

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
可续期公司债券（第二期）信用
评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕10192 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：

二〇二四年十一月十四日

声 明

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

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

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

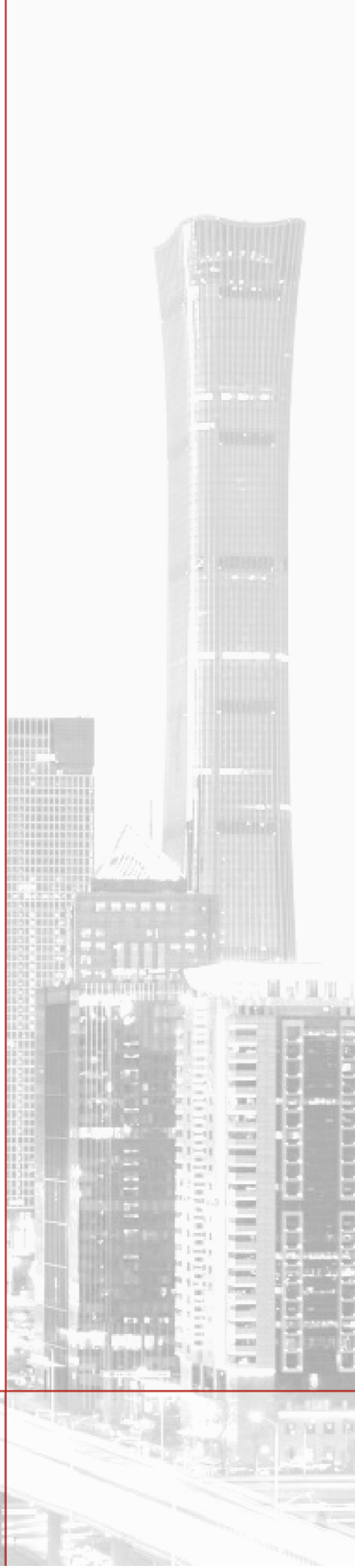
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、本报告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。

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。



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可续期公司债券（第二期）

信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA	AAA	2024/11/14

债项概况 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可续期公司债券（第二期）（以下简称“本次公司债券”）发行总额不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元），分为品种一和品种二。本次公司债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“公司”）和主承销商将根据本次公司债券发行申购情况，在发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权。本次公司债券品种一债券基础期限为 2 年，品种二债券基础期限为 3 年，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期。本次公司债券募集资金扣除必要的发行费用后，拟用于偿还有息债务。本次公司债券无担保，破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。

评级观点 公司为山西省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、业务规模等方面具备竞争优势，但在“碳中和”等政策下，煤炭消费的增量空间受限，煤炭企业面临转型挑战。此外，公司矿井多属于高瓦斯涌出矿，面临一定安全生产压力。2021 年以来，公司经营获现情况良好，债务杠杆下降，债务期限结构优化。目前，公司在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，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。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望 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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：煤炭资源禀赋显著下降，公司发生重大安全事故导致大规模持续停产，公司连续亏损，经营现金持续净流出，财务杠杆大幅攀升、公司流动性恶化，公司地位下降，融资环境变化使得融资渠道收窄，融资能力大幅下降，政府对公司的支持能力和支持意愿发生重大变化或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **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。
- **公司经营获现情况良好，债务杠杆下降，债务期限结构有所优化。**2021—2023 年，公司经营活动现金流净额分别为 84.64 亿元、99.70 亿元和 69.38 亿元，公司 EBITDA 分别为 92.91 亿元、139.16 亿元和 109.93 亿元，公司经营活动现金流和 EBITDA 对长期债务的保障能力很强。截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.66%和 38.36%，较 2021 年底下降 9.47 个百分点和 8.54 个百分点，公司短期债务占比下降至 35.88%。
- **公司可获得外部支持。**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。

关注

- **“碳中和”等政策下，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，煤炭消费增量或将受抑制，煤炭企业面临转型挑战。

- **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。
- **关联交易风险。**2021—2023 年，公司关联交易金额分别为 126.01 亿元、60.74 亿元和 61.84 亿元，占比分别为 51.89%、32.35%和 39.36%，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。此外，公司货币资金中存放在财务公司的规模很大，需关注公司关联交易及货币资金存放管理情况。
- **本次公司债券具有利息递延支付选择权、票面利率调整机制、赎回选择权等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。本次公司债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。**

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	1
		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

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

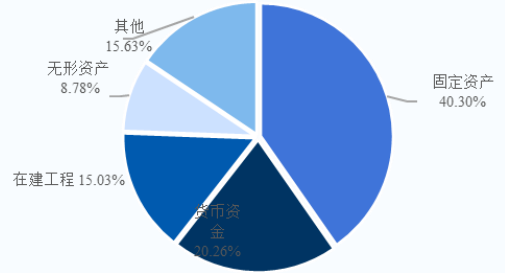
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	191.93	181.47	147.65	161.90
资产总额（亿元）	662.26	699.20	715.71	740.78
所有者权益（亿元）	244.17	296.12	321.66	343.24
短期债务（亿元）	134.96	77.02	97.79	76.64
长期债务（亿元）	80.71	130.41	114.29	136.97
全部债务（亿元）	215.67	207.43	212.08	213.60
营业总收入（亿元）	380.07	350.42	285.18	121.99
利润总额（亿元）	61.53	108.31	78.88	19.19
EBITDA（亿元）	92.91	139.16	109.93	--
经营性净现金流（亿元）	84.64	99.70	69.38	1.40
营业利润率（%）	30.14	39.48	37.55	24.79
净资产收益率（%）	17.43	26.90	18.81	--
资产负债率（%）	63.13	57.65	55.06	53.66
全部债务资本化比率（%）	46.90	41.19	39.73	38.36
流动比率（%）	70.95	86.51	69.95	82.04
经营现金流动负债比（%）	26.38	39.70	26.78	--
现金短期债务比（倍）	1.42	2.36	1.51	2.11
EBITDA 利息倍数（倍）	11.06	18.01	13.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.32	1.49	1.93	--

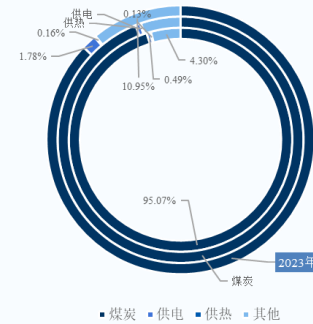
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	495.90	491.76	452.63	476.65
所有者权益（亿元）	185.05	213.09	205.00	221.98
全部债务（亿元）	190.15	157.23	135.28	128.75
营业总收入（亿元）	202.35	213.09	175.86	69.53
利润总额（亿元）	37.36	64.75	35.62	14.79
资产负债率（%）	62.69	56.67	54.71	53.43
全部债务资本化比率（%）	50.68	42.46	39.76	36.71
流动比率（%）	104.48	119.03	85.24	103.01
经营现金流动负债比（%）	24.91	49.17	19.18	--

注：1. 公司 2024 年上半年财务报表未经审计；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；4. “--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

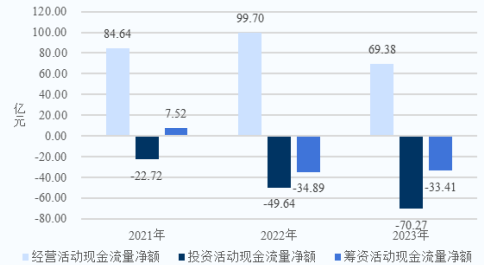
2023 年底公司资产构成



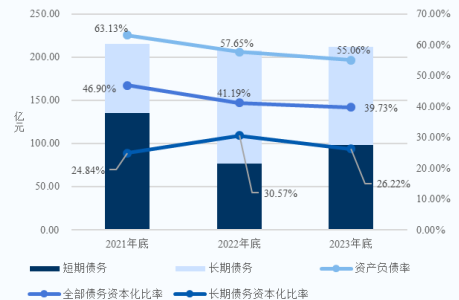
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA/稳定	715.71	321.66	285.18	78.88	37.55	55.06	39.73	1.93	13.74
兖矿能源集团股份有限公司	AAA/稳定	3542.78	1183.34	1500.25	370.09	36.35	66.60	49.43	2.04	11.77
中国中煤能源股份有限公司	AAA/稳定	3493.60	1827.82	1929.69	330.49	21.02	47.68	36.69	2.24	14.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/27	毛文娟 黄露	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	2018/10/22	王越 徐益言	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 炯 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：于长花 yuch@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、主体概况

山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“公司”）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）。截至2023年底，华阳集团将其持有公司股权的13.76%质押。

公司主要从事煤炭生产、洗选加工、销售及配套的相关业务或衍生业务。按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至2023年底，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、法律审计部及安全监察部等职能部门（公司组织结构图见附件1-2）；截至2023年底，公司合并范围在职人员38618人。

截至2023年底，公司合并资产总额715.71亿元，所有者权益321.66亿元（含少数股东权益43.03亿元）；2023年，公司实现营业总收入285.18亿元，利润总额78.88亿元。截至2024年6月底，公司合并资产总额740.78亿元，所有者权益343.24亿元（含少数股东权益44.44亿元）；2024年1—6月，公司实现营业总收入121.99亿元，利润总额19.19亿元。

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：王玉明。

二、本次债项概况

1. 本次公司债券发行规模

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可续期公司债券（以下简称“本次公司债券”）发行总额不超过人民币15亿元（含15亿元），分为品种一和品种二。本次公司债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本次公司债券发行申购情况，在发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权。

2. 本次公司债券期限（附续期选择权）

本次公司债券分为两个品种，其中品种一债券基础期限为2年，品种二债券基础期限为3年。在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长1个周期（品种一为2年，品种二为3年）；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。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

本次公司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，本次公司债券的每个付息日，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及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受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或不能偿还的行为。

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）本次公司债券的基本情况；（2）本次利息的付息期间、本次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

本次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，本次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，本次公司债券到期一次性偿还本金。

7. 募集资金用途

本次公司债券募集资金扣除必要的发行费用后，拟用于偿还有息债务。

8. 初始票面利率确定方式

本次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，待偿期与本次公司债券基础期限一致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，本次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，待偿期与本次公司债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（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次公司债券。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次公司债券。赎回的支付方式与本次公司债券到期本息支付相同，将按照本次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次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，公司有权对本次公司债券进行赎回。

公司有权在法律法规及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。

情形 2：公司因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）《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）和《永续债相关会计处理的规定》（财会〔2019〕2 号），公司将本次公司债券计入权益。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次公司债券计入权益时，公司有权对本次公司债券进行赎回。

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，本次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，本次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。

本次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，认为本次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

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规

模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

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。2023 年，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2024 年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，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的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见[《2024 年煤炭行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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、洗小块及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 年底，公司在产矿井煤炭资源储量为 31.06 亿吨，剩余可采储量 14.53 亿吨，为公司发展提供了充足的资源保障。截至 2023 年底，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。2024 年 8 月，公司以 68 亿元竞得山西省寿阳县于家庄区块煤炭探矿权，增加煤炭资源约 6.3 亿吨，煤炭资源储备得以加强。

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。

2 人员素质

公司在任董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，员工结构符合生产型企业特征，能够满足公司目前生产经营及发展需要。

截至 2023 年底，公司拥有董事 9 人，监事 7 人，高级管理人员 7 人（含董事兼高级管理人员 4 人），公司董事、监事及高级管理人员设置符合《公司法》及《公司章程》要求。

公司董事长王永革先生，历任晋能控股装备制造集团有限公司副总经理，山西焦煤集团有限责任公司副总经理，霍州煤电集团有限责任公司党委书记、董事长，华阳新材料科技集团有限公司党委副书记、副董事长、总经理，华阳集团党委副书记、副董事长、总经理；现任华阳集团党委书记、董事长；公司党委书记、董事长。

截至 2023 年底，公司合并口径总员工合计 38618 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，公司大量员工为一线生产人员，受教育程度偏低，公司大专及以下人员占比很高。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。

图表 1 • 截至 2023 年底公司合并口径员工构成情况

专业构成类别	数量（人）	教育程度类别	数量（人）
生产人员	29281	研究生以上	280
销售人员	222	大学本科	8382
技术人员	1262	大学大专	10453
财务人员	418	中专及以下	19503
行政人员	3830	--	--
其他	3605	--	--
合计	38618	合计	38618

资料来源：公司年报

3 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 9 月 12 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在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台以及信用中国中存在不良记录。

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机构，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，存在较多安全事故，安全管理有待进一步加强。

1 法人治理

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 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 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。

2 管理水平

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、法律审计部及安全监察部等职能部门，制定了涵盖了采购、生产、销售、财务、文秘及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 2021—2023 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。2022 年以来，公司下属矿井发生多起矿难，造成多人死亡，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，2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，毛利率波动增长。

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，以及光伏组件的生产和销售、钠离子电池的生产和销售等。

2021—2023 年，公司煤炭业务收入持续下降，受省属企业专业化重组影响，公司 2021 年 5 月起不再为华阳集团及其子公司代售煤炭，2022 年，公司煤炭销量下降，煤炭业务收入同比减少；2023 年，受下游需求减弱影响，煤炭销售量均下降，煤炭销售收入同比下降 24.60%。公司煤炭业务毛利率较上年小幅提升 2.56 个百分点。公司供电业务收入增加主要系阳泉热电 2*660MW 电厂项目 2023 年 11 月投产，发电收入增加所致；供热业务收入规模较小，毛利率变动主要受设备加速折旧所致。其他业务营业收入增加主要系当期新增部分新能源板块光伏组件收入，但毛利率水平较低。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 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	361.34	95.07%	37.31%	329.45	94.01%	48.64%	248.39	87.10%	51.20%	97.88	80.24%	38.16%
供电	1.88	0.49%	8.61%	2.14	0.61%	11.48%	5.09	1.78%	16.23%	9.82	8.05%	7.69%
供热	0.50	0.13%	-73.54%	0.51	0.15%	1.15%	0.47	0.16%	-36.57%	0.30	0.25%	-75.05%
其他	16.35	4.30%	16.08%	18.32	5.23%	12.07%	31.23	10.95%	0.71%	13.99	11.46%	7.89%
合计	380.07	100.00%	36.11%	350.42	100.00%	46.43%	285.18	100.00%	44.90%	121.99	100.00%	31.95%

注：因四舍五入，合计数或存在尾差
资料来源：公司提供

2024 年 1—6 月，受煤炭销售价格和销售量下降影响，公司实现营业总收入 121.99 亿元，同比下降 20.85%，煤炭和供电毛利率下降导致公司综合毛利率下降至 31.95%。

2 业务经营分析

(1) 煤炭生产

2023 年，公司煤炭产量同比小幅增长。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 年底，公司在产矿井煤炭资源储量为 31.06 亿吨，可采储量 14.53 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。

图表 3 • 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（原煤）			
					2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
一矿	无烟煤	7.20	4.28	850	1121.81	1065.47	1120.42	481.89
二矿	无烟煤	4.07	1.48	810	1121.17	1078.98	1030.41	457.12
新景矿	无烟煤	8.81	4.73	450	956.19	937.06	899.34	263.70
平舒矿	贫煤、无烟煤	3.14	1.58	500	345.20	361.37	375.06	234.42
开元矿	贫瘦煤	2.99	1.17	300	343.23	321.39	380.67	160.08

景福矿	无烟煤	0.61	0.27	90	107.00	84.02	110.22	34.34
兴裕矿	无烟煤	0.47	0.04	90	105.39	105.67	100.99	50.93
榆树坡矿	焦煤、气煤	3.77	0.98	500 (120)	510.07	568.69	573.69	169.23
泊里矿（建设期）	---	--	--	500	--	--	--	--
七元矿（建设期）	---	--	--	500	--	--	--	14.67
合计	—	31.06	14.53	4590.00	4610.06	4522.65	4590.80	1866.38

注：1. 2024 年 5 月 16 日，平舒矿已取得国家能源局核准其生产能力由 90 万吨/年改扩建至 500 万吨/年的批复；2. 下属榆树坡 500 万吨/年产能核增报告已经批复，目前取得 300 万吨/年安全生产许可证；3. 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，七元矿采矿权由公司委托华阳集团办理；4. 新景矿为公司从华阳集团收购矿井
资料来源：公司提供

截至 2023 年底，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 9.10 亿吨和 20.26 亿吨，未来投产有望进一步增强公司规模优势。

产量方面，2023 年，公司煤炭产量完成 4590.80 万吨，同比小幅增长，为了完成山西省煤炭保供任务，公司部分煤矿存在年产量超过核定产能的情况。2023 年以来，公司部分矿井因安全事故存在阶段性停产整顿情况，同时对产量造成一定影响。2024 年上半年，公司煤炭产量完成 1866.38 万吨，同比降低 21.46%，主要系省内持续强化煤矿安全生产工作使得新景矿等减产幅度较大所致。

（2）煤炭销售

受山西省属能源企业专业化重组事项影响，自 2021 年 5 月起，公司不再为华阳集团及其子公司代售煤炭，对公司整体煤炭业务量有一定影响，但对公司利润总额影响不大。2023 年，因煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，公司煤炭销量下降。

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。

图表 4 • 公司煤炭采购及销售情况（单位：万吨）

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
自产煤炭量（原煤）	4610	4523	4591	1866
采购华阳集团及其子公司煤炭量	1119	0	0	0
小计	5729	4523	4591	1866
采购华阳集团及其子公司煤炭量占比（%）	19.53	0.00	0.00	0.00
销量（含外购煤销售）	5971	4642	4100	1710

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收款形式。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。2021—2023 年，煤炭销量持续下降，销售价格波动较大，2023 年，因为大量进口煤涌入国内市场，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落；公司外购煤量下降，公司煤炭销量下降。2024 年上半年，公司煤炭销量为 1710 万吨，同比降低 20.73%，随着产量的减少而下滑；煤炭售价较 2023 年进一步下降。

图表 5 • 公司分品种煤炭销售情况表（单位：万吨、元/吨）

品种	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	销量	售价	销量	售价	销量	售价	销量	售价
洗末煤	5013	569.16	3828	629.07	3409	545.60	1391	535.66
洗块煤	507	920.11	473	1125.38	400	976.48	180	812.79
洗粉煤	211	1078.38	198	1519.45	158	1193.70	71	920.60

煤泥	240	276.69	144	375.65	133	337.53	68	325.32
合计	5971	605.12	4642	709.89	4100	605.78	1710	572.47

资料来源：公司提供

（3）采购销售集中度和关联交易

2021—2023 年，公司关联交易金额显著下降，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。

2021—2023 年，公司前五大供应商采购占比分别为 34.78%、43.32%和 57.37%，采购集中度上升；受公司停止向华阳集团及其子公司采购煤炭影响，公司关联交易金额和占比整体呈下降趋势，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。

2021—2023 年，公司前五大销售客户销售集中度一般，前五大客户中不存在关联交易。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。

图表 6 • 2021—2023 年公司采购销售集中度和关联方交易概况（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	占年度采购额比例	金额	占营业成本比例	金额	占年度销售额比例	金额	占营业收入比例
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%
2023 年	48.40	57.37%	61.84	39.36%	68.10	23.88%	30.73	10.77%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 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。截至 2023 年底，公司关联方资金拆入金额 6.45 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。

图表 7 • 关联方主要应收应付款项（不含财务公司）（单位：亿元）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	坏账准备	金额	坏账准备	金额	坏账准备
应收账款	32.53	13.03	31.89	16.26	31.67	19.81
长期应收款	9.84	9.84	9.91	9.91	9.91	9.91
应付账款	62.34	--	51.52	--	56.60	--
其他应付款	9.15	--	6.26	--	7.57	6.26

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 7.18 次、8.74 次和 11.90 次，持续增长，主要系公司近年来持续对应收账款计提减值加之公司煤炭贸易规模下降所致；存货周转次数分别为 36.69 次、28.00 次和 22.85 次，持续下降；总资产周转次数分别为 0.61 次、0.51 次和 0.40 次，持续下降。与所选同行业公司相比，2023 年公司销售债权周转次数和总资产周转次数处于一般水平，存货周转次数处于较高水平。

图表 8 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	兖矿能源集团股份有限公司	中国中煤能源股份有限公司
销售债权周转次数(次)	11.90	11.41	15.18
存货周转次数（次）	22.85	10.23	15.99
总资产周转次数（次）	0.40	0.41	0.56

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 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 年底，公司重点在建项目总投资为 284.14 亿元，已完成投资 183.91 亿元，尚需投资 100.23 亿元，未来随着相关在建项目的投产，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，或将加重公司债务负担。

图表 9 • 截至 2023 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	累计投入金额	资金来源
泊里 500 万吨技改工程	69.45	27.61%	19.18	金融机构贷款及其他
阳泉热电 2*660MW 电厂项目	52.77	88.08%	46.48	金融机构贷款及其他
七元煤矿建设项目	50.77	79.09%	40.15	金融机构贷款及其他
新景矿 420 水平井巷技改	30.00	98.69%	29.61	其他
新景矿 525 水平井巷技改	20.00	64.92%	12.98	其他
平舒铁路专用线项目	18.62	24.80%	4.62	金融机构贷款及其他
一矿阎家庄分区工程	17.00	80.11%	13.62	其他
平舒风井工程	14.55	74.76%	10.88	金融机构贷款及其他
5GW 高效组件制造项目工程	10.97	58.28%	6.39	金融机构贷款及其他
合计	284.14	--	183.91	--

资料来源：公司年报

未来，公司将继续推进传统煤炭、新能源新材料产业“双轮驱动”战略。一方面，坚持推动煤炭产业提质升级。做好重点在建项目的资金保障。加快推进七元、泊里建设步伐，七元 2024 年进入联合试运转阶段，泊里 2025 年底前具备联合试运转条件。另一方面，做精做优新能源新材料产业。未来公司将继续加强与产业研究总院沟通协作，将政策、资金等要素优先配置到有前景、有效益的新能源、新材料产业，支持新能源新材料产业发展。光伏组件对标行业龙头，P 型、N 型良品率达到行业领先水平，完成全年 3GW 销售目标，实现效益最优化。钠离子电池持续打通“样品-产品-商品”全链条，完成钠电 400MW 以上销售目标。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年 1—6 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，公司合并范围内新增 3 家子公司，其中，现金收购山西华钠科技项目管理有限公司（0.46 亿元）100%股权，发生同一控制下的企业合并 1 家，为公司控股股东华阳集团控股的华阳煤基新材料（山西）有限公司，公司新设子公司山西华阳碳材科技有限公司（以下简称“碳材科技”），公司持股 40%，纳入公司合并范围主要因为公司拥有参与和控制其财务和经营活动的权力，并享有可变回报。2024 年 1—6 月，公司合并范围未发生变化。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。

1 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。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 3.96%。截至 2023 年底，公司合并资产总额 715.71 亿元，较上年底增长 2.36%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 25.32%，非流动资产占 74.68%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 5.01%。截至 2023 年底，公司货币资金 144.97 亿元，较上年底下降 16.85%，主要系当期公司经营活动现金流入减少，公司项目建设支出增加所致。截至 2023 年

底，公司存放于财务公司资金余额 82.32 亿元，占公司货币资金规模比重较高，期末受限货币资金为 16.59 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。2021—2023 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 8.31%，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，截至 2023 年末，公司累计计提坏账准备 25.99 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。2021—2023 年末，固定资产和在建工程整体呈现上升趋势，2023 年，公司阳泉热电 2×660MW 电厂项目建成转固，固定资产大幅增加，公司固定资产主要为矿井建筑物和设备等，固定资产成新率 58.05%，成新率一般。2021—2023 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 13.65%。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。截至 2023 年底，公司无形资产 62.82 亿元，较上年底下降 0.63%，公司无形资产主要由采矿权（49.29 亿元）构成，累计摊销 32.63 亿元，计提减值准备 2.49 亿元。2021—2023 年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 8.26%。截至 2023 年底，公司其他非流动资产 44.96 亿元，较上年底增长 18.31%，公司其他非流动资产主要为七元矿采矿权价款 39.30 亿元，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。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	227.62	34.37%	217.25	31.07%	181.23	25.32%	197.62	26.68%
货币资金	160.68	24.26%	174.35	24.94%	144.97	20.26%	159.73	21.56%
应收账款	23.46	3.54%	18.39	2.63%	19.72	2.76%	19.60	2.65%
非流动资产	434.63	65.63%	481.95	68.93%	534.48	74.68%	543.16	73.32%
固定资产（合计）	238.34	35.99%	232.44	33.24%	288.46	40.30%	280.78	37.90%
在建工程（合计）	79.59	12.02%	119.47	17.09%	107.61	15.03%	123.22	16.63%
无形资产	48.63	7.34%	63.22	9.04%	62.82	8.78%	62.26	8.40%
其他非流动资产	38.36	5.79%	38.00	5.43%	44.96	6.28%	45.91	6.20%
资产总额	662.26	100.00%	699.20	100.00%	715.71	100.00%	740.78	100.00%

注：占比指占资产总额比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产金额 16.59 亿元，全部为受限的货币资金，受限资产比例为 2.32%。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 740.78 亿元，较上年底增长 3.50%。其中，流动资产占 26.68%，非流动资产占 73.32%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

受益于公司利润累积和发行永续期公司债券，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，权益结构稳定性一般。

由于公司经营利润持续增加，公司所有者权益规模保持增长趋势，2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.78%。截至 2023 年底，公司所有者权益 321.66 亿元，较上年底增长 8.63%，公司当期派发了股票股利 12.03 亿股，公司实收资本增加至 36.08 亿元，在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.22%、0.20%和 62.85%，所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。2024 年上半年，公司发行永续期公司债。截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益 343.24 亿元，较上年底增长 6.71%，主要系其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.05%，少数股东权益占比为 12.95%，所有者权益整体结构变化不大。

（2）负债

公司全部债务呈现下降趋势，受益于公司所有者权益规模增长，2021—2024 年 6 月底，公司债务杠杆下降，债务期限结构优化，债务负担尚可。

2021 年以来，公司负债和债务总额持续下降，债务结构持续优化。公司短期借款大幅下降，长期借款大幅上升，公司短期借款主要为信用借款，长期借款主要为信用借款 49.35 亿元、保证借款 34.82 亿元和质押借款 26.25 亿元，借款利率在 2.8%至 4.6%之间，融资成本较低。公司其他应付款主要为往来款和采矿权使用款等，较上年底有所下降，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 4.38 亿元。截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增加，公司存在一定短期债务偿付压力。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

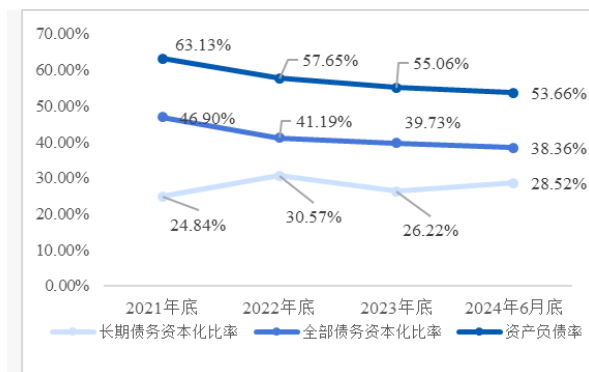
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	320.80	76.73%	251.13	62.30%	259.08	65.75%	240.88	60.59%
短期借款	96.22	23.02%	47.91	11.89%	27.80	7.06%	35.45	8.92%
应付票据	17.07	4.08%	16.00	3.97%	16.59	4.21%	11.51	2.89%
应付账款	101.51	24.28%	94.27	23.39%	97.15	24.66%	84.73	21.31%
其他应付款（合计）	18.44	4.41%	16.72	4.15%	16.31	4.14%	42.07	10.58%
一年内到期的非流动负债	21.68	5.18%	13.11	3.25%	53.40	13.55%	29.68	7.47%
合同负债	19.87	4.75%	24.15	5.99%	21.28	5.40%	20.40	5.13%
非流动负债	97.28	23.27%	151.94	37.70%	134.97	34.25%	156.66	39.41%
长期借款	53.30	12.75%	100.47	24.93%	110.42	28.02%	133.16	33.50%
负债总额	418.08	100.00%	403.08	100.00%	394.05	100.00%	397.53	100.00%

注：占比指占负债总额比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，2022 年以来，因公司项目建设需要，公司资金需求逐渐增加，公司全部债务小幅增加；同时受益于公司所有者权益规模增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率下降。2021—2024 年 6 月底，公司长期融资占比明显增加，长期债务资本化比率波动上升，债务期限结构优化，公司债务期限结构分布集中度一般。

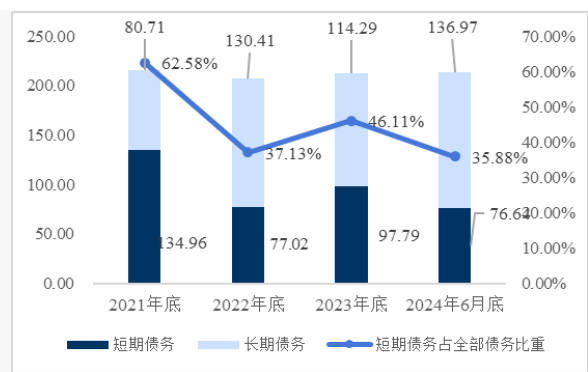
如将永续债调入长期债务，截至 2024 年 6 月底，公司全部债务增至 243.54 亿元。债务结构方面，短期债务 76.64 亿元（占 31.47%）、长期债务 166.91 亿元（占 68.53%）。从债务指标看，截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.71%、43.74%和 34.76%，较调整前分别上升 4.04 个百分点、5.38 个百分点和 6.23 个百分点，债务负担尚可。

图表 12 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，营业利润率和利润总额波动增长，2023 年，受煤炭价格下降和其他板块盈利能力较弱影响，公司盈利能力指标和盈利规模均下降，与所选公司比较，公司收入规模较小，但盈利能力指标表现好。此外，2023 年以来，非经常性损益对公司利润总额的影响较小。

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，2022 年，因不再为华阳集团以及子公司代销煤炭以及公司煤炭销量有所下降导致公司营业总收入有所下降，2023 年，公司煤炭销售量价均下降导致公司营业收入下降。2021—2023 年，公司营业利润率和利润总额均波动增长，2023 年，受煤炭价格下降和其他板块盈利能力较弱影响，公司营业利润率和利润总额均下降。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 3.91%。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 6.61%、6.28% 和 9.51%。2023 年，公司研发项目投入增加导致公司研发费用大幅增加，带动公司费用总额同比增长 23.27%至 27.13 亿元，期间费用对利润的侵蚀程度上升。公司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，销售费用整体金额较小。

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，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，主要系公司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”）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，2021—2023 年，公司信用减值损失逐年下降。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。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	380.07	350.42	285.18	121.99
营业成本	242.82	187.73	157.13	83.01
期间费用	25.13	22.01	27.13	11.61
投资收益	1.07	0.72	0.64	0.46
其他收益	1.91	1.38	1.60	0.27
资产减值损失	-12.00	-0.21	-0.21	-0.06
信用减值损失	-5.13	-3.35	-3.03	0.12
营业外收入	1.05	0.42	0.66	0.16
营业外支出	14.83	7.61	1.05	0.39
利润总额	61.53	108.31	78.88	19.19
营业利润率（%）	30.14	39.48	37.55	24.79
总资本收益率（%）	11.03	17.13	12.43	--
净资产收益率（%）	17.43	26.90	18.81	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长，三年加权平均值分别为 13.56%和 20.96%。与所选同行业公司比较，公司收入规模一般，但盈利能力指标表现较好。

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	兖矿能源集团股份有限公司	中国中煤能源股份有限公司
营业总收入（亿元）	285.18	1500.25	1929.69
销售毛利率	44.90%	40.64%	25.10%
总资本报酬率	12.43%	13.52%	9.98%
净资产收益率	18.81%	22.94%	14.09%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年 1—6 月，受煤炭销售价格和销售量下降影响，公司营业总收入和利润总额分别同比下降 20.85%和 57.16%，营业利润率同比下降 10.95 个百分点。

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金均呈现大额净流入，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。

2021—2023 年，公司经营活动现金均呈现大额净流入，2023 年，受公司煤炭销售量价均下降影响，公司经营活动现金净流入 69.38 亿元，同比下降 30.41%，公司现金收入比持续上升，收入实现质量较高。投资性现金流保持净流出，主要为项目建设投资（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。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为正，2022—2023 年，因公司当期新增债务减少，偿还存续永续债加之分配了股利，筹

资活动现金呈现大额净流出。

2024 年 1—6 月，公司实现经营活动现金净流入 1.40 亿元，同比下降 95.44%，主要系当期经营获现减少，加之材料、配件等支出增加所致。投资活动现金流仍保持净流出，公司筹资活动现金流因新增银行借款并发行可续期公司债券净流入 33.47 亿元。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	318.05	350.28	315.65	133.20
经营活动现金流出小计	233.41	250.58	246.27	131.80
经营现金流量净额	84.64	99.70	69.38	1.40
投资活动现金流入小计	0.69	1.58	0.87	0.00
投资活动现金流出小计	23.40	51.21	71.14	19.46
投资活动现金流量净额	-22.72	-49.64	-70.27	-19.46
筹资活动前现金流量净额	61.92	50.06	-0.89	-18.06
筹资活动现金流入小计	197.87	112.65	86.83	73.53
筹资活动现金流出小计	190.35	147.54	120.24	40.07
筹资活动现金流量净额	7.52	-34.89	-33.41	33.47
现金收入比（%）	82.86	98.86	108.12	108.42

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 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很好，同时，融资渠道通畅，无重大或有负债事项。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
短期偿债指标	流动比率（%）	70.95	86.51	69.95	82.04
	速动比率（%）	68.95	83.73	67.34	79.09
	经营现金流动负债比（%）	26.38	39.70	26.78	--
	现金短期债务比（倍）	1.42	2.36	1.51	2.11
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	92.91	139.16	109.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.32	1.49	1.93	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.39	0.48	0.33	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	11.06	18.01	13.74	--

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

2022 年，受益于公司盈利能力增强以及债务期限结构调整，公司长短期偿债能力指标均有所增强，整体偿债能力指标表现非常好。2023 年，因公司经营获现规模的下降加之公司项目建设持续投入，公司长短期偿债能力指标表现有所减弱，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍然很高，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度仍很高，整体看，公司偿债能力指标表现仍很好。

截至 2024 年 6 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及对外担保。

截至 2024 年 6 月底，公司共获得商业银行授信额度 521.80 亿元。其中，已使用授信额度 187.13 亿元，剩余授信额度 334.67 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。

6 公司本部财务分析

公司本部承担管理职能和部分经营业务，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 2023 年底，公司本部资产总额 452.63 亿元，主要由货币资金（92.80 亿元）、长期股权投资（93.43 亿元）和固定资产（110.18 亿元）构成，货币资金充足。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 54.71%，全部债务资本化比率 39.76%，公司本部债务负担一般。

公司本部下辖一矿和二矿两个矿井，并开展少量供热和供电业务，2023 年，公司本部营业总收入为 175.86 亿元，利润总额为 35.62 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.94 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 36.81 亿元，投资活动现金流净额-22.17 亿元，筹资活动现金流净额-56.68 亿元。

九、ESG 分析

公司安全环保压力较大，安全环保管理水平需进一步提升；公司作为地方国企，积极履行社会责任，承担一定的民生责任；公司治理结构较完善，综合来看，公司 ESG 表现一般，其对持续经营和信用风险未产生显著负面影响。

环境与安全方面，煤炭行业作为典型的传统能源行业，具有下游用户重污染、高排放、高能耗特点，同时煤炭开采行业属于高危行业，井下煤炭开采工作受地质因素影响较大，面临瓦斯、水、火、煤尘和顶板等灾害，且公司所属矿井大多属于高突瓦斯矿井，安全风险较大，容易发生安全事故、污染违规排放等情况，2023 年，公司存在部分下属矿井因为环境问题受到行政处罚的情况。此外，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。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。公司履行社会责任，2023 年，对外捐赠 286.76 万元，惠及人数 7817 人，公司控股拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作，总投入 195 万元，公司实施碳减排措施，组织实施节能降碳项目，2023 年公司主要完成了一矿高耗能空压机淘汰更新、景福公司和开元公司井下皮带输送机变频改造、榆树坡选煤厂皮带传动系统节电改造等五项技改工程，年节电 350 万 kWh，减排二氧化碳约 2000 吨。公司 2023 年综合能源消费量 155.56 万吨标准煤（当量值），同比下降 5.2%。原煤生产单耗 4.58 千克标准煤/吨，同比上升 7.51%；洗煤电力单耗 2.89 千瓦时/吨，同比下降 5.56%。

公司治理方面，2023 年，公司持续优化董事会成员构成，健全董事会制度体系，优化专门委员会职能，注重发挥独立董事作用，截至 2023 年底，公司董事会由 9 名董事组成，其中女性董事和独立董事均为 3 名；董事会成员注重多元化，在性别、年龄、专业和教育背景等诸多方面接纳差异性个体。公司设有专门的 ESG 工作小组，负责对公司各个部门的可持续发展绩效表现进行追踪，并针对董事会和管理层开展多种类型的内部与外部培训，为管理层对 ESG 机制和政策决策提供支持。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，公司制定了涵盖采购、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。根据公司《2023 年度内部控制评价报告》，公司内部控制制度能够满足内部控制的目标，合理保证经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整。

十、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，2023 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.56 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。

十一、债券偿还风险分析

本次公司债券的发行对公司债务规模和结构有一定影响；考虑到本次公司债券募集资金拟用于偿还有息债务，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 本次债项对公司现有债务的影响

公司本次公司债券发行金额上限为 15 亿元，按发行金额上限测算，分别占公司 2023 年底长期债务和全部债务的 13.12%和 7.07%，对公司现有债务结构有一定影响。本次公司债券为可续期公司债券，根据现行会计准则，本次公司债券发行后可计入权益，以 2023 年底财务数据为基础，本次公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司名义杠杆率将有所下降。若将本次公司债券拟发行额度上限计入长

期债务，其他因素保持不变的情况下，截至 2023 年底，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 55.06%、39.73%和 26.22%上升至 55.98%、41.38%和 28.67%。考虑到本次公司债券募集资金拟用于偿还有息债务，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 本次债项偿还能力

本次公司债券发行后，公司 2023 年经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对本次公司债券发行后长期债务的保障能力很强。

图表 18 • 本次债项偿还能力测算

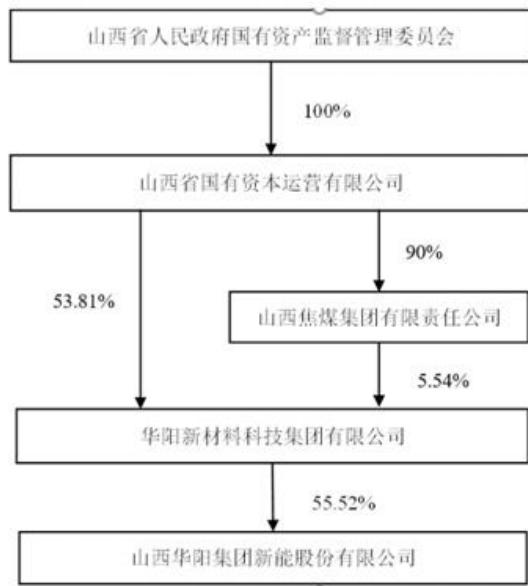
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	129.29
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.44
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.54
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.18

注：发行后长期债务为将本次债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、评级结论

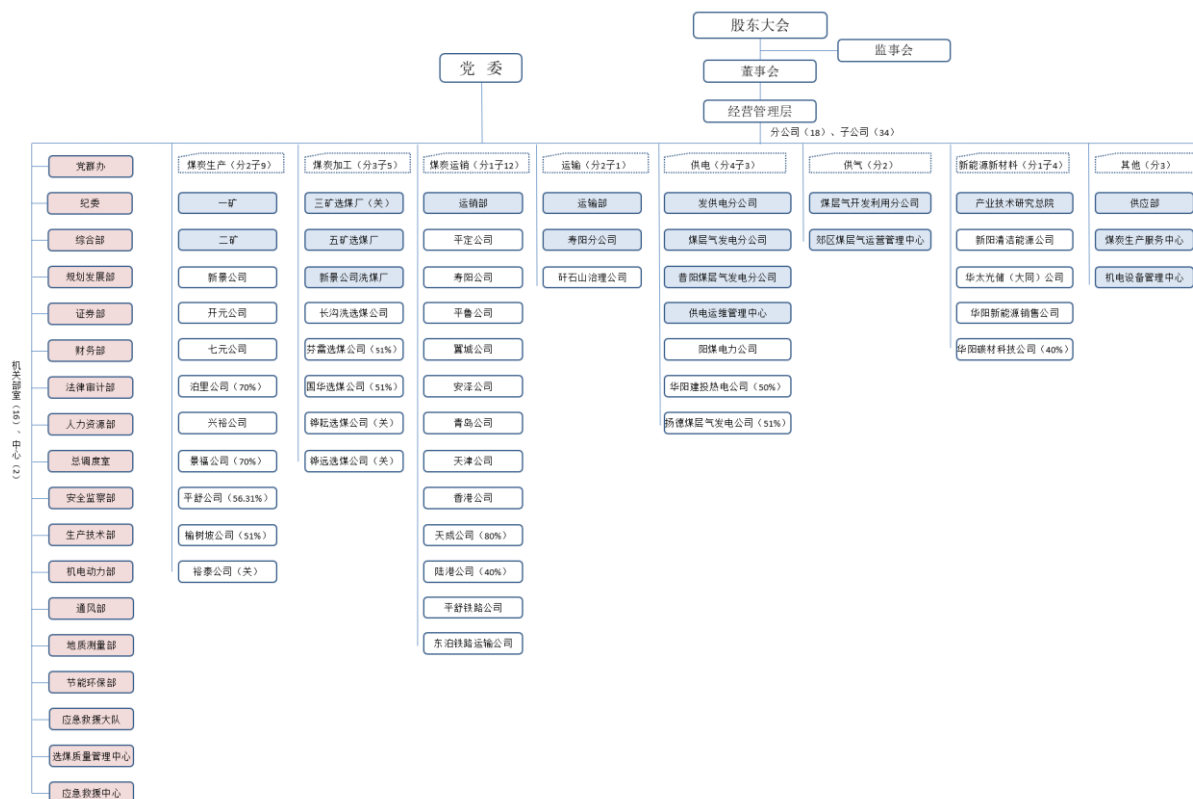
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本次债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

企业名称	主要营业收入板块	持股比例 (%)	资产 (万元)	负债 (万元)	净资产（万 元）	收入 (万元)	净利润 (万元)
山西新景矿煤业有限责任公司	煤炭开采	100.00	1015098.31	275975.35	739122.96	442514.25	123905.69
山西宁武榆树坡煤业有限公司	煤炭开采	51.00	495457.76	63563.89	431893.87	281619.39	124404.96

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	191.93	181.47	147.65	161.90
应收账款（亿元）	23.46	18.39	19.72	19.60
其他应收款（亿元）	0.56	0.63	0.55	1.02
存货（亿元）	6.43	6.98	6.77	7.10
长期股权投资（亿元）	12.17	12.46	12.55	13.00
固定资产（亿元）	238.34	232.44	288.46	280.78
在建工程（亿元）	79.59	119.47	107.61	123.22
资产总额（亿元）	662.26	699.20	715.71	740.78
实收资本（亿元）	24.05	24.05	36.08	36.08
少数股东权益（亿元）	30.30	32.14	43.03	44.44
所有者权益（亿元）	244.17	296.12	321.66	343.24
短期债务（亿元）	134.96	77.02	97.79	76.64
长期债务（亿元）	80.71	130.41	114.29	136.97
全部债务（亿元）	215.67	207.43	212.08	213.60
营业总收入（亿元）	380.07	350.42	285.18	121.99
营业成本（亿元）	242.82	187.73	157.13	83.01
其他收益（亿元）	1.91	1.38	1.60	0.27
利润总额（亿元）	61.53	108.31	78.88	19.19
EBITDA（亿元）	92.91	139.16	109.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	314.91	346.44	308.35	132.26
经营活动现金流入小计（亿元）	318.05	350.28	315.65	133.20
经营活动现金流量净额（亿元）	84.64	99.70	69.38	1.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.72	-49.64	-70.27	-19.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.52	-34.89	-33.41	33.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.18	8.74	11.90	--
存货周转次数（次）	36.69	28.00	22.85	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.51	0.40	--
现金收入比（%）	82.86	98.86	108.12	108.42
营业利润率（%）	30.14	39.48	37.55	24.79
总资本收益率（%）	11.03	17.13	12.43	--
净资产收益率（%）	17.43	26.90	18.81	--
长期债务资本化比率（%）	24.84	30.57	26.22	28.52
全部债务资本化比率（%）	46.90	41.19	39.73	38.36
资产负债率（%）	63.13	57.65	55.06	53.66
流动比率（%）	70.95	86.51	69.95	82.04
速动比率（%）	68.95	83.73	67.34	79.09
经营现金流动负债比（%）	26.38	39.70	26.78	--
现金短期债务比（倍）	1.42	2.36	1.51	2.11
EBITDA 利息倍数（倍）	11.06	18.01	13.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.32	1.49	1.93	--

注： 1. 公司 2024 年 1—6 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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	118.90	132.13	92.80	111.57
应收账款（亿元）	30.69	22.72	22.05	21.49
其他应收款（亿元）	12.25	8.80	8.03	12.56
存货（亿元）	2.97	2.81	2.59	2.76
长期股权投资（亿元）	69.39	86.14	93.43	99.14
固定资产（合计）（亿元）	115.49	110.41	110.18	103.66
在建工程（合计）（亿元）	14.54	17.26	19.71	25.72
资产总额（亿元）	495.90	491.76	452.63	476.65
实收资本（亿元）	24.05	24.05	36.08	36.08
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	185.05	213.09	205.00	221.98
短期债务（亿元）	121.66	70.84	87.16	63.70
长期债务（亿元）	68.49	86.39	48.12	65.04
全部债务（亿元）	190.15	157.23	135.28	128.75
营业总收入（亿元）	202.35	213.09	175.86	69.53
营业成本（亿元）	124.32	123.58	112.51	44.00
其他收益（亿元）	1.18	0.68	0.52	0.06
利润总额（亿元）	37.36	64.75	35.62	14.79
EBITDA（亿元）	45.09	70.78	40.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	166.19	241.38	190.85	76.49
经营活动现金流入小计（亿元）	167.94	243.63	208.44	78.06
经营活动现金流量净额（亿元）	57.40	90.22	36.81	4.34
投资活动现金流量净额（亿元）	10.01	-20.62	-22.17	-9.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.15	-53.57	-56.68	25.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.64	4.91	6.75	--
存货周转次数（次）	37.31	42.73	41.70	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.43	0.37	--
现金收入比（%）	82.13	113.27	108.52	110.01
营业利润率（%）	33.07	36.36	30.43	30.00
总资本收益率（%）	9.72	14.66	9.50	--
净资产收益率（%）	15.53	22.64	13.26	--
长期债务资本化比率（%）	27.01	28.85	19.01	22.66
全部债务资本化比率（%）	50.68	42.46	39.76	36.71
资产负债率（%）	62.69	56.67	54.71	53.43
流动比率（%）	104.48	119.03	85.24	103.01
速动比率（%）	103.19	117.50	83.89	101.50
经营现金流动负债比（%）	24.91	49.17	19.18	--
现金短期债务比（倍）	0.98	1.87	1.06	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	5.83	11.73	7.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.22	2.22	3.32	--

注：1. 公司本部 2024 年 1—6 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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

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“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

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

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

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