争加剧的环境下甲醇生产亏损很大；2023 年，随着煤价逐步回落，尿素和甲醇价格均有所下降，甲醇生产毛利润持续为负。

（3）其他业务

2021—2023 年，公司贸易业务持续收缩，毛利率有所提升，电力业务发电量变化不大，其他业务整体经营稳定。

公司贸易业务收入主要来源于公司下属子公司山西晋煤集团国际贸易有限责任公司，贸易品种主要包括煤炭、化肥、化工、钢材和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贡献较大，但该类业务毛利率低，对公司利润贡献有限。自 2022 年起，公司逐步压降低毛利的贸易业务。2022 年和 2023 年，公司贸易业务收入分别同比下降 42.38%和 35.74%，毛利率分别同比提高 0.17 个百分点和 0.44 个百分点。

电力板块方面，公司现有电厂主要为煤泥、煤矸石和煤层气资源综合利用电厂，发电装机容量合计 59.99 万千瓦。2021—2023 年，公司发电量分别为 33.14 亿千瓦时、30.70 亿千瓦时和 30.72 亿千瓦时，整体变化不大。

此外，公司还经营煤层气开采与销售、煤机制造、港口物流、建筑等业务。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術，对煤炭成套设备进行改良。该业务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。

3 经营效率

公司 2021 年以来受收购和效益波动等因素影响经营效率指标有所下滑，2023 年指标表现尚可。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 9.85 次、6.51 次和 5.33 次，持续下降；存货周转次数分别为 14.41 次、11.32 次和 9.33 次，持续下降；总资产周转次数分别为 0.66 次、0.58 次和 0.49 次，持续下降。公司 2021 年以来受收购和效益波动等因素影响经营效率指标表现有所下滑。与区域内同行业其他企业相比，2023 年公司经营效率指标表现尚可。

图表 8 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	晋能控股煤业	华阳新材料	潞安矿业
应收账款周转次数（次）	6.06	8.47	12.51	26.71
存货周转次数（次）	9.10	6.33	11.73	9.50
总资产周转次数（次）	0.49	0.34	0.32	0.54

注：因同比数据不可得，应收账款周转次数和存货周转次数取自 Wind 口径
 资料来源：联合资信根据 Wind 等公开资料整理

4 在建工程及未来发展

公司战略定位和发展目标明确，项目建设投资围绕煤炭主业开展，未来随着公司在建项目完工，公司产能规模将进一步提升，综合抗风险能力有望得到增强；在建项目资本支出压力一般。

公司在建及拟建项目主要集中于煤炭业务板块。截至 2023 年底，公司主要在建和拟建项目计划总投资规模分别为 179.86 亿元和 135.48 亿元，在建项目计划建设周期较长，资本支出压力一般。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在、拟建工程项目情况

项目名称	项目投资预算金额	截至 2023 年底		2024 年计划投资	2025 年计划投资	资金来源
		已完成投资	已完成投资比例			
郑庄煤矿 400 万吨/年煤矿及选矿厂	83.06	19.42	23.38%	4.50	11.80	自有资金和银行贷款
龙湾煤矿 400 万吨/年煤矿及选矿厂	69.28	11.73	16.93%	5.65	12.10	自有资金和银行贷款
车寨 150 万吨/年煤矿及选矿厂	27.52	9.42	34.23%	3.48	7.36	自有资金和银行贷款
在建项目合计	179.86	40.57	--	13.63	31.26	--
项目名称	项目投资预算金额	计划投资时间进度安排			资金来源	
		2024 年	2025 年	2026 年		
巴楞项目及选煤厂项目	75.22	0.70	1.33	5.31	自有资金和银行贷款	
沟底矿井及选煤厂项目	60.26	1.31	8.17	12.09	自有资金和项目贷款	
拟建项目合计	135.48	2.01	9.50	17.40	--	

注：因四舍五入，合计数或有尾差
资料来源：公司提供

未来，公司提出“以煤为基、煤化联动、多元支撑，打造一流现代化绿色示范企业集团”的发展规划，煤炭产业将以高端化、智能化、绿色化为转型方向，积极推进新井建设、资源获取、产能核增、绿色开采、智能化建设、智能制造、本质安全等重点工作；煤化工产业将构建“煤化联动”新模式，稳定无烟煤和化肥市场销售规模，推动煤化工产业整体经营质量和效益进一步提升；多元产业将按照“服务主业、自负盈亏、专业化发展”的思路，推动物流贸易、现代建筑、机电安装、餐饮商超等现代服务业发展，从功能、业务、配套等方面对主业形成支撑，全面提升发展水平。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 年财务报告进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围新增一级子公司 8 家，减少一级子公司 2 家；2023 年，公司合并范围新增一级子公司 1 家，减少一级子公司 1 家，一级子公司转为级子公司 1 家。2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共计 64 家。总体看，近年来公司合并范围变动较频繁，对公司财务数据可比性有一定影响。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模稳步增长，资产结构以非流动资产为主。2021 年以来，受山西省属能源企业重组事项影响，公司煤炭销售模式调整，以致公司应收煤款有所增长。同时，公司其他应收款综合账龄较长且规模增长，资金占用明显。

（1）流动资产

2021—2023 年末，公司资产规模稳中有升。截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底略有增长，资产结构较上年底变化不大。其中，流动资产占 36.91%，非流动资产占 63.09%。

2021—2023 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 11.12%。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 18.60%，主要系固定资产投资增加所致。公司货币资金中有 105.09 亿元受限资金，受限比例为 33.14%，主要为承兑保证金、信用证保证金、大额存单质押。

2021—2023 年末，公司应收账款波动增长，2022 年末，公司应收账款账面价值较上年底有所增长，主要系收入增长带动所致。2023 年末，公司应收账款较上年底基本持平，账龄以 1 年内为主，累计计提坏账 25.36 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 204.80 亿元，占应收账款期末账面余额比例为 66.32%，其中应收晋能控股煤业应收账款占比为 59.93%，集中度很高。

2021—2023 年末，公司预付款项波动下降，2022 年末，公司预付款项较上年底增长，主要系化工板块原材料采购款增加所致。2023 年末，公司预付款项较上年底下降，主要系子公司在建项目预付款到货入账所致。

2021—2023 年末，公司其他应收款（合计）波动增长，2022 年末，公司其他应收款较上年底大幅增长，主要系因山西省属企业专业化重组事项，所产生的应收山西焦煤集团有限责任公司股权款以及晋能控股煤业借款等增加所致。2023 年末，公司账龄在 3 年以上其他应

收款占比较高，综合账龄较长。

2021—2023 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 4.73%。公司存货主要由原材料及库存商品等构成，累计计提跌价准备 3.67 亿元。

2021—2023 年末，公司其他流动资产波动下降，其他流动资产主要由委托贷款构成。

（2）非流动资产

2021—2023 年末，公司其他权益工具投资波动下降，2022 年末，公司其他权益工具投资较上年底有所增长，主要系新增对山西焦煤集团煤业管理有限公司 15.92 亿元的投资所致。2023 年末，公司其他权益工具投资较上年底有所下降，主要系可续期信托到期偿还所致。

2021—2023 年末，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长 4.57%。2023 年末，固定资产累计计提折旧 1043.60 亿元，固定资产成新率为 51.57%，成新率一般。

2021—2022 年末，公司在建工程有所波动，2022 年末，公司在建工程较上年底下降，主要系转固所致。2023 年末，公司在建工程较上年底有所增长，主要系当年部分在建工程项目进度推进较快所致，在建工程主要包括酰胺及尼龙新材料项目、年产 40 万吨合成氨 60 万吨尿素搬迁升级技改项目、东大矿井及选煤厂项目等。

2021—2023 年末，公司无形资产波动下降，2022 年末，公司无形资产较上年底下降，主要系山西晋煤太钢能源有限责任公司、山西晋煤集团临汾晋牛煤矿投资有限责任公司不再纳入合并范围，采矿权减少所致。2023 年末，公司无形资产主要由采矿权和土地使用权等构成，累计摊销 90.38 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

关键财务数据	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动资产	1321.89	1404.23	1291.85
货币资金	401.33	389.53	317.06
应收账款	237.73	283.10	281.17
预付款项	145.88	160.20	136.15
其他应收款（合计）	95.08	143.49	131.75
存货	141.32	146.92	155.00
其他流动资产	214.50	207.90	211.50
非流动资产	2128.23	2073.82	2208.50
其他权益工具投资	102.79	120.69	97.62
固定资产（合计）	1086.84	1113.24	1188.39
在建工程（合计）	333.61	286.79	335.77
无形资产	475.81	418.58	440.45
资产总额	3450.12	3478.05	3500.35

注：其他应收款科目包括应收应收利息、应收股利和其他应收款；固定资产科目包含固定资产和固定资产清理；在建工程科目包括在建工程和工程物资

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长；所有者权益中少数股东权益占比较高，且永续债规模大。公司所有者权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.49%。截至 2023 年底，公司所有者权益 869.28 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 60.04%，少数股东权益占比为 39.96%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 7.95%、31.48%、36.26%和 2.73%，其中其他权益工具为发行的永续债券及其他可续期融资，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，此外公司永续债规模大，如将永续债调入长期债务，公司实际债务负担重。

2021—2023 年末，公司负债规模小幅波动。2023 年末，公司流动负债占 61.57%，非流动负债占 38.43%。

2021—2023 年末，公司流动负债波动下降，其中短期借款持续增长，年均复合增长 3.81%，截至 2023 年底，公司短期借款主要由信用借款（占 55.93%）和保证借款（占 40.92%）构成；公司应付票据持续下降，年均复合下降 24.96%；公司应付账款持续增长，年均复合增长 8.12%。2023 年末，公司应付账款较上年底增长，主要系子公司采购款增加所致。应付账款账龄以 1 年以内为主；公司其他应付款（合计）波动增长，2022 年末，公司其他应付款（合计）较上年底大幅增长，主要系应付往来款和保证金增加所致。2023 年末，公司其他应付款（合计）较上年底下降，主要系应付股利和保证金减少所致。

2021—2023 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，主要系一年内到期的长期借款和应付债券波动下降所致。

2021—2023 年末，公司非流动负债波动上升，年均复合增长 8.67%，其中 2023 年末较上年末显著增加 60.60%，主要系长期借款规模显著扩大所致。

2021—2023 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 19.63%，其中 2023 年末较上年末显著增加 114.33%，主要系信用借款增加所致。

2021—2023 年末，公司应付债券波动下降，2022 年末，公司应付债券较上年底大幅下降，主要系部分债券被划入一年内到期的非流动负债科目内核算所致。

2021—2023 年末，公司长期应付款（合计）持续增长，年均复合增长 21.26%。2022 年末，公司长期应付款较上年底增加有所增长，主要系子公司融资租赁款增加所致；2023 年末，公司长期应付款进一步增长，主要系应付资源价款增加所致。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动下降。2023 年末，公司全部债务 1784.92 亿元，较上年底增长 4.40%；债务结构方面，短期债务占 48.05%，长期债务占 51.95%，结构相对均衡，其中，短期债务 857.69 亿元，较上年底下降 27.74%；长期债务 927.23 亿元，较上年底增长 77.37%。从债务指标来看，截至 2023 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 75.17%、67.25%和 51.61%，较上年底分别下降 0.15 个百分点、提高 0.68 个百分点和提高 13.77 个百分点。

公司所有者权益中其他权益工具主要为永续类债务，如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 1974.17 亿元。从债务指标看，截至 2023 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 80.57%、74.38%和 62.15%，较调整前分别上升 5.41 个百分点、7.13 个百分点和 10.54 个百分点。

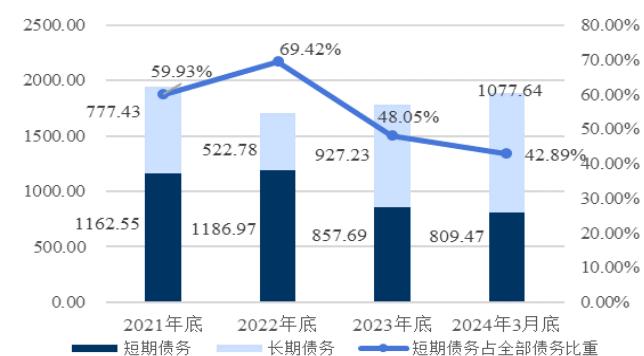
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 2683.01 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 57.07%，非流动负债占 42.93%。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 1887.11 亿元，较上年底增长 5.73%，主要系长期借款所致。债务结构方面，短期债务占 42.89%，长期债务占 57.11%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.23%、68.11%和 54.95%，较上年底分别提高 0.06 个百分点、0.86 个百分点和 3.33 个百分点。

图表 11 • 公司负债主要构成（单位：亿元）

关键财务数据	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动负债	1812.83	1989.83	1619.98
短期借款	393.07	399.57	423.55
应付票据	391.13	328.19	220.26
应付账款	342.41	376.73	400.25
其他应付款（合计）	111.78	208.85	192.62
一年内到期的非流动负债	287.33	459.21	203.88
非流动负债	856.13	629.56	1011.09
长期借款	473.21	315.99	677.25
应付债券	229.63	142.16	144.50
长期应付款（合计）	81.19	102.15	119.38
负债总额	2668.96	2619.38	2631.07

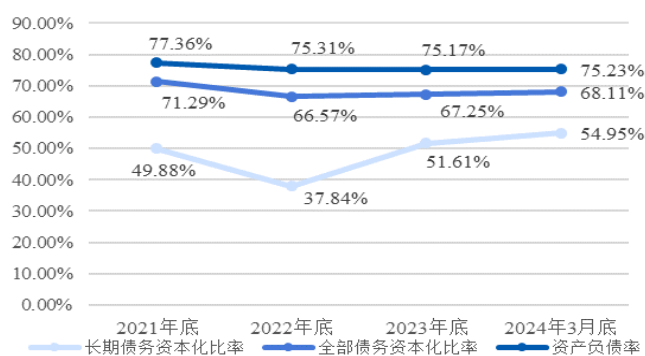
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，利润总额波动增长。公司净利润对其他收益和投资收益依赖较大；少数股东损益占净利润比重较高。

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 11.99%。2023 年，公司营业总收入同比下降 15.20%，营业成本同比下降 13.71%，营业利润率同比下降 1.15 个百分点。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 4.94%。2023 年，公司费用总额同比下降 4.97%。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 4.56%、43.16%、18.83%和 33.45%。其中，财务费用为 64.29 亿元，同比下降 15.63%，主要系融资成本降低所致。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 9.63%、10.03%和 11.24%。公司费用控制水平逐年减弱。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益和投资收益均有所波动，且占净利润比重较大，公司净利润对其他收益和投资收益依赖较大。2022 年，公司投资收益同比增长 17.73%；其他收益同比增长 148.85%，主要系政府产能整合补贴增加所致；资产减值损失主要为固定资产减值。

2021—2023 年，公司利润总额波动增长，2022 年，公司利润总额同比增长 35.45%，主要系煤炭价格增长以及非经常性损益影响所致。2023 年，公司利润总额 89.80 亿元，同比下降 26.08%，主要系煤炭价格有所回落所致。2021—2023 年，公司净利润中少数股东损益占比分别为 54.24%、62.48%和 34.15%，比重较高。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，主要系煤炭及化工业务利润率下降所致。

图表 12 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	2208.38	2017.22	1710.69
费用总额	212.69	202.25	192.20
其中：销售费用	8.63	8.59	8.77
管理费用	100.22	82.25	82.95
研发费用	26.46	35.20	36.19
财务费用	77.38	76.20	64.29
其他收益	10.21	25.40	9.55
投资收益	9.41	11.08	9.87
资产减值损失	-33.18	-28.32	-1.10
利润总额	89.68	121.48	89.80
营业利润率	15.64%	16.34%	15.19%
总资产收益率	4.98%	5.93%	4.69%
净资产收益率	6.80%	8.12%	6.38%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 2023 年同行业公司盈利能力对比情况

对比指标	公司	晋能控股煤业	华阳新材料	潞安矿业
销售毛利率（%）	17.61	22.12	21.93	23.26
总资产报酬率（%）	4.54	3.57	4.90	5.70
销售毛利率（%）	6.38	3.94	6.59	8.37

资料来源：联合资信根据 Wind 等公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动获现能力强，经营活动现金流净流入规模波动明显，同时公司投资规模持续增长；考虑到公司存续债务规模很大，公司存在较大的债务接续需求。

2021—2023 年，从经营活动来看，公司经营活动现金流入量波动下降，经营活动现金流出量持续下降。2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额较上年大幅下降，主要系煤炭、主要化工产品价格较 2022 年大幅回落，导致整体经营性现金流规模缩小所致；从投资活动来看，公司投资活动现金持续净流出，系在建项目支出所致。公司经营活动现金净流入可以覆盖投资活动净流出；从筹资活动来看，公司筹资活动现金流呈现净流出状态。2022 年，公司筹资活动现金净流出规模同比增加 163.07 亿元，主要系偿还债务和分红所致。2023 年，公司筹资活动现金净流出同比大幅下降，主要系取得借款增多所致。公司现金收入实现质量较高。

图表 14 • 公司现金流变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	2202.96	2204.22	1741.76
经营活动现金流出小计	2049.33	1844.97	1534.19
经营活动现金流量净额	153.63	359.26	207.57
投资活动现金流入小计	94.82	25.50	61.70
投资活动现金流出小计	168.70	152.72	248.45
投资活动现金流量净额	-73.88	-127.22	-186.74
筹资活动前现金流量净额	79.76	232.04	20.83
筹资活动现金流入小计	1060.62	1011.36	1453.14
筹资活动现金流出小计	1109.28	1223.09	1471.82
筹资活动现金流量净额	-48.66	-211.73	-18.68
现金收入比	98.46%	106.27%	99.46%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标近年来随公司盈利变化波动，长期偿债能力指标体现仍很强。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	72.92	70.57	79.75
	速动比率	65.12	63.19	70.18
	经营现金/流动负债	8.47	18.05	12.81
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.30	0.24
	现金短期债务比（倍）	0.39	0.37	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	277.11	324.41	285.46
	全部债务/EBITDA（倍）	7.00	5.27	6.25
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.21	0.12

	EBITDA 利息倍数（倍）	3.08	3.77	3.96
	经营现金/利息支出（倍）	1.71	4.18	2.88

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

从短期偿债能力指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率有所波动；经营现金对流动负债及短期债务的保障能力波动增强。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底略有提升。整体看，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数持续上升，全部债务/EBITDA 指标表现有所波动，指标整体体现很强。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 2796 亿元，剩余授信额度 1160 亿元，间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 52.85 亿元，占公司净资产比例约为 5.98%。担保主要对象为潞安矿业（20.00 亿元）、山西晋煤太钢能源有限责任公司（17.08 亿元）和大唐华银攸县能源有限公司（10.17 亿元）等，公司担保对象主要为国有企业，代偿风险整体可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

6 公司本部财务分析

2021—2023 年，公司本部资产持续增长，债务负担重，利润主要来源于投资收益。

公司本部以煤炭经营为主。2021—2023 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 3.71%。截至 2023 年底，公司本部资产总额 1714.71 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 59.54%，非流动资产占 40.46%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 8.01%）、应收账款（占 16.23%）、其他应收款（合计）（占 41.03%）和其他流动资产（占 32.02%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 11.38%）、长期股权投资（占 59.72%）、固定资产（合计）（占 11.48%）和无形资产（占 13.24%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 81.83 亿元。

2021—2023 年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长 2.15%。截至 2023 年底，公司本部负债总额 1195.70 亿元，较上年底增长 2.89%。其中，流动负债 602.44 亿元（占比 50.38%），非流动负债 593.25 亿元（占比 49.62%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 32.31%）、应付票据（占 9.70%）、应付账款（占 7.46%）、其他应付款（合计）（占 27.19%）和一年内到期的非流动负债（占 18.27%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 76.13%）和应付债券（占 18.13%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 69.73%，较 2022 年变动不大。截至 2023 年底，公司本部全部债务 924.00 亿元。其中，短期债务占 39.30%、长期债务占 60.70%。公司本部全部债务资本化比率 64.03%。2021—2023 年，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 7.61%。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 519.01 亿元，较上年底增长 2.78%。

2021—2023 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 44.84%；利润总额和投资收益均波动增长。2023 年，公司本部营业总收入为 360.52 亿元，利润总额为 37.44 亿元。同期，公司本部投资收益为 29.24 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 64.58 亿元，投资活动现金流净额-61.21 亿元，筹资活动现金流净额-7.31 亿元。

十、ESG 分析

公司安全环保方面表现良好，治理结构完善，ESG 表现尚可。

环境方面，作为煤炭行业企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定了《晋能控股装备制造集团有限公司环境保护管理与问责办法》、《晋能控股装备制造集团环保考核办法》、《晋能控股装备制造集团节能管理办法》等一系列规章制度，并得到了良好的实施。目前，公司已实现了工业污染源治理及其排放的全面达标。

社会责任方面，公司作为山西省纳税大户，纳税情况良好，解决就业 117849 人，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，积极参与慈善捐赠。

治理方面，公司治理方面，公司依照法律法规，结合自身情况，设有股东大会、董事会和监事会，法人治理结构完善。

十一、外部支持

1 支持能力

公司控股股东具有很强的综合实力。

公司控股股东晋能控股集团于 2020 年 10 月成立，晋能控股集团位于 2023 年世界 500 强第 163 位、中国企业 500 强第 48 位，晋能控股集团是一家以煤炭、火电及清洁发电为主业，集制造、化工、物流、贸易、多元、现代服务于一体的综合能源企业集团，是全国第二大煤炭企业、山西最大的发电企业和全国最大的基础化肥生产企业。公司控股股东具有很强的综合实力。

2 支持可能性

公司控股股东在股权增资、采购和销售等方面对公司支持力度大。

公司作为晋能控股集团的重要子公司，控股股东在股权增资、采购和销售等方面对公司支持力度大。2022 年，晋能控股集团以所持 5 家子公司股权向公司增资，期末实收资本和资本公积分别较上年底增长 6.25% 和 10.58%。同时，晋能控股集团对公司的原材料采购和产品销售进行统筹管理，降低了公司成本。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响很小。

公司本期债项发行金额上限为 10 亿元，按发行金额上限 10 亿元测算，分别占公司 2024 年 3 月底长期债务和全部债务的 0.93% 和 0.53%，对公司现有债务结构影响很小。以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，若将本期债项及存续永续债券计入债务进行测算，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 75.23%、68.11% 和 54.95% 上升至 80.73%、75.21% 和 65.03%，公司债务负担有所加重，但考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司及下属子公司的有息债务，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

考虑到公司极强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本期债项发行后长期债务形成有力保障。

图表 12 • 本期债项发行后长期债务偿还能力测算

项 目	2024 年 3 月
发行后长期债务（亿元）	1281.95
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	1.36
经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.16
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.49

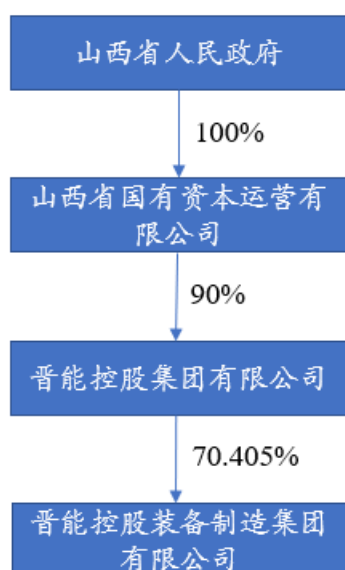
注：发行后长期债务为 2024 年 3 月底数据（考虑永续债）的基础上将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及 EBITDA 均为 2023 年全年数据

资料来源：联合资信整理

十三、评级结论

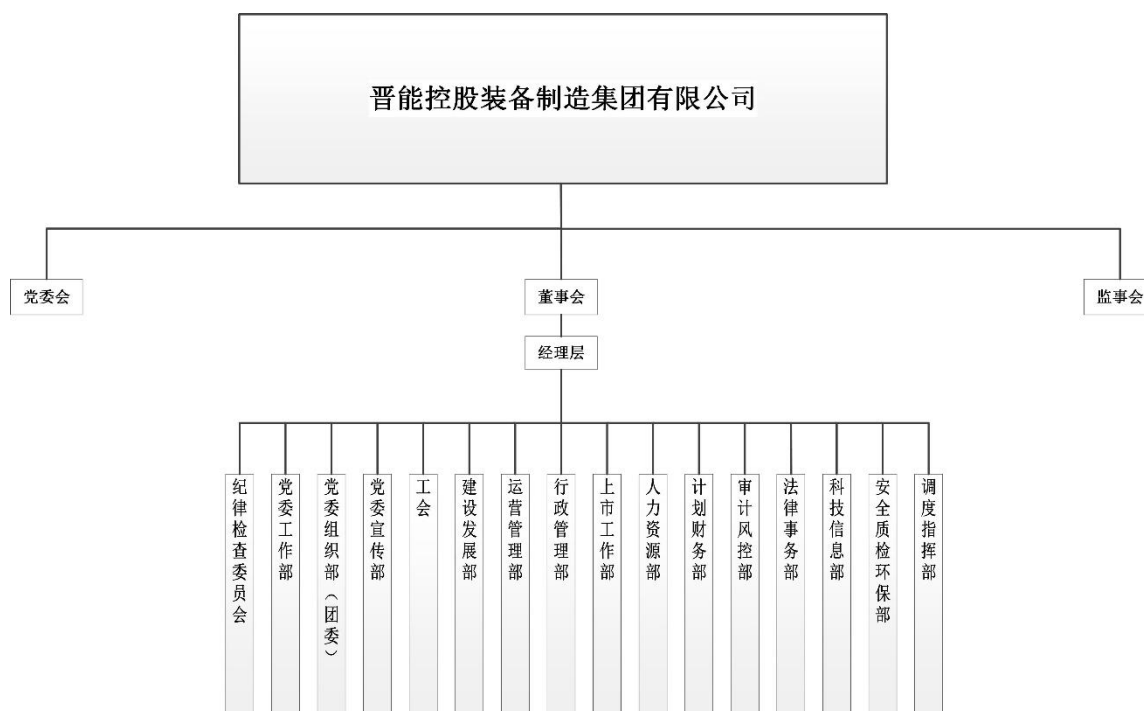
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	公司名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	投资额（万元）
1	山西长平煤业有限责任公司	57200.00	97.50	56493.00
2	晋城蓝焰煤业股份有限公司	72042.44	82.13	91994.11
3	山西晋煤集团沁秀煤业有限公司	121195.93	70.49	80430.68
4	山西晋煤集团泽州天安煤业有限公司	260000.00	98.12	255100.00
5	山西晋煤集团晟泰能源投资有限公司	157862.80	76.02	120000.00
6	山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司	270000.00	100.00	264327.21
7	山西晋煤集团金明矿业有限责任公司	60000.00	70.00	42000.00
8	山西晋煤集团沁水胡底煤业有限公司	21000.00	51.00	25955.00
9	沁水县鑫海能源有限责任公司	2602.20	80.06	228989.17
10	鄂托克前旗恒源投资实业有限责任公司	135000.00	61.20	183846.46
11	山西晋丰煤化工有限责任公司	77700.00	100.00	46620.00
12	河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	36791.00	85.35	155610.00
13	河南晋开集团延化化工有限公司	38146.81	78.64	2896.41
14	晋控金石化工集团有限公司	95316.39	76.89	74000.00
15	山西金象煤化工有限责任公司	40000.00	60.00	24000.00
16	晋能控股装备制造集团北京太阳石化工程有限公司	26600.00	60.00	15960.00
17	晋能控股装备制造集团华昱能源化工山西有限责任公司	440000.00	52.65	241650.00
18	河南晋控天庆煤化工有限责任公司	166000.00	61.70	116000.00
19	山西金驹煤电化有限责任公司	42682.53	100.00	89414.48
20	阳城晋煤能源有限责任公司	30000.00	91.00	27300.00
21	晋能控股装备制造集团金鼎山西煤机有限责任公司	144294.92	100.00	138094.92
22	晋城宏圣建筑工程有限公司	65945.64	100.00	88173.41
23	晋城金驹实业有限公司	54539.16	100.00	71891.12
24	晋城宇光实业有限公司	5800.00	61.73	3580.00
25	山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司	73418.76	79.98	62742.27
26	山西晋煤集团国际贸易有限责任公司	80000.00	100.00	80000.00
27	山西晋煤集团技术研究院有限责任公司	7000.00	100.00	7000.00
28	晋煤集团财务有限公司	100000.00	92.00	102771.05
29	江苏晋煤恒盛化工股份有限公司	15000.00	35.00	8120.50
30	山东联盟化工股份有限公司	66000.00	38.00	31154.85
31	山东晋煤明水化工集团有限公司	24746.04	35.00	8047.88
32	安徽昊源化工集团有限公司	10634.77	35.00	9360.00
33	山东晋控日月新材料有限公司	7700.00	35.00	3894.65
34	湖北三宁化工股份有限公司	26723.08	35.00	13974.99
35	安徽晋煤中能化工股份有限公司	9693.85	35.00	16050.00
36	江苏双多化工有限公司	15000.00	35.00	5855.00
37	寿光市联盟石油化工有限公司	10000.00	40.00	18196.00
38	唐山邦力晋银化工有限公司	20000.00	35.00	9409.00
39	山西沁东能源有限公司	30000.00	51.00	15300.00
40	日照港国际物流园区有限公司	40000.00	55.00	22000.00
41	晋控英世达供应链管理（宁波）有限公司	20000.00	100.00	20000.00
42	晋能控股装备制造集团山西煤化工投资有限公司	62000.00	100.00	62000.00

43	山西晋煤集团煤层气与煤基技术开发有限责任公司	20000.00	100.00	20000.00
44	沙河市正康能源有限公司	105000.00	35.00	36750.00
45	晋能控股装备制造集团山西配售电有限公司	21000.00	100.00	21000.00
46	弘创融资租赁有限公司	100000.00	100.00	100000.00
47	晋能控股装备制造集团金泽山西农业开发有限公司	40798.65	76.75	31314.56
48	山西燃气集团有限公司	806043.06	64.23	352597.66
49	山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	100000.00	50.00	50584.91
50	湖北晋控气体有限公司	80000.00	51.00	40800.00
51	江苏晋控装备新恒盛化工有限公司	128869.46	51.00	73848.00
52	山西人工智能矿山创新实验室有限公司	5000.00	100.00	5000.00
53	山西晋控装备创力智能制造有限公司	10000.00	51.00	5100.00
54	晋能控股装备制造集团天和众邦山西能源技术有限公司	10000.00	51.00	5100.00
55	晋能控股装备制造集团天源山西化工有限公司	59000.00	68.00	23842.64
56	江苏晋控新双多化工有限公司	1850.00	51.00	1850.00
57	山西潞安煤炭技术装备有限责任公司	36939.79	100.00	38693.91
58	山西潞安精诚电机科技有限公司	3900.00	87.18	2629.04
59	山西潞安能化生产服务有限公司	90138.73	100.00	140583.11
60	山西防爆电机（集团）有限公司	10283.40	80.00	-
61	山西潞安领新工贸有限公司	736.85	100.00	-
62	阳泉煤业集团华越机械有限公司	25280.77	100.00	44633.45
63	阳煤忻州通用机械有限责任公司	31406.12	51.00	22315.66
64	阳泉煤业（集团）华鑫电气有限公司	4239.52	100.00	5375.01

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	454.91	435.27	348.56	309.04
应收账款（亿元）	237.73	283.10	281.17	295.19
其他应收款（亿元）	95.08	143.49	131.75	130.32
存货（亿元）	141.32	146.92	155.00	161.29
长期股权投资（亿元）	36.05	35.90	35.02	35.02
固定资产（亿元）	1086.84	1113.24	1188.39	1168.81
在建工程（亿元）	333.61	286.79	335.77	361.23
资产总额（亿元）	3450.12	3478.05	3500.35	3566.60
实收资本（亿元）	39.05	41.49	41.49	41.49
少数股东权益（亿元）	344.44	361.80	347.38	354.28
所有者权益（亿元）	781.17	858.67	869.28	883.59
短期债务（亿元）	1162.55	1186.97	857.69	809.47
长期债务（亿元）	777.43	522.78	927.23	1077.64
全部债务（亿元）	1939.97	1709.75	1784.92	1887.11
营业总收入（亿元）	2208.38	2017.22	1710.69	335.89
营业成本（亿元）	1816.62	1631.93	1408.16	283.45
其他收益（亿元）	10.21	25.40	9.55	1.23
利润总额（亿元）	89.68	121.48	89.80	8.54
EBITDA（亿元）	277.11	324.41	285.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2174.42	2143.80	1701.41	363.67
经营活动现金流入小计（亿元）	2202.96	2204.22	1741.76	372.65
经营活动现金流量净额（亿元）	153.63	359.26	207.57	-15.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-73.88	-127.22	-186.74	-107.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	-48.66	-211.73	-18.68	89.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.85	6.51	5.33	--
存货周转次数（次）	14.41	11.32	9.33	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.58	0.49	--
现金收入比（%）	98.46	106.27	99.46	108.27
营业利润率（%）	15.64	16.34	15.19	13.57
总资本收益率（%）	4.98	5.93	4.69	--
净资产收益率（%）	6.80	8.12	6.38	--
长期债务资本化比率（%）	49.88	37.84	51.61	54.95
全部债务资本化比率（%）	71.29	66.57	67.25	68.11
资产负债率（%）	77.36	75.31	75.17	75.23
流动比率（%）	72.92	70.57	79.75	84.50
速动比率（%）	65.12	63.19	70.18	73.97
经营现金流动负债比（%）	8.47	18.05	12.81	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.37	0.41	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.08	3.77	3.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.00	5.27	6.25	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径下其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别计入长、短期债务；4. “--”表示该指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	108.45	86.49	81.83	59.16
应收账款（亿元）	167.97	170.18	165.74	180.79
其他应收款（亿元）	252.70	334.97	418.93	435.15
存货（亿元）	2.01	1.35	1.47	3.42
长期股权投资（亿元）	448.37	438.86	414.30	414.30
固定资产（亿元）	84.29	77.71	79.65	78.47
在建工程（亿元）	10.00	11.73	12.23	12.17
资产总额（亿元）	1594.16	1667.06	1714.71	1731.20
实收资本（亿元）	39.05	41.49	41.49	41.49
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	448.23	504.99	519.01	524.22
短期债务（亿元）	361.93	602.79	363.17	354.09
长期债务（亿元）	442.29	278.17	560.84	659.51
全部债务（亿元）	804.22	880.96	924.00	1013.60
营业总收入（亿元）	171.85	243.51	360.52	60.89
营业成本（亿元）	102.02	157.48	301.59	54.54
其他收益（亿元）	1.06	1.22	0.40	0.06
利润总额（亿元）	20.49	44.18	37.44	0.44
EBITDA（亿元）	63.65	91.63	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	77.25	274.36	409.94	77.02
经营活动现金流入小计（亿元）	80.54	277.62	413.34	80.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-82.13	100.60	64.58	-74.49
投资活动现金流量净额（亿元）	18.15	-26.13	-61.21	-18.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	38.91	-71.94	-7.31	86.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.40	1.43	2.13	--
存货周转次数（次）	52.86	93.77	213.81	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.15	0.21	--
现金收入比（%）	44.95	112.67	113.71	126.49
营业利润率（%）	34.59	30.01	13.40	8.05
总资本收益率（%）	4.41	5.27	4.74	--
净资产收益率（%）	4.36	6.43	6.17	--
长期债务资本化比率（%）	49.67	35.52	51.94	55.71
全部债务资本化比率（%）	64.21	63.56	64.03	65.91
资产负债率（%）	71.88	69.71	69.73	69.72
流动比率（%）	130.06	110.96	169.47	201.26
速动比率（%）	129.76	110.81	169.22	200.60
经营现金流动负债比（%）	-12.28	11.76	10.72	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.14	0.23	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	2.26	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.64	9.61	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部数据未做债务调整；3.“--”表示该指标无法计算，“/”表示该数据未能获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。