

信用评级公告

联合〔2023〕148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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年一月十二日

晋能控股煤业集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 1 月 12 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	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	F1	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		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AAA	

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

评级观点

晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“公司”）作为我国重要的动力煤生产企业，在行业地位、资源禀赋及销售渠道等方面具备综合优势。近年来，受业务规模扩大因素带动，公司收入规模持续增加，经营活动现金流呈持续净流入态势。进入 2021 年，煤炭市场价格的大幅上涨带动公司经营业绩的大幅提升，经营活动净现金流入规模大幅增长。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对利润侵蚀较大，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。

受山西省能源企业专业化重组事项安排，公司已对部分省属煤炭资源行使管理权，对已获管理权的煤炭资源的销售予以统一管控。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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 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 2021 年底，公司拥有 58 座矿井，生产能力 1.73 亿吨/年，资源保有储量合计 298.10 亿吨。公司生产的动力煤具有高发热量、低灰、低硫等特点，在火电、建材、玻璃、冶金等行业优势明显。
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%。

分析师：余瑞娟 刘莉婕 王晓晗

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

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，运力保障程度高。

4. 公司主营业务经营状况良好，2021 年煤炭价格的大幅上涨带动公司经营业绩大幅的提升及经营活动净现金流入规模的明显扩大。2019—2021 年，随着产能及产量规模的扩大，公司煤炭业务收入逐年增长，年均复合增长 38.61%。2021 年，公司实现利润总额 60.73 亿元，同比增长 1.66 倍，公司经营活动现金净流入为 626.11 亿元，同比大幅增长。

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。2021 年，公司期间费用率为 10.41%，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。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务为 2765.89 亿元（含永续债），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 79.06%、75.46%和 66.56%。
3. 公司其他应收款规模较大，对资金形成较大占用。截至 2022 年 9 月底，公司因历史原因形成的其他应收款 963.80 亿元，占公司流动资产的比重达 49.12%。
4. 资产重组尚未完成，仍存在不确定性。公司作为晋能控股集团下属煤炭业务的核心开展主体，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，目前公司已对部分省属煤炭资源行使管理权，但相关股权的划转尚处推进过程中。联合资信将持续关注资产重组事宜的推进情况，以及资产重组后公司整体财务状况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	281.30	281.65	491.51	538.59
资产总额（亿元）	3698.86	3883.93	4103.19	4295.17
所有者权益（亿元）	838.50	876.34	908.57	1048.72
短期债务（亿元）	1283.46	1240.84	1332.31	975.83
长期债务（亿元）	1135.58	1247.16	1037.28	1640.61
全部债务（亿元）	2419.04	2488.00	2369.58	2616.43
营业总收入（亿元）	1903.73	1951.96	2227.73	2142.44
利润总额（亿元）	24.77	22.86	60.73	100.04
EBITDA（亿元）	154.79	169.60	247.60	--
经营性净现金流（亿元）	82.52	66.10	626.11	128.40
营业利润率（%）	14.87	14.15	13.87	11.57
净资产收益率（%）	0.60	0.54	1.17	--
资产负债率（%）	77.33	77.44	77.86	75.58
全部债务资本化比率（%）	74.26	73.95	72.28	71.39
流动比率（%）	89.91	90.52	83.06	130.18
经营现金流动负债比（%）	5.13	4.00	30.43	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.23	0.37	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.69	2.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.63	14.67	9.57	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	2766.51	3070.60	3035.34	3247.76
所有者权益（亿元）	374.98	335.74	246.03	296.45
全部债务（亿元）	2010.94	2204.74	2115.99	2209.93
营业总收入（亿元）	562.64	597.17	1602.55	1365.86
利润总额（亿元）	-17.21	-14.24	-38.42	-5.25
资产负债率（%）	86.45	89.07	91.89	90.87
全部债务资本化比率（%）	84.28	86.78	89.58	88.17
流动比率（%）	126.54	117.11	100.25	128.26
经营现金流动负债比（%）	7.96	8.58	27.67	--

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 2019 年及 2020 年财务数据分别采用 2020 年及 2021 年财务报告期初数，2021 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；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 2022 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；6. “--”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	2022/09/09	余瑞娟 刘莉婕 王晓晗	煤炭企业信用评级方法（V3.1.202205） 煤炭企业主体信用评级模型（V3.1.202205）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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、该公司信用等级自 2023 年 1 月 12 日至 2024 年 1 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

晋能控股煤业集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋能控股煤业”或“公司”）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。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 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 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国资委。

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 9 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、经营管理部等职能部门（见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司共 56 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 9 月底，公司拥有在职员工 139219 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4103.19 亿元，所有者权益 908.57 亿元（含少数股东权益 551.59 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 2227.73 亿元，利润总额 60.73 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 4295.17 亿元，所有者权益 1048.72 亿元（含少数股东权益 617.99 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 2142.44 亿元，利润总额 100.04 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。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同

比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长

12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交

楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、行业分析

1. 行业运行

煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2019-2020 年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021 年以来，电力需求的增长叠加水电出力下降导致火电用煤需求增速明显大于原煤产量增速，煤炭供需趋紧，煤炭价格大幅上涨，行业经济效益明显改善。

中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 57%，大幅高于 27%的世界平均水平¹。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

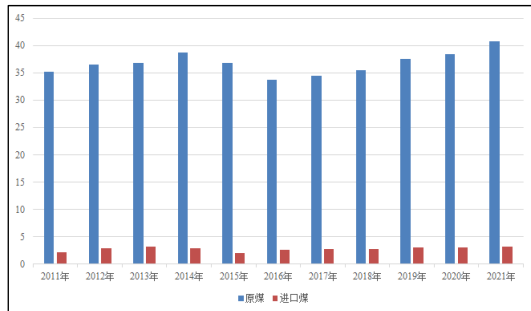
中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙和新疆地区集中。2021 年，晋陕蒙和新疆地区原煤产量占全国的 79.9%。

数据

¹数据引用自《BP 世界能源统计年鉴》第 70 版中文版，为 2020 年

中国原煤供给以国内为主。2017年以来，随着煤矿生产限制政策的放松和先进产能的逐步释放，全国原煤产量稳步提升。据国家统计局数据，2021年全国原煤产量40.71亿吨，同比增长5.92%，增速较上年增加3.3个百分点，主要系行业保供政策促进煤炭产能增长所致。2021年，全国批复核增产能煤矿200处左右，核增产能约3亿吨/年。

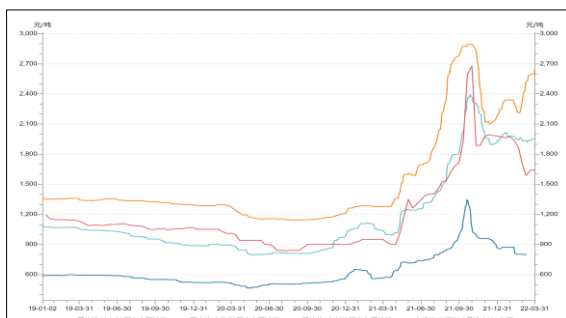
图1 煤炭产量变化情况（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局

中国煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业（约占54%）、钢铁行业（约占18%）、建材行业（约占12%）、化工行业（约占7%），其余主要为民用煤等其他行业。2020年以来，新冠疫情的爆发对煤炭下游需求造成一定扰动。但我国宏观经济韧性较强，叠加疫情期间国内出口增速加快，电力需求有所增长，同时水电出力下降²，导致火电用煤需求快速增加，对煤炭需求拉动明显。2021年，火电发电量5.77万亿千瓦时，同比增长9.28%，增速较上年增加3.64个百分点，同期钢铁和建材行业需求略有下降，化工原料用煤保持增长。在下游需求超预期增长的背景下，煤炭供给弹性不足，行业供需趋紧，煤炭价格自2020年9月份之后开始企稳回升。

图2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2021年初，煤炭价格延续高位运行态势，进入2月，春节效应导致煤炭需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势，动力煤价格于3月跌入绿色区间。2021年4月以来，伴随着迎峰度夏及疫情受控后下游工业需求增速提升，叠加进口煤受限，煤炭下游需求增速持续大于原煤供给增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升。其中，国内主要地区动力煤平均价于10月份达到1345元/吨的历史高位。

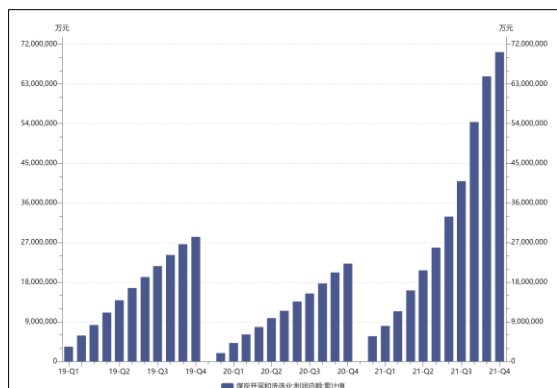
为保障下游电厂发电积极性和供暖用煤安全，2021年10月19日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施。10月20日，国务院常务会议要求全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作。同时，随着国家发改委出台的一系列增产保供政策开始落地生效，煤炭新增供给逐步增加。2021年11月10日，煤炭调度日产量达到1205万吨，创历史新高。

随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始回落。截至2021年底，动力煤（国内主要地区）价格较年内最高点回调36%至865元/吨，但较2020年底仍大幅增长55.30%。进入2022年，在国际能源价格大幅上涨的背景下，2022年一季度，国内动力煤价格虽有所回落但仍处于高位运行状态；受焦煤供给增量有限和进口焦煤下降影响，炼焦煤价格呈震荡上行走势。

由于煤炭企业生产成本相对固定，煤炭价格是影响煤炭企业盈利的主要因素。2019—2020年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021年以来，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。2021年，煤炭企业实现利润总额7023亿元，同比增长113.47%。

²2021年，受汛期主要流域降水偏少等因素影响，全国规模以上工业企业水电发电量同比下降2.5%

图3 2019年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源: Wind

2. 行业政策及关注

煤炭市场价格形成机制进一步完善

在煤炭价格大幅波动和火电行业经营压力加大的背景下,国家发改委于2022年2月24日对外发布了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303号),明确要综合运用市场化、法制化手段引导煤炭(动力煤)价格在合理区间运行。秦皇岛港下水煤(5500千卡)中长期交易价格的合理区间为每吨570~770元(含税)³,山西、陕西、蒙西煤炭(5500千卡)出矿环节中长期交易价格合理区间分别为每吨370元~570元、320元~520元、260元~460元,蒙东煤炭(3500千卡)出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨200元~300元。煤炭中长期交易价格在合理区间内运行时,燃煤发电企业可在现行机制(基准价+上下浮动不超过20%,高耗能行业不限)下通过市场化方式充分传导燃料成本变化。为引导煤炭价格运行在合理区间,国家发改委提出在三个方面健全煤炭价格调控机制。首先,提升供需调节能力。保障煤炭产能合理充裕,完善煤炭中长期合同制度,进一步增强政府可调度储煤能力,完善储备调节机制。其次,强化市场预期管理。健全成本调查和价格监测制度,规范煤炭价格指数编制发布行为。煤炭价格超出合理区间时,充分运用《价格法》等法律法规规定的手段和措施,引导煤炭价格回归。第三,加强市场监管。严禁对合理区间内运行的煤、电价格进行不当干预,加强煤、电中长期合同履行监管,强化期现货市场联动

监管和反垄断监管,及时查处价格违法违规行为。

煤炭进口全面实行零关税

除了立足国内煤矿增产保供,为进一步加强能源供应保障,2022年4月28日,国务院关税税则委员会发布公告,自2022年5月1日至2023年3月31日,对所有煤炭实施税率为0的进口暂定税率。在进口煤价格高位运行的背景下,煤炭进口关税的全面取消有助于降低进口煤采购成本,刺激煤炭进口量的增长,缓解国内煤炭供需紧张态势,助力煤炭价格运行在合理区间。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业的经营历史普遍较长,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,煤炭价格逐步回归合理水平,煤炭生产业务盈利水平普遍较高,但部分企业的整体盈利水平相对较差,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。

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10~20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。

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

³ 2017-2021年为470~600元/吨

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成本持续下降,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,火电(煤炭下游需求的主要行业)的发展空间受到一定程度挤占。截至2021年底,中国全口径非化石能源发电装机容量合计11.2亿千瓦,同比增长13.4%,占全口径发电装机容量的比重为47.0%,比上年底提高2.3个百分点,历史上首次超过煤电装机比重;2021年,全口径非化石能源发电量同比增长12.0%至2.90万亿千瓦时,占全口径发电量的34.6%,占比同比上升0.7个百分点。其中全口径并网太阳能发电、风电发电量同比分别增长25.2%和40.5%。

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持续提升,行业竞争格局日趋稳定。

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。按照我国加快构建碳达峰碳中和“1+N”政策体系相关文件的指引,2030年和2060年,非化石能源消费占比将达到25%和80%左右。作为传统化石能源,煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到中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中长期的发展空间。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月底,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国资委。

2. 企业规模

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

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2021年底,公司拥有58座矿井,生产能力1.73亿吨/年,资源保有储量合计298.10亿吨。其中,生产矿井50座,煤炭资源保有储量255.87亿吨,年生产能力1.75亿吨;在建及筹建矿井8座,煤炭资源储量42.23亿吨,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。

公司经营历史悠久,所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。

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、总经理、副总经理等高层管理人员均具有大专及以上学历，多数在各自的专业领域工作 20 年以上，从业经验丰富，管理能力优秀，整体素质较高。

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，原同煤集团副总经理，晋能控股煤业党委常委、董事、总经理；现任晋能控股煤业党委书记、董事长。

公司总经理李学慧先生，1965 年生，研究生学历。曾任王台铺矿中学教师，王台铺矿综采一队队长，成庄矿综采二队队长、调度室副主任、安检科科长矿长助理兼物业公司经理，山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司副总经理，寺河矿二号井矿长、寺河矿副矿长，古书院矿矿长、晋城煤业古书院矿矿长，山西晋煤集团晟泰能源投资有限公司董事长、总经理，原晋城蓝焰煤业公司副总经理，原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”）副总经理、山西太行古书院文化旅游公司董事长，原晋煤集团副总经理、原晋城蓝焰煤业公司董事长，公司董事、副总经理。现任公司副董事长、总经理。

截至 2022 年 9 月底，公司员工总数 139219 人。其中，管理人员占 34.63%，生产人员占 64.91%，销售人员占 0.34%，研发人员占 0.12%；从学历构成看，具有本科以上学历者占 23.99%，具有大专学历者占 23.36%，具有中等（含中专、高中、技校）学历者占 35.74%，初中及以下学历者占 16.91%。从年龄构成来看，30 岁以下的占 10.92%，31~50 岁的占 59.40%，50 岁以上的占 29.68%。

4. 技术水平

公司现有国家级煤炭技术中心、博士后科研工作站、山西省煤矿工程研究生教育创新中心等研发机构。研发团队中享受政府特殊津贴专家、省级优秀专家 60 余人。

公司开采技术先进。

公司创造了不同地质条件下煤炭开采的技术和装备等全国“十一个第一”，在采煤方法、采掘机械、通风安全、矿山电气等领域取得了众多科技成果。

近年来，公司加大安全投入力度，不断提高矿井安全保障水平。

公司建立了《安全工作问责制度》和《安全工作责任约谈制度》，对责任单位和责任人进行双重问责。截至 2021 年底，公司已有 45 座矿井为煤炭工业行业级安全高效矿井，其中 44 座矿井为煤炭工业特级安全高效矿井。公司已建立安全生产联席会议和月度安全生产例会制度，实施公司领导与职能部门安全生产联点承包制，强化安全生产全程管理和责任落实。2021 年公司生产百万吨死亡率为 0.000 人/百万吨。

5. 外部环境

公司运输成本相对低廉，竞争优势明显。

公司地处大同市西南 12 公里，交通便利，京包、同蒲铁路交汇于此，为晋煤外运配套的双线电气化铁路—大秦铁路专用线直达全国最大的现代化煤炭码头秦皇岛港，公司地处大秦线起点，相对于山西省内及中部地区其他大型煤炭企业，煤炭运输便捷，外运能力有保障。

6. 企业信用记录

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 2022 年 11 月 8 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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

五、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。

股东会是公司的最高决策机构，由全体股东组成，股东依出资比例在股东会行使表决权，是公司的权力机构。

董事会是公司的执行机构，对股东会负责，目前由 13 名董事组成。其中，中国信达资产管理股份有限公司推荐 5 名，山西省国资委等 6 家股东共同推荐 7 名，由公司股东会选举产生；公司职工代表一名，由公司职工依法民主选举产生。董事会设董事长一人，副董事长三人，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。公司监事会由 5 名监事组成。其中，中国信达资产管理股份有限公司推荐 2 名，山西省国资委推荐 2 名，公司职工代表 1 名，由公司职工民主选举产生。监事会设主席 1 名，由中国信达资产管理股份有限公司推荐人员担任。监事的任期每届三年，连选可以连任。

经理层是决策的执行人。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 21 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”的三级安全管理体系，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》，用以规范晋能控股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》。

六、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。公司已对相关资产进行统一经营、统一销售管理，但上述资产的股权尚未划转。

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》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。

截至2022年3月底，晋能控股集团按照山西省属能源企业专业化重组事项的要求，已对相关资产（以下统称为“已获管理权矿井”）行使管理权，但上述资产的股权尚未划转，原股东享有权利不变。

公司对已获管理权矿井实行统一销售管控，按回款情况及各公司资金需求对各公司进行资金拨付，暂时未拨付部分计入公司应付账款或其他应付款科目。截至2021年底，因暂未拨付形成的应付账款约210亿元，其他应付款约100亿元。

此外，公司相关电力资产已由晋能控股电力集团有限公司统一管理。

七、经营分析

1. 经营概况

2021年起，得益于公司代为销售已获管理权矿井的煤炭以及煤炭价格的上涨，公司收入规模大幅增长，但由于代销煤炭业务毛利率较低，煤

炭业务毛利率有所下降。此外，公司非煤业务中电力业务对公司利润形成一定补充，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。2019—2021年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长8.18%，主要系煤炭业务收入增长所致，收入构成保持相对稳定。2019—2021年，公司煤炭业务收入逐年增长，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⁴及煤炭价格大幅上涨所致；公司电力业务收入逐年下降，其中2020年同比大幅下降17.08%，主要系受疫情影响发电量及上网电价下降所致。公司贸易业务收入逐年减少，年均复合下降26.98%，主要系公司主动压缩贸易业务规模所致；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，2019—2021年，公司综合毛利率小幅波动下降。具体看，2020年煤炭价格的下降导致煤炭业务毛利率较上年下降4.96个百分点，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2021年起公司代为销售已获管理权矿井煤炭（公司对已获管理权矿井的煤炭进行代为销售时，以公司并表口径看，类于外采外销，因此该部分业务毛利率很低）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；随着煤炭价格的波动上升，公司电力业务毛利率波动下降。虽然公司主动压缩贸易业务规模，但该业务收入规模占公司整体收入的比重仍较大，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。

2022年1—9月，公司实现营业收入2142.03亿元，同比增长4.27%，综合毛利率较上年全年下降2.68个百分点，主要系贸易业务规模扩大所致，且该业务盈利水平很低。2022年前三季度，公司贸易业务规模较上年全年大幅增长，主要系公司将代为销售已获管理权矿井的煤炭收入计入贸易业务收入所致。

表 2 公司各业务板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块分类	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	823.91	43.29	32.53	925.32	47.45	27.57	1583.04	71.08	20.10	885.37	41.33	28.91
电力	122.30	6.43	18.36	101.41	5.20	22.32	98.76	4.43	16.89	156.63	7.31	12.72
贸易	870.94	45.76	1.93	830.38	42.58	1.12	464.33	20.85	2.15	1027.83	47.98	0.74
其他	45.04	2.37	6.06	45.83	2.35	14.16	34.40	1.54	13.14	35.57	1.66	-7.98
主营业务小计	1862.19	97.84	16.65	1902.94	97.58	15.43	2180.53	97.90	16.02	2105.40	98.29	13.35
其他业务	41.11	2.16	33.45	45.91	2.42	35.74	46.71	2.10	46.07	36.63	1.71	50.28
合计	1903.30	100.00	17.01	1948.85	100.00	15.90	2227.24	100.00	16.66	2142.03	100.00	13.98

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；煤炭收入包括井下工程安装及设备维修及相关收入；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；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，煤炭产量规模较大，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 2021 年底，公司煤炭资源保有量为 298.10 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。2019—2021 年，公司原煤产量不断增长，年均复合增长 6.74%。

2022 年 1—9 月，公司实现原煤产量 13409.72 万吨。

公司原煤实际产量大于设计产能，主要由于公司的部分煤矿开采时间较长，开采难度加大，为完成年度生产计划，公司加大了对塔山矿等开采成本较低的煤矿的资金和技术投入，使得矿井实际产能和产量增加超过证载设计产能。

截至 2022 年 3 月底，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 3 公司煤炭在产矿井生产情况（单位：万吨、年、万吨/年）

矿区	煤种	资源保有量	可采年限	设计产能	产量		
					2019 年	2020 年	2021 年
本部							
煤峪口	--	--	--	--	75	58	67.76
永定庄	不黏煤、气煤	--	--	--	313.73	315.9	391.6
四老沟	不黏煤	38793.3	11.3	320	277	351.74	355.05
白洞	气煤	--	26	--	162.49	161.1	162
挖金湾	不黏煤	--	--	--	313.56	448.98	541.56
晋华宫	不黏煤	35582.8	17.4	340	339.96	299.36	365.22
马脊梁	不黏煤、气煤	22177	6.8	380	747.72	887.27	1033.52
王村	不黏煤	--	--	--	269.97	280.76	329.47
云冈	弱黏煤	40187.5	21.6	90	90.49	98.69	89.45
燕子山	不黏煤、气煤	93493.7	17.6	480	598.35	622.28	771.39
四台	不黏煤	55118.2	28.9	180	135.68	145.85	172.42
同忻	气煤、1/3 焦煤	97195.6	56.8	1600	1575.2	1582.01	1700
大同煤业							
忻州窑	不黏煤	8627.8	8.5	230	67.55	69.1	76.16
塔山	气煤	338072.4	118	2500	2578.8	2499.98	2745
轩岗煤电	气煤、贫瘦煤	102474	--	870	1618.11	2070.56	1540

地煤公司	弱粘煤、1/3 焦煤、气煤	119894.3	--	975	695.03	414.86	810
朔州煤电	不黏煤、气煤	115287.1	--	1201	1516.82	1549.65	2035
整合矿井	气煤、贫瘦煤、1/3 焦煤	--	--	2670	845.23	897.78	643
同发东周窑	长焰煤	151501.6	61	1000	817.88	1029	1060
其他	不黏煤、气煤	1762594.7	--	4490	3411.01	3648.3	3851.79
合计	--	2981000	--	17326	16449.58	17431.17	18740.39

注：煤峪口、永定庄、白洞、挖金湾以及王村的资源保有量和设计产能均合并至其他列示
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。2021 年，煤炭价格的上涨带动员工工资及福利费提高和缴纳的税费增加，以及公司执行新的会计准则将原计入销售费用的运输费用计入营业成本，导致公司吨煤成本同比增长 18.29%。2019—2021 年，随着机械化率的提升，公司全员工效逐年上升。

表 4 公司近年吨煤成本情况（单位：元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
材料成本	15.96	15.47	19.19	22.65
人工成本	50.70	52.20	60.70	64.49
电力成本	8.46	8.22	8.70	10.99
折旧费	12.00	13.40	13.71	13.96
提取费	24.60	24.91	27.02	28.35
其他	37.50	34.33	46.38	58.25
吨煤成本	149.22	148.53	175.70	198.69

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 5 公司近年生产指标

（单位：%、人/百万吨、吨/工/天）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
采煤机械化程度	100.00	100.00	100.00
百万吨死亡率	0.043	0.000	0.000
掘进机械化率	95.67	95.60	99.31
全员工效	7.24	8.37	10.62

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，2019—2021 年，公司百万吨死亡率处于很低水平。

（2）煤炭销售

公司为我国华北地区核心动力煤生产企业，煤炭销量规模大，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。2020 年，公司煤炭销售价格有所

下降，但 2021 年以来，煤炭价格大幅回升，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，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，合同煤占比约 90%。其中，重点合同煤占比 75% 左右，对公司产销率保障程度较好。2019—2021 年，公司商品煤销量逐年增长，年均复合增长 7.52%，主要系公司原煤产量逐年增加所致。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，使得煤炭产销率大于 100%。销售价格方面，2019—2021 年，公司商品煤销售平均价格波动上升，其中 2021 年，公司商品煤销售均价同比大幅上涨 47.44%。2022 年前三季度，商品煤销售均价较上年全年上涨 19.99% 至 596.90 元/吨。

表 6 公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
商品煤销量	18779	21149	21710	13633
销售均价	362.49	337.40	497.45	596.90

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仅次于中煤能源，

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 7 公司近年煤炭运输方式占比情况（单位：%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
直达（铁路）	7.92	6.37	11.35
下水（航运）	84.65	86.99	64.27
地销（公路）	7.43	6.64	24.38

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。

从客户集中度来看，2019—2021 年，公司煤炭销售前五名客户的收入占比合计分别为 16.95%、14.30%和 35.74%，客户集中度一般，主要客户较为稳定。

表 8 公司本部煤炭前五名客户销售情况
（单位：亿元、%）

2019 年	销售收入	收入占比
浙江浙能富兴燃料有限公司	45.27	5.49
安徽海螺物资贸易有限责任公司	33.76	4.10
大唐电力燃料有限公司	27.70	3.36
华润水泥投资有限公司	19.85	2.41
广州珠江电力燃料有限公司	13.09	1.59
合计	139.67	16.95
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

注：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
资料来源：公司提供

3. 电力板块

公司电力装机容量规模较大。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，在 2021 年煤炭价格大幅上涨的情况下，有利于公司煤炭供应的稳定性以及燃煤采购成本的控制。2022 年以来，公司平均上网电价上升明显，但由于煤炭价格大幅上涨，电力业务毛利率较上年全年有所下降。

截至 2021 年底，公司控股的运行及在建电力装机容量为 1377.10 万千瓦，以火电为主（占 83.65%）。公司在役装机 1245.10 万千瓦，其中火电占 81.92%。公司在建装机容量为 132.00 万千瓦，全部为火电机组。

在火电机组装机结构方面，公司 60 万千瓦以上机组装机容量占比达 37.47%，其中 4 台机组为百万千瓦机组。

表 9 截至 2021 年底公司控股装机容量构成
（单位：万千瓦）

项目	火电	风电	光伏	合计
总装机	1152.0	79.6	145.5	1377.1
其中：停建	132.0	0.0	0.0	132.0
在役装机	1020.0	79.6	145.5	1245.1

资料来源：公司提供

表 10 公司电力业务经营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
发电量（亿千瓦时）	443.6	423.9	502.1	398.1
上网电量（亿千瓦时）	403.8	385.3	459.4	366.9
发电利用小时数（小时）	4426	4339	4033	3198
供电标准煤耗（克/千瓦时）	323.7	324.6	322.0	--

平均上网电价 (不含税) (元/千瓦时)	0.2765	0.2560	0.2986	0.4500
----------------------------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

2019—2021年，公司发电量及上网电量均波动增长，分别年均复合增长6.39%和6.66%，其中2020年，受疫情影响，公司发电量同比下降4.44%；2021年，全社会用电量需求回升，电力供应紧张，公司作为国企具有保供任务，发电量同比增长18.44%。2019—2021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；2021年，由于电力需求增加，市场电量电价上行，带动公司平均上网电价同比上升16.64%。2022年前三季度，公司平均上网电价较上年全年进一步上涨50.70%，较同行业增幅较大，主要系夏季将部分电量销往缺电的南方，而南方电价较高所致，上述事项为一次性行为。

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，有利于公司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，公司成本控制压力加大。2020—2021年，晋控电力从公司采购量分别为1259万吨和1267万吨，采购均价分别为256元/吨和394元/吨。2022年以来，煤炭价格延续了上年末的高位运行，公司成本控制压力较大。

4. 贸易板块

公司整体贸易业务体量较大，但因贸易业务毛利率较低，拉低了公司平均利润率水平。

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“大同煤业国际贸易公司”）和运销总公司。煤炭贸易业务盈利模式：在下游客户的确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方办理购货货款全额结算。公司煤炭贸易上游煤炭供应以集团外采购为主，外购煤炭比例占煤炭贸易总量的80%以上。公司煤炭贸易业务的合作单位全部集中于大型国有企业。

大同煤业国际贸易公司借助同煤秦发（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。大同煤业国际贸易公司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。

2019—2021年，公司贸易业务营业收入逐年减少，年均复合减少26.98%；毛利率处于较低水平，2019—2021年分别为1.93%、1.12%和2.15%。

5. 经营效率

虽然公司经营效率指标表现尚可，但考虑到其收入中贸易业务占比较大对指标有一定影响，公司自身实际经营效率一般。

2019—2021年，公司销售债权周转次数分别为19.32次、20.96次和27.15次，持续增长，其中2021年同比提高6.19次，主要系代为销售已获管理权矿井的煤炭导致煤炭业务收入大幅增加及煤炭供应紧张导致收现比例提高所致；存货周转次数分别为11.95次、10.66次和10.24次，总资产周转次数分别为0.53次、0.51次和0.56次，均变动不大。

与同行业集团公司比，公司经营效率处于行业一般水平。

表11 2021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
晋能控股煤业	10.24	34.31	0.56
陕西煤业化工集团有限 责任公司	13.25	21.57	0.63
山东能源集团有限公司	9.97	46.26	1.08
华阳新材料科技集团有 限公司	11.19	24.29	0.70

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

6. 在建工程及未来发展

公司在建项目规模较大，但资金投入已接近尾声。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2021年底，公司在建项目规模较大，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12 截至2021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
北辛窑煤矿	53.37	68.97	100.00	2022 年
广发化工甲醇项目工程	35.57	43.13	100.00	2014 建成，尚未验收
阳高电厂	33.90	31.97	97.72	2019 年建成，尚未验收
漳泽百万项目	87.55	85.52	95.46	2021 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	35.51	100.00	2019 年建成，尚未验收
侯马热电 2*30 热电联产工程	30.66	14.71	98.00	2014 年建成，尚未验收
合计	288.16	291.99	--	--

资料来源：公司财务报告

“十四五”期间，公司将继续推动传统优势产业实现内涵集约发展，战略性新兴产业实现集群化规模化发展，不断增强企业的生存力和发展力，提高企业投入产出水平和全员劳动生产率，进一步提升产业发展的含金量、含新量、含绿量，推进现代能源旗舰劲旅示范效应不断显现，全方位推动高质量发展取得明显成效，企业核心竞争力稳步提升。到“十四五”末⁵，煤炭产量5亿吨，煤炭物流贸易量2亿吨。在国际行业排名前3位，成为引领世界煤炭工业发展的标杆。

途径：（1）淘汰出清落后矿井。“十四五”分类处置资源枯竭、扭亏无望的18座煤矿，减少产能1775万吨/年。同时，按照“一矿一策”的原则，“十四五”逐步淘汰90万吨/年以下的矿井，“十五五”逐步淘汰300万吨/年以下的矿井。

（2）积极布局先进接续产能。①建成马道头、同发东周窑、北辛窑、东大等22座矿井，合计产能5580万吨/年。②续建焦煤二矿、潘家窑、大西庄等19座矿井，合计产能9050万吨/年。③加强一级标准化和特级安全高效矿井培育力度。2021年先进产能占比达到82%以上，“十四五”提高到90%以上。④扎实开展高瓦斯矿井和煤与瓦斯突出矿井的瓦斯抽采利用，为矿井安全建设创造条件，打

造新的经济利润增长点。

（3）产能核增一批潜力矿井。根据国家发改委产能核增有关政策，推动65座煤矿产能核增，新增产能6760万吨/年。

（4）抓好资源获取和矿区接续。积极推动50宗矿井接续资源获取，获取资源量273.88亿吨。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021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，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2022年前三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，并处置大同煤矿集团同华医院管理有限公司。2021年，公司合并范围新增山西天桥水电有限公司；2022年前三季度，公司合并范围未发生变化，截至2022年9月底，公司合并范围一级子公司56家。考虑到主营业务未发生变化，公司财务数据可比性强。

⁵ 管理权口径下

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4103.19 亿元，所有者权益 908.57 亿元（含少数股东权益 551.59 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 2227.73 亿元，利润总额 60.73 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 4295.17 亿元，所有者权益 1048.72 亿元（含少数股东权益 617.99 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 2142.44 亿元，利润总额 100.04 亿元。

2. 资产质量

公司资产构成以非流动资产为主，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，资产受限比例一般。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 5.32%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 4103.19 亿元，较年初增长 5.65%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 41.65%，非流动资产占 58.35%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表 13 2019—2021 年及 2022 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 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	1447.62	39.14	1496.17	38.52	1709.13	41.65	1962.11	45.68
货币资金	260.20	17.97	260.18	17.39	477.18	27.92	529.25	26.97
其他应收款	830.17	57.35	856.37	57.24	832.20	48.69	963.80	49.12
存货	141.00	9.74	166.75	11.15	195.89	11.46	186.58	9.51
非流动资产	2251.23	60.86	2387.77	61.48	2394.06	58.35	2333.07	54.32
固定资产	849.10	37.72	943.39	39.51	1004.88	41.97	1021.53	43.78
在建工程	737.76	32.77	671.66	28.13	595.31	24.87	561.06	24.05
无形资产	414.31	18.40	418.97	17.55	438.49	18.32	435.45	18.66
资产总额	3698.86	100.00	3883.93	100.00	4103.19	100.00	4295.17	100.00

注：1. 流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；2. 2022 年 9 月末在建工程科目含工程物资
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 8.66%。截至 2021 年底，流动资产 1709.13 亿元，较年初大幅增长 14.23%，主要系货币资金增加所致。

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 35.42%。截至 2021 年底，公司货币资金 477.18 亿元，较年初增长 83.40%，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 2021 年起公司对已获管理权矿井煤炭产品进行统一销售和结算，相关结余资金由公司进行统一归集所致。货币资金中有 244.57 亿元受限资金，受限比例为 51.25%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等。

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。2019—2021 年末，公司其他应收款小幅波动，年均复合增长 0.12%。截至 2021 年

底，公司其他应收款 832.20 亿元，较年初下降 2.82%。从账龄看，主要集中在 1 年以内（占 84.53%）。

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 17.87%。截至 2021 年底，公司存货 195.89 亿元，较年初增长 17.47%，主要系煤炭价格上涨所致。公司存货主要由原材料（占 38.33%）、自制半成品及在产品（占 19.87%）和库存商品（产成品）（占 39.43%）构成，累计计提跌价准备 0.80 亿元。

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 3.12%。截至 2021 年底，公司非流动资产 2394.06 亿元，较年初变动不大。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 8.79%。截至 2021 年底，公司固定资产 1004.88 亿元，较年初增长 6.52%，主要系漳泽百万项目部分转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 41.80%）和机器设备（占 55.99%）构成，固

定资产成新率72.94%。

2019—2021年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降10.17%。截至2021年底，公司在建工程595.31亿元，较年初下降11.37%，主要系漳泽百万项目部分转固所致。

2019—2021年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长2.88%。截至2021年底，公司无形资产438.49亿元，较年初增长4.66%，公司无形资产主要为土地使用权、采矿权和探矿权等，累计摊销98.75亿元，计提减值准备2.88亿元。

截至2022年9月底，公司受限资产合计326.52亿元，占同期资产总额的7.60%，受限比例一般，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14 截至2022年9月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	250.98	保证金、大额存单
固定资产	57.47	售后回租融资租赁设备
无形资产	0.98	反担保抵押
在建工程	17.10	贷款抵押、项目专项资金
合计	326.52	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2022年9月底，公司合并资产总额4295.17亿元，较上年底增长4.68%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产1962.11亿元，较上年底增长14.80%，主要系经营获现留存带来的货币资金增加、应收新能源补贴款增加及其他应收款增长所致。流动资产占比较上年底提高4.03个百分点至45.68%。

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，权益结构稳定性有待提升。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长4.09%。截至2021年底，公司所有者权益908.57亿元，较年初增长3.68%。其中，归属于母公司所有者权益占比为39.29%，少数股东权益

占比为60.71%。归属于母公司的所有者权益中，未分配利润为-264.15亿元，实收资本、资本公积、其他权益工具和专项储备分别占扣除未分配利润的归属于母公司所有者权益的47.72%、86.36%、29.41%和8.02%。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2022年9月底，公司所有者权益1048.72亿元，较上年底增长15.43%，主要系公司利润留存导致的未分配利润亏损幅度减少、发行永续债带动其他权益工具的增加及安全费用计提标准上调导致的专项储备增加所致。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

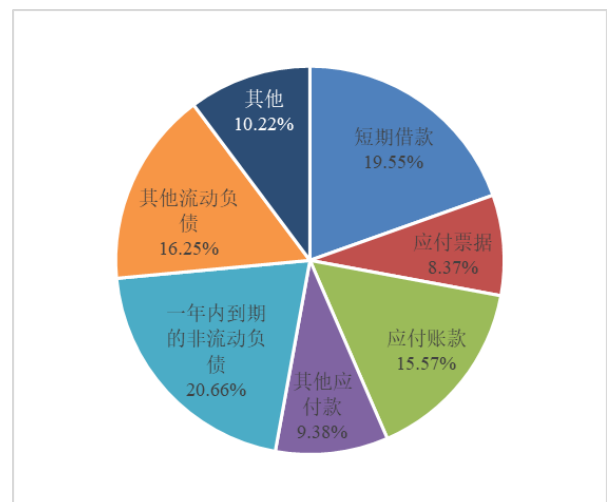
(2) 负债

公司负债及债务规模很大，债务负担很重，且存在短期偿债压力。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长5.68%。截至2021年底，公司负债总额3194.63亿元，较年初增长6.22%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占64.42%，非流动负债占35.58%。

2019—2021年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长13.05%。截至2021年底，公司流动负债2057.82亿元，较年初大幅增长24.50%，主要系应付账款增长所致。公司流动负债构成如下。

图4 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长0.68%。截至2021年底，公司短期借款402.33亿元，较年初增长4.02%。公司短期借款主

要由保证借款(占19.18%)和信用借款(占74.42%)构成。

2019—2021年末,公司应付票据持续增长,年均复合增长25.33%。截至2021年底,公司应付票据172.15亿元,较年初增长29.35%,主要系公司增加票据结算所致。

2019—2021年末,公司应付账款持续增长,年均复合增长101.76%。截至2021年底,公司应付账款320.35亿元,较年初大幅增长158.86%,主要系公司应付已获管理权煤矿股权所属公司煤炭销售款项大幅增加所致。

2019—2021年末,公司其他应付款持续增长,年均复合增长14.45%。截至2021年底,公司其他应付款192.94亿元,较年初增长19.95%,主要系往来款增加所致。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。

2019—2021年末,公司一年内到期的非流动负债持续增长,年均复合增长5.47%。截至2021年底,公司一年内到期的非流动负债425.19亿元,较年初增长5.98%。

2019—2021年末,公司其他流动负债波动下降,年均复合下降4.85%。截至2021年底,公司其他流动负债334.47亿元,较年初增长3.73%。公司其他流动负债主要为短融、超短融等短期应付债券。

2019—2021年末,公司非流动负债波动下降,年均复合下降4.65%。截至2021年底,公司非流动负债1136.80亿元,较年初下降16.08%,主要系应

付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款(占46.57%)、应付债券(占28.77%)、长期应付款(占14.54%)和专项应付款(占5.68%)构成。

2019—2021年末,公司长期借款持续增长,年均复合增长18.43%。截至2021年底,公司长期借款529.42亿元,较年初增长17.17%;长期借款主要由保证借款(占36.16%)和信用借款(占59.21%)构成。

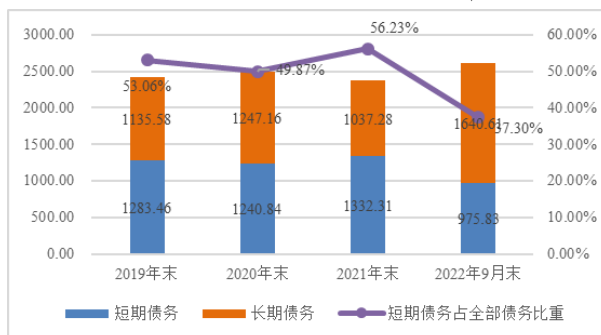
2019—2021年末,公司应付债券持续下降,年均复合下降29.19%。截至2021年底,公司应付债券327.05亿元,较年初下降41.29%,主要系债券到期兑付所致。

2019—2021年末,公司长期应付款波动增长,年均复合增长10.46%。截至2021年底,公司长期应付款165.24亿元,较年初下降22.92%,主要系部分融资租赁款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。

公司专项应付款主要为上级研发项目、中央基建项目和国债基建项目等拨款及补贴。2019—2021年末,公司专项应付款波动下降,年均复合下降0.03%。截至2021年底,公司专项应付款64.52亿元,较年初下降0.70%。

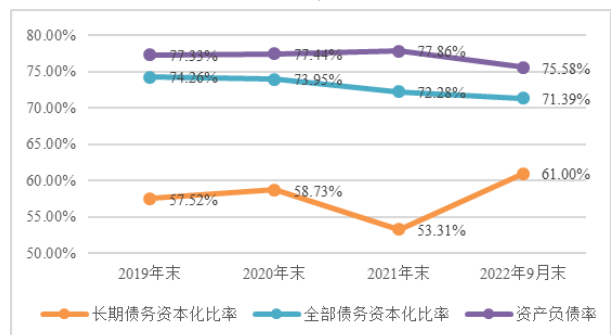
有息债务方面,2019—2021年末,公司全部债务波动下降,年均复合下降1.03%;其中短期债务占比波动上升,占比较高。从债务指标来看,2019—2021年末,公司资产负债率持续增长,全部债务资本化比率持续下降,长期债务资本化比率波动下降。

图5 2019—2021年末及2022年9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6 2019—2021年末及2022年9月末公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

如将永续债调入长期债务，2019—2021年末，公司全部债务分别为2558.54亿元、2642.00亿元和2474.58亿元，年均复合下降1.65%。从债务指标来看，近三年，公司资产负债率分别为81.10%、81.40%和80.42%；全部债务资本化比率分别为78.54%、78.53%和75.49%；长期债务资本化比率分别为64.59%、65.98%和58.70%，公司债务负担很重。

截至2022年9月底，公司负债总额3246.45亿元，较上年底增长1.62%，较上年底变化不大，但从负债结构看，公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅下降46.70%，应付债券较上年底大幅增长1.12倍，使得公司流动负债占比较上年底下降17.99个百分点至46.43%。

截至2022年9月底，公司全部债务2616.43亿元，较上年底增长10.42%。债务结构方面，短期债务占比较上年底下降18.93个百分点至37.30%，公司债务结构有所优化。从债务指标来看，截至2022年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为75.58%、71.39%和61.00%，较上年底分别下降2.27个百分点、下降0.90个百分点和提高7.70个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2022年9月底，公司全部债务增至2765.89亿元。债务结构方面，短期债务占35.28%，长期债务占64.72%。从债务指标看，截至2022年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.06%、75.46%和66.56%，较调整前分别上升3.48个百分点、4.08个百分点和5.56个百分点。

4. 盈利能力

2019—2021年，公司收入规模持续扩大，2021年以来煤炭价格的大幅上涨带动公司利润的大幅增长；公司期间费用规模较大，对利润形成侵蚀。

2019—2021年，公司营业收入持续增长，年均复合增长8.18%。2021年，公司实现营业收入2227.24亿元，同比增长14.18%，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

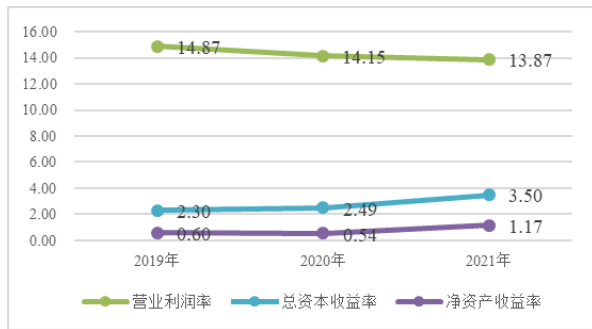
大幅上涨所致；2019—2021年，公司营业利润率分别为14.87%、14.15%和13.87%，持续下降，其中2021年在煤炭价格大幅上涨的背景下营业利润率有所下降，主要系2021年起公司代为销售已获管理权矿井煤炭毛利率较低及公司执行新的会计准则将部分运输费用计入营业成本所致。2019—2021年，公司利润总额分别为24.77亿元、22.86亿元和60.73亿元，2021年煤炭价格的大幅上涨带动公司盈利规模明显扩大。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额持续下降，年均复合下降5.46%。2021年，公司费用总额为231.95亿元，同比下降7.23%，主要系销售费用大幅下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为3.42%、48.23%、2.45%和45.90%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为7.93亿元，同比下降91.19%，主要系公司执行新的会计准则将原计入销售费用的运输费用计入营业成本所致；管理费用为111.87亿元，同比增长45.28%，主要系随着煤炭价格的大幅上涨，职工薪酬大幅增加所致；财务费用为106.47亿元，同比增长33.26%，主要系融资成本上升所致。2019—2021年，公司期间费用率分别为13.63%、12.81%和10.41%。公司费用控制能力指标逐年增强，但考虑到公司收入规模中存在较大规模的贸易业务收入以及公司执行新的会计准则运输费用计入营业成本，公司实际的费用支出压力大。

非经常性损益方面，2019—2021年，公司投资收益分别为5.42亿元、6.72亿元和0.65亿元，波动下降，年均复合下降65.32%；营业外收入分别为4.80亿元、2.14亿元和2.72亿元；营业外支出分别为3.50亿元、4.39亿元和12.55亿元，其中2021年公司营业外支出规模较大，主要为前期转出三供一业的相关支出。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率分别为2.30%、2.49%和3.50%，净资产收益率分别为0.60%、0.54%和1.17%，均持续上升。

图7 公司盈利情况（单位：%）



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15 2021年同行业集团公司盈利能力指标情况

（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	利润总额	净资产收益率	总资产报酬率
晋能控股煤业	2227.24	60.73	-9.53	3.87
陕西煤业化工集团有限责任公司	3924.78	392.89	5.90	9.11
山东能源集团有限公司	7738.02	241.11	1.00	5.05
华阳新材料科技集团有限公司	1867.46	43.01	-10.65	4.04

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind
资料来源：Wind

2022年1—9月，公司实现营业总收入2142.44亿元，同比增长4.24%，主要系公司扩大贸易业务规模所致；营业利润率为11.57%，同比下降1.76个百分点；实现利润总额100.04亿元，同比增长95.06%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流入规模较大，获现能力较强。2021年以来，公司经营活动现金净流入规模明显扩大，对外部融资的依赖有所下降。

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入年均复合增长16.92%；经营活动现金流出年均复合增长6.16%。公司经营活动现金净额波动增长。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，公司经营活动现金流入同比增长44.24%；经营活动现金流出同比增长18.21%，增长幅度小于收入增长幅度，主要系公司代为销售的款项未全部支付管理权下子公司所致；公司经营活动现金净流入626.11亿元，同比增长8.47倍。2019—2021年，

公司现金收入比有所波动，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，且保持较大规模；2021年，公司经营活动净现金流可很好的覆盖投资活动现金净流出。

从筹资活动看，2019—2020年，公司筹资活动净现金流保持净流入，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。

表16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
经营活动现金流入小计	2220.97	2105.06	3036.27	2201.17
经营活动现金流出小计	2138.44	2038.96	2410.16	2072.77
经营活动现金流量净额	82.52	66.10	626.11	128.40
投资活动现金流入小计	90.79	78.17	112.44	160.41
投资活动现金流出小计	180.91	211.41	200.90	171.44
投资活动现金流量净额	-90.12	-133.24	-88.46	-11.02
筹资活动前现金流量净额	-7.60	-67.14	537.65	117.38
筹资活动现金流入小计	1662.62	1838.64	1559.31	1324.35
筹资活动现金流出小计	1644.35	1829.50	1932.43	1396.06
筹资活动现金流量净额	18.28	9.14	-373.12	-71.71
现金收入比	116.05	100.01	117.70	93.82

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年1—9月，公司经营活动净现金流呈净流入，可较好的覆盖投资活动现金净流出；公司主动压缩债务规模，2022年前三季度公司筹资活动现金净流出71.71亿元。

6. 偿债能力指标

2021年以来，公司短期偿债能力指标明显提升，良好的融资条件提升了其流动性保障。但由于债务负担很重，其长期偿债能力有待加强。

从短期偿债能力指标看，2019—2021年末，公司流动比率波动下降，流动资产对流动负债的保障程度较高；公司速动比率逐年下降；2021年，公司经营现金流动负债比、经营现金/短期债务及现金短期债务比均明显提升。截至2022年9月底，公司流动比率与速动比率分别为130.18%和117.80%，较上年底分别提高47.12个百分点和

44.26 个百分点，公司短期偿债能力指标明显提升。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数持续上升，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍较低；全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	89.91	90.52	83.06
	速动比率 (%)	81.15	80.43	73.54
	经营现金/流动负债 (%)	5.13	4.00	30.43
	经营现金/短期债务 (倍)	0.06	0.05	0.47
	现金短期债务比 (倍)	0.22	0.23	0.37
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	154.79	169.60	247.60
	全部债务/EBITDA (倍)	15.63	14.67	9.57
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.03	0.26
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.56	1.69	2.07
	经营现金/利息支出 (倍)	0.83	0.66	5.24

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9月底，公司合并口径无对外担保。

截至2022年9月底，公司已获授信总额2891.62亿元，尚未使用额度801.90亿元，公司间接融资渠道较通畅。

截至2022年9月底，公司不存在重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司本部资产盈利能力弱，且母公司承担了较多的融资职能，债务负担非常重。

截至2021年底，母公司资产总额3035.34亿元，较年初下降1.15%，较年初变化不大。其中，流动资产2137.78亿元（占70.43%），非流动资产897.56亿元（占29.57%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占13.84%）和其他应收款（占76.67%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占32.38%）、固定资产（占13.05%）、在建工程（占19.15%）和无形资产（占28.37%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为295.85亿元。

截至2021年底，母公司负债总额2789.31亿元，较年初增长1.99%。其中，流动负债2132.53亿元（占76.45%），非流动负债656.78亿元（占23.55%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占18.14%）、应付票据（占19.50%）、应付账款（占6.24%）、其他应付款（占22.02%）、一年内到期的非流动负债（占16.51%）、其他流动负债（占15.42%）和其他流动负债（占15.42%）构成；非流动负债主要由长期借款（占29.37%）、应付债券（占45.98%）和长期应付款（占22.76%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为91.89%，较2020年底提高2.83个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务1650.09亿元。其中，短期债务占69.99%、长期债务占30.01%。截至2021年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为91.89%、87.02%和66.81%，母公司债务负担很重。

截至2021年底，母公司所有者权益为246.03亿元，较年初下降26.72%，主要系未分配利润亏损规模扩大所致，所有者权益稳定性弱。在所有者权益中，实收资本为170.35亿元（占69.24%）、资本公积215.91亿元（占87.76%）、未分配利润为-264.10亿元、盈余公积2.67亿元（占1.09%）。

2021年，母公司营业收入为1602.55亿元，利润总额为-38.42亿元。同期，母公司投资收益为14.78亿元。母公司持续处于亏损状态，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、社会职能主要集中于公司本部所致。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为590.11亿元，投资活动现金流净额-18.82亿元，筹资活动现金流净额-520.99亿元。

九、外部支持

公司为晋能控股集团下属煤炭业务开展主体，股东支持力度大。

晋能控股集团成立后，公司作为晋能控股集团下属煤炭资源整合主体，2021年起，公司对已获管理权矿井实行统一销售管理，后续随着相关股权划转的推进，公司煤炭产能规模将明显扩大，行业地位将进一步巩固。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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，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 2022 年 9 月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	企业类型	注册地	主要经营地
1	晋能控股煤业集团电业大同有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区新平旺救护街
2	晋能控股煤业集团通信大同有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市云冈区新平旺校北街通讯楼
3	晋能控股煤业集团宏远工程建设有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市云冈区新平旺和平街 12 路
4	晋能控股山西煤业股份有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市矿区新平旺大同矿务局办公楼
5	大同煤矿集团设计研究有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区新平旺校北街科技楼
6	晋能控股煤业集团轩岗煤电有限责任公司	境内非金融子企业	忻州市	山西省忻州市原平经济技术开发区综合办公楼
7	晋能控股煤业集团朔州煤电有限公司	境内非金融子企业	朔州市	朔州市怀仁县怀安西街 014 号
8	晋能控股煤业集团同忻煤矿山西有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区窑子坡村南
9	同煤广发化学工业有限公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市云冈区韩家岭车站东侧（云冈区落里湾村东）
10	晋能控股煤业集团宏泰矿山工程建设大同有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区新平旺救护街 53 号
11	晋能控股煤业集团大地选煤工程（大同）有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市云冈区口泉乡落里湾村 11 号
12	大同市地方煤炭集团有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市南郊区同云路
13	晋能控股煤业集团晋华国际旅行社（大同）有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	大同煤矿集团同煤大厦
14	大同煤矿集团朔煤小峪煤业有限公司	境内非金融子企业	朔州市	山西省朔州市怀仁县新家园镇小峪村
15	大同煤矿集团阳方口矿业有限责任公司	境内非金融子企业	宁武县	山西宁武县阳方口镇
16	大同煤矿集团地煤新高山煤炭集运公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市云冈区高山镇
17	晋能控股煤业集团朔州朔煤王坪煤业有限公司	境内非金融子企业	怀仁县	山西省怀仁县
18	大同煤矿集团临汾宏大矿业有限责任公司	境内非金融子企业	临汾市	临汾市尧都区屯里镇屯里村（馨阳农贸市场）
19	大同宏信建设工程质量检测有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区纬二路救护街 2 号院
20	同煤浙能麻家梁煤业有限公司	境内非金融子企业	朔州市	山西省朔州市红旗牧场
21	大同煤矿集团建材有限责任公司	境内非金融子企业	怀仁县	朔州怀仁县何家堡乡悟道村
22	晋能控股煤业集团同生煤矿管理大同有限公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市云冈区新平旺街道同煤大厦
23	大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市左云县玉奎堡村南
24	晋能控股煤业集团外经贸有限责任公司	境内金融子企业	大同市	大同市云冈区新平旺（同煤大厦）
25	晋能控股装备制造集团大同机电装备有限公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同经济技术开发区云州街 2062 号
26	大同煤矿集团电力能源有限公司	境内非金融子企业	太原市	山西示范区晋阳街正信科技大厦
27	晋能控股煤业集团同拓设备安装大同有限公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市云冈区同家梁矿
28	晋能控股煤业集团大友选煤（大同）有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市云冈区落里湾村东
29	晋能控股煤业集团东周窑煤炭大同有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市左云县店湾镇东周窑村
30	大同宏基工程项目管理有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区救护街 10 号
31	大同煤矿集团朔州南部铁路有限公司	境内非金融子企业	朔州市	朔州朔城区窑子头乡前寨村朔州市弘源种羊场

序号	企业名称	企业类型	注册地	主要经营地
32	大同煤矿集团财务有限责任公司	境内金融子企业	大同市	大同市云冈区恒安新区平德路鹏程广场 6-8 号
33	晋能控股煤业集团云州嘉美会展商务(大同)有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区同煤大厦七层
34	晋能控股煤业集团大同煤炭经营有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区晋能控股煤业集团运销办公大楼四层 1 号
35	晋能控股山西电力股份有限公司	境内非金融子企业	太原市	山西示范区晋阳街南一条 10 号 1 幢-1-22 层
36	大同煤矿集团北辛窑煤业有限公司	境内非金融子企业	忻州市	忻州市宁武县阳方口镇阳方口煤炭集运站西侧办公楼
37	大同云冈区晋能控股煤业集团职业卫生服务有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区安居街 246 号
38	山西和晋融资担保有限公司	境内金融子企业	大同市	大同市矿区恒安新区平德路鹏程广场 6-8 号
39	大同煤矿集团（香港）融资租赁有限公司	境内金融子企业	香港特别行政区	中国香港
40	大同煤矿集团寺塔煤矿有限责任公司	境内非金融子企业	运城市	山西省运城市河津市下化乡陈家岭村
41	大同煤矿集团塔山光伏发电有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区口泉乡
42	大同煤矿集团朔州热电有限公司	境内非金融子企业	朔州市	朔州经济开发区红旗牧场
43	晋能控股煤业集团电子招标采购服务大同有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区平盛路 609 号
44	大同煤矿集团阳高热电有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市阳高县王官屯镇许窑村
45	同煤大友资本投资有限公司	境内非金融子企业	太原市	山西示范区太原学府园区高新街 17 号 2 幢 14 层
46	大同煤矿集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司	境内非金融子企业	朔州市	山西省朔州市怀仁县云中镇窑子头村
47	山西同煤能源研究院有限责任公司	境内非金融子企业	晋中市	山西省晋中市山西示范区晋中开发区汇通产业园区迎宾西街（鸿基商务楼 204 室）
48	晋能控股煤业集团同家梁矿业大同有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区同家梁矿
49	晋能控股煤业集团兴雁矿建大同有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区雁崖街
50	大同煤矿集团大斗沟矿业有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市矿区大斗沟街道 1 号
51	晋能控股煤业集团大同青年众创空间有限责任公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区恒安新区三期 T 区 82、83、84 号商铺
52	山西同煤铁丰铁路运输有限责任公司	境内非金融子企业	朔州市	朔州右玉县油坊镇大西街 53 号
53	大同煤矿集团同曦新能源有限公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市左云县店湾镇贾家沟村
54	晋能控股煤业集团物流有限公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市开发区云州街 1173 号
55	晋能控股煤业集团铁路运营管理山西有限公司	境内非金融子企业	大同市	山西省大同市云冈区平盛路金融学府 2 号商住楼 2#、3#商铺
56	晋能控股煤业集团晋泰新业企业管理大同有限公司	境内非金融子企业	大同市	大同市云冈区新平旺煤业股份办公楼四楼

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	281.30	281.65	491.51	538.59
资产总额（亿元）	3698.86	3883.93	4103.19	4295.17
所有者权益（亿元）	838.50	876.34	908.57	1048.72
短期债务（亿元）	1283.46	1240.84	1332.31	975.83
长期债务（亿元）	1135.58	1247.16	1037.28	1640.61
全部债务（亿元）	2419.04	2488.00	2369.58	2616.43
营业总收入（亿元）	1903.73	1951.96	2227.73	2142.44
利润总额（亿元）	24.77	22.86	60.73	100.04
EBITDA（亿元）	154.79	169.60	247.60	--
经营性净现金流（亿元）	82.52	66.10	626.11	128.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.32	20.96	27.15	--
存货周转次数（次）	11.95	10.66	10.24	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.51	0.56	--
现金收入比（%）	116.05	100.01	117.70	93.82
营业利润率（%）	14.87	14.15	13.87	11.57
总资本收益率（%）	2.30	2.49	3.50	--
净资产收益率（%）	0.60	0.54	1.17	--
长期债务资本化比率（%）	57.52	58.73	53.31	61.00
全部债务资本化比率（%）	74.26	73.95	72.28	71.39
资产负债率（%）	77.33	77.44	77.86	75.58
流动比率（%）	89.91	90.52	83.06	130.18
速动比率（%）	81.15	80.43	73.54	117.80
经营现金流动负债比（%）	5.13	4.00	30.43	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.23	0.37	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.69	2.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.63	14.67	9.57	--

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 2019 年及 2020 年财务数据分别采用 2020 年及 2021 年财务报告期初数，2021 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；4. 公司 2022 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；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（母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	135.95	214.04	296.23	308.48
资产总额（亿元）	2766.51	3070.60	3035.34	3247.76
所有者权益（亿元）	374.98	335.74	246.03	296.45
短期债务（亿元）	1104.33	1328.34	1471.28	1111.62
长期债务（亿元）	906.61	876.41	644.71	1098.31
全部债务（亿元）	2010.94	2204.74	2115.99	2209.93
营业总收入（亿元）	562.64	597.17	1602.55	1365.86
利润总额（亿元）	-17.21	-14.24	-38.42	-5.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	118.21	158.35	590.11	148.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.72	14.66	21.82	--
存货周转次数（次）	15.95	15.20	38.89	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.20	0.52	--
现金收入比（%）	115.48	106.32	120.82	102.61
营业利润率（%）	17.53	15.16	3.93	3.08
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-4.49	-4.36	-16.70	--
长期债务资本化比率（%）	70.74	72.30	72.38	78.75
全部债务资本化比率（%）	84.28	86.78	89.58	88.17
资产负债率（%）	86.45	89.07	91.89	90.87
流动比率（%）	126.54	117.11	100.25	128.26
速动比率（%）	124.51	115.20	98.23	125.96
经营现金流动负债比（%）	7.96	8.58	27.67	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.16	0.20	0.28
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. 母公司 2022 年前三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；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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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 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，联合资信将在晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。