

信用评级公告

联合〔2021〕7414号

联合资信评估股份有限公司通过对华阳新材料科技集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华阳新材料科技集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 阳煤 CP012”“20 阳煤 CP013”“20 阳煤 CP014”“20 阳煤 CP015”“20 阳煤 CP019”和“20 阳煤 CP018”的信用等级为 A-1，维持“18 阳煤 MTN004”“18 阳煤 MTN005”“19 阳煤 MTN002”“19 阳煤 MTN003”“19 阳煤 MTN004”“19 阳煤 MTN005”“20 阳煤 MTN001”“20 阳煤 MTN004”“20 阳煤 MTN005”和“20 阳煤 MTN009”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

华阳新材料科技集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华阳新材料科技集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 阳煤 CP012	A-1	稳定	A-1	稳定
20 阳煤 CP013	A-1	稳定	A-1	稳定
20 阳煤 CP014	A-1	稳定	A-1	稳定
20 阳煤 CP015	A-1	稳定	A-1	稳定
20 阳煤 CP019	A-1	稳定	A-1	稳定
20 阳煤 CP018	A-1	稳定	A-1	稳定
18 阳煤 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
18 阳煤 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 阳煤 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 阳煤 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 阳煤 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 阳煤 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 阳煤 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 阳煤 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 阳煤 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 阳煤 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
20 阳煤 CP012	10	10	2021-08-06
20 阳煤 CP013	10	10	2021-08-20
20 阳煤 CP014	10	10	2021-08-28
20 阳煤 CP015	10	10	2021-09-18
20 阳煤 CP019	10	10	2021-10-20
20 阳煤 CP018	10	10	2021-10-26
18 阳煤 MTN004*	10	10	2022-11-06
18 阳煤 MTN005*	12	12	2021-12-04
19 阳煤 MTN002	10	10	2022-06-19
19 阳煤 MTN003	5	5	2022-07-17
19 阳煤 MTN004*	10	10	2022-10-16
19 阳煤 MTN005	15	15	2022-10-22
20 阳煤 MTN001	15	15	2023-02-26
20 阳煤 MTN004	10	10	2023-05-29
20 阳煤 MTN005	10	10	2023-06-16
20 阳煤 MTN009	5	5	2023-09-29

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点处于存续期的债券；2. 存续期债券中标注为*的债券为永中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2021 年 7 月 28 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（打分卡）	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

评级观点

跟踪期内，华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“公司”或“华阳集团”）煤炭板块盈利能力保持较高水平，经营性净现金流继续保持大规模净流入态势，且净流入规模有所增长。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司安全管理压力较大、债务负担重且短期债务占比高、资产重组存在不确定性等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿还本金峰值保障能力强。

公司作为山西省煤炭资源整合主体之一，拥有大量煤炭储备资源，对未来持续经营形成良好支撑。未来，随着山西省国有能源企业资产重组事项的推进，公司较多煤炭及传统业务资产可能面临划出，业务结构或将发生明显变化。考虑到公司为此次山西煤炭企业重组的重要主体之一，山西省政府对公司未来发展水平的重视程度很高，将对公司未来业务的成功转型提供有力支持。

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 阳煤 CP012”“20 阳煤 CP013”“20 阳煤 CP014”“20 阳煤 CP015”“20 阳煤 CP019”和“20 阳煤 CP018”的信用等级为 A-1，维持“18 阳煤 MTN004”“18 阳煤 MTN005”“19 阳煤 MTN002”“19 阳煤 MTN003”“19 阳煤 MTN004”“19 阳煤 MTN005”“20 阳煤 MTN001”“20 阳煤 MTN004”“20 阳煤 MTN005”和“20 阳煤 MTN009”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 政府支持力度较大，资源和市场竞争优势明显。公司是中国规划的 13 个大型煤炭基地—晋东煤炭基地的重要组成部分，政府支持力度较大。无烟煤产品附加值高，市场竞争力强，资源优势明显。
2. 公司经营活动现金流保持大规模净流入状态，且净流入规模大幅增加。2020 年，公司经营活动现金净流入 116.32 亿元，同比增长 69.08%。
3. 公司在建煤炭项目规模较大，有利于维持公司煤炭规模优势。公司子公司山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“华阳股份”）在建的泊里项目和七元项目煤炭产能合计 1000 万吨/年，产能规模较大，未来能一定程度上抵消公司未来部分煤炭资产可能划转带来的影响，有利于维持公司煤炭产能规模优势。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		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	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
			现金流量	2
			资本结构	2
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
公司为山西省大型煤炭企业，地位重要，为政府重点支持企业，山西省国资委对公司支持力度较大				+1
公司在建煤炭项目规模较大，预计达产后煤炭产能将进一步增长				+1

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

分析师：王文燕 王皓

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

关注

1. 公司的煤炭行业属于高危行业，煤炭开采及运输过程具有一定的危险性，安全生产水平需持续关注。公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，煤炭开采和安全生产难度较大，公司安全管理压力较大。
2. 公司债务负担重，存在较大短期支付压力。截至 2020 年底，公司全部债务 1712.08 亿元，全部债务资本化比率为 74.67%，债务负担重，若考虑公司其他权益工具，公司债务负担将进一步加重。其中，短期债务 1120.91 亿元（占 65.47%），短期债务占比高，存在较大的短期支付压力。
3. 资产重组存在不确定性。未来公司拟以作价入股的方式进行资产划转，目前重组方案尚未发布，资产重组存在不确定性，联合资信将持续关注资产重组事宜的推进情况，以及资产重组后公司整体财务状况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	269.27	275.96	293.14	304.42
资产总额（亿元）	2396.78	2466.47	2588.48	2601.30
所有者权益合计（亿元）	556.84	575.32	580.79	565.62
短期债务（亿元）	862.74	1029.29	1120.91	1062.75
长期债务（亿元）	644.49	552.34	591.17	650.71
全部债务（亿元）	1507.23	1581.64	1712.08	1713.47
营业总收入（亿元）	1739.01	1761.02	1737.97	449.83
利润总额（亿元）	27.37	16.58	11.95	12.61
EBITDA（亿元）	161.99	152.17	151.97	--
经营性净现金流（亿元）	57.22	68.80	116.32	27.22
营业利润率（%）	9.13	7.90	7.65	9.69
净资产收益率（%）	1.28	0.44	0.16	--
资产负债率（%）	76.77	76.67	77.56	78.26
全部债务资本化比率（%）	73.02	73.33	74.67	75.18
流动比率（%）	62.37	55.17	49.64	52.27
经营现金流动负债比（%）	4.85	5.26	8.38	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.27	0.26	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	1.66	1.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.30	10.39	11.27	--

公司本部（母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1487.52	1582.67	1714.32	1699.48
所有者权益（亿元）	249.76	272.61	265.74	243.47
全部债务（亿元）	902.36	1052.69	1068.71	1095.30
营业总收入（亿元）	87.60	88.73	66.81	25.74
利润总额（亿元）	-26.54	9.47	-24.61	-9.47
资产负债率（%）	83.21	82.78	84.50	85.67
全部债务资本化比率（%）	84.87	86.89	89.39	90.40

流动比率（%）	119.60	104.94	99.85	102.38
经营现金流动负债比（%）	0.32	1.66	0.94	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.12	0.13	0.16

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 公司合并口径中其他流动负债、长期应付款中有息部分已相应调整至短期债务和长期债务；3. 将应收款项融资调整入现金类资产
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 阳煤 CP012 20 阳煤 CP013 20 阳煤 CP014 20 阳煤 CP015 20 阳煤 CP018 20 阳煤 CP019	A-1	AAA	稳定	2021/01/19	黄露 王皓 王佳晨子	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（V3.0.201907）	阅读全文
20 阳煤 CP019	A-1	AAA	稳定	2020/10/12	黄露 王皓 王佳晨子	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（V3.0.201907）	阅读全文
20 阳煤 CP018	A-1	AAA	稳定	2020/10/9	黄露 王皓 王佳晨子	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（V3.0.201907）	阅读全文
20 阳煤 MTN009	AAA	AAA	稳定	2020/09/22	黄露 王皓 王佳晨子	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（V3.0.201907）	阅读全文
20 阳煤 CP015	A-1	AAA	稳定	2020/09/7	黄露 王皓 王佳晨子	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（V3.0.201907）	阅读全文
20 阳煤 CP014	A-1	AAA	稳定	2020/08/21	黄露 王皓 王佳晨子	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（V3.0.201907）	阅读全文
20 阳煤 CP013	A-1	AAA	稳定	2020/08/12	黄露 王皓 王佳晨子	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（V3.0.201907）	阅读全文
20 阳煤 CP012	A-1	AAA	稳定	2020/07/29	黄露 王皓 王佳晨子	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（V3.0.201907）	阅读全文
18 阳煤 MTN004 18 阳煤 MTN005 19 阳煤 MTN002 19 阳煤 MTN003 19 阳煤 MTN004 19 阳煤 MTN005 20 阳煤 MTN001 20 阳煤 MTN004 20 阳煤 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/07/20	黄露 王皓	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（V3.0.201907）	阅读全文
20 阳煤 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/06/05	郭昊 王皓	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（V3.0.201907）	阅读全文
20 阳煤 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/05/20	郭昊 王皓	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（V3.0.201907）	阅读全文
20 阳煤 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/11	郭昊 王皓	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（V3.0.201907）	阅读全文
19 阳煤 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/08/19	郭昊 王皓	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（V3.0.201907）	阅读全文
19 阳煤 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/08/26	郭昊 王皓	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（V3.0.201907）	阅读全文
19 阳煤 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/07/09	郭昊 王皓	煤炭行业企业主体信用评级方法（2018.12）	阅读原文
19 阳煤 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/01/22	郭昊 张铮 张桐	煤炭行业企业主体信用评级方法（2018.12）	阅读原文
18 阳煤 MTN005	AAA	AAA	稳定	2018/10/10	郭昊 张铮	煤炭行业企业主体信用评级方法（2017.12）	阅读原文
18 阳煤 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/09/26	郭昊 张铮	煤炭行业企业主体信用评级方法（2017.12）	阅读原文

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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由华阳新材料科技集团有限公司（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。

华阳新材料科技集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“公司”或“华阳集团”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

华阳集团的前身是山西省阳泉矿务局，始建于 1950 年 1 月。1997 年 12 月，改制为国有独资企业，系原煤炭工业部直属的 94 家国有重点煤炭企业之一，1998 年划归山西省政府管理。2005 年 12 月经债转股后，公司成为由山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）、中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）和中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）共同出资组建的大型煤炭企业集团。根据公司 2014 年第二次临时股东会议决议，建设银行将其所持有公司 5.55% 股权转让给山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”）。

2017 年 7 月 27 日，山西省成立了山西省国有资本运营有限公司（原名“山西省国有资本投资运营有限公司”，以下简称“山西国运”），是山西省国资委代表省政府出资设立的全资控股省属国企，山西省国资委将持有的公司全部股权划入山西国运，山西国运成为公司新的控股股东，山西省国资委仍为公司的实际控制人。2020 年 10 月，公司名称由“阳泉煤业（集团）有限责任公司”变更为现用名。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 75.80 亿元，实收资本 72.65 亿元，主要系山西国运尚有 3.16 亿元未到账，公司控股股东为山西国运，公司实际控制人为山西省国资委。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构情况(单位:%)

名称	出资额占比
山西省国有资本运营有限公司	59.78
中国信达资产管理股份有限公司	34.67
山西焦煤集团有限责任公司	5.55
合计	100.00

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司共有全资及控股 2 级子公司 60 家，其中直接及间接拥有上市公司两家，分别为山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“华阳股份”，股票代码：600348.SH，持股比例为 58.34%）和阳煤化工股份有限公司（以下简称“阳煤化工”，股票代码：600691.SH，持股比例为 24.19%）；公司业务范围涵盖煤炭、化工、铝业、贸易、建筑、装备制造等多个业务板块。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2588.48 亿元，所有者权益 580.79 亿元（含少数股东权益 302.98 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 1737.97 亿元，利润总额 11.95 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2601.30 亿元，所有者权益 565.62 亿元（含少数股东权益 290.81 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 449.83 亿元，利润总额 12.61 亿元。

公司注册地址：山西省阳泉市北大西街 5 号；法定代表人：翟红。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，由联合资信评定的公司存续债券（见表 2）募集资金均已使用完毕，尚需偿还债券本金合计 162.00 亿元。公司均已按期支付存续债券利息。

表2 本次跟踪债券概况 (单位: 亿元)

债券简称	起息日	到期日期	当前余额
20 阳煤 CP012	2020-08-06	2021-08-06	10
20 阳煤 CP013	2020-08-20	2021-08-20	10
20 阳煤 CP014	2020-08-28	2021-08-28	10
20 阳煤 CP015	2020-09-18	2021-09-18	10
20 阳煤 CP019	2020-10-20	2021-10-20	10
20 阳煤 CP018	2020-10-26	2021-10-26	10
18 阳煤 MTN004*	2018-11-06	2022-11-06	10
18 阳煤 MTN005*	2018-12-04	2021-12-04	12
19 阳煤 MTN002	2019-06-19	2022-06-19	10
19 阳煤 MTN003	2019-07-17	2022-07-17	5
19 阳煤 MTN004*	2019-10-16	2022-10-16	10
19 阳煤 MTN005	2019-10-22	2022-10-22	15
20 阳煤 MTN001	2020-02-26	2023-02-26	15
20 阳煤 MTN004	2020-05-29	2023-05-29	10
20 阳煤 MTN005	2020-06-16	2023-06-16	10
20 阳煤 MTN009	2020-09-29	2023-09-29	5
合计	--	--	162

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. 存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据, 所列到期兑付日为首次赎回权行权日

资料来源: Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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。在此背景下, 2020 年我国经济逐季复苏, GDP 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, 投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度, 我国经济运行持续恢复, 宏观政策整体保持了连贯性, 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 把服务实体经济放到更加突出的位置; 积极的财政政策提质增效, 推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度, 我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元, 实际同比

增长 18.30%, 两年平均增长 5.00%, 低于往年同期水平, 主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看, 三大产业中**第二产业恢复最快, 第三产业仍有较大恢复空间**。具体看, 第二产业增加值两年平均增长 6.05%, 已经接近疫情前正常水平 (5%~6%), 第二产业恢复情况良好, 其中工业生产恢复良好, 工业企业盈利改善明显; 而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%, 增速略微低于疫情前正常水平; 第三产业两年平均增长 4.68%, 较 2019 年同期值低 2.52 个百分点, 第三产业仍有恢复空间, 主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 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; 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

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升, 成为拉动经济的主引擎; 投资拉动垫底; 净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看, 2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%, 延续了上年逐季恢复的趋势, 与疫情前水平的差距进一步缩小; 消费超越投资重新成为拉动经济增长

的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，

发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

（一）煤炭采选业

1. 行业概况

2020年，煤炭生产虽受新冠肺炎疫情扰动但全年产量仍保持平稳增长，同时煤炭产能继续向资源富集的晋陕蒙和新疆集中；全年煤炭价格平均水平低于2019年，行业经济效益有所下降。2021年初，煤炭价格延续2020年三

季度以来的高位运行态势，行业经济效益明显改善。

煤炭产量方面，2020年新冠肺炎疫情期间，煤炭企业复工复产进度较快，全年产量保持平稳增长。据煤炭运销协会统计，2020年全国原煤产量38.44亿吨，同比增长2.62%。其中，晋陕蒙和新疆地区煤炭产量占全国原煤产量的比重为78.29%，同比上升1.45个百分点，煤炭产能继续向资源富集地区集中。

表4 2017年来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况
(单位：万吨、%)

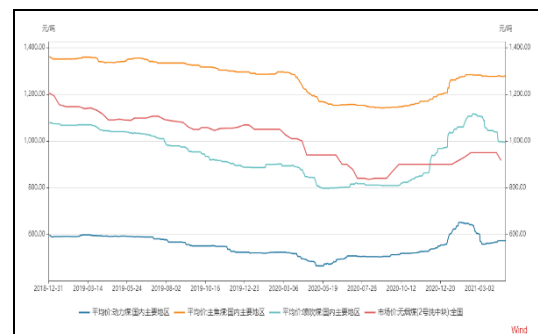
区域	2017年	2018年	2019年	2020年
山西	85398.90	89340.00	97109.40	106306.80
陕西	56959.90	62324.50	63412.40	67942.60
内蒙古	87857.10	92597.90	103523.70	100091.30
新疆	16706.50	19037.30	23773.30	26587.40
合计	246922.40	263299.70	287818.80	300928.10
全国原煤产量	344546.00	354590.80	374552.50	384374.10
占比	71.67	74.25	76.84	78.29

资料来源：煤炭运销协会、各省安监局及煤炭工业厅、国家统计局

煤炭需求方面，据国家统计局数据，2020年全国煤炭消费量同比增长0.6%，增速较上年下降0.4个百分点。煤炭消费量占能源消费总量的56.8%，比上年下降0.9个百分点。

煤炭价格方面，2020年，受经济恢复进程和气候等因素影响，煤炭供需出现阶段性失衡现象，煤炭价格整体呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于2019年。

图1 国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

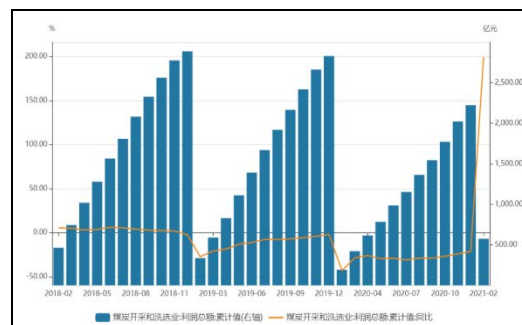
2020年初,受新冠肺炎疫情影响,煤炭下游需求受到抑制,煤炭价格延续2019年的下滑走势。截至2020年4月30日,动力煤(国内主要地区)、主焦煤(国内主要地区)、喷吹煤(国内主要地区)、无烟煤(2号洗中块)的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843/吨和940元/吨,较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。2020年5—8月,随着国内新冠肺炎疫情受控以及用电高峰的到来,电厂日均耗煤水平恢复至去年同期水平,动力煤价格率先反弹。截至2020年8月底,动力煤(国内主要地区)的价格为503元/吨,较4月底上涨4.14%;同期,受下游需求恢复相对缓慢,主焦煤价格和喷吹煤价格稳中有降;而受下游尿素等下游化工产品价格下跌带来的降价采购压力,无烟煤价格下降幅度较大,截至2020年8月底,无烟煤(2号洗中块)的价格为810元/吨,较4月底下降13.83%。

2020年9月之后,随着宏观经济增速的提升,煤炭下游需求不断回暖,煤炭价格开始持续回升。特别是进入12月,冷冬气候下的供暖用煤和电力消耗增加,叠加节前煤矿安全生产压力较大,煤炭短期供应出现紧张局面,煤炭价格快速走高。其中,动力煤和喷吹煤价格上涨较快,已超过上年同期水平。截至2020年12月31日,动力煤(国内主要地区均价)、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565元/吨、1206元/吨、973元/吨和900元/吨,较上年同期水平分别上升8.03%、下降6.94%、上升9.70%和下降15.75%。

2021年1月至2月初,煤炭价格继续走高。截至2021年2月10日,动力煤(国内主要地区均价)、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641元/吨、1284元/吨、1106元/吨和950元/吨,较2020年底分别上升13.45%、6.46%、13.67%和5.56%。随后,除无烟煤因供需格局较好而价格持稳,其余商品煤价格开始回落。

截至2021年3月31日,动力煤(国内主要地区均价)、主焦煤(国内主要地区)和喷吹煤(国内主要地区)的价格分别回落至566元/吨、1277元/吨和1039元/吨。

图2 2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源: Wind

行业经济效益方面,2020年,受新冠肺炎疫情影响,煤炭行业(规模以上企业)实现利润总额222.70亿元,同比下降21.47%。随着国内新冠肺炎疫情受控,下游需求回暖带动煤炭价格上涨叠加上年低基数的影响,2021年1—2月,煤炭行业实现利润总额574.70亿元,同比大幅增长199.32%,创近三年新高。

2. 行业关注

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,高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业经营时间普遍较长,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。

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用电持续下降，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，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2020年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比上升1.2个百分点。

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将持续提升。

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，努力争取2060年前实现碳中和。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）尿素行业

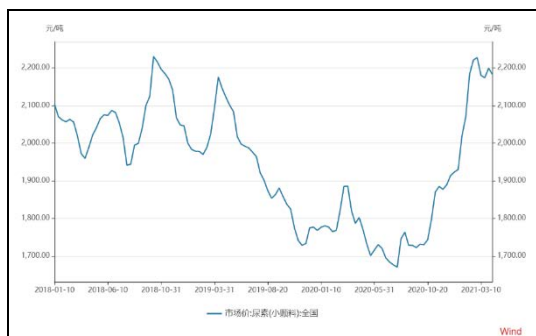
2020年，我国尿素产能变化不大，但整体仍处于产能过剩状态；尿素价格波动较大，全年平均价格水平同比持续下降。2021年一季度，尿素价格高位震荡运行，行业盈利恢复明显。未来受固定床技术逐渐淘汰以及“碳中和”政策影响，尿素行业供给或将进一步优化。

中国尿素行业处于产能过剩状态。近年来，随着环保约束趋严和市场化出清，行业落后产能逐步被淘汰退出市场，同时采用先进工艺的装置陆续投产，行业整体产能稳中有降。2020年，国内尿素产能7092万吨，同比下降0.62%；尿素产量5269.53万吨，同比增长1.96%，产能利用率约为70%。

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，2018—2019年尿素价格总体呈下滑趋势。2020年尿素价格受疫情扰动波动较大，全年价格重心较2019年有所下降。具体看，2020年1—2月尿素价格运行平稳，3月开始，国内疫情陆续得到控制，随之春耕备肥启动，尿素价格局部大幅上涨。但受全球疫情持续爆发影响，尿素出口减少，尿素市场供大于求导致4月份开始价格下降并于2020年7月底达到最低点。随后尿素价格在印度招标、行业检修和环保限产以及工业用肥需求增长等因素的带动下开启了快速上涨模式，并于2021年2月底达到近三年高点2228.57元/吨（小颗粒），随后有所回落但目前整体仍处于较高

水平，行业盈利恢复明显。

图3 尿素（小颗粒）价格



资料来源：Wind

国内尿素产能中，以天然气作为原料的占比约 26%，其余均以煤炭作为原料。煤头尿素中，固定床工艺占比约 34%。根据河南省下发的《河南省淘汰落后产能工作考核实施方案要求》，2020 年底河南省以固定床工艺为主的尿素生产装置均淘汰；其余省份固定床工艺预计后期也会逐步淘汰。同时，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，努力争取 2060 年前实现碳中和。煤化工行业二氧化碳排放量较大，未来煤化工行业新增产能或将受到限制。总体看，尿素行业供给或将进一步优化。

（三）铝业

2020年，全球原铝产量小幅增长，中国铝产量仍领跑全球。同期，中国氧化铝、原铝和铝材产量均有所增长，电解铝产能置换对相关省份产量影响较大。2020年，铝价呈V型走势。

根据 International Aluminium Institute 统计，2020年全球原铝产量为6529.6万吨，较上年增长2.51%，增速转正。2020年，全球原铝产量增长主要来自中国产量增长。2020年中国原铝产量为3733.7万吨，占比57.18%，仍为原铝第一大生产国，同比增长4.31%。自2003年起，中国已经连续18年成为原铝第一大生产国，原铝产量占比在2013年已超过50%。预期中国仍将保持保持在原铝产量上的全球绝对

领先地位。中国不仅是世界第一大原铝生产国，也是第一大精炼铝消费国。

根据中国有色金属工业协会统计，2020年，中国氧化铝、原铝及铝材产量分别为7313万吨、3708万吨¹和5779万吨，分别同比增长0.3%、4.9%和8.6%。具体来看，受电解铝产能置换向云南、内蒙古和四川等地区转移因素影响，上述省份电解铝产量均有较大幅度增长。与此同时，山东作为产能指标置出省，产量在2019年出现较大幅度减少，但山东仍为中国电解铝产量最高的省份。未来，随着置换产能的逐步投产和充分释放，内蒙古、广西、云南和四川等地电解铝产量占比将进一步提高。

电解铝供给方面，中国原铝产量占全球超过50%，国际原铝产量的增长主要来自中国。2021年2月末，中国电解铝总产能4242.10万吨/年，在产产能3982.10万吨/年；产能利用率93.84%，受电解铝环节高盈利影响，产能利用率持续提升。

电解铝需求方面，建筑仍是铝材最主要的消费领域，其次为电子电力、运输交通和耐用消费品等工业领域。房地产方面，自2016年始，房地产开发投资完成额增速出现显著回升，2019及2020年分别为9.90%和7.00%。2020年，中国燃油汽车及新能源汽车产量分别为2158.00万辆和131.90万辆，同比分别增长2.56%和26.46%。新能源汽车行业继续呈高速增长态势，2020年销量占6.11%。

随着原铝及铝材国际贸易量的扩大，生产方和采购方使用金融衍生工具愈发普遍。现货与期货价格联动性及国内和国际铝价联动性日益增强，其中国际铝价和国内铝价中分别以 LME 铝价和上海期货铝价最具代表性。2020年初，受疫情影响，上海期货铝价和 LME 铝价均出现快速下降。随着全球各个经济体陆续重启经济以及多种经济刺激政策的释放，铝价大幅反弹，全年呈 V 型走势。2020 年末，上

¹ International Aluminium Institute 和中国有色金属工业协会统计结果存在一定差异

海期货铝价及 LME 铝价分别为 15685.00 元/吨和 1980.50 美元/吨，较上年末分别增长 9.34%和 8.22%；2021 年 4 月 19 日，上海期货铝价及 LME 铝价分别为 18075.00 元/吨和 2342.50 美元/吨，较上年末分别增长 15.24%和 18.28%。

图 4 国内外铝价格变动情况（单位：元/吨、美元/吨）



资料来源：Wind

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 75.80 亿元，公司控股股东为山西国运，公司实际控制人为山西省国资委。

2. 企业规模

公司煤炭资源储备规模较大、煤质优良、品牌认知度较高，市场竞争优势明显。

公司是中国规划的 13 个大型煤炭基地——晋东煤炭基地的重要组成部分，截至 2021 年 3 月底，公司煤炭产业拥有在产矿井 26 个，主要分布在山西阳泉、晋中、忻州、朔州、临汾、太原六个地市，在产矿井的核定能力合计为 8150 万吨/年，保有储量合计为 85.6 亿吨，可采储量合计为 41.5 亿吨。公司提供全国 10%以上的无烟煤产量，生产规模优势明显。公司盛产“阳优”牌无烟煤，“阳优”品牌 1997 年在国家商标局注册。公司煤炭产品有洗块煤、洗粉煤、选末煤、副产品等四大系列，共计 23 个品种，其中有 16 个荣获

国家、部、省优质产品称号，广泛用于电力、冶金、化工和建材行业。在质量上，“阳优”牌喷吹煤具有低硫、低灰、发热量高、可磨性好等特点，在全国用户中有较高的品牌知名度和美誉度。

子公司华阳股份为公司煤炭业务的重要运营主体，华阳股份主要煤炭产品包括 3#无烟喷吹煤、无烟洗末煤、贫瘦喷吹煤、无烟洗中块、洗小块、无烟末煤、贫瘦末煤等多个品种。截至 2020 年底，华阳股份生产矿井的资源储量为 29.63 亿吨，可采储量 15.01 亿吨，下属各矿井核定产能合计为 3770 万吨。运输方面，华阳股份位于阳泉市，地处山西省沁水煤田东北部，石太铁路和石太高速公路从矿区穿过，交通便利。华阳股份铁路运输跨石家庄、太原两个铁路分局，西距太原 110 公里，东距石家庄 120 公里，拥有阳泉、白羊墅和寿阳三个发煤站及储装运系统，有利于保障煤炭产品的运输及周转效率。

3. 政府支持

跟踪期内，政府支持力度仍较大。

公司作为国有大型煤炭企业和山西省煤炭企业重组主体之一，能够获得政府在去产能配套工作、安全改造等方面的支持，区域政策支持较明显。2018—2020 年，公司其他收益分别为 6.59 亿元、5.48 亿元和 5.41 亿元，以政府补贴为主，种类多，金额大，包括增值税退税、政府补贴、技术改造资金等。2018—2020 年，公司营业外收入中的政府补助分别为 0.44 亿元、0.28 亿元和 0.46 亿元，主要是稳岗补贴、研发补助、去产能奖补资金等。跟踪期内，公司获得的政府支持力度仍较大。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：1404000000007267），截至 2021 年 6 月 4 日，公司无未结清的关注类或不良类信贷记

录；已结清的不良类及关注类信贷信息中有 5 笔贷款、4 笔票据贴现及 14 笔银行承兑汇票。

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

截至 2021 年 3 月底，公司董事会员 10 人，监事会成员 4 人，经理层 5 人。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生明显变动，公司核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、重大事项

未来公司拟以作价入股的方式进行资产划转，目前重组方案尚未发布，资产重组存在不确定性。

2021 年 6 月 11 日，公司发布《关于资产划转事项的公告》（以下简称“该公告”）称，根据山西省委省政府安排部署，2021 年 4 月 12 日，山西国运召开涉煤企业专业化重组管理权移交签约仪式，焦煤集团、晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）、公司、

潞安化工集团有限公司（以下简称“潞安集团”）4 户企业现场签订管理权移交协议。

根据该公告，公司拟划转 19 家子公司至晋能控股集团，拟划转 9 家子公司至潞安集团，本次划转涉及的相关资产尚未完成产权过户登记或工商变更登记。本次拟划转均为作价入股的方式进行，分别置换为对晋能控股集团、潞安集团的股权投资。

截至 2020 年 12 月底，华阳集团审计合并口径总资产为 2588.48 亿元，拟转让公司资产总额简单相加为 1611.52 亿元，占华阳集团资产比重为 62.26%。本次拟转让公司净资产简单相加为 254.36 亿元，占华阳集团净资产的比例为 43.8%。其中：转让的子公司阳煤集团太原化工新材料有限公司、阳煤集团寿阳博奇发电有限责任公司、华润电力（宁武）有限公司等公司资产、净资产均未在华阳集团 2020 年度合并报表总资产范围内。

截至目前，上述重组事项正在进行当中，尚未进行资产划转，重组方案推进时间仍存在不确定性。未来随着资产划转方案的确定及推进，将对公司主营业务结构、财务状况等产生影响，联合资信将持续对资产划转事宜的推进及其对公司的影响予以关注。

表 5 公司拟划转至晋能控股集团的子公司截至 2020 年底的财务情况（单位：亿元）

序号	单位名称	持股比例(%)	资产总额	负债总额	净资产总额	资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
1	阳泉煤业（集团）华鑫电气有限公司	100	5.76	4.23	1.52	0.74	3.59	0.04	0.04
2	阳泉煤业集团兴峪煤业有限责任公司	70.56	18.57	2.3	16.27	0.12	7.81	2.26	1.63
3	阳煤忻州通用机械有限责任公司	51	8.49	4.14	4.35	0.49	3.51	0.11	0.1
4	阳泉煤业集团晋南煤炭管理有限责任公司	100	0.54	1.8	-1.26	3.31	0	-0.04	-0.04
5	山西昔阳运裕煤业有限责任公司	60	7.39	12.41	-5.02	1.68	0.03	-0.7	-0.7
6	昔阳县坪上煤业有限责任公司	51	10.69	14.04	-3.35	1.31	0.02	-0.49	-0.49
7	山西宏厦第一建设有限责任公司	100	33.4	29.65	3.76	0.89	18.27	0.29	0.21
8	阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司	62.98	10.97	1.46	9.5	0.13	4.18	0.38	0.3
9	阳煤集团天誉矿业投资有限责任公司	100	35.12	27.45	7.66	0.78	12.04	2.54	1.82
10	阳泉煤业集团华能煤电投资有限责任公司	51	28.34	21.08	7.26	0.74	8.56	1.29	0.93
11	山西石港煤业有限责任公司	98	15.82	18.17	-2.35	1.15	0	-0.82	-0.3
12	阳泉煤业集团沙钢矿业投资有限公司	51	130.29	132.35	-2.06	1.02	22.9	8.15	5.86
13	阳泉阳煤中小企业投资管理（集团）有限责任公司	100	30.98	25.82	5.16	0.83	13.92	0.61	0.54

14	阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司	51	39.92	28.07	11.85	0.7	12.81	1.41	1.71
15	阳泉煤业集团华越机械有限公司	100	32.41	26.58	5.83	0.82	28.79	0.72	0.46
16	山西右玉元堡煤业有限公司	26.01	25.36	41.1	-15.74	1.62	0	-0.17	-0.17
17	左权永兴煤化有限责任公司	51	19.05	19.97	-0.91	1.05	0	-1.13	-1.13
18	阳煤集团寿阳博奇发电有限责任公司	30	18.93	12.95	5.98	0.68	0	-0.11	-0.11
19	华润电力（宁武）有限公司	50	11.82	4.25	7.57	0.36	0	0	0
合计			483.86	427.83	56.03	0.88	136.43	14.33	10.66

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 6 公司拟划转至潞安集团的子公司截至 2020 年底的财务情况（单位：亿元）

序号	单位名称	持股比例(%)	资产总额	负债总额	净资产总额	资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
1	阳泉煤业（集团）有限责任公司五矿	--	34.92	18.33	16.58	0.53	16.91	3.13	3.13
2	山西新元煤炭有限责任公司	55	88.45	52.57	35.88	0.59	26.85	3.01	2.23
3	新疆国泰新华矿业股份有限公司	90.91	141.02	118.59	22.43	0.84	0.5	-0.05	-0.02
4	山西阳煤寺家庄煤业有限公司	100	299.65	296.82	2.83	0.99	85.59	-4.41	-5.42
5	阳煤化工股份有限公司	24.19	242.15	178.66	63.49	0.74	179.5	1.27	0.24
6	阳泉煤业化工集团有限责任公司	100	105.87	82.87	23	0.78	406.92	0.5	0.4
7	阳煤集团太原化工新材料有限公司	39.05	204.26	173.74	30.53	0.85	30.81	-4.39	-4.39
8	山西丰喜华瑞煤化工有限公司	35	5.62	2.99	2.63	0.53	5.6	-0.14	-0.14
9	新疆金阳煤化工机械有限公司	50	5.72	4.76	0.96	0.83	0.05	--	--
合计			1127.66	929.32	198.34	0.82	752.74	-1.08	-3.98

资料来源：联合资信根据公开资料整理

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，煤炭业务收入略有下降，煤炭业务仍是公司主要利润来源，其盈利水平较高；化工和铝电板块毛利率仍很低；物流贸易板块收入大幅增长，但毛利率低，对公司整体利润贡献不大。

截至 2021 年 3 月底，公司主营业务包括煤炭、化工、铝业、装备制造及物流贸易等多个板块。2020 年，公司实现营业总收入 1737.97 亿元，同比变化不大。

从收入结构看，2020 年，煤炭、化工、铝业和物流贸易板块仍为公司主要的收入来源。其中，煤炭、化工和铝业板块收入占营业总收入比重分别为 16.85%、34.49%和 10.49%，铝

电收入占比同比下降 3.29 个百分点。2020 年，煤炭板块收入同比下降 4.52%，主要系煤炭价格下降所致；公司化工板块收入同比增长 7.34%；铝电板块收入同比下降 24.90%，主要系外部需求下降以及公司关停部分电解铝和氧化铝产能，铝产品产销量减少所致；物流贸易板块经营规模有所扩张，收入同比增长 8.50%。其他板块包括装备制造、中小企业等，其收入占比较小，对公司收入形成一定补充。其他板块收入同比下降 19.61%，主要系装备制造和建筑地产收入下降所致。

从毛利率看，2020 年，公司煤炭板块毛利率基本保持稳定；化工和铝业板块毛利率分别为 3.25%和 1.33%；物流贸易毛利率为 0.54%，对利润的贡献能力仍很低。受上述因素影响，2020 年，公司综合毛利率同比下降 0.42 个百分点至 9.21%。

表 7 近年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	314.10	18.07	45.01	306.45	17.41	41.24	292.60	16.85	41.21	101.91	22.67	41.29
化工	589.68	33.93	4.55	558.03	31.70	3.81	598.97	34.49	3.25	178.06	39.61	3.69
铝电	274.15	15.77	1.42	242.49	13.78	1.32	182.12	10.49	1.33	57.61	12.81	1.34
物流贸易	399.26	22.97	0.55	491.32	27.91	0.53	533.08	30.69	0.54	92.78	20.64	0.55
其他	160.78	9.25	9.26	161.79	9.19	9.83	130.07	7.49	11.19	19.20	4.27	9.52
合计	1737.97	100.00	10.88	1760.07	100.00	9.63	1736.83	100.00	9.21	449.56	100.00	11.51

注：1.其他业务主要为装备制造、建筑地产和服务类等中小企业业务；2.部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异

资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 449.83 亿元，同比增长 44.13%，主要系受疫情影响上年同期基数较低，以及煤炭及化工产品价格上涨所致；综合毛利率为 11.51%，同比上升 0.72 个百分点。

2. 煤炭板块

2020 年，公司煤炭资源储备及产销规模较

大，市场竞争力强；煤炭销售价格有所下降；公司煤炭板块所属行业为高危行业，煤炭开采具有一定的危险性，安全生产水平需持续关注。

截至 2021 年 3 月底，公司现有生产矿井 26 个，目前生产矿井的核定能力合计为 8150 万吨，保有储量合计为 85.6 亿吨，可采储量合计为 41.5 亿吨。

表 8 截至 2020 年底公司部分主要生产矿井煤炭资源情况

矿名	核定能力 (万吨/年)	井田面积 (km ²)	保有储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	可采年限 (年)	备注
华阳一矿	850	83.6	80235.3	45649.3	42.5	已有采矿权
华阳二矿	810	60.1	69079.0	34224.9	29.2	已有采矿权
新景矿	450	64.7	91112.9	55237.1	77.9	已有采矿权
华阳五矿	770	82.5	70776.5	30304.9	27.1	已有采矿权
平舒煤业	90	27.8	12479.4	8282.7	64.7	已有采矿权
开元矿	300	27.9	33825.5	14506.4	33.5	已有采矿权
石港煤业	90	7.5	4806.9	1075.5	7.5	已有采矿权
寺家庄矿	500	120.3	107497.4	59433.9	83.9	已有采矿权
阳煤新元矿	300	136.8	133202.2	65716.3	155.5	已有采矿权
新大地矿	150	6.5	4847.2	3672.2	16.5	已有采矿权
长沟煤矿	180	9.1	4261.3	1349.0	4.4	已有采矿权
孙家沟	120	8.8	17651.6	8069.9	47.0	已有采矿权
合计	4610	635.60	629775.20	327522.10	-	-

注：公司部分矿井存在超采行为，不符合《煤矿生产能力管理办法》〔安监煤总行（2014）61 号〕的相关规定。部分矿井存在超采行为主要系公司设备较先进，核定产能与实际生产情况不匹配所致，公司目前正在对核定产能与实际生产情况不匹配的部分矿井进行重新核定产能申报工作

资料来源：公司提供

受国家去产能政策及煤炭市场回暖影响，2020 年公司共生产原煤 7579.19 万吨，同比增长 7.63%；销售商品煤 7758.21 万吨，同比增长 6.01%，公司自产煤炭产销率保持

较高水平，库存逐渐消化。2021 年 1—3 月，公司原煤产量为 2065.81 万吨；销售商品煤 2096.11 万吨，同比增长 9.96%。

2020 年，公司煤炭销售价格同比下降

11.96%，主要系煤炭去产能接近尾声以及先进产能的加速释放所致；受材料成本、职工薪酬等支出下降影响，煤炭生产成本同比下降 12.15%；销售价格和成本之间的价差已由 2019 年的 154.85 元/吨下降至 136.79 元/吨。2021 年 1—3 月，受市场供需影响，公司煤炭销售价格上涨至 434.17 元/吨，销售价格和成本的价差增长至 174.18 元/吨。

表 9 近年公司自产煤炭产销情况
(单位：万吨、%、元/吨)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
原煤产量	6965.20	7041.83	7579.19	2065.81
商品煤销量	7215.51	7318.08	7758.21	2096.11
其中：动力煤	5494.09	5737.87	6080.34	1665.59
喷吹煤	731.36	566.58	628.65	162.99
化工煤	530.68	489.16	476.90	134.26
其他	459.38	524.46	572.33	133.26
产销率	103.59	103.92	102.36	101.47
价格	422.75	393.93	346.83	434.17
成本	242.62	239.08	210.04	259.99

注：1.部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异；2.公司存在部分外购煤炭，规模较小，未纳入上表测算
资料来源：公司提供

公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，煤炭开采和安全生产难度较大；地方整合矿井安全生产条件较差，公司安全投入及安全管理压力较大。2021 年 3 月 25 日，公司子公司山西石港煤业有限责任公司发生煤与瓦斯突出事故，当班出勤 12 人，其中 8 人安全升井，4 名被困人员均无生命体征。煤炭生产企业安全生产压力长期存在，未来仍需关注公司的安全生产水平。

表 10 公司煤炭生产死亡率指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
死亡率（人/百万吨）	0.015	0.00	0.00	0.337

资料来源：公司提供

3. 化工板块

2020 年，尿素和 PVC 产销量变化不大；公司加大下游市场开拓力度，复合肥产销量

增长明显。公司化工板块整体盈利能力仍较弱。

公司化肥产品的经营主体为阳煤化工等企业。2020 年，公司化工板块收入为 598.97 亿元，占公司营业收入比重为 34.49%；毛利率为 3.25%，盈利水平仍低。截至 2020 年底，公司主要化工生产主体共拥有尿素 389 万吨/年、离子膜烧碱 62 万吨/年、PVC46 万吨/年等化工产品产能。

2020 年，公司生产模式和销售模式均未发生明显变化。

表 11 公司主要化工产品销售情况
(单位：万吨、元/吨)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
尿素	产量	329.84	386.45
	销量	324.79	364.70
	平均售价	1708	1606
	平均成本	1413	1319
复合肥	产量	9.66	11.86
	销量	10.69	10.59
	平均售价	1973	1987
	平均成本	2139	1824
离子膜碱	产量	40.46	43.91
	销量	39.14	43.69
	平均售价	2477	2111
	平均成本	866	875
PVC	产量	23.99	27.23
	销量	23.98	27.39
	平均售价	5779	5851
	平均成本	5647	5403

资料来源：公司提供

化肥产品方面，2020 年，尿素产销量同比均略有下降，主要系市场需求下降所致；复合肥产量和销量分别同比增长 49.75%和 56.56%，主要系公司增加下游渠道开拓力度所致。同期，受原材料成本下降影响，尿素和复合肥售价同比分别下降 8.90%和 7.65%。

基础化工产品方面，2020 年，离子膜碱和 PVC 产销量同比均略有下降，主要系市场需求下降所致。离子膜碱售价同比下降 30.32%，主要系下游印染、化纤、化工等行业开工情况不佳，市场需求下降所致。2020 年，PVC 售价变化不大。

4. 铝电板块

跟踪期内，公司氧化铝仅销售少量库存品，部分电解铝产能仍处于关闭状态，电解铝价格成本仍呈倒挂状态，铝电板块整体盈利能力差。

山西兆丰铝业有限责任公司（以下简称“兆丰铝业”）为公司氧化铝的生产主体，山西兆丰铝电有限责任公司（以下简称“兆丰铝电”）是公司电解铝的生产主体及贸易业务主体。

受电费成本高，氧化铝价格波动等因素影响，公司氧化铝由自产转为外采，110万吨氧化铝产能目前处于停产阶段。目前，公司所需氧化铝主要由周边采购，运费为100元/吨左右。截至2020年底公司电解铝产能为22.5万吨，受采暖季环保限产影响，兆丰铝电二期10万吨/年电解铝产能关停，一期12.5万吨/年电解铝产能仍正常生产。

产销量方面，2020年，公司氧化铝仅销售库存品。2020年，受下游市场需求影响，公司电解铝产销量均有所下降。

价格方面，2020年，公司电解铝销售价格变化不大，成本小幅下降，价格成本仍呈倒挂状态。

表 12 公司主要铝产品情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018年	2019年	2020年
电解铝	产量	15.06	12.46
	销量	15.06	12.48
	平均售价	12035.12	12048.87
	平均成本	14237.92	14117.52
氧化铝	产量	75.66	58.40
	销量	73.85	59.70
	平均售价	2550.82	2483.62
	平均成本	2320.78	2374.32

资料来源：公司提供

5. 物流贸易板块

跟踪期内，物流贸易板块的规模对公司营业收入和经营活动现金流入量贡献明显，但该类业务受行业竞争激烈影响，毛利率很

低，对公司利润的贡献能力弱。

2020年，公司贸易收入为同比增长8.50%至533.08亿元，但毛利率仅为0.54%。

在贸易业务开展方面，物资经销公司主要负责公司的非煤产品的原材料采购，包括钢材、油脂、木材等产品。国贸公司主要是华阳股份为加深与境外客户贸易往来以及拓展业务渠道而设立的公司，主要贸易产品为煤炭、黑色及有色金属。

表 13 公司物流贸易板块主要贸易品种情况
(单位：亿元、%)

主要贸易品种种类	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
煤炭	0.86	0.37	9.21	3.82
铝锭	209.18	89.63	216.88	90.07
高碳铬铁	7.45	3.19	--	--
铬矿	6.17	2.64	9.20	3.82
其他	9.73	4.17	5.51	2.29
合计	233.40	100.00	240.80	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，受大宗商品价格波动及贸易行业竞争激烈影响，该板块毛利率为0.54%，盈利能力很弱。

6. 其他业务

2020年，公司装备制造、建筑地产及其他板块对公司收入形成一定补充。

装备制造方面，经营主体为阳煤忻州通用机械有限责任公司（以下简称“通用机械”）和阳泉煤业集团华越机械有限公司（以下简称“华越机械”），主要经营范围是制造煤矿专用设备、通用设备及配件、铸件。设有金工、铆焊、下料、热处理四个车间和铸造分厂，有专业的研究开发煤矿机械产品的技术中心和理化、材料性能测试室。现有生产设备300多台，其中高精度和数控设备20余台。主要生产煤矿井下工作面可弯曲刮板输送机、转载机、破碎机、自移机尾、给煤机等，全部产品都领取了矿用产品安全标志证书。2020年，公司装备制造板块收入为35.88亿元，毛利率为9.54%。

建筑地产方面，经营主体主要为阳泉煤业（集团）房地产开发有限责任公司、山西亚美建筑工程材料有限责任公司、山西宏厦建筑工程有限公司（以下简称“宏厦总公司”）、山西宏厦第一建设有限责任公司（以下简称“宏厦一建”）和山西宏厦建筑工程第三有限公司（以下简称“宏厦三建”）。公司建筑地产来源主要是宏厦一建、宏厦三建和宏厦总公司。宏厦一建和宏厦总公司主要从事集团公司矿井建设，宏厦三建主要从事集团公司地面建设，集团公司近年来加大投资力度，加快集团公司矿井建设和非煤产业建设。2020 年，公司建筑地产板块收入为 51.04 亿元，毛利率为 10.21%。

中小企业方面，主要经营主体为中小企业投资管理（集团）有限责任公司（以下简称“中小企业投资公司”），经营范围为对政策允许的华阳集团所属范围内的中小企业投资及其资产管理，经销钢材、木材、建材、机械设备（不含小轿车）、电子产品（不含卫星地面接收设备），技术咨询。目前中小企业投资公司主要负责对华阳集团在所属中小企业中的投资进行监管，实现资源的优化配置，提高中小企业的经济效益和投资回报率，并通过贸易、提供劳务服务、技术咨询服务等方式实现盈利。2020 年，公司中小企业板块实现收入 14.14 亿元，毛利率为 8.39%。

7. 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2020 年，公司销售债权周转次数由 17.33 次增长至 19.10 次，存货周转次数和总资产周转次数同比均有小幅下降，分别为 8.41 次和 0.69 次。

与同行业公司对比，公司总资产周转率表现较好，应收账款周转次数和存货周转率有待提高，公司整体经营效率一般。

表 14 2020 年同行业公司主要经营指标对比

（单位：次）

项目	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	9.43	46.56	0.63
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	13.42	45.84	0.56
公司	8.41	33.69	0.69

资料来源：Wind，联合资信整理

8. 在建及拟建工程

跟踪期内，公司部分在建项目建成转固，煤化工及煤电一体化产业链有所完善。未来，公司或将维持一定的投资规模，存在资本支出压力。

截至 2020 年底，公司煤炭板块主要由公司本部及子公司华阳股份运营，华阳股份重点在建煤炭项目为泊里 500 万吨技改工程、七元煤矿建设项目等项目，华阳股份重点在建项目总投资为 248.22 亿元，已完成投资 117.14 亿元，2021 年计划投资 36.60 亿元，未来华阳股份存在较大的资本支出压力。

泊里 500 万吨技改工程项目和七元煤矿建设项目的规划产能均为 500 万吨/年，主要煤种均为优质无烟煤。泊里煤矿项目的资源储量约 11 亿吨，七元煤矿项目的资源储量约 23 亿吨，两个项目的煤炭资源储量均较丰富。整体看，未来若华阳股份在建煤炭项目顺利投产，华阳股份煤炭产能将进一步增长，同时能一定程度上抵消公司未来部分煤炭资产可能划转带来的影响，有利于维持公司煤炭产能规模优势。

表 15 截至 2020 年底华阳股份重点在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2020 年底已投资金额	2021 年计划投资金额
新景矿 525 水平井巷技改	10.00	10.08	--
新景矿 420 水平井巷技改	22.00	21.00	1.00
阳泉热电 2*660MW 电厂项目	52.77	22.00	5.00
泊里 500 万吨技改工程	36.00	11.00	5.00
平舒风井工程	14.55	7.72	1.34

二矿 470 水平开拓准备巷	15.75	15.74	0.01
开元风井改造工程	2.46	2.35	0.11
一矿阎家庄分区工程	17.00	7.84	2.78
七元煤矿建设项目	50.77	17.33	10.76
平舒铁路专用线项目	18.62	2.02	7.60
寿阳中心选煤厂	8.30	0.06	3.00
合计	248.22	117.14	36.60

资料来源：公开资料，联合资信整理

截至 2020 年底，公司寿阳博奇电厂项目和西上庄电厂项目未来仍需投资 59.43 亿元，其中 2021 年计划投资 36.02 亿元；公司其余非煤板块的重要在建项目均已完工。目前，公司对寿阳博奇电厂运营主体冀建投寿阳热电有限责任公司持股比例为 30%，对西上庄电厂项目运营主体华阳建投阳泉热电有限责任公司持股比例为 50%，未来公司实际支付的投资规模将小于计划投资规模。

表 16 截至 2020 年底公司非煤板块部分在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目建设内容	总投资	已投资额	2021 年计划投入
平定乙二醇项目	20 万吨/年	36.24	10.87	已完工
寿阳乙二醇项目	20 万吨/年	34.15	10.25	已完工
昔阳氯碱化工项目	42 万吨/年	29.65	8.90	已完工
新疆园区化工项目	66 万吨/年	84.91	25.47	已完工
寿阳博奇电厂项目	2×350MW	32.90	9.87	14.38
新疆园区电厂项目	2×350MW	27.68	8.30	已完工
西上庄电厂项目	2×660MW	52.00	15.60	21.64
太化新材料园区	97 万吨/年	134.86	40.46	已完工
合计	--	432.39	129.72	36.02

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2020 年底公司的部分拟建项目如下表所示，其中 100 万吨/年产能的铝镁合金项目 2021 年预计投资 12.11 亿元，5GW 高效光伏组件制造项目计划投资 10.70 亿元。

表 17 截至 2020 年底公司部分拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	规模	总预算	2021 年规划投资
平定化工新材料项目	建设 6 万吨/年 PBAT 生产装置和 1 万吨/年改性 PBAT（地膜及工业包装）生产装置	4.06	4.00
百万吨铝镁合金项目	100 万吨/年	38.00	12.11
5GW 高效光伏组件制造项目	建设 5GW 高效光伏组件生产线	10.70	10.70
太化智慧文化医养产业项目	建设 6000 亩集医养产业园、生态湿地、都市农业园和工业文化博物馆	50.00	5.00
合计		102.76	31.81

注：上表中的预算为项目总预算额

资料来源：公司提供

9. 未来发展

公司未来发展规划明确，由于公司新材料业务开展时间较短，未来新材料业务的转型存在一定不确定性。

2020 年 10 月，公司更名为华阳新材料科技集团有限公司，未来将加大新材料产业投资力度。

十四五期间公司发展的总体思路是：大力实施“127”发展战略，聚焦新材料产业延链、补链、强链，抓项目、抓研发、抓创新、抓产业、抓应用，确保“十四五”转型定型，跑出比全省快五年的加速度，奋力打造产值超过 2000 亿元、世界一流的新材料产业集群。

“1”即一个方向，聚焦转型蹚新路这一个战略方向。“2”即两条路径，坚持走碳基材料和数字资产两条路径。“7”即七个支撑，形成 5G 智能矿山、功能性纤维新材料、新能源蓄能新材料、绿色节能建筑新材料、石墨烯新材料、铝镁合金新材料、大数据物联网七大支撑协同发展的产业集群。

十、财务分析

公司提供了 2020 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（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 2021 年 1—3 月

财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 60 家，合并范围新增 2 家子公司，减少 2 家子公司。公司合并范围变化较小，财务数据可比性较高。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2588.48 亿元，所有者权益 580.79 亿元（含少数股东权益 302.98 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 1737.97 亿元，利润总额 11.95 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2601.30 亿元，所有者权益 565.62 亿元（含少数股东权益 290.81 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 449.83 亿元，利润总额 12.61 亿元。

1. 资产质量

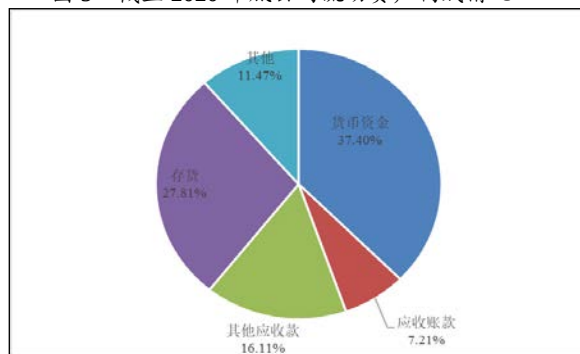
跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；现金类资产受限比例较高，资产流动性较弱，整体资产构成符合行业经营特点。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2588.48 亿元，较上年底增长 4.95%。其中，流动资产占 26.63%，非流动资产占 73.37%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，流动资产 689.21 亿元，较上年底下降 4.49%。公司流动资产构成如下图所示。

图 5 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司货币资金 257.77 亿元，较上年底增长 11.90%。货币资金中有 161.29 亿元受限资金，受限比例为 62.57%，受限比例高，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和央行法定准备金等。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 49.70 亿元，较上年底下降 6.92%；累计计提坏账 10.36 亿元，计提比例 17.25%。从账龄看，公司应收账款 1 年以内的占 52.52%，1~2 年的占 23.19%，2~3 年的占 7.40%。3 年以上的占 16.90%，综合账龄较长。应收账款前五大欠款方合计金额为 12.11 亿元，占比为 20.16%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司其他应收款 111.06 亿元，较上年底下降 20.42%，主要系公司实施应收款项压控方案，清收力度增强所致。截至 2020 年底，公司按账龄披露的其他应收款项中，1 年以内的占 24.54%，1~2 年的占 19.14%，2~3 年的占 17.46%，3 年以上的占 38.85%，综合账龄较长。公司共计提坏账准备 11.47 亿元，计提比例 9.36%，计提坏账准备较为充分。其中，2020 年，因阳泉煤业（集团）平定泰昌煤业有限公司（以下简称“平定泰昌煤业”）破产清算，公司对其的投资借款存在回售风险，公司对该笔款项计提坏账准备 4.37 亿元。公司前五大其他应收款合计为 96.07 亿元，主要为往来款和投资借款，较大规模的其他应收款占用公司运营资金。

表 18 截至 2020 年底公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
太原化学工业集团有限公司	往来款	43.34	1 年以内 1-2 年 3 年以上	35.37	--
阳煤集团太原化工新材料有限公司	往来款	33.30	1 年以内	27.18	--
山西三维华邦集团有限公司	往来款	10.13	2 年以上	8.27	--
阳泉煤业（集团）平定泰昌煤业有限公司	投资借款	5.47	1 年以上	4.46	4.37
河北建投能源投资股份有限公司	往来款	3.83	1 年以内	3.12	--
合计	—	96.07	--	78.40	4.37

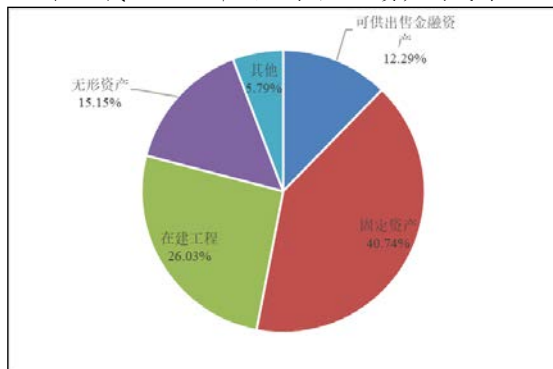
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司存货 191.66 亿元，较上年底增长 4.59%。存货主要由原材料（占 15.85%）、自制半成品及在产品（占 55.63%）和库存商品（占 27.21%）构成。累计计提跌价准备 0.24 亿元，计提比例较低，公司存货存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 1899.27 亿元，较上年底增长 8.85%，公司非流动资产构成如下图所示。

图 6 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 233.44 亿元，较上年底增长 46.95%，主要系主要由于购买山西潞安矿业（集团）有限责任公司和太原重型机械集团有限公司可续期债所致；其中，可供出售债务工具 35.87 亿元，可供出售权益工具 197.57 亿元；共计提减值准备 0.23 亿元。

截至 2020 年底，公司固定资产（合计）773.68 亿元（包含固定资产清理 0.04 亿元），

较上年底增长 8.26%，主要系技改工程、化工

项目工程等转入所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 44.08%）和机器设备（占 52.37%）构成。累计计提折旧 559.03 亿元；固定资产成新率 58.23%，成新率一般。

截至 2020 年底，公司在建工程（合计）494.31 亿元，较上年底下降 3.69%。累计计提跌价准备 1.52 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产 287.74 亿元，较上年底增长 13.61%，主要系采矿权价款增长所致；从构成看，主要由土地使用权（占 17.76%）、非专利技术（占 5.60%）和采矿权价款（占 72.04%）构成。公司无形资产累计摊销 62.08 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产合计为 252.33 亿元，占期末资产总额的比例为 9.75%，受限规模较大，具体情况如下表所示。

表 19 截至 2020 年底公司资产受限情况
（单位：亿元、%）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	161.29	受限资金
应收票据	0.36	质押
应收账款	0.26	抵押
应收款项融资	1.00	质押
存货	2.54	查封、抵押
固定资产	69.40	查封、抵押
无形资产	4.03	抵押
在建工程	13.47	查封、抵押
合计	252.33	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2601.30 亿元，较上年底增长 0.50%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 27.27%，非流动资产占 72.73%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长。其中，少数股东权益和其他权益工具占比较大，权益稳定性仍较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 580.79 亿元，较上年底增长 0.95%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 47.83%，少数股东权益占比为 52.17%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.51%、17.53%、-0.11%和-9.83%。截至 2020 年底，公司其他权益工具为 138.91 亿元，较上年底增长 22.06%，主要为公司及子公司华阳股份的永续中期票据及可续期公司债；公司未分配利润为-57.07 亿元，亏损规模持续扩大。整体看，公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比较大，结构稳定性仍较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 565.62 亿元，较上年底下降 2.61%，较上年底变化不大；所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

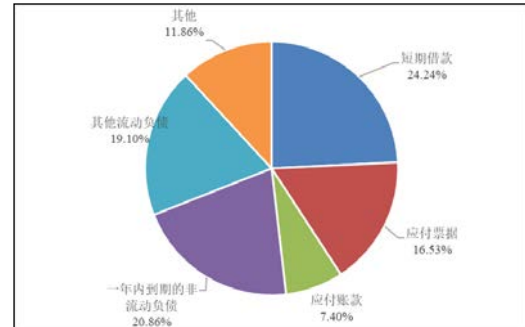
跟踪期内，公司债务规模进一步增长，债务负担重，且短期支付压力较大。

截至 2020 年底，公司负债总额 2007.69 亿元，较上年底增长 6.16%，流动负债与非流动负债均有所增长。其中，流动负债占 69.15%，非流动负债占 30.85%。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 2020 年底，公司流动负债 1388.31 亿元，较上年底增长 6.14%，主要系短期借款、应付票据和其他流动负债增长所致。公司流

动负债构成如下图所示。

图 7 截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司短期借款 336.58 亿元，较上年底增长 13.04%，主要系公司主动增加利率较低的短期借款所致；其中以保证借款 155.26 亿元（占 34.98%）和信用借款 129.17 亿元（占 63.29%）为主。

截至 2020 年底，公司应付票据 229.52 亿元，较上年底增长 27.78%，主要系根据自身的生产经营情况，公司增加票据结算所致。公司应付票据中商业承兑汇票 17.38 亿元，银行承兑汇票 212.14 亿元。

截至 2020 年底，公司应付账款 102.68 亿元，较上年底下降 11.31%，主要系清理欠款所致。从账龄上看，1 年以内的应付账款占 53.02%，1~2 年的占 24.83%，2 年及以上占 22.15%。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 289.66 亿元，较上年底下降 27.66%，主要系偿还到期债务所致。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 265.16 亿元，较上年底增长 73.71%，主要系短期应付债券规模增长所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 619.38 亿元，较上年底增长 6.21%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 38.48%）、应付债券（占 47.20%）和长期应付款（占 9.54%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 238.32 亿元，较上年底下降 20.54%，主要系公司增加

低利率的短期债券发行力度以及即将到期借款转入一年内到期的非流动负债等因素影响所致。

截至 2020 年底，公司应付债券 292.38 亿元，较上年底增长 33.74%，主要系公司新发行公司债、中票等所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 60.48 亿元，较上年底增长 62.71%，主要系借款增加所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 1712.08 亿元，较上年底增长 8.25%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 65.47%，长期债务占 34.53%，以短期债务为主，其中，短期债务 1120.91 亿元，较上年底增长 8.90%，主要系短期借款和应付票据增长所致；长期债务 591.17 亿元，较上年底增长 7.03%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。从债务指标来看，截至 2020 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 77.56%、74.67% 和 50.44%，较上年底分别提高 0.89 个百分点、提高 1.34 个百分点和提高 1.46 个百分点。公司债务负担重。

如将公司其他权益工具调入长期债务并调整出所有者权益，截至 2020 年底，公司全部债务增至 1851.00 亿元。债务结构方面，短期债务 1120.91 亿元（占 60.56%），长期债务 730.08 亿元（占 39.44%）。从债务指标看，截至 2020 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 82.93%、80.73% 和 62.30%，较调整前分别上升 5.37 个百分点、6.06 个百分点和 11.85 个百分点，公司实际债务负担重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 2035.68 亿元，较上年底增长 1.39%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 66.66%，非流动负债占 33.34%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 1713.47 亿元，较上年底

变化不大。债务结构方面，短期债务占 62.02%，长期债务占 37.98%，以短期债务为主，其中，短期债务 1062.75 亿元，较上年底下降 5.19%；长期债务 650.71 亿元，较上年底增长 10.07%，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至 2021 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 78.26%、75.18% 和 53.50%，较上年底分别提高 0.69 个百分点、提高 0.51 个百分点和提高 3.06 个百分点。

如将公司其他权益工具调入长期债务并调整出所有者权益，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增至 1840.58 亿元。债务结构方面，短期债务 1062.75 亿元（占 57.74%）、长期债务 777.83 亿元（占 42.26%）。从债务指标看，截至 2021 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 83.14%、80.76% 和 63.95%，较调整前分别上升 4.89 个百分点、5.58 个百分点和 10.45 个百分点。

债务分布期限方面，公司一年内到期有息债务规模较大，存在较大短期支付压力。

表 20 截至 2020 年底公司部分有息债务期限分布情况（单位：亿元、%）

期限	金额	占全部有息债务比重
1 年内	891.40	60.13
1~2 年	259.55	17.51
2~3 年	236.59	15.96
3~4 年	68.58	4.63
4~5 年	24.45	1.65
5 年以上	2.00	0.13
合计	1482.57	100.00

注：上表中统计的有息债务不含其他权益工具及应付票据

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

2020 年，公司营业总收入变化不大，受煤炭、化工产品价格下滑，各类减值损失等因素影响，公司盈利能力有所下滑，非经常性损益对利润影响较大，整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业总收入 1737.97

亿元，同比变化不大；公司利润总额 11.95 亿元，同比下降 27.94%，主要系煤炭及化工产品价格下降，计提信用减值损失（-7.43 亿元）和资产减值损失（-3.53 亿元）规模较大所致；实现净利润 0.94 亿元，同比下降 63.25%。

2020 年，公司费用总额为 124.41 亿元，同比下降 9.10%，销售费用、管理费用及财务费用均有所下降。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 3.62%、49.64%、4.24%和 42.49%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 4.51 亿元，同比下降 49.43%，主要系公司执行新收入准则，将销售费用中属于合同履约成本的部分调整至主营成本所致；管理费用为 61.76 亿元，同比下降 4.23%；研发费用为 5.28 亿元，同比增长 5.58%；财务费用为 52.86 亿元，同比下降 9.58%，主要系平均融资成本有所下降所致。2020 年，公司期间费用率为 7.16%，同比下降 0.61 个百分点，公司期间费用控制能力仍有待提高。

2020 年，公司投资收益 7.76 亿元，同比增长 49.61%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益，占营业利润比重为 71.03%，占比较高；其他收益 5.41 亿元，同比变化不大，主要为项目补助资金、奖励金等。2020 年，公司资产减值损失由上年的-1.01 亿元扩大至-3.53 亿元，主要为-0.83 亿元存货跌价损失、-0.71 亿元商誉减值损失和-1.13 亿元坏账损失（旧金融工具准则适用）；公司信用减值损失由-1.07 亿元扩大至-7.43 亿元，均为坏账损失，其中公司 2020 年对平定泰昌煤业的投资借款计提坏账准备 4.37 亿元；各类减值损失侵蚀公司营业利润。同期，公司营业外收入为 3.25 亿元，同比下降 25.19%，主要系处理往来款项下降所致，占利润总额比重为 27.24%；营业外支出为 2.23 亿元，同比下降 31.53%，主要系非流动资产毁损报废损失和罚款、滞纳金支出减少所致。整体看，非经常性损益对公司利润影响较大。

从盈利指标看，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.99%和 0.16%，均较上年有所下滑。公司整体盈利能力一般。

表 21 2020 年同行业企业主要盈利指标对比

（单位：%）

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	10.99	2.59	0.33
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	12.24	3.08	1.53
公司	9.21	2.55	0.16

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

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 449.83 亿元，同比增长 44.13%，主要系受疫情影响上年同期基较低，以及煤炭及化工产品价格上涨所致；利润总额由上年同期的 1.35 亿元增长至 12.61 亿元，主要系煤炭和化工产品价格上涨所致。

4. 现金流及保障

2020 年，公司经营活动产生现金净流入规模有所上升，收入实现质量仍较差。考虑到未来公司在建及拟建项目投资支出保持较大规模，公司外部融资需求仍较大。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1509.50	1537.19	1546.93	463.24
经营活动现金流出小计	1452.28	1468.39	1430.60	436.02
经营活动现金流量净额	57.22	68.80	116.32	27.22
投资活动现金流入小计	149.07	102.02	62.99	5.41
投资活动现金流出小计	274.63	193.80	230.43	20.54
投资活动现金流量净额	-125.57	-91.78	-167.43	-15.13
筹资活动前现金流量净额	-68.34	-22.98	-51.11	12.09
筹资活动现金流入小计	1242.69	1092.45	1228.91	365.28
筹资活动现金流出小计	1146.16	1080.32	1160.90	380.00
筹资活动现金流量净额	96.54	12.13	68.01	-14.72
现金收入比	84.50	84.40	84.93	100.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

经营活动现金流方面，2020 年公司经营活动现金流入量为 1546.93 亿元，变化不大，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 1430.60 亿元，同比下降 2.57%；公司经营活动现金净流入 116.32 亿元，同比增长 69.08%。收入实现质量方面，2020 年，公司现金收入比为 84.93%，公司收入实现质量仍较差。

投资活动现金流方面，2020 年公司投资活动现金流入量为 62.99 亿元，同比下降 38.25%，主要系收回投资收到的现金减少所致。同期，投资活动现金流出量为 230.43 亿元，同比增长 18.90%，其中购建固定资产、无形资产支付的现金 105.58 亿元，投资支付的现金 123.71 亿元。2020 年，公司投资活动现金净流出 167.43 亿元，同比增长 82.43%。

2020 年，公司筹资活动前现金净流出 51.11 亿元，净流出规模同比有所扩大，公司筹资压力仍较大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 1228.91 亿元，同比增长 12.49%，主要系吸收投资收到的现金增长所致；筹资活动现金流出 1160.90 亿元，同比增长 7.46%。2020 年，公司筹资活动现金净流入 68.01 亿元，同比增长 460.66%。

2021 年 1—3 月，受营业收入增长影响，公司经营活动现金净流入量同比增长 37.12%；公司仍保持一定对外投资规模，投资活动现金流量净额为-15.13 亿元；筹资活动现金流入净额由净流出转为净流入。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标表现趋弱，但考虑到公司市场地位、规模优势及政府支持，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 55.17%和 41.16%分别下降至 49.64%和下降至 35.84%，流动资产对流动负债的保障程度

较弱。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.26 倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 151.97 亿元，同比下降 0.13%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 40.14%）、摊销（占 7.48%）、计入财务费用的利息支出（占 44.52%）和利润总额（占 7.86%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.66 倍下降至 1.65 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度低；公司全部债务/EBITDA 由上年的 10.39 倍上升至 11.27 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 26.67 亿元，占所有者权益的比重为 4.72%，公司对外担保比率低。

表 23 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

担保单位	被担保对象	被担保企业性质	实际担保金额	担保对象现状
华阳集团	山西汾西矿业集团有限责任公司	国有控股	75500	正常经营
华阳集团	山西煤炭进出口集团有限公司	国有控股	185140	正常经营
阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司	阳泉市景豪新型墙体建材有限公司	集体	20	注销
山西太行建设开发有限公司	阳泉市亚昊经贸有限公司	民营企业	6000	非正常经营
合计			266660	--

资料来源：企业提供

截至 2021 年 3 月底，公司及子公司共有 5 笔主要未决诉讼，均为合同纠纷。其中 4 笔诉讼中子公司作为原告；1 笔诉讼中子公司作为被告，涉诉合同总金额为 1.22 亿元，公司可能存在或有风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获银行授信额度 1532.01 亿元，尚未使用额度为 543.62 亿元，另外子公司华阳股份为 A 股上市公司，公司直接和间接融资渠道畅通。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模有所增长，流动资产占比较高；母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成；公司主要经营业务在子公司层面开展，母公司承担了较多的融资职责，较大规模的财务费用导致母公司亏损严重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 1714.32 亿元，较上年底增长 8.32%。其中，流动资产 961.08 亿元（占比 56.06%），非流动资产 753.24 亿元（占比 43.94%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.76%）和其他应收款（合计）（占 90.79%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 26.57%）、长期股权投资（占 38.15%）、固定资产（合计）（占 5.65%）、在建工程（合计）（占 5.63%）和无形资产（占 16.66%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 74.54 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 1448.59 亿元，较上年底增长 10.57%。其中，流动负债 962.53 亿元（占比 66.45%），非流动负债 486.05 亿元（占比 33.55%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 21.64%）、应付票据（占 16.36%）、其他应付款（合计）（占 10.80%）、一年内到期的非流动负债（占 22.95%）和其他流动负债（占 27.00%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 43.47%）和应付债券（占 52.23%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 84.50%，较 2019 年提高 1.72 个百分点。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 265.74 亿元，较上年底下降 2.52%。在所有者权益中，实收资本为 72.65 亿元（占 27.34%）、资本公积合计 96.74 亿元（占 36.40%）、未分配利润合计 -55.05 亿元（占 -20.72%）、盈余公积合计 5.82 亿元（占 2.19%）。所有者权益稳定性一般。

2020 年，母公司营业总收入为 66.81 亿元，利润总额为 -24.61 亿元。同期，母公司投

资收益为 8.44 亿元，财务费用为 30.20 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 9.05 亿元，投资活动现金流净额 -62.29 亿元，筹资活动现金流净额 57.14 亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿还本金峰值保障能力强，经营活动现金流净额对存续债券待偿还本金峰值保障能力一般，EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值保障能力较强。

截至 2021 年 7 月 19 日，公司存续债券余额共 442.11 亿元。假设公司存续债均在下一个行权日全额回售或赎回，2021 年到期债券本金为 162.00 亿元，2022 年到期债券本金为 164.11 亿元（存续债券待偿还本金峰值）。

截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 304.42 亿元，为 2021 年到期债券本金的 1.88 倍，现金类资产对 2021 年到期债券保障能力较强。

2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值的覆盖倍数分别为 9.43 倍、0.71 倍和 0.93 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券待偿还本金峰值保障能力强，经营活动现金流净额对存续债券待偿还本金峰值保障能力一般，EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值保障能力较强。

表 24 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
2021 年度剩余应到期债券金额（亿元）	162.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	164.11
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	1.88
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	9.43
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.71
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.93

注：1. 假设公司存续债均在下一个行权日全额回售或赎回，本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：Wind

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阳煤CP012”“20阳煤CP013”“20阳煤CP014”“20阳煤CP015”“20阳煤CP019”和“20阳煤CP018”的信用等级为A-1，维持“18阳煤MTN004”“18阳煤MTN005”“19阳煤MTN002”“19阳煤MTN003”“19阳煤MTN004”“19阳煤MTN005”“20阳煤MTN001”“20阳煤MTN004”“20阳煤MTN005”和“20阳煤MTN009”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

名称	出资额占比（%）
山西省国有资本运营有限公司	59.78
中国信达资产管理股份有限公司	34.67
山西焦煤集团有限责任公司	5.55
合计	100.00

资料来源：公司提供

```

graph TD
    A[华阳新材料科技集团有限公司] --> B[董事会]
    A --> C[监事会]
    A --> D[总经理]
    D --> E[党委办公室]
    D --> F[党委秘书室]
    D --> G[党委纪检室]
    D --> H[党委宣传室]
    D --> I[党委工作部]
    D --> J[党委研究室]
    D --> K[党委法律室]
    D --> L[党委审计室]
    D --> M[党委财务室]
    D --> N[党委计财室]
    D --> O[党委信息室]
    D --> P[党委研究室]
    D --> Q[党委发展部]
    D --> R[党委培训部]
    D --> S[党委财务部]
    D --> T[党委计财部]
    D --> U[党委信息部]
    D --> V[党委研究室]
  
```

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司全资及控股子公司情况

序号	企业名称	实收资本(万元)	持股比例(%)	业务性质
1	山西华阳集团新能股份有限公司	240500.00	58.34	烟煤和无烟煤的开采洗选及销售
2	阳煤化工股份有限公司	237598.20	34.96	氮肥制造
3	阳泉煤业集团华能煤电投资有限责任公司	100000.00	51.00	动力煤项目及相关能源产业项目
4	阳煤集团天誉矿业投资有限责任公司	51000.00	100.00	其他煤炭采选
5	阳泉煤业集团天安产业孵化器有限责任公司	25500.00	100.00	烟煤和无烟煤的开采洗选
6	阳泉煤业化工集团有限责任公司	325000.00	100.00	化工原辅材料
7	阳泉煤业集团沙钢矿业投资有限公司	140000.00	51.00	烟煤和无烟煤的开采洗选
8	山西新元煤炭有限责任公司	43461.00	55.00	烟煤和无烟煤的开采洗选
9	山西石港煤业有限责任公司	11000.00	98.00	烟煤和无烟煤的开采洗选
10	山西阳煤寺家庄煤业有限责任公司	123700.00	100.00	烟煤和无烟煤的开采洗选
11	昔阳县坪上煤业有限责任公司	8725.00	51.00	烟煤和无烟煤的开采洗选
12	山西昔阳运裕煤业有限责任公司	7505.12	60.00	烟煤和无烟煤的开采
13	阳泉煤业集团华越机械有限公司	25280.77	100.00	制造销售机电设备
14	阳泉煤业(集团)华鑫电气有限公司	4239.52	100.00	销售变压器
15	山西兆丰铝电有限责任公司	66239.00	100.00	金属材料及金属矿产品、化工产品进出口业务、销售、制造
16	山西兆丰铝业有限责任公司	272293.52	33.24	生产销售铝锭、铝型材及铝制品
17	阳泉煤业集团融资再担保有限责任公司	189178.96	52.86	集团内融资再担保业务
18	阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司	52503.20	51.00	烟煤和无烟煤的开采洗选
19	深圳阳煤金陵产业投资基金有限公司	121000.00	82.64	投资与资产管理
20	山西阳煤化工集团房地产有限公司	5000.00	100.00	房地产开发
21	阳泉阳煤中小企业投资管理(集团)有限责任公司	7500.00	40.00	钢材、木材、建材、机械设备、电子产品、技术咨询
22	阳泉煤业集团国际贸易有限公司	110000.00	100.00	贸易代理
23	阳煤集团昔阳化工有限公司	80000.00	100.00	专项化学用品制造
24	新疆国泰新华矿业股份有限公司	11000.00	90.91	其他煤炭采选
25	阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	30159.60	100.00	金属及金属矿批发
26	山西科林矿山检测技术有限责任公司	300.00	51.00	环境检测、煤矿设备性能测试
27	山西阳煤联创信息技术有限公司	1000.00	100.00	无线寻呼业务、因特网接入服务、通信技术软件开发
28	山西京宇磁性材料有限公司	12522.53	97.85	生产销售钕铁硼、铁氧体、金属钕及磁性材料产品
29	山西辰诚建设工程有限公司	3758.00	51.00	其他专业技术服务
30	阳泉煤业集团吉成建设工程检测有限责任公司	600.00	100.00	工程质量检测
31	阳泉煤业集团财务有限责任公司	177947.61	65.51	对成员企业办理财务和融资顾问等
32	阳泉煤业集团晋南煤炭管理有限责任公司	1000.00	100.00	煤矿的投资及管理
33	阳泉煤业(集团)太原物业管理有限公司	50.00	100.00	房屋租赁
34	阳煤忻州通用机械有限责任公司	31406.12	51.00	矿山机械制造
35	阳泉科汇瓦斯检测技术有限公司	150.00	100.00	其他未列明服务业
36	山西顶吉食品开发有限公司	3750.00	60.00	果菜汁及果菜汁饮料制造
37	阳泉阳华瓦斯治理工程有限责任公司	500.00	60.00	瓦斯地质技术咨询服务
38	阳煤集团大宁农业开发有限公司	7000.00	100.00	食用菌种植
39	山西维克特瑞瓦斯钻抽有限公司	1000.00	51.00	煤矿瓦斯治理等
40	和顺和邢铁路建设投资有限公司	107500.00	95.65	投资与资产管理
41	山西阳泰环保技术服务有限公司	500.00	55.00	环保节能项目等
42	阳泉煤业(集团)房地产开发有限责任公司	3000.00	80.00	房地产开发、经营、物业管理
43	阳煤集团晋中物流有限公司	400.00	100.00	货物运输代理
44	阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司	19053.67	62.98	煤炭开采
45	山西阳煤新科农业开发有限公司	2500.00	60.00	仁果类和核桃类水果种植
46	山西阳煤电力销售有限公司	20000.00	100.00	电力供应
47	阳泉煤业集团孟县化工有限责任公司	20000.00	100.00	氮肥制造
48	阳泉煤业集团兴峪煤业有限责任公司	1275.51	70.56	煤炭开采
49	山西阳煤粟海农业开发有限公司	2000.00	100.00	鸡的饲养
50	阳煤集团孟县铝土矿有限责任公司	1000.00	60.00	铝土矿
51	山西瑞阳煤层气有限公司	7215.00	54.95	天然气
52	山西宏厦第一建设有限责任公司	6000.00	100.00	土木工程建筑业

53	阳泉煤业太行地产投资管理有限公司	5017.32	70.10	房地产业
54	阳泉新宇岩土工程有限责任公司	1500.00	100.00	专业技术服务业
55	山西亚美建筑工程材料有限责任公司	24304.29	96.75	黑色金属冶炼和压延加工业
56	山西宏厦建筑工程有限公司	6000.00	100.00	房地产业
57	山西宏厦建筑工程第三有限公司	6000.00	100.00	建筑装饰、装修和其他建筑业
58	阳泉晋美耐火材料有限公司	5732.00	100.00	非金属矿物制品业
59	山西阳煤华豹纳谷气凝胶涂层有限公司	--	39.00	化学纤维制造业
60	阳煤集团纳谷（山西）气凝胶科创城管理有限责任公司	10000.00	100.00	电力、热力、燃气及水生产和供应业

资料来源：公司财务报告

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	269.27	275.96	293.14	304.42
资产总额（亿元）	2396.78	2466.47	2588.48	2601.30
所有者权益合计（亿元）	556.84	575.32	580.79	565.62
短期债务（亿元）	862.74	1029.29	1120.91	1062.75
长期债务（亿元）	644.49	552.34	591.17	650.71
全部债务（亿元）	1507.23	1581.64	1712.08	1713.47
营业总收入（亿元）	1739.01	1761.02	1737.97	449.83
利润总额（亿元）	27.37	16.58	11.95	12.61
EBITDA（亿元）	161.99	152.17	151.97	--
经营性净现金流（亿元）	57.22	68.80	116.32	27.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.40	17.33	19.10	--
存货周转次数（次）	9.13	8.80	8.41	--
总资产周转次数（次）	0.76	0.72	0.69	--
现金收入比（%）	84.50	84.40	84.93	100.18
营业利润率（%）	9.13	7.90	7.65	9.69
总资本收益率（%）	3.65	3.37	2.99	--
净资产收益率（%）	1.28	0.44	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	53.65	48.98	50.44	53.50
全部债务资本化比率（%）	73.02	73.33	74.67	75.18
资产负债率（%）	76.77	76.67	77.56	78.26
流动比率（%）	62.37	55.17	49.64	52.27
速动比率（%）	47.23	41.16	35.84	37.37
经营现金流动负债比（%）	4.85	5.26	8.38	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.27	0.26	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	1.66	1.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.30	10.39	11.27	--

注：1. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 公司合并口径中其他流动负债、长期应付款中有息部分已相应调整至短期债务和长期债务 3. 应收款项融资调整入现金类资产

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	76.82	78.12	77.23	91.65
资产总额（亿元）	1487.52	1582.67	1714.32	1699.48
所有者权益（亿元）	249.76	272.61	265.74	243.47
短期债务（亿元）	389.38	640.11	586.66	570.18
长期债务（亿元）	512.98	412.58	482.05	525.12
全部债务（亿元）	902.36	1052.69	1068.71	1095.30
营业总收入（亿元）	87.60	88.73	66.81	25.74
利润总额（亿元）	-26.54	9.47	-24.61	-9.47
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	2.28	14.78	9.05	2.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.11	4.74	6.30	--
存货周转次数（次）	35.76	24.62	34.53	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	99.93	107.17	118.74	74.14
营业利润率（%）	16.43	24.69	17.00	4.92
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-10.57	3.46	-9.33	--
长期债务资本化比率（%）	76.13	72.21	79.17	81.86
全部债务资本化比率（%）	84.87	86.89	89.39	90.40
资产负债率（%）	83.21	82.78	84.50	85.67
流动比率（%）	119.60	104.94	99.85	102.38
速动比率（%）	119.27	104.63	99.82	102.35
经营现金流动负债比（%）	0.32	1.66	0.94	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.12	0.13	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 公司本部长期应付款已分别调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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

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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 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 5-4 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。