

信用评级公告

联合〔2021〕5618号

联合资信评估股份有限公司通过对晋能控股煤业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持晋能控股煤业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“13同煤债”“16大同煤矿MTN003”“16大同煤矿MTN004”“18大同煤矿MTN003”“18大同煤矿MTN004”“18大同煤矿MTN005”“18大同煤矿MTN006”“18大同煤矿MTN008”“18大同煤矿MTN007”“18大同煤矿MTN009”“19大同煤矿MTN001”“19大同煤矿MTN003”“19大同煤矿MTN005”“19大同煤矿MTN004”“20大同煤矿MTN001”和“20大同煤矿MTN005”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

二〇二一年六月二十九日

晋能控股煤业集团有限公司

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
晋能控股煤业集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
13 同煤债	AAA	稳定	AAA	稳定
16 大同煤矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
16 大同煤矿 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
19 大同煤矿 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 大同煤矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 大同煤矿 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 大同煤矿 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 大同煤矿 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 大同煤矿 MTN005	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
*13 同煤债	54.00	54.00	2028-04-24
*16 大同煤矿 MTN003	20.00	20.00	2021-08-08
*16 大同煤矿 MTN004	10.00	10.00	2021-11-08
*18 大同煤矿 MTN003	20.00	0.10	2023-06-21
*18 大同煤矿 MTN004	10.00	10.00	2023-07-30
*18 大同煤矿 MTN005	10.00	10.00	2023-08-27
*18 大同煤矿 MTN006	22.10	22.10	2023-09-21
18 大同煤矿 MTN008	10.00	10.00	2021-10-30
18 大同煤矿 MTN007	10.00	10.00	2021-10-31
18 大同煤矿 MTN009	13.00	13.00	2021-11-23
19 大同煤矿 MTN001	10.00	10.00	2022-02-20
*19 大同煤矿 MTN003	25.00	25.00	2024-06-13
*19 大同煤矿 MTN005	12.90	12.90	2022-09-19
19 大同煤矿 MTN004	10.00	10.00	2022-11-20
20 大同煤矿	13.00	13.00	2023-02-20

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对晋能控股煤业集团有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级,反映了公司在行业地位、资源禀赋、销售渠道等方面保持综合优势。跟踪期内,公司收入保持稳定,经营活动净现金流保持大规模净流入。受山西省国有煤炭企业资产整合事项的统一安排,公司未来将移交相关电力资产,并接收其他省属能源企业的相关煤炭资产。同时,联合资信也关注到公司经营压力仍较大,其他应收款规模较大,债务负担很重,其他应收款规模较大以及资产重组事项等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿本金峰值保障能力很强。

未来,随着山西省煤炭企业资产整合事项的推进,作为晋能控股集团(以下简称“晋能控股集团”)下属煤炭业务核心开展主体,公司原煤产量或将大幅增长,有助于巩固和强化公司的行业地位。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,并维持“13 同煤债”“16 大同煤矿 MTN003”“16 大同煤矿 MTN004”“18 大同煤矿 MTN003”“18 大同煤矿 MTN004”“18 大同煤矿 MTN005”“18 大同煤矿 MTN006”“18 大同煤矿 MTN008”“18 大同煤矿 MTN007”“18 大同煤矿 MTN009”“19 大同煤矿 MTN001”“19 大同煤矿 MTN003”“19 大同煤矿 MTN005”“19 大同煤矿 MTN004”“20 大同煤矿 MTN001”“20 大同煤矿 MTN005”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司行业地位显著,政府支持力度大。公司是国家重点规划的 10 个亿吨级煤炭生产基地之一,是晋能控股集团下属煤炭产业的核心运营主体,行业地位显著,国家政策支持力度强。同时,煤炭工业是山西省重要的支柱产业,产业发展受到当地各级政府的高度重视。
2. 公司是中国重要的动力煤生产基地,煤炭储量丰富,资源优势突出。截至 2020 年底,公司拥有 58 座矿井,生

MTN001			
20 大同煤矿 MTN005	15.00	15.00	2023-05-22

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. 标注*的债券为含权债券，所列兑付日为首次行权日

评级时间：2021 年 6 月 29 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	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	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	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
公司是国家重点规划的 10 个亿吨级煤炭生产基地之一，国家政策支持力度强。同时，煤炭工业是山西省重要的支柱产业，产业发展受到当地各级政府的高度重视。				+2

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

产能力 1.58 亿吨/年，资源储量 299.9 亿吨。

3. 公司合同煤销售占比高，主产区位于大秦线起点，产品销路和外运能力保障程度高。公司与中国多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系，合同煤占比约 90%。公司省外煤炭销售主要通过大秦铁路发往秦皇岛港，公司地处大秦线起点，运力有一定保障。
4. 跟踪期内，公司收入保持稳定，经营活动净现金流保持大规模净流入。2020 年，公司实现营业收入 1950.20 亿元，同比增长 2.44%；2020 年及 2021 年一季度，公司经营活动现金净流入分别为 65.41 亿元和 60.98 亿元。

关注

1. 公司社会负担重，期间费用较高，对利润形成较大侵蚀。2020 年，公司期间费用率为 12.82%，考虑到公司收入规模中存在较大规模的贸易业务收入，公司实际的费用支出压力较大，对整体利润侵蚀明显。
2. 公司债务规模很大，债务负担很重，且短期偿债压力大。截至 2020 年底，公司全部债务 2482.28 亿元，其中短期债务占 49.96%。公司现金短期债务比为 0.23 倍，且货币资金受限比例较高，公司短期偿债压力大。
3. 公司其他应收款规模较大，对资金形成较大占用，且存在回款风险。截至 2020 年底，公司其他应收款 861.08 亿元，较年初增长 3.72%。公司其他应收款主要为公司应收企业办社会、剥离社会职能退出单位、历史矿井和产能退出产生的款项。山西省人民政府对企业办社会职能采取改制、分类分步向地方政府移交等措施逐步实施剥离，但仍存在一定的风险。历史矿井和产能退出矿井产生的其他应收款主要是公司根据国家政策对退出矿井的支出，须政策进一步明确后回收。
4. 资产重组存在不确定性。公司作为晋能控股集团下属煤炭业务的核心开展主体，公司未来将移交相关电力资产，并接收其他省属能源企业的相关煤炭资产，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：

分析师：余瑞娟 尹金泽

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

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	240.29	281.30	286.53	311.66
资产总额（亿元）	3443.66	3698.86	3888.26	3913.30
所有者权益（亿元）	731.13	838.50	888.81	894.56
短期债务（亿元）	1097.99	1283.46	1240.22	--
长期债务（亿元）	1227.03	1135.58	1242.06	--
全部债务（亿元）	2325.02	2419.04	2482.28	--
营业总收入（亿元）	1765.95	1903.73	1950.20	568.65
利润总额（亿元）	19.11	24.77	22.23	20.90
EBITDA（亿元）	138.03	154.79	168.70	--
经营性净现金流（亿元）	139.70	82.52	65.41	60.98
营业利润率（%）	15.71	14.87	14.13	14.00
净资产收益率（%）	0.48	0.60	0.48	--
资产负债率（%）	78.77	77.33	77.14	77.14
全部债务资本化比率（%）	76.08	74.26	73.63	--
流动比率（%）	92.34	89.85	90.32	86.27
经营现金流动负债比（%）	9.99	5.13	3.91	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.22	0.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.56	1.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.84	15.63	14.71	--
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）	2441.24	2766.51	3077.58	3093.55
所有者权益（亿元）	326.36	374.98	344.75	327.28
全部债务（亿元）	1733.97	2010.94	2204.73	--
营业收入（亿元）	539.63	562.64	597.17	219.64
利润总额（亿元）	-19.87	-17.21	-14.24	-4.85
资产负债率（%）	86.63	86.45	88.80	89.42
全部债务资本化比率（%）	84.16	84.28	86.48	--
流动比率（%）	127.20	126.54	116.96	109.31
经营现金流动负债比（%）	5.20	7.96	8.53	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 报告中2018年及2019年财务数据采用经过追溯调整后的期初数，2020年数据采用期末数；本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3. 合并口径向中央银行借款、吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款及其他流动负债中债务部分已纳入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. 母公司其他流动负债中债务部分已调整至短期债务，长期应付款调整至长期债务；5. 公司2021年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 大同煤矿 MTN005 20 大同煤矿 MTN001 19 大同煤矿 MTN005 19 大同煤矿 MTN004 19 大同煤矿 MTN003 19 大同煤矿 MTN001 18 大同煤矿 MTN009 18 大同煤矿 MTN007 18 大同煤矿 MTN008 18 大同煤矿 MTN006 18 大同煤矿 MTN005 18 大同煤矿 MTN004 18 大同煤矿 MTN003 16 大同煤矿 MTN004 16 大同煤矿 MTN003；13 同煤债	AAA	AAA	稳定	2020/6/17	尹金泽 张 崢	联合资信评估股份有限公司煤炭企业信用评级方法 联合资信评估股份有限公司煤炭企业主体信用评级模型	阅读全文
20 大同煤矿 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/4/7	刘艳婷、张崢	联合资信评估股份有限公司煤炭企业信用评级方法	阅读全文
20 大同煤矿 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/2/11	刘艳婷、张崢	联合资信评估股份有限公司煤炭企业主体信用评级模型	阅读全文
19 大同煤矿 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/8/21	刘艳婷、张崢	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
19 大同煤矿 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/6/4	常启睿、张崢	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
19 大同煤矿 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/4/18	郭昊、张崢	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
19 大同煤矿 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/21	李博文、张崢	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
18 大同煤矿 MTN009	AAA	AAA	稳定	2018/11/15	潘云峰、张崢		阅读全文
18 大同煤矿 MTN007	AAA	AAA	稳定	2018/9/27	潘云峰、张崢		阅读全文
18 大同煤矿 MTN008	AAA	AAA	稳定	2018/9/27	潘云峰、张崢		阅读全文
18 大同煤矿 MTN006	AAA	AAA	稳定	2018/8/24	潘云峰、张崢		阅读全文
18 大同煤矿 MTN005	AAA	AAA	稳定	2018/8/7	潘云峰、张崢		阅读全文
18 大同煤矿 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/7/11	潘云峰、张崢		阅读全文
18 大同煤矿 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/5/2	刘艳婷、李博文		阅读全文
16 大同煤矿 MTN004	AAA	AAA	稳定	2016/9/18	李嘉、李博文	--	阅读全文
16 大同煤矿 MTN003	AAA	AAA	稳定	2016/7/14	李嘉、李博文	--	阅读全文
13 同煤债	AAA	AAA	稳定	2012/12/14	钟睿、王珂	--	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编号

声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

晋能控股煤业集团有限公司

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”）关于晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“公司”或“晋能控股煤业”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

晋能控股煤业的前身大同矿务局成立于 1949 年 8 月 30 日，2000 年 7 月改制为大同煤矿集团有限责任公司。2003 年 12 月，公司按照现代企业制度进行了重组；2005 年 12 月实施债转股后，成为七家股东共同出资的公司。2017 年 7 月，根据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”）出具的《关于将持有的省属 22 户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》，山西省国资委将其持有的公司 65.17% 股权无偿划转至山西省国有资本运营有限公司（以下简称“山西国运”），公司的控股股东由山西省国资委变更为山西国运。

2020 年 10 月，山西省委决定联合重组大同煤矿集团有限责任公司、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、晋能集团有限公司省属三户煤炭企业，同步整合山西潞安矿业（集团）有限责任公司、华阳新材料科技集团有限公司相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，组建晋能控股集团（以下简称“晋能控股集团”）。

2020 年 10 月 29 日，公司发布公告称，晋能控股集团股东山西国运作出决定，同意以山西国运持有的同煤集团 65.1664% 股权依法划转出资至晋能控股集团，公司控股股东变更为晋能控股集团。

2020 年 11 月 30 日公司名称由“大同煤矿集团有限责任公司”变更为“晋能控股煤业集团有限公司”。公司已于 2020 年 11 月 27 日在山西省市场监督管理局完成工商变更登记手续，并取得山西省市场监督管理局颁发的新营业执照。此次公司名称变更不涉及公司已发行的公司债券的名称、简称和代码的变更。公司更名前的债权债务关系均由更名后的公司承继。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 170.35 亿元。控股股东晋能控股集团持有公司 65.17% 股份。公司实际控制人为山西省国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设行政事业部、组织人事部、人力资源部、财务部、经营管理部等 21 个职能部室（见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司共 57 家。截至 2020 年底，公司拥有在职员工 138283 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 3888.26 亿元，所有者权益 888.81 亿元（含少数股东权益 419.30 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1950.20 亿元，利润总额 22.23 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 3913.30 亿元，所有者权益 894.56 亿元（含少数股东权益 428.51 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 568.65 亿元，利润总额 20.90 亿元。

公司地址：山西省大同市矿区新平旺；法定代表人：王存权。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
*13 同煤债	54.00	54.00	2013-04-24	10+5
*16 大同煤矿 MTN003	20.00	20.00	2016-08-08	5+N
*16 大同煤矿 MTN004	10.00	10.00	2016-11-08	5+N
*18 大同煤矿 MTN003	20.00	0.10	2018-06-21	3+2
*18 大同煤矿 MTN004	10.00	10.00	2018-07-30	3+2
*18 大同煤矿 MTN005	10.00	10.00	2018-08-27	3+2
*18 大同煤矿 MTN006	22.10	22.10	2018-09-21	5+N
18 大同煤矿 MTN008	10.00	10.00	2018-10-30	3
18 大同煤矿 MTN007	10.00	10.00	2018-10-31	3
18 大同煤矿 MTN009	13.00	13.00	2018-11-23	3
19 大同煤矿 MTN001	10.00	10.00	2019-02-20	3
*19 大同煤矿 MTN003	25.00	25.00	2019-06-13	5+N
*19 大同煤矿 MTN005	12.90	12.90	2019-09-19	3+N
19 大同煤矿 MTN004	10.00	10.00	2019-11-20	3
20 大同煤矿 MTN001	13.00	13.00	2020-02-20	3
20 大同煤矿 MTN005	15.00	15.00	2020-05-22	3

注：标注*的债券为含权债券

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

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

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

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

注：1. 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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

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

业的冲击较大之故。

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

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

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。

以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活**

精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品体系和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

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

五、行业分析

1. 行业运行

2020年，煤炭生产虽受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，行业经济效益改善明显。

煤炭产量方面，2020 年疫情期间，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 3 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。

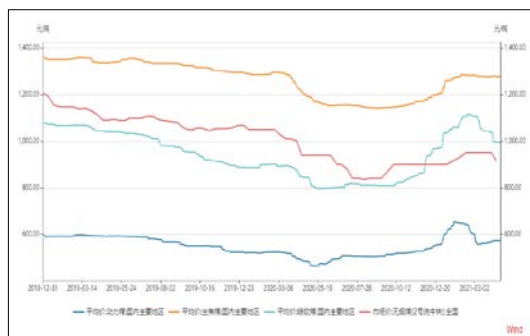
煤炭价格方面，2020 年，受经济恢复进程和气候等因素影响，煤炭供需出现阶段性失衡现象，煤炭价格整体呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于 2019 年。

年 5—8 月，随着国内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

图 1 国内主要煤炭品种价格走势

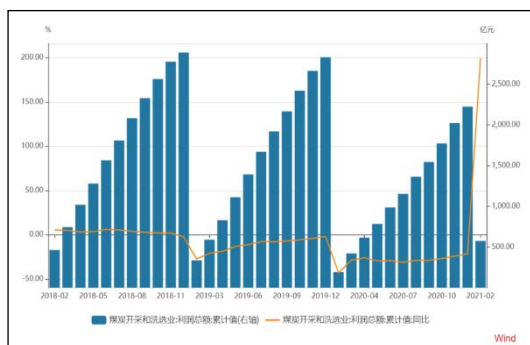


资料来源：Wind

2020 年初，受疫情影响，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 元/吨和 940 元/吨，较年初分别下降 7.65%、7.87%、4.96%和 11.99%。2020

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,除无烟煤外,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%,创下近三年新高。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东由山西国运变更为晋能控股集团，公司实际控制人仍为山西省国资委。

2. 规模及竞争力

公司是我国重要的动力煤生产企业，在规模及资源储量、地理区位和产品品牌等方面具备较大的竞争优势。

截至2020年底，公司拥有58座矿井，生产能力1.58亿吨/年，资源储量299.9亿吨。其中，生产矿井50座，年生产能力1.51亿吨；在建及筹建矿井8座，年生产能力660万吨。公司大同矿区主要煤种为弱粘结煤，是优质的动力用煤，部分煤种为长焰煤、1/3焦煤；朔南矿区主要煤种为长焰煤、气煤；轩岗矿区产出煤种为气煤、1/3焦煤、肥焦煤；保德矿区主要以气煤为主，分布有少量的1/3焦煤、长焰煤。

公司经营历史悠久，生产的动力煤具有高发热量、低灰、低硫等品质，产品销往全国各地及日本、韩国、美国、法国、意大利等欧亚国家，在火电、建材、玻璃、冶金等行业优势明显，被列为“中国十大世界影响力品牌”“国家免检产

品”，已形成“大友”“大沫”“口泉”和“大有”四大知名品牌。

公司下属煤田以侏罗纪和石炭二叠纪煤田为主。公司现开采的侏罗纪煤层煤质稳定，具有低灰、低硫、高发热量、挥发性适中的特点，是中国少有的多用途烟煤，不仅适用于火力发电、工业锅炉、造气，也是优良的炼焦配煤和高炉喷吹煤；公司现有部分矿龄较长的煤矿，煤炭品种由原来的侏罗纪系煤炭资源转变为石炭系煤炭资源，热值相对较低，需经洗选后对外销售。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：1402000000031180），截至 2021 年 5 月 10 日，公司未结清的信贷中无不良或关注类信息记录，已结清的信贷中，关注类账户数共 17 个，包含中长期借款 7 个、短期借款 4 个、贴现业务 6 个，此外，公司作为保证人/反担保人关注类还款责任余额 6.90 亿元。根据公司提供的说明，上述关注事项主要系银行系统内部分类问题，公司不存在违约情况。

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

七、管理分析

跟踪期内，由于公司控股股东发生变化，公司管理层有所调整；公司管理制度连续，整体运作稳定。

2020 年以来，公司董事及高管变动情况见下表。

表 4 2020 年以来公司董事及高管变动情况

变动时间	姓名	担任职务	变动情形	变动原因
2021.2.9	郭金刚	董事长	离任	工作变动
	崔建军	总经理	离任	工作变动
	崔建军	董事长	任职	--
	王存权	总经理	任职	--

2021.4.26	崔建军	董事长	离任	工作变动
	王存权	总经理	离任	工作变动
	王存权	董事长	任职	--
	唐军华	总经理	任职	--
2021.5.14	王存权	董事	任职	--
	唐军华	董事	任职	--
	赵晨德	董事	任职	--
	王德璋	董事	任职	--
	郭金刚	董事	离任	工作变动
	刘敬	董事	离任	工作变动
	李学慧	董事	任职	--
	崔建军	董事	离任	工作变动
	王存权	董事长	任职	--
	崔建军	董事长	离任	工作变动

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司董事长王存权先生，1966年4月出生，大学学历，高级工程师，中国国籍，无境外居留权。王存权先生曾任四台矿副矿长兼安监站站长，雁崖矿、云岗矿矿长，原大同煤矿集团有限责任公司副总经理，晋能控股煤业党委书记、董事、总经理；现任晋能控股煤业党委书记、董事长。

公司总经理唐军华先生，博士学位。唐军华先生曾任五阳煤矿综掘一队技术员、副科长、生产科科长、生产副总，山西潞安矿业（集团）有限责任公司生产处副处长、处长，五阳煤矿党委委员、矿长，常村煤业党委委员、矿长，潞安集团副总经理；现任晋能控股煤业党委副书记、副董事长、总经理。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、重大事项

未来公司相关电力资产将移交，同时接收其他省属能源企业的相关煤炭资产，公司原煤产量或将大幅增长，有助于巩固和强化公司的行业地位。由于重组方案尚未公布，资产重组存在不确定性。

2020年10月10日，公司发布《大同煤矿集团有限责任公司关于晋能控股集团有限公司

筹组事项的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》显示山西省委决定联合重组大同煤矿集团有限责任公司、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、晋能集团有限公司省属三户煤炭企业，同步整合山西潞安矿业（集团）有限责任公司、华阳新材料科技集团有限公司相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，组建晋能控股集团，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。

2020年10月29日，公司发布《大同煤矿集团有限责任公司关于控股股东发生变更的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称，“公司收到控股股东山西省国有资本运营有限公司《晋能控股集团有限公司股东决定》，晋能控股集团股东山西国运作出股东决定：同意以山西国运持有的同煤集团65.1664%股权依法划转出资到晋能控股集团。10月27日，山西省市场监督管理局受理并完成公司控股股东由省国资运营公司变更为晋能控股的工商变更登记。”

2020年11月30日，公司发布《大同煤矿集团有限责任公司关于名称变更的公告》，按照晋能控股集团有限公司“集团化管控、板块化运营、专业化发展”的发展思路，为推动煤炭资源整合、优化管理和提质升级，公司名称由“大同煤矿集团有限责任公司”变更为“晋能控股煤业集团有限公司”。公司已于2020年11月27日在在山西省市场监督管理局完成工商变更登记手续，并取得山西省市场监督管理局颁发的新营业执照。此次公司名称变更不涉及公司已发行的公司债券的名称、简称和代码的变更。公司更名前的债权债务关系均由更名后的公司承继。

未来公司相关电力资产将移交，同时接收其他省属能源企业的相关煤炭资产。

由于重组事项尚未完成，且在重组方案和时间等方面仍存不确定性。未来随着相关重组方案的确定及推进，将对公司主营业务结构、财务状况等产生明显影响，联合资信将持续对资产整合事项的推进及对公司的影响予以关注。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司收入同比变化不大，公司主营业务毛利率有所下降。2021年一季度，公司收入及盈利同比均增长明显。

跟踪期内，公司主业未发生变化，仍以煤炭、电力和贸易业务为主。

2020年，公司实现营业总收入1950.20亿元，同比增长2.44%，同比变化不大；利润总额22.23亿元，同比下降10.26%，主要系煤炭业务毛利率下降所致。公司实现净利润4.24亿元，同比下降15.86%。

从收入构成看，2020年，公司各板块收入占比较上年变化不大。公司煤炭业务收入同比增

长12.31%，主要系煤炭产量增加所致；电力业务收入同比下降17.08%，主要系受疫情影响发电量同比下降以及上网电价同比下降所致。贸易业务收入同比下降4.66%。

从毛利率看，受煤炭价格下降影响，公司煤炭板块毛利率较上年下降4.96个百分点，电力板块毛利率较上年上升3.96个百分点。贸易业务毛利率仍处于较低水平。综上，公司主营业务毛利率较上年下降1.22个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业总收入568.65亿元，同比增长23.47%，主要系煤炭价格上涨所致；实现利润总额20.90亿元，同比增加16.99亿元，实现净利润15.15亿元，同比增加14.35亿元。

表5 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块分类	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
主营业务	1718.30	97.35	17.19	1862.19	97.84	16.65	1902.94	97.58	15.43	557.22	98.06	15.23
煤炭	780.58	44.22	35.33	823.91	43.29	32.53	925.32	47.45	27.57	308.54	54.29	27.60
电力	120.21	6.81	7.99	122.30	6.43	18.36	101.41	5.20	22.32	29.83	5.25	-1.64
贸易	766.08	43.40	0.59	870.94	45.76	1.93	830.38	42.58	1.12	211.10	37.15	0.01
其他	51.43	2.91	10.77	45.04	2.37	6.06	45.83	2.35	14.16	7.75	1.36	2.45
其他业务	46.84	2.65	37.64	41.11	2.16	33.45	45.91	2.42	35.74	11.05	1.94	39.82
合计	1765.14	100.00	17.74	1903.30	100.00	17.01	1948.85	100.00	15.90	568.27	100.00	15.71

注：本表中营业收入口径未包含利息收入及手续费及佣金收入；公司主营业务中的其他主要包括机械制造、煤化工、冶金、水泥、建材和金融等；公司主营业务之外的其他业务主要为提供劳务、运输服务等
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 煤炭板块

（1）煤炭生产

公司煤炭资源储量丰富，产能规模很大，机械化生产水平高，吨煤成本处较低水平。

近年来，公司不断进行技术改造，公司煤炭产量稳定增长。2020年，公司煤炭产量同比增长5.97%。公司存在原煤实际产量大于核定产能的情况，一方面是因为包括了资源整合矿的产量，而核定产能为存续矿产能，未含资源整合矿产能；另一方面由于公司的部分煤矿开采时

间较长，开采难度加大，为完成年度生产计划，公司加大了对开采成本较低煤矿的资金和技术投入，持续加大了对塔山矿、忻州窑矿等的升级改造，使得矿井实际产能和产量增加超过证载核定产能。2020年，公司关闭4座矿井，化解产能355万吨/年。

截至2021年3月底，公司拥有在运行选煤厂28座，总设计洗选能力1.95亿吨/年；在建选煤厂2座，设计洗选能力1240万吨/年。

表 6 2018—2020 年及 2021 年第一季度公司煤炭在产矿井生产情况（单位：万吨、年、万吨/年）

矿区	煤种	地质储量	可采年限	设计产能	产量			
					2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
本部								
煤峪口	--	6997.79	--	250	105.80	75.00	58.00	4.90
永定庄	不黏煤、气煤	920.17	--	200	280.07	313.73	315.90	99.36
四老沟	不黏煤	12066.10	12.3	320	85.11	277.00	351.74	80.81
白洞	气煤	3011.10	27	150	164.00	162.49	161.10	40.30
挖金湾	不黏煤	29565.30	--	70	163.37	313.56	448.98	105.03
晋华宫	不黏煤	31563.30	18.4	340	285.69	339.96	299.36	76.84
马脊梁	不黏煤、气煤	17379.00	7.8	430	640.00	747.72	887.27	226.81
王村	不黏煤	5329.82	--	100	185.22	269.97	280.76	87.68
云冈	弱黏煤	38083.50	22.6	90	85.05	90.49	98.69	21.03
燕子山	不黏煤、气煤	32290.60	18.6	480	370.20	598.35	622.28	190.26
四台	不黏煤	50621.40	29.9	180	165.63	135.68	145.85	25.79
同忻	气煤、1/3 焦煤	139450.70	57.8	1600	1534.20	1575.20	1582.01	386.67
大同煤业								
忻州窑	不黏煤	9402.70	9.5	230	100.16	67.55	69.10	18.62
塔山	气煤	456237.50	119	2500	2375.00	2578.80	2499.98	624.76
轩岗煤电	气煤、贫瘦煤	96270.10	--	1610	1227.40	1618.11	2070.56	502.98
地煤公司	弱粘煤、1/3 焦煤、气煤	98230.90	--	960	703.90	695.03	414.86	114.42
朔州煤电	不黏煤、气煤	101845.60	--	990	1426.99	1516.82	1549.65	562.34
整合矿井	气煤、贫瘦煤、1/3 焦煤	189355.00	--	1155	537.98	845.23	897.78	204.56
同发东周窑	长焰煤	175062.00	62	1000	901.28	817.88	1029.00	232.00
其他	不黏煤、气煤	1505317.42	--	3100	2384.61	3411.01	3648.30	990.46
合计	--	2999000.00	--	15755	13721.66	16449.58	17431.17	4595.62

资料来源：公司提供

2020 年，公司百万吨死亡率为 0 人/百万吨，机械化率保持 100%，掘进机械化率保持在很高水平，全员工效有所提升。

表 7 公司近年生产指标表

项目	2018 年	2019 年	2020 年
采煤机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
百万吨死亡率（人/百万吨）	0.007	0.043	0.00
掘进机械化率（%）	95.49	95.67	95.60
全员工效（吨/工/天）	6.66	7.24	8.37

资料来源：公司提供

成本控制方面，2020 年，公司吨煤成本为 148.53 元/吨，较上年变化不大。

表 8 公司近年吨煤成本情况（单位：元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
材料成本	20.05	15.96	15.47	13.97
人工成本	50.69	50.70	52.2	50.42
电力成本	8.46	8.46	8.22	9.56
折旧费	10.99	12.00	13.4	14.12
提取费	23.35	24.60	24.91	25.03
其他	32.43	37.50	34.33	36.1
吨煤成本	145.97	149.22	148.53	149.20

材料成本	20.05	15.96	15.47	13.97
人工成本	50.69	50.70	52.2	50.42
电力成本	8.46	8.46	8.22	9.56
折旧费	10.99	12.00	13.4	14.12
提取费	23.35	24.60	24.91	25.03
其他	32.43	37.50	34.33	36.1
吨煤成本	145.97	149.22	148.53	149.20

资料来源：公司提供

（2）煤炭销售

公司为我国华北地区核心动力煤生产企业，运输条件佳。跟踪期内，受下游煤炭需求以及自身产能规模扩大因素带动，公司煤炭销售规模大幅增长。煤炭销售价格受市场煤炭价格波动影响，全年销售价格同比下降。

公司与国内多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系，2020 年，公司销售的煤炭中，合同煤占 90%；2020 年，公司商品煤销售量同比增长 12.62%，主要系公司原煤产量增长以及公司增加原煤采购洗选销售所致。公司商

品煤销售均价同比下降 6.92%，主要系煤炭市场价格下降所致。

表 9 公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
商品煤销量	16869	18779	21149	5018
销售均价	376.96	362.49	337.40	394.88

注：公司采购原煤进行洗选后的煤炭销售量计入商品煤销量统计
资料来源：公司提供

公司主要煤炭资源地处大秦铁路起点，便于煤炭的外运，公司煤炭运输方式以下水（航运）为主。2020 年，公司煤炭销售的运输方式较上年变化不大。公司煤炭的销售结算方式较上年无变化。

表 10 公司近年煤炭运输方式占比情况

（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
直达（铁路）	5.97	7.92	6.37	10.2
下水（航运）	90.61	84.65	86.99	71.43
地销（公路）	3.42	7.43	6.64	18.37

资料来源：公司提供

从客户集中度看，公司 2020 年本部煤炭销售客户前五大占 14.30%，占比不高。

表 11 公司 2020 年本部煤炭前五名客户销售情况

（单位：亿元、%）

客户	销售收入	收入占比
浙江浙能富兴燃料有限公司	43.80	4.73
安徽海螺物资贸易有限责任公司	43.37	4.69
华润水泥投资有限公司	17.69	1.91
广州珠江电力燃料有限公司	15.74	1.70
上海自贸区南方水泥有限公司	11.72	1.27
合计	132.34	14.30

注：表中数据统计口径为公司本部矿井
资料来源：公司提供

3. 电力板块

公司电力业务装机规模大，以火电为主，火电机组平均单机规模较小，整体发电运营效率一般。

截至2020年底，公司电力总装机1989.00万千瓦，以火电为主，占88.69%。其中已投运装机

1657.00万千瓦。公司电力业务主要运营主体包括山西漳泽电力股份有限公司漳泽发电分公司、山西漳泽电力股份有限公司河津发电分公司、山西临汾热电有限公司（一期）、山西漳电国电王坪发电有限公司、山西漳电同华发电有限公司、山西漳电大唐塔山发电有限责任公司、同煤热电有限公司及大同煤矿集团电力能源有限公司风电分公司。

表 12 截至 2020 年底公司装机构成

（单位：万千瓦）

项目	火电	风电	光伏	合计
总装机	1764.00	79.50	145.50	1989.00
其中：在建及停建	332.00	--	--	332.00
在役装机	1432	79.50	145.50	1657

资料来源：公司提供

公司火电机组中，60万千瓦装机的装机规模为516万千瓦，其中停建132万千瓦；百万千瓦装机及以上装机为400万千瓦；其中在建装机200万千瓦。

表 13 公司电力业务经营情况

（单位：亿千瓦时、小时、克/千瓦时、元/千瓦时）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
发电量	394.2	443.6	423.9
上网电量	358.8	403.8	385.3
发电利用小时数	4011	4426	4339
供电标准煤耗	324.7	323.7	324.6
平均上网电价（不含税）	0.2750	0.2765	0.2560

资料来源：公司提供

2020年，受疫情影响，公司发电量同比下降4.44%。2020年，公司供电标准煤耗整体保持稳定，但由于机组平均单机规模较小，供电标准煤耗处于较高水平。

从上网电价看，2020年略有下降，但整体变化不大。

电煤采购方面，公司电力生产所需原料煤大部分来自于公司内部煤炭业务自产煤，煤炭价格参照市场价格双方协议制定。

4. 在建工程及未来发展

公司在建项目规模较大，以电力项目为主。作为晋能控股集团下属煤炭资源整合主体，公司未来将重点发展煤炭产业，相关规划实施后，公司在山西省及煤炭行业的地位将进一步提升。

截至2020年底，公司在建项目规模较大，主要项目投资均已接近尾声，公司未来投资压力

不大。相关项目投产后，公司业务规模将进一步扩大，综合竞争力将进一步增强。

其中，漳泽2*100万千瓦改扩建工程项目投资规模很大，该项目设计为2*1000MW超超临界空冷燃煤火力发电机组，第一台机组已于2021年1月份完成168小时测试、第二台已于6月上旬完成试运行。

表14 截至2020年底公司主要在建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	已投入	尚需投入
麻家梁矿2号风井凿井工程	0.70	0.70	0.00
轩岗煤电焦家寨矿213采区巷道（上部）及铺轨工程	0.40	0.40	0.00
漳泽2*100万千瓦改扩建工程	87.55	65.90	21.65
山西漳电同兴发电2*660MW火电机组建设项目	53.37	6.94	46.42
绛县富家山风电项目	8.27	0.75	7.52
芮城20MWP光伏项目	0.66	0.61	0.05
北辛窑集运站精煤储煤场和原煤封闭装车工程	0.28	0.28	0.00
南阳坡矿煤场封闭工程	0.06	0.06	0.00
同煤阳高2*350MW热电厂项目	33.90	31.99	1.91
大同移动产业园项目	22.29	9.37	12.92
朔州热电2*35兆瓦电厂工程	35.52	35.39	0.12
马道头矿新建矿井项目	75.00	73.34	1.66
燕子山矿选煤厂项目	0.21	0.21	0.00
燕子山矿西区辅运大巷	0.11	0.11	0.00
晋华宫矿麻村风井供电系统改造	0.08	0.07	0.01
马脊梁矿5#层盘区皮带巷	0.10	0.10	0.00
马脊梁矿新建矿井水处理厂	0.15	0.15	0.00
马脊梁矿选煤厂原煤系统改造、装车溜槽改造	0.32	0.32	0.00
四台矿东翼皮带大巷	0.48	0.48	0.00
四台矿通风机房	0.09	0.09	0.00
四台矿行人专用巷布置项目	0.26	0.26	0.00
大庆路十里河以西快速高架桥工程	0.65	0.61	0.04
其它项目	790.00	780.52	9.48
合计	1110.43	1008.64	101.79

注：已投入金额按照公司财务报告中项目预算数*工程累计投入占预算比例计算
资料来源：公司财务报告

根据晋能控股集团的规划，“十四五”期间，煤炭产业板块将重点建设约200个项目。公司作为晋能控股集团有限公司下属除焦煤外煤炭业务整合主体，未来将着重发展煤炭产业。

5. 经营效率

2020年，公司经营效率基本保持稳定，处行业一般水平。

2020年，公司销售债权周转次数为20.98次，较上年上升1.65次，存货周转次数和总资产周转次数分别为10.65次和0.51次，分别较上年下降1.30次和0.02次，整体变化不大。与同行业集团公司比，公司经营效率处于行业一般水平。

表15 2020年同行业集团公司经营效率指标情况
(单位:次)

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
公司	25.76	10.66	0.51
陕西煤业化工集团有限责任公司	19.67	14.26	0.59
山东能源集团有限公司	59.46	12.16	1.35
华阳新材料科技集团有限公司	33.69	8.41	0.69

注:为便于同业比较,本表数据引自Wind,应收账款及存货计算均为净额口径,与本报告附表口径有一定差异
资料来源:Wind

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告,北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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年一季度财务报表未经审计。

2020年,公司新增大同煤矿集团文化旅游有限责任公司,因处置或转让不再包括大同煤矿集团同华医院管理有限责任公司。2021年1—3月,公司合并范围未发生变化,截至2021年3月底,公司合并范围一级子公司共57家。考虑到主营未发生变化,公司财务数据可比性强。

截至2020年底,公司合并资产总额3888.26亿元,所有者权益888.81亿元(含少数股东权益419.30亿元);2020年,公司实现营业总收入1950.20亿元,利润总额22.23亿元。

截至2021年3月底,公司合并资产总额3913.30亿元,所有者权益894.56亿元(含少数股东权益428.51亿元);2021年1—3月,公司实现营业总收入568.65亿元,利润总额20.90亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模稳定增长,以非流动资产为主的资产结构符合行业特点。公司其他应收款规模较大,对资金形成较大占用,固定资产和在建工程规模大,受限资产占比较低。

截至2020年底,公司合并资产总额3888.26

亿元,较年初增长5.12%,流动资产和非流动资产均有所增长。其中,流动资产占38.87%,非流动资产占61.13%。公司资产以非流动资产为主,资产结构较年初变化不大。

截至2020年底,公司流动资产1511.24亿元,较年初增长5.12%。公司流动资产主要由货币资金(占17.17%)、其他应收款(占56.98%)和存货(占11.03%)构成。

截至2020年底,公司货币资金259.50亿元,较年初变化不大。公司货币资金主要由银行存款(占30.21%)和其他货币资金(占69.79%)构成。货币资金中有192.10亿元受限资金,受限比例为73.83%,主要为银行保证金。

截至2020年底,公司其他应收款861.08亿元,较年初增长3.72%。公司其他应收款主要为公司应收企业办社会、剥离社会职能退出单位、历史矿井和产能退出矿井的款项。山西省人民政府对企业办社会职能采取改制、分类分步向地方政府移交等措施逐步实施剥离,但仍存在一定的风险。历史矿井和产能退出矿井产生的其他应收款主要是公司根据国家政策对退出矿井的支出,须政策进一步明确后回收。

截至2020年底,公司存货166.74亿元,较年初增长18.25%。存货主要由原材料(占37.12%)、自制半成品及在产品(占23.78%)和库存商品(产成品)(占38.81%)构成,累计计提跌价准备1.10亿元。

截至2020年底,公司非流动资产2377.02亿元,较年初增长5.59%,公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占5.66%)、固定资产(占38.92%)、在建工程(占30.49%)和无形资产(占17.63%)构成。

截至2020年底,公司可供出售金融资产134.49亿元,较年初增长29.69%,主要系可供出售债务工具增加所致。公司可供出售金融资产由可供出售债务工具(占61.17%)和可供出售权益工具(占38.83%)组成。

截至2020年底,公司固定资产925.20亿元,较年初增长8.96%,主要系部分在建工程转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占40.63%)

和机器设备（占56.46%）构成，累计计提折旧649.99亿元；固定资产成新率58.68%，成新率一般。

截至2020年底，公司在建工程724.69亿元，较年初下降1.77%，基本保持稳定。

截至2020年底，公司无形资产418.97亿元，较年初增长1.12%。公司无形资产主要为土地使用权，累计摊销84.20亿元，计提减值准备2.88亿元。

截至2020年底，公司受限资产合计491.62亿元，占同期资产总额的12.64%，受限比例较低。

表16 截至2020年底公司受限资产情况

(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	192.10	银行保证金
固定资产	234.26	融资租赁租入固定资产
在建工程	65.26	银行借款抵押
合计	491.62	--

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额3913.30亿元，较上年底增长0.64%。其中，流动资产占39.21%，非流动资产占60.79%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020年，公司所有者权益有所增长，公司未分配利润亏损规模进一步扩大。公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具所占比重较大，公司权益结构稳定有待提升。

截至2020年底，公司所有者权益888.81亿元，较年初增长6.00%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为52.82%，少数股东权益占比为47.18%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和专项储备分别占36.28%、65.60%、32.80%和6.07%，未分配利润为-199.80亿元，较上年的-162.12亿元亏损规模进一步扩大，主要系公司现金分红所致。所有者权益结构

稳定性弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益894.56亿元，较上年底增长0.65%，较上年底变化不大。

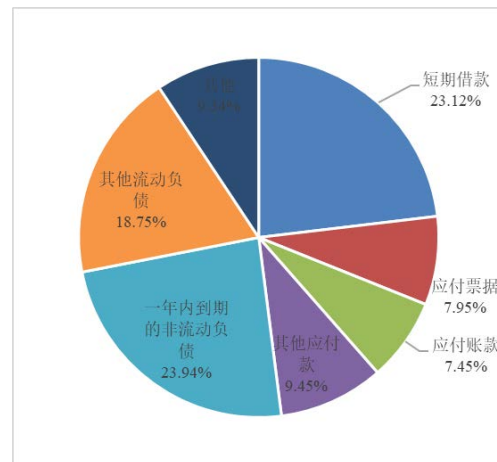
(2) 负债

跟踪期内，公司债务负担很重，且存在短期偿债压力。

截至2020年底，公司负债总额2999.45亿元，较年初增长4.86%。其中，流动负债占55.78%，非流动负债占44.22%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至2020年底，公司流动负债1673.12亿元，较年初增长3.92%。公司流动负债主要由短期借款（占23.12%）、应付票据（占7.95%）、应付账款（占7.45%）、其他应付款（占9.45%）、一年内到期的非流动负债（占23.94%）和其他流动负债（占18.75%）构成。

图3 公司流动负债构成



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386.77亿元，较年初下降2.57%。公司短期借款主要由保证借款（占26.51%）和信用借款（占71.31%）构成。

截至2020年底，公司应付票据133.09亿元，较年初增长21.42%，主要系公司新增较大规模商业承兑汇票所致。

截至2020年底，公司应付账款124.73亿元，较年初增长58.50%，主要系公司为扩大生产规模，采购增加所致。

截至2020年底，公司其他应付款158.11亿元，

较年初增长7.34%，主要系公司与关联企业往来款增加所致。公司其他应付款主要包括应付资源价款、子公司其他股东借款、工程质保金以及房屋、设备等租金等。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债400.57亿元，较年初增长4.79%。

截至2020年底，公司其他流动负债313.64亿元，较年初下降15.11%，主要系部分超短融到期兑付所致。

截至2020年底，公司非流动负债1326.33亿元，较年初增长6.08%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占34.74%）、应付债券（占42.00%）和长期应付款（占16.90%）构成。

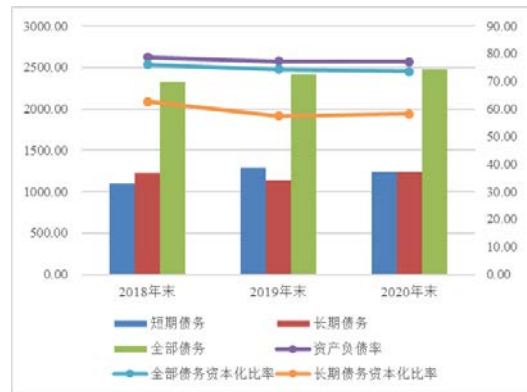
截至2020年底，公司长期借款460.75亿元，较年初增长22.07%；长期借款主要由保证借款（占37.96%）和信用借款（占53.50%）构成。

截至2020年底，公司应付债券557.05亿元，较年初下降14.60%，主要系部分债券即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2020年底，公司长期应付款224.14亿元，较年初增长65.51%，主要系公司增加融资租赁款所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务2482.28亿元，较年初增长2.61%。债务结构方面，短期债务占49.96%，长期债务占50.04%，结构相对均衡，其中，短期债务1240.22亿元，较年初下降3.37%；长期债务1242.06亿元，较年初增长9.38%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。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77.14%、73.63%和58.29%，较年初分别下降0.19个百分点、下降0.63个百分点和提高0.76个百分点。公司债务负担较很重。

图4 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

如将永续债调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至2636.28亿元。债务结构方面，短期债务1240.22亿元（占47.04%），长期债务1396.06亿元（占52.96%）。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81.10%、78.20%和65.52%，较调整前分别上升3.96个百分点、4.57个百分点和7.23个百分点。

截至2021年3月底，公司负债总额3018.73亿元，较上年底增长0.64%。其中，流动负债占58.83%，非流动负债占41.17%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2020年，公司整体收入规模及盈利变动不大，公司期间费用规模仍较大，对利润形成侵蚀。

2020年，公司实现营业收入1950.20亿元，同比增长2.44%，同比变化不大；利润总额22.23亿元，同比下降10.26%，主要系年内煤炭价格下降所致。公司实现净利润4.24亿元，同比下降15.86%。

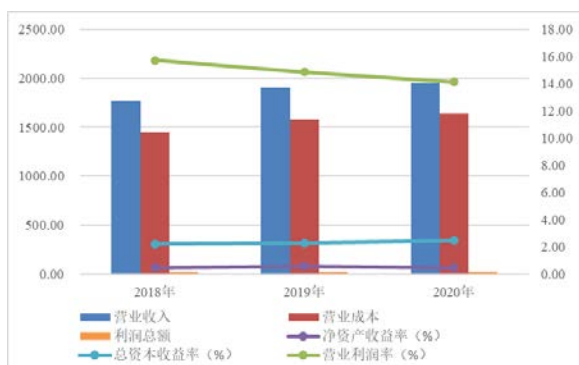
2020年，公司费用总额为250.04亿元，同比下降3.66%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为36.03%、30.80%、1.22%和31.95%。其中，销售费用为90.08亿元，同比下降13.91%，主要系根据新的

会计准则，运输费用计入营业成本所致；管理费用为 77.00 亿元，同比下降 0.25%；财务费用为 79.89 亿元，同比增长 14.34%，主要系带息债务规模扩大所致。2020 年，公司期间费用率为 12.82%，同比下降 0.81 个百分点，公司费用规模很大，对整体利润侵蚀较大。

2020 年，公司实现投资收益 6.68 亿元，同比增长 23.24%，主要系大同煤矿集团财务有限责任公司理财产品产生的投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为 27.33%；营业外收入 2.18 亿元，同比下降 54.58%，主要系政府补助减少所致，营业外收入占利润总额比重为 9.81%，对利润影响一般。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.47%和 0.48%，同比分别提高 0.17 个百分点和下降 0.12 个百分点。公司盈利能力保持稳定。

图5 公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业集团公司相比，公司盈利能力处于较低水平。

表17 2020年同行业集团公司盈利能力指标情况

（单位：亿元、%）

证券简称	营业收入	利润总额	净资产收益率	总资产报酬率
公司	1948.85	22.23	-2.29	2.47
陕西煤业化工集团有限责任公司	3375.46	174.99	1.49	5.20
山东能源集团有限公司	6749.42	170.07	10.93	5.30
华阳新材料科技集团有限公司	1736.83	11.95	-4.34	2.55

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，应收账款及存货计算

均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 568.65 亿元，同比增长 23.47%，主要系煤炭价格上涨所致；实现利润总额 20.90 亿元，同比增长 434.19%，实现净利润 15.15 亿元，同比增加 14.35 亿元。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，收入实现质量有所下降，公司经营活动净现金流入无法覆盖投资活动净现金流出，存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 2103.09 亿元，同比下降 5.31%；经营活动现金流出 2037.67 亿元，同比下降 4.71%，主要系公司采用票据结算方式增加所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 65.41 亿元，同比下降 20.73%。2020 年，公司现金收入比为 99.99%，同比下降 16.05 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 78.15 亿元，同比下降 13.93%，主要系收回投资收到的现金同比下降所致；投资活动现金流出 210.83 亿元，同比增长 16.54%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 132.68 亿元，同比增长 47.23%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -67.27 亿元，较上年的 -7.60 亿元净流出规模持续扩大，公司经营活动净现金流入无法覆盖投资活动净现金流出。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 1838.64 亿元，同比增长 10.59%，主要系公司发行较大规模短期融资券所致；筹资活动现金流出 1829.31 亿元，同比增长 11.25%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 9.33 亿元，同比下降 48.96%。

图6 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年1—3月，公司经营活动净现金流入60.98亿元，投资活动现金净流出7.20亿元，筹资活动现金净流出79.84亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债能力指标表现均弱，考虑到公司在行业地位、资源禀赋、销售渠道等方面保持综合优势，公司整体偿债能力极强。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的89.85%和81.09%分别提高至90.32%和下降至80.36%，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为3.91%，同比下降1.22个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由年初的0.22倍提高至0.23倍，现金类资产对短期债务的保障程度较低，且公司货币资金受限比例较高。整体看，公司短期偿债能力弱。

2020年，公司EBITDA为168.70亿元，同比增长8.98%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占29.84%）、摊销（占10.07%）、计入财务费用的利息支出（占46.92%）、利润总额（占13.18%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.56倍提高至1.68倍，EBITDA对利息的覆盖程度较低；公司全部债务/EBITDA由上年的15.63倍下降至14.71倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至2021年3月底，公司合并口径无对外担保。

截至2021年3月底，公司已获授信总额2180.77亿元，尚未使用额度710.22亿元，公司间接融资渠道通畅，公司下属拥有上市公司，具有资本市场融资渠道。

截至2021年3月末，公司不存在重大未决诉讼情况。

7. 母公司财务分析

母公司主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资和货币资金等。母公司负债以应付债券和其他应收款为主；所有者权益规模大，权益结构稳定性较高。

截至2020年底，母公司资产总额3077.58亿元，较年初增长11.24%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产2171.05亿元（占70.54%），非流动资产906.54亿元（占29.46%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占9.54%）和其他应收款（占84.69%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占32.21%）、固定资产（合计）（占12.19%）、在建工程（合计）（占22.74%）和无形资产（占25.62%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为207.03亿元。

截至2020年底，母公司负债总额2732.83亿元，较年初增长14.27%。其中，流动负债1856.27亿元（占67.92%），非流动负债876.57亿元（占32.08%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占19.09%）、应付票据（占20.98%）、应付账款（占6.09%）、其他应付款（合计）（占19.63%）、一年内到期的非流动负债（占14.79%）和其他流动负债（占16.71%）构成；非流动负债主要由长期借款（占22.12%）、应付债券（占59.28%）和长期应付款（合计）（占18.58%）构成。母公司2020年底资产负债率为88.80%，较2019年底提高2.35个百分点。

截至2020年底，母公司所有者权益为344.75亿元，较年初下降8.06%，主要系未分配利润亏损规模进一步扩大所致。在所有者权益中，实收资本为170.35亿元（占49.41%）、资本公积215.01亿元（占62.37%）、未分配利润-203.35亿元、盈

余公积2.67亿元（占0.77%）。

2020年，母公司营业收入为597.17亿元，利润总额为-14.24亿元。同期，母公司投资收益为26.56亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为158.35亿元，投资活动现金流净额20.41亿元，筹资活动现金流净额-140.02亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额3093.55亿元，所有者权益为327.28亿元，负债总额2766.27亿元；母公司资产负债率89.42%。2021年1—3月，母公司营业收入219.64亿元，利润总额-4.85亿元，投资收益0.00亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券待偿本金峰值保障能力强，现金类资产对存续债券待偿本金峰值保障能力尚可，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券待偿本金峰值保障能力较弱。

截至2021年6月17日，公司存续债券余额共783.80亿元，假设不考虑行权，其中2023年为公司债券偿还峰值，达到246.60亿元。2020年，公

司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为2103.09亿元、65.41亿元和168.70亿元，分别为公司存续债券待偿还本金峰值（246.60亿元）的8.53倍、0.27倍和0.68倍。

假设所有债券行权，2021年将为公司债券偿还峰值达到442.20亿元，2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为公司存续债券待偿还本金峰值（442.20亿元）的4.76倍、0.15倍和0.38倍；截至2021年3月底的现金类资产为本年度剩余到期债券金额/公司债券偿还峰值的0.70倍。

表18 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	442.20
未来待偿债券本金峰值（亿元）	442.20
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	0.70
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.76
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.15
EBITDA/未来待偿债券本金（倍）	0.38

注：1. 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（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据；4. 上表假设考虑行权
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

表19 截至2021年6月17日公司存续债券期限分布情况（单位：亿元）

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2028年	合计
假设不行权	212.4	195.8	246.6	35.0	40.0	54.0	783.8
假设全部行权	442.2	181.5	135.1	25.0	--	--	783.8

资料来源：Wind，联合资信整理

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“13同煤债”“16大同煤矿MTN003”“16大同煤矿MTN004”“18大同煤矿MTN003”“18大同煤矿MTN004”“18大同煤矿MTN005”“18大同煤矿MTN006”“18大同煤矿MTN008”“18大同煤矿MTN007”“18大同煤矿MTN009”“19大同煤矿MTN001”“19大同煤矿MTN003”“19大同煤矿MTN005”“19大同煤矿MTN004”“20大同煤矿MTN001”“20大同

煤矿MTN005”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

晋能控股集团有限公司	65.17%	晋能控股煤业集团有限公司
中国信达资产管理股份有限公司	30.12%	
山西煤炭运销集团有限公司	2.06%	
大同煤矿集团煤炭运销朔州矿业公司	1.19%	
大同经济发展投资有限公司	0.89%	
朔州市人民政府国有资产监督管理委员会	0.42%	
忻州市人民政府国有资产监督管理委员会	0.15%	

资料来源：公司提供

[illegible]

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底晋能控股煤业集团有限公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
大同煤矿集团电业有限责任公司	大同市矿区新平旺救护街	大同市	75.00	--	直接投资
大同煤矿集团通信有限责任公司	山西省大同市矿区新平旺校北街通讯楼	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团宏远工程建设有限责任公司	山西省大同市新平旺和平街 12 路	大同市	100.00	--	直接投资
晋能控股山西煤业股份有限公司	大同市矿区新平旺大同矿务局办公楼	大同市	57.46	--	直接投资
大同煤矿集团设计研究有限责任公司	大同市新平旺校北街科技楼	大同市	55.00	--	直接投资
大同煤矿集团轩岗煤电有限责任公司	山西省原平市轩岗镇	原平市	88.22	--	直接投资
大同煤矿集团朔州煤电有限公司	朔州市怀仁县怀安西街 014 号	朔州市	100.00	--	直接投资
同煤国电同忻煤矿有限公司	大同市矿区新平旺同煤大厦十三层	大同市	40.00	32.00	直接投资
同煤广发化学工业有限公司	山西省大同市南郊区西韩岭乡东肖河村东	大同市	70.00	--	直接投资
大同煤矿集团宏泰矿山工程建设有限责任公司	大同市矿区新平旺纬一路一号	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团大地选煤工程有限责任公司	大同市矿区和三路 2 号同煤房管中心办公楼 C 座 501-511	大同市	51.00	--	直接投资
大同市地方煤炭集团有限责任公司	山西省大同市南郊区同云路	大同市	79.58	--	直接投资
大同煤矿集团晋华国际旅行社有限责任公司	大同煤矿集团同煤大厦	大同市	88.00	--	直接投资
山西省朔州市小峪煤矿	怀仁县新家园镇小峪村	怀仁县	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团阳方口矿业有限责任公司	山西宁武县阳方口镇	宁武县	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团地煤新高山煤炭集运公司	山西省大同市南郊区南郊区高山镇	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团朔州朔煤王坪煤电有限责任公司	朔州市怀仁县怀安西街 014 号	朔州市	96.40	--	直接投资
大同煤矿集团临汾宏大矿业有限责任公司	临汾市尧都区屯里镇屯里村（馨阳农贸市场）	临汾市尧都区	100.00	--	直接投资
大同宏信建设工程质量检测有限公司	大同市矿区纬二路救护街 2 号院	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团宏瑞劳务有限责任公司	大同市同泉西路 298 号	大同市	100.00	--	直接投资
同煤浙能麻家梁煤业有限责任公司	山西省朔州市红旗牧场	朔州市	60.00	--	直接投资
大同煤矿集团建材有限责任公司	朔州怀仁县何家堡乡悟道村	朔州怀仁县	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团同生煤矿生产管理有限公司	大同市矿区新平旺（同煤大厦）	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司	大同市左云县玉奎堡村南	大同市	60.00	--	直接投资
大同煤矿集团外经贸有限责任公司	大同市矿区新平旺（同煤大厦）	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团机电装备制造有限公司	大同市装备制造园区云州街南侧	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团电力能源有限公司	太原市高新区晋阳街正信科技大厦	太原市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团同拓设备安装有限责任公司	山西省大同市矿区同家梁矿	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团大友选煤有限责任公司	山西省大同市矿区晋华宫矿	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团东周窑煤炭有限责任公司	大同市左云县店湾镇东周窑村	大同市	99.82	--	直接投资
大同宏基工程项目管理有限责任公司	大同市矿区救护街 10 号	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团朔州南部铁路有限公司	朔州朔城区窑子头乡前寨村朔州市弘源种羊场	朔州市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团财务有限责任公司	大同市矿区恒安新区平德路鹏程广场 6-8 号	大同市	80.00	20.00	直接投资
大同煤矿集团云州嘉美会展商务有限公司	大同市新平旺纬五路一号	大同市	100.00	--	直接投资

子公司名称	主要经营地	注册地	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
大同煤矿集团煤炭经营有限公司	大同市矿区大同煤矿集团公司运销办公大楼四层1号	大同市	100.00	--	直接投资
晋能控股山西电力股份有限公司	太原市高新区晋阳街南一条10号1幢-1-22层	太原市	29.43	--	直接投资
大同煤矿集团北辛窑煤业有限公司	忻州市宁武县阳方口镇阳方口煤炭集运站西侧办公楼	忻州市	85.00	--	直接投资
大同市矿区同煤职业卫生技术服务有限公司	大同市矿区迎新街1号院	大同市	100.00	--	直接投资
山西和晋融资担保有限公司	大同市矿区恒安新区平德路鹏程广场6-8号	大同市	60.00	40.00	直接投资
大同煤矿集团(香港)融资租赁有限公司	香港特别行政区	中国香港	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团寺塔煤矿有限责任公司	山西省运城市河津市下化乡陈家岭村	运城市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团塔山光伏发电有限责任公司	大同市南郊区口泉乡	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团朔州热电有限公司	朔州市朔城区窑子头乡前寨村	朔州市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团电子招标采购服务有限公司	大同市矿区恒安新区	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团阳高热电有限公司	大同市阳高县王官屯镇许窑村	大同市	100.00	--	直接投资
同煤大友资本投资有限公司	山西省太原市高新开发区晋阳街南一条10号1幢A座12层	太原市	60.00	40.00	直接投资
大同煤矿集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司	怀仁县云中镇窑子头村	怀仁县	100.00	--	直接投资
山西同煤能源研究院有限责任公司	晋中开发区高村108国道东(鸿基商务楼204室)	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团同家梁矿业有限责任公司	大同市矿区同家梁矿	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团兴雁矿建工程有限公司	大同市矿区雁崖街	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团大斗沟矿业有限责任公司	山西省大同市矿区大斗沟街道1号	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿百邦众创空间服务有限责任公司	大同市矿区恒安新区三期T区82、83、84号商铺	大同市	100.00	--	直接投资
山西同煤铁丰铁路运输有限责任公司	朔州右玉县油坊镇大西街53号	大同市	100.00	--	外部购入
大同煤矿集团同曦新能源有限公司	山西省大同市左云县店湾镇贾家沟村	大同市	100.00	--	直接投资
晋能控股煤业集团物流有限公司	山西省大同市开发区云州街1173号	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团铁路运营有限公司	山西省大同市云冈区迎新街同煤铁路实业公司大院	大同市	100.00	--	直接投资
大同煤矿集团文化旅游有限责任公司	大同市云冈区新平旺煤业股份办公楼四楼	大同市	100.00	--	直接投资

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 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）	240.29	281.30	286.53	311.66
资产总额（亿元）	3443.66	3698.86	3888.26	3913.30
所有者权益（亿元）	731.13	838.50	888.81	894.56
短期债务（亿元）	1097.99	1283.46	1240.22	/
长期债务（亿元）	1227.03	1135.58	1242.06	/
全部债务（亿元）	2325.02	2419.04	2482.28	/
营业总收入（亿元）	1765.95	1903.73	1950.20	568.65
利润总额（亿元）	19.11	24.77	22.23	20.90
EBITDA（亿元）	138.03	154.79	168.70	--
经营性净现金流（亿元）	139.70	82.52	65.41	60.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.90	19.33	20.98	--
存货周转次数（次）	12.38	11.95	10.65	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.53	0.51	--
现金收入比（%）	119.52	116.05	99.99	106.97
营业利润率（%）	15.71	14.87	14.13	14.00
总资本收益率（%）	2.22	2.30	2.47	--
净资产收益率（%）	0.48	0.60	0.48	--
长期债务资本化比率（%）	62.66	57.52	58.29	/
全部债务资本化比率（%）	76.08	74.26	73.63	/
资产负债率（%）	78.77	77.33	77.14	77.14
流动比率（%）	92.34	89.85	90.32	86.27
速动比率（%）	83.47	81.09	80.36	76.71
经营现金流动负债比（%）	9.99	5.13	3.91	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.22	0.23	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.56	1.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.84	15.63	14.71	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 报告中 2018 年及 2019 年财务数据采用经过追溯调整后的期初数，2020 年数据采用期末数；本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3. 合并口径向中央银行借款、吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款及其他流动负债中债务部分已纳入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	122.80	135.95	225.08	232.07
资产总额（亿元）	2441.24	2766.51	3077.58	3093.55
所有者权益（亿元）	326.36	374.98	344.75	327.28
短期债务（亿元）	849.76	1104.33	1328.34	--
长期债务（亿元）	884.21	906.61	876.40	--
全部债务（亿元）	1733.97	2010.94	2204.73	--
营业收入（亿元）	539.63	562.64	597.17	219.64
利润总额（亿元）	-19.87	-17.21	-14.24	-4.85
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	64.02	118.21	158.35	209.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.63	14.72	14.66	--
存货周转次数（次）	16.42	15.95	15.20	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.22	0.20	--
现金收入比（%）	116.46	115.48	106.32	98.87
营业利润率（%）	18.45	17.53	15.16	10.21
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-6.82	-4.49	-4.25	--
长期债务资本化比率（%）	73.04	70.74	71.77	--
全部债务资本化比率（%）	84.16	84.28	86.48	--
资产负债率（%）	86.63	86.45	88.80	89.42
流动比率（%）	127.20	126.54	116.96	109.31
速动比率（%）	125.02	124.51	115.06	107.42
经营现金流动负债比（%）	5.20	7.96	8.53	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.12	0.17	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；4. 母公司其他流动负债中债务部分已调整至短期债务，长期应付款调整至长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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。

