

信用评级公告

联合〔2024〕2213号

联合资信评估股份有限公司通过对山西华阳集团新能股份有限公司及其拟发行的山西华阳集团新能股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券(第二期)的信用状况进行综合分析和评估,确定山西华阳集团新能股份有限公司主体长期信用等级为AAA,山西华阳集团新能股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券(第二期)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

评级总监:

二〇二四年四月十一日

山西华阳集团新能股份有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 10 亿元（含 10 亿元）

本期公司债券期限：2（2+N）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

付息频率：单利计息，按年付息

内含特殊条款：调整票面利率、续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权等

偿付顺序：本期公司债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务和其他债务

募集资金用途：扣除发行费用后，拟用于偿还公司到期债务

评级时间：2024 年 4 月 11 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	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
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：1. 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

山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“公司”）为山西省属国有大型煤炭生产企业之一，控股股东为华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“华阳集团”），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”），可获得一定的外部支持。公司在资源禀赋、业务规模以及经营活动现金流入等方面具备竞争优势，2020—2022 年，受煤炭市场价格上涨因素带动，公司整体经营业绩显著提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到煤炭企业面临转型压力，公司资本支出压力较大，以及安全风险较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本期公司债券内含续期选择权、递延支付利息选择权、票面利率调整机制等特殊条款，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期公司债券一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。考虑到公司经营情况良好，且公司行使续期选择权的成本较高，公司行使续期选择权及递延付息的可能性小。本期公司债券的发行对公司债务规模和结构有一定影响；考虑到本期公司债券募集资金拟用于偿还到期债务，公司实际债务负担或将低于预测值。本期公司债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务和其他债务，考虑到煤炭价格波动对公司经营的影响，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期债券以及长期债务的保障能力很强。

未来，随着公司在建项目投产，公司整体竞争力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券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，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

分析师：毛文娟(项目负责人) 黄 露

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

优势

1. **公司可获得一定外部支持。**公司实际控制人为山西省国资委，公司是华阳集团在煤炭业务板块唯一的经营主体，其在华阳集团的业务定位中居重要地位，煤炭工业作为山西省重要的支柱产业，公司产业发展可受到当地各级政府的高度重视。
2. **资源储备及煤炭运输条件便利等优势明显。**公司拥有较丰富的煤炭资源储备，无烟煤资源储备及煤炭运输条件便利等优势明显。截至 2023 年 9 月底，公司共有八个在产矿井和两个在建矿井，核定总产能 4590 万吨/年，公司在产矿井产能为 3590 万吨/年。
3. **公司经营业绩显著提升，经营活动现金流状况佳。**2020—2022 年，受益于煤炭销售价格高位震荡，公司营业总收入整体呈现上升趋势，毛利率逐年增长，经营活动现金流量净额持续上升。

关注

1. **“碳中和”政策下，煤炭消费的增量空间受限，煤炭企业面临转型挑战。**未来，随着新能源发电成本下降和储能技术发展，作为传统化石能源，煤炭消费量或将受抑制，煤炭企业面临转型挑战。
2. **在建项目资本支出压力较大。**公司在建项目待投入规模较大，较大的资本支出将增加公司对外融资需求，或将加重公司债务负担。
3. **公司面临一定安全生产压力。**公司矿井多属于高瓦斯涌出矿，煤炭开采及运输过程具有相对较高的危险性。2022 年以来，公司下属矿井发生多起事故，造成人员死亡，并存在阶段性停产整顿情况。公司安全生产管理水平需进一步提升。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	105.75	191.93	181.47	163.64
资产总额（亿元）	574.83	662.26	699.20	703.04
所有者权益（亿元）	260.05	244.17	296.12	319.79
短期债务（亿元）	91.13	134.96	77.02	60.58
长期债务（亿元）	44.21	80.71	130.41	157.02
全部债务（亿元）	135.34	215.67	207.43	217.60
营业总收入（亿元）	311.81	380.07	350.42	216.51
利润总额（亿元）	19.43	61.53	108.31	64.41
EBITDA（亿元）	46.21	92.91	139.16	--
经营性净现金流（亿元）	39.67	84.64	99.70	43.02
营业利润率（%）	12.91	30.14	39.48	37.49
净资产收益率（%）	6.39	17.43	26.90	--
资产负债率（%）	54.76	63.13	57.65	54.51
全部债务资本化比率（%）	34.23	46.90	41.19	40.49
流动比率（%）	60.71	70.95	86.51	96.50
经营现金流动负债比（%）	15.62	26.38	39.70	--
现金短期债务比（倍）	1.16	1.42	2.36	2.70
EBITDA 利息倍数（倍）	8.63	11.06	18.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.93	2.32	1.49	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	438.58	495.90	491.76	454.57
所有者权益（亿元）	215.43	185.05	213.09	207.00
全部债务（亿元）	124.09	190.15	157.23	143.66
营业总收入（亿元）	131.05	202.35	213.09	133.18
利润总额（亿元）	10.25	37.36	64.75	30.33
资产负债率（%）	50.88	62.69	56.67	54.46
全部债务资本化比率（%）	36.55	50.68	42.46	40.97
流动比率（%）	113.07	104.48	119.03	116.44
经营现金流动负债比（%）	13.27	24.91	49.17	--

注：1.公司 2023 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；3.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
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

主体评级历史：

信用 级别	评级 展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AAA	稳定	2024/03/15	毛文娟 黄 鑫	煤炭企业信用评级方法 (V4.0.202208)/煤炭企业主体信用评 级模型（打分表）(V4.0.202208)	阅读全文
AAA	稳定	2019/12/02	王越 华艾嘉	煤炭行业企业信用评级方法（原联 合信用评级有限公司评级方法）	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山西华阳集团新能股份有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

山西华阳集团新能股份有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“公司”或“华阳股份”）系经山西省人民政府晋政函（1999）163 号文批准，以华阳新材料科技集团有限公司（原阳泉煤业（集团）有限责任公司，以下简称“华阳集团”）为主发起人，于 2003 年 3 月设立的股份有限公司。

2003 年 7 月，经上海证券交易所同意，公司所发行的股票于当月在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称为“国阳新能”，证券代码为“600348.SH”。2011 年 5 月，公司名称变更为“阳泉煤业（集团）股份有限公司”，股票简称变更为“阳泉煤业”。2021 年 1 月，公司名称变更为现用名“山西华阳集团新能股份有限公司”，股票简称变更为“华阳股份”，股票代码不变。

截至 2023 年 9 月底，公司总股本为 360750 万股，控股股东华阳集团直接持有公司 55.52% 股权；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”）实际控制华阳集团，为公司实际控制人，公司股权结构图见附件 1-1。

公司主要从事煤炭生产、洗选加工、销售，电力生产、销售，热力生产、销售等业务。

公司注册地址：山西省阳泉市桃北西街 2 号；公司法定代表人：王立武。

二、本期公司债券概况

1. 本期公司债券发行规模

山西华阳集团新能股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）发行总额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。

2. 本期公司债券期限（附续期选择权）

本期债券基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

3. 递延支付利息选择权

本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，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或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

公司决定递延支付利息的，将于付息日前 10 个交易日发布递延支付利息公告。

递延支付利息公告内容应包括但不限于：

（1）本期债券的基本情况；（2）本期利息的付息期间、本期递延支付的利息金额及全部递延利息金额；（3）公司关于递延支付利息符合募集说明书等相关文件约定的声明；（4）受托管理人出具的关于递延支付利息符合递延支付利息条件的专项意见；（5）律师事务所出具的关于递延支付利息符合相关法律法规规定的专项意见。

4. 强制付息事件

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。债券存续期内如发生强制付息事件，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影

响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。

5. 利息递延下的限制事项

若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。债券存续期内如发生利息递延下的限制事项，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。

6. 偿付顺序及还本付息方式

本期公司债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期公司债券采用单利计息，付息频率为按年付息。若公司未行使续期选择权，本期公司债券到期一次性偿还本金。

7. 募集资金用途

本期公司债券募集资金扣除必要的发行费用后，拟用于偿还到期债务。

8. 初始票面利率确定方式

本期公司债券首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日由中国债券信息网（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%）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。

9. 票面利率调整机制

重新定价周期适用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。如果公司行使续期选择权，本期公司债券后续每

个周期当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。当期基准利率为重新定价周期起息日前 250 个交易日由中国债券信息网（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 年的国债收益率算数平均值（四舍五入到 0.01%）。

10. 赎回选择权

除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期公司债券。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期公司债券。赎回的支付方式与本期公司债券到期本息支付相同，将按照本期公司债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。

情形 1：公司因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期公司债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期公司债券进行赎回。

公司有权在法律法规，相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日（即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日）前 20 个交易日公告（法律法规、相关法律法规司法解释变更日距付息日少于 20 个交易日情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

情形 2：公司因会计准则变更进行赎回

根据财政部《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会〔2014〕13 号），公司将本期公司债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响

公司在合并财务报表中将本期公司债券计入权益时，公司有权对本期公司债券进行赎回。

公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日的情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

如果公司行使续期选择权，本期公司债券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。从票面利率角度分析，公司若行使续期选择权，本期公司债券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。

本期公司债券具有公司续期选择权、递延支付利息选择权、票面利率调整机制等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期公司债券一旦出现递延，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，且公司行使续期选择权的成本较高，公司行使续期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，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长

6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。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 年年报）》](#)。

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》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 9 月底，控股股东华阳集团直接持有公司 55.52% 股权，公司实际控制人为山西省国资委。根据 2023 年 10 月 21 日公司发布的公告显示，华阳集团将其持有公司股权的 13.76% 质押。

2. 企业规模和竞争力

公司拥有较丰富的煤炭资源储备，煤质优良，交通便利，具有较强的市场竞争优势。

公司拥有较丰富的煤炭资源储备，其中大部分为稀缺煤种无烟煤，公司主要煤炭产品包括无烟洗末煤、无烟洗中块、洗小块、无烟末煤等多个品种。资源储备方面，公司煤炭资源在近两年山西煤企整合中被完整的保留下来，截至2023年9月底，公司煤炭资源储量为31.72亿吨，剩余可采储量15.02亿吨，为公司发展提供了充足的资源保障。截至2023年9月底，公司共有八个在产矿井和两个在建矿井，核定总产能4590万吨/年，公司在产矿井产能为3590万吨/年。

公司煤炭产品优质稳定，行销全国多个省市及用户，近年来，公司积极调整产品结构，优化市场结构，与国内主要钢铁企业及火电企业建立良好的业务合作关系。

运输方面，公司位于阳泉市，地处山西省沁水煤田东北部，石太铁路和石太高速公路从矿区穿过，交通便利。公司铁路运输跨石家庄、太原两个铁路分局，西距太原110公里，东距石家庄120公里，拥有阳泉、白羊墅和寿阳三个发煤站及储装运系统，有利于保障煤炭产品的运输及周转效率。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至2024年4月9日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息，已结清信贷信息中存在6笔关注类信息，均系2020年前产生且均已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构符合法律法规要求，并

结合自身国企特征设置有党委和纪委等结构，进一步加强公司管理和治理的规范性。公司制定了涵盖生产经营管理的全过程相应制度，但公司矿井多属于高瓦斯涌出矿，安全生产压力较大，存在一定安全事故，安全管理有待进一步加强。

公司根据《公司法》《证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。公司设立中国共产党的委员会（以下简称“党委”）和纪律检查委员会（以下简称“纪委”），开展党的活动。党组织是公司法人治理结构的有机组成部分。

股东大会为公司权力机构；董事会由九名董事组成，设董事长一人，副董事长一人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。独立董事占公司董事会成员的比例不得低于三分之一，且至少包括一名会计专业人士；党委由5人组成，参与公司重大问题决策，设书记1人，副书记1人；纪委协助党委加强党风廉政建设和反腐败工作，由3人组成，设书记1人，副书记1人；监事会由7名监事组成，履行监督职能，设主席1人，职工监事3人；管理层设总经理一名，负责公司日常的经营管理工作。公司管理体制较为完善，在任董事、监事和高级管理人员具有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验。

截至2022年底，公司合并口径总员工合计35051人，构成如下表所示。按照专业构成划分，作为生产型企业，公司生产人员占比较高。按照教育程度划分，公司大量为一线生产人员，受教育程度偏低，公司大专及以上学历占比很高。整体看，公司人员构成符合其自身经营特征，能够满足公司日常经营和发展需求。

表1 截至2022年底公司合并口径员工构成情况

	分类	人数(人)
专业构成	生产人员	25495
	销售人员	289

	技术人员	1023
	财务人员	402
	行政人员	3341
	其他	4501
教育程度	研究生及以上	172
	本科	7198
	大专	9354
	中专及以下	18327
	合计	35051

资料来源：公司提供

内部控制方面，公司本部设置了综合部、人力资源部、财务部、规划发展部、证券部、法律审计部、安全监察部等职能部门（公司组织结构图见附件 1-2）。公司制定了涵盖了采购、生产、销售、财务、文秘、人力资源等生产经营管理的全过程相应制度，为公司正常生产经营提供了保障。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）已对公司 2020—2022 年财务报告内部控制的有效性进行了审计，并出具了标准的无保留意见的《企业内部控制审计报告》。

安全管理方面，公司所属矿井大多属于高突瓦斯矿井，煤炭开采和安全生产难度较大。根据公开资料查询，2022 年，公司下属矿井共发生 8 起矿难，造成 8 人死亡，2023 年以来，公司下属矿井共发生 2 起矿难，造成 2 人死亡，公司矿井因安全事故存在阶段性停产整顿情况，对公司生产经营造成一定影响，公司的安全生产管理有待进一步加强。

七、经营分析

1. 经营概况

煤炭生产与销售是公司营业总收入和毛利润的主要来源，2020—2022 年，公司营业总收入整体呈现上升趋势，毛利率逐年增长。2023 年 1—9 月，公司营业总收入和毛利率因煤炭价格回落而有所下降。

公司主营煤炭生产和洗选加工、电力及热力的生产与销售，其中煤炭业务是公司收入和毛利润的主要来源；其他业务主要是与煤炭业务配套的相关服务业务或衍生业务，包括煤层气业务、材料销售、固定资产出租和运输业务等。

2020—2022 年，公司煤炭业务收入波动增长，2021 年，由于煤炭价格高企，公司煤炭业务收入大幅增长，2022 年，受省属企业专业化重组影响，公司不再从华阳集团及其子公司采购煤炭，公司煤炭销量下降，煤炭业务收入同比减少。受益于煤炭价格增长、采购成本下降以及内部管理不断加强，生产布局优化，煤炭开采营业成本下降，加之毛利率较高的自产煤销量占比增加，公司煤炭业务毛利率逐年增长。公司供电和供热业务收入规模较小，其中供电业务收入和毛利润随售电量增加及燃煤标杆电价放宽涨幅限制而有所增长；供热业务收入较为稳定，毛利润 2022 年扭亏为盈。其他业务营业收入有所增加，毛利率有所下降。

表 2 公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	292.45	93.79%	16.79%	361.34	95.07%	37.31%	329.45	94.01%	48.64%	191.81	88.59%	49.85%
供电	1.95	0.62%	29.89%	1.88	0.49%	8.61%	2.14	0.61%	11.48%	1.76	0.81%	-23.59%
供热	0.55	0.18%	-21.93%	0.50	0.13%	-73.54%	0.51	0.15%	1.15%	0.30	0.14%	-195.42%
其他	16.86	5.41%	18.55%	16.35	4.30%	16.08%	18.32	5.23%	12.07%	22.64	10.46%	12.10%
合计	311.81	100.00%	16.90%	380.07	100.00%	36.11%	350.42	100.00%	46.43%	216.51	100.00%	44.97%

资料来源：公司提供

2023 年 1—9 月，受煤炭销售价格下降影响，公司实现营业总收入 216.51 亿元，同比下降 17.87%，该业务收入占比也降至 88.59%，公

司其他业务板块同比增加，主要因为当期新增部分新能源板块光伏组件收入；公司毛利率较 2022 年小幅下降。

2. 煤炭生产

公司煤炭可采储量规模较大，煤种主要为稀缺的无烟煤，具备良好的煤种优势，且未来在建矿井投产有望进一步增强公司规模优势。

截至 2023 年 9 月底，公司煤炭资源储量为 31.72 亿吨，剩余可采储量 15.02 亿吨，煤种主要包括无烟煤、贫瘦煤等。公司各主要生产矿井煤炭资源储量统计如下表所示。

表 3 截至 2023 年 9 月底公司主要矿井情况表（单位：亿吨、万吨/年、万吨）

主要矿区	主要煤种	资源储量	可采储量	核定年产能	产量			
					2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
一矿	无烟煤	7.30	4.35	850	999.46	1121.81	1065.47	847.28
二矿	无烟煤	4.16	1.52	810	1174.87	1121.17	1078.98	773.18
新景矿	无烟煤	8.89	4.82	450	927.67	956.19	937.06	691.25
平舒矿	贫煤、无烟煤	3.39	1.62	500 (90)	323.59	345.20	361.37	291.03
开元矿	贫瘦煤	3.02	1.20	300	350.09	343.23	321.39	300.85
景福矿	无烟煤	0.62	0.37	90	115.00	107.00	84.02	84.00
兴裕矿	无烟煤	0.48	0.04	90	106.84	105.39	105.67	64.13
榆树坡矿	焦煤、气煤	3.84	1.09	500 (120)	292.88	510.07	568.69	436.28
泊里矿（建设期）	--	--	--	500	--	--	--	--
七元矿（建设期）	--	--	--	500	--	--	--	--
合计	--	31.72	15.02	4590.00	4321.77	4610.06	4522.65	3488.01

注：1. 平舒矿已取得 500 万吨/年采矿许可证和改扩建开工报告批复；2. 下属榆树坡 500 万吨/年产能核增报告已经批复，目前正在办理新的采矿权证；2. 2020 年 11 月，华阳集团取得七元采矿权证，有效期截至 2050 年 11 月 3 日，七元采矿权证由公司委托华阳集团办理；3. 新景矿为公司从华阳集团收购矿井，截至 2023 年 9 月底新景矿采矿权证变更仍未完成

资料来源：公司提供

截至 2023 年 9 月底，公司共有八个在产矿井和两个在建矿井，核定总产能 4590 万吨/年，公司在产矿井产能为 3590 万吨/年，兴裕矿煤炭资源濒临枯竭，剩余可采储量较小；泊里矿和七元矿仍在建设中，地质储量分别为 9.1 亿吨和 20.6 亿吨，未来投产有望进一步增强公司规模优势。

产量方面，2020—2022 年，公司产量波动增长，公司部分煤矿存在年产量超过核定产能的情况。2022 年，公司部分矿井因安全事故存在阶段性停产整顿情况，对产量造成一定影响。

3. 煤炭采购与销售情况

2020—2022 年，受山西省属能源企业专业化重组事项影响，公司采购自华阳集团及其子公司煤炭量大幅下降，导致煤炭销量下降；受年内煤炭市场价格上升因素带动，公司煤炭综合售价逐年上升。

公司在日常煤炭业务开展过程中，开展一部分的煤炭代售业务，所代售煤炭全部来源于华阳集团及其下属公司、其他煤炭生产企业等，煤炭采购价格均依据市场价格。自 2021 年 5 月起，公司依据山西省属能源企业专业化重组事项安排，不再向华阳集团及其子公司采购煤炭，以致全年公司向华阳集团及其子公司的煤炭采购量大幅下降，虽然对公司整体煤炭业务量有一定影响，但考虑到该部分业务毛利率极低，对公司利润总额影响不大。

表 4 公司煤炭采购及销售情况（单位：万吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
自产煤炭量	4322	4610	4523	3488
采购华阳集团及其子公司煤炭量	3974	1119	0	0
小计	8296	5729	4523	3488
采购华阳集团及其子公司煤炭量占比 (%)	47.90	19.53	0	0
销量	8192	5971	4642	3160

资料来源：公司提供

销售方面，公司推行集中统一销售、长协为主的煤炭销售策略，设立了专业的销售公司。公司销售结算方式主要采用预付款形式。目前，公司煤炭来源主要为自有矿井开采，销售品种仍主要为洗末煤、洗块煤、洗粉煤和煤泥。公司市场用户定位于大型的电力、冶金和化工企业集团。公司喷吹煤产品在北方大型国有钢厂中占据主导地位，公司无烟洗中块、洗小块产品主要供给山东、河北地区化工企业；公司无烟末煤主要供给河北、山东地区的五大电力集团下属电厂。公司煤炭销售区域仍以华北地区为主，2020

—2022年，该区域业务收入占煤炭业务收入的比重均在70%以上。

2020—2022年，因煤炭市场上行，公司煤炭平均售价逐年上升，各品种煤价均有所增长，因不再从华阳集团及其子公司采购煤炭，各品种煤炭销量整体均有所下降。2023年1—9月，煤炭价格下降明显，销量占2022年全年的68.07%，当期公司煤炭产销率略有下降，主要系公司煤炭生产中存在洗耗煤，2020—2022年期间，公司存在外购煤，因而此部分不显著所致。

表5 公司分品种煤炭销售情况表（单位：万吨、元/吨）

品种	2020年		2021年		2022年		2023年1—9月	
	销量	售价	销量	售价	销量	售价	销量	售价
洗末煤	7156	341.59	5013	569.16	3828	629.07	2626	545.04
洗块煤	437	592.52	507	920.11	473	1125.38	316	974.14
洗粉煤	267	665.12	211	1078.38	198	1519.45	119	1229.97
煤泥	332	130.90	240	276.69	144	375.65	99	330.59
合计	8192	356.98	5971	605.12	4642	709.89	3160	607.01

注：表格中销量包括自产煤数量与采购煤数量
资料来源：公司提供

运输方式方面，公司仍实行铁路为主、陆运为辅的模式。公司所处的阳泉地区地处石太铁路沿线，铁路运输方便，有效降低了公司的运输成本。但由于铁路运力紧张，为了确保煤炭稳定供应，公司同时增加公路煤炭运输。

表6 公司煤炭外运情况（单位：万吨）

时间	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
煤炭外运量	3752.20	3858.03	4082.27	3108.55
公路运量	1244.20	1460.34	1761.09	1293.89
公路占比	33.16%	37.85%	43.14%	41.62%
铁路运量	2508.00	2397.69	2321.19	1814.66
铁路占比	66.84%	62.15%	56.86%	58.38%

资料来源：公司提供

4. 采购销售集中度和关联交易

2020—2022年，公司关联交易金额和占比

表7 2020—2022年公司关联方交易概况（单位：亿元）

年份	前五大供应商采购		从关联方采购、接受劳务		前五大销售客户		向关联方销售、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
2020年	113.80	43.92%	191.49	73.90%	74.64	23.93%	66.40	21.30%
2021年	84.47	34.78%	126.01	51.89%	99.78	26.25%	64.44	16.95%
2022年	48.07	43.32%	60.74	32.35%	98.05	27.98%	56.43	16.10%

资料来源：公司年报

虽显著下降，但公司仍存在较大规模的关联方采购，公司与关联方采购所形成的应付账款金额较高。公司关联销售比例一般，公司与关联方形成的主要应收款项科目计提坏账准备较高。

2020—2022年，受公司停止向华阳集团及其子公司采购煤炭影响，公司前五名供应商采购金额逐年下降，公司关联交易金额和占比显著下降，但公司仍存在较大规模的关联方采购，主要为公司向华阳集团及其子公司采购的设备、材料及购买的工程服务等，联合资信将对公司关联采购定价的公允性和结算方式持续关注。

2020—2022年，公司前五大销售客户销售集中度一般。公司销售商品、提供劳务的关联交易发生额小幅下降，关联销售比例一般。

2020—2022年，公司和关联方的应收应付款项主要集中于应收账款、长期应收款、应付账款和其他应付款项四个科目，公司和关联方的应收账款金额占公司应收账款账面余额的比例较高，公司计提了较大比例的坏账准备，公司和关联方形成的长期应收款主要为投资性往来款，目前已全部计提坏账准备；公司与关联方采购所形成的应付账款金额虽有所下降，但整体金额仍较高。

表8 关联方主要应收应付款项（不含财务公司）
（单位：亿元）

科目	2020年		2021年		2022年	
	金额	坏账准备	金额	坏账准备	金额	坏账准备
应收账款	31.05	9.19	32.53	13.03	31.89	16.26
长期应收款	9.78	8.80	9.84	9.84	9.91	9.91
应付账款	65.45	--	62.34	--	51.52	--
其他应付款	11.97	--	9.15	--	6.26	--

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司为控股股东华阳集团提供担保0.30亿元，规模较小。控股股东为公司提供担保13.00亿元。

截至2022年底，公司关联方资金拆出金额9.91亿元，全部为投资性往来款，体现在公司长期应收款科目，目前已全部计提还账准备。关联方资金拆入金额4.15亿元，主要为阳煤集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）和河北建投集团财务有限公司信用借款。

5. 经营效率

表10 截至2023年9月底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	期末金额	资金来源
泊里500万吨技改工程	62.97	16.32	金融机构贷款及其他
七元煤矿建设	60.92	36.42	金融机构贷款及其他
阳泉热电2*660MW电厂项目	52.77	39.81	金融机构贷款及其他
新景矿420水平井巷技改	30.00	1.58	其他
新景矿525水平井巷技改	20.00	0.69	其他
平舒铁路专用线项目	18.62	4.11	金融机构贷款及其他
一矿阎家庄分区工程	17.00	12.35	其他

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为5.37次、7.18次和8.74次，持续增长。存货周转次数分别为39.21次、36.69次和28.00次，持续下降。总资产周转次数分别为0.59次、0.61次和0.51次，整体保持稳定。从山西地区大型煤炭集团运营效率指标来看，公司应收账款周转率和总资产周转率处于一般水平，存货周转率处于较好水平。

表9 2022年山西省主要煤炭集团经营效率指标

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
山西焦煤能源集团股份有限公司	12.88	25.06	0.78
晋能控股山西煤业股份有限公司	23.45	14.09	0.39
山西焦煤集团有限责任公司	8.24	38.85	0.58
华阳股份	25.56	16.75	0.51

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

6. 在建项目及未来发展

未来，公司将做好煤炭主业，推进煤炭相关产业发展的同时，积极培育新能源产业，公司经营规模将扩大，综合抗风险能力有望持续增强，但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求，公司债务负担或将加重。

公司在建工程主要涉及煤炭矿井建设和技改、电力及部分新能源新材料项目，截至2023年9月底，公司重点在建项目总投资为299.39亿元，已完成投资130.40亿元，尚需投资168.99亿元，未来随着相关在建项目的投产，公司经营规模将扩大，和综合抗风险能力有望持续增强，但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求，或将加重公司债务负担。

平舒风井工程	14.55	9.83	金融机构贷款及其他
高效组件制造项目工程	10.97	6.21	金融机构贷款及其他
寿阳中心选煤厂	8.29	0.59	其他
华纳芯能钠离子电芯生产线项目	3.30	2.49	其他
合计	299.39	130.40	--

资料来源：公司提供

公司做强、做优、做精、做细煤炭主业，推进选煤、电力、供热以及煤层气开发和利用等其他产业发展的同时，积极培育新能源产业。构建集科研、产业、资本为一体的创新协同生态系统，逐步构建起煤炭、钠离子电池、飞轮储能、光伏产业等传统能源与新能源一体化发展的产业格局，实现企业的可持续发展。

新能源方面，2022年1GWh钠离子电芯生产线投运，全年光伏组件产量完成343MW，钠离子电池正负极材料各2000吨/年生产线和200吨/年T1000碳纤维示范研发项目正在推进。

八、财务分析

1. 财务概况

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020—2022年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2023年1—9月财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2021年，公司通过破产清算减少1家子公司。2022年，公司合并范围内新增1家子公司，为同一控制下企业合并，减少1家子公司，为公司出售子公司阳泉煤业集团清徐煤炭销售有限公司股权。2023年1—9月，

公司合并范围内新增一家子公司山西华阳碳材科技有限公司。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大，公司财务可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额699.20亿元，所有者权益296.12亿元（含少数股东权益32.14亿元）；2022年，公司实现营业总收入350.42亿元，利润总额108.31亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额703.04亿元，所有者权益319.79亿元（含少数股东权益41.03亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入216.51亿元，利润总额64.41亿元。

2. 资产质量

公司固定资产规模大，同时随着在建项目的持续投入，非流动资产逐年大幅增长，资产结构以非流动资产为主，符合公司所处行业特征；公司货币资金较为充足，受限比例很低。整体看，公司资产质量好。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长10.29%。截至2022年底，公司合并资产总额699.20亿元，公司资产以非流动资产为主。

表11 公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023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	154.17	26.82	227.62	34.37	217.25	31.07	199.40	28.36
货币资金	85.35	14.85	160.68	24.26	174.35	24.94	162.09	23.06
应收账款	30.69	5.34	23.46	3.54	18.39	2.63	19.32	2.75
非流动资产	420.66	73.18	434.63	65.63	481.95	68.93	503.64	71.64
固定资产(合计)	254.21	44.22	238.34	35.99	232.44	33.24	223.46	31.78
在建工程(合计)	59.42	10.34	79.59	12.02	119.47	17.09	151.67	21.57
无形资产	52.95	9.21	48.63	7.34	63.22	9.04	61.02	8.68
其他非流动资产	31.86	5.54	38.36	5.79	38.00	5.43	38.43	5.47
资产总额	574.83	100.00	662.26	100.00	699.20	100.00	703.04	100.00

注：固定资产(合计)包括固定资产和固定资产清理

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。2020—2022年末，公司货币资金大幅增长，主要由于公司经营性回款增加和公司为应对市场波动、未来项目建设需求以及自身流动性需求等增加货币资金储备所致，截至2022年底，公司存放于财务公司资金余额111.29亿元，占公司货币资金规模比重较高，期末受限货币资金为11.69亿元，主要为土地复垦保证金和矿山环境治理恢复基金专户资金、银行承兑汇票保证金等。

2020—2022年末，公司应收账款持续下降，主要系公司应收销售款下降及累计计提坏账准备增加所致。公司应收款账龄较长，其中，账龄在3年以上的应收账款主要形成于2012—2016年煤炭行业景气度下行时期，公司正在加紧清收相关款项。截至2022年末，累计计提坏账准备22.90亿元，其中因对关联方山西兆丰铝业有限责任公司、石家庄正元化肥有限公司等应收账款预计无法收回而单项计提坏账准备增至11.19亿元；按欠款方归集的年末余额前五名占应收账款账面余额的40.66%，主要为对关联方应收款，累计计提坏账准备8.98亿元。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2020—2022年末，公司固定资产逐年下降，2021年底，公司固定资产较上年底下降，主要因固定资产报废处置以及对资源濒临枯竭矿井资产计提减值以及计提折旧等有所增加，当年公司对全资子公司阳泉煤业（集团）平定裕泰煤业有限公司（以下简称“裕泰公司”）和阳泉煤业（集团）平定东升兴裕煤业有限公司（以下简称“兴裕公司”）的资源枯竭共计提减值准备8.45亿元。2022年末，固定资产较上年底有所下降，主要因计提折旧及处置或报废所致，期末累计计提折旧192.15亿元，累计计提减值准备8.81亿元。公司固定资产主要为矿井建筑物和机械设备等，固定资产成新率55.66%，成新率一般。

2020—2022年末，公司在建工程逐年上升，主要系七元煤矿建设项目、一矿阎家庄分区工

程、泊里500万吨技改工程和阳泉热电2×660MW电厂项目等项目投入增加所致。期末累计计提减值准备0.04亿元，同比无变化。

2020—2022年末，公司无形资产波动上升。截至2021年底，公司无形资产较上年底下降8.15%，主要系裕泰公司资源枯竭，对其无形资产共计提减值准备2.49亿元所致。截至2022年底，公司无形资产较上年底上升，主要系采矿权和土地使用权同比增长，其中未办理产权证书的土地账面价值为0.87亿元。公司无形资产主要由采矿权（50.12亿元）构成，累计摊销29.74亿元，计提减值准备2.49亿元。

公司其他非流动资产主要由七元矿采矿权价款（34.53亿元）和预付征地款（1.63亿元）构成。公司其他非流动资产增长主要系公司通过华阳集团向山西省自然资源厅支付了七元矿矿业权出让收益款所致。

截至2022年底，公司受限资产金额12.60亿元，主要为受限的货币资金，受限资产比例很低。

截至2023年9月底，公司合并资产总额703.04亿元，较上年底增长0.55%，资产总额和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022年末，受益于公司盈利提升及利润累计，公司所有者权益整体呈现上升趋势，公司所有者权益中未分配利润占比较高，需关注利润分配政策变化对所有者权益规模和结构的影响。

2020—2022年末，公司所有者权益波动增长，2021年，公司兑付50亿元永续债导致其他权益工具下降使得公司所有者权益下降。2022年，因盈利提升及利润累计使得未分配利润继续增加，同时少数股东权益增加，公司所有者权益大幅上升，截至2022年底，公司所有者权益296.12亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为89.15%，少数股东权益占比为10.85%，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

表 12 公司所有者权益主要构成

科目	2020 年		2021 年		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
实收资本	24.05	9.25	24.05	9.85	24.05	8.12	36.08	11.28
其他权益工具	69.49	26.72	19.81	8.11	9.89	3.34	0.00	0.00
专项储备	11.59	4.46	14.18	5.81	18.07	6.10	21.80	6.82
盈余公积	17.33	6.66	20.20	8.27	24.01	8.11	23.98	7.50
未分配利润	112.99	43.45	134.56	55.11	186.94	63.13	195.97	61.28
归属于母公司所有者权益合计	236.84	91.08	213.88	87.59	263.98	89.15	278.76	87.17
少数股东权益	23.21	8.92	30.30	12.41	32.14	10.85	41.03	12.83
所有者权益合计	260.05	100.00	244.17	100.00	296.12	100.00	319.79	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年 9 月底，由于公司经营利润持续增加，公司所有者权益规模仍保持增长趋势，但由于公司当期派发了现金红利 21.09 亿元和派送红股 12.03 亿股，公司实收资本增加至 36.08 亿元，未分配利润规模小幅上升，公司所有者权益增长至 319.79 亿元，公司权益结构稳定性一般。

(2) 负债

公司全部债务呈现增长趋势，受益于公司所有者权益规模增长，2020-2023 年 9 月底，公司债务杠杆小幅下降。公司债务期限结构持续优化。

2020-2022 年末，公司流动负债波动下降，非流动负债规模和占比持续增长，带动公司负债总额波动增长。

流动负债方面，截至 2021 年底，公司流动负债增长明显，主要受短期借款、应交税费和一年内到期的非流动负债增加。当年公司增加货币资金储备导致短期借款较上年末大幅增长，公司短期借款主要为信用借款；公司应交税费因利润增加而明显增加，主要为应交企业所得税、增值税和资源税等；公司应付票据全部为银行承兑汇票；公司应付账款较上年末有所增

长，主要由于公司经营性应付款项增加所致；公司其他应付款仍主要为往来款和采矿权使用款等，较上年末有所下降。截至 2022 年底，公司主要流动负债科目均有所下降，其中，因公司偿还部分信用借款，调整债务期限结构，短期借款较上年末大幅下降；公司应付账款较上年末有所减少，账龄主要集中在一年以内；公司合同负债较上年末有所增长，主要是煤炭预收款规模增加所致；公司其他应付款仍主要为往来款和采矿权使用款等，较上年末有所下降，账龄超过一年的重要其他应付款中，与股东华阳集团的往来款为 4.30 亿元。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2020-2022 年末，因公司项目建设需求、调整债务期限结构等因素，公司长期借款持续增加，2022 年底公司长期借款由信用借款（59.73 亿元）、保证借款（21.10 亿元）和抵押借款（19.64 亿元）构成。应付债券规模因债务到期兑付和行权因素波动下降。

截至 2023 年 9 月底，公司继续调整债务结构，受应交税费和应付账款下降影响，公司负债总额小幅下降。

表 13 公司负债主要构成

科目	2020 年		2021 年		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动负债	253.96	80.68	320.80	76.73	251.13	62.30	206.65	53.92
短期借款	73.63	23.39	96.22	23.02	47.91	11.89	26.44	12.79
应付票据	15.40	4.89	17.07	4.08	16.00	3.97	20.48	9.91
应付账款	94.83	30.13	101.51	24.28	94.27	23.39	83.58	40.45
应交税费	4.18	1.33	27.95	6.69	20.11	4.99	8.58	4.15

其他应付款（合计）	20.90	6.64	18.44	4.41	16.72	4.15	16.59	8.03
一年内到期的非流动负债	2.10	0.67	21.68	5.18	13.11	3.25	13.66	6.61
合同负债	26.30	8.36	19.87	4.75	24.15	5.99	22.67	10.97
非流动负债	60.82	19.32	97.28	23.27	151.94	37.70	176.61	46.08
长期借款	3.25	1.03	53.30	12.75	100.47	24.93	139.63	79.06
应付债券	39.93	12.69	21.83	5.22	26.83	6.66	14.72	8.34
负债总额	314.78	100.00	418.08	100.00	403.08	100.00	383.25	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，2020年—2023年9月底，因公司项目建设需要，公司资金需求逐渐增加，公司全部债务呈现波动增长趋势，受益于公司所有者权益规模增长，公司资产负债率小幅下降，但长期债务比例上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升，公司短期债务比例大幅下降，债务期限结构逐年优化，公司债务期限结构分布集中度一般。

表 14 公司债务杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
短期债务	91.13	134.96	77.02	60.58
长期债务	44.21	80.71	130.41	157.02
全部债务	135.34	215.67	207.43	217.60
短期债务占全部债务比重	67.33%	62.58%	37.13%	27.84%
资产负债率	54.76%	63.13%	57.65%	54.51%
全部债务资本化比率	34.23%	46.90%	41.19%	40.49%
长期债务资本化比率	14.53%	24.84%	30.57%	32.93%

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

表 15 截至 2023 年 9 月底公司债务期限结构分布情况（单位：亿元）

项目	到期债务				合计
	1 年以内（含 1 年）	1-2 年（含 2 年）	2-3 年（含 3 年）	3 年以上	
银行借款	39.61	25.97	26.07	74.42	166.07
债券融资	27.09	-	-	-	27.09
其他融资	21.73	0.06	0.01	2.65	24.45
合计	88.43	26.03	26.08	77.07	217.60

注：其他融资包括应付票据、租赁负债和一年内到期的其他负债不含（应付债券）

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司盈利能力上升明显。公司对持有的资产进行了相关处置和减值处理

所形成的非经常性损益对公司利润总额有一定影响。2023 年 1—9 月，公司营业总收入和利润总额因煤炭价格回落而有所下降。

2020—2022 年，受益于煤炭价格增长和毛利率较高的自产煤销量占比增加，公司营业总收入整体呈现增长趋势，公司盈利能力指标增长明显。2022 年，因不再从华阳集团以及子公司采购煤炭以及公司自产量有所下降导致公司营业总收入有所下降。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，管理费用受职工薪酬增加而同比增长，财务费用受有息债务规模和利率波动而波动，公司期间费用率整体保持稳定，期间费用率占比较低。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
营业总收入	311.81	380.07	350.42	216.51
毛利率	16.90%	36.11%	46.43%	44.97%
期间费用率	5.95%	6.61%	6.28%	7.57%
费用总额	18.56	25.13	22.01	16.40
其中：销售费用	0.94	1.08	1.15	1.04
管理费用	11.04	13.24	13.56	10.30
研发费用	2.45	3.41	2.32	2.34
财务费用	4.13	7.40	4.97	2.71
投资收益	5.70	1.07	0.72	0.64
其他收益	1.50	1.91	1.38	0.59
资产减值损失	-0.63	-12.00	-0.21	-0.01
信用减值损失	-8.82	-5.13	-3.35	-1.41
营业外收入	0.42	1.05	0.42	0.33
营业外支出	0.44	14.83	7.61	0.51
利润总额	19.43	61.53	108.31	64.41
营业利润率	12.91%	30.14%	39.48%	37.49%
总资产收益率	5.34%	11.03%	17.13%	--
净资产收益率	6.39%	17.43%	26.90%	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

非经常性损益方面，公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的收益，2020年，公司投资收益金额较大，主要系公司子公司阳泉煤业(集团)平定泰昌煤业有限公司(以下简称“泰昌公司”)资产债务处置通过法律手段，实行破产关闭，于合并层面产生的处置损益。公司其他收益主要为安全改造等政府补贴。2021年，公司资产减值损失金额较大，主要系裕泰公司和兴裕公司矿产资源枯竭，公司分别对两家子公司的固定资产和无形资产计提 8.45 亿元和 2.49 亿元的减值损失。公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失和其他应收款坏账损失，2020—2022年，公司信用减值损失逐年下降，2020年，公司原子公司泰昌公司破产清算，对其投资借款回收风险较大而计提其他应收款坏账损失 4.37 亿元，因而当年信用减值损失额度较高。2021年以来，营业外支出主要为公司对部分井巷资产进行集中报废处理，形成非流动资产毁损报废损失。总体来看，公司因子公司破产清算、矿产资源枯竭和井巷资产报废等事项形成的非经常性损益对公司利润总额有一定扰动。

2023年1—9月，受煤炭销售价格下降影响，公司实现营业总收入 216.51 亿元，同比下降 17.88%，利润总额 64.41 亿元，同比下降 13.98%。

5. 现金流

2020—2022年，公司经营活动现金流持续净流入，且规模逐年增加，公司主业良好的经营获现能力基本可以覆盖公司投资活动现金流出，公司筹资活动现金 2022年转为净流出。

2020—2022年，受益于煤炭价格上升，公司经营获现能力提升，公司经营活动现金流量净额持续上升。公司现金收入比表现一般，其中 2021年，因经营性应收规模增加和预收款规模下降影响，公司现金收入比下降至 82.86%。投资性现金流保持净流出，主要为项目投资(对阳泉热电 2×660MW 电厂项目、泊里 500 万吨技改工程和七元煤矿等)和公司支付的七

元矿采矿权支出。2020年，公司支付七元矿采矿权金额(24.99 亿元)较高，当年筹资活动前现金流量净额为负；2021年以来，公司主业良好的经营获现能力基本可以覆盖公司投资活动现金流出，筹资活动前现金流量转正，2022年筹资活动现金由净流入变为净流出。

表 17 公司现金流情况(单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流量净额	39.67	84.64	99.70	43.02
投资活动现金流量净额	-45.82	-22.72	-49.64	-23.84
筹资活动前现金流量净额	-6.15	61.92	50.06	19.18
筹资活动现金流量净额	29.16	7.52	-34.89	-36.56
现金收入比	98.72%	82.86%	98.86%	100.66%

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2023年1—9月，公司实现经营活动现金净流入 43.02 亿元，同比下降 6.34%。投资性现金流仍保持净流出，公司筹资活动因公司分配了股利呈现大额净流出。

6. 偿债指标

受益于公司对其债务结构的优化调整，以及近年来煤炭主业良好的盈利表现，公司偿债能力指标表现非常好，同时，融资渠道通畅，无重大或有负债事项。

2020年以来，受益于公司盈利能力增强，债务期限结构调整，公司长短期偿债能力指标均有所增强，公司整体偿债能力指标表现非常好。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
短期偿债能力指标	流动比率(%)	60.71	70.95	86.51	96.50
	速动比率(%)	58.03	68.95	83.73	92.91
	经营现金流流动负债比(%)	15.62	26.38	39.70	--
	现金短期债务比(倍)	1.16	1.42	2.36	2.70
长期偿债	EBITDA(亿元)	46.21	92.91	139.16	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	8.63	11.06	18.00	--

能力指标	全部债务/EBITDA (倍)	2.93	2.32	1.49	--
	全部债务/经营现金 (倍)	3.41	2.55	2.09	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年 9 月底，公司对外担保为对华阳集团提供 1488.14 万元担保，担保规模小，且已设置了相应的反担保措施，或有风险不大。

截至 2023 年 9 月底，公司不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生重大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2023 年 9 月底，公司共获得商业银行授信额度 535.41 亿元。其中，已使用授信额度 184.36 亿元，剩余授信额度 331.92 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

公司本部承担部分经营业务，经营获现能力较强。公司本部债务负担一般，货币资金充足。

截至2022年底，公司本部资产总额491.76亿元，主要由货币资金（132.13亿元）、长期股权投资（86.14亿元）和固定资产（110.41亿元）构成，货币资金充足。截至2022年底，公司本部资产负债率为56.67%，全部债务资本化比率42.46%，公司本部债务负担一般。

2022年，公司本部营业总收入为213.09亿元，利润总额为64.75亿元。同期，公司本部投资收益为1.36亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为90.22亿元，投资活动现金流净额-20.62亿元，筹资活动现金流净额-53.57亿元。

九、外部支持

公司实际控制人为山西省国资委，公司是华阳集团在煤炭业务板块唯一的经营主体，其在华阳集团的业务定位中居重要地位，煤炭工业作为山西省重要的支柱产业，公司产业发展可受到当地各级政府的高度重视。

公司实际控制人为山西省国资委，公司作为省属地方大型国企上市公司，其主营的煤炭业务为山西省重要的支柱产业，公司产业发展可受到当地各级政府的高度重视，可获得较大的外部支持，其中，政府补助主要为安全改造等补助资金，2020—2022年，公司计入其他收益的政府补助分别为 1.49 亿元、1.89 亿元和 1.36 亿元。此外，公司是华阳集团在煤炭业务板块唯一的经营主体，股东对其重视程度很高，2022 年底，华阳集团对公司担保余额为 13.00 亿元。

十、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司债务规模和结构有一定影响；考虑到本期公司债券募集资金拟用于偿还到期债务，公司实际债务负担或将低于预测值。公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA对长期债务的保障能力很强。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期公司债券基础发行规模不超过10亿元（含），发行金额上限为10亿元，按发行金额上限测算，并将永续债调入长期债务，本期公司债券分别占公司2022年底长期债务和全部债务的7.13%和4.60%，对公司现有债务结构有一定影响。以2022年底财务数据为基础，考虑永续债，本期债券发行后，其他因素保持不变的情况下，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59.06%，43.16%和32.89%上升至59.64%、44.26%和34.43%。公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期公司债券募集资金拟用于偿还到期债务，同时债券设置有可续期条款，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

如将永续债调入长期债务，本期公司债券发行后，公司2022年经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA对本期公司债

券发行后长期债务的保障能力很强。

表 19 本期公司债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务* (亿元)	150.30
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	2.33
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.66
EBITDA/发行后长期债务 (倍)	0.93

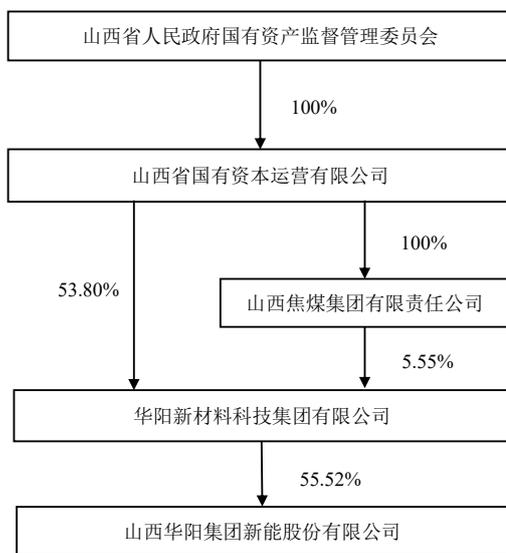
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额且包含永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、 结论

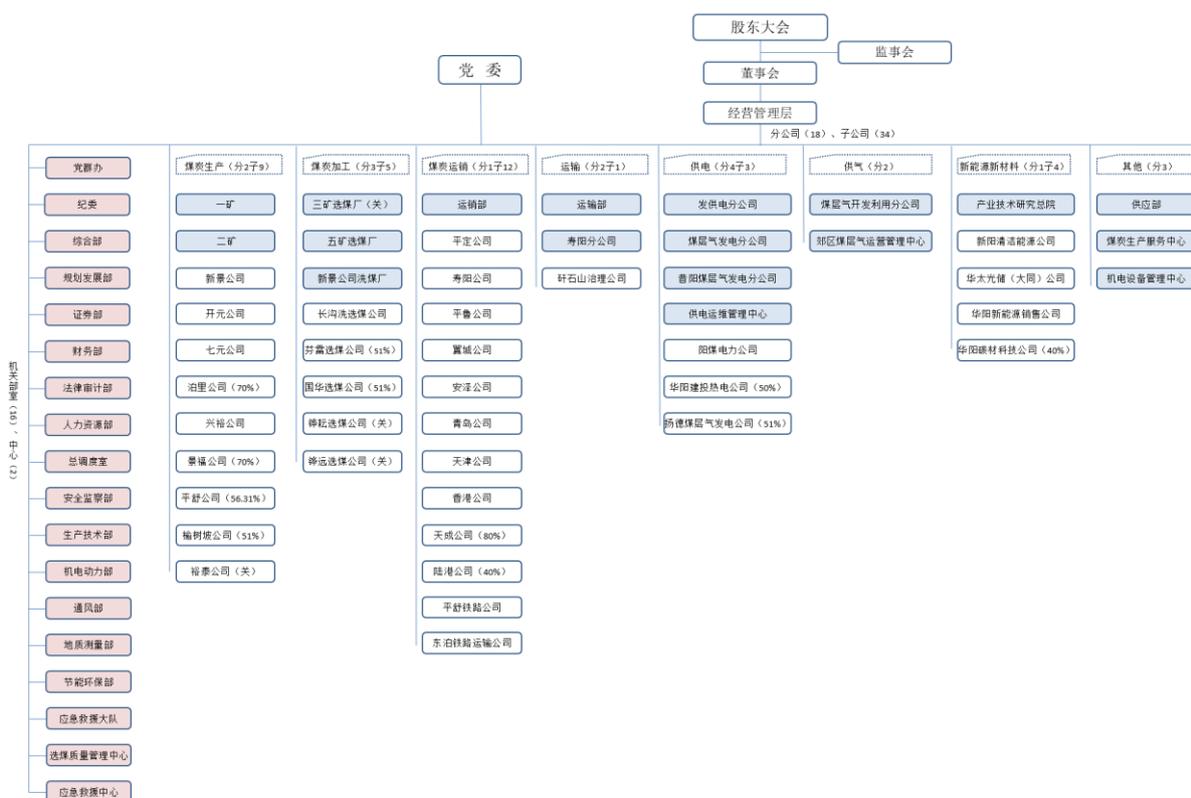
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

企业名称	主要业务	持股比例 (%)	资产 (亿元)	负债 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
山西新景矿煤业有限责任公司	煤炭开采	100.00	105.69	42.86	62.83	55.39	15.44
山西宁武榆树坡煤业有限公司	煤炭开采	51.00	38.35	7.51	30.84	31.92	14.69

资料来源：公司提供

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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	105.75	191.93	181.47	163.64
资产总额 (亿元)	574.83	662.26	699.20	703.04
所有者权益 (亿元)	260.05	244.17	296.12	319.79
短期债务 (亿元)	91.13	134.96	77.02	60.58
长期债务 (亿元)	44.21	80.71	130.41	157.02
全部债务 (亿元)	135.34	215.67	207.43	217.60
营业总收入 (亿元)	311.81	380.07	350.42	216.51
利润总额 (亿元)	19.43	61.53	108.31	64.41
EBITDA (亿元)	46.21	92.91	139.16	--
经营性净现金流 (亿元)	39.67	84.64	99.70	43.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.37	7.18	8.74	--
存货周转次数 (次)	39.21	36.69	28.00	--
总资产周转次数 (次)	0.59	0.61	0.51	--
现金收入比 (%)	98.72	82.86	98.86	100.66
营业利润率 (%)	12.91	30.14	39.48	37.49
总资本收益率 (%)	5.34	11.03	17.10	--
净资产收益率 (%)	6.39	17.43	26.90	--
长期债务资本化比率 (%)	14.53	24.84	30.57	32.93
全部债务资本化比率 (%)	34.23	46.90	41.19	40.49
资产负债率 (%)	54.76	63.13	57.65	54.51
流动比率 (%)	60.71	70.95	86.51	96.50
速动比率 (%)	58.03	68.95	83.73	92.91
经营现金流动负债比 (%)	15.62	26.38	39.70	--
现金短期债务比 (倍)	1.16	1.42	2.36	2.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.63	11.06	18.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.93	2.32	1.49	--

注: 1. 公司 2023 年 1-9 月财务数据未经审计; 2. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义; 3. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务测算; 4. 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
资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	52.72	118.90	132.13	108.41
资产总额 (亿元)	438.58	495.90	491.76	454.57
所有者权益 (亿元)	215.43	185.05	213.09	207.00
短期债务 (亿元)	83.88	121.66	70.84	54.40
长期债务 (亿元)	40.21	68.49	86.39	89.26
全部债务 (亿元)	124.09	190.15	157.23	143.66
营业总收入 (亿元)	131.05	202.35	213.09	133.18
利润总额 (亿元)	10.25	37.36	64.75	30.33
EBITDA (亿元)	14.25	45.09	70.78	--
经营性净现金流 (亿元)	22.71	57.40	90.22	37.13
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.21	3.64	4.91	--
存货周转次数 (次)	30.58	37.31	42.73	--
总资产周转次数 (次)	0.32	0.43	0.43	--
现金收入比 (%)	90.21	82.13	113.27	104.83
营业利润率 (%)	17.58	33.07	36.36	30.93
总资本收益率 (%)	4.04	9.72	14.66	--
净资产收益率 (%)	4.51	15.53	22.64	--
长期债务资本化比率 (%)	15.73	27.01	28.85	30.13
全部债务资本化比率 (%)	36.55	50.68	42.46	40.97
资产负债率 (%)	50.88	62.69	56.67	54.46
流动比率 (%)	113.07	104.48	119.03	116.44
速动比率 (%)	110.92	103.19	117.50	114.65
经营现金流动负债比 (%)	13.27	24.91	49.17	--
现金短期债务比 (倍)	0.63	0.98	1.87	1.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.56	5.83	11.73	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.71	4.22	2.22	--

注: 1. 公司 2023 年 1-9 月财务数据未经审计; 2. 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; 3. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义
 资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

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=(本次-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本次/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 山西华阳集团新能股份有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）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。

山西华阳集团新能股份有限公司（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。