

# 信用等级公告

联合〔2020〕2717号

---

联合资信评估有限公司通过对晋能集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第四期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定晋能集团有限公司 2020 年度第四期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月二十七日



## 晋能集团有限公司

### 2020 年度第四期短期融资券信用评级报告

#### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

#### 债项概况：

本期短期融资券发行规模：15 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还公司本部及子公司有息债务

评级时间：2020 年 7 月 27 日

#### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称           | 版本          |
|--------------|-------------|
| 煤炭企业信用评级方法   | V3.0.201907 |
| 煤炭企业主体信用评级模型 | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

#### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级                          | aa <sup>+</sup> |       | 评级结果    |      | AAA  |  |
|-------------------------------|-----------------|-------|---------|------|------|--|
| 评价内容                          | 评价结果            |       | 风险因素    | 评价要素 | 评价结果 |  |
| 经营风险                          | B               | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2    |      |  |
|                               |                 |       | 行业风险    | 5    |      |  |
|                               |                 | 自身竞争力 | 基础素质    | 2    |      |  |
|                               |                 |       | 企业管理    | 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    |      |  |
| 调整因素和理由                       |                 |       |         |      | 调整子级 |  |
| 公司是山西省国有大型煤炭企业，地位重要，为政府重点扶持企业 |                 |       |         |      | +1   |  |

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

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，晋能集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2020 年度第四期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

#### 优势

1. 公司流动资产中货币资金占比较大，间接融资渠道畅通。截至 2019 年底，公司货币资金占流动资产的 36.43%，同时未使用授信额度较大。
2. 公司经营业绩保持稳定，经营活动现金流状况佳。2019 年，公司收入及利润总额均有所增长，综合毛利略有上升；同时，公司经营活动现金流保持较大规模净流入态势，融资渠道通畅。
3. 公司现金类资产和公司经营活动现金流量对本期短期融资券保障能力很强。2019 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为本期短期融资券发行额度的 85.87 倍和 6.84 倍，2020 年 3 月底公司现金类资产为本期短期融资券发行额度的 18.64 倍。

#### 关注

1. 行业周期性风险。煤炭、电力行业周期性较强，虽然公司煤电一体化优势明显，但当前经济增幅放缓，社会用电量需求走低，且受疫情等因素影响，2020 年以来，公司经营业绩下降明显。
2. 安全生产管理压力大。公司煤炭资源整合矿井多，分散广，地质条件及生产环境多样，安全生产管理压力大。2020 年 2 月公司子公司山西煤炭运销集团晋中紫金煤业有限公司发生生产安全事故。
3. 债务存在集中兑付压力。公司 2020 年到期/行权的债券余额规模较大，联合资信将持续对其进行关注。

分析师：张 博 王宇飞

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

**主要财务数据：**

| 合并口径           |         |         |         |               |
|----------------|---------|---------|---------|---------------|
| 项 目            | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年<br>3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 296.32  | 261.21  | 234.36  | 279.64        |
| 资产总额(亿元)       | 2621.11 | 2686.67 | 2945.37 | 3007.77       |
| 所有者权益合计(亿元)    | 552.68  | 607.82  | 885.40  | 902.84        |
| 短期债务(亿元)       | 665.59  | 550.29  | 749.73  | 757.27        |
| 长期债务(亿元)       | 1038.34 | 1167.89 | 947.18  | 987.12        |
| 全部债务(亿元)       | 1703.93 | 1718.18 | 1696.91 | 1744.40       |
| 营业收入(亿元)       | 1029.18 | 1036.56 | 1058.05 | 204.59        |
| 利润总额(亿元)       | 16.51   | 35.46   | 41.82   | 3.43          |
| EBITDA(亿元)     | 150.60  | 168.40  | 183.96  | --            |
| 经营性净现金流(亿元)    | 58.97   | 100.17  | 102.55  | 25.03         |
| 营业利润率(%)       | 11.97   | 14.96   | 15.41   | 14.68         |
| 净资产收益率(%)      | 1.32    | 3.03    | 2.49    | --            |
| 资产负债率(%)       | 78.91   | 77.38   | 69.94   | 69.98         |
| 全部债务资本化比率(%)   | 77.21   | 76.83   | 68.22   | 68.34         |
| 流动比率(%)        | 66.59   | 62.13   | 48.74   | 51.92         |
| 经营现金流负债比(%)    | 5.65    | 10.31   | 8.71    | --            |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.53    | 1.67    | 1.79    | --            |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.31   | 10.20   | 9.22    | --            |

**公司本部（母公司）**

| 项 目          | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年<br>3 月 |
|--------------|---------|---------|---------|---------------|
| 资产总额(亿元)     | 1019.14 | 1170.57 | 1290.93 | 1343.18       |
| 所有者权益(亿元)    | 442.13  | 482.59  | 488.42  | 488.41        |
| 全部债务(亿元)     | 554.05  | 660.87  | 732.94  | 787.10        |
| 营业收入(亿元)     | 2.92    | 7.33    | 5.99    | 0.00          |
| 利润总额(亿元)     | 0.12    | 0.52    | 0.98    | 0.03          |
| 资产负债率(%)     | 56.62   | 58.77   | 62.17   | 63.64         |
| 全部债务资本化比率(%) | 55.62   | 57.80   | 60.01   | 61.71         |
| 流动比率(%)      | 224.99  | 251.61  | 172.78  | 784.91        |
| 经营现金流负债比(%)  | -86.02  | -40.68  | -6.47   | --            |

注：1.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.公司发行的永续中票和长期应付款的有息部分计入长期债务

**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   | 2020/6/29 | 张博<br>王宇飞 | <a href="#">煤炭企业信用评级方法（V3.0.201907）</a><br><a href="#">煤炭企业主体信用评级模型（V3.0.201907）</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2015/6/15 | 刘新泉<br>张钰 | <a href="#">煤炭行业企业信用分析要点</a>                                                         | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 晋能集团有限公司

## 2020 年度第四期短期融资券信用评级报告

### 一、主体概况

晋能集团有限公司（以下简称“公司”或“晋能集团”）是经山西省人民政府批准，由省国资委和 11 个市国资委出资，于 2013 年 2 月 25 日在原山西煤炭运销集团有限公司（以下简称“煤销集团”）与山西国际电力集团有限公司（以下简称“山西国电集团”）的基础上合并重组成立的现代综合能源公司。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 360.00 亿元。山西省国有资本运营有限公司（以下简称“山西国资运营”）持有公司 64.06% 股权，公司实际控制人为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”）。

公司合并重组煤销集团和山西国电集团，对煤销集团及山西国电集团存续业务进行优化重组，形成煤炭产业、贸易物流产业、电力产业、清洁能源产业及多元业务产业等板块。

公司内设综合办公室、法律事务部、企业管理部、人力资源部、财务管理部、煤炭销售管理部等部门。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司 579 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 2945.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益 242.32 亿元）885.40 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1058.05 亿元，利润总额 41.82 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 3,007.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益 252.02 亿元）902.84 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 204.59 亿元，利润总额 3.43 亿元。

公司注册地址：山西示范区南中环街 426 号山西国际金融中心 2 号楼；法定代表人：李国彪。

### 二、本期短期融资券概况

公司已完成 DFI 注册（中市协注〔2019〕DFI37 号），公司本次计划发行晋能集团有限公司 2020 年度第四期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），募集资金总额为 15 亿元，期限 1 年，到期一次性还本付息。

本期短期融资券募集资金拟用于偿还公司本部及子公司有息债务。

本期短期融资券无担保。

### 三、主体长期信用状况

公司同时具备煤炭生产运销及电力行业的双重优势，内部产业链衔接较为完善。2019 年，受益于煤炭产销量的增长以及发电量的提升，公司营业收入和利润规模均有所增长，综合毛利率水平略有上升。2020 年 1—3 月，受新冠疫情影响，公司营业收入同比下降。

截至 2020 年 3 月底，山西国资运营持有公司 64.06% 股权，公司实际控制人为山西省国资委。

公司由煤销集团和山西国电集团重组成立。煤销集团具有成熟的运销体系，山西国电集团为山西省政府直属的国有独资电力产业集团，公司整合两家企业，业务规模大，竞争优势明显。公司业务包括煤炭产业、贸易物流产业、电力产业、清洁能源产业及多元业务产业等。

煤炭生产方面，截至 2020 年 3 月底，公司整合矿区井田规划总面积 1293 平方公里，地质储量 118 亿吨，矿井 152 座，总产能 14070 万吨/年，其中在产矿井产能 7950 万吨/年。

煤炭运销方面，截至 2020 年 3 月底，公司拥有煤炭超市和煤炭储配中心 25 个，吞吐规模达 7850 万吨。公司拥有铁路发运站点 111

座，发煤站 69 座，铁路专用线 4 条，主要分布在大秦线、朔黄线、石太线、太焦线、侯月线、南同蒲线上，可通过铁路及港口将煤炭运往全国 26 个省市。

发电业务方面，截至 2020 年 3 月底，公司已投产控股装机容量 593.20 万千瓦，在建控股装机容量 70 万千瓦，参股 11 家电厂，权益装机容量（包括在建）805.71 万千瓦。清洁能源方面，截至 2020 年 3 月底，公司已投产风电 104.30 万千瓦，在建装机 54 万千瓦；已投产光伏发电装机 63.42 万千瓦。

晋能集团无偿划转晋能清洁能源科技股份有限公司 96.566% 股权，公司光伏电池及组件业务随之剥离。

2017—2019 年，公司营业收入呈增长趋势，2019 年公司实现营业收入 1058.05 亿元，同比增长 2.07%，主要系煤炭生产和电力业务收入增长所致。其中，煤炭生产板块收入同比增长 11.48%，主要系煤炭产销量增长所致；其收入占比为 25.64%，较上年上升 2.17 个百分点。贸易物流板块收入较上年下降 1.38%，变动不大；其收入占比较上年下降 1.79 个百分点至 50.95%。电力板块收入同比增长 18.85%，主要系发电量增加所致；其收入占比较上年上升 1.86 个百分点至 13.15%。清洁能源板块收入及占营业收入的比重较上年均变动不大。公司多元板块包括房地产、装备产业、旅游酒店等业务，2019 年实现收入 63.96 亿元，同比下降 24.14%，主要系公司主动压减非房地产业务规模所致；其收入占比较上年下降 2.08 个百分点至 6.05%。

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率呈不断上升趋势。2019 年，受煤炭平均生产成本上升以及销售均价有所下降等因素影响，公司煤炭生产业务毛利率有所下降，贸易物流业务毛利率基本保持稳定，电力、清洁能源和多元业务毛利率分别较上年上升 2.85、2.92 个和 2.62 个百分点。综上，2019 年公司综合毛利率 18.05%，较上年略有提升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 204.59 亿元，为 2019 年营业收入的 19.33%，营业收入同比下降 19.17%。综合毛利率为 17.22%，较 2019 年下降 0.83 个百分点。受新冠疫情影响，公司开复工产率不足，导致营业收入同比下降。

2020 年 2 月 23 日，山西煤炭运销集团晋中紫金煤业有限公司（以下简称“紫金煤业”）6103 回风顺槽发生一起顶板冒落事故，造成 3 人死亡。事故发生后，紫金煤业组织人员进行救援，截至 2020 年 2 月 25 日，三名被困人员已全部救出，但均无生命体征，至此救援工作全部结束。截至报告出具日，事故原因正在调查中。联合资信将持续关注公司煤矿安全生产管理问题。

公司在建项目主要集中在煤矿建设、电力、清洁能源等方面。截至 2019 年底，公司基本建设投资计划项目 51 个，概算总投资 541.07 亿元，截至 2019 年底已完成投资 361.49 亿元，2020 年计划投资 79.87 亿元。公司后续所需投资资金规模较大，对外融资需求较高，

未来，随着自有煤炭产能释放、发电领域项目的建成投产，以及清洁能源等新兴产业规模逐渐扩大，公司综合竞争力有望提升，进而巩固其行业地位。

经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

#### 四、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

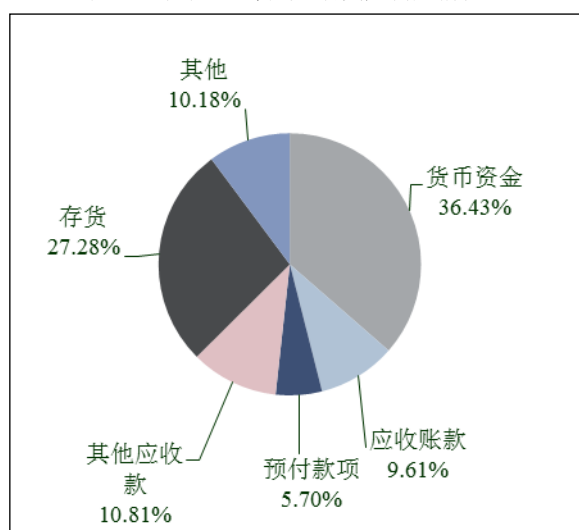
公司资产规模稳步增长，结构以非流动资产为主；货币资金较为充裕，受限比例一般；其他应收款账龄较长，对流动资金形成一定占用。

2017—2019 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 6.01%，截至 2019 年底，公司合并资产总额 2945.37 亿元，较年初增长 9.63%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产

占 19.48%，非流动资产占 80.52%。公司资产仍以非流动资产为主，且非流动资产占比进一步提升。

2017—2019年，公司流动资产逐年下降，年均复合变动率为-9.19%，截至2019年底，公司流动资产 573.62 亿元，较 2018 年底下降 4.95%。公司流动资产主要由货币资金（占 36.43%）、应收账款（占 9.61%）、其他应收款（合计）（占 10.81%）、存货（占 27.28%）等构成。

图1 公司2019年底流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2017—2019年，公司货币资金年均复合变动率为-10.27%，截至2019年底，公司货币资金 208.97 亿元，较 2018 年底下降 5.51%；公司货币资金以银行存款为主，占比 89.36%。货币资金中有 36.83 亿元受限资金，受限比例为 17.62%，受限比例一般，受限原因主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款等。

2017—2019年，公司应收账款账面价值有所下降，年均复合变动率为-4.94%，公司加大账款回收力度。截至2019年底，公司应收账款 55.10 亿元，较 2018 年底增长 14.39%，主要系收入规模增长所致。公司应收账款累计计提坏账准备 22.81 亿元，计提比例为 29.28%。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额占

98.88%，从期限分布看，1年以内（含1年）占 39.25%，1~2年的占 19.69%，2~3年的占 8.64%，3年以上的占 32.42%，公司 3 年以上应收账款规模较大主要系煤炭贸易业务对下游客户形成的应收账款，以及整合煤矿时遗留形成的应收账款所致。从集中度来看，前五名应收账款余额合计 37.24 亿元，占比为 47.80%，均为非关联企业；其中国网山西省电力公司应收账款余额占比为 30.55%，集中度高，但回收风险较低。

2017—2019年，公司其他应收款呈下降趋势，主要系随着煤炭市场行情逐步好转，代垫运费结算周期缩短，同时公司不断加大清欠力度，收回部分往来款。截至2019年底，公司其他应收款 57.63 亿元，较 2018 年底下降 2.25%。公司其他应收款累计计提坏账准备 24.56 亿元，计提比例 29.88%。公司单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款余额占 18.74%，按账龄分析法计提坏账准备占 79.84%，其中 1 年以内（含 1 年）的占 25.28%，1~2 年的占 16.43%，2~3 年的占 22.91%，3 年以上的占 35.38%，公司其他应收款账期较长。前五名其他应收款欠款企业的余额合计为 11.80 亿元，占其他应收款余额的 14.36%，集中度尚可。整体看，公司其他应收款账龄较长，对公司流动资金形成一定占用。

2017—2019年，公司存货有所增长，年均复合增长 9.21%，截至 2019 年底，公司存货 156.50 亿元，较 2018 年底增长 3.93%。公司存货主要由原材料（占 12.72%）、自制半成品及在产品（占 48.49%）和库存商品（占 36.48%）构成。截至 2019 年底，公司累计计提存货跌价准备 1.20 亿元，计提比例为 0.76%。考虑到煤炭价格的不稳定因素，公司存货面临着一定的跌价风险。

## 2. 现金流分析

2019，公司经营活动现金净流入规模很大，可有效覆盖对投资活动所需资金，但考虑到公司在建项目规模仍较大，以及短期内到期

债务规模大等因素，公司未来融资需求仍较大。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入1288.08亿元，同比下降0.02%，较上年变化不大；经营活动现金流出1185.53亿元，同比下降0.23%。2019年，公司经营活动现金净流入102.55亿元，同比增长2.37%。2019年，公司现金收入比为115.55%，同比下降1.56个百分点，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入13.76亿元，同比下降58.62%；投资活动现金流出98.19亿元，同比下降9.44%；投资活动现金净流出84.43亿元，同比增长12.32%，由于公司在建项目较多，投资支出规模较大，其投资活动净现金流仍保持较大规模净流出状态。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入780.87亿元，同比增长20.17%，主要系融资规模有所增加所致；筹资活动现金流出803.48亿元，同比增长9.21%，主要系偿还债务规模增长所致。2019年，公司筹资活动现金净流出22.61亿元，同比下降73.67%，仍为净流出状态。

表1 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目         | 2017年   | 2018年   | 2019年   | 2020年1—3月 |
|------------|---------|---------|---------|-----------|
| 经营活动现金流入量  | 1280.10 | 1288.40 | 1288.08 | 236.11    |
| 经营活动现金流出量  | 1221.13 | 1188.23 | 1185.53 | 211.08    |
| 经营活动现金流量净额 | 58.97   | 100.17  | 102.55  | 25.03     |
| 投资活动现金流入量  | 135.03  | 33.26   | 13.76   | 1.03      |
| 投资活动现金流出量  | 202.79  | 108.43  | 98.19   | 13.80     |
| 投资活动现金流量净额 | -67.76  | -75.17  | -84.43  | -12.77    |
| 筹资活动现金流入量  | 810.09  | 649.83  | 780.87  | 218.48    |
| 筹资活动现金流出量  | 736.74  | 735.72  | 803.48  | 186.51    |
| 筹资活动现金流量净额 | 73.35   | -85.89  | -22.61  | 31.97     |
| 筹资活动前现金流   | -8.79   | 25.00   | 18.12   | 12.26     |

资料来源：公司财务报告

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额25.03亿元；投资活动产生的现金流量净额-12.77亿元；筹资活动产生的现金流量净额31.97亿元。

### 3. 短期偿债能力

公司短期偿债能力较弱，但考虑到公司在山西省地方国有企业中具有重要的地位及突出的规模优势，主营业务获现能力较强，经营活动现金流入规模大，对债务偿还形成了保障。同时，公司间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率、速动比率均呈下降趋势，截至2019年底两项指标分别为48.74%和35.44%，较2018年底进一步下降；2020年3月底，两项指标分别为51.92%和39.00%。2019年经营现金流动负债比为9.22%；截至2020年3月底现金短期债务比为0.37倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。受一年内到期的非流动负债规模增长等因素影响，公司短期偿债能力指标均有所下降。整体看，公司短期偿债能力较弱。但考虑到公司在山西省地方国有企业中具有重要的地位及突出的规模优势，主营业务获现能力较强，经营活动现金流入规模大，对债务偿还形成了保障。

截至2020年3月底，公司对外担保15.26亿元，占公司所有者权益的1.69%，主要是对山西华光发电有限责任公司、山西燃气产业集团有限公司提供的担保合计13.44亿元，公司或有负债风险较小。

截至2020年3月底，公司在各家银行授信总额为1548.82亿元，其中已使用授信额度725.47亿元，未使用授信额度823.35亿元，间接融资渠道畅通。

## 五、本期短期融资券偿债能力分析

本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响小，现金类资产和公司经营活动现金

### 流量对本期短期融资券保障能力很强。

#### 1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券计划发行 15 亿元，以 2020 年 3 月底财务数据为基础，本期短期融资券占 2020 年 3 月底公司短期债务的 1.98%，全部债务的 0.86%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响小。

截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.98% 和 68.34%。以该期财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 70.13% 和 68.53%，公司债务负担将有所加重，考虑到公司募集资金拟用于偿还公司本部及子公司有息债务，公司实际债务负担或将低于模拟值。

#### 2. 本期短期融资券偿还能力分析

2019 年，公司经营活动现金流入量和现金流净额分别为本期短期融资券发行额度的 85.87 倍和 6.84 倍，公司经营活动现金流量对本期短期融资券保障能力很强。

2020 年 3 月底，公司现金类资产为本期短期融资券的 18.64 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力很强。

截至 2020 年 6 月 20 日，公司存续债券 641.40 亿元，于 2020 年到期/行权债券余额最大，为 231.20 亿元，2019 年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额分别为 2020 年到期/行权债券余额的 5.57 倍、0.44 倍，经营活动产生的现金流入量对 2020 年到期/行权债券余额保障能力强；截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 279.64 亿元，为 2020 年到期/行权债券余额的 1.21 倍。公司 2020 年到期/行权的债券余额规模较大，联合资信将持续对其进行关注。

## 六、结论

公司是由煤销集团和山西国电集团重组

成立的特大型综合能源企业，在煤炭运销及火力发电领域均具备规模优势。公司对两大集团的重组强化了山西省内煤炭与下游火电行业运销衔接，具备产业链规模化运营优势。

公司各板块业务稳定发展，随着煤炭产量和价格的增长，公司收入规模和盈利水平有所提升。

近年来公司资产规模稳步增长；资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大；公司经营活动现金净流入规模很大，可有效覆盖对投资活动所需资金；公司短期偿债指标表现较弱，考虑到公司在山西省地方国有企业中具有重要的地位及突出的规模优势，偿债能力好于指标值。

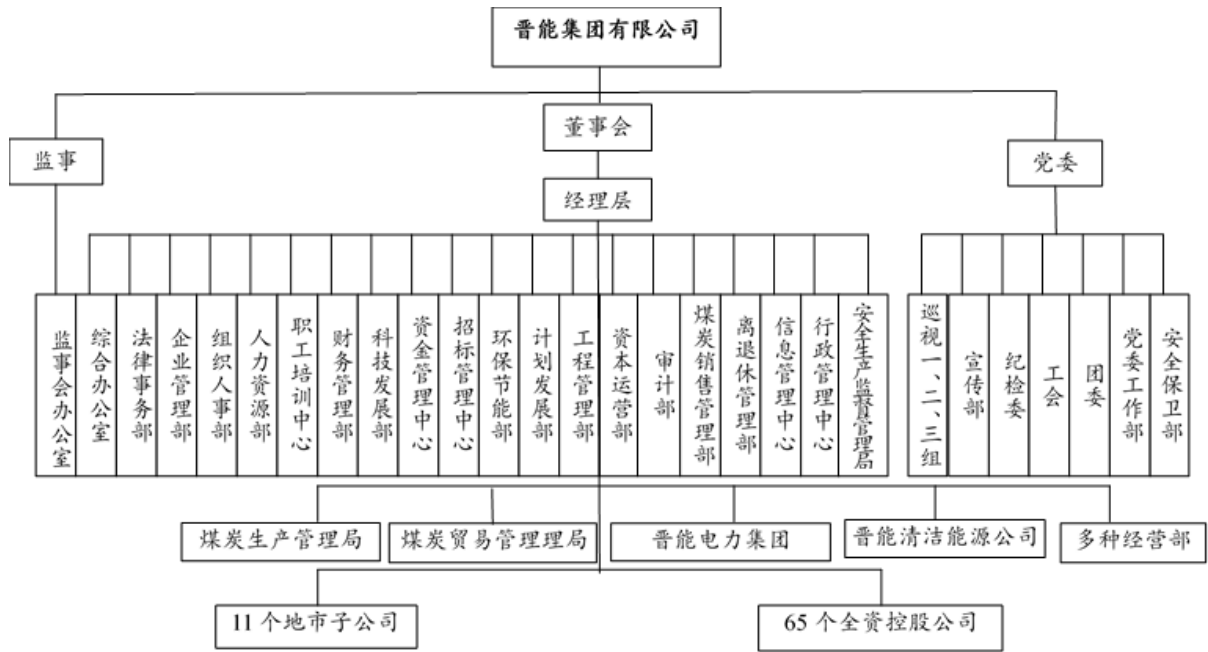
未来，随着自有煤炭产能释放、发电领域项目的建成投产，以及清洁能源等新兴产业规模逐渐扩大，公司综合竞争力有望提升，行业地位进而巩固。

本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响小，现金类资产和公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

### 附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构

| 序号 | 股东名称               | 出资金额（万元） | 出资方式      | 股权比例（%） |
|----|--------------------|----------|-----------|---------|
| 1  | 山西省国有资本运营有限公司      | 2306020  | 货币/资本公积转增 | 64.06   |
| 2  | 晋城市人民政府国有资产监督管理委员会 | 317617   | 货币/资本公积转增 | 8.82    |
| 3  | 长治市人民政府国有资产监督管理委员会 | 245743   | 货币/资本公积转增 | 6.83    |
| 4  | 阳泉市人民政府国有资产监督管理委员会 | 214297   | 货币/资本公积转增 | 5.95    |
| 5  | 大同市人民政府国有资产监督管理委员会 | 132649   | 货币/资本公积转增 | 3.68    |
| 6  | 太原市人民政府国有资产监督管理委员会 | 91162    | 货币/资本公积转增 | 2.53    |
| 7  | 晋中市人民政府国有资产监督管理委员会 | 76630    | 货币/资本公积转增 | 2.13    |
| 8  | 临汾市人民政府国有资产监督管理委员会 | 71344    | 货币/资本公积转增 | 1.98    |
| 9  | 吕梁市人民政府国有资产监督管理委员会 | 56548    | 货币/资本公积转增 | 1.57    |
| 10 | 朔州市人民政府国有资产监督管理委员会 | 31708    | 货币/资本公积转增 | 0.88    |
| 11 | 忻州市人民政府国有资产监督管理委员会 | 28537    | 货币/资本公积转增 | 0.79    |
| 12 | 运城市人民政府国有资产监督管理委员会 | 27745    | 货币/资本公积转增 | 0.77    |
| 合计 |                    | 3600000  | --        | 100.00  |

附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



注：董事会办公室、党委办公室、行政办公室合署为综合办公室。

## 附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司重要子公司情况表

| 序号 | 企业名称           | 持股比例(%) | 注册资本<br>(万元) | 业务性质              |
|----|----------------|---------|--------------|-------------------|
| 1  | 山西煤炭运销集团有限公司   | 100.00  | 1015615      | 煤炭及制品批发           |
| 2  | 山西国际电力集团有限公司   | 100.00  | 600000       | 火力发电              |
| 3  | 晋能环保工程有限公司     | 100.00  | 5000         | 非金属废料和碎屑加工处理      |
| 4  | 晋能（天津）融资租赁有限公司 | 100.00  | 50000        | 融资租赁              |
| 5  | 晋能广灵农业开发有限公司   | 100.00  | 200          | 蔬菜加工              |
| 6  | 晋能九牛广灵农业开发有限公司 | 100.00  | 2000         | 蔬菜加工              |
| 7  | 晋能山西石楼农业开发有限公司 | 100.00  | 1000         | 其他农业              |
| 8  | 晋能大同县农业开发有限公司  | 95.24   | 2000         | 蔬菜、黄花种植、收购、加工、销售等 |
| 9  | 朔州东方长宏能源发展有限公司 | 51.00   | 60000        | 铁路货物运输            |
| 10 | 太原市廉顺交通服务有限公司  | 100.00  | 200          | 交通服务              |

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目             | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 296.32  | 261.21  | 234.36  | 279.64     |
| 资产总额(亿元)       | 2621.11 | 2686.67 | 2945.37 | 3007.77    |
| 所有者权益合计(亿元)    | 552.68  | 607.82  | 885.40  | 902.84     |
| 短期债务(亿元)       | 665.59  | 550.29  | 749.73  | 757.27     |
| 长期债务(亿元)       | 1038.34 | 1167.89 | 947.18  | 987.12     |
| 全部债务(亿元)       | 1703.93 | 1718.18 | 1696.91 | 1744.40    |
| 营业收入(亿元)       | 1029.18 | 1036.56 | 1058.05 | 204.59     |
| 利润总额(亿元)       | 16.51   | 35.46   | 41.82   | 3.43       |
| EBITDA(亿元)     | 150.60  | 168.40  | 183.96  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 58.97   | 100.17  | 102.55  | 25.03      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 9.48    | 11.14   | 13.77   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 6.79    | 6.07    | 5.65    | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.40    | 0.39    | 0.38    | --         |
| 现金收入比(%)       | 117.95  | 117.11  | 115.55  | 106.62     |
| 营业利润率(%)       | 11.97   | 14.96   | 15.41   | 14.68      |
| 总资本收益率(%)      | 3.18    | 3.48    | 3.42    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 1.32    | 3.03    | 2.49    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 67.36   | 69.26   | 54.50   | 54.99      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 77.21   | 76.83   | 68.22   | 68.34      |
| 资产负债率(%)       | 78.91   | 77.38   | 69.94   | 69.98      |
| 流动比率(%)        | 66.59   | 62.13   | 48.74   | 51.92      |
| 速动比率(%)        | 54.03   | 46.63   | 35.44   | 39.00      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 5.65    | 10.31   | 8.71    | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.53    | 1.67    | 1.79    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.31   | 10.20   | 9.22    | --         |

注：1.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.公司发行的永续中期票据和长期应付款的有息部分计入公司长期债务

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项目             | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 24.26   | 21.22   | 21.76   | 58.83      |
| 资产总额(亿元)       | 1019.14 | 1170.57 | 1290.93 | 1343.18    |
| 所有者权益合计(亿元)    | 442.13  | 482.59  | 488.42  | 488.41     |
| 短期债务(亿元)       | 245.96  | 280.06  | 457.02  | 54.95      |
| 长期债务(亿元)       | 308.09  | 380.81  | 275.92  | 732.15     |
| 全部债务(亿元)       | 554.04  | 660.87  | 732.94  | 787.10     |
| 营业收入(亿元)       | 2.92    | 7.33    | 5.99    | 0.00       |
| 利润总额(亿元)       | 0.12    | 0.52    | 0.98    | 0.03       |
| EBITDA(亿元)     | --      | --      | --      | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -231.33 | -124.95 | -34.04  | -4.34      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 4.73    | 3.72    | 3.39    | --         |
| 存货周转次数(次)      | --      | 34.13   | 15.44   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.00    | 0.01    | 0.00    | --         |
| 现金收入比(%)       | 65.06   | 87.90   | 52.38   | --         |
| 营业利润率(%)       | 96.11   | 34.75   | 63.41   | --         |
| 总资本收益率(%)      | --      | --      | --      | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.02    | 0.11    | 0.20    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 41.07   | 44.11   | 36.10   | 59.98      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 55.62   | 57.80   | 60.01   | 61.71      |
| 资产负债率(%)       | 56.62   | 58.77   | 62.17   | 63.64      |
| 流动比率(%)        | 224.99  | 251.61  | 172.78  | 784.91     |
| 速动比率(%)        | 224.99  | 251.52  | 172.78  | 784.91     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -86.02  | -40.68  | -6.47   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | --      | --      | --      | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | --      | --      | --      | --         |

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 4-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

| 信用等级设置 | 含 义                      |
|--------|--------------------------|
| A-1    | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2    | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3    | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B      | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C      | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D      | 不能按期还本付息                 |

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

## 联合资信评估有限公司关于 晋能集团有限公司 2020 年度第四期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等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。

晋能集团有限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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

晋能集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，晋能集团有限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晋能集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现晋能集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如晋能集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与晋能集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。