

晋能控股煤业集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕4279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”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

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次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。

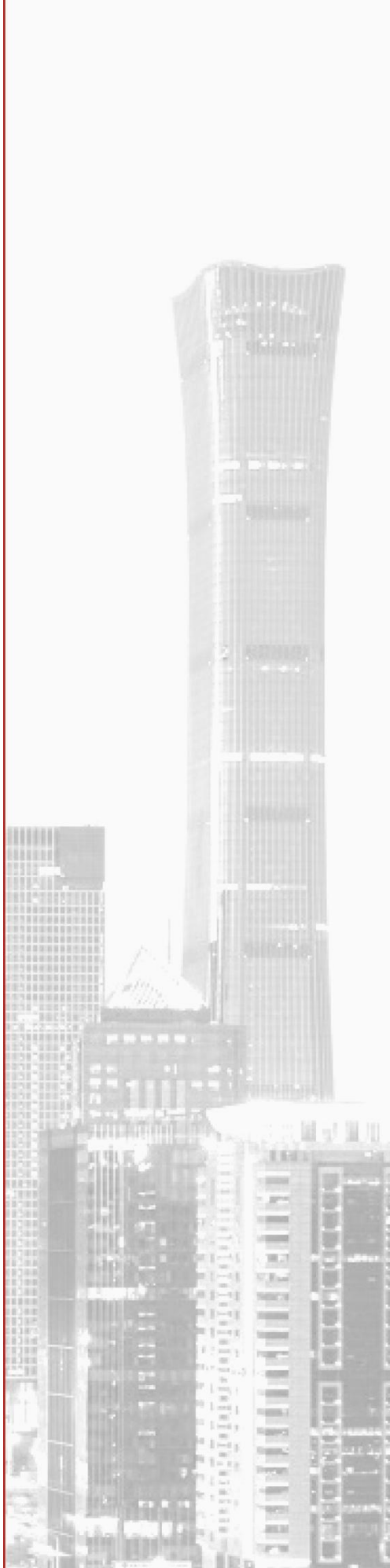
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告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。

八、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。

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。



晋能控股煤业集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
晋能控股煤业集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/26
13 同煤债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“公司”）为晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）下属煤炭业务核心开展主体。跟踪期内，公司保持了煤炭业务丰富的资源储备；公司电力业务在山西省内具备较高的市场份额。跟踪期内，公司收入规模受煤炭价格下降、贸易业务压缩等因素影响而下降，综合毛利率变化不大。2025 年公司原煤产量有所上升，开采成本同比下降，煤炭销售价格进一步回落，销售情况良好。整体看，公司经营风险仍很低。公司重资产运营特征明显，固定资产以及在建项目规模很大，同时期末其他应收款占款严重，需持续关注减值风险；资产受限比例低。公司所有者权益结构稳定性有待优化。公司债务渠道较为稳定，债务负担仍很重。2025 年，公司经营性利润同比大幅减少，归属于母公司所有者的净利润仍呈现亏损状态；2026 年一季度，公司继续亏损。跟踪期内，公司经营活动现金流量净流入额同比大幅降至净流出。整体看，公司财务风险一般。综合公司经营和财务风险表现，考虑到股东晋能控股集团对公司业务的有力支持，公司偿还债务的能力仍属极强。本报告所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是晋能控股集团下属煤炭产业的核心运营主体，股东支持力度大。

评级展望

未来，公司作为晋能控股集团下属煤炭业务核心开展主体，在股东的有力支持下，将继续保持行业地位和产能规模优势，信用水平有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司的职能定位发生显著变化，行业地位显著下降；公司流动性恶化，偿债能力及再融资能力显著减弱。

优势

- **股东支持力度大。**公司是晋能控股集团下属煤炭产业的核心运营主体，股东支持力度大。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。
- **跟踪期内，公司煤炭业务保持了突出的规模优势，煤炭销售情况良好。**截至 2025 年底，公司拥有 88 座矿井，资源保有储量 380.19 亿吨，年生产能力 2.42 亿吨，行业地位和规模优势显著。公司生产的动力煤具有低灰、低硫等品质，2025 年产销率仍较高。

关注

- **跟踪期内，公司收入规模同比下降，期间费用率高，对利润形成较大侵蚀，2025 年归母净利润呈亏损状态。**煤炭和电力行业受宏观经济周期波动影响大，2025 年公司营业总收入同比下降 23.10%，经营性利润同比减少 21.46 亿元，使得 2025 年公司利润总额同比大幅减少至 0.40 亿元，归属于母公司所有者的净利润为-28.39 亿元，亏损规模仍较大。公司期间费用率为 16.19%，期间费用中公司职工薪酬等管理费用规模较大，对整体利润造成较大侵蚀。2026 年一季度公司仍亏损。
- **跟踪期内，公司债务规模很大，债务负担仍很重。**如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 3078.45 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 84.05%、79.98%和 69.45%，公司债务负担仍很重。
- **跟踪期内，公司其他应收款规模仍很大，对资金形成较大占用，需持续关注减值风险。**公司仍存在很大规模的其他应收款，2025 年底其他应收款（合计）达 1102.05 亿元，在流动资产中占 52.21%，主要为部分项目前期垫款、往来款、企业办社会职能、应收历史矿井和产能退出矿井的款项等，且减值准备计提比例低。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法和模型 煤炭企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	盈利能力		3
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+5
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《煤炭企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

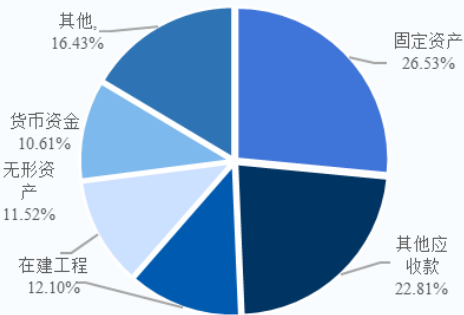
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	628.29	530.24	613.42
资产总额（亿元）	4901.87	4831.38	4928.33
所有者权益（亿元）	1057.99	987.34	993.16
短期债务（亿元）	1363.78	1326.00	1148.00
长期债务（亿元）	1394.72	1535.91	1782.55
全部债务（亿元）	2758.50	2861.91	2930.55
营业总收入（亿元）	1305.98	1004.28	251.33
利润总额（亿元）	4.71	0.40	-5.82
EBITDA（亿元）	212.84	186.68	--
经营性净现金流（亿元）	25.20	-42.84	28.31
EBITDA 利润率（%）	16.30	18.59	--
总资产报酬率（%）	1.94	1.50	--
资产负债率（%）	78.42	79.56	79.85
全部债务资本化比率（%）	72.28	74.35	74.69
流动比率（%）	94.95	94.28	109.25
经营现金流动负债比（%）	1.09	-1.91	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.40	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.04	2.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.96	15.33	--

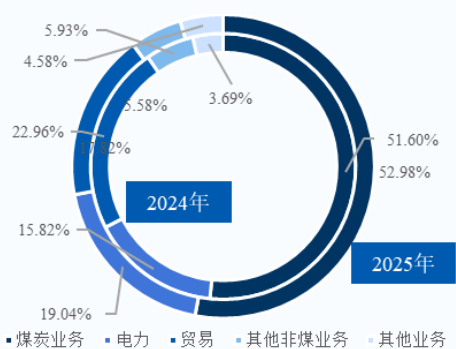
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	3415.57	3608.62	3687.54
所有者权益（亿元）	444.21	625.33	615.39
全部债务（亿元）	2159.93	2140.67	2248.58
营业总收入（亿元）	459.08	335.24	92.27
利润总额（亿元）	21.39	196.42	-5.99
资产负债率（%）	86.99	82.67	83.31
全部债务资本化比率（%）	82.94	77.39	78.51
流动比率（%）	124.92	139.68	157.99
经营现金流动负债比（%）	2.84	-6.47	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将合并口径的其他流动负债和长期应付款中的有息部分计入债务，2026 年一季度债务数据及现金类资产未调整；4. 本报告中 2024 年底数据为 2025 年追溯调整后的期初数；5. “--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

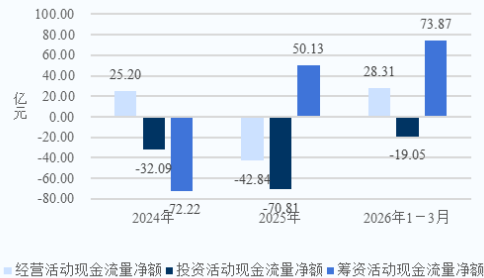
2025 年底公司资产构成



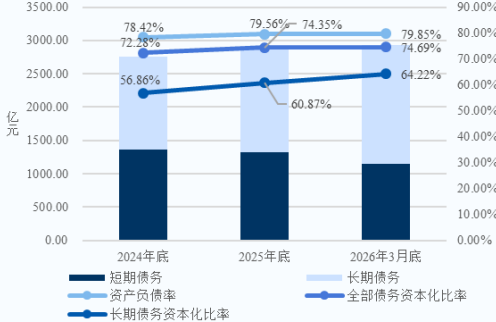
2024—2025 年公司收入构成



2024—2025 年及 2026 年一季度公司现金流情况



2024—2025 年末及 2026 年一季度末公司债务情况



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	特殊条款
13 同煤债	54.00	27.33	2028/04/24	调整票面利率,回售

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公开发行的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
13 同煤债	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/6/27	张垆 张乾	煤炭企业信用评级方法（V4.0.202208） 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
13 同煤债	AAA/稳定	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：刘丙江 liubj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、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“晋控煤业集团”）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

晋控煤业集团的前身大同矿务局成立于 1949 年 8 月 30 日。截至 2025 年底，公司注册资本和实缴资本均为 170.35 亿元；控股股东晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）持有公司 65.17% 股权。2025 年 12 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”）相关通知，山西省国有资本运营有限公司将其持有的晋能控股集团 90% 股权划转至山西省国资委，本次划转后，山西省国资委变更为晋能控股集团控股股东。公司实际控制人仍为山西省人民政府，山西省国资委代表山西省人民政府履行出资人职责。

跟踪期内，公司仍主要从事煤炭业务和电力、贸易等非煤业务，主要产品无重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2025 年底，公司内设多个职能部门（详见附件 1-2），拥有多个重要子公司（详见附件 1-3）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 4831.38 亿元，所有者权益 987.34 亿元（含少数股东权益 533.94 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1004.28 亿元，利润总额 0.40 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 4928.33 亿元，所有者权益 993.16 亿元（含少数股东权益 544.61 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 251.33 亿元，利润总额-5.82 亿元。

公司注册地址：山西省大同市矿区新平旺；法定代表人：李建光。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的公开发行的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，本报告跟踪债券正常付息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	到期兑付日
13 同煤债	54.00	27.33	2013/04/24	2028/04/24

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公开发行的债券，债券余额为截至 2026 年 6 月 10 日数据
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业环境分析

2025 年，全国煤炭产量略有增长，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中，煤炭进口量有所下降；下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2026 年，煤炭供需将维持“整体平衡、阶段性偏紧”格局，动力煤价格中枢有望较 2025 年小幅上移。煤炭企业的收入、利润及经营获现规模有望止跌企稳，考虑到新增产能审批趋严使得行业大规模投资支出减少，债务规模增长放缓，行业整体偿债能力稳定，但仍需关注非经营性负担对煤炭企业可持续发展的不利影响，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等。完整版行业分析详见[《2026 年煤炭行业分析》](#)。

2025 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量保持不断增长态势，对火电替代作用日益突显。预计 2026 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2026 年电力行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍具备丰富的煤炭资源储备，所属的晋能控股集团具备煤炭产能规模优势；公司电力业务在山西省内市场份额较高。

跟踪期内，公司实际控制人和控股股东未发生变化。

作为中国重要的动力煤生产基地，截至 2025 年底，公司拥有 88 座矿井，资源保有储量 380.19 亿吨，年生产能力 2.42 亿吨。公司下属大同矿区主要煤种为弱粘结煤，是优质的动力用煤，个别地段产出长焰煤、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。公司拥有在运选煤厂 28 座，总设计洗选能力 12285 万吨/年；在建选煤厂 4 座，设计洗选能力 4000 万吨/年。

煤炭业务方面，根据最新公开资料¹，中国煤炭工业协会初步统计，公司所属的晋能控股集团 2025 年原煤产量约为 4.08 亿吨，仅次于国家能源投资集团有限责任公司的 6.12 亿吨，仍属于国内煤炭供应支柱企业。

电力业务方面，截至 2025 年底，公司电力业务主要经营主体晋能控股山西电力股份有限公司（以下简称“晋控电力”）的装机规模为 1106.38 万千瓦。2025 年，山西省燃煤发电机组完成发电量 3033.92 亿千瓦时，晋控电力燃煤发电机组完成发电量 344.15 亿千瓦时，占比 11.34%。山西省供热量完成 34761.26 万吉焦，晋控电力供热量完成 4398.01 万吉焦，占比 12.65%。从在运装机容量、发电量、发电机组平均利用小时等指标综合评比，晋控电力为山西最大的电力上市公司。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息。

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，联合资信未发现存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至查询日，联合资信未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不良记录，公司自 2026 年 1 月起在中国执行信息公开网显示存在少量被司法执行情况。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事以及高管发生变化，董事会和监事会仍存在缺位现象，考虑到公司治理结构和管理体制未发生重大变化，对公司经营无重大影响。

¹ https://www.chinacoal.com/col/col33/art/2026/art_1646eac5591e1efb4db675f070fb941e.html

跟踪期内，公司治理结构和管理体制未发生重大变化。公司董事会应由 13 名董事组成，监事会应由 5 名监事组成，但公司现有董事 11 名，监事 2 名，均少于《公司章程》要求的人数，且职工监事暂未确定。公司现正在对其董事会和监事会设置情况进行完善。

2025 年 3 月，公司原总经理李学慧辞任，公司聘任匡铁军为总经理、董事、副董事长，同时不再担任公司总工程师。

2025 年 4 月，公司原副总经理边强辞任。

除上述人员变动外，跟踪期内公司主要管理人员未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司收入规模受煤炭价格下降、贸易业务压缩等因素影响而下降，综合毛利率变化不大。

收入规模及构成方面，煤炭业务是公司的传统核心业务，为公司主要的利润来源。2025 年，公司营业总收入同比下降降幅较大，主要系煤炭业务和贸易业务规模缩小所致。其中，公司煤炭业务和贸易业务收入分别同比下降 20.97%和 40.25%，煤炭业务收入同比下降主要系煤价下降所致，贸易业务收入同比下降主要系压缩贸易业务规模所致。2025 年，公司电力业务收入规模同比下降主要系发售电量减少所致，其他业务主要包括煤机制造、煤化工、氧化铝、建筑、通讯和建材产业等。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率同比基本持平，其中，电力业务毛利率随着煤炭价格回落有所上升，煤炭业务毛利率下降。

图表 2 • 2023—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	932.57	54.85%	32.80%	672.49	51.60%	32.66%	531.44	52.92%	30.00%
非煤业务	706.79	41.57%	6.52%	582.69	44.71%	6.08%	425.70	42.39%	7.84%
其中：电力	226.12	13.30%	8.77%	206.18	15.82%	10.59%	190.98	19.02%	12.75%
贸易	396.18	23.30%	2.79%	299.21	22.96%	2.32%	178.79	17.80%	1.54%
其他	84.49	4.97%	17.98%	77.30	5.93%	8.62%	55.93	5.57%	11.19%
其他业务小计	60.87	3.58%	43.04%	48.04	3.69%	38.93%	47.14	4.69%	37.72%
合计	1700.23	100.00%	22.24%	1303.21	100.00%	21.01%	1004.28	100.00%	20.95%

注：尾差系四舍五入所致，营业总收入业务口径数据和财务数据有少许差异
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 251.33 亿元，同比上升 3.02%；营业利润率为 14.43%，同比下降 1.15 个百分点，同比变化不大。

（1）煤炭业务

2025 年公司原煤产量有所上升，开采成本同比下降，煤炭销售价格进一步回落，销售情况良好。

跟踪期内，公司主要矿区设计产能无变化，2025 年公司原煤产量同比上升 6.71%，主要系上年受监管等因素影响基数较低所致。公司原煤实际产量低于设计产能，主要由于公司的部分煤矿开采时间较长，开采难度逐渐加大所致。2025 年，材料成本、人工成本、提取费以及其他项等的下降使得公司吨煤成本同比下降 20.04%，其他项主要是未归类的税费等。

图表 3 • 截至 2025 年底公司主要矿区情况（万吨、万吨/年、年）

矿区	煤种	资源保有储量	设计产能	可采年限	产量		
					2023 年	2024 年	2025 年
煤峪口	气煤	9380.46	250.00	6.5	261.83	215.37	228.94
永定庄	气煤	15074.58	200.00	3.0	377.23	251.33	357.44
挖金湾	气煤	28483.48	120.00	33.0	337.87	180.17	242.66

晋华宫	弱粘煤、1/2 中粘煤	35016.93	240.00	13.4	380.70	173.08	185.16
马脊梁	气煤	13661.24	430.00	2.8	499.26	266.97	764.28
王村	气煤	42082.45	240.00	96.0	263.25	255.07	193.23
燕子山	气煤	26836.23	480.00	13.6	529.00	460.99	526.43
同忻	气煤	124448.61	1600.00	52.8	1455.06	1240.49	1291.50
麻家梁	长焰煤	253691.49	120.00	66.0	766.92	344.06	350.74
塔山	气煤	484623.12	2500.00	37.0	2649.75	2649.69	2649.90
轩岗煤电	气煤、1/3 焦煤、贫瘦煤、长焰煤	127005.73	1640.00	--	657.97	580.75	427.18
地煤公司	弱粘煤、1/3 焦煤、气煤、不粘煤、长焰煤	117531.31	1140.00	--	829.12	753.26	750.00
朔州煤电	气煤、长焰煤	254824.79	1590.00	--	1553.14	1374.99	1624.05
同发东周窑	长焰煤、不粘煤	152844.16	1000.00	57.0	977.55	570.24	590.60
其他	不黏煤、气煤	2115382.78	12690.00	-	8219.28	6858.31	7078.23
合计	--	3800887.36	24240.00	-	19757.93	16174.77	17260.34

注：1.上表部分数据空缺，主要是由于轩岗煤电等公司项下各有一部分矿井，可采年限等数据未单独列示。2.上述煤矿情况表仅包括企业已取得采矿证的煤矿资源储备和产能情况，不含未取得采矿证的资源储备情况。3.公司目前在产煤矿的煤炭洗选情况均正常。上表中轩岗煤电、地煤公司、朔州煤电、同发东周窑为公司子公司，各自下辖数量众多的矿井，产能、产量、投产年份、可采年限各不相同；其他矿井为大量中小型矿井
资料来源：公司提供

图表 4 • 公司吨煤成本情况（元/吨）

品种	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	19.00	8.74%	16.78	7.31%	11.30	6.16%
人工成本	74.02	34.05%	82.79	36.07%	71.60	39.01%
电力成本	11.22	5.16%	11.87	5.17%	10.53	5.74%
折旧费	18.18	8.36%	21.94	9.56%	20.95	11.41%
提取费	36.44	16.76%	34.35	14.96%	28.77	15.68%
其他	58.50	26.91%	61.82	26.93%	40.39	22.01%
合计	217.36	100.00%	229.54	100.00%	183.54	100.00%

注：上表中吨煤成本为原煤开采成本，不含洗耗、加工成本
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司机械化水平很高。近年来，公司资源整合矿井取得较大进展，但同时受被整合矿井技术水平不一、地质条件复杂影响，公司安全生产管理压力加大。跟踪期内，公司百万吨死亡率处于低水平，安全生产管理水平高。

公司生产的动力煤煤质优良，市场占有率位居全国前列，已形成“大友”“大有”等多品种煤炭产品，主要用于火力发电、工业锅炉、造气发生炉等工业用途，以及炼焦配煤、高炉喷吹、煤制油等煤炭综合深加工利用方面。公司动力煤目标市场集中在电力、冶金、有色、建材和化工等行业，主要销往华北、华东、华南、华中、东北等区域。从行业分布来看，主要消耗动力煤的电力行业市场占比最大，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，每年年初与客户签订年度煤炭供应合同，占比约 90%。其中，重点供应合同占比约 75%，对公司产销率保障程度较好。2025 年，公司煤炭产销率有所下降，主要系老旧矿井产煤洗耗增加所致，但仍属较高水平，商品煤销售均价随市场价格变化同比下降。

图表 5 • 公司煤炭业务生产和销售情况

项目	2023年	2024年	2025年
原煤产量（万吨）	19757.93	16174.77	17260.34
综采机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
采煤机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
百万吨死亡率（人/百万吨）	0.03	0.02	0.01

产销率 (%)	90.18%	91.53%	85.91%
销售均价 (元/吨, 不含税)	468.21	455.32	358.39

资料来源：公司提供

销售管理方面，公司销售由晋能控股集团有限公司煤炭销售公司实行统一的系统化管理。跟踪期内，公司产品销售方式和销售结算方式无重大变化。从客户集中度来看，2025 年，公司煤炭销售前五名客户²的收入占比 14.23%，客户集中度低。

(2) 电力业务

跟踪期内，公司控股电力装机规模小幅上升，机组利用小时数、发电量及上网电量均下降，上网电价有所上升。

公司电力业务的经营主体主要为子公司晋控电力，截至 2025 年底，晋控电力控股装机为 1106.38 万千瓦，跟踪期内小幅增加。其中，火电 880.00 万千瓦，水电 12.80 万千瓦，新能源 213.58 万千瓦（光伏 134.08 万千瓦，风电 79.50 万千瓦）。2025 年，晋控电力发电利用小时数为 3469.11 小时。其中，火电平均利用小时 3910.75 小时，同比减少 580.51 小时；水电平均利用小时 5948.32 小时，同比增加 127.24 小时；风电平均利用小时 2120.99 小时，同比增加 178.15 小时；光伏平均利用小时 1133.20 小时，同比减少 202.65 小时。

2025 年，晋控电力发电量及上网电量同比分别下降 11.65%和 12.12%，主要系火电业务发电量受可再生能源发电影响较大所致；平均上网电价或售电价同比上升 6.12%，主要系公司各电厂均成立电量争取小组，增发有效益的电量所致。

图表 6 • 晋控电力业务经营情况

项目	2023年	2024年	2025年
期末可控装机规模(万千瓦)	1092.79	1094.38	1106.38
发电量 (亿千瓦时)	449.83	434.44	383.82
上网电量 (亿千瓦时)	413.96	398.97	350.61
发电利用小时数 (小时)	4116.36	3969.70	3469.11
平均上网电价或售电价 (元/兆瓦时)	373.69	396.96	421.25

资料来源：公司提供

(3) 贸易业务

跟踪期内，公司整体贸易业务体量和毛利率均有所下降。

公司贸易业务主要的品种为煤炭，贸易业务模式较上年未发生重大变化。2025 年，公司贸易业务营业收入同比下降 40.25%至 178.79 亿元，主要系公司持续压降贸易业务规模所致；毛利率同比下降 0.78 个百分点至 1.54%。

2 未来发展

跟踪期内，公司重要在建及拟建项目规模较大，仍需一定规模的投资；且部分重要在建项目处于待验收投产阶段，项目投产进度和资产减值风险需持续关注。

截至 2025 年底，公司部分重要在建项目包括煤炭、发电和煤化工项目，整体规模较大，预算总投资为 114.22 亿元，尚需投资规模为 51.49 亿元，仍需一定规模的资本支出。此外，公司下属上市子公司晋控电力披露了较多在建项目。公司部分在建工程进度处于待验收投产阶段，需持续关注项目投产进度。由于行业需求不足及项目尚未竣工验收的原因，公司部分在建工程存在长时间未验收的情况，存在资产减值风险。

图表 7 • 截至 2025 年底公司部分重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完工或已完工时间	预算总投资	已投资	施工进度
同兴发电 2×660MW 超临界空冷机组建设	2025	预计 2028 年完工	50.57	10.39	20.54%
广发化工甲醇项目工程	2009	2014 年建成，尚未验收	35.57	46.58	100.00%
四盘区井巷工程	2019	预计 2026 年完工	28.08	5.76	20.50%
合计	--	--	114.22	62.73	--

注：由于公司存在大量投资金额较小的项目，已披露的主要在建工程合计金额占在建工程总账面金额较小；公司在建工程项目已投大于总投资原因主要系项目时间较长，需投资金额超出早年预算金额。由于行业需求不足及项目尚未竣工验收的原因，公司部分在建工程存在长时间未验收的情况。

资料来源：公司提供

² 指公司本部 20 个生产大矿销售煤炭情况，不含轩岗煤电等分子公司销售煤炭

截至 2025 年底，公司重要拟建项目为大西庄煤矿项目，总投资 25.00 亿元，是 2013 年山西省重点工程及第一批标杆项目，同时承担晋控煤业集团资源枯竭矿井资源接替和人员安置的重要任务。该项目建设规模 500 万吨/年，配套建设同等规模选煤厂；井田面积 78.56km²。资源储量 5.92 亿吨。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司合并范围内新成立子公司 1 家，其它无重大变化。因前期差错更正公司对 2024 年度数据进行了追溯调整，但调整幅度很小，本报告使用 2024 年底数据为调整后数据，财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

公司重资产运营特征明显，固定资产以及在建项目规模很大，同时期末其他应收款占款严重，需持续关注减值风险；资产受限比例低。公司所有者权益结构稳定性有待优化。公司债务渠道较为稳定，债务负担仍很重。2025 年，公司收入规模同比下降，期间费用率高，对利润形成较大侵蚀，经营性利润同比大幅减少，归属于母公司所有者的净利润呈亏损状态；2026 年一季度公司仍亏损。跟踪期内，公司经营活动现金流量净流入额同比大幅降至净流出。

截至 2025 年底，公司资产规模较年初小幅减少，主要系流动资产减少所致。流动资产中，受经营获现大幅减少以及投资增加等因素共同影响，公司货币资金较年初有所减少，但规模仍高；货币资金中受限资金占比为 19.00%，受限比例一般。公司应收账款仍主要来自国网山西省电力有限公司、晋能控股集团有限公司煤炭销售公司等，规模较年初小幅下降。公司仍存在很大规模的其他应收款，截至 2025 年底，公司其他应收款（合计）较年初小幅增加，主要为部分项目前期垫款、往来款、企业办社会职能、应收历史矿井和产能退出矿井的款项等，年底累计计提减值准备 52.70 亿元，计提比例为 4.57%，计提比例低，需持续关注减值风险；公司账龄在 1 年以内（含 1 年）的其他应收款余额占 81.17%，按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款占 2.71%，集中度低。非流动资产中，截至 2025 年底，公司固定资产较年初下降系折旧所致，固定资产按照平均年限法折旧，房屋及建筑物和机器设备折旧年限分别为 10~35 年和 10-25 年，符合行业一般特征；在建工程增长主要系同兴发电 2×660MW 超临界空冷机组建设等在建项目增加投资所致，期末固定资产成新率为 50.78%。截至 2025 年底，公司负债总额较年初基本持平，公司负债中流动负债较高，负债结构较年初变化不大。截至 2025 年底，公司短期借款较年初有所增加，短期借款中信用借款和保证借款分别占比为 83.64%和 14.82%；其他应付款较年初降幅较大，主要系往来款、代扣保险等暂收代付款项减少所致，其他应付款中往来款占 74.54%，占比仍高；长期借款较年初有所增长，主要系公司调整债务结构所致，长期借款中信用借款和保证借款分别占比为 73.05%和 22.99%。

截至 2026 年 3 月底，公司资产及负债规模较 2025 年底均小幅增加，资产构成较 2025 年底变化不大，负债中长期借款大幅增加。

图表 8 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

项目	2025 年初		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	2192.57	44.73	2110.61	43.69	2225.54	45.16
货币资金	624.73	28.49	512.72	24.29	601.21	27.01
应收账款	163.57	7.46	159.96	7.58	169.22	7.60
其他应收款（合计）	1077.72	49.15	1102.05	52.21	1124.91	50.55
存货	196.90	8.98	199.65	9.46	197.18	8.86
非流动资产	2709.30	55.27	2720.77	56.31	2702.79	54.84
固定资产（合计）	1296.13	47.84	1281.77	47.11	1271.75	47.05
在建工程（合计）	574.60	21.21	585.36	21.51	577.97	21.38
无形资产	552.39	20.39	556.43	20.45	556.27	20.58
资产总额	4901.87	100.00	4831.38	100.00	4928.33	100.00
流动负债	2309.29	60.08	2238.73	58.24	2037.14	51.77

短期借款	579.81	25.11	661.71	29.56	672.04	32.99
应付账款	456.01	19.75	414.84	18.53	395.69	19.42
其他应付款（合计）	282.20	12.22	235.73	10.53	189.24	9.29
一年内到期的非流动负债	641.82	27.79	538.81	24.07	421.59	20.70
非流动负债	1534.60	39.92	1605.31	41.76	1898.03	48.23
长期借款	964.37	62.84	1035.75	64.52	1266.14	66.71
应付债券	394.33	25.70	454.56	28.32	514.56	27.11
负债总额	3843.89	100.00	3844.04	100.00	3935.17	100.00

注：1.尾差系四舍五入所致；2.科目占比系其占资产总额或负债总额比重；3.其他应收款（合计）含应收股利，固定资产（合计）含固定资产清理，在建工程（合计）含工程物资，其他应付款（合计）含应付利息和应付股利
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产占期末资产总额的 4.31%，资产受限比例低。

图表 9 • 公司资产受限情况（单位：亿元）

项 目	期末账面价值	受限原因
货币资金	102.47	保证金
固定资产	92.49	融资租赁售后回租
其他	13.16	用于借款质押的长期应收款
合计	208.11	--

资料来源：公司财务报告

截至 2025 年底，公司所有者权益较年初小幅减少，主要系归母净利润亏损导致未分配利润减少所致，公司未分配利润仍为负值。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较 2025 年底变化很小。公司所有者权益结构稳定性弱。

图表 10 • 公司资本结构情况（单位：亿元）

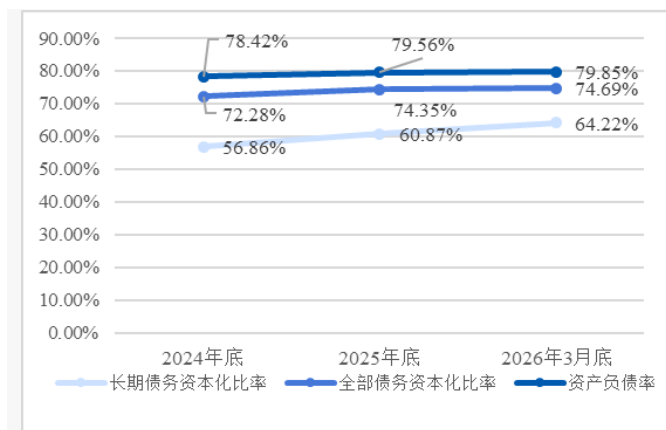
项目	2025 年初		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	170.35	16.10	170.35	17.25	170.35	17.15
其他权益工具	213.42	20.17	216.54	21.93	221.50	22.30
资本公积	479.61	45.33	479.49	48.56	479.49	48.28
专项储备	61.01	5.77	53.93	5.46	56.17	5.66
未分配利润	-436.11	-41.22	-467.91	-47.39	-479.98	-48.33
归属于母公司所有者权益合计	495.34	46.82	453.41	45.92	448.54	45.16
少数股东权益	562.64	53.18	533.94	54.08	544.61	54.84
所有者权益合计	1057.99	100.00	987.34	100.00	993.16	100.00

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司债务主要来自银行借款、债券和融资租赁款等，渠道较为稳定。截至 2025 年底，公司全部债务 2861.91 亿元，较年初增长 3.75%。债务结构方面，短期债务占 46.33%，长期债务占 53.67%，结构相对均衡，其中，长期债务 1535.91 亿元，较年初增长 10.12%。从债务指标来看，截至 2025 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 79.56%、74.35% 和 60.87%，较年初分别提高 1.15 个百分点、提高 2.07 个百分点和提高 4.01 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司调整后全部债务增至 3078.45 亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.05%、79.98% 和 69.45%，公司债务负担仍很重。

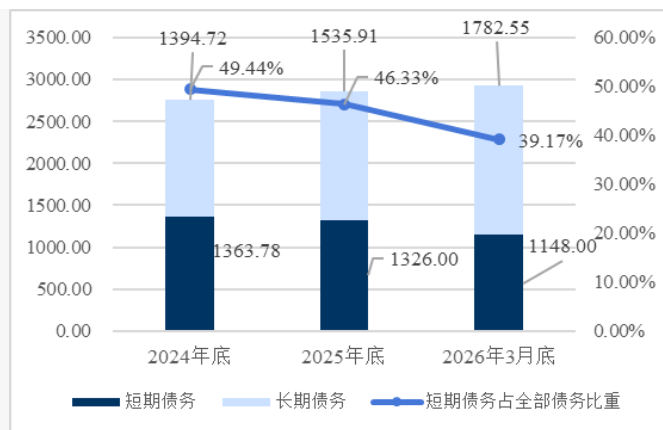
截至 2026 年 3 月底，公司债务规模较 2025 年底进一步上升，短期债务占比有所下降，短期偿债压力减轻。

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入和营业成本均同比下降。由于公司历史负担较重，职工薪酬等管理费用规模较大，公司期间费用率高。非经营性损益中，2025 年公司信用减值损失和资产减值损失整体规模小，投资收益小幅下降。整体看，经营性利润（即营业总收入-营业成本-期间费用匡算数据）同比减少 21.46 亿元，使得 2025 年公司利润总额同比大幅减少至 0.40 亿元，归属于母公司所有者的净利润为-28.39 亿元，亏损规模仍较大。同期，公司主要盈利指标均同比变化不大。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 3.02%，利润总额较上年同期的 0.39 亿元大幅下降至亏损 5.82 亿元，呈亏损状态。

2025 年，公司主营业务毛利率下降，回款情况一般，当期经营活动现金流量净流入额较上年同期的 25.20 亿元大幅降至-42.84 亿元；投资活动现金净流出规模同比明显增加，筹资活动前现金流净流出规模显著增加；公司筹资活动现金流转为净流入，主要系本期取得借款收到的现金增加所致。

图表 13 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1305.98	1004.28	251.33
营业成本	1029.45	793.01	200.95
期间费用	206.39	162.60	42.70
期间费用率	15.80%	16.19%	16.99%
资产减值损失	-0.59	-0.48	0.00
信用减值损失	-11.19	-1.83	-0.02
其他收益	2.44	6.34	0.17
投资收益	14.01	12.79	1.54
利润总额	4.71	0.40	-5.82
EBITDA 利润率	16.30%	18.59%	--
总资产报酬率	1.94%	1.50%	--
净资产收益率	-2.64%	-2.43%	--
经营活动现金流量净额	25.20	-42.84	28.31
投资活动现金流量净额	-32.09	-70.81	-19.05
筹资活动前现金流量净额	-6.89	-113.64	9.27
筹资活动现金流量净额	-72.22	50.13	73.87
现金收入比	101.61%	99.95%	105.82%

注：1.尾差系四舍五入所致；2.“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债能力指标变化

跟踪期内，公司偿债能力指标整体表现弱化。

图表 14 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债能力指标	经营现金流动负债比（%）	1.09	-1.91	1.39
	现金短期债务比（倍）	0.46	0.40	0.53
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	212.84	186.68	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.96	15.33	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	-0.01	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.04	2.19	--

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

从短期偿债能力指标看，截至 2025 年底，公司流动比率、速动比率、经营活动现金净流入额和现金类资产对短期债务的保障程度均有所下降。从长期偿债能力指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比下降 12.29%，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降，对利息的保障程度变化不大。公司偿债能力指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额为 4.00 亿元，占净资产比例很小，被担保单位为国有企业太原煤炭气化（集团）有限责任公司，或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司本部无重大未决诉讼。公司经营规模很大，子公司众多，涉诉案件整体金额不大。公司或有负债风险可控。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司获得金融机构授信总额为 4066.67 亿元（上年同期为 4179.43 亿元），未使用授信总额为 1382.60 亿元，间接融资渠道畅通。公司控股的晋能控股山西煤业股份有限公司（以下简称“晋控煤业”）以及晋控电力为上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

2025 年公司本部资产利润总额同比明显提升，但公司本部承担了较多的融资职能，债务负担非常重，现金流情况一般。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 3608.62 亿元，较上年底上升 5.65%。其中，流动资产 2741.68 亿元（占 75.98%），非流动资产 866.95 亿元（占 24.02%）。从构成看，截至 2025 年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占 5.04%）和其他应收款（占 88.62%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 44.79%）、固定资产（占 13.35%）和无形资产（占 26.32%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 138.28 亿元，持有上市公司晋控煤业和晋控电力分别为 9.62 亿股和 9.06 亿股，合计市值规模超过 150 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 2983.30 亿元，较上年底上升 0.40%。其中，流动负债 1962.76 亿元（占 65.79%），非流动负债 1020.53 亿元（占 34.21%）。从构成看，截至 2025 年底，公司本部流动负债主要由短期借款（占 25.02%）、应付票据（占 16.11%）、其他应付款（占 26.75%）、一年内到期的非流动负债（占 17.30%）、其他流动负债（占 11.19%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 52.83%）和应付债券（占 44.54%）构成。截至 2025 年底，公司本部资产负债率为 82.67%，全部债务资本化比率为 77.39%，均较年初有所下降。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 88.98%和 85.62%，公司本部债务负担非常重。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 625.33 亿元，较上年底上升 40.77%。在所有者权益中，实收资本为 170.35 亿元（占 27.24%）、资本公积 360.16 亿元（占 57.59%）、未分配利润-141.73 亿元（占-22.66%）、盈余公积 2.67 亿元（占 0.43%）。公司本部未分配利润仍呈大规模亏损状态，所有者权益稳定性弱。

公司本部有部分生产矿井，因此有煤炭产销业务，2025 年实现营业总收入为 335.24 亿元，利润总额为 196.42 亿元，在收入同比下降 26.97%的同时利润总额大幅增加 175.04 亿元，主要系采矿权转让获得资产处置收益 167.74 亿元所致。同期，公司本部投资收益为 41.52 亿元，同比小幅下降。2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-126.98 亿元，投资活动现金流净额 23.42 亿元，筹资活动现金流净额 65.86 亿元，整体看现金流情况一般。

（五）ESG 方面

作为传统能源企业，公司注重安全生产与环保投入，跟踪期内，公司未发生重大安全生产事故。公司董事会及监事会均存在少量席位缺位现象，但未影响公司治理层正常履职，跟踪期内整体运作情况良好。

环境保护方面，公司的煤炭开采和电力业务均涉及能源消耗和污染物排放，因此公司规定公司环保工作在分管领导的领导下，由安全生产部长具体领导，下设专职环保工程师负责环境保护监督的具体管理工作，设立环保监测站，负责日常环保监测工作，成立环保监督网，定期开展环保监督工作。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2025 年税金及附加、所得税费用分别为 58.78 亿元和 24.41 亿元，解决就业人数众多。为保护人员安全，公司积极制定和完善安全管理规章制度并落实。2025 年，联合资信未发现公司存在重大安全生产事故。

公司治理方面，公司董事会及监事会均存在少量席位缺位现象，但未影响公司治理层正常履职，跟踪期内整体运作情况良好。

七、外部支持

公司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，股东支持力度大。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。

1 支持能力

公司实际控制人为山西省国资委，山西省煤炭资源丰富，资源禀赋良好，在国家发展全局中发挥重要作用。公司控股股东晋能控股集团 2025 年原煤产量约为 4.08 亿吨，产量规模位于国内煤炭企业第二位，仍属于国内煤炭供应支柱企业，整体竞争实力极强，有能力为公司发展提供有力支持。2025 年末，晋能控股集团有限公司总资产为 10885 亿元，2025 年度营业收入为 2956.33 亿元，利润总额为 14.32 亿元。

2 支持可能性

晋能控股集团成立后，公司成为晋能控股集团下属煤炭资源整合主体。2022 年以来，公司已经全面接管山西潞安矿业（集团）有限责任公司及华阳新材料科技集团有限公司划转的煤业子公司，形成控制并纳入财务报表合并范围。经过山西省能源产业改革重组，公司在山西省各级政府以及晋能控股集团的支持下，已基本整合煤炭资源，集中优势，聚焦主业，加大煤炭产量，提高煤炭产能，行业地位进一步巩固。

八、债券偿还能力分析

2025 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本次跟踪的存续债券保障能力很强，经营性净现金流对本次跟踪的存续债券保障能力很弱。

截至 2026 年 6 月 10 日，本次跟踪的公司存续债券余额共计 27.33 亿元。2025 年，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本次跟踪的存续债券保障能力很强，经营性净现金流对本次跟踪的存续债券保障能力很弱。

图表 15 • 公司本次跟踪的存续债券偿还能力指标

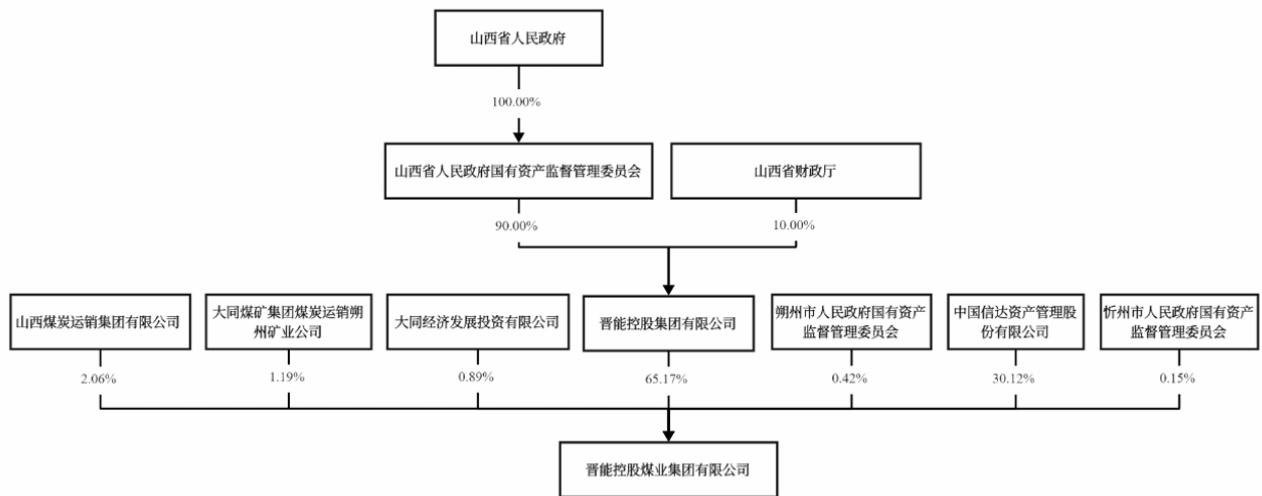
项目	2025 年
本次跟踪的存续债券余额（亿元）	27.33
经营活动现金流入量/本次跟踪的存续债券余额（倍）	39.89
经营性净现金流/本次跟踪的存续债券余额（倍）	-1.57
EBITDA/本次跟踪的存续债券余额（倍）	6.83

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

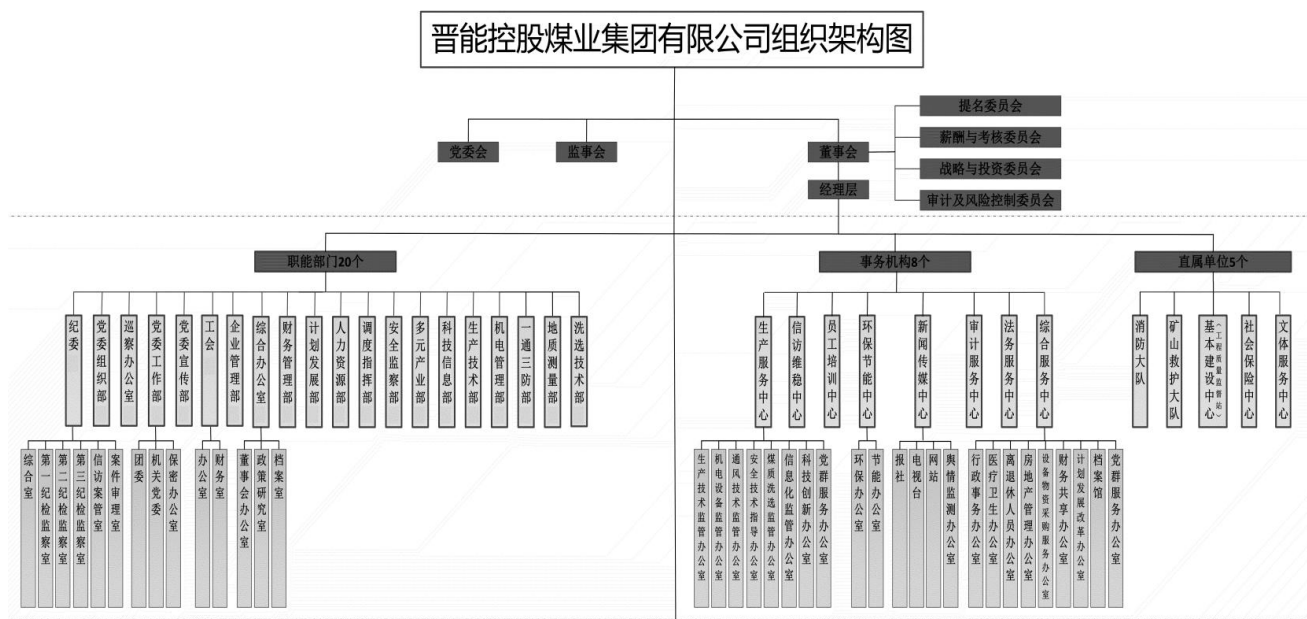
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持以及债券偿还能力方面的综合分析评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“13 同煤债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：晋能控股煤业集团有限公司公司债券 2025 年年度报告

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年底）

序号	子公司名称	注册地	经营范围	持股比例（%）
1	晋能控股山西煤业股份有限公司	大同市	煤炭采掘、加工、销售	57.46
2	晋能控股山西电力股份有限公司	太原市	电力供应；电力商品、热力商品生产和销售	29.43
3	同煤浙能麻家梁煤业有限责任公司	朔州市	矿产资源开采；煤炭开采；煤炭洗选加工；煤炭销售；矿山设备及零部件的制造、修理；供热；职工安全培训	60.00
4	大同煤矿集团北辛窑煤业有限公司	忻州市	煤炭的销售、洗选加工；对煤矿、房地产、旅游业、农业、畜牧业的投资	85.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	628.29	530.24	613.42
应收账款（亿元）	163.57	159.96	169.22
其他应收款（合计）（亿元）	1077.72	1102.05	1124.91
存货（亿元）	196.90	199.65	197.18
长期股权投资（亿元）	41.06	48.78	49.73
固定资产（合计）（亿元）	1296.13	1281.77	1271.75
在建工程（合计）（亿元）	573.97	584.62	577.97
资产总额（亿元）	4901.87	4831.38	4928.33
实收资本（亿元）	170.35	170.35	170.35
少数股东权益（亿元）	562.64	533.94	544.61
所有者权益（亿元）	1057.99	987.34	993.16
短期债务（亿元）	1363.78	1326.00	1148.00
长期债务（亿元）	1394.72	1535.91	1782.55
全部债务（亿元）	2758.50	2861.91	2930.55
营业总收入（亿元）	1305.98	1004.28	251.33
营业成本（亿元）	1029.45	793.01	200.95
其他收益（亿元）	2.44	6.34	0.17
利润总额（亿元）	4.71	0.40	-5.82
EBITDA（亿元）	212.84	186.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1327.01	1003.75	265.96
经营活动现金流入小计（亿元）	1403.78	1090.18	371.42
经营活动现金流量净额（亿元）	25.20	-42.84	28.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.09	-70.81	-19.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-72.22	50.13	73.87
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.22	5.96	--
存货周转次数（次）	5.11	4.00	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.21	--
现金收入比（%）	101.61	99.95	105.82
EBITDA 利润率（%）	16.30	18.59	--
总资产报酬率（%）	1.94	1.50	--
净资产收益率（%）	-2.64	-2.43	--
长期债务资本化比率（%）	56.86	60.87	64.22
全部债务资本化比率（%）	72.28	74.35	74.69
资产负债率（%）	78.42	79.56	79.85
流动比率（%）	94.95	94.28	109.25
速动比率（%）	86.42	85.36	99.57
经营现金流动负债比（%）	1.09	-1.91	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.40	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.04	2.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.96	15.33	--

注：1.公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告已将合并口径的其他流动负债中和长期应付款中的有息部分计入债务，因 2026 年一季度未获得上述两科目中的有息部分数据，故未调整；3.本报告中 2024 年底数据为 2025 年追溯调整后的期初数；4.“--”表示数据不适用，下表同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	226.54	138.28	237.50
应收账款（亿元）	99.33	95.85	104.70
其他应收款（亿元）	2088.95	2412.90	2426.79
存货（亿元）	34.22	33.71	32.56
长期股权投资（亿元）	387.11	388.29	349.20
固定资产（合计）（亿元）	104.31	115.73	113.94
在建工程（合计）（亿元）	71.80	57.47	56.96
资产总额（亿元）	3415.57	3608.62	3687.54
实收资本（亿元）	170.35	170.35	170.35
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	444.21	625.33	615.39
短期债务（亿元）	1292.72	1146.98	1016.33
长期债务（亿元）	867.21	993.69	1232.25
全部债务（亿元）	2159.93	2140.67	2248.58
营业总收入（亿元）	459.08	335.24	92.27
营业成本（亿元）	428.36	307.19	83.00
其他收益（亿元）	1.05	2.57	0.04
利润总额（亿元）	21.39	196.42	-5.99
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	509.90	388.44	90.08
经营活动现金流入小计（亿元）	2875.91	1980.23	140.83
经营活动现金流量净额（亿元）	57.23	-126.98	18.44
投资活动现金流量净额（亿元）	2.90	23.42	32.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	-27.55	65.86	42.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.39	3.41	--
存货周转次数（次）	12.33	9.04	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.10	--
现金收入比（%）	111.07	115.87	97.62
EBITDA 利润率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	2.11	6.69	--
净资产收益率（%）	5.05	30.93	--
长期债务资本化比率（%）	66.13	61.38	66.69
全部债务资本化比率（%）	82.94	77.39	78.51
资产负债率（%）	86.99	82.67	83.31
流动比率（%）	124.92	139.68	157.99
速动比率（%）	123.22	137.97	156.19
经营现金流动负债比（%）	2.84	-6.47	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.12	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：公司本部 2026 年 1—3 月财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ³	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ⁴ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁵	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

⁴ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

⁵ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断