

信用评级公告

联合〔2022〕3529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长期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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二日

晋能控股装备制造集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 6 月 2 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	1
			现金流量	1
		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

分析师：张博 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

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。2021 年以来，随着煤炭、化工产品市场景气度的大幅提升，公司产品价格持续上升，带动整体经营业绩显著提升。受山西省国有煤炭企业资产重组事项的统一安排，公司未来可能移交部分煤炭、燃气及贸易业务资产，并接收其他省属能源企业的相关装备制造业务资产。同时，联合资信也关注到，公司债务负担重、资本支出压力大、应收账款大幅增加、除煤炭业务外其他业务盈利能力一般以及区域内国有煤炭企业资产划拨调整等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着资产重组的不断推进，公司将专注于装备制造板块的发展，相关业务规模有望增加，公司在区域装备制造行业的地位将进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营规模大，资源优势明显。截至2021年底，公司拥有59座矿井，设计生产能力11090万吨/年，资源储量合计105.17亿吨，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。
2. 近年来，公司经营活动获现能力较强，经营性净现金流保持净流入。2019—2021年，公司经营活动现金净额分别为193.69亿元、105.44亿元和153.63亿元，持续保持净流入。
3. 2021年以来，随着煤炭、化工市场持续向好，且煤炭价格目前仍处于高位水平，带动公司整体经营业绩进一步提升。2021年，公司营业总收入同比增长27.49%，利润总额同比增长241.03%。

关注

1. 公司负债规模持续增长，整体债务负担重。2019—2021年，公司负债规模持续增长，截至2022年3月底，公司资产负债率为76.60%，全部债务资本化比率为70.54%。

2. 公司非煤板块盈利能力一般，少数股东损益占净利润比重较大。公司盈利主要集中于煤炭板块，其他板块盈利能力一般。2019—2021 年，净利润中少数股东损益占比分别为 89.91%、59.43%和 54.24%，比重较大。
3. 资产重组存在不确定性，应收账款大幅增加。公司未来将作为晋能控股集团有限公司下属装备制造业务的开展主体，可能移交部分煤炭、燃气和贸易业务资产，并接收其他省属能源企业的装备制造业务资产。2021 年以来，受重组事项安排，公司煤炭产品销售模式发生一定变化，以致公司应收账款显著增加，销售债权周转效率显著下降。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	386.17	531.47	454.91	511.08
资产总额(亿元)	2943.47	3201.05	3450.12	3543.72
所有者权益(亿元)	712.46	738.32	781.17	829.10
短期债务(亿元)	1117.62	1077.05	1162.55	1146.75
长期债务(亿元)	536.41	806.93	777.43	838.39
全部债务(亿元)	1654.03	1883.98	1939.97	1985.14
营业总收入(亿元)	1753.75	1732.25	2208.38	476.65
利润总额(亿元)	40.41	26.30	89.68	35.53
EBITDA(亿元)	207.75	192.72	277.11	--
经营性净现金流(亿元)	193.69	105.44	153.63	35.07
营业利润率(%)	12.18	10.54	15.64	17.69
净资产收益率(%)	2.11	1.53	6.80	--
资产负债率(%)	75.80	76.94	77.36	76.60
全部债务资本化比率(%)	69.89	71.84	71.29	70.54
流动比率(%)	61.73	71.13	72.92	79.12
经营现金流动负债比(%)	12.05	6.69	8.47	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.49	0.39	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	2.32	3.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.96	9.78	7.00	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	1325.43	1519.57	1594.16	1669.38
所有者权益(亿元)	431.47	450.47	448.23	474.87
全部债务(亿元)	601.20	752.48	804.22	869.66
营业总收入(亿元)	327.14	286.72	171.85	44.85
利润总额(亿元)	29.80	22.62	20.49	7.36
资产负债率(%)	67.45	70.36	71.88	71.55
全部债务资本化比率(%)	58.22	62.55	64.21	64.68
流动比率(%)	90.08	125.58	130.06	139.84
经营现金流动负债比(%)	15.54	10.08	-12.28	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入长、短期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/4/11	张博、张葛	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）	阅读全文
AAA	稳定	2010/9/26	王健、梁秀国	--	阅读全文
AA ⁺	稳定	2009/2/19	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

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，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、该公司信用等级自 2022 年 6 月 2 日至 2023 年 6 月 1 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、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

主体长期信用评级报告

一、企业基本情况

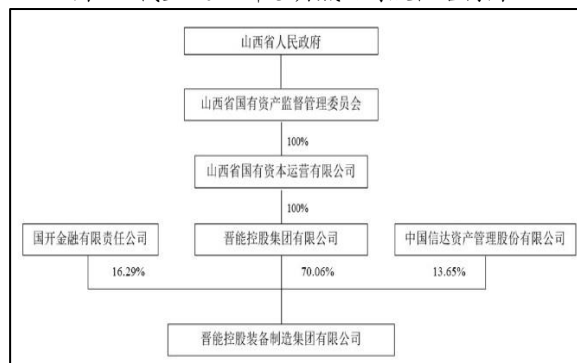
晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋能装备”或“公司”）前身为山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“晋煤集团”），为原山西省晋城矿务局改制形成的省属国有煤炭企业。2020年10月，山西省委对省属煤炭企业进行资源的统一划拨调整，调整前，公司实收资本39.05亿元，股东分别为山西省国有资本运营有限公司（以下简称“省国资运营公司”）、国开金融有限责任公司和中国信达资产管理股份有限公司，持股比例分别为70.06%、16.29%和13.65%。

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”）、晋煤集团、晋能集团有限公司（以下简称“晋能集团”）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“潞安集团”）、华阳新材料科技集团有限公司（简称“华阳新材料科技集团”）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”）。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30日，公司在山西省市场监督管理局完成名称变更，由“山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司”变更为现用名。

截至2022年3月底，公司实收资本为39.05亿元，实际控制人为山西省人民政府。

图1 截至2022年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司纳入合并报表范围的下属一级子公司59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2021年底，公司合并资产总额3450.12亿元，所有者权益781.17亿元（含少数股东权益344.44亿元）；2021年，公司实现营业总收入2208.38亿元，利润总额89.68亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额3543.72亿元，所有者权益829.10亿元（含少数股东权益356.37亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入476.65亿元，利润总额35.53亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速；7.为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求

端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

三、行业及区域环境分析

（一）煤炭行业

1. 行业运行

煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2019-2020 年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021 年以来，电力需求的增长叠加水电出力下降导致火电用煤需求增速明显大于原煤产量增速，煤炭供需趋紧，煤炭价格大幅上涨，行业经济效益明显改善。

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 57%，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。

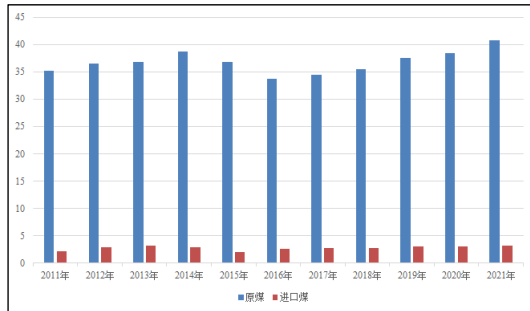
中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙和新疆地区集中。2021 年，晋陕蒙和新疆地区原煤产量占全国的 79.9%。

中国原煤供给以国内为主。2017 年以来，随着煤矿生产限制政策的放松和先进产能的逐步释放，全国原煤产量稳步提升。据国家统计局数据，2021 年全国原煤产量 40.71 亿吨，同比

¹数据引用自《BP 世界能源统计年鉴》第 70 版中文版，为 2020 年数据

增长 5.92%，增速较上年增加 3.3 个百分点，主要系行业保供政策促进煤炭产能增长所致。2021 年，全国批复核增产能煤矿 200 处左右，核增产能约 3 亿吨/年。

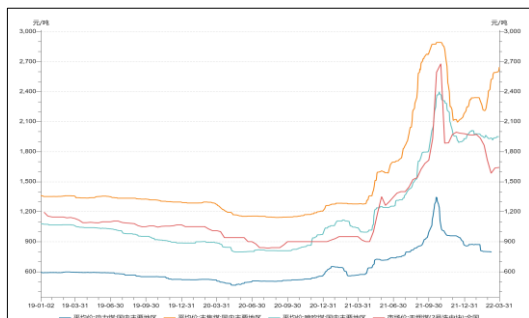
图 2 煤炭产量变化情况（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局

中国煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业（约占 54%）、钢铁行业（约占 18%）、建材行业（约占 12%）、化工行业（约占 7%），其余主要为民用煤等其他行业。2020 年以来，新冠疫情的爆发对煤炭下游需求造成一定扰动。但我国宏观经济韧性强，叠加疫情期间国内出口增速加快，电力需求有所增长，同时水电出力下降²，导致火电用煤需求快速增加，对煤炭需求拉动明显。2021 年，火电发电量 5.77 万亿千瓦时，同比增长 9.28%，增速较上年增加 3.64 个百分点，同期钢铁和建材行业需求略有下降，化工原料用煤保持增长。在下游需求超预期增长的背景下，煤炭供给弹性不足，行业供需趋紧，煤炭价格自 2020 年 9 月份之后开始企稳回升。

图 3 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2021 年初，煤炭价格延续高位运行态势，进入 2 月，春节效应导致煤炭需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势，动力煤价格于 3 月跌入绿色区间。2021 年 4 月以来，伴随着迎峰度夏及疫情受控后下游工业需求增速提升，叠加进口煤受限，煤炭下游需求增速持续大于原煤供给增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升。其中，国内主要地区动力煤平均价于 10 月份达到 1345 元/吨的历史高位。

为保障下游电厂发电积极性和供暖用煤安全，2021 年 10 月 19 日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施。10 月 20 日，国务院常务会议要求全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作。同时，随着国家发改委出台的一系列增产保供政策开始落地生效，煤炭新增供给逐步增加。2021 年 11 月 10 日，煤炭调度日产量达到 1205 万吨，创历史新高。

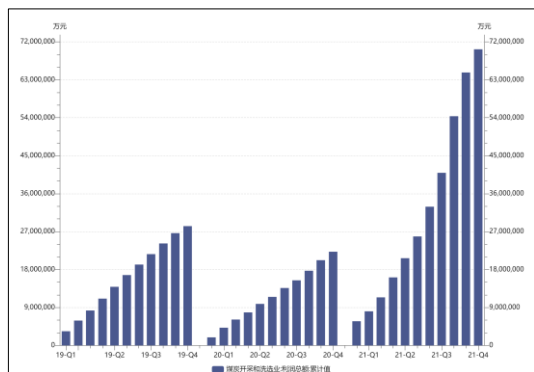
随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始回落。截至 2021 年底，动力煤（国内主要地区）价格较年内最高点回调 36% 至 865 元/吨，但较 2020 年底仍大幅增长 55.30%。进入 2022 年，在国际能源价格大幅上涨的背景下，2022 年一季度，国内动力煤价格虽有所回落但仍处于高位运行状态；受焦煤供给增量有限和进口焦煤下降影响，炼焦煤价格呈震荡上行走势。

由于煤炭企业生产成本相对固定，煤炭价格是影响煤炭企业盈利的主要因素。2019—2020 年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021 年以来，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。2021 年，煤炭企业实现利润总额 7023 亿元，同比增长

²2021 年，受汛期主要流域降水偏少等因素影响，全国规模以上工业企业水电发电量同比下降 2.5%

113.47%。

图4 2019年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源: Wind

2. 行业政策及关注

煤炭市场价格形成机制进一步完善

在煤炭价格大幅波动和火电行业经营压力加大的背景下,国家发改委于2022年2月24日对外发布了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303号),明确要综合运用市场化、法制化手段引导煤炭(动力煤)价格在合理区间运行。秦皇岛港下水煤(5500千卡)中长期交易价格的合理区间为每吨570~770元(含税)³,山西、陕西、蒙西煤炭(5500千卡)出矿环节中长期交易价格合理区间分别为每吨370元~570元、320元~520元、260元~460元,蒙东煤炭(3500千卡)出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨200元~300元。煤炭中长期交易价格在合理区间内运行时,燃煤发电企业可在现行机制(基准价+上下浮动不超过20%,高耗能行业不限)下通过市场化方式充分传导燃料成本变化。为引导煤炭价格运行在合理区间,国家发改委提出在三个方面健全煤炭价格调控机制。首先,提升供需调节能力。保障煤炭产能合理充裕,完善煤炭中长期合同制度,进一步增强政府可调度储煤能力,完善储备调节机制。其次,强化市场预期管理。健全成本调查和价格监测制度,规范煤炭价格指数编制发布行为。煤炭价格超出合理区间时,充分运用《价格法》等法律法规规定的手段

和措施,引导煤炭价格回归。第三,加强市场监管。严禁对合理区间内运行的煤、电价格进行不当干预,加强煤、电中长期合同履约监管,强化期现货市场联动监管和反垄断监管,及时查处价格违法违规行为。

煤炭进口全面实行零关税

除了立足国内煤矿增产保供,为进一步加强能源供应保障,2022年4月28日,国务院关税税则委员会发布公告,自2022年5月1日至2023年3月31日,对所有煤炭实施税率为0的进口暂定税率。在进口煤价格高位运行的背景下,煤炭进口关税的全面取消有助于降低进口煤采购成本,刺激煤炭进口量的增长,缓解国内煤炭供需紧张态势,助力煤炭价格运行在合理区间。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业的经营历史普遍较长,由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展,煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后,煤炭价格逐步回归合理水平,煤炭生产业务盈利水平普遍较高,但部分企业的整体盈利水平相对较差,主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力,影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段,尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

环境保护、安全生产压力长期存在

近年来,煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中。同时,中国在环保领域的执法力度持续加强,煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。受限于资源赋存条件,我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增加10~20米,煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方

³ 2017-2021年为470~600元/吨

米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。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，火电（煤炭下游需求的主要行业）的发展空间受到一定程度挤占。截至 2021 年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计 11.2 亿千瓦，同比增长 13.4%，占全口径发电装机容量的比重为 47.0%，比上年底提高 2.3 个百分点，历史上首次超过煤电装机比重；2021 年，全口径非化石能源发电量同比增长 12.0% 至 2.90 万亿千瓦时，占全口径发电量的 34.6%，占比同比上升 0.7 个百分点。其中全口径并网太阳能发电、风电发电量同比分别增长 25.2% 和 40.5%。

3. 行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，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，行业竞争格局日趋稳定。

习近平总书记 2020 年 9 月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。按照我国加快构建碳达峰碳中和“1+N”政策体系相关文件的指引，2030 年和 2060 年，非化石能源消费占比将达到 25% 和 80% 左右。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到我国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出

现替代品，现代煤化工的发展亦增加了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有中长期的发展空间。

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. 甲醇

近年来国内甲醇产能持续增长，装置开工率一般。随着甲醇市场不断扩大，国内甲醇消费增长较快。2021 年以来，受原料煤炭价格大幅上涨影响，甲醇价格迅速推高。

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、二甲醚和甲醇燃料等。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。近年来甲醇产能呈增长态势，2021 年，国内甲醇产能约 9929 万吨，同比增长 7.9%，其中煤制甲醇占比超过八成，其余为焦炉煤气制甲醇和少量天然气制甲醇。2021 年产量达到 6410 万吨，同比增长 17.76%，行业平均产能利用率约为 65%，装置开工率有待进一步提升。

随着近年来甲醇制低碳烯烃、甲醇制丙烯、甲醇制汽油和甲醇制芳香烃的发展，甲醇市场不断扩大，国内甲醇消费增长较快，2021 年甲醇表观消费量约 7493 万吨，同比增长 11.29%。

甲醇价格受煤炭等原材料影响较大，2021 年前三季度甲醇价格在 2600 元/吨上下震荡，三季度末受原料煤炭价格大幅上涨影响，甲醇价格被迅速推高，达到近五年极值，之后随着煤炭价格回调而大幅回落。截至 2021 年末，甲醇价格已降至 2580 元/吨，与年初基本持平。

图 5 2017 年以来中国甲醇价格



资料来源: Wind

2. 尿素

2021年,受益于尿素市场价格上行,有效产能较上年有所增加,行业开工率提高。全年尿素价格总体上行。

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要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。

近年来,国内持续推进尿素等传统行业的供给侧改革,随着落后产能的淘汰,国内尿素产能自2015年突破8000万吨后持续回落,2020年国内尿素产能已降至7260万吨左右。2021年,国内尿素名义产能与上年持平,但受益于尿素市场价格上行,有效产能较上年有所增加,有效产能6643万吨,同比增长4.55%,其中,煤制尿素5090万吨,占有效产能的76.62%。生产方面,国内主要尿素装置保持平稳,全年产量为5566万吨,与上年基本持平,较疫情前的2019年略有增加,行业开工率提升至75%以上。

2021年是我国尿素价格大幅增长的一年,

年内价格两次突破历史高位。一方面在新冠肺炎疫情期间,国际主要经济推行宽松的货币政策,促使煤炭、天然气、原材料等价格上涨,进而对尿素市场形成了较强的成本支撑;另一方面,疫情影响了一部分尿素企业生产和流通,随着农业播种需求的到来,国内尿素市场出现了阶段性供需失衡,尿素市场价格在此期间出现较大波动。以尿素小颗粒为例,2021年价格波动区间为1900-3200元/吨,价格重心较2020年大幅提升,全年小颗粒价格指数均价约为2400元/吨。

图 6 2017 年以来中国尿素价格



资料来源: Wind

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底,公司实收资本为39.05亿元。其中,晋能控股集团持股70.06%,为公司控股股东。公司实际控制人为山西省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司煤炭资源储量丰富,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2021年底,公司拥有59座矿井,设计生产能力11090万吨/年,资源储量合计105.17亿吨。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。山西省煤炭资源储量丰富，是中国煤炭主产区。公司所处晋东矿区除瓦斯含量高，埋深较深外，水文地质条件总体相对简单，煤层赋存稳定，总资源储量约 500 亿吨，为公司远期煤炭资源接续提供了充足保障。

3. 人员素质

公司管理层从业经验丰富，管理能力较强。公司员工平均文化素质符合煤炭企业特点，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

截至 2022 年 3 月底，公司董事会成员 13 名，监事会成员 5 名。

公司董事长宣宏斌先生，1965 年 9 月出生，博士学位。宣宏斌先生 1987 年 8 月参加工作，曾任大同矿务局云冈矿运输区技术员，机电科助理工程师、工程师，选煤厂筹备组负责人，机电科科长；大同煤矿集团公司云冈矿副矿长；大同煤矿集团公司王村煤业公司副董事长、党委书记；大同煤矿集团公司晋华宫矿矿长；晋华宫国家矿山公园管理委员会主任；大同煤矿集团公司塔山煤矿公司董事长；大同煤矿集团公司党委委员、副总经理、安全生产指挥中心主任；晋能控股集团副总经理；晋能控股煤业集团有限公司党委常委、董事、副总经理（机电）、安全生产指挥中心主任、安全生产指挥中心党委书记。宣宏斌先生 2021 年 2 月至今任晋能控股集团副总经理，晋能装备党委书记、董事长。

公司总经理卢喜山先生，1964 年出生，博

士学历。卢喜山先生 1987 年 7 月参加工作，曾任潞安矿务局王庄煤矿机运一队技术员、机运三队技术员、机修厂副厂长、机修厂厂长、副矿长；潞安新疆煤化工（集团）有限公司副总经理；潞安集团总经理助理；同煤集团总经理助理；大同煤矿集团临汾宏大矿业有限责任公司副董事长、总经理、党委书记、董事长；同煤集团装备制造高级总监，机电装备制造公司党委书记、董事长；晋能装备党委常委、董事、副总经理。卢喜山先生 2022 年 1 月至今任晋能装备党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有员工 119399 人。按学历结构划分，研究生以上学历占 1.76%，本科学历占 21.66%，高中学历占 64.63%，高中以下学历占 11.95%；按技术等级划分，技师占 2.20%，高级工程师占 13.09%，中级工程师占 23.67%，其他占 61.04%；按是否下井划分，其中井下员工约为 32.84%，非井下员工约为 67.16%。

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：911400001112003634），截至 2022 年 4 月 7 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，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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了股东会、董事会、监事会、经理层，目前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，由 13 名董事组成，其中中国信达资产管理股份有限公司推荐 3 人、国开金融有限责任公司推荐 2 人、晋能控股集团推荐 7 人、公司职工代表 1 人。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。

公司设监事会，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。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 人、国开金融有限责任公司推荐 1 人、晋能控股集团推荐 1 人、公司职工代表 2 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，董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，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

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《晋能控股装备制造集团战略规划管理办法》《晋能控股装备制造集团规章制度管理办法》等文件为制度基础，统筹党委专职部门、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，确保公司战略规划顺利实施。

融资管理方面，公司制定了《晋能控股装备制造集团融资管理办法》。公司融资事项由公司统一审批、融资主体自主实施。各单位开展融资业务，应以本单位经批准的年度融资预

算和融资担保总额限额指标为依据，在确定当期新增融资额度、落实授信及融资方案的基础上，报公司批准后实施。计划外的融资事项必须上报公司一事一议，经研究、审核、批准后方可开展。

投资管理方面，公司制定了《晋能控股装备制造集团投资计划管理办法（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《晋能控股装备制造集团股权投资管理办法（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》《晋能控股装备制造集团资金支付审批管理办法》等。办法规定计划财务部是公司资金管理的主管部门，受公司委托规范资金运作，并通过晋能控股集团下属财务公司对公司及所属子、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《晋能控股装备制造集团安全生产责任制管理办法》《晋能控股装备制造集团生产安全事故责任追究办法》《晋能控股装备制造集团生产安全事故隐患排查治理办法》等一系列规章制度，积极为健全完善安全生产责任体系，进一步明确和落实各级安全责任，有效防范和坚决遏制各类安全生产事故，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。

六、重大事项

公司未来可能移交部分煤炭、燃气和贸易业务资产，并接收其他省属能源企业的装备制造业务资产。由于重组方案尚未公布，资产重组存在不确定性。

2020年10月，多家山西省煤炭企业发布公告，山西省委决定联合重组同煤集团、晋煤集团、晋能集团省属三户煤炭企业，同步整合潞安集团、华阳新材料科技集团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。

晋能控股集团组建后，主要发展煤炭、电力、装备制造三大板块。同时，同煤集团更名为晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋能煤业”），晋能集团更名为晋能控股电力集团有限公司（以下简称“晋能电力”），晋煤集团更名为晋能控股装备制造集团有限公司，三家企业同时成为晋能控股集团子公司。

公司未来可能移交部分煤炭、燃气及贸易业务资产，并接收其他省属能源企业的相关装备制造业务资产。由于资产重组事项尚未完成，重组方案推进时间、重组范围等方面仍存在不确定性，联合资信将持续对资产重组事项的推进及其对公司的影响予以关注。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入规模和盈利水平波动增长。2020年，受新冠疫情影响，煤炭和煤化工等产品价格下降，公司收入和综合毛利率同比均有所降低。2021年以来，随着国内外需求恢复，煤炭、煤化工等产品呈现供不应求的局面，主要产品价格明显上升，带动相应板块收入和利润的显著增长。

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—2021年，公司主营业务收入和盈利水平波动增长。2020年，受新冠疫情影响，煤炭和煤化工等产品价格下降，公司煤炭和煤化工板块收入和利润水平整体走低。2021年以来，随着国内外需求恢复，煤炭、煤化工等产品呈现供不应求的局面，主要产品价格明显上升，带动相应板块收入和利润同比显著增长。

表2 2019—2021年及2022年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
煤炭	297.61	17.74	41.07	275.75	16.56	39.17	447.82	21.01	51.32	129.66	28.45	52.66
化工	534.50	31.86	15.62	459.97	27.62	13.31	677.22	31.78	18.16	156.74	34.39	16.24
贸易	751.82	44.81	0.50	839.42	50.41	0.28	901.41	42.30	0.37	128.02	28.09	0.29
电力	12.04	0.72	25.82	12.96	0.78	36.27	10.07	0.47	20.85	2.64	0.58	18.94
机械	6.55	0.39	48.76	4.64	0.28	23.71	3.85	0.18	20.52	1.70	0.37	17.06
其他	75.40	4.49	31.27	72.49	4.35	40.83	90.73	4.26	28.71	36.98	8.11	10.74
合计	1677.92	100.00	14.27	1665.23	100.00	12.43	2131.10	100.00	18.07	455.74	100.00	21.69

注：其他业务板块主要包括煤层气开采等业务
资料来源：公司提供

2022年一季度，随着公司煤炭、煤化工等产品产销量和均价同比增加，公司煤炭和煤化工板块收入同比大幅增长，但受当期贸易规模缩小，使得公司营业总收入同比变化不大。主营业务毛利率受毛利率较低的贸易业务收入规模占比下降影响，公司主营业务毛利率较上年进一步提高。2022年1—3月，公司实现营业收入476.65亿元，同比增长0.42%；2022年1—3月，公司主营业务毛利率较上年提升

3.62个百分点。

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。近年来，公司煤炭销量稳定增长。2021年以来，煤炭市场供需偏紧，下游需求旺盛，煤炭价格高位波动，煤炭业务经营效益大幅提升。

截至 2021 年底，公司拥有 59 座矿井，设计生产能力 11090 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 105.17 亿吨。

表 3 截至 2021 年底公司煤矿情况表（单位：万吨、万吨/年）

序号	矿井名称	资源储量	设计产能	煤种	备注
1	成庄	78041.30	830	无烟煤	生产矿井
2	寺河	98159.30	900	无烟煤	生产矿井
3	赵庄	64130.40	800	无烟煤、贫煤	生产矿井
4	长平	24885.70	500	无烟煤	生产矿井
5	寺河矿二号井	24420.00	300	无烟煤	生产矿井
6	岳城	7768.20	150	无烟煤	生产矿井
7	赵庄二号井	6449.60	120	贫煤	生产矿井
8	资源整合矿井	108804.64	1815	无烟煤、焦煤	生产矿井
9	缓建矿井	30694.00	450	无烟煤、贫煤	缓建矿井
10	基建矿井	244416.00	1800	无烟煤、焦煤、肥煤	基建矿井
11	关闭矿井	56306.10	1575	无烟煤	关闭矿井
12	车寨矿井	21569.00	150	无烟煤	筹建矿井
13	巴楞矿井	167061.10	800	不粘煤	筹建矿井
14	龙湾矿井	60853.00	400	无烟煤	筹建矿井
15	沟底矿井	58099.00	500	无烟煤	筹建矿井
	合计	1051657.34	11090	--	--

注：1.表中序号 1—7 为企业原有生产矿井，8 号为企业 21 座资源整合矿井总概述，9 号为企业 6 座缓建矿井总概述，10 号为企业 7 座基建矿井总概述，11 号为企业关闭 14 座矿井，序号 12—15 为企业 4 座筹建矿井；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。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，公司将优质煤（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）进行物理配煤，采用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

资料来源：公司提供

煤炭产销量方面，2019—2021 年，公司原煤产量波动增长，商品煤销量持续增加。销售价格方面，2020 年，公司煤炭销售均价受疫情影响，同比下降 11.90%；2021 年以来，煤炭市场供需偏紧，下游需求旺盛，煤炭价格持续走高，2021 年公司煤炭销售均价同比增长 44.10%。2022 年一季度，伴随煤炭价格仍高位运行，公司煤炭销售均价显著高于 2021 年均价。

表 4 近年公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
原煤产量	6222	6533	6445	1585.11
商品煤销量	5620	5948	6081	1388.31
销售均价	580.04	511.04	736.41	933.96

资料来源：公司提供

吨煤成本方面，2020 年，受疫情影响，煤炭价格下降，公司吨煤成本相应同比下降 11.99%；2021 年以来，煤炭行业景气度走高，煤炭价格持续增长，公司矿井材料成本、职工薪酬均有所增加，吨煤成本持续增长。吨煤成

本中其他费用主要包括井下劳务费和村庄搬迁费，2021 年以来公司其他费用持续增长，主要系寺河、成庄、赵庄煤业发生村庄搬迁费用所致。2022 年一季度，人工成本和其他费用增长较快。

表 5 公司近年矿井吨煤成本构成情况

（单位：元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
材料成本	37.44	32.48	50.92	52.62
人工成本	79.59	71.73	94.99	122.60
电力成本	13.53	9.75	13.85	18.96
折旧费	24.42	22.67	29.59	22.33
计提费用	47.42	41.57	40.58	40.49
其他	66.69	58.62	92.79	131.08
合计	269.08	236.82	322.71	388.08

注：上述吨煤开采成本为原煤开采成本，不含洗煤、加工成本

资料来源：公司提供

生产技术方面，近年来，公司保持很高综合机械化程度和采煤机械化程度。2021 年以来，公司无重大安全生产事故发生。

表 6 公司煤炭生产主要指标 (单位: %)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
综合机械化程度(%)	97.30	100.00	100.00	100.00
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	97.30	96.89	96.00	96.50
全员效率(吨/工)	13.25	13.20	11.86	13.28
死亡率(人/百万吨)	0.0150	0.0130	0.0000	0.0000

资料来源: 公司提供

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。2020 年公司煤炭销售中, 洗中块和洗小块销量有所下降, 主要系 2020 年随着煤化工企业生产设备更新换代, 原料种类需求变动所致, 同时公司增加洗末煤销售力度, 2020 年洗末煤销量同比增长 53.68%。2021 年, 受电煤保供等政策影响, 促使公司电力煤销量增长明显, 2021 年, 公司电力煤销量同比增长 56.57%。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。在销售定价方面, 公司遵循市场化定价模式确定销售价格。

表 7 公司煤炭销售结构情况 (单位: 万吨)

产品结构 (按用途)	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
电力煤	1481.59	1501.35	2350.69	346.59
喷吹煤	349.83	578.94	526.60	302.36
化工煤	1972.34	1846.04	1743.40	480.07
其他	582.07	560.39	429.87	6.93
产品结构 (按技术标准)	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
洗中块	519.47	394.04	488.78	101.69
洗小块	294.07	276.65	248.83	52.89
洗末煤	349.83	537.61	485.98	203.17
末煤	2778.39	2812.74	3325.59	664.17
其他	444.07	465.66	501.38	114.03
销量合计	4385.83	4486.70	5050.56	1135.95

注: 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。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。

资料来源: 公司提供

3. 煤化工业务

2020 年, 受疫情影响, 公司尿素和甲醇销售均价均同比有所下降。甲醇全年受价格影响较大, 吨毛利同比亏损扩大。2021 年以来, 随着疫情控制良好, 下游市场需求旺盛, 公司尿素和甲醇产品价格和利润均较 2020 年有所增长, 但由于煤价仍处于高位及甲醇价格较高位回调较多, 2022 年一季度, 公司甲醇吨毛利仍亏损明显。

公司煤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。中国尿素行业集中度低, 企业规模普遍偏小, 市场竞争激烈, 公司已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 2021 年底, 公司已在江苏、山东等 12 个省份拥有 26 家控股煤化工企业。

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。2021 年, 公司煤化工板块全年消耗煤炭 2737.67 万吨, 其中无烟块煤 885.84 万吨、无烟末煤 777.68 万吨、烟煤 1074.15 万吨。无烟煤主要由公司供应, 自产煤炭占无烟煤消耗的 80.38%。近年来, 公司总氨产量波动增长, 2021 年, 公司总氨产量同比增长 15.02%, 主要系液氨、乙二醇等其他化工产品产量增加所致。

近年来, 公司尿素产品产销量较为平稳。甲醇产品受市场行情影响, 销量持续下降。价格方面, 2020 年, 尿素价格自年初小幅走高后, 受疫情影响, 价格有所回落, 直至三季度疫情逐渐控制后, 价格逐渐恢复。进入 2021 年后, 随着煤价持续上涨对尿素市场形成较强的成本支撑以及尿素市场出现阶段性供需失衡, 尿素价格总体呈上行趋势, 公司尿素产品均价也相应增长明显; 甲醇价格 2020 年初受疫情影响以及全球石油价格走低, 甲醇价格快速下跌。随着国内疫情逐渐控制, 甲醇价格二季度后触底反弹。2021 年以来, 甲醇价格受煤炭等原材料影响较大, 甲醇价格被迅速推高。2021 年,

公司甲醇产品吨毛利虽亏损有所收窄，但由于煤价仍处于高位及甲醇价格较高位回调较多，2022 年一季度，甲醇吨毛利仍亏损明显。成本方面，尿素和甲醇成本主要由煤炭和电力构成。2021 年以来，煤炭价格增长导致煤化工产品原材料成本明显增加。公司尿素产品近年电力成本下降明显，主要系公司部分化工企业尿素生产环节环保技改，降低了单位尿素电耗指标所致。

表 8 公司煤化工产品业务情况

(单位: 万吨、元/吨、元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
总氨产量	1602.72	1584.23	1822.13	407.22
尿素	产量	973.88	1023.94	1087.89
	销量	961.07	1029.35	1028.46
	均价	1674.49	1517.10	2150.56
	单位成本	1409.53	1261.25	1662.94
	吨毛利	264.96	255.85	487.62
甲醇	产量	485.22	515.80	507.24
	销量	483.92	448.70	431.67
	均价	1835.17	1540.11	2235.37
	单位成本	1927.16	1747.77	2320.78
	吨毛利	-91.99	-207.66	-85.41

资料来源: 公司提供

表 9 公司近年尿素单位成本构成情况

(单位: 元/吨)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
原材料	833.93	751.95	1170.30	1331.01
电力	296.23	268.38	232.01	229.28
工资	71.57	47.80	53.76	49.48
其他	207.8	193.12	206.87	255.68
合计	1409.53	1261.25	1662.94	1865.45

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
原材料	1344.84	1157.36	1712.74	2038.27
电力	219.81	191.41	199.31	199.34
工资	84.93	80.59	88.38	90.20
其他	277.58	318.41	320.35	316.37
合计	1927.16	1747.77	2320.78	2644.18

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、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，但该类业务毛利率低，对公司利润贡献有限。2021 年，公司贸易业务实现收入同比增长 7.38%，毛利率同比增加 0.09 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 59.54 万千瓦，2021 年，公司发电量 33.14 亿千瓦时。

表 10 2021 年公司电厂发电装机容量情况

(单位: 万千瓦)

电厂名称	装机容量
王台热电分公司	3.60
成庄热电分公司	1.80
成庄电厂	4.60
寺河瓦斯电站	1.50
胡底瓦斯电站	2.04
三水沟瓦斯电站	0.60
段河发电分公司	1.20
寺河二号井瓦斯电站	1.00
沁水寺河瓦斯发电有限公司	12.00
沁水金润瓦斯发电有限公司	0.90
芦家峪瓦斯电站	3.30
阳城晋煤能源有限责任公司	27.00
合计	59.54

资料来源: 公司提供

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

公司整体经营效率良好。2021 年，销售债

权周转次数受对晋能煤业应收款增加影响同比下降明显。

2019—2021年，公司总资产周转次数分别为0.62次、0.56次和0.66次，存货周转次数分别为11.94次、13.42次和14.41次，销售债权周转次数分别为15.55次、13.87次和9.85次。2021年，受煤炭和煤化工产品价格增长影响，公司总资产周转效率和存货周转效率同比有所提高，销售债权效率受对晋能煤业应收款增加影响同比下降明显。

与山西省主要煤炭集团相比，公司应收账款周转次数较低，存货周转次数较高，总资产周转效率指标处于中等水平。整体看，公司经营效率良好。

表 11 2021 年公司经营效率指标对比情况

(单位: 次)

公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
晋能控股煤业集团有限公司	34.31	10.24	0.56
华阳新材料科技集团有限公司	24.29	11.19	0.70
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	42.04	12.25	0.76
晋能控股装备制造集团有限公司	15.57	14.41	0.66

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: 联合资信根据公开资料整理

6. 关联交易

2021年以来, 受重组事项安排, 公司煤炭产品销售模式发生一定变化, 公司与晋能煤业存在较大规模的关联交易。

2021年以来, 受重组事项安排, 公司煤炭产品销售模式发生一定变化, 公司与晋能煤业存在较大规模的关联交易。2021年, 公司向关联方晋能煤业采购货物93.14亿元, 占同类交易金额的比例为5.33%; 公司向关联方晋能煤业销售货物的金额为443.67亿元, 占同类交易金额的比例为20.82%。2021年, 公司对关联方晋能煤业的应收账款199.10亿元, 同比大幅增加。

7. 在建项目

未来随着公司相关在建工程的完工, 公司产能规模将进一步提升, 业务结构更趋完善, 综合抗风险能力有望得到增强, 但同时在建项目所需大规模的资本支出也将增加公司的对外融资需求, 继续加重公司的债务负担。

公司在建、拟建项目主要集中于煤炭和煤化工板块。截至2022年3月底, 公司煤炭板块主要在建、拟建项目计划总投资480.57亿元; 除煤炭板块主要在建、拟建项目外, 公司煤化工板块重点项目19个, 计划总投资388亿元。上述项目所需较大的资本支出将增加公司的对外融资需求, 继续加重公司的债务负担。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司主要在建、拟建项目情况 (单位: 亿元)

在建项目							
公司名称	项目名称	项目计划起止年限	项目投资预算金额	截至 2022 年 3 月底已完成投资额	2022 年计划投资额	2023 年计划投资额	资金来源
沁水县鑫海能源有限责任公司	郑庄矿井及选煤厂项目	2020-2026	83.06	11.18	6.35	14.95	自有资金和银行贷款
山西沁东能源有限公司	东大矿井及选煤厂项目	2018-2024	71.53	27.41	7.28	20.00	自有资金和银行贷款
晋煤太钢公司	三交一号矿井	2019-2024	80.53	25.57	20.00	24.00	自有资金和银行贷款
合计	--	--	235.12	64.16	33.63	58.95	--
拟建项目							
公司名称	项目名称	项目计划起止年限	项目投资预算金额	计划投资时间进度安排			资金来源
				2022 年	2023 年	2024 年	
鄂托克前旗恒源投资实业有限责任公司	巴楞矿井及选煤厂项目	2023-2027	75.22	14.8	19.11	12.6	自有资金和银行贷款
山西晋城兴唐煤业有限公司	车寨矿井及选煤厂项目	2022-2026	27.52	2.15	3.45	5.19	自有资金和银行贷款

山西高平源野煤业有限公司	沟底矿井及选煤厂项目	2023-2026	49.00	0.15	14.76	11.67	自有资金和项目贷款
山西晋煤沁秀龙湾能源有限公司	龙湾矿井及选煤厂项目	2021-2026	93.71	7.02	14.81	9.59	自有资金及融资贷款
合计	--	--	245.45	24.12	52.13	39.05	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年公司合并范围新增子公司 6 家，不再纳入合并范围的子公司 10 家；2021 年公司合并范围新增子公司 4 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家。2022 年 1—3 月，公司合并范围较上年度无变动，截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共计 59 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。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 3450.12 亿元，所有者权益 781.17 亿元（含少数股东权益 344.44 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 2208.38 亿元，利润总额 89.68 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 3543.72 亿元，所有者权益 829.10 亿元（含少数股东权益 356.37 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 476.65 亿元，利润总额 35.53 亿元。

2. 资产质量

近年来，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，公司煤炭销售模式变化，以致公司应收煤款大幅增长。公司其他应收款综合账龄较长，存在一定的回收风险。公司固定资产成新率一般。

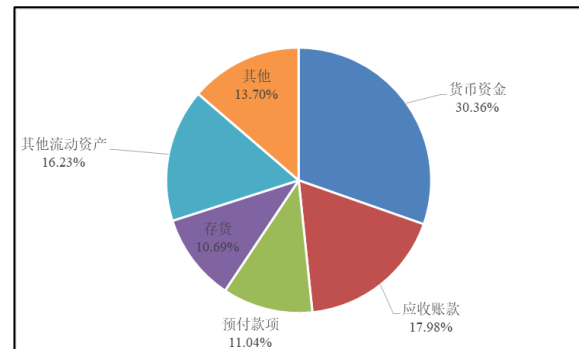
2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 8.26%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 3450.12 亿元，较上年底增长 7.78%，

主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 38.31%，非流动资产占 61.69%。公司资产以非流动资产为主。

（1）流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 15.41%。截至 2021 年底，流动资产 1321.89 亿元，较上年底增长 17.91%，主要系应收账款增长所致。公司流动资产构成如下。

图 7 截至 2021 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 11.74%。截至 2021 年底，公司货币资金 401.33 亿元，较上年底基本保持稳定。货币资金中受限部分占比 54.72%，主要为银行承兑汇票保证金。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 183.09%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 237.73 亿元，较上年底大幅增加 191.89 亿元，主要系山西省能源企业专业化资产重组事项影响，公司煤炭销售转由晋能煤业统一负责销售后，销售回款效率下降所致。截至 2021 年底，公司应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 19.70 亿元，占账面余额比例 7.65%；应收账款前五大欠款方合计金额为 206.41 亿元，占比为 80.17%，其中应收晋能煤业应收账款占比达 77.34%，公司客户集中度很高。

2019—2021 年末，公司预付款项波动增长，

年均复合增长0.76%。截至2021年底，公司预付款项145.88亿元，较上年底大幅增长27.66%，主要系化工板块原材料采购预付款项增加所致。

2019—2021年末，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长20.71%。截至2021年底，公司其他应收款（合计）95.08亿元，较上年底增长21.00%，主要系晋能煤业借款增加所致。公司3年以上其他应收款占比较高，综合账龄较长，存在一定回收风险。

2019—2021年末，公司存货波动增长，年均复合增长10.57%。截至2021年底，公司存货141.32亿元，较上年底增长27.58%，主要系煤炭价格增长所致。存货累计计提跌价准备2.85亿元，计提比例为1.98%。

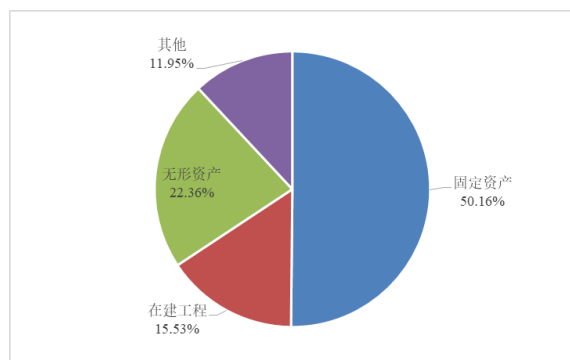
2019—2021年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降3.95%。截至2021年底，公司其他流动资产214.50亿元，较上年底变化不大，主要由委托贷款和待抵扣进项税构成。

截至2022年3月底，流动资产1419.52亿元，较上年底增长7.39%，主要系货币资金、应收账款和预付款项增长所致。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长4.44%。截至2021年底，公司非流动资产2128.23亿元，较上年底小幅增长2.32%。公司非流动资产构成如下。

图8 截至2021年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长3.34%。截至2021年底，公司固定资产1067.58亿元，较上年底小幅增长2.65%。固

定资产累计计提折旧843.04亿元；固定资产成新率54.69%，成新率一般。

2019—2021年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长0.43%。截至2021年底，公司在建工程330.58亿元，较上年底小幅下降3.19%。在建工程主要为三交一号矿井及选煤厂项目、东大矿井及选煤厂项目、高硫煤洁净利用化电热一体化示范等项目。

2019—2021年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长1.86%。截至2021年底，公司无形资产475.81亿元，较上年底增长5.35%，主要系子公司新增采矿权所致。公司无形资产累计摊销65.58亿元，计提减值准备0.75亿元。

截至2021年底，公司受限资产为475.13亿元，占总资产比例13.77%，占净资产比例60.82%。

表13 截至2021年底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例
货币资金	219.60	6.36
应收账款	0.15	0.00
应收款项融资	0.94	0.03
存货	1.43	0.04
固定资产	193.17	5.60
无形资产	35.98	1.04
在建工程	1.39	0.04
其他	22.47	0.65
合计	475.13	13.77

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额3543.72亿元，较上年底增长2.71%。其中，流动资产占40.06%，非流动资产占59.94%。截至2022年3月底，公司应收账款账面价值274.83亿元，较上年底增长15.60%，公司对晋能煤业应收煤款进一步增加。

3. 资本结构

（1）所有者权益

近年来公司所有者权益持续增长。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长4.71%。截至2021年底，公司所有者权益781.17亿元，较上年底增长5.80%。其中，归属于母公司所有者权益占比为55.91%，少数股东权益占比为44.09%。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8.94%、32.94%、20.78%和18.55%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益829.10亿元，较上年底增长6.14%。其中，归属于母公司所有者权益占比为57.02%，少数股东权益占比为42.98%。

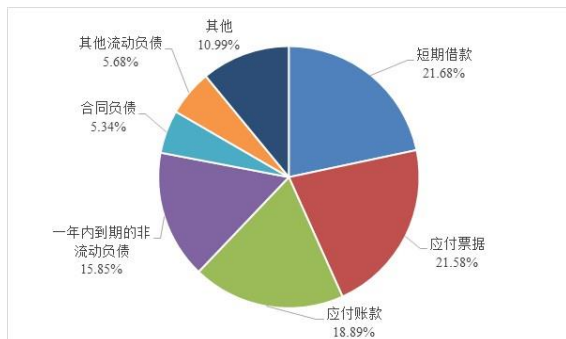
（2）负债

近年来，公司负债规模持续增长，债务负担重。公司永续债规模较大，如将永续债调入长期债务，公司债务负担将进一步增加。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长9.38%。截至2021年底，公司负债总额2668.96亿元，较上年底增长8.37%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占67.92%，非流动负债占32.08%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长6.19%。截至2021年底，公司流动负债1812.83亿元，较上年底增长15.01%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债构成如下。

图9 截至2021年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降9.12%。截至2021年底，公司短期借款393.07亿元，较上年底下降3.77%，主要为

保证借款和信用借款。

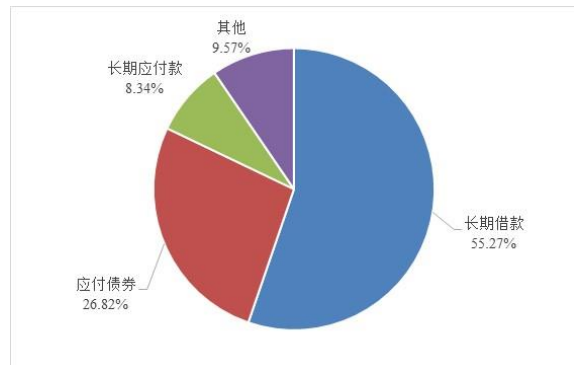
2019—2021年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长15.06%。截至2021年底，公司应付票据391.13亿元，较上年底增长0.20%，主要为银行承兑汇票。

2019—2021年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长22.08%。截至2021年底，公司应付账款342.41亿元，较上年底增长30.01%，主要系应付材料、设备款等增加所致。应付账款账龄以1年以内（含1年）为主。

2019—2021年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长6.34%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债287.33亿元，较上年底增长54.43%，主要系1年内到期的长期借款和应付债券增长所致。

2019—2021年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长17.20%。截至2021年底，公司非流动负债856.13亿元，较上年底下降3.42%。公司非流动负债构成如下。

图10 截至2021年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长19.11%。截至2021年底，公司长期借款473.21亿元，较上年底下降8.42%。截至2021年底，公司应付债券229.63亿元，较上年底基本保持稳定。

2019—2021年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降10.19%。截至2021年底，公司长期应付款71.39亿元，较上年底增长5.70%，主要系应付资源价款增长所致。

截至2022年3月底，公司负债总额2714.63亿元，较上年底增长1.71%。其中，流动负债占

66.09%，非流动负债占 33.91%。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.30%。截至 2021 年底，公司全部债务 1939.97 亿元，较上年底增长 2.97%。债务结构方面，短期债务占 59.93%，长期债务占 40.07%，其中，短期债务 1162.55 亿元，较上年底增长 7.94%；长期债务 777.43 亿元，较上年底减少 3.66%。从债务指标来看，截至 2021 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 77.36%、71.29%和 49.88%，较上年底分别上升 0.42 个百分点、下降 0.55 个百分点和下降 2.34 个百分点。公司债务负担重。

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 2021 年底，公司全部债务增至 2060.75 亿元。其中，短期债务 1162.55 亿元（占 56.41%），长期债务 898.20 亿元（占 43.59%）。从债务指标看，截至 2021 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 80.86%、75.73%和 57.63%，较调整前分别上升 3.50 个百分点、4.44 个百分点和 7.75 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 1985.14 亿元，较上年底增长 2.33%。债务结构方面，短期债务占 57.77%，长期债务占 42.23%。从债务指标来看，截至 2022 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 76.60%、70.54%和 50.28%，较上年底分别下降 0.75 个百分点、下降 0.75 个百分点和提高 0.40 个百分点。

截至 2022 年 5 月 16 日，公司存续债券 445 亿元，从到期期限来看，公司集中兑付压力一般。

表 14 截至 2022 年 5 月 16 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)
22 晋能装备 MTN004	2025-04-25	20
22 晋能装备 MTN003*	2024-04-14	15

22 晋能装备 MTN002*	2024-03-25	15
22 晋能装备 MTN001*	2024-03-21	20
22 装备 02*	2025-01-18	10
22 装备 01*	2024-01-18	10
21 晋能装备 MTN009	2023-11-29	9
21 晋能装备 CP007	2022-11-22	10
21 晋能装备 MTN008*	2023-11-16	10
21 晋能装备 MTN007*	2023-11-08	10
21 晋能装备 MTN002	2023-10-29	10
21 晋能装备 MTN006	2023-10-22	10
21 晋能装备 CP006	2022-10-14	15
21 晋能装备 MTN005	2023-09-30	6
21 晋能装备 CP005	2022-09-24	10
21 晋能装备 MTN004*	2023-09-22	15
21 晋能装备 CP004	2022-09-16	10
21 晋能装备 MTN003*	2023-09-14	10
21 晋能装备 CP003	2022-08-27	10
21 晋能装备 CP002	2022-08-13	15
21 晋能装备 MTN001*	2023-08-05	15
21 晋能装备 CP001	2022-07-30	20
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 MTN002	2025-04-14	10
20 晋煤 MTN001	2025-03-23	5
20 晋煤 02*	2023-02-26	13
20 晋煤 01*	2023-01-17	13
19 晋煤 01	2022-12-19	14
合计	--	445

注：用*标出的债券均附带赎回或回售条款，所列到期日为行权日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020 年受疫情影响，煤炭市场需求下降及煤化工行业开工率不足，以致公司盈利能力有所减弱。2021 年以来，随着国内疫情逐渐好转，煤炭价格高企，公司盈利能力显著回升。

2019—2021 年,公司营业总收入波动增长,年均复合增长 12.22%。2021 年,得益于下游需求增加,煤炭、煤化工等产品价格明显上升,公司实现营业总收入 2208.38 亿元,同比增长 27.49%。

从期间费用看,2019—2021 年,公司费用总额波动增长,年均复合增长 6.02%。2019—2021 年,公司期间费用率分别为 10.79%、10.25%和 9.63%。2021 年,公司期间费用总额为 212.69 亿元,同比增长 19.76%。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 4.06%、47.12%、12.44%和 36.38%。其中,销售费用为 8.63 亿元,同比下降 54.52%,主要系当期执行新收入准则,将符合成本确认条件的运输费用和销售服务费调整至营业成本所致;管理费用为 100.22 亿元,同比增长 40.50%,主要系职工薪酬和修理费用增加所致。

非经常性损益方面,2019—2021 年,公司投资收益波动下降,年均复合下降 1.32%。2021 年,公司实现投资收益 9.41 亿元,同比下降 49.65%,主要系上期公司原子公司江苏徐州港务(集团)有限公司因其他股东增资导致公司失去控制后以其公允价值改按权益法核算长期股权投资,合并层面产生的处置收益所致;2021 年,公司资产减值损失为 33.18 亿元,较上期增加 17.83 亿元,主要系计提固定资产减值损失增多所致;2021 年,公司信用减值损失 24.64 亿元,较上期增加 24.53 亿元,主要系按新会计准则将坏账损失调入和债券投资信用减值损失增加所致。2021 年,公司资产减值损失和信用减值损失当期计提较多,对公司利润形成一定侵蚀。

2019—2021 年,公司利润总额波动增长,年均复合增长 48.98%。2021 年,煤炭和煤化工产品价格增长,带动公司利润总额同比增长 241.03%。公司少数股东损益占净利润比重较大,2019—2021 年,净利润中少数股东损益占比分别为 89.91%、59.43%和 54.24%。盈利指标方面,2019—2021 年,公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均波动增长,2021

年,公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别提高 5.10 个百分点、1.72 个百分点和 5.27 个百分点。整体看,煤炭价格增长,明显带动公司盈利能力的增强。

2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 476.65 亿元,同比增长 0.42%;实现利润总额 35.53 亿元,同比增长 140.53%,主要系煤炭市场与化工市场持续向好所致。

图 11 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

与山西省主要煤炭企业盈利指标对比来看,公司盈利水平整体较强。

表 15 2021 年山西省主要煤炭企业盈利指标

(单位: %)

企业名称	净资产收益率	总资产收益率	销售毛利率
晋能控股煤业集团有限公司	1.17	4.02	16.65
华阳新材料科技集团有限公司	0.51	4.38	15.87
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	1.40	3.98	15.68
晋能控股装备制造集团有限公司	6.80	4.99	17.72

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. 现金流分析

近年来,公司经营活动现金流入持续增长。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—2021 年,公司经营活动现金流入持续增长,年均复合增长 19.02%。2021 年,受煤炭和煤化工产品价格持续增长,公司经营活动现金净流入同比大幅增长 45.70%。2019—2021 年,公司现金收入比

持续增长，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入和流出均呈波动下降趋势。2021 年，公司投资活动现金流入同比增长 102.02%，主要系收回结构性存款及交易性金融资产所致；投资活动现金流出同比下降 34.28%，主要系上年度支付结构性存款及交易性金融资产所致。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大。2021 年，受当期煤炭和煤化工产品价格增长导致经营现金流净流入增加，叠加投资活动现金流净流出大幅下降，公司筹资活动前现金流转为净流入。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入和流出波动下降。2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 29.22%，主要系取得借款收到的现金减少所致。公司筹资活动现金流量净额转为净流出。

2022 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入同比增长 65.10%，主要系煤炭与化工市场向好，当期销售回款规模同比增加所致；公司投资活动现金流入 1.89 亿元，同比下降 97.60%，主要系上年同期收回结构性存款所致；受借款规模增加，公司筹资活动现金流入同比增长 65.86%。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1555.01	1634.32	2202.96	514.28
经营活动现金流出小计	1361.33	1528.88	2049.33	479.22
经营活动现金流量净额	193.69	105.44	153.63	35.07
投资活动现金流入小计	96.09	46.94	94.82	1.89
投资活动现金流出小计	245.17	256.68	168.70	40.84
投资活动现金流量净额	-149.08	-209.74	-73.88	-38.95
筹资活动前现金流量净额	44.61	-104.30	79.76	-3.88
筹资活动现金流入小计	1133.61	1498.49	1060.62	288.58
筹资活动现金流出小计	1199.71	1389.11	1109.28	256.19
筹资活动现金流量净额	-66.10	109.38	-48.66	32.39
现金收入比	86.31	91.87	98.46	106.48

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债能力指标

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现一般。但考虑到公司在山西省地方国有

企业中具有重要的地位及突出的规模优势，公司整体偿债能力优于指标表现。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	61.73	71.13	72.92
	速动比率（%）	54.54	64.10	65.12
	经营现金/流动负债（%）	12.05	6.69	8.47
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.10	0.13
	现金短期债务比（倍）	0.35	0.49	0.39
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	207.75	192.72	277.11
	全部债务/EBITDA（倍）	7.96	9.78	7.00
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.06	0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	2.38	2.32	3.08
	经营现金/利息支出（倍）	2.22	1.27	1.71

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，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率持续增长。现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 79.12%和 71.79%，较上年底分别提高 6.20 个百分点和 6.66 个百分点。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年末，公司 EBITDA 波动增长。2021 年以来，随着煤炭市场价格的提升，公司 EBITDA/利息支出和全部债务/EBITDA 指标表现均有所改善。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 63.22 亿元，占净资产比例为 7.63%。对外担保主要对象为潞安集团（39.87 亿元）、大唐华银攸县能源有限公司（11.29 亿元）、太原煤炭气化（集团）有限责任公司（6.30 亿元），公司担保对象主要为国有企业，代偿风险较低。

截至 2022 年 3 月底，公司已获银行授信总额 2169 亿元，其中尚未使用额度 754 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

母公司开展一定的经营业务，但利润来源主要于对下属子公司的投资收益。重组对公司本部收入和现金流影响较大。

公司本部主要以煤炭经营为主。2019—2021 年，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 9.67%。截至 2021 年底，母公司资产总额 1594.16 亿元，较上年底增长 4.91%。其中，流动资产 870.05 亿元（占比 54.58%），非流动资产 724.11 亿元（占比 45.42%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 12.46%）、应收账款（占 19.31%）、其他应收款（合计）（占 29.04%）、其他流动资产（占 34.16%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 8.70%）、长期股权投资（占 61.92%）、固定资产（合计）（占 11.64%）、无形资产（占 12.92%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 108.42 亿元。

2019—2021 年，母公司负债持续增长，年均复合增长 13.22%。截至 2021 年底，母公司负债总额 1145.93 亿元，较上年底增长 7.19%。其中，流动负债 668.95 亿元（占比 58.38%），非流动负债 476.99 亿元（占比 41.62%）。

2019—2021 年，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 1.92%。截至 2021 年底，母公司所有者权益为 448.23 亿元，较上年底减少 0.50%。在所有者权益中，实收资本为 39.05 亿元（占 8.71%）、资本公积合计 84.59 亿元（占 18.87%）、未分配利润合计 194.21 亿元（占 43.33%）、盈余公积合计 28.07 亿元（占 6.26%）。

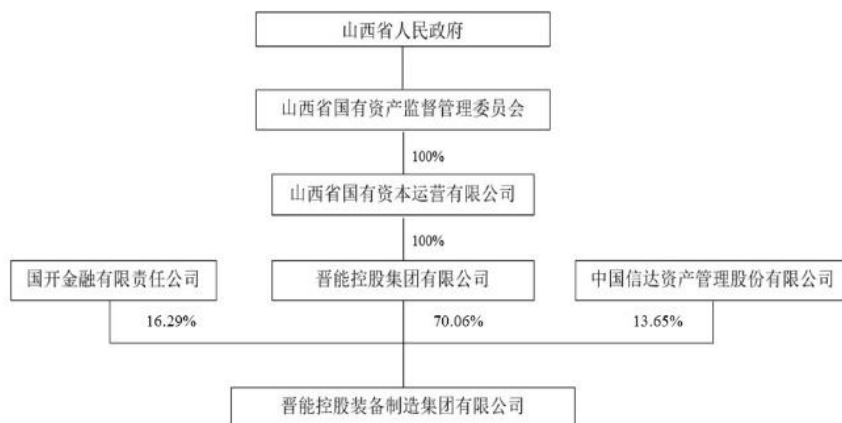
2019—2021 年末，母公司营业总收入持续下降，年均复合下降 27.52%。2021 年，母公司营业总收入为 171.85 亿元，同比下降 40.06%，主要系重组原因，产品销售模式变化影响所致。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 -82.13 亿元，同比上年净流入转为净流出，主要系销售主体变化所致；投资活动现金流净额 18.15 亿元，筹资活动现金流净额 38.91 亿元。

十、结论

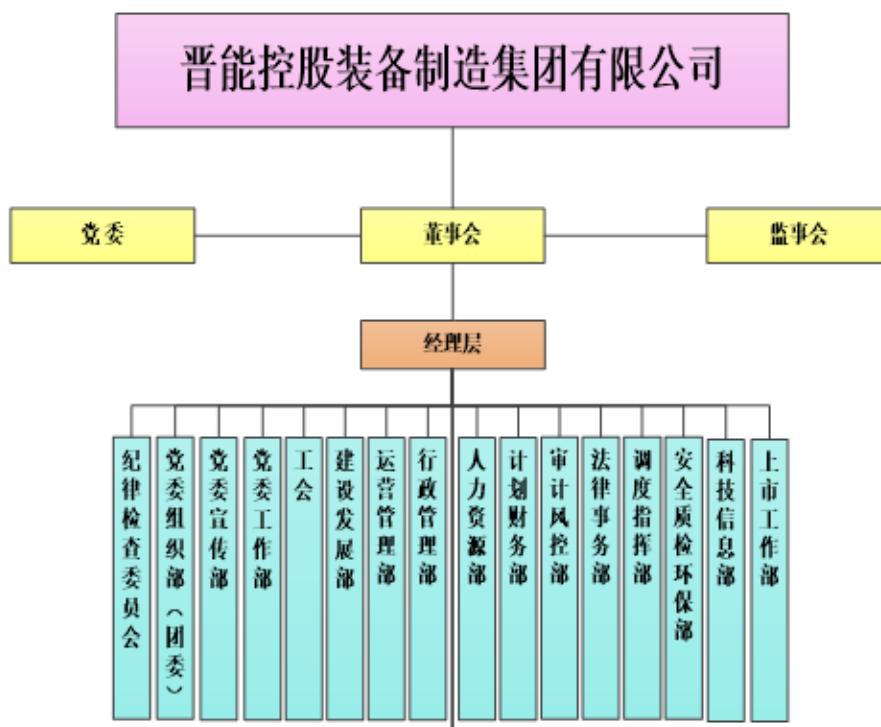
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司纳入合并报表范围的主要子公司

序号	公司名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	投资额（万元）
1	晋城蓝焰煤业股份有限公司	74585.37	79.33	79.33	91994.11
2	山西长平煤业有限责任公司	57200.00	97.50	97.50	56493.00
3	山西晋煤集团沁秀煤业有限公司	121195.93	70.49	70.49	80430.68
4	山西晋丰煤化工有限责任公司	77700.00	100.00	100.00	46620.00
5	江苏晋煤恒盛化工股份有限公司	15000.00	35.00	51.00	8120.50
6	河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	36791.00	85.35	85.35	155610.00
7	晋煤金石化工投资集团有限公司	95316.39	76.89	76.89	74000.00
8	山东联盟化工股份有限公司	66000.00	38.00	51.00	31154.85
9	山东晋煤明水化工集团有限公司	22365.72	35.00	51.00	8047.88
10	安徽昊源化工集团有限公司	10634.77	35.00	51.00	9360.00
11	山东晋煤日月化工有限公司	7700.00	35.00	51.00	3894.65
12	湖北三宁化工股份有限公司	26723.08	35.00	51.00	13974.99
13	安徽晋煤中能化工股份有限公司	9693.85	35.00	51.00	16050.00
14	江苏双多化工有限公司	15000.00	35.00	51.00	5855.00
15	寿光市联盟石油化工有限公司	10000.00	40.00	51.00	18196.00
16	唐山邦力晋银化工有限公司	20000.00	35.00	51.00	9409.00
17	山西金象煤化工有限责任公司	40000.00	60.00	60.00	24000.00
18	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	60.00	15960.00
19	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	52.65	241650.00
20	晋能控股装备制造集团天源山西化工有限公司	59000.00	68.00	68.00	23842.64
21	河南晋煤天庆煤化工有限责任公司	166000.00	61.70	61.70	116000.00
22	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	100.00	62000.00
23	晋城宏圣建筑工程有限公司	65945.64	100.00	100.00	88173.41
24	晋城金驹实业有限公司	54539.16	100.00	100.00	71891.12
25	山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司	73418.76	79.98	79.98	62742.27
26	山西燃气集团有限公司	598154.58	51.79	51.79	343625.46
27	山西蓝焰控股股份有限公司	96750.27	40.05	40.05	257268.17
28	山西金驹煤电化股份有限公司	42682.53	100.00	100.00	89414.48
29	阳城晋煤能源有限责任公司	30000.00	91.00	91.00	27300.00
30	晋能控股装备制造集团山西配售电有限公司	21000.00	100.00	100.00	21000.00
31	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	100.00	138094.92
32	晋城宇光实业有限公司	5800.00	61.72	61.72	3580.00
33	山西晋煤集团泽州天安煤业有限公司	260000.00	98.12	98.12	255100.00
34	山西晋煤集团晟泰能源投资有限公司	157862.80	76.02	76.02	120000.00
35	山西晋煤集团临汾晋牛煤矿投资有限责任公司	72000.00	100.00	100.00	72000.00
36	山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司	270000.00	100.00	100.00	264327.21

37	山西晋煤集团金明矿业集团有限责任公司	60000.00	70.00	70.00	42000.00
38	山西晋煤集团沁水胡底煤业有限公司	21000.00	51.00	51.00	25955.00
39	沁水县鑫海能源有限责任公司	2508.73	80.06	80.06	213989.17
40	山西晋煤太钢能源有限责任公司	430000.00	51.00	51.00	219300.00
41	鄂托克前旗恒源投资实业有限责任公司	135000.00	61.20	61.20	183846.46
42	山西沁东能源有限公司	30000.00	51.00	51.00	15300.00
43	晋煤集团财务有限公司	100000.00	92.00	92.00	102771.05
44	山西石涅招标代理有限公司	350.00	100.00	100.00	350.00
45	山西晋煤集团国际贸易有限责任公司	80000.00	100.00	100.00	80000.00
46	山西晋煤集团技术研究院有限责任公司	7000.00	100.00	100.00	7000.00
47	日照港国际物流园区有限公司	40000.00	55.00	55.00	22000.00
48	晋控英世达供应链管理（宁波）有限公司	20000.00	100.00	100.00	20000.00
49	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	100.00	20000.00
50	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	76.75	31314.56
51	弘创融资租赁有限责任公司	100000.00	100.00	100.00	100000.00
52	河南晋开集团延化化工有限公司	38146.81	78.64	78.64	2896.41
53	沙河市正康能源有限公司	56750.00	35.00	51.00	36750.00
54	湖北晋煤气体有限公司	40800.00	51.00	51.00	13600.00
55	山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	100000.00	50.00	51.00	50584.91
56	江苏晋控装备新恒盛化工有限公司	36925.00	51.00	51.00	22155.00
57	山西人工智能矿山创新实验室有限公司	5000.00	100.00	100.00	5000.00
58	山西晋控装备创力智能制造有限公司	3500.00	51.00	51.00	1785.00
59	晋控装备天和众邦山西能源技术有限公司	1500.00	51.00	51.00	2550.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	386.17	531.47	454.91	511.08
资产总额(亿元)	2943.47	3201.05	3450.12	3543.72
所有者权益(亿元)	712.46	738.32	781.17	829.10
短期债务(亿元)	1117.62	1077.05	1162.55	1146.75
长期债务(亿元)	536.41	806.93	777.43	838.39
全部债务(亿元)	1654.03	1883.98	1939.97	1985.14
营业总收入(亿元)	1753.75	1732.25	2208.38	476.65
利润总额(亿元)	40.41	26.30	89.68	35.53
EBITDA(亿元)	207.75	192.72	277.11	--
经营性净现金流(亿元)	193.69	105.44	153.63	35.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.55	13.87	9.85	--
存货周转次数(次)	11.94	13.42	14.41	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.56	0.66	--
现金收入比(%)	86.31	91.87	98.46	106.48
营业利润率(%)	12.18	10.54	15.64	17.69
总资本收益率(%)	3.88	3.26	4.98	--
净资产收益率(%)	2.11	1.53	6.80	--
长期债务资本化比率(%)	42.95	52.22	49.88	50.28
全部债务资本化比率(%)	69.89	71.84	71.29	70.54
资产负债率(%)	75.80	76.94	77.36	76.60
流动比率(%)	61.73	71.13	72.92	79.12
速动比率(%)	54.54	64.10	65.12	71.79
经营现金流动负债比(%)	12.05	6.69	8.47	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.49	0.39	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	2.32	3.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.96	9.78	7.00	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入长、短期债务
 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	108.28	200.57	108.45	133.82
资产总额(亿元)	1325.43	1519.57	1594.16	1669.38
所有者权益(亿元)	431.47	450.47	448.23	474.87
短期债务(亿元)	451.70	342.89	361.93	385.55
长期债务(亿元)	149.50	409.59	442.29	484.11
全部债务(亿元)	601.20	752.48	804.22	869.66
营业总收入(亿元)	327.14	286.72	171.85	44.85
利润总额(亿元)	29.80	22.62	20.49	7.36
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	111.93	63.53	-82.13	-7.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.12	3.78	1.40	--
存货周转次数(次)	81.00	86.55	52.86	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.20	0.11	--
现金收入比(%)	102.10	84.16	44.95	46.62
营业利润率(%)	10.63	11.33	34.59	31.52
总资本收益率(%)	2.54	1.91	1.56	--
净资产收益率(%)	6.08	5.10	4.36	--
长期债务资本化比率(%)	25.73	47.62	49.67	50.48
全部债务资本化比率(%)	58.22	62.55	64.21	64.68
资产负债率(%)	67.45	70.36	71.88	71.55
流动比率(%)	90.08	125.58	130.06	139.84
速动比率(%)	89.54	125.29	129.76	139.43
经营现金流动负债比(%)	15.54	10.08	-12.28	--
现金短期债务比(倍)	0.24	0.58	0.30	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；“/”表示此项数据未获取到
 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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

联合资信评估股份有限公司关于 晋能控股装备制造集团有限公司 的跟踪评级安排

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，联合资信将在晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。