

# 信用评级公告

联合〔2023〕7083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，并维持“20阳煤MTN009”和“22华阳新材MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

# 华阳新材料科技集团有限公司

## 2023 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 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华阳新材 MTN001	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 MTN009	5	5	2023/09/29
22 华阳新材 MTN001	10	10	2024/01/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 26 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	V4.0.202208
煤炭企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理 经营分析	2 1
财务风险	F2	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	3	
指示评级				aa
个体调整因素：项目投产				+1
收购兼并 (资产重组)				-1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

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

### 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”）作为山西省省属国有大型煤炭生产企业之一，专业化重组后的煤炭资源储量仍较大。2022 年，煤炭板块盈利能力保持较高水平，利润总额大幅增长，经营活动现金继续保持大规模净流入态势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到资产重组事项对公司业务及财务的影响明显、安全管理、其他应收款规模大、债务负担很重且短期偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值的保障能力很强。

公司为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。专业化重组后，公司煤炭资源仅保留上市子公司山西华阳集团新能股份有限公司的煤炭资产，其余煤炭资产均划出，公司煤炭资源下降明显。公司在建煤炭项目产能规模较大，达产后能一定程度上抵消专业化重组中公司部分煤炭资产划转带来的影响。

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，并维持“20 阳煤 MTN009”和“22 华阳新材 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 政府支持力度大。**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，获得的政府支持力度大。
- 2022 年，随着煤炭市场价格的持续攀升，公司整体经营业绩进一步提升，经营活动现金保持大规模净流入。**2022 年，公司利润总额同比增长 126.35% 至 97.34 亿元；经营活动现金净流入 151.50 亿元。
- 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，有利于维持公司煤炭产能规模优势。

### 关注

- 本次专业化资产重组中，公司资产收缩，业务结构变化明显。**本次专业化资产重组中，公司将原有业务部分或全部划出，业务结构发生明显变化。重组后公司经营业务规模收缩，资产、

分析师：王文燕 马金星

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

负债和权益规模均有不同程度的下降。截至 2022 年底，公司资产总额和净资产较上年底分别下降 24.52% 和 18.18%。

2. **公司债务负担很重，存在较大短期偿债压力。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 1239.72 亿元，全部债务资本化比率为 72.11%；若将其他权益工具调整计入长期债务，公司全部债务 1460.72 亿元，全部债务资本化比率为 84.97%。截至 2023 年 3 月底，公司短期债务 770.02 亿元，存在较大的短期偿债压力。
3. **公司其他应收款规模大，严重占用公司运营资金。**截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）485.43 亿元，占公司流动资产的 59.90%，主要为与关联方、划转企业间的往来款，整体账龄期限偏长。
4. **安全管理。**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。2022 年，公司下属矿井陆续发生多起事故，累计造成多人死亡，相关矿井进行了短暂停产整顿。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	293.14	362.60	212.72	201.32
资产总额（亿元）	2588.48	2721.43	2054.23	2061.06
所有者权益合计（亿元）	580.79	566.73	463.70	479.45
短期债务（亿元）	1127.53	1238.16	840.65	770.02
长期债务（亿元）	591.17	436.95	396.19	469.70
全部债务（亿元）	1718.70	1675.10	1236.84	1239.72
营业总收入（亿元）	1737.97	1868.27	1155.91	200.13
利润总额（亿元）	11.95	43.01	97.34	19.23
EBITDA（亿元）	151.97	220.00	225.16	--
经营性净现金流（亿元）	116.32	160.45	151.50	15.91
营业利润率（%）	7.65	13.45	19.81	16.84
净资产收益率（%）	0.16	0.51	11.62	--
资产负债率（%）	77.56	79.18	77.43	76.74
全部债务资本化比率（%）	74.74	74.72	72.73	72.11
流动比率（%）	49.64	49.64	69.31	75.21
经营现金流负债比（%）	8.38	9.66	12.96	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.29	0.25	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	2.84	3.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.31	7.61	5.49	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1714.32	1720.62	1544.37	1521.42
所有者权益（亿元）	265.74	296.87	218.92	211.43
全部债务（亿元）	1068.71	1340.99	1166.85	1145.09
营业总收入（亿元）	66.81	85.62	60.25	10.25
利润总额（亿元）	-24.61	-33.80	-23.78	-7.14
资产负债率（%）	84.50	82.75	85.82	86.10
全部债务资本化比率（%）	80.09	81.87	84.20	84.41

流动比率 (%)	99.85	83.65	74.67	78.12
经营现金流动负债比 (%)	0.94	1.17	0.55	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 公司合并口径中向中央银行借款、其他流动负债中有息部分、其他应付款中有息部分已调整至短期债务, 长期应付款中有息部分已调整至长期债务; 2023 年一季度有息债务调整数据采用 2022 年底数据; 3. 公司本部其他流动负债、其他应付款中有息部分已调整至短期债务, 公司本部长期应付款已调整至长期债务;

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

### 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 MTN009 22 华阳新材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/28	王文燕 王皓	煤炭企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	<a href="#">阅读全文</a>
22 华阳新材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/12/30	王文燕 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)	<a href="#">阅读全文</a>
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)	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受华阳新材料科技集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 华阳新材料科技集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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

公司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，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。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本仍为 75.80 亿元，实收资本仍为 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，实际控制人为山西省国资

委。

表 1 截至 2022 年底公司股权结构情况

名称	出资额占比
山西省国有资本运营有限公司	53.80%
中国信达资产管理股份有限公司	34.67%
山西省财政厅	5.98%
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

跟踪期内，由于山西省属能源企业专业化重组，公司经营业务范围有所收缩，业务涵盖煤炭、铝业、贸易等。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2054.23 亿元，所有者权益 463.70 亿元（含少数股东权益 171.22 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1155.91 亿元，利润总额 97.34 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2061.06 亿元，所有者权益 479.45 亿元（含少数股东权益 184.18 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 200.13 亿元，利润总额 19.23 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：王永革。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，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 15 亿元，两只债券均已按期支付利息。

表 2 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	起息日	到期日期	当前余额
20 阳煤 MTN009	2020/09/29	2023/09/29	5
22 华阳新材 MTN001	2022/01/11	2024/01/11	10
合计	--	--	15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券  
资料来源：Wind

#### 四、宏观经济和政策环境

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

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

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

#### 五、行业分析

##### 1. 煤炭行业

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2022年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2023年煤炭行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3738>。

##### 2. 化工行业

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

##### 3. 有色金属行业

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，有色金属行业周期性明显，行业景气度波动较大且易受国际整体供需形势以及政治经济局势影响。

2022年以来，地缘冲突引发能源危机，美国联邦储备委员会持续加息，世界主要经济体经济复苏放缓，对有色金属价格影响偏负面；中国国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，叠加极端天气引发能源紧张，有色金属整体供需均有收紧，未来需求增

量或主要源自新能源等新兴产业。

2022年，中国十种常用有色金属产量同比增长4.3%至6774.3万吨；规模以上有色金属工业企业营业收入同比增长10.5%至79971.9亿元，利润总额同比下降8.0%至3315.0亿元，利润水平为历史第二高值；中国国内铜铝铅锌等主要有色金属价格基本运行在合理区间。预期2023年，绿色发展为中国有色金属产业主基调，行业整体平稳发展，主要有色金属产品价格总体将呈宽幅震荡稳中有降的格局。完整版行业分析详见《2023年有色金属行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373a>。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本75.80亿元，实收资本72.65亿元；公司控股股东为山西国运，实际控制人为山西省国资委。

### 2. 企业规模和竞争力

随着专业化重组的推进，公司多个矿井被划出，煤炭资源储量大幅下降，但公司上市子公司山西华阳集团新能股份有限公司仍保留较大规模煤炭资源，具有较强的市场竞争力。

随着专业化重组的推进，公司多个矿井被划出，公司煤炭资源和在产矿井的核定产能均大幅下降。截至2022年底，公司在产矿井8个，煤炭核定产能合计为2800万吨，煤炭资源储量合计为31.72亿吨，保有储量合计为15.02亿吨，重组后，公司煤炭资源均集中于上市公司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）。

表3 公司煤炭储量对比

指标	2021年 (审计口径)	2022年	变动情况
煤炭资源储量(亿吨)	85.60	31.72	-62.94%

煤炭可采储量(亿吨)	45.50	15.02	-66.99%
在产矿井产能(万吨/年)	8150	2800	-65.64%

资料来源：联合资信整理

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。

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. 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2023年6月12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债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2022年以来，公司董监高人事变动较大，目前董事和监事存在缺位，总经理尚未完成任命。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2022年，公司董事和高管变动情况如下表所示。

表4 2022年公司董事和高管变动情况

姓名	担任的职务	类型
张建起	职工董事	离任
刘建高	外部董事	就任
张勇	外部董事	就任
胡耀飞	外部董事	就任

刘晓勇	外部董事	就任
王克军	外部董事	就任
高彦清	总会计师	离任
张旭升	职工董事	就任
王永革	董事长	就任
翟红	董事长	离任
王强	副董事长、总经理	就任
卜彦峰	副总经理	就任
李建光	副总经理	就任

资料来源：公司提供

王永革先生，1967年11月出生，本科学历，高级工程师，曾任山西长平煤业有限责任公司副总经理、董事长、总经理，山西晋城王台铺煤矿有限公司董事长、总经理，晋城煤业集团公司副总经理，焦煤集团副总经理，霍州煤电集团有限责任公司董事长、党委书记；现任公司党委书记、董事长，华阳股份董事长。

2023年1月，外部董事刘建高因涉嫌严重违纪违法，接受山西省纪委监委纪律审查和监察调查。2023年3月，公司免去刘建高外部董事职务。2023年以来，公司董事变化如下表所示。本次人事变动后，公司董事会人数暂低于公司章程规定人数，后续人员明确后，公司履行相关任命程序。

表5 2023年以来公司董事变动情况

姓名	本次变动职务	就任/离任
刘建高	专职外部董事	离任
胡耀飞	专职外部董事	离任
王克军	专职外部董事	离任
王强	副董事长、总经理	离任
王付云	副董事长	离任
刘晓勇	专职外部董事	离任
侯水云	专职外部董事	就任

资料来源：公司提供

## 八、重大事项

目前公司正在进行专业化资产重组，本次专业化重组中，公司将大部分煤炭、绝大部分化工、部分建筑地产、全部装备制造和中小企业业务划出，并以划转资产作价入股的方式对相关资产接收方进行投资。本次划转涉及的标

的资产数量多且业务规模大，专业化重组后公司业务结构发生明显变化，且经营业务规模收缩，虽债务负担略有下降，但资产和权益规模亦有所下降。截至2023年6月底，所涉划转资产尚未完成产权过户登记或工商变更，且划转资产可形成的对应接收方的持股比例尚未明确，联合资信将对公司专业化重组进展及影响保持关注。

2021年6月11日，公司发布《关于资产划转事项的公告》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会议，焦煤集团、晋能控股集团（以下简称“晋能控股集团”）、公司、潞安化工集团有限公司4户企业现场签订管理权移交协议。根据协议，公司将划转资产的管理权进行移交。

据公司于2022年8月9日披露的《华阳新材料科技集团有限公司关于资产划转事项进展的公告》显示，截至2021年底，公司审计合并口径总资产为2721.43亿元，净资产为566.73亿元<sup>1</sup>。其中，转让公司资产总额简单相加为1688.99亿元，转让公司<sup>2</sup>净资产简单相加为219.47亿元。相关划转资产均以作价入股的方式分别置换为对晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋能控股煤业”）、晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋能装备”）、晋能电力集团有限公司（以下简称“晋能电力集团”）、山西潞安化工有限公司<sup>3</sup>（以下简称“潞安化工”）的股权投资。上述4家公司均为山

<sup>1</sup> 转让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、左权永兴煤化有限责任公司等公司资产、净资产均未在公司2021年合并报表范围内

<sup>2</sup> 公司划转至晋能控股煤业集团有限公司的子公司为13家，划转至晋能控股装备制造集团有限公司的子公司为3家，划转至晋能电力集团有限公司的子公司为2家，划转至山西潞安化工有限公司的标的资产为6家子公司和1家分公司

<sup>3</sup> 截至2021年底，晋能控股煤业的资产总额4103.19亿元，净资产908.57亿元；2021年，晋能控股煤业的营业总收入为2227.73亿元，利润总额为60.73亿元。截至2021年底，晋能装备的资产总额3450.12亿元，净资产781.17亿元；2021年，晋能装备的营业总收入为2208.38亿元，利润总额为89.68亿元。截至2021年底，潞安化工资产总额864.39亿元，净资产284.46亿元，2021年，潞安化工主营业务收入372.10亿元，净利润-38.54亿元。晋能电力集团为山西国际电力集团有限公司全资子公司，实收资本为17.48亿元，主要从事电力生产业务

西省大型国企，资本实力强。

截至 2023 年 6 月底，本次划转对应置换的上述 4 家公司的持股比例尚未确定，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，后续仍需要一定的时间完成相关法律手续，专业化重组事宜仍存在不确定性。

根据公司 2022 年 9 月 5 日披露的《差额补足承诺函》，公司控股股东山西国运为公司截至 2022 年 8 月 23 日前所有存续债券的按期足额兑付提供差额补足义务，如公司未能按照《募集说明书》规定按期、足额兑付截至 2022 年 8 月 23 日前存续期债券的本金、利息，山西国运无条件亦不可撤销地承诺就公司到期应付未付的本金和利息承担差额补足义务。该差额补足承诺函对公司上述债券的到期偿付具有积极作用。

根据公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 2021 年备考财务报告，此备考报表假设本次重组于 2020 年 1 月 1 日已经完成，并按照本次重组完成后的股权架构以持续经营为基础编制。专业化重组后，公司合并报表范围发生重大变化；截至 2021 年底，公司备考资产和备考所有者权益较重组前分别下降 22.73% 和 18.13%，债务负担略有下降，备考资产负债率较重组前下降 1.24 个百分点。划转标的公司的业务规模较大，使得 2021 年公司备考营业总收入较重组前下降 41.25%，备考利润总额较重组前下降 46.90%。

本次资产划转涉及的标的公司数量多且业务规模大，对公司整体收入和利润产生较大影响，经营业务规模收缩明显。

表 6 专业化重组前后公司主要财务数据对比  
(单位: 亿元)

指标	2021 年 (备考)	2021 年	变动情况
资产总额	2102.98	2721.43	-22.73%
负债总额	1639.00	2154.70	-23.93%
所有者权益	463.98	566.73	-18.13%
营业总收入	1097.69	1868.27	-41.25%
利润总额	22.84	43.01	-46.90%
净利润	2.38	2.90	-17.93%
资产负债率	77.94	79.18	下降 1.24 个百分点

资料来源：联合资信整理

在业务结构上，专业化重组后，公司煤炭业务将仅保留上市公司华阳股份的煤炭资产，其余煤炭资产均予以划出，以致公司煤炭储量、产能和产量均大幅下降。2021 年，公司备考煤炭收入较重组前下降 46.07%。另外，本次专业化重组中，公司将大部分化工、部分建筑地产、全部装备制造和中小企业业务划出。依据未实施重组前口径看，2021 年化工、建筑地产、装备制造和中小企业业务的收入分别为 639.19 亿元、34.16 亿元、31.73 亿元和 12.76 亿元。相关资产划出公司合并范围后，根据备考报表，2021 年化工和建筑地产收入较重组前下降 95.48% 和 37.29%，煤炭、铝电和物流贸易的收入占比分别为 23.55%、22.14% 和 47.05%。专业化重组后，公司经营业务以煤炭、铝电和贸易为主，多元化业务布局收缩。

表 7 2021 年公司专业化重组前后经营情况对比 (单位: 亿元、%)

板块	2021 年			2021 年 (备考)			收入变动率
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
煤炭	478.29	25.61	47.59	257.95	23.55	49.11	-46.07
化工	639.19	34.23	7.28	28.89	2.64	10.54	-95.48
铝电	245.28	13.13	3.61	242.47	22.14	3.86	-1.14
装备制造	31.73	1.70	9.87	--	--	--	-100.00
建筑地产	34.16	1.83	10.51	21.42	1.96	10.95	-37.29
物流贸易	397.49	21.28	0.67	515.38	47.05	0.87	29.66
中小企业	12.76	0.68	7.47	--	--	--	-100.00

其他	28.57	1.53	10.67	29.22	2.67	43.94	2.29
合计	1867.46	100.00	15.87	1095.35	100.00	14.49	-41.35

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

本次专业化重组后公司业务结构发生明显变化，化工业务不再为公司主要业务，公司经营业务规模明显收缩。2022年，煤炭价格上涨带动公司综合毛利率提升。

自2022年6月底起，本次专业化资产重组涉及划转资产不再纳入公司合并范围，使得公司2022年营业总收入同比下降38.13%。

从收入结构看，2022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2022年6月30日本次资产重组涉及的相关资产不再纳入合并范围，公司将大部分煤

炭、绝大部分化工、部分建筑地产、全部装备制造和中小企业业务划出，公司业务多元化收缩，业务结构已发生明显变化。受合并范围变化影响，2022年，公司煤炭收入同比下降14.07%，煤炭收入占比同比提升9.97个百分点；化工业务收入大幅下降，化工收入占比下降10.63个百分点；由于公司收缩贸易业务规模，铝电（含贸易）和物流贸易业务规模同比均有所下降；其他业务收入同比下降31.07%。

从毛利率看，2022年，煤炭价格上涨幅度明显，带动公司煤炭板块毛利率同比提升9.60个百分点；化工、铝电和其他业务毛利率变化均不大。受上述因素影响，2022年，公司综合毛利率同比提高7.16个百分点。

表8 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2020年			2021年			2022年			2023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	292.60	16.85	41.21	478.29	25.61	47.59	410.98	35.58	57.19	67.66	36.01	51.78
化工	598.97	34.49	3.25	639.19	34.23	7.28	272.61	23.60	5.99	7.42	3.95	1.42
铝电	182.12	10.49	1.33	245.28	13.13	3.61	179.69	15.56	2.85	51.40	27.35	1.99
物流贸易	533.08	30.69	0.54	397.49	21.28	0.67	217.84	18.86	0.86	51.39	27.35	0.64
其他	130.07	7.49	11.19	107.21	5.74	10.00	73.90	6.40	10.41	10.04	5.34	8.59
合计	1736.83	100.00	9.21	1867.46	100.00	15.87	1155.02	100.00	23.03	187.91	100.00	19.88

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计数有差异；3.化工和铝电业务中含贸易类业务；4.上表中2022年数据中上半年数据包含本次专业化重组划出企业的经营情况  
资料来源：公司提供

2023年1-3月，受合并范围变化影响，公司营业总收入同比下降54.22%，业务规模明显下降。收入结构方面，煤炭业务成为公司主要收入来源和核心利润来源；化工业务明显收缩，化工收入占比仅为3.95%；铝电和物流贸易收入占比较高，但利润贡献很低。2023年1-3月，公司综合毛利率为19.88%。

### 2. 煤炭板块

煤炭业务为公司核心业务，因专业化重组，公司划出大部分煤炭资源，剩余煤炭资

源集中于上市子公司华阳股份，目前公司煤炭资源储量仍较大，对持续经营形成良好支撑。同时，未来在建矿井的投产或在一定程度上抵消公司部分煤炭资产划转的影响。2022年，公司煤炭销售均价继续上涨，公司煤炭业务盈利能力提升。由于煤炭开采具有一定的危险性，公司安全生产水平需持续关注。

根据山西省属能源企业专业化重组事项安排，公司除华阳股份外的煤炭资产均划转，划出的矿井包括五矿、石港煤业和新元矿。

本次专业化重组后，公司煤炭资源储量大幅下降。截至 2022 年底，公司在产矿井 8 个，核定能力合计为 2800 万吨，保有资源储量合计为 31.72 亿吨，可采储量合计为 15.02 亿吨，公司煤炭资源储量仍较大，对持续经营形成良好支撑。另外，公司在建煤炭项目产能规模较大（1000 万吨/年），未来或在一定程度上抵消公司部分煤炭资产划转带来的影响。

表 9 截至 2022 年底公司在产矿井情况表

(单位: 亿吨)

主要矿区	主要煤种	资源储量	可采储量	证实储量	核定产能
一矿	无烟煤	7.30	4.35	1.13	850
二矿	无烟煤	4.16	1.52	1.53	810
新景矿	无烟煤	8.89	4.82	1.49	450
平舒矿	贫煤、无烟煤	3.39	1.62	0.85	90
开元矿	贫瘦煤	3.02	1.20	1.14	300
景福矿	无烟煤	0.62	0.37	0.01	90
兴裕矿	无烟煤	0.48	0.04	0.13	90
榆树坡矿	焦煤、气煤	3.84	1.09	0.74	120
合计	--	31.72	15.02	7.02	2800

注：1.上表不含裕泰矿，裕泰矿已资源枯竭；2.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；3.平舒矿 500 万吨环评报告获得国家环保部批复，目前正在办理新的采矿权证；4.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

产量方面，2022 年，公司原煤产量较 2021 年（管理口径，不含划出企业）变化不大。公司部分煤矿产量高于核定产能，系主要矿井投产及核定产能较早，随着生产发展和技术提升，主要矿井的实际产能规模已明显提升，但相关产能核定部门尚未完成重新核定所致。

2021 年 4 月，管理权划转企业的煤炭销售由接收方统一销售。2022 年，受合并范围变化及统计口径差异影响，公司煤炭销量同比下降 23.88%；煤炭销售均价继续保持上涨；煤炭生产成本变化不大；销售价格和成本之间的价差由 2021 年的 304.37 元/吨增长至 411.93 元/吨，公司煤炭业务盈利能力继续提升。

表 10 近年公司自产煤炭产销情况

(单位: 万吨、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
原煤产量	7579.19	4163.73	4065.99	1016.21
商品煤销	7758.21	5432.29	4134.93	1027.90
其中：动力煤	6080.34	4307.70	3144.33	772.85
喷吹煤	628.65	385.17	275.93	65.81
化工煤	476.90	384.46	472.07	107.86
其他	572.33	354.96	242.6	81.38
价格	346.83	585.51	691.48	669.81
成本	210.04	281.14	279.55	276.50

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；3.上表中 2021 年煤炭产量数据不含本次资产重组中的划转公司，2021 年商品煤销量不含管理权划转后公司的销量，2022 年数据口径不含划转公司

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。2022 年，公司下属矿井陆续发生多起事故<sup>4</sup>，累计造成多人死亡，上述矿井经过短暂停产整顿后已恢复生产。公司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管理。

表 11 公司煤炭生产死亡率指标 (单位: 人/百万吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
死亡率	0.00	0.088	0.1937

资料来源：公司提供

### 3. 化工板块

本次专业化重组后，公司绝大部分化工业务划出，仅保留电石业务，公司化工业务规模大幅收缩。2022 年，公司电石产销量略有下降，电石销售均价同比下降 13.38%。

专业化重组中，公司化工板块涉及的业务规模大，依据未实施重组前口径看，公司化工板块经营主体为阳煤化工、阳泉煤业化工集团有限责任公司等企业，化工业务板块主要包括农用化工业务、精细化工业务、基

<sup>4</sup> 2022 年 5 月，景福矿发生一起顶板事故，造成 1 人死亡。2022 年 6 月开元矿发生两起事故，合计造成 2 人死亡。2022 年 5 月和 7 月二矿发生两起事故，合计造成 3 人死亡。2022 年 7 月，平舒矿发生一起事故，造成 1 人死亡。2022 年 10 月，兴裕矿发生一起事故，造成 1 人死亡。2022 年 10 月，新景矿发生一起事故，造成 1 人死亡

础化工业务。截至 2021 年底，公司主要化工生产主体拥有尿素 377 万吨/年、复合肥 40 万吨、离子膜碱 40 万吨/年、PVC30 万吨/年的生产能力。由于部分化工产品存在长期亏损和超产、产能利用率低的情况，公司化工板块毛利率较低。2021 年，受尿素、PVC 等化工产品价格上涨影响，化工板块毛利率同比提高 4.03 个百分点。

表 12 重组前公司主要化工产品销售情况  
(单位: 万吨、元/吨)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	
尿素	产量	386.45	375.92	312.67	80.56
	销量	364.70	357.21	301.80	70.45
	平均售价	1606	1463	2083	2335
复合肥	产量	11.86	17.76	10.55	3.34
	销量	10.59	16.58	9.47	3.14
	平均售价	1987	1835	2308	2870
离子膜碱	产量	43.91	41.50	42.00	10.47
	销量	43.69	40.63	40.98	10.01
	平均售价	2111	1471	1982	2830
PVC	产量	27.23	25.00	25.10	6.15
	销量	27.39	24.95	25.16	6.13
	平均售价	5851	5866	8105	7626

注：上表中 2021 年和 2022 年 1—3 月的数据统计口径为审计口径  
资料来源：公司提供

本次专业化重组，公司将绝大部分化工资产划出。专业化重组后公司化工业务的运营主体主要为华阳集团（山西）钙基新材料有限责任公司（以下简称“钙基新材料”），生产的化工产品为电石，跟踪期内，公司电石产能维持 40 万吨/年。截至 2022 年底，钙基新材料资产 14.61 亿元，净资产-5.83 亿元，资产负债率为 139.90%；钙基新材料历史累计亏损较多，未分配利润-8.90 亿元。

从销售模式看，电石销售对象中的终端客户占 65% 以上，其余为贸易商。终端客户和贸易商的结算模式均以预收货款为主。2022 年，钙基新材料电石产销量略有下降；受市场供需影响，电石销售均价同比下降 13.38%，电石产品的售价与成本的价差收窄。2022 年，钙基新材料营业总收入为 14.11 亿元，较高的期间费用（1.57 亿元）侵蚀钙基新材料利润，净利润为-1.28 亿元。

表 13 钙基新材料电石产品销售情况  
(单位: 万吨/年、万吨、元/吨)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
产能	40.00	40.00	40.00
产量	40.08	37.52	9.81
销量	40.07	37.28	9.16
平均售价	4202.02	3639.68	3240.48
平均成本	3504.94	3482.76	3104.93

资料来源：公司提供

本次专业化重组中，公司绝大部分化工业务划出，2021 年化工业务备考收入较重组前下降 95.48%，化工业务不再为公司重要收入来源。由于划出的部分化工板块子公司长期亏损、债务负担重或产能利用率低，该部分化工资产的划出有利于减轻公司经营压力，降低债务负担。

#### 4. 铝电板块

**2022 年，公司二期电解铝产能恢复生产，电解铝产能提升至 22.5 万吨/年，电解铝价格有所上涨，但山西兆丰铝电有限责任公司仍业绩亏损；氧化铝产能仍处于停产阶段。2023 年一季度，公司电解铝出现成本倒挂。**

本次专业化重组中，公司铝电运营主体未发生变化，重组事宜对公司电解铝板块影响很小。山西兆丰铝业有限责任公司（以下简称“兆丰铝业”）仍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”）仍为公司电解铝的生产主体及贸易业务主体。截至 2022 年底，兆丰铝电资产总额 35.39 亿元，负债总额 40.23 亿元，资产负债率 113.70%。2022 年，兆丰铝电实现营业总收入<sup>5</sup>176.89 亿元，净利润-1.37 亿元。

受电费成本高、氧化铝价格波动等因素影响，公司 110 万吨/年氧化铝产能目前仍处于停产阶段，公司生产电解铝所需的原材料氧化铝均需外采。目前，公司所需氧化铝主要由周边采购。2017 年以来，受采暖季环保

<sup>5</sup> 铝电业务收入中含贸易收入

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/年电解铝产能正常生产。2022 年，二期电解铝产能恢复投产，截至 2023 年 3 月底，公司电解铝产能 22.5 万吨/年。

产销量方面，2022 年，随着二期电解铝产能的释放，公司电解铝产量和销量分别同比增长 31.81% 和 34.18%。2022 年，公司电解铝产能利用率为 83.60%，产能利用率有待提高。

价格方面，2022 年，受电煤价格上涨影响，电解铝市场价格呈上行态势，公司电解铝销售价格同比增长 6.13%，但下游需求相对不足，成本压力依然很大，公司电解铝的售价与成本的价差明显收窄。受债务负担很重及生产成本较高影响，兆丰铝电仍处于亏损状态。

2023 年一季度，公司电解铝产量和销量分别为 4.88 万吨和 5.06 万吨，售价较 2022 年有所下降，电解铝成本倒挂。

表 14 公司电解铝生产及销售情况  
(单位: 万吨、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
产量	12.32	14.27	18.81	4.88
销量	12.39	13.84	18.57	5.06
平均售价	12356.19	16323.21	17323.76	16167.11
平均生产成本	12897.83	14773.93	16535.96	16206.82

注：上表中价格为不含税价格  
资料来源：公司提供

## 5. 物流贸易板块

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。

公司物流贸易运营主体为阳泉煤业集团国际贸易有限公司（以下简称“阳煤国贸”）、阳泉煤业集团物资经销有限责任公司（以下简称“阳煤物资经销”）及下属公司。2022 年，公司继续主动收缩物流贸易业务，物流贸易收入同比下降 45.20%；受大宗商品价格

波动及贸易行业竞争激烈影响，公司物流贸易毛利率仅为 0.86%，盈利能力仍很弱。

在贸易业务开展方面，公司贸易的主要品种包括煤炭、铝锭、铬矿、钢材、电解铜等。阳煤国贸的贸易以铝锭为主。阳煤物资经销的贸易业务主要由子公司阳泉纳谷物贸有限责任公司（以下简称“纳谷物贸”）运营，2022 年纳谷物贸的贸易收入中煤炭、铝锭和电解铜收入分别为 24.93 亿元、5.31 亿元和 66.67 亿元。

表 15 阳煤国贸主要贸易品种情况（单位：亿元）

主要贸易品种种类	2020 年	2021 年	2022 年
煤炭	9.21	7.70	1.58
铝锭	216.88	230.00	110.91
铬矿	9.20	7.25	6.33

资料来源：公司提供

## 6. 经营效率

### 公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2022 年，公司合并范围变化导致营业总收入下降幅度较大，公司销售债权周转次数和总资产周转次数由上年的 15.14 次和 0.70 次下降至 10.16 次和 0.48 次。公司期末存货下降幅度大，存货周转次数较上年的 11.19 次提升至 13.67 次。

与同行业企业对比，公司整体经营效率一般。

表 16 2022 年同行业企业主要经营指标对比  
(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	11.39	30.71	0.69
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	11.12	7.74	0.58
公司	12.98	15.01	0.48

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，联合资信整理

## 7. 在建工程

公司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，有利于维持公司煤炭产能规模优势。截至 2022 年底，公司在建项目投资规模较大，未来存在一定

的资本支出压力。公司在建的化工项目存在不能及时投产及盈利性不及预期的可能。

公司重点在建项目主要集中在上市公司华阳股份。截至 2022 年底，华阳股份重点在建项目包括泊里 500 万吨技改工程、阳泉热电 2\*660MW 电厂项目、七元煤矿建设项目等，重点在建项目总投资为 287.80 亿元，已完成投资 140.99 亿元，未来华阳股份存在一定资本支出压力。

泊里项目和七元项目的规划产能均为 500 万吨/年，主要煤种均为无烟煤。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。七元项目预计 2023 年下半年投产，泊里项目预计 2024 年底投产。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。

表 17 截至 2022 年底华阳股份重点在建项目情况  
(单位: 亿元)

项目名称	总预算	截至 2022 年底已投资	工程建设进度 (%)
泊里 500 万吨技改工程	62.97	10.26	16.30
阳泉热电 2*660MW 电厂项目	52.77	34.28	85.00
七元煤矿建设	60.92	28.25	46.37
平舒铁路专用线项目	18.62	2.62	17.31
一矿阎家庄分区工程	17.00	11.41	67.12
平舒风井工程	14.55	8.09	57.53
5GW 高效组件制造项目工程	10.97	5.57	51.99
新景矿 420 水平井巷技改	30.00	28.06	93.52
新景矿 525 水平井巷技改	20.00	12.45	62.25
合计	287.80	140.99	--

资料来源: 公司提供

另外，公司另有 2 个化工在建项目（乙二醇、烧碱和 PVC 项目），两个项目的投资预算<sup>6</sup>合计为 96.74 亿元，截至 2022 年底两个化工在建项目的账面价值为 47.01 亿元，建设缓慢，未来项目存在不能及时投产及盈利性不及预期的可能。

<sup>6</sup> 2 个化工项目的实际投资规模与预算数存在差异

## 8. 未来发展

公司作为本次山西省煤企改革中新材料方向的整合主体，未来公司将加大新材料产业投资力度，发展规划明确。由于公司新材料业务开展时间较短，未来业务转型后的业绩状况存在一定不确定性。

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。

公司实施“双轮驱动”发展战略，坚持立足煤、做强煤，做强做大传统煤炭优势产业；坚持延伸煤、超越煤，做精做优钠离子电池全产业链、高端碳纤维、PBAT 可降解塑料等新能源新材料产业，走产业优、质量高、效益好、可持续的高质量发展新路。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2022 年，公司合并范围新增 1 家子公司，减少 23 家子公司。其中，因专业化重组（处置日为 2022 年 6 月 30 日）减少 20 家子公司。截至 2022 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 41 家。公司合并范围变化较大，财务数据可比性较弱。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2054.23 亿元，所有者权益 463.70 亿元（含少数股东权益 171.22 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1155.91 亿元，利润总额 97.34 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2061.06 亿元，所有者权益 479.45 亿元（含少数股东权益 184.18 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 200.13 亿元，利润总额 19.23 亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，因专业化重组的推进，公司合并范围调整，公司资产规模及结构较上年底变化大，其中其他应收款大幅增长；其他权益工具投资和长期股权投资均有所增加。公司货币资金受限比例高，大量其他应收款占用公司运营资金，资产流动性较弱。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2054.23 亿元，较上年底下降 24.52%，主要系合并范围变化所致。其中，流动资产占 39.45%，非流动资产占 60.55%。受其他应收款大幅增长影响，流动资产占比较上年底提高 9.16 个百分点。

表18 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>689.21</b>	<b>26.63</b>	<b>824.52</b>	<b>30.30</b>	<b>810.44</b>	<b>39.45</b>	<b>818.58</b>	<b>39.72</b>
货币资金	257.77	37.40	299.75	36.35	195.29	24.10	185.79	22.70
应收账款	49.70	7.21	104.05	12.62	49.80	6.14	47.67	5.82
其他应收款 (合计)	111.58	16.19	228.26	27.68	485.43	59.90	494.19	60.37
存货	191.66	27.81	89.24	10.82	40.86	5.04	39.92	4.88
<b>非流动资产</b>	<b>1899.27</b>	<b>73.37</b>	<b>1896.91</b>	<b>69.70</b>	<b>1243.78</b>	<b>60.55</b>	<b>1242.48</b>	<b>60.28</b>
其他权益工具投资	0.39	0.02	170.52	8.99	299.90	24.11	300.40	24.18
长期股权投资	33.76	1.78	33.95	1.79	145.39	11.69	145.40	11.70
固定资产 (合计)	773.68	40.74	852.90	44.96	361.44	29.06	355.41	28.60
在建工程 (合计)	494.31	26.03	336.35	17.73	206.25	16.58	213.63	17.19
无形资产	287.74	15.15	290.44	15.31	136.17	10.95	135.34	10.89
<b>资产总额</b>	<b>2588.48</b>	<b>100.00</b>	<b>2721.43</b>	<b>100.00</b>	<b>2054.23</b>	<b>100.00</b>	<b>2061.06</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产下属科目的占比为占流动资产总额的比重，非流动资产下属科目的占比为占非流动资产总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

流动资产方面，受合并范围变化影响，截至 2022 年底，公司货币资金、应收账款和存货较上年底均大幅下降，其他应收款大幅增长。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 34.85%，货币资金中有 104.01 亿元受限资金，受限比例为 53.26%，受限比例高，受限资金主要为银行承兑汇票保证金（61.65 亿元）、信用证保证金（19.05 亿元）和央行法定准备金（9.11 亿元）等。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底下降 52.14%，应收账款账龄以 1 年以内（34.33%）和 3 年以上（46.94%）为主，累计计提坏账 18.38 亿元；应收账款前五大欠款方占比为 20.48%，集中度一般。

截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长 112.67%，主要系合并范围变化

后，公司应收划出方的往来款增长所致，主要为与关联方之间的往来款。公司其他应收款共计提 13.34 亿元坏账准备，计提比例为 2.69%。按照账龄法披露的其他应收款账面余额中一年以内占 32.32%，1 至 2 年占 14.69%，2 至 3 年占 21.87%，3 年以上占 31.12%，整体账龄偏长。公司前五大其他应收欠款方款项合计 227.99 亿元，占比为 45.94%，集中度高，大规模其他应收款对公司运营资金严重占用，联合资信对公司其他应收款的未来回款情况保持关注。

表 19 截至 2022 年底公司前五大其他应收款情况  
(单位：亿元、%)

债务人名称	账面余额	占比
新疆国泰新华化工有限责任公司	59.74	12.04
阳泉煤业化工集团有限责任公司	51.47	10.37
太原化学工业集团有限公司	41.72	8.41
阳煤集团太原化工新材料有限公司	38.21	7.70

新疆国泰新华矿业股份有限公司	36.85	7.42
<b>合计</b>	<b>227.99</b>	<b>45.94</b>

注：上述企业均为公司关联方

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司存货较上年底下降 54.21%，公司存货主要由原材料（11.87 亿元）、自制半成品及在产品（13.74 亿元）和库存商品（15.11 亿元）构成。公司累计计提跌价准备 0.12 亿元，计提比例较低，由于公司存货主要为煤炭、化工产品和有色产品等，存在一定跌价风险。

非流动资产方面，截至 2022 年底，受合并范围变化影响，公司固定资产、在建工程和无形资产较上年底均大幅下降。截至 2022 年底，公司固定资产成新率 53.13%，成新率一般；因停产闲置，公司暂时闲置固定资产账面价值为 10.95 亿元。2022 年，公司在建项目中的乙二醇、烧碱和 PVC 项目增加投资仅 0.29 亿元，建设进度缓慢，项目可能存在不能按时完工风险。公司无形资产主要包括土地使用权（42.32 亿元）、采矿权（28.51 亿元）和探矿权（34.71 亿元）等。截至 2022 年底，其他权益工具投资较上年底增长 75.87%，主要系本次专业化重组中，相关划出资产以作价入股的方式置换晋能控股煤业、晋能装备和晋能电力集团的股权以及其他非流动金融资产调整分类所致；公司长期股权投资较上年底增加 111.44 亿元至 144.86 亿元，主要系本次专业化重组中，相关划出资产以作价入股的方式置换潞安化工的股权<sup>7</sup>所致。

截至 2022 年底，公司受限资产合计为 196.99 亿元，占期末资产总额的比例为 9.59%，具体情况如下表所示。

表 20 截至 2022 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	104.01	受限资金
应收款项融资	0.91	质押

<sup>7</sup> 公司对晋能控股煤业、晋能装备、晋能电力集团和潞安化工的股权投资的账面价值以划出资产对应的净资产为基础确认

存货	2.14	法院查封
固定资产	35.42	借款抵押、售后回租、法院查封
无形资产	50.24	借款抵押
在建工程	4.27	借款抵押、售后回租、法院查封
<b>合计</b>	<b>196.99</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产的规模及结构较上年底变化均不大。

### 3. 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下降。少数股东权益和其他权益工具占比较大，权益稳定性较弱。公司未分配利润持续为负，历年累积亏损对公司权益侵蚀严重。**

截至 2022 年底，公司所有者权益 463.70 亿元，较上年底下降 18.18%，主要系合并范围变化，少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.07%，少数股东权益占比为 36.93%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 15.67%、47.66%、21.50% 和 -28.10%。受向股东分配利润 16.23 亿元以及永续债利息支付影响，公司未分配利润由上年底的-109.78 亿元下降至-130.30 亿元，累计亏损规模进一步扩大。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，结构稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化均不大。

#### (2) 负债

**因专业化重组的推进，截至 2022 年底，公司负债及债务规模均有所下降，债务负担有所减轻，但短期债务占比高，短期支付压力较大。若考虑其他权益工具，公司实际债务压力很重。**

截至 2022 年底，公司负债总额 1590.53 亿元，较上年底下降 26.18%，主要系合并范围变化所致。其中，流动负债占 73.51%，非流动负债占 26.49%。公司负债仍以流动负债为主。

表21 公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动负债</b>	<b>1388.31</b>	<b>69.15</b>	<b>1661.10</b>	<b>77.09</b>	<b>1169.27</b>	<b>73.51</b>	<b>1088.42</b>	<b>68.82</b>
短期借款	336.58	24.24	417.78	25.15	188.75	16.14	170.93	15.70
应付票据	229.52	16.53	287.38	17.30	265.11	22.67	262.08	24.08
应付账款	102.68	7.40	129.10	7.77	136.23	11.65	128.39	11.80
其他应付款(合计)	56.40	4.06	191.12	11.51	72.79	6.23	67.84	6.23
一年内到期的非流动负债	289.66	20.86	334.54	20.14	280.00	23.95	230.21	21.15
其他流动负债	265.16	19.10	152.27	9.17	111.59	9.54	131.75	12.10
<b>非流动负债</b>	<b>619.38</b>	<b>30.85</b>	<b>493.60</b>	<b>22.91</b>	<b>421.26</b>	<b>26.49</b>	<b>493.19</b>	<b>31.18</b>
长期借款	238.32	38.48	266.24	53.94	266.25	63.20	305.90	62.02
应付债券	292.38	47.20	130.35	26.41	116.72	27.71	150.48	30.51
<b>负债总额</b>	<b>2007.69</b>	<b>100.00</b>	<b>2154.70</b>	<b>100.00</b>	<b>1590.53</b>	<b>100.00</b>	<b>1581.61</b>	<b>100.00</b>

注：流动负债科目占比为占流动负债的比例，非流动负债科目占比为占非流动负债的比例。

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，受合并范围变化影响，公司短期借款较上年底下降54.82%。公司短期借款以保证借款（7.46亿元）和信用借款（181.28亿元）为主。公司应付票据和应付账款较上年底变化均不大。截至2022年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降61.92%，主要系合并范围变化，公司与省属企业往来规模大幅下降所致。公司其他应付款主要为工程款、保证金、补助资金和与省属企业往来等。截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债和其他流动负债较上年底分别下降16.31%和26.71%。

截至2022年底，在合并范围变化导致的借款减少以及为匹配煤矿项目建设、子公司华阳股份长期贷款规模增加的综合影响下，公司长期借款较上年底变化不大。公司应付债券较上年底下降10.46%，主要系一年到期的应付债券重分类所致。

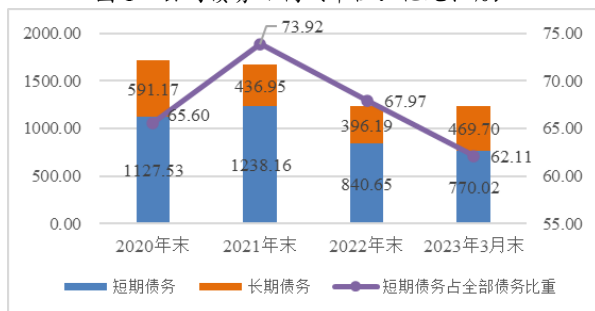
有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务1236.84亿元，较上年底下降26.16%，主要系合并范围变化所致。债务结构方面，短期债务占67.97%，长期债务占32.03%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比

率和长期债务资本化比率分别为77.43%、72.73%和46.07%，较上年底分别下降1.75个百分点、下降1.99个百分点和提高2.54个百分点。专业化重组后，公司债务负担有所下降。

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至1457.84亿元。债务结构方面，短期债务840.65亿元（占57.66%），长期债务617.19亿元（占42.34%）。从债务指标看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为88.19%、85.73%和71.78%，较调整前分别上升10.76个百分点、13.00个百分点和25.70个百分点。

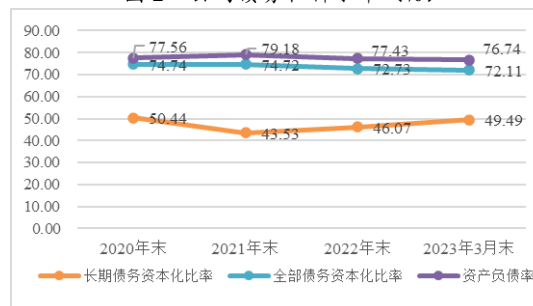
截至2023年3月底，公司负债总额和总债务的规模较上年底变化均不大，非流动负债和长期债务占比分别较上年底提升4.70个百分点和5.86个百分点，债务结构有所优化。如将永续债调入长期债务，截至2023年3月底，公司全部债务增至1460.72亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为87.46%、84.97%和72.77%，较调整前分别上升10.72个百分点、12.86个百分点和23.28个百分点，公司实际债务负担很重。

图1 公司债务结构(单位:亿元、%)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平(%)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

债务分布方面,若假设公司永续债均选择下一行权日赎回,公司债券2023年和2024年兑付规模大。同时,公司短期债务占比较高,整体看公司2023年和2024年面临的集中偿付压力较大。

#### 4. 盈利能力

2022年,受合并范围变化影响,公司收入规模下降;受益于煤炭价格上涨及上年亏损规模较大的化工企业出表,公司利润总额增长,归母净利润实现转正,整体盈利能力提升。但各类减值损失、营业外支出等非经常性损益规模较大,影响公司利润。

2022年,受合并范围变化影响,公司营业总收入同比下降38.13%。受益于煤炭价格上涨及上年亏损规模较大的化工企业出表,公司利润总额同比大幅增长。2022年,归属于母公司净利润由上年的-30.30亿元转为2.55亿元,归母净利润实现转正。

表22 公司盈利情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	1737.97	1868.27	1155.91	200.13
营业成本	1576.93	1571.08	888.98	160.21
费用总额	124.41	164.03	122.59	15.71
其中:销售费用	4.51	5.06	3.43	0.43
管理费用	61.76	84.26	62.55	6.98
研发费用	5.28	7.66	7.94	0.53
财务费用	52.86	67.05	48.66	7.77
投资收益	7.76	11.77	10.63	0.88
其他收益	5.41	3.96	3.00	0.43
资产减值损失	-3.53	-24.68	-3.61	--

信用减值损失	-7.43	-4.87	-5.45	-0.01
营业外支出	2.23	30.43	15.45	0.13
利润总额	11.95	43.01	97.34	19.23
营业利润率(%)	7.65	13.45	19.81	16.84
总资本收益率(%)	2.98	3.52	6.78	--
净资产收益率(%)	0.16	0.51	11.62	--

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从期间费用看,2022年,公司费用总额同比下降25.26%,仍以管理费用和财务费用为主,较高的管理费用和财务费用侵蚀公司利润;公司期间费用率同比下降1.83个百分点至10.61%,公司期间费用控制能力仍有待提升。

非经常性损益方面,2022年,公司投资收益仍保持较大规模,主要为其他权益工具投资持有期间的投资收益,公司其他收益主要为项目补助资金、奖励金等,2022年,公司其他收益同比下降24.21%。2022年,公司资产减值损失大幅下降,主要系上年公司对部分资源枯竭矿产计提大额减值,上年基数较大所致;资产减值损失主要为公司计提的3.36亿元机器设备减值损失。信用减值损失主要为坏账损失,2022年,信用减值损失同比增长11.92%。2022年,公司继续对部分井巷资产进行集中报废处理,形成非流动资产毁损报废损失6.78亿元(上年为14.17亿元),公司对三供一业移交改造支出5.77亿元(上年为12.57亿元),导致公司仍形成较大规模的营业外支出。整体看,各类减值损失和营业外支出规模仍较大,对公司利润形成影响。

盈利指标方面，2022年，因专业化资产重组推进，同时煤炭价格上涨，公司主要盈利指标均有所改善。从山西地区大型煤炭企业盈利指标来看，公司盈利指标表现尚可。

表 23 2022 年同行业企业主要盈利指标对比

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	25.16%	5.96%	4.10%
晋能控股装备制造集团有限公司	19.04%	5.86%	8.12%
公司	23.03%	7.73%	11.62%

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

2023年1—3月，公司营业总收入和利润总额分别同比下降 54.22%和 26.07%，主要系合并范围变化所致。

## 5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流保持较大净流入规模，筹资活动保持净流出状态。考虑到未来公司在建项目投资支出保持较大规模，公司外部融资需求较大。

表 24 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	1546.93	1646.52	1125.58	210.89
经营活动现金流出小计	1430.60	1486.07	974.07	194.98
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>116.32</b>	<b>160.45</b>	<b>151.50</b>	<b>15.91</b>
投资活动现金流入小计	62.99	203.01	171.27	3.43
投资活动现金流出小计	230.43	193.27	188.15	11.70
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-167.43</b>	<b>9.74</b>	<b>-16.87</b>	<b>-8.27</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-51.11</b>	<b>170.18</b>	<b>134.63</b>	<b>7.64</b>
筹资活动现金流入小计	1228.91	1166.40	766.45	206.60
筹资活动现金流出小计	1160.90	1335.93	907.05	210.30
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>68.01</b>	<b>-169.52</b>	<b>-140.60</b>	<b>-3.70</b>
现金收入比(%)	84.93	86.09	91.39	103.47

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司经营活动现金流仍保持较大规模净流入，收入实现质量有所提升。公司收到和支付其他与投资活动有关的现金规

模仍很大，且公司项目投资规模较大，投资现金流净流出 16.87 亿元，公司经营活动现金流入足以覆盖投资活动现金支出。2022年，公司筹资活动现金流保持较大规模净流出，考虑到公司短期债务占比高且在建项目投资支出规模较大，公司外部融资需求仍较大。

## 6. 偿债能力

2022年，随着专业化资产重组的推进，公司长短期偿债能力指标有所改善，但公司债务负担很重，整体偿债指标表现仍较弱，公司间接融资渠道仍待拓宽。

表 25 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	49.64	49.64	69.31	75.21
	速动比率(%)	35.84	44.26	65.82	71.54
	经营现金/流动负债(%)	8.38	9.66	12.96	1.46
	经营现金/短期债务(倍)	0.10	0.13	0.18	0.02
	现金类资产/短期债务(倍)	0.26	0.29	0.25	0.26
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	151.97	220.00	225.16	--
	全部债务/EBITDA(倍)	11.31	7.61	5.49	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.07	0.10	0.12	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.65	2.84	3.51	--
	经营现金/利息支出(倍)	1.26	2.07	2.36	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，随着专业化资产重组的推进，公司多家子公司划出，同时盈利能力改善，公司主要长短期偿债能力指标均有所改善，但整体偿债指标表现仍较弱。

截至 2022 年底，公司对外担保余额合计 62.57 亿元，占所有者权益的比重为 13.49%，对外担保规模较大，若被担保企业经营不善，公司可能存在或有负债风险。被担保方均为国有控股企业，以山西省内国企为主。

表 26 截至 2022 年底公司对外担保情况

(单位：亿元)

担保单位	被担保对象	实际担保金额	反担保方式
华阳集团	山西汾西矿业（集团）有限责任公司	0.05	连带责任保证
	新疆国泰新华五彩湾矿业有限责任公司	3.97	连带责任保证
	阳煤集团太原化工新材料有限公司	21.26	连带责任保证

	新疆国泰新华化工有限责任公司	4.34	连带责任保证
	阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司	3.10	无
	山西世忻铁路运销有限公司	15.10	质押
	太原化学工业集团有限公司	7.00	无
	河北正元氢能科技有限公司	1.49	连带责任保证
	阳煤化工股份有限公司	3.00	连带责任保证
阳泉煤业集团融资再担保有限责任公司	太原化学工业集团有限公司	2.00	无
	山西阳中新材有限责任公司	1.25	抵押
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>62.57</b>	<b>--</b>

资料来源：企业提供

重大未决诉讼方面，截至 2022 年底，子公司华阳股份持有及已背书转让的承兑汇票（承兑人均均为宝塔石化集团财务有限公司）因逾期而存在多笔诉讼，涉案金额合计 1.43 亿元。子公司阳泉煤业（集团）平定裕泰煤业有限公司存在 2 笔合同纠纷。整体看，公司或有风险可控。

截至 2023 年 3 月底，公司共获银行授信额度<sup>8</sup>1649.28 亿元，尚未使用额度为 643.60 亿元；公司本部获得的银行授信额度为 903.49 亿元，未使用额度为 196.48 亿元，公司间接融资渠道仍待拓宽。子公司华阳股份为 A 股上市公司，具备直接融资渠道畅通。

#### 7. 公司本部财务分析

公司主要经营业务在子公司层面开展，公司本部承担了较多的融资职能，背负了大量有息债务，较大规模的财务费用和营业外支出导致公司本部亏损严重。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理和融资职能，货币资金、长期股权投资、其他权益工具投资和其他应收款规模较大，截至 2022 年底，公司本部资产较上年底下降 10.24%，其中公司本部货币资金 94.01 亿元。公司本部负债规模较上年底略有下降，仍以短期负债为主，截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 85.82%，较上年底提高 3.08 个百

分点。

公司本部收入规模小，利润对投资收益依赖性强。2022 年，公司本部营业总收入为 60.25 亿元，财务费用和营业外支出分别为 24.79 亿元和 7.14 亿元，利润总额为-23.78 亿元。同期，公司本部投资收益为 15.93 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.87 亿元，投资活动现金流净额 121.46 亿元，筹资活动现金流净额 -127.71 亿元，筹资活动保持大额净流出状态。

截至 2023 年 3 月底，公司直接持有华阳股份 55.52% 股份，期末参考市值为 184.55 亿元，公司将其持有的华阳股份 39.35% 股权质押，可为公司本部提供一定流动性支持。

#### 十一、外部支持

**跟踪期内，公司其他收益规模较大，政府支持力度大。**

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。2020—2022 年，公司其他收益分别为 5.41 亿元、3.96 亿元和 3.00 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。

#### 十二、存续债券偿还能力分析

**公司现金类资产、经营活动现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值的保障能力很强。**

截至 2023 年 7 月 6 日，公司存续债券余额共 317.51 亿元。假设公司存续债均在下一个行权日全额回售或赎回，2023 年剩余到期债券本金为 71.51 亿元。2024 年到期债券本金为 110 亿元，为存续债券待偿还本金峰值。

表 27 公司存续债券保障情况

主要指标	2022 年
未来待偿债券本金峰值（亿元）	110
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	2.82

<sup>8</sup> 授信额度包含本次重组中的划转企业

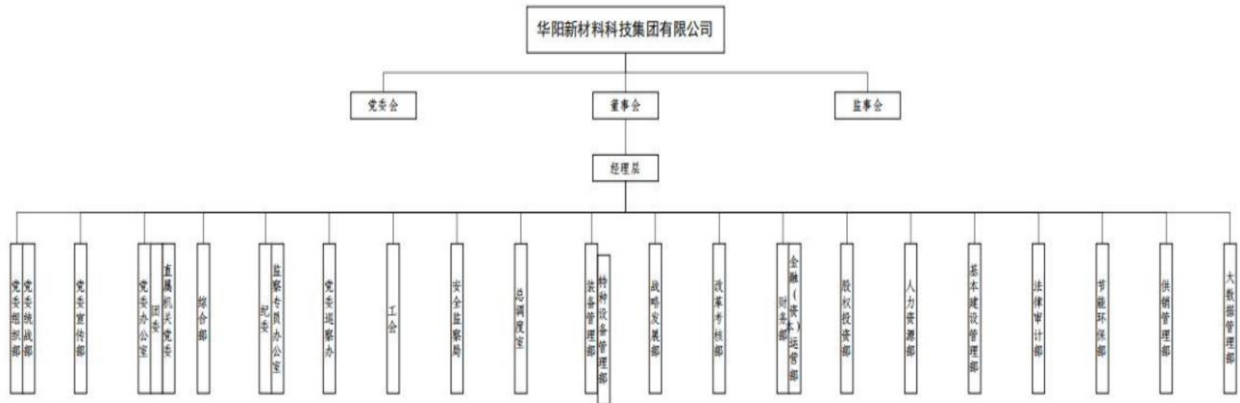
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 (倍)	10.23
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 (倍)	1.38
EBITDA/未来待偿债券本金峰值(倍)	2.05

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（2023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2022年度数据  
资料来源：Wind

### 十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款及政府支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，并维持“20阳煤MTN009”和“22华阳新材MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2022 年底公司二级子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）
山西华阳集团新能股份有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选及销售	24.05	55.52
山西华阳资本控股有限公司	投资、投资资产管理服务、企业管理咨询	2.55	100.00
山西兆丰铝电有限责任公司	金属材料及金属矿产品、化工产品进出口业务、销售、制造	6.62	100.00
山西兆丰铝业有限责任公司	生产销售铝锭、铝型材及铝制品	27.23	33.24
阳泉煤业集团融资再担保有限责任公司	集团内融资再担保业务	18.92	52.86
深圳阳煤金陵产业投资基金有限公司	投资与资产管理	12.10	82.64
阳泉煤业集团国际贸易有限公司	贸易代理	11.00	100.00
阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	金属及金属矿批发	3.02	100.00
山西科林矿山检测技术有限责任公司	环境检测、煤矿设备性能测试	0.03	51.00
山西阳煤联创信息技术有限公司	无线寻呼业务、因特网接入服务、通信技术软件开发	0.10	60.00
山西京宇磁性材料有限公司	生产销售钕铁硼、铁氧体、金属钕及磁性材料产品	1.25	97.85
山西辰诚建设工程有限公司	其他专业技术服务	0.38	51.00
阳泉煤业集团吉成建设工程检测有限责任公司	工程质量检测	0.06	100.00
阳泉煤业集团财务有限责任公司	对成员企业办理财务和融资顾问等	17.79	65.51
山西华阳科汇检测技术有限公司	其他未列明服务业	0.02	100.00
山西顶吉食品开发有限公司	果菜汁及果菜汁饮料制造	0.38	60.00
阳煤集团大宁农业开发有限公司	食用菌种植	0.70	100.00
山西维克特瑞瓦斯钻抽有限公司	煤矿瓦斯治理等	0.10	51.00
和顺和邢铁路建设投资有限公司	投资与资产管理	10.75	95.65
山西阳泰环保技术服务有限公司	环保节能项目等	0.05	55.00
阳泉煤业（集团）房地产开发有限责任公司	房地产开发、经营、物业管理	0.30	80.00
阳煤集团晋中物流有限公司	货物运输代理	0.04	100.00
山西阳煤新科农业开发有限公司	仁果类和核桃类水果种植	0.25	60.00
山西阳煤电力销售有限公司	电力供应	2.00	100.00
阳煤集团盂县铝土矿有限责任公司	铝土矿	0.10	60.00
阳泉新宇岩土工程有限责任公司	专业技术服务业	0.15	100.00
山西宏厦建筑工程有限公司	房地产业	0.60	100.00
山西宏厦建筑工程第三有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	2.88	100.00
阳泉晋美耐火材料有限公司	非金属矿物制品业	0.57	100.00
山西华阳华豹新材料科技有限公司	化学纤维制造业	0.27	39.00
山西阳煤九洲节能环保科技有限责任公司	环境治理	0.50	100.00
华阳集团（山西）纤维新材料有限责任公司	基础化学原料	15.57	70.66
华阳集团（山西）碳基合成新材料有限责任公司	基础化学原料	0.50	100.00
华阳集团（山西）树脂医用材料有限责任公司	专项化学用品制造	8.00	100.00
华阳集团（山西）碳基材料科贸有限公司	房地产开发	0.50	100.00
华阳集团（山西）钙基新材料有限责任公司	电石加工	3.00	80.00
华阳集团智联（山西）新材科技有限公司	房屋租赁	0.01	100.00

山西亚美建筑工程材料有限责任公司	黑色金属冶炼和压延加工业	2.43	96.75
山西嘉盛招标代理有限公司	招标代理	0.07	78.57
华阳集团（山西）碳基合成材料咨询有限公司	人力资源服务	0.01	100.00
华阳集团（山西）产业技术研究总院有限责任公司	园区管理服务	4.46	100.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	293.14	362.60	212.72	201.32
资产总额（亿元）	2588.48	2721.43	2054.23	2061.06
所有者权益合计（亿元）	580.79	566.73	463.70	479.45
短期债务（亿元）	1127.53	1238.16	840.65	770.02
长期债务（亿元）	591.17	436.95	396.19	469.70
全部债务（亿元）	1718.70	1675.10	1236.84	1239.72
营业总收入（亿元）	1737.97	1868.27	1155.91	200.13
利润总额（亿元）	11.95	43.01	97.34	19.23
EBITDA（亿元）	151.97	220.00	225.16	--
经营性净现金流（亿元）	116.32	160.45	151.50	15.91
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	19.10	15.14	10.16	--
存货周转次数（次）	8.41	11.19	13.67	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.70	0.48	--
现金收入比（%）	84.93	86.09	91.39	103.47
营业利润率（%）	7.65	13.45	19.81	16.84
总资本收益率（%）	2.98	3.52	6.78	--
净资产收益率（%）	0.16	0.51	11.62	--
长期债务资本化比率（%）	50.44	43.53	46.07	49.49
全部债务资本化比率（%）	74.74	74.72	72.73	72.11
资产负债率（%）	77.56	79.18	77.43	76.74
流动比率（%）	49.64	49.64	69.31	75.21
速动比率（%）	35.84	44.26	65.82	71.54
经营现金流动负债比（%）	8.38	9.66	12.96	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.29	0.25	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	2.84	3.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.31	7.61	5.49	--

注：1. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 公司合并口径中向中央银行借款、其他流动负债中有息部分、其他应付款中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中有息部分已调整至长期债务；3. 2023 年一季度有息债务调整数据采用 2022 年底数据  
 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（公司本部口径）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	77.23	110.66	95.61	70.52
资产总额（亿元）	1714.32	1720.62	1544.37	1521.42
所有者权益（亿元）	265.74	296.87	218.92	211.43
短期债务（亿元）	586.66	983.96	906.01	823.29
长期债务（亿元）	482.05	357.02	260.83	321.81
全部债务（亿元）	1068.71	1340.99	1166.85	1145.09
营业总收入（亿元）	66.81	85.62	60.25	10.25
利润总额（亿元）	-24.61	-33.80	-23.78	-7.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	9.05	12.42	5.87	0.04
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	6.30	9.59	8.71	--
存货周转次数（次）	34.53	132.21	110.53	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	118.74	104.80	96.80	92.03
营业利润率（%）	17.00	8.21	5.07	1.85
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-9.33	-11.42	-11.04	--
长期债务资本化比率（%）	64.46	54.60	54.37	60.35
全部债务资本化比率（%）	80.09	81.87	84.20	84.41
资产负债率（%）	84.50	82.75	85.82	86.10
流动比率（%）	99.85	83.65	74.67	78.12
速动比率（%）	99.82	83.57	74.65	78.11
经营现金流流动负债比（%）	0.94	1.17	0.55	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.11	0.11	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023年1-3月财务数据未经审计；2. 公司本部其他流动负债、其他应付款中有息部分已调整至短期债务，公司本部长期应付款已调整至长期债务；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取

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
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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。

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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

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

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