

信用评级公告

联合〔2023〕10658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长期信用状况及其拟发行的晋能控股煤业集团有限公司 2023 年度第十期中期票据进行综合分析和评估，确定晋能控股煤业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，晋能控股煤业集团有限公司 2023 年度第十期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十一月十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

晋能控股煤业集团有限公司

2023年度第十期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额人民币 0 元，发行金额上限人民币 20 亿元

本期中期票据期限：2+N（2）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

还本付息方式：在公司不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次；在每个约定的赎回日，可选择在该赎回日全额兑付本期中期票据

偿付顺序：本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：用于偿还公司有息负债

评级时间：2023 年 11 月 14 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	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3

评级观点

晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“公司”）在行业地位、资源禀赋、销售渠道及股东支持等方面具备综合优势。2021 年以来，煤炭市场价格的大幅上涨，推动公司主营业务收入规模保持增长，综合毛利率持续上升，利润规模持续扩大，经营获现产生的现金大额净流入。2022 年，公司全面接管晋能控股集团（以下简称“晋能控股集团”）内划转的 22 户煤业子公司的人员、财务、业务等各项工作，形成控制并纳入财务报表合并范围。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司期间费用率较高、债务负担很重以及其他应收款规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有赎回选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制等特点，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。但考虑到公司经营情况良好，且公司不行使赎回选择权的成本较高，公司不行使赎回选择权及递延付息的可能性小。本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据保障能力很强。

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

综合评估，联合资信确定公司的主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司行业地位显著，股东支持力度大。公司是晋能控股集团下属核心业务运营主体之一，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。
2. 公司是中国重要的动力煤生产基地，煤炭储量丰富，煤质优良，资源优势突出。截至 2022 年底，公司拥有 88 座矿井，生产能力 2.42 亿吨/年，资源保有储量合计 385.41

指示评级	aa ⁺
个体调整因素：—	--
个体信用等级	aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持	+1
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

分析师：张 炯 王 越

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

亿吨。公司生产的动力煤具有低灰、低硫等品质，煤质优良。

3. 公司主营业务经营和现金流状况良好，2021 年以来煤炭价格的大幅上涨推动公司主营业务收入规模保持增长，综合毛利率持续上升，利润规模持续扩大。2020—2022 年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长 16.43%；公司综合毛利率分别为 15.96%、16.67%和 17.72%。2020—2022 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 125.66%。

关注

1. 公司社会负担重，期间费用率较高，对利润形成较大侵蚀。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 12.81%、11.15%和 9.28%，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，其中主要为大量人员形成的管理费用，对整体利润侵蚀明显。公司本部资产盈利能力弱，且承担了较大的费用支出，导致本部持续处于亏损状态。
2. 公司债务规模很大，债务负担很重。如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 2725.11 亿元，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 81.37%、74.72%和 58.53%。
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 2022 年底，其他应收款 1034.98 亿元，占公司流动资产的比重达 47.93%。公司其他应收款主要为应收历史矿井和产能退出矿井的款项等。
4. 行业受经济周期波动影响大，相关产业政策易对行业整体盈利水平产生一定的不利影响。煤炭和电力行业受宏观经济周期波动影响大；同时，原料价格高企、环保投入增加等因素易对电力行业盈利水平产生不利影响。
5. 本期中期票据若出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力，本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期中期票据具有公司赎回选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	281.65	541.71	561.90	634.84
资产总额（亿元）	3883.93	4810.02	4948.16	4995.52
所有者权益（亿元）	876.34	967.87	1065.73	1113.21
短期债务（亿元）	1240.84	1406.29	1423.54	1109.58
长期债务（亿元）	1245.56	1040.64	1157.93	1428.60
全部债务（亿元）	2486.40	2441.92	2581.47	2538.18
营业总收入（亿元）	1951.96	2668.37	2631.96	900.82
利润总额（亿元）	22.86	52.10	116.40	57.83
EBITDA（亿元）	169.60	294.87	337.15	--
经营性净现金流（亿元）	66.10	435.07	119.29	116.73
营业利润率（%）	14.15	14.15	14.56	18.05
净资产收益率（%）	0.54	-1.34	5.22	--
资产负债率（%）	77.44	79.88	78.46	77.72
全部债务资本化比率（%）	73.94	71.61	70.78	69.51
流动比率（%）	90.52	71.00	83.53	101.11
经营现金流流动负债比（%）	4.00	16.29	4.61	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.39	0.39	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	2.03	3.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.66	8.28	7.66	--

公司本部（公司本部）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	3070.60	3053.42	3273.50	3395.42
所有者权益（亿元）	335.74	244.57	366.14	375.08
全部债务（亿元）	2204.74	2116.13	2094.24	2178.64
营业总收入（亿元）	597.17	1605.38	1570.41	397.71
利润总额（亿元）	-14.24	-38.25	-9.59	17.27
资产负债率（%）	89.07	91.99	88.82	88.95
全部债务资本化比率（%）	86.78	89.64	85.12	85.31
流动比率（%）	117.11	100.04	107.72	124.50
经营现金流流动负债比（%）	8.58	27.43	10.95	--

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 2021 年财务数据采用 2022 年财务报告期初数；本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3. 2020-2022 年，公司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利息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；公司 2023 年上半年财务数据未经审计且上述债务数据因未获得而未作调整；4. 2022 年公司 EBITDA 利息倍数为公司提供；5. “--”表示不适用/无意义，“/”表示因数据未获取到相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/8/22	张炯 王越	煤炭企业信用评级方法/煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2009/11/17	吕晗 王健	--	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

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受晋能控股煤业集团有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

晋能控股煤业集团有限公司

2023 年度第十期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”）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（以下简称“原同煤集团”）、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“原晋煤集团”）、晋能集团有限公司（以下简称“原晋能集团”）省属三户煤炭企业，同步整合山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”）、华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“华阳新材料”）相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，组建晋能控股集团有限公司（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原同煤集团 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。截至 2022 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持有公司 65.17% 股权。公司实际控制人为山西省人民政府，山西省国资委代表山西省人民政府履行出资人职责。

公司主营业务包括：煤炭开采、销售业务，电力的生产、销售业务及煤炭贸易和非煤贸易业务等。

截至 2022 年底，公司本部内设资本运营部、组织人事部、人力资源部、财务部、经营管理部等职能部室（见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司共 78 家，其中含晋能控股山西电力股份有限公司（证券简称：晋控电力，证券代码：000767.SZ）和晋能控股山西煤业股份有限公司（证券简称：晋控煤业，证券代码：601001.SH）两家上市公司。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 4948.16 亿元，所有者权益 1065.73 亿元（含少数股东权益 642.28 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2631.96 亿元，利润总额 116.40 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 4995.52 亿元，所有者权益 1113.21 亿元（含少数股东权益 677.17 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 900.82 亿元，利润总额 57.83 亿元。

公司地址：山西省大同市矿区新平旺；法定代表人：唐军华。

二、本期中期票据概况

公司已完成 TDFI 注册（中市协注〔2023〕TDFI12 号），本期拟发行晋能控股煤业集团有限公司 2023 年度第十期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据基础发行规模为 0 元，发行金额上限为 20 亿元。本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息负债。本期中期票据期限为 2+N（2）年期，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎

回时到期。本期中期票据附公司赎回选择权和利息递延支付权。

本期中期票据无担保。

1. 利率确定方式及还本付息方式

(1) 初始利率的确定

本期中期票据前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。

(2) 票面利率重置日

第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 2 年的对应日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。

(3) 基准利率确定方式

初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

(4) 票面利率跃升方式

如公司选择不赎回本期中期票据，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 2 个计息年度内保持不变。

(5) 还本付息方式

在公司不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次；在每个约定的赎回日，可选择在该赎回日全额兑付本期中期票据。

2. 公司赎回选择权

公司在满足以下情况之一时，有权赎回本期

中期票据：

每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）。

(1) 公司按照赎回条款进行赎回

公司有权选择在赎回日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息（如有））赎回本期中期票据。

公司如果决定行使赎回权，则不少于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则不少于相应票面利率重置日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

(2) 会计政策变动的提前赎回选择权

若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类中期票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期中期票据进行提前赎回。公司有权在该中期票据由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。

公司如果进行赎回，将在该可以赎回之日前 20 个工作日通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》（会计政策变更正式实施日距年度末少于一个月的情况除外，但公司应及时进行公告）。

3. 利息递延支付权

(1) 利息递延支付选择权

除非发生强制付息事件，本期永续票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则不少于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

(2) 利息递延支付下的限制事项

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行

为：a.向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；b.减少注册资本。

（3）强制付息事件

在本期永续票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：a.向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；b.减少注册资本。

公司承诺不存在隐性强制分红情况。

4. 持有人救济条款

如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商自知悉该情形之日起可按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

5. 偿付顺序及会计处理

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期中期票据在会计初始确认时计入所有者权益。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。从清偿顺序角度分析，本期中期票据劣后于其他债务融资工具清偿。

（2）如果公司不行使赎回选择权，本期中期票据后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，重置票面利率调整幅度较大，公司选择在到期后全额兑付的可能性大。

本期中期票据具有公司赎回选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制等特点，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。但考虑到公司经营情况良好，且公司不行使赎回选择权的成本较高，公司不行使赎回选择权及递延付息的可能性小。

三、宏观经济和政策环境分析

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，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，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。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。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 年上半年）》](#)。

四、行业分析

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>

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，晋能控股集团持有公司65.17%股权，系公司控股股东；公司实际控制人为山西省人民政府，山西省国资委代表山西省人民政府履行出资人职责。

2. 企业规模和竞争力

公司是中国重要的动力煤生产基地，在规模、资源储量和产品品牌等方面具备较强的竞争优势。

公司主要矿区为大同、朔南、轩岗、保德四大矿区，跨越大同、朔州、忻州三市。截至2022年底，公司拥有88座矿井，生产能力2.42亿吨/年，资源保有储量合计385.41亿吨。其中，生产矿井69座，煤炭资源保有储量230.35亿吨，年生产能力1.545亿吨；在建及续建矿井15座，停缓建矿井4座，矿井煤炭资源保有储量155.06亿吨，年生产能力8790.00万吨。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、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，需经洗选后方可对外销售。

公司经营历史悠久，所生产的动力煤具有低灰、低硫等品质，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。

3. 人员素质

公司领导层行业经验丰富，员工构成符合行业劳动密集型特点。公司人员构成能够满足其日常生产经营需要。

公司董事长等高层管理人员在各自的专业领域工作多年，从业经验丰富，管理能力优秀，整体素质较高。

公司董事长唐军华先生，1968年5月生，中共党员，博士研究生学历，正高级工程师；曾任晋能控股集团副总经理；公司党委书记、董事、副总经理（生产），安全生产指挥中心主任；公司党委副书记、副董事长、总经理。唐军华先生现任晋能控股集团党委书记、董事长。

截至2023年3月底，公司拥有在职员工147939人。其中，管理人员占26.62%，生产人员占72.63%，销售人员占0.64%，研发人员占0.11%；从学历构成看，具有本科以上学历者占24.51%，具有大专学历者占22.00%，具有中等（含高中及中专）学历者占34.25%，初中及以下学历者占19.24%。从年龄构成来看，30岁以下的占11.79%，30~50岁的占61.27%，50岁以上的占26.94%。

4. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1402000000031180），截至2023年9月28日，公司未结清的信贷中无不良记录，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。根据公司提供的相关说明，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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具存在逾期或违约偿付情况，公司过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

股东会是公司的权力机构，由全体股东组成，股东依出资比例在股东会行使表决权。

董事会是公司的执行机构，对股东会负责，应由13名董事组成，现由9名董事组成，因新任董事尚未任命，少于《公司章程》要求的人数，符合《公司法》相关规定。公司董事由公司股东会选举产生。董事会设董事长1名，每届董事任期三年，连选可以连任。董事长负责召集股东会、董事会，是公司的法定代表人，公司董事由股东会选举或罢免。

监事会是监督评价的核心机构。公司监事会应由5名监事组成，现由2名监事组成，少于《公司章程》要求的人数，且职工监事暂未确定。监事会设主席1名。监事的任期每届三年，连选可以连任。公司现正在对其董事及监事设置情况进行完善。

经理层是决策的执行者。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，主持公司的日常经营管理工作，实施董事会决议。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，管理风险较低。

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、企划部、资本运营部、生产技术处、机电管理部、安全管理监察部、地质测量部、法律事务部、审计部、矿井建设和资源管理部、环境保护部等多个职能部室。部门设计

合理，内部分工明确。

公司依据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了比较完善的内控制度，形成了比较完善的制度体系和业务流程，并涵盖对子公司控制、财务管理、安全生产、环境保护、对外担保、人事管理共六个方面。

子公司管控方面，公司制定了母子公司配套管理办法，形成了母子公司制度体系，明确划分了母子公司的权、责、利。公司对控股子公司实施严格统一的财务监督管理和审计监察管理，有效形成对重大业务与风险的监管。

财务管理方面，公司制定了《晋能控股煤业集团财务管理办法》《晋能控股煤业集团资金管理办法》等相关财务管理监督办法。公司对下属子公司财务控制力度较强，通过业务预算、资本预算、筹资预算等实现对公司内部各部门、各单位、各种资源的分配、控制、考核，公司内部实行财务和资金统一管理。

安全生产方面，公司建立了“职责明确、衔接有序、运作有效、保障有力”的三级安全管理模式，制定了安全管理制度、安全生产责任制度、安全目标管理制度、安全办公会议制度、安全工作问责制度等一系列管理制度，并在安全技术创新、安全教育培训、安全监督检查、安全资金投入等方面制定了强有力的保障措施。

环境保护方面，公司认真贯彻落实国家的环保方针政策，严格执行《环境保护法》《水污染防治法》《大气污染防治法》等环保法律法规，深入开展环保宣传教育，努力实施环境综合整治，严格环境管理，强化环保考核，大力推进清洁生产和可持续发展战略的实施，加快环保设施建设，加大工业污染防治力度，环保各项工作取得了较大的进展。

对外担保方面，公司章程规定公司不得为自然人或非法人单位提供担保，不得为与公司无产权关系的法人提供担保。公司在公司章程中严格规定了公司股东会、董事会审议批准对外担保事项的权限。公司制定了《关于进一步完善各子公司银行借款及提供担保的有关规定》和《关于严格加强对外担保管理的通知》，用以规范晋控煤业及其

各二级子公司银行借款和担保的管理。

人事管理方面，公司建立了公开、平等、竞争、择优的领导人员选拔任用新机制，先后制定出台了《大同煤矿集团有限责任公司领导人员选拔任用办法》《大同煤矿集团有限责任公司关于对领导人员试行任前公示制的暂行规定》《晋能控股煤业劳动用工管理办法》。

七、重大事项

公司按照晋能控股集团要求，基本完成接收其他省属能源企业的相关煤炭资产移交工作，有助于巩固和强化公司的行业地位，但上述资产尚需完成产权过户登记或工商变更登记。

2020年10月，公司发布公告显示山西省委决定联合重组原同煤集团、原晋煤集团、原晋能集团省属三户煤炭企业，同步整合潞安集团、华阳新材料相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，组建晋能控股集团，晋能控股集团组建后，主要发展煤炭、电力、装备制造三大板块。同月，山西国运将潞安集团所持部分公司股权及探矿权无偿划转至晋能控股集团。2021年6月，晋能控股集团与潞安化工集团有限公司（以下简称“潞安化工集团”）协议将潞安化工集团所属企业潞安集团持有的部分子公司的股权及探矿权无偿划转至晋能控股集团。

2021年6月，华阳新材料、山西汾西瑞泰能源集团有限责任公司（以下简称“汾西瑞泰公司”）、晋能控股集团、公司签订增资协议书：（1）华阳新材料以其持有的阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司等12户煤业子公司股权作价出资至公司；（2）晋能控股集团以其持有的山西潞安集团星光煤电有限公司等8户子公司股权作价出资至公司；（3）汾西瑞泰公司以其持有的2户子公司及1户联营企业股权作价出资至公司。因此，晋能控股集团及公司全面接管上述22户煤业子公司的人员、财务、业务等各项工作，形成实际控制。

2021年3月至2022年7月，晋能控股集团按照板块进行管理。其中，煤矿的生产、经营、安全等方面委托公司和焦煤集团进行统一管理，即对煤矿的管理权进行移交，实现煤炭板块管理专

业化、精细化。公司对煤炭涉改标的统一经营，但涉改标的股权均未变更，原股东会和董事会享有的权利不变，各集团并表范围不变。

自2022年8月1日起，为符合现代化企业产权管理的核心要求，进一步压缩管理层级，提高管理效率和水平，晋能控股集团内部煤炭、电力资产不再进行划转，经营管理权、收益权和债权仍回归产权主体。煤炭销售方面，晋能控股集团新设了煤炭销售分公司，对所属各煤矿的煤炭销售进行统一监管。公司本部所属煤矿的煤炭仍由晋控煤业集团销售分公司进行统一销售，统一结算；所属煤炭子公司的煤矿自行销售，自行结算，下游用户的煤款回到子公司后，由公司所属财务公司进行资金归集，资金支付按照审批后的资金预算由公司进行统一拨付。

本次重组已经基本完成，潞安集团及华阳新材料等晋能控股集团内部划转至公司的煤业子公司股权以及探矿权等资产，尚需完成产权过户登记或工商变更登记。截至2022年底，依据相关协议，公司子公司划转情况已经体现在公司2022年末合并报表范围。

2022年，公司子公司下属重要矿井因发生事故而停产，但停产事项对于公司原煤产量影响较小。

2022年9月，公司发布公告称下属子公司晋能控股山西煤业股份有限公司（以下简称“晋控煤业”）于2022年9月16日收到山西省应急管理厅、山西省地方煤矿安全监督管理局《关于责令同煤大唐塔山煤矿有限公司塔山矿停产整顿的通知》（晋应急函〔2022〕216号），要求晋控煤业控股子公司同煤大唐塔山煤矿有限公司塔山矿（以下简称“塔山矿”）停产整顿。塔山矿于2022年9月15日发生一起事故，造成1人死亡。塔山矿已于9月16日停产，待联合调查组事故认定后将按照要求落实整改措施，在履行程序验收合格后恢复生产。

停产期间，晋控煤业做好煤矿停产整顿工作，对所查问题和隐患进行了整改复查。大同市应急管理局于9月21日组织复产验收组进行验收。晋控煤业于9月23日收到大同市应急管理局、大同

市地方煤矿安全监督管理局《关于同煤大唐塔山煤矿有限公司塔山矿恢复生产的通知》（同应急函〔2022〕100号），同意塔山矿恢复生产。塔山矿按照要求于9月21日开始平稳有序恢复生产。

塔山矿核定产能2500万吨/年，占晋控煤业核定产能的71.23%，2021年实现营业收入159.06亿元，占晋控煤业2021年度经审计营业收入的87.08%。经初步统计，截至2022年9月21日，塔山矿本次因事故共停产6天，预计影响原煤产量约32.7万吨，发生停工费用约2661.48万元。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年以来，公司主营业务收入规模保持增长，综合毛利率持续上升。其中，由于煤炭价格的上涨以及公司将上年毛利率较低的代销煤炭业务转入贸易业务，2022年煤炭业务毛利率大幅上升。此外，公司非煤业务中电力业务近三年在收入大幅增长的同时毛利率下滑。贸易业务规模大，但盈利水平低。

收入规模及构成方面，煤炭业务是公司的传统核心业务。2020—2022年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长16.43%，主要系煤炭及贸易业务收入增长所致。2020—2022年，公司煤炭业务收入波动增长，年均复合增长38.61%，其中2021年同比增长71.08%，主要系2021年起公司代为销售已获管理权矿井煤炭及煤炭价格大幅上涨所致；2022年公司煤炭业务收入同比下降37.32%，主要系上年度公司将代为销售已获管理权矿井煤炭相关收入计入公司煤炭业务板块，2022年公司不再拥有上述矿井管理权，故将上述

代为销售矿井的煤炭收入转入贸易业务收入所致。2020—2022年，公司电力业务收入波动增长，年均复合增长46.41%，其中2022年公司电力业务收入同比大幅增长120.12%，主要系部分销售至省外的市场电价较高所致。2020—2022年，公司贸易业务收入波动增长，年均复合增长24.46%，其中2022年公司贸易业务同比显著增长177.04%。公司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，收入占比较小。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率持续上升。具体看，2021年在煤炭价格大幅上涨的背景下，公司煤炭业务毛利率较上年下降7.47个百分点，主要系当年起公司将代已获管理权矿井煤炭所售煤炭销售款纳入煤炭业务收入当中及公司执行新的会计准则将部分运输费用计入营业成本所致；2022年煤炭市场价格高位波动，公司煤炭业务毛利率较上年大幅上升19.90个百分点，主要系煤炭销售价格有所回升及公司将上年度代为销售的煤炭业务转出此板块所致。2020—2022年，随着煤炭价格的上升，公司电力业务毛利率持续下滑。在贸易业务方面，该板块业务收入规模占公司整体收入的比重大，且该板块业务毛利率低，仍对公司整体盈利水平存在一定不利影响。

2023年1—6月，公司因压降贸易业务规模，且不再开展代为销售矿井煤炭业务，营业总收入同比下降36.23%至900.82亿元，综合毛利率从2022年的17.72%上升至21.85%，主要系电力等非煤业务毛利率上升以及压降利润率低的贸易业务规模所致。但在煤价回落的影响下，公司煤炭业务毛利率降至33.77%。

表1 公司各业务板块收入及毛利率情况

板块分类	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
煤炭	925.32	47.45	27.57	1583.04	71.08	20.10	992.27	37.70	40.00
电力	101.41	5.20	22.32	98.76	4.43	16.89	217.39	8.26	7.99
贸易	830.38	42.58	1.12	464.33	20.85	2.15	1286.36	48.87	1.13
其他	45.83	2.35	14.14	34.40	1.54	13.14	83.44	3.17	11.29
主营业务小计	1902.94	97.58	15.43	2180.53	97.90	16.02	2579.46	98.01	16.99

其他业务	47.26	2.42	37.58	47.20	2.10	46.78	52.50	1.99	53.60
合计	1950.20	100.00	15.96	2227.73	100.00	16.67	2631.96	100.00	17.72

注：1.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；2.煤炭收入包括井下工程安装、设备维修及相关收入；3.公司主营业务中的其他主要包括煤机制造、煤化工、氧化铝、建筑、建材和通讯等；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；4.公司于2022年发生同一控制下企业合并，较多子公司业务板块纳入合并范围，因此2022年公司财务报告对2021年营业收入相应追溯调整；5.尾差系四舍五入原因造成

资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

(1) 煤炭生产

公司煤炭资源储量丰富，2020—2022年公司煤炭产量持续增长，采煤机械化程度高，整体技术和产能规模在行业内处于领先地位。由于煤炭行业特点，公司面临一定的安全生产管理压力。

截至2022年底，公司拥有88座矿井，生产能力2.42亿吨/年，资源保有储量合计385.41亿吨。作为中国重要的动力煤生产基地，公司近年来

通过新建、重组、技术改造等多种方式，使得煤炭产能及产量逐年增长。2020—2022年，公司原煤产量年均复合增长8.19%。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。

截至2022年底，公司拥有在运行选煤厂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。

表2 公司在产矿井生产情况（单位：万吨、年、万吨/年）

矿区	煤种	资源保有量	设计产能	可采年限	产量		
					2020 年	2021 年	2022 年
公司本部							
煤峪口	气煤	10086.60	250.00	9.5	58.00	67.76	152.00
永定庄	气煤	16060.58	200.00	6.0	315.90	391.60	323.52
四老沟	气煤	13178.46	320.00	10.3	351.74	355.05	262.40
挖金湾	气煤	29244.18	70.00	36.0	448.98	541.56	321.12
晋华宫	弱粘煤、1/2 中粘煤	35755.87	340.00	16.4	299.36	365.22	186.17
马脊梁	气煤	15191.75	430.00	5.8	887.27	1033.52	692.86
王村	气煤	42794.00	100.00	97.0	280.76	329.47	232.83
云冈	弱粘煤	40183.54	90.00	20.6	98.69	89.45	71.26
燕子山	气煤	28352.65	480.00	16.6	622.28	771.39	726.30
四台	气煤	55060.00	180.00	27.9	145.85	172.42	89.32
同忻	气煤	128435.66	1600.00	55.8	1582.01	1700.00	1419.51
晋控煤业							
忻州窑	弱粘煤	9736.61	60.00	7.5	69.10	76.16	84.42
塔山	气煤	492572.46	2500.00	40.0	2499.98	2745.00	2522.55
轩岗煤电	气煤、1/3 焦煤、贫瘦煤、长焰煤	128671.63	1640.00	--	2070.56	1540.00	2033.00
地煤公司	弱粘煤、1/3 焦煤、气煤、不粘煤、长焰煤	119597.20	1140.00	--	414.86	810.00	1195.00
朔州煤电	气煤、长焰煤	258620.31	1590.00	--	1549.65	2035.00	1661.00
同发东周窑	长焰煤、不粘煤	154982.55	1000.00	60.0	1029.00	1060.00	712.45
其他	不黏煤、气煤	2275556.35	12250.00	--	4707.18	4656.79	7716.29
合计	--	3854080.40	24240.00	--	17431.17	18740.39	20402.00

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部分矿井，采矿权证、发热量等涉及单独矿井的数据未单独列示；2.上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.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；整合矿井为公司今年整合兼并的大量中小型矿井；4.根据2023年4月29日晋控煤业公告，忻州窑煤矿由于资源矿井枯竭，拟实施关闭退出，公司将根据国家法律法规要求办理后续关停退出手续；5.因四舍五入，合计数或与分项数之和存在尾差

资料来源：公司提供

公司矿井采掘机械化程度达100%，机械化

水平很高。2020—2022年，随着煤炭价格的上

涨，人工及材料成本提高以及缴纳的税费增加，公司吨煤成本年均复合增长 26.56%。

表 3 公司吨煤成本情况
(单位: 元/吨)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
材料成本	15.47	10.42	19.19	10.92	31.13	13.09
人工成本	52.20	35.14	60.70	34.55	66.66	28.02
电力成本	8.22	5.53	8.70	4.95	11.59	4.87
折旧费	13.40	9.02	13.71	7.80	16.80	7.06
提取费	24.91	16.77	27.02	15.38	35.39	14.88
其他	34.33	23.11	46.38	26.40	76.33	32.08
吨煤成本	148.53	100.00	175.70	100.00	237.90	100.00

注：上述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

表 4 公司生产指标情况
(单位: 人/百万吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
采掘机械化程度 (%)	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度 (%)	95.60	99.31	99.80
百万吨死亡率 (%)	0.0000	0.0000	0.0003

资料来源：公司提供

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。近年公司百万吨死亡率处于低水平，安全生产管理水平高。

(2) 煤炭销售

公司为我国华北地区核心动力煤生产企业，煤炭产率率很高，同时长协合同煤销售占比高，产品销路稳定，外运能力有保障，煤炭业务规模优势突出。2021 年以来，公司煤炭价格持续上涨，有利于公司盈利水平的提升。

公司生产的动力煤煤质优良，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。2020—2022 年，公司产销率保持高水平。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，使得部分年度煤炭产销率大于 100%。销售价格方面，2020—2022 年，公司商品煤销售均价持续上涨，年均复合增长 26.85%。

表 5 公司商品煤销售情况 (万吨、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
原煤产量	17431.17	18740.39	20401.72
煤炭产销率 (%)	121.33	115.85	90.96
销售均价	337.40	497.45	542.92

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，不包括 2021 年以来代销事业部的煤炭
资料来源：公司提供

销售管理方面，公司通过下属晋能控股煤业集团有限公司煤炭运销总公司（以下简称“运销总公司”）实行集中统一销售，全面实现“五统一”管理，即统一计划、统一合同、统一结算、统一定价、统一调运。煤炭运输上，公司省外煤炭销售主要通过大秦铁路发往秦皇岛港，目前公司在秦皇岛港煤炭调入量很高，运力有一定保障。长期用户采取到货后结算或部分预付款结算方式销售，同等质量煤炭商品优先销售给诚信好、结算周期短、货款不拖欠的用户，一般结算周期为一个月。

表 6 公司近年煤炭运输方式占比情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
直达（铁路） (%)	6.37	11.35	12.05
下水（航运） (%)	86.99	64.27	58.25
地销（公路） (%)	6.64	24.38	29.70

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。公司煤炭运输成本与交货方式有关，对于现场交货的煤炭，销售价格采取坑口价格，基本无运输成本；对于直达煤采取车板交货方式的，为煤炭车板价，煤炭销售价格已经包含运

输成本。根据合同规定，对于到场交货方式的（主要为电煤），按煤炭发到客户并经供销双方验收确定数量和质量指标后确认收入；对于直达煤采用车板交货方式的，按装运煤炭的火车到达国家铁路的起点站后确认收入；对于下水煤采用离岸交货方式的，按煤炭装上轮船后确认收入；对于港口煤场交货方式，按双方验收后确认收入。2020—2022年，公司下水煤占比持续下降，主要系大秦铁路物流状况变化所致。

从客户集中度来看，2020—2022年，公司煤炭销售前五名客户的收入占比合计分别为14.30%、35.74%和35.98%，2021年集中度明显提升主要系长协煤销售占比提升所致，客户集中度一般，主要客户较为稳定。

表7 公司本部煤炭前五名客户销售情况

(单位: 亿元)

2020年	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	132.32	14.30
2021年	销售收入	收入占比(%)
浙江浙能富兴燃料有限公司	73.90	12.69
安徽海螺物资贸易有限责任公司	60.59	10.40
广州珠江电力燃料有限公司	28.94	4.97
华润水泥投资有限公司	26.55	4.56
浙江物产环保能源股份有限公司	18.17	3.12
合计	208.15	35.74
2022年	销售收入	收入占比(%)
浙江浙能富兴燃料有限公司	73.00	12.84
安徽海螺物资贸易有限责任公司	55.78	9.81
广州珠江电力燃料有限公司	31.03	5.46
上海自贸区南方水泥有限公司	22.58	3.97
深圳市润丰贸易发展有限公司	22.23	3.91
合计	204.62	35.98

注：1.表中数据统计口径为公司本部20个生产大矿，不含轩岗煤电等分子公司；2.因四舍五入，合计数或与分项数之和存在尾差
资料来源：公司提供

3. 电力板块

公司可控电力装机规模较大。电力生产所需原料煤部分来自于公司内部煤炭业务自产煤，但在煤炭价格大幅上涨的情况下，燃煤采购成

本的控制难度加大。2020—2022年，公司平均上网电价上升明显。

公司电力业务的主要运营主体为晋控电力。截至2022年底，公司可控电力装机容量为1234.94万千瓦，以火电为主（占82.59%）。

表8 截至2022年底公司可控装机构成

(单位: 万千瓦)

项目	火电	水电	风力及光伏	合计
可控装机	1020.00	12.80	202.14	1234.94

资料来源：公司提供

表9 晋控电力业务经营情况

项目	2020年	2021年	2022年
发电量 (亿千瓦时)	372.22	427.96	459.12
上网电量 (亿千瓦时)	343.70	397.32	421.97
发电利用小时数 (小时)	4353.00	3959.69	4239.56
综合供电煤耗 (克/千瓦时)	321.00	318.12	315.52
平均上网电价 (元/兆瓦时)	284.33	318.56	406.16

注：数据为公司电力业务主要经营主体晋控电力数据

资料来源：公司提供

受装机规模增加的带动，2020—2022年，晋控电力发电量及上网电量分别年均复合增长11.06%和10.80%，供电标准煤耗持续小幅下降，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—2022年，由于电力需求增加推动市场电量电价上行，以及部分销售至省外的市场电价较高，带动晋控电力平均上网电价年均复合增长19.52%。

电煤采购方面，晋控电力生产所需原料煤部分来自于公司内部煤炭业务自产煤。2020—2022年，晋控电力业务电煤采购总量分别为2434万吨、2445万吨和2565万吨，从晋控煤业内部煤炭板块采购量分别为1259万吨、1167万吨和815万吨，2022年从晋控煤业内部电煤采购量明显下降系2022年初晋控电力燃煤主要通过晋能控股电力集团有限公司燃料分公司采购，后期因采购管理模式改变，晋控电力燃煤采购主要通过晋能控股集团代采，代采后内部供煤减少所致。内购煤炭价格参照市场价格双方协议制定，有利于晋控电力煤炭供应的稳定性以及

燃煤采购成本的控制。但2021年以来煤炭价格大幅上涨，晋控电力成本控制压力加大，2020—2022年，晋控电力电煤采购入厂标煤单价（不含税）分别为419.00元/吨、652.55元/吨和806.42元/吨。

4. 贸易板块

公司贸易业务收入近年来波动增长，但毛利率较低。

公司贸易板块主要分为煤炭贸易业务和非煤贸易业务，非煤贸易业务包括有色金属贸易、矿石贸易和焦炭贸易等。公司煤炭贸易业务运营主体有大同煤业国际贸易有限责任公司（以下简称“同煤国贸”）和运销总公司。煤炭贸易业务盈利模式：在下游客户的确定需求并锁定公司利润空间后，对接上游客户，赚取利润。主要结算模式是上游货到、票到后，支付部分价款，待下游确认验收合格后办理购货货款全额结算。公司煤炭贸易业务的合作单位全部集中于大型国有企业。

同煤国贸借助同煤秦发（珠海）控股有限公司从事电煤物流贸易平台，按照煤炭市场化定价方式，统一向省内外各大矿采购电煤。充分利用铁路、公路、场地的优势，提升仓库现代化装备，建成面向所有采掘工业用户的工业物资储备基地。同煤国贸通过完善各类经营资质，通过与同煤秦发（珠海）控股有限公司的码头合作，扩大港口贸易量，发展煤炭进口及销售业务。运销总公司是公司负责煤炭运销的下属单位，负责公司生产的煤炭及山西省北部大同、朔州、忻州三个地市煤炭的铁路运输、煤炭销售和煤炭出口工作，销售覆盖全国多个省、市、自治区。

2020—2022年，公司贸易业务营业收入波动增长，年均复合增长24.46%，其中2022年同比大幅增长177.04%，主要系煤炭代销业务模式调整，将上年计入煤炭收入的代销业务调整

至贸易收入当中所致；毛利率处于较低水平，2020—2022年分别为1.12%、2.15%和1.13%。

5. 经营效率

公司经营效率指标整体有所下降。考虑到公司收入中贸易业务占比较大，公司实体业务经营效率一般。

从经营效率指标看，2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为20.96次、19.31次和12.62次，持续下降；存货周转次数分别为10.66次、11.61次和10.21次，波动下降。总资产周转次数分别为0.51次、0.61次和0.54次，波动增长。2022年公司主要经营效率指标均同比下降，主要系当期公司将部分相对低效的煤矿子公司纳入合并范围所致。

与同行业集团公司比，公司经营效率处于行业一般水平。

表10 2022年同行业集团公司经营效率指标情况

（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
晋控煤业集团	10.64	19.20	0.58
陕西煤化工集团有限责任公司	13.95	27.31	0.74
山东能源集团有限公司	13.29	40.30	0.98
华阳新材料科技集团有限公司	12.98	15.01	0.48

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind

6. 在建工程及未来发展

公司在建项目规模较大，但项目进度基本已接近尾声。作为晋能控股集团下属煤炭资源整合主体，公司未来仍将以煤炭产业为主要发展方向。

截至2022年底，公司在建项目均为非煤项目，且主要为发电项目，整体规模较大，但多数项目投资处待验收投产阶段，实际后续投资压力不大。相关项目验收投产后，公司业务规模将进一步扩大，综合竞争力将进一步增强。

表11 截至2022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	工程进度	预计完工时间/已完工时间
广发化工甲醇项目工程	35.57	43.21	100.00%	2014年建成，尚未验收
阳高电厂	33.90	32.43	95.67%	2021年建成，尚未验收

漳泽百万项目	87.55	85.81	98.01%	2020 年建成，尚未验收
煤基活性炭	11.99	12.18	100.00%	2015 已完工，尚未验收
朔州热电	35.12	32.86	93.56%	2022 年建成，尚未验收
侯马热电 2×30 热电联产工程	30.66	26.99	88.02%	2014 年建成，尚未验收
合计	234.79	233.48	--	--

注：由于公司存在大量投资金额较小的项目，故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
资料来源：公司财务报告

“十四五”期间，公司规划将依靠科技创新，推动煤炭产业提档升级，实现工艺、技术、装备的现代化；建立和完善现代企业制度，通过精简机构、压缩层级，实现企业治理运行现代化；运用互联网、大数据提升管理效能，实现管理手段现代化，目标是将公司建设成为“高标准、高效率、智能化、环保型、本安型”的世界领军企业。具体举措如下：

(1) 发展一批千万吨智能化矿井集群。公司规划将现有千万吨级未实现智能化的矿井全部升级为智能化矿井；将未达千万吨级但具备条件的矿井提能改造为千万吨级智能化矿井；新建千万吨级矿井全部按智能化标准建设。

(2) 改造提升一批高效益矿井，实现效益最大化。公司规划推进系统流程再造，提高矿井集约效率；推进降本减员提效工作，实现矿井科学增效；推进先进产能对标创建，建设高效优质煤矿；推进产能核增，释放优质产能。

(3) 关闭淘汰一批资源枯竭、扭亏无望的停产煤矿，提升先进产能占比。公司规划做好资源枯竭、扭亏无望煤矿摸排，制定停产、退出、关闭、接替规划，计划在3-5年内淘汰完毕，并确保矿井后续整体正常有序运行。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报告，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 2023 年一季度财务报表未经审计。

2021 年，公司合并范围新增山西天桥水电有限公司。2022 年，公司合并范围新增山西汾西瑞泰井矿正珠煤业有限公司等 22 家实质接管的子公司。2023 年一季度，公司合并范围未发生变化，截至 2023 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 78 家。本报告中 2021 年末财务数据采用 2022 年财务报告期初数。公司合并范围变化较大，财务数据可比性一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 4948.16 亿元，所有者权益 1065.73 亿元（含少数股东权益 642.28 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2631.96 亿元，利润总额 116.40 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 4995.52 亿元，所有者权益 1113.21 亿元（含少数股东权益 677.17 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 900.82 亿元，利润总额 57.83 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，流动资产占比提升，但资产构成仍以非流动资产为主，符合行业特点。公司其他应收款规模较大，对公司运营资金占用明显，固定资产和在建工程规模大，资产受限比例较低。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 12.87%。截至 2022 年底，公司合并资产总额 4948.16 亿元，较年初基本保持稳定。其中，流动资产占 43.64%，非流动资产占 56.36%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 12 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2022 年初		2022 年末		2023 年 6 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（%）
流动资产	1496.17	38.52	1896.42	39.43	2159.28	43.64	2243.10	44.90

货币资金	260.18	17.39	520.78	27.46	545.40	25.26	622.84	27.77
其他应收款	857.13	57.29	831.49	43.85	1034.98	47.93	1049.03	46.77
存货	166.75	11.15	214.19	11.29	210.03	9.73	209.86	9.36
非流动资产	2387.77	61.48	2913.60	60.57	2788.87	56.36	2752.42	55.10
固定资产	943.39	39.51	1225.35	42.06	1289.74	46.25	1297.72	47.15
在建工程	682.03	28.56	727.40	24.97	596.43	21.39	569.52	20.69
无形资产	418.97	17.55	578.65	19.86	550.67	19.75	547.67	19.90
资产总额	3883.93	100.00	4810.02	100.00	4948.16	100.00	4995.52	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长20.13%。截至2022年底，流动资产2159.28亿元，较年初增长13.86%，主要系货币资金增加所致。

2020—2022年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长44.78%。截至2021年底，公司货币资金520.78亿元，较上年底大幅增长260.60亿元，主要系煤炭价格大幅上涨带动公司经营业绩大幅提升以及2022年合并范围增加后追溯调整所致。截至2022年底，公司货币资金545.40亿元，较年初增长4.73%。货币资金中有243.83亿元受限资金，受限比例为44.71%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等，受限比例较高。

公司其他应收款主要为应收历史矿井和产能退出矿井的款项等。2020—2022年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长9.89%。截至2022年底，公司其他应收款1034.98亿元，较年初增长24.47%，主要系公司应收企业办社会及剥离社会职能退出单位，历史矿井和产能退出矿井等款项累积所致。从账龄看，主要集中在1年以内（占81.66%）。

2020—2022年末，公司存货波动增长，年均复合增长12.23%。截至2021年底，公司存货214.19亿元，较上年底增长28.45%，主要系开采成本上升带动的库存商品煤炭价值增加所致。截至2022年底，公司存货210.03亿元，较年初基本持平。存货累计计提跌价准备2.91亿元，计提比例低。

（2）非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长8.07%。截至2022年底，公

司非流动资产2788.87亿元，较年初下降4.28%。

2020—2022年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长16.92%。截至2022年底，公司固定资产1289.74亿元，较年初增长5.26%。固定资产成新率57.23%，成新率一般。

2020—2022年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降6.49%。截至2022年底，公司在建工程596.43亿元，较年初下降18.01%，主要系北辛窑煤矿建成转入固定资产所致。

2020—2022年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长14.65%。截至2022年底，公司无形资产550.67亿元，较年初下降4.84%，主要系采矿权摊销所致。公司无形资产累计摊销152.59亿元，计提减值准备2.88亿元。

截至2022年底，公司受限资产合计465.27亿元，占同期资产总额的9.40%，受限比例较低，但其中受限货币资金规模相对较大，对公司资产的流动性存在一定不利影响。

表13 截至2022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	243.83	保证金
应收票据	0.10	质押
应收款项融资	0.03	质押
固定资产	164.52	抵押
无形资产	0.97	抵押
在建工程	55.82	抵押
合计	465.27	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2023年6月底，公司合并资产总额4995.52亿元，较上年底增长0.96%。其中，流动资产占44.90%，非流动资产占55.10%。公司资产

结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益持续增长,但未分配利润历史累积亏损规模大。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。

2020—2022年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长10.28%。截至2022年底,公司所有者权益1065.73亿元,较年初增长10.11%,主要系未分配利润亏损幅度减少及安全费用计提标准上调导致的专项储备增加所致。其中,归属于公司本部所有者权益占比为39.73%,少数股东权益占比为60.27%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占15.98%、39.73%、0.08%和-35.50%。公司所有者权益中未分配利润亏损规模大,所有者权益结构

稳定性弱。

截至2023年6月底,公司所有者权益1113.21亿元,较上年底增长4.46%,主要系少数股东权益小幅增加所致。

(2) 负债

公司负债及债务规模很大,债务负担很重,长短期债务占比较为均衡。

2020—2022年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长13.62%。截至2022年底,公司负债总额3882.43亿元,较年初增长1.05%。其中,流动负债占66.59%,非流动负债占33.41%。公司负债以流动负债为主,负债结构较年初变化不大。

2020—2022年末,公司流动负债波动增长,年均复合增长25.06%。截至2022年底,公司流动负债2585.15亿元,较年初下降3.21%。公司流动负债构成如下。

表14 2020—2022年末及2023年6月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2022 年初		2022 年末		2023 年 6 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 (%)
流动负债	1652.92	54.96	2670.96	69.52	2585.15	66.59	2218.36	57.14
短期借款	386.77	23.40	467.99	17.52	502.32	19.43	531.81	23.97
应付票据	133.09	8.05	173.35	6.49	163.96	6.34	195.98	8.83
应付账款	123.76	7.49	459.86	17.22	521.00	20.15	507.02	22.86
其他应付款	164.87	9.97	571.22	21.39	480.41	18.58	444.26	20.03
非流动负债	1354.68	45.04	1171.19	30.48	1297.28	33.41	1663.94	42.86
长期借款	451.82	33.35	543.91	46.44	648.45	49.98	901.97	54.21
应付债券	557.05	41.12	327.05	27.92	412.08	31.76	520.05	31.25
长期应付款	279.34	20.62	236.22	20.17	172.00	13.26	181.36	10.90
负债总额	3007.60	100.00	3842.15	100.00	3882.43	100.00	3882.31	100.00

注:流动资产科目占比为占流动资产总额的比重,非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源:公司财务报告、联合资信整理

2020—2022年末,公司短期借款持续增长,年均复合增长13.96%。截至2022年底,公司短期借款502.32亿元,较年初增长7.34%。

2020—2022年末,公司应付票据波动增长,年均复合增长10.99%。截至2022年底,公司应付票据变动幅度不大。

2020—2022年末,公司应付账款持续增长,年均复合增长105.18%。截至2021年底,公司应付账款459.86亿元,较上年底大幅增加336.11亿

元,主要系公司发生同一控制下企业合并,较多子公司应付账款纳入合并报表所致。截至2022年底,公司应付账款521.00亿元,较年初增长13.29%。应付账款账龄以1年以内为主,1年以内账龄的应付账款占76.71%。

2020—2022年末,公司其他应付款波动增长,年均复合增长70.70%。截至2021年底,公司其他应付款571.22亿元,较上年底大幅增加406.36亿元,主要系合并范围扩大以及往来款增

加所致。截至2022年底，公司其他应付款480.41亿元，较年初下降15.90%。公司其他应付款主要包括保证金、质保金及押金、代收保险等暂收代付款项以及往来款等。

2020—2022年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降2.14%。截至2022年底，公司非流动负债1297.28亿元，较年初增长10.77%，其中长期借款和应付债券增幅较大。公司非流动负债主要由长期借款（占49.98%）、应付债券（占31.76%）及长期应付款（占13.26%）构成。

2020—2022年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长19.80%。截至2022年底，公司长期借款648.45亿元，较年初增长19.22%，主要系公司扩大长期融资所致；长期借款主要由保证借款（占38.04%）和信用借款（占52.73%）构成。

2020—2022年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降13.99%。截至2022年底，公司应付债券412.08亿元，较年初增长26.00%，主要系发行长期债券增加所致。截至2022年底，公司长期应付款172.00亿元，较年初下降27.18%，主要系融资租赁款规模减少所致。截至2023年6月底，公司负债总额3882.31亿元，较上年底基本持平。其中，流动负债占57.14%，非流动负债占42.86%。公司非流动负债占比较上年底有所提升，其中

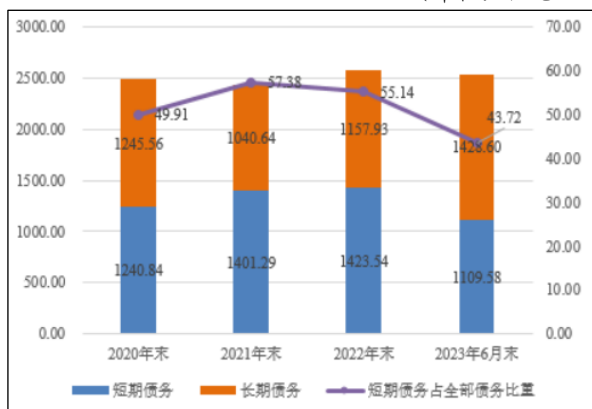
公司长期借款较上年底增长39.10%，主要系新增增控电力保供贷款等长期借款所致。

有息债务方面，2020—2022年，公司全部债务波动增长，年均复合增长1.89%。截至2022年底，公司全部债务2581.47亿元，较年初增长5.71%。债务结构方面，短期债务占55.14%，长期债务占44.86%。其中，短期债务1423.54亿元，较年初增长1.59%；长期债务1157.93亿元，较年初增长11.27%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，2020—2022年，公司资产负债率分别为77.44%、79.88%和78.46%，波动增长；全部债务资本化比率分别为73.94%、71.61%和70.78%，持续下降；长期债务资本化比率分别为58.70%、51.81%和52.07%，波动下降。

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至2725.11亿元。其中短期债务为1423.54亿元（占52.24%）。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81.37%、74.72%和58.53%，较调整前分别上升2.90个百分点、3.94个百分点和6.46个百分点。公司债务负担很重。

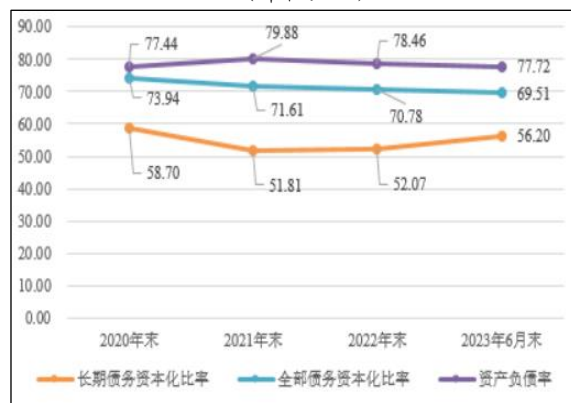
截至2023年6月底，公司全部债务2538.18亿元¹，其中长期债务1428.60亿元，较上年底增长23.38%，主要系长期借款增加所致。

图1 2020—2022年末及2023年6月末公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 2020—2022年末及2023年6月末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

¹ 因未获得公司2023年6月末其他流动负债和长期应付款等部分负债科目中有息债务数据，因此债务数据包含的负债科目为长短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和应付债券

等

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入规模波动增长，期间费用规模较大，期间费用率较高，对利润形成较大侵蚀，但煤炭业务毛利率整体上升以及较大规模的费用压降明显推动了利润上涨。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 16.12%。2022 年，公司实现营业收入 2631.96 亿元，同比下降 1.36%。2020—2022 年，公司营业利润率分别为 14.15%、14.15% 和 14.56%，2022 年同比提高 0.41 个百分点，主要系煤炭业务毛利率上升所致。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 1.16%。2022 年，公司费用总额为 244.28 亿元，同比下降 17.93%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.05%、52.35%、3.97% 和 39.62%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为 127.89 亿元，同比下降 12.94%，主要系公司按照股东要求压降人员等费用所致；研发费用为 9.69 亿元，同比增长 63.69%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为 96.79 亿元，同比下降 28.21%，主要系贷款利息下降以及控制财务成本所致。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 12.81%、11.15% 和 9.28%，公司期间费用率较高。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益、其他收益以及营业外收入对利润影响小，营业外支出分别为 4.39 亿元、16.87 亿元和 18.43 亿元，主要构成为转出“三供一业”的相关支出。

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 900.82 亿元，同比下降 36.23%，主要系压降贸易业务规模，且不再开展代为销售矿井煤炭业务所致；营业利润率为 18.05%，同比增长 4.53 个百分点，主要系公司电力等非煤业务毛利率上升，同时公司压降利润率低的贸易业务规模以及降本减费所致。2023 年 1—6 月，实现利润总额 57.83 亿元，同比下降 35.82%，主要系煤价下行所致。

5. 现金流分析

2020—2022 年，公司经营活动现金净流入规模波动增长。2021 年以来，受经营效益的提升以及投资规模的减小等因素影响，公司对外部融资的依赖有所下降。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 19.46%；公司经营活动现金净流入额波动增长，年均复合增长 34.34%。2021 年，得益于煤炭价格的大幅上涨以及公司代为销售已获管理权矿井煤炭，公司经营活动现金净流入同比大幅增加 368.97 亿元。2022 年，公司经营活动现金净流入同比下降 72.58%，主要系 2022 年 8 月后原管理权口径下未并表的矿井经营性现金净流入不再并入合并范围，且对之前煤款进行了返还所致。2020—2022 年，公司现金收入比分别为 100.01%、109.07% 和 103.09%，波动增长，收入实现质量处于较高水平。

从投资活动来看，公司投资活动现金持续净流出，但规模有所减小；2021 年以来，公司经营活动净现金流可覆盖投资活动现金净流出。

从筹资活动看，受 2021 年上半年融资环境影响，公司融资受限，筹资活动现金大规模净流出。随着经营效益的提升以及投资规模的减小，2022 年公司筹资活动现金呈少量净流出状态。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	2105.06	3338.78	3004.32	1082.11
经营活动现金流出小计	2038.96	2903.71	2885.02	965.38
经营活动现金流量净额	66.10	435.07	119.29	116.73
投资活动现金流入小计	78.17	112.51	182.81	44.47
投资活动现金流出小计	211.41	211.18	245.16	70.27
投资活动现金流量净额	-133.24	-98.66	-62.36	-25.79
筹资活动前现金流量净额	-67.14	336.41	56.93	90.94
筹资活动现金流入小计	1838.64	1684.62	1585.22	871.31
筹资活动现金流出小计	1829.50	1844.53	1616.72	867.80
筹资活动现金流量净额	9.14	-159.90	-31.50	3.51

现金收入比 (%)	100.01	109.07	103.09	100.32
--------------	--------	--------	--------	--------

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—6月，公司经营活动净现金流持续净流入，可较好的覆盖投资活动现金净流出；由于融资环境相对宽松，公司筹资活动现金流呈小幅净流入状态。

6. 偿债能力指标

公司债务负担很重，但近年来偿债能力指标整体有所改善，偿债指标表现较好。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年，公司流动比率与速动比率均波动下降，但受益于公司对已获管理权矿井煤炭产品进行统一销售和结算，整体资产流动性和现金储备显著增加，经营现金流动负债比波动上升，现金短期债务比指标有所上升。截至2023年6月底，公司流动比率与速动比率分别为101.11%和91.65%，较上年底分别提高17.58个百分点和提高16.25个百分点。综合来看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续上升，推动公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA指标的改善。考虑到近年来公司经营业绩持续增强，但是作为周期性行业，公司业绩的稳定性和持续性有待加强。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期 偿债 能力 指标	流动比率(%)	90.52	71.00	83.53
	速动比率(%)	80.43	62.98	75.40
	经营现金流动负债比(%)	4.00	16.29	4.61
	现金短期债务比(倍)	0.23	0.39	0.39
长期 偿债 能力 指标	EBITDA(亿元)	169.60	294.87	337.15
	全部债务/EBITDA(倍)	14.66	8.28	7.66
	EBITDA利息倍数(倍)	1.69	2.03	3.03
	经营现金/利息支出(倍)	0.66	2.99	1.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司合并口径无对外担保。

截至2022年底，公司已获授信总额3006.22亿元，尚未使用额度804.19亿元，公司间接融资渠道较通畅。

截至2022年底，公司不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产盈利能力弱，且公司本部承担了较多的融资职能，债务负担很重。

2020—2022年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长3.25%。截至2022年底，公司本部资产总额3273.50亿元，较上年底增长7.21%，占合并口径资产的66.16%。其中，流动资产2291.19亿元（占69.99%），非流动资产982.31亿元（占30.01%）。从构成看，流动资产主要中其他应收款占比较高（占78.10%）。截至2022年底，公司本部货币资金为268.60亿元。

2020—2022年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长3.11%。截至2022年底，公司本部负债总额2907.36亿元，较上年底增长3.51%。其中，流动负债2127.05亿元（占73.16%）。公司本部2022年资产负债率为88.82%，较上年底下降3.18个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务2094.24亿元。其中，短期债务占68.13%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率85.12%，公司本部债务负担很重。

2020—2022年末，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长4.43%。截至2022年底，公司本部所有者权益为366.14亿元，较上年底增长49.70%，主要系接收的子公司纳入合并范围后资本公积等并入所致。在所有者权益中，实收资本为170.35亿元、资本公积合计301.65亿元、未分配利润合计-288.85亿元。公司本部未分配利润仍呈大量亏损状态，所有者权益稳定性弱。

2020—2022年，公司本部营业总收入波动增长，年均复合增长62.17%；利润总额持续为负，亏损规模波动减少。2022年，公司本部营业总收入为1570.41亿元，利润总额为-9.59亿元。同期，公司本部投资收益为3.76亿元。公司本部持续处于亏损状态，主要系公司本部矿井开采年限长、地质条件差，且公司本部人员负担重、以及承担了公司主要财务费用所致。

现金流方面，2020—2022年，公司本部经营活动产生的现金流量净额波动增长，年均复合增

长21.30%；投资活动产生的现金流量净额持续下降；筹资活动产生的现金流量净额波动增长，年均复合增长36.32%。2022年，公司本部经营活动现金流净额为232.98亿元，投资活动现金流净额-8.85亿元，筹资活动现金流净额-260.20亿元。公司本部经营获现规模大。

九、外部支持

公司是晋能控股集团下属核心运营主体之一，行业地位显著，股东支持力度大。2022年，公司全面接管晋能控股集团内划转的22户煤业子公司的人员、财务、业务等各项工作，形成控制并纳入财务报表合并范围。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。

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，公司已经全面接管潞安集团及华阳新材料划转的22户煤业子公司的人员、财务、业务等各项工作，形成控制并纳入财务报表合并范围。

经过本次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。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响很小，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据保障能力很强，但公司整体债务负担很重，公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券发行后长期债务的保障能力一般。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期债券基础发行金额人民币0亿元，发行金额上限人民币20亿元，按照发行金额上限测算，在其他因素不变的情况下，分别占公司2022年底长期债务和全部债务的1.73%和0.77%，本期债券的发行对公司现有债务规模影响很小。

以2022年底财务数据为基础，若将本期债券和存续的永续债券计入债务测算，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由81.37%、74.72%和58.53%上升至81.44%、74.86%和58.90%，公司实际债务负担很重。考虑到本期债券募集资金用于归还有息负债，公司实际债务指标或将低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2020—2022年，公司经营活动产生的现金流入分别为本期债券发行额度（20.00亿元）的105.25倍、166.94倍和150.22倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为本期债券发行额度（20.00亿元）的3.31倍、21.75倍和5.96倍。2020—2022年，公司EBITDA分别为本期债券发行额度（20.00亿元）的8.48倍、14.74倍和16.86倍。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券保障能力很强。

考虑本期债券发行，2020—2022年，公司经营活动产生的现金流入对本期债券发行后长期债务保障能力强，公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券发行后长期债务的保障能力一般。

表 18 本期中期票据偿还能力测算

项目	2020 年	2021 年	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	1265.56	1060.64	1177.93
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.66	3.15	2.55
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05	0.41	0.10
发行后长期债务/EBITDA（倍）	7.46	3.60	3.49

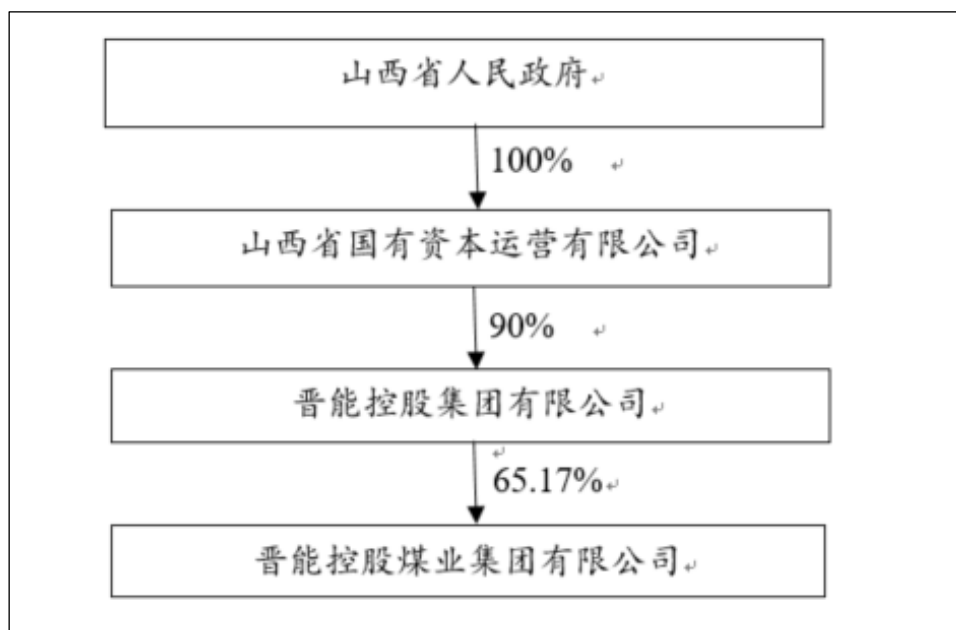
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

十一、结论

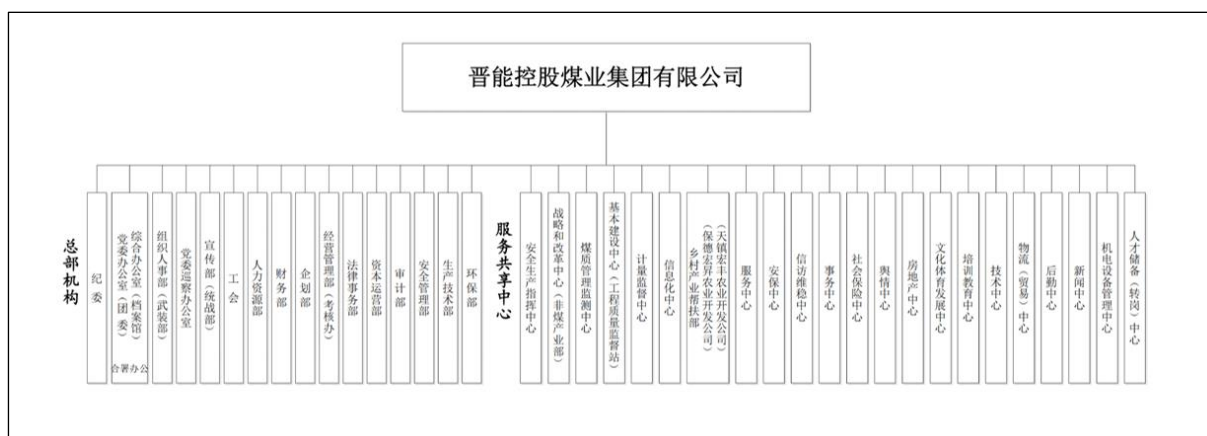
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底晋能控股煤业集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底晋能控股煤业集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底晋能控股煤业集团有限公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	取得方式	持股比例 (%)
1	晋能控股煤业集团电业大同有限公司	大同市	投资设立	75.00
2	晋能控股煤业集团通信大同有限责任公司	大同市	非同一控制下企业合并	100.00
3	晋能控股煤业集团宏远工程建设有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
4	晋能控股山西煤业股份有限公司	大同市	非同一控制下企业合并	57.46
5	大同煤矿集团设计研究有限责任公司	大同市	投资设立	55.00
6	晋能控股煤业集团轩岗煤电有限责任公司	忻州市	非同一控制下企业合并	88.22
7	晋能控股煤业集团朔州煤电有限公司	朔州市	非同一控制下企业合并	100.00
8	晋能控股煤业集团同忻煤矿山西有限公司	大同市	投资设立	72.00
9	同煤广发化学工业有限公司	大同市	非同一控制下企业合并	70.00
10	晋能控股煤业集团宏泰矿山工程建设大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
11	晋能控股煤业集团大地选煤工程（大同）有限责任公司	大同市	投资设立	51.00
12	大同市地方煤炭集团有限责任公司	大同市	投资设立	79.58
13	晋能控股煤业集团晋华国际旅行社（大同）有限责任公司	大同市	投资设立	88.00
14	大同煤矿集团朔煤小峪煤业有限公司	朔州市	投资设立	100.00
15	大同煤矿集团阳方口矿业有限责任公司	宁武县	投资设立	100.00
16	大同煤矿集团地煤新高山煤炭集运公司	大同市	投资设立	100.00
17	晋能控股煤业集团朔州朔煤王坪煤业有限公司	怀仁县	投资设立	96.40
18	晋能控股煤业集团铁路运营管理山西有限公司	大同市	投资设立	100.00
19	大同宏信建设工程质量检测有限公司	大同市	投资设立	100.00
20	同煤浙能麻家梁煤业有限责任公司	朔州市	投资设立	60.00
21	大同煤矿集团建材有限责任公司	怀仁县	投资设立	100.00
22	晋能控股煤业集团同生煤矿管理大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
23	大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司	大同市	投资设立	60.00
24	晋能控股煤业集团外经贸有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
25	晋能控股装备制造集团大同机电装备有限公司	大同市	投资设立	100.00
26	大同煤矿集团电力能源有限公司	太原市	投资设立	100.00
27	晋能控股煤业集团同拓设备安装大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
28	晋能控股煤业集团大友选煤（大同）有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
29	晋能控股煤业集团东周窑煤炭大同有限公司	大同市	投资设立	99.82
30	大同宏基工程项目管理有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
31	大同煤矿集团朔州南部铁路有限公司	朔州市	投资设立	100.00
32	大同煤矿集团财务有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
33	晋能控股煤业集团云州嘉美会展商务（大同）有限公司	大同市	投资设立	100.00
34	晋能控股煤业集团大同煤炭经营有限公司	大同市	投资设立	100.00
35	晋能控股山西电力股份有限公司	太原市	投资设立	29.43
36	大同煤矿集团北辛窑煤业有限公司	忻州市	投资设立	85.00
37	大同云冈区晋能控股煤业集团职业卫生服务有限公司	大同市	投资设立	100.00
38	山西和晋融资担保有限公司	大同市	非同一控制下企业合并	100.00
39	大同煤矿集团（香港）融资租赁有限公司	香港特别行政区	投资设立	100.00
40	晋能控股煤业集团晋泰新业企业管理大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
41	大同煤矿集团塔山光伏发电有限责任公司	大同市	投资设立	100.00

序号	企业名称	注册地	取得方式	持股比例 (%)
42	大同煤矿集团朔州热电有限公司	朔州市	投资设立	100.00
43	晋能控股煤业集团电子招标采购服务大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
44	大同煤矿集团阳高热电有限公司	大同市	投资设立	100.00
45	同煤大友资本投资有限公司	太原市	投资设立	100.00
46	大同煤矿集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司	朔州市	投资设立	100.00
47	山西同煤能源研究院有限责任公司	晋中市	投资设立	100.00
48	晋能控股煤业集团同家梁矿业大同有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
49	晋能控股煤业集团兴雁矿建大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
50	大同煤矿集团大斗沟矿业有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
51	晋能控股煤业集团大同青年众创空间有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
52	山西同煤铁丰铁路运输有限责任公司	朔州市	非同一控制下企业合并	100.00
53	大同煤矿集团同曦新能源有限公司	大同市	投资设立	100.00
54	晋能控股煤业集团物流有限公司	大同市	投资设立	100.00
55	晋能控股煤业集团万恒后勤服务管理（山西）有限公司	大同市	投资设立	100.00
56	晋能控股煤业集团和创实业发展大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
57	山西汾西瑞泰井矿正珠煤业有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	50.00
58	山西汾西瑞泰井矿正明煤业有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	50.00
59	山西煤炭进出口集团左云草垛沟煤业有限公司	大同市	同一控制下企业合并	100.00
60	阳泉煤业集团华能煤电投资有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	51.00
61	阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	62.98
62	山西石港煤业有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	98.00
63	阳泉煤业集团沙钢矿业投资有限公司	临汾市	同一控制下企业合并	51.00
64	阳泉煤业集团晋南煤炭管理有限责任公司	临汾市	同一控制下企业合并	100.00
65	阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	51.00
66	阳泉煤业集团兴峪煤业有限公司	阳泉市	同一控制下企业合并	70.56
67	山西昔阳运裕煤业有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	60.00
68	昔阳县坪上煤业有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	51.00
69	山西宏厦第一建设有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	100.00
70	阳泉阳煤中小企业投资管理（集团）有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	100.00
71	阳煤集团天誉矿业投资有限责任公司	忻州市	同一控制下企业合并	100.00
72	山西潞安集团星光煤电有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	51.00
73	山西潞安集团和顺一缘煤业有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	80.00
74	山西潞安集团文水王家庄煤业有限公司	吕梁市	同一控制下企业合并	96.77
75	内蒙古潞蒙能源有限责任公司	长治市	同一控制下企业合并	100.00
76	山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司	山东省	同一控制下企业合并	100.00
77	山西潞阳煤炭投资经营管理有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	90.00
78	潞安新疆煤化工（集团）有限公司	新疆	同一控制下企业合并	63.38

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	281.65	541.71	561.90	634.84
资产总额（亿元）	3883.93	4810.02	4948.16	4995.52
所有者权益（亿元）	876.34	967.87	1065.73	1113.21
短期债务（亿元）	1240.84	1401.29	1423.54	1109.58
长期债务（亿元）	1245.56	1040.64	1157.93	1428.60
全部债务（亿元）	2486.40	2441.92	2581.47	2538.18
营业总收入（亿元）	1951.96	2668.37	2631.96	900.82
利润总额（亿元）	22.86	52.10	116.40	57.83
EBITDA（亿元）	169.60	294.87	337.15	--
经营性净现金流（亿元）	66.10	435.07	119.29	116.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.96	19.31	12.62	--
存货周转次数（次）	10.66	11.61	10.21	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.61	0.54	--
现金收入比（%）	100.01	109.07	103.09	100.32
营业利润率（%）	14.15	14.15	14.56	18.05
总资本收益率（%）	2.49	3.43	4.58	--
净资产收益率（%）	0.54	-1.34	5.22	--
长期债务资本化比率（%）	58.70	51.81	52.07	56.20
全部债务资本化比率（%）	73.94	71.61	70.78	69.51
资产负债率（%）	77.44	79.88	78.46	77.72
流动比率（%）	90.52	71.00	83.53	101.11
速动比率（%）	80.43	62.98	75.40	91.65
经营现金流动负债比（%）	4.00	16.29	4.61	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.39	0.39	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	2.03	3.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.66	8.28	7.66	--

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 2021 年财务数据采用 2022 年财务报告期初数；本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3. 2020-2022 年，公司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带息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；公司 2023 年上半年财务数据未经审计且上述债务数据因未获得而未作调整；4. 2022 年公司 EBITDA 利息倍数为公司提供；5. “--”表示不适用/无意义，“/”表示因数据未获取到相关指标无法计算

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（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	214.04	296.32	268.96	282.73
资产总额（亿元）	3070.60	3053.42	3273.50	3,395.42
所有者权益（亿元）	335.74	244.57	366.14	375.08
短期债务（亿元）	1328.34	1471.33	1426.73	1213.21
长期债务（亿元）	876.41	644.80	667.51	965.43
全部债务（亿元）	2204.74	2116.13	2094.24	2178.64
营业收入（亿元）	597.17	1605.38	1570.41	397.71
利润总额（亿元）	-14.24	-38.25	-9.59	17.27
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	158.35	590.19	232.98	97.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.66	20.57	13.90	--
存货周转次数（次）	15.20	38.90	34.60	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.52	0.50	--
现金收入比（%）	106.32	120.79	122.36	111.15
营业利润率（%）	15.16	3.96	4.38	13.34
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-4.36	-16.77	-4.24	--
长期债务资本化比率（%）	72.30	72.50	64.58	72.02
全部债务资本化比率（%）	86.78	89.64	85.12	85.31
资产负债率（%）	89.07	91.99	88.82	88.95
流动比率（%）	117.11	100.04	107.72	124.50
速动比率（%）	115.20	98.03	105.72	122.40
经营现金流动负债比（%）	8.58	27.43	10.95	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.20	0.19	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 公司本部 2023 年上半年财务数据未经审计；4. 2020 年及 2021 年公司本部其他流动负债中带息债务部分已调整至短期债务，长期应付款调整至长期债务，2022 年及 2023 年上半年因未获取到相关数据而未做调整；5. “--”表示不适用/无意义，“/”表示因数据未获取到相关指标无法计算

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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、发展中等四种。

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

联合资信评估股份有限公司关于 晋能控股煤业集团有限公司 2023 年度第十期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。