

信用评级公告

联合〔2023〕9313号

联合资信评估股份有限公司通过对晋能控股山西电力股份有限公司及其拟发行的晋能控股山西电力股份有限公司2023年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定晋能控股山西电力股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，晋能控股山西电力股份有限公司2023年度第一期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年九月十八日

晋能控股山西电力股份有限公司2023年度 第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：本期中期票据分为两个品种，两个品种的最终合计基础发行规模为0元，发行金额上限为10亿元。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额

本期中期票据期限：本期中期票据分为两个品种，品种一期限为2+N(2)年，品种二期限为3+N(3)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

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

募集资金用途：拟用于偿还公司有息负债

清偿顺序：本期中期票据在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务

评级时间：2023年9月18日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V4.0.202208
电力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

评级观点

晋能控股山西电力股份有限公司（以下简称“公司”）作为晋能控股集团有限公司（以下简称“晋控集团”）旗下电力业务上市平台，在区域竞争力、装机容量和机组运行效率等方面具备综合优势。晋控集团协调子公司晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋控煤业集团”）在煤炭供应保障及担保等方面对公司给予力度很大的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到由于公司电源结构以火电为主，煤炭价格波动对电力业务盈利能力影响大，公司债务负担很重、在建项目未来投资压力很大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有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。本期中期票据本息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。考虑到公司很强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障程度较高。

公司在建机组规模大，建成后将大幅提升公司业务竞争力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据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AA⁺，本期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 晋控集团整体实力极强，在其协调下公司控股股东晋控煤业集团对公司支持力度很大。晋控集团作为山西省整合原五大煤炭集团的平台，整体实力极强，在其协调下，2020—2022年及2023年一季度，公司采购自晋控煤业集团的煤炭量占比分别为51.73%、47.36%、31.77%和92.38%。截至2022年底，公司作为被担保方，接受晋控煤业集团的担保金额合计为37.78亿元。

2. 公司区域竞争力强；装机容量规模较大，机组利用小时数高。公司系山西省属大型发电上市公司，截至2023年3月底，公司已投产可控装机规模达1082.94万千瓦；公司已投产燃煤机组具备较强的供热能力，经济性良好；2020—2022年，公司火电机组利用小时数分别为4804.76小时、4397.77小时和4782.00小时。

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	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		5
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

分析师：王 皓（项目负责人）

王 越

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

3. 公司业务规模扩大带动收入提升。2020—2022 年，公司发售电量增长以及煤价传导带动平均上网电价增长，供热面积扩大；公司营业总收入分别为 116.88 亿元、152.75 亿元和 202.20 亿元。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 54.83 亿元，同比增长 19.44%。

关注

1. 公司电源结构相对单一，盈利能力受煤炭价格波动影响很大。截至 2023 年 3 月底，公司可控装机容量中火电约占 81%。2020—2022 年，公司入厂标煤单价分别为 419.00 元/吨、652.55 元/吨和 806.42 元/吨，营业利润率分别为 19.21%、14.71%和 6.19%。煤炭价格快速提高导致公司盈利水平下降明显。

2. 债务负担很重，在建项目未来投资压力很大。若将永续债券调整至长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务 463.63 亿元；调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 89.08%、87.08%和 80.03%。截至 2022 年底，公司主要在建项目合计装机容量超 1000 万千瓦，未来投资压力很大。

3. 本期中期票据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。本期中期票据在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	49.08	73.77	101.35	102.98
资产总额（亿元）	568.54	621.41	629.89	633.31
所有者权益（亿元）	86.22	92.76	107.42	104.56
短期债务（亿元）	213.72	237.71	188.07	163.56
长期债务（亿元）	196.70	206.37	236.91	274.06
全部债务（亿元）	410.42	444.07	424.98	437.63
营业总收入（亿元）	116.88	152.75	202.20	54.83
利润总额（亿元）	4.13	0.27	-6.31	-1.31
EBITDA（亿元）	41.00	38.36	36.62	--
经营性净现金流（亿元）	28.44	20.46	11.49	-4.45
营业利润率（%）	19.21	14.71	6.19	6.14
净资产收益率（%）	2.76	-2.84	-7.44	--
资产负债率（%）	84.84	85.07	82.95	83.49
全部债务资本化比率（%）	82.64	82.72	79.82	80.72
流动比率（%）	48.19	58.15	72.77	85.37
经营现金流动负债比（%）	10.10	6.42	4.07	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.31	0.54	0.63

EBITDA 利息倍数 (倍)	2.17	1.96	1.92	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.01	11.58	11.61	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	292.90	311.78	329.73	326.92
所有者权益 (亿元)	84.41	89.61	108.43	105.72
全部债务 (亿元)	182.58	198.81	204.58	201.46
营业总收入 (亿元)	36.47	44.16	46.05	12.27
利润总额 (亿元)	-0.76	-4.34	-3.85	-1.11
资产负债率 (%)	71.18	71.26	67.12	67.66
全部债务资本化比率 (%)	68.38	68.93	65.36	65.58
流动比率 (%)	77.15	82.55	114.42	125.16
经营现金流流动负债比 (%)	7.55	0.29	-3.70	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；4. 公司 2021 年财务数据使用 2022 年审计报告调整后的期初数据
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2023/09/04	王皓 王越	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	--
AA ⁺	稳定	2019/06/10	黄露 王宁	电力行业企业信用评级方法（2018.12）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

晋能控股山西电力股份有限公司 2023 年度 第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

公司前身为山西省电力公司漳泽发电厂，建成于 1985 年。1992 年，经山西省经济体制改革委员会晋经改字（1992）44 号文批准，山西省电力公司和山西省地方电力公司作为发起人，在原山西省电力公司漳泽发电厂股份制改造的基础上定向募集内部职工股，改制为山西漳泽电力股份有限公司。1997 年，公司于深圳证券交易所挂牌上市，成为公众上市公司（股票代码：000767.SZ，股票简称：漳泽电力）。2020 年 12 月，公司变更至现名，股票简称变更为“晋控电力”。

历经多次增资及股权变更，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.77 亿元，控股股东为晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋控煤业集团”），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”）。（股权结构详见附件 1-1）

公司主营火力发电业务，截至 2023 年 3 月底，公司本部内设生产管理部、发展策划部、经营管理与市场营销部、环保部、财务与产权管理部等职能部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 629.89 亿元，所有者权益 107.42 亿元（含少数股东权益-0.08 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 202.20 亿元，利润总额-6.31 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 633.31 亿元，所有者权益 104.56 亿元（含少数股东权益-0.33 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 54.83 亿元，利润总额-1.31 亿元。

公司注册地址：山西示范区晋阳街南一条 10 号 1 幢-1-22 层；法定代表人：刘会成。

二、本期中期票据概况

公司已完成注册（中市协注（2023）MTN759

号），本期拟发行晋能控股山西电力股份有限公司 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据分为两个品种，两个品种的最终合计基础发行规模为 0 元，发行金额上限为 10 亿元。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额。

本期中期票据的募集资金拟用于偿还公司有息负债。

本期中期票据在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。

本期中期票据无担保。

本期中期票据分为两个品种，品种一期限为 2+N（2）年，品种二期限为 3+N（3）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。

在公司不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次；在每个约定的赎回日，可选择在该赎回日全额兑付本期中期票据。本期中期票据每个付息日前 5 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。本期中期票据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。

利息递延支付选择权方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或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

息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付,则于付息日前 10 个工作日,由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

利息递延支付下的限制事项:公司有利息递延支付的情形时,在已延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前,不得从事下列行为:(1)向股东分红;(2)减少注册资本。本期中期票据付息日前 12 个月内,发生以下事件的,应当在事项发生之日起 2 个工作日内,通过交易商协会认可的网站及时披露,明确该事件已触发强制付息条件,且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息:(1)向普通股股东分红;(2)减少注册资本。

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

在利率方面,本期中期票据品种一前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定,在前 2 个计息年度内保持不变;前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。本期中期票据第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日,自第 3 个计息年度起,每 2 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 2 年的对应日(如遇法定节假日或休息日,则顺延至其后的 1 个工作日,顺延期间不另计息)。本期中期票据初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%);当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网(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%)。如公司选择不赎回本期中期票据,则

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

本期中期票据品种二前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定,在前 3 个计息年度内保持不变;前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。本期中期票据第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日,自第 4 个计息年度起,每 3 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的对应日(如遇法定节假日或休息日,则顺延至其后的 1 个工作日,顺延期间不另计息)。本期中期票据初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网(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 3 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%);当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网(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 3 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%)。如公司选择不赎回本期中期票据,则从第 4 个计息年度开始,每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点,票面利率公式为:当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率,在之后的 3 个计息年度内保持不变。

赎回选择权方面,本期中期票据每个票面利率重置日为赎回日(如遇法定节假日或休息日,则顺延至其后的第一个工作日,顺延期间不另计息)。每个赎回日,公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据。如公司选择赎回,则于赎回日前 20 个工作日,由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》;如公司选择不赎回,则于付息日前 20 个工作日,由公司通过交易商

协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。

(2) 本期中期票据品种一如选择不赎回本期中期票据，则本期中期票据从第 3 个计息年开始每 2 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加跃升利率；品种二如选择不赎回本期中期票据，则本期中期票据从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加跃升利率。从票面利率角度分析，本期中期票据重置票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回本期中期票据的可能性小。

(3) 公司如选择递延本期中期票据利息支付，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。公司在递延支付利息及其孳息未偿付完毕之前不得有下列行为：1、向普通股股东分红；2、减少注册资本。综上影响，公司选择递延支付利息的可能性小。

基于对本期中期票据条款的分析并考虑到公司很强的再融资能力，联合资信认为公司对本期中期票据选择不赎回和递延支付利息的可能性小。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经

济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

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

四、行业及区域环境分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023年,预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来,电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见[《2023年电力行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底,晋控煤业集团直接持有公司29.43%股份(所持股份无质押、冻结),为公司控股股东;公司实际控制人为山西省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司为晋控煤业集团下属电力平台企业,是山西省最大的上市发电公司,具备一定成本、市场和规模优势。

公司是晋控煤业集团下属电力平台企业。作为山西省最大的上市发电公司,公司所属火电机组集中分布在晋北煤炭资源中心和晋南负荷中心,且大多数发电机组为热电联产机组,具备一定成本优势和市场优势。

截至2022年底,公司在运装机容量为1082.94万千瓦,占山西省调发电机组容量的11.6%。其中,火电装机容量880.00万千瓦,占总装机的81.26%。公司火电机组已完成设备灵活性改造,调节性能好。2022年,公司发电设备利用小时数同比增加279.91小时至4239.56小时;火电设备利用小时数同比增加384.23小时至4782.00小时;均高于同期山西省发电设备平均利用小时数3541小时和火电设备平均利用小时数4486小时。

3. 人员素质

公司管理层行业经验及管理经验丰富,管理能力强,可满足公司日常经营和发展需要。

截至2023年3月底,公司董事、监事及高级管理人员共16人,公司高级管理人员均在电力行业内任职多年,技术水平及管理经验丰富,综合履职能力强。

刘会成先生出生于1965年,硕士研究生学

历,高级政工师。刘会成先生现任公司董事长,晋能控股电力集团有限公司(以下简称“晋控电力集团”)党委书记、董事长;曾任山西通宝能源股份有限公司党委书记、总经理;山西国际电力集团有限公司党委委员、副总经理;山西晋能集团有限公司副总经理、党委常委、工会主席;晋控电力集团党委副书记、副董事长、总经理等职务。

师李军先生出生于1971年,大学本科学历,高级工程师。师李军先生现任公司党委书记、副董事长、总经理;曾任晋能控股山西电力股份有限公司河津发电分公司副总经理兼总工程师;原中国电力投资集团公司华北分公司及公司安全生产与科技环保部副主任;晋控煤业集团电力产业部部长,大同煤矿集团朔州热电有限公司负责人(主持党政全面工作);公司董事、副总经理、副董事长、总经理等职务。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码:1401000001210946),截至2023年8月21日,公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

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,历史履约情况良好。

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

1. 法人治理结构

公司已经建立了权责明确、制衡有效、运转协调的法人治理结构。

公司不断完善法人治理结构,按照现代企业制度要求规范运作,真正形成权力机构、决策机构、监督机构和执行机构的有效制衡关系。

股东大会是公司的权利机构,依法行使决定公司的经营方针和投资计划;选举和更换非由职工代表担任的董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项;审议批准董事会的报告;审议

批准监事会报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等权利。

公司党委由7人组成，每届任期5年，期满应及时换届。公司党委设党委工作部、组织人事部作为工作部门；同时设立工会、团委等群众性组织。公司党委的职权包括确保党和国家路线方针政策在公司的贯彻执行，确保公司坚持中国特色社会主义政治方向，确保党对国有企业的领导；发挥党委领导核心作用和政治核心作用，参与公司重大问题的决策，研究决定公司重大人事任免，讨论审议其他“三重一大”事项。党委研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，涉及“三重一大”事项必须经党委研究讨论后，再由董事会或经理层作出决定等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由7名董事组成，董事会设董事长1人，副董事长2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。董事会行使召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设监事会，由5名监事组成。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生，负责召集和主持监事会会议。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会选举产生。监事会行使应当对董事会编制的公司定期报告进行审核并签署书面确认意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设总经理1名，每届任期3年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。公司设副总经理3名，由董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，综合管理水

平高。

采购供应管理方面，公司主要为燃料采购业务制定了《燃料管理制度》等规章制度，严格规范燃料采购各环节的控制措施，加强燃料成本的控制管理。

生产管理方面，公司采用每周召开生产调度会、按月调整发电计划的生产管理模式，制定了生产运行管理制度，建立各级安全管理体系，并将各单位发电计划与安全任务作为全年业绩重点考核内容。

预算管理方面，公司制定了《预算管理办法》，设立预算管理委员会作为实施预算管理的专门管理机构，明确相关部门职责，以预算为工具，通过预算编制、审批、执行和调整、分析和考核，以预算指导公司经济运行活动，加强资金集中统一管理，优化资源配置和资本投向，提高资产运营效益和企业管理水平。公司预算主要包括损益性预算、资本性收支预算、现金流量预算和资产负债预算。

融资与担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》《募集资金管理办法》和《资金管理制度》，对资金筹措实行集中管理，确定项目单位资本结构，审核各单位筹资申请。公司根据被投资单位资本比例及股本结构拟定筹资规模、筹资方式等筹资方案，报董事会和股东大会通过后实施。各分公司不具备对外担保权。控股子公司一般不得对外担保，确需对外担保的，应征得本部同意后报本部董事会、总经理工作会批准。

关联交易管理方面，公司根据《深圳证券交易所股票上市规则》和《公司章程》有关规定界定关联方和关联关系，并且履行相应的决策程序和信息披露义务。公司制定了《关联交易管理办法》，对关联交易定义、定价原则、决策程序、披露等作了详尽的规定。

七、重大事项

2020年下半年以来，山西省逐步整合省内煤炭及电力资产，公司作为晋能控股集团有限公司重要的电力业务开展主体，联合资信将持续关注山西省资源整合对公司产生的影响。

2020年10月10日，晋能控股集团有限公司（以下简称“晋控集团”）组建后，主要发展煤炭、电力、装备制造三大板块。原大同煤矿集团有限责任公司更名为晋控煤业集团，晋能集团有限公司更名为晋控电力集团，山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司更名为晋能控股装备制造集团，三家企业同时成为晋能控股集团一级子公司。公司成为晋控煤业集团下属唯一上市电力平台，为晋控煤业集团下属发电业务的运营主体，未来将参与山西省能源企业资产重组。由于资产重组事项尚未完成，重组方案推进时间、重组范围等方面仍存不确定性。未来随着相关资产重组方案的确定及推进，或对公司控股股东的业务结构及公司的股权结构产生影响。联合资信将对资产重组事项的推进及其对公司的影响保持关注。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年以来，受益于经营规模扩张，公司营业总收入逐年增长；煤炭价格持续高位运行、

长协煤价格提升以及运输成本增加对公司造成较大的成本压力，公司主营业务盈利能力持续下滑。

公司主营业务包括电力和热力的生产与销售、燃煤及检修服务等。2020年以来，公司电力、热力及燃煤板块收入占主营业务收入的比重在90%以上，是主要的收入来源。其中，燃煤板块销售对象多为公司子公司，相关收入科目已按照会计准则合并抵消。

2020—2022年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长31.53%。2022年，公司实现营业总收入202.20亿元，同比增长32.37%。其中，受发售电量同比增长以及煤价传导带动的平均上网电价增长影响，公司电力板块收入同比增长；随着公司供热面积扩大，供热板块收入同比增长。同期，煤炭价格持续高位运行、晋控煤业集团供给公司的长协煤价格提升以及北煤南运造成运输成本增加等因素导致公司煤炭代采代销规模扩大，公司燃煤业务收入同比大幅增长62.08%。

表1 2020—2022年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	96.36	78.07%	22.37%	124.76	70.65%	15.31%	171.39	69.18%	12.19%
热力	7.77	6.29%	-21.32%	7.97	4.51%	-67.37%	8.76	3.54%	-103.83%
燃煤	13.16	10.67%	-0.26%	36.29	20.55%	10.69%	58.82	23.74%	2.06%
检修服务	3.35	2.71%	7.99%	4.43	2.51%	6.51%	5.05	2.04%	5.69%
技术研究服务	0.02	0.02%	-25.99%	--	--	--	--	--	--
其他	2.77	2.24%	21.49%	3.14	1.78%	10.97%	3.74	1.51%	8.63%
小计	123.42	100.00%	--	176.59	100.00%	--	247.75	100.00%	--
减：内部抵消数	17.47	--	--	39.86	--	--	60.93	--	--
合计	105.95	--	19.69%	136.73	--	14.89%	186.82	--	7.54%

注：2020年公司节能技术服务实现收入11.05万元；燃煤业务主要用于自用，存在内部抵销；尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

毛利率方面，2020—2022年，受煤炭采购价格持续增长影响，公司电力及热力板块毛利率持续下降。2020—2021年，公司燃煤板块毛利率有所增长。2022年，公司燃煤板块供应商主要为晋控煤业集团，受其取消原有低热值煤阶梯价格影响，公司燃煤板块毛利率同比大幅下降8.63个百分点。综上影响，公司主营业务综合毛利率持续下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入54.83亿元，同比增长19.44%；营业成本50.93亿元，同比增长26.86%；营业利润率同比下降5.49个百分点至6.14%。

2. 电力及热力业务

（1）燃料采购

公司于控股股东晋控煤业集团的煤炭采购

占比很高，并逐步实现长协煤炭全覆盖，燃料供应稳定性高。随着发电量的增长，公司燃煤采购量有所增长，但2020年以来，公司燃煤采购价格持续上涨，公司成本控制压力加大。

公司控股燃煤电厂全部位于山西境内，毗邻控股股东晋控煤业集团陕西、河南等煤矿产区，电厂周边煤炭资源丰富，燃煤采购具备一定成本优势和运输优势，公司燃煤供应保障程度较好。2022年，公司推动长协煤炭全覆盖并于下半年基本实现。

采购模式方面，公司在加强内部生产管理、降低煤耗的同时，探索燃煤集中采购模式。2020年以来，公司燃料配售业务已由子公司晋控电力山西煤炭配售有限公司负责。

2020—2021年，随着发电量的增长，公司燃煤采购量有所增加，2022年，公司在保证安全库存的前提下，压降库存规模，燃煤采购总量同比下降4.11%。

2020—2022年，国内煤炭市场价格大幅上涨并持续高位运行。2022年，晋控煤业集团应国家发展和改革委员会下发的《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号）要求，取消了原有低热值煤阶梯价格，导致2500—3800千卡区间的低热值煤种较往年实际提高约60元/吨，以致2022年以来，公司入场标煤单价持续增长，公司成本控制压力加大。

表2 公司电煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
燃煤总采购量	2434.00	2675.00	2565.00	769.60
其中： 晋控煤业集团采购量	1259.00	1267.00	815.00	710.93
晋控煤业集团占比	51.73%	47.36%	31.77%	92.38%
入厂标煤单价	419.00	652.55	806.42	828.80

注：1.采购均价为不含税价格；2.表中采购总量包括代内部子公司采购及外销部分；3.2021年来自晋控煤业集团的采购量含晋能控股电力集团有限公司燃料分公司数据

资料来源：公司提供

前五大供应商方面，2020—2022年，公司前五大煤炭供应商占比分别为63.61%、54.39%和68.48%，采购集中度高，且来自于晋控煤业集团的煤炭采购占比很高，公司对控股股东依赖性较强，同时也保证了公司燃料供应的稳定

性。2022年，公司从晋控煤业集团采购量占比同比下降15.59个百分点至31.77%，主要系2022年初公司燃煤主要通过晋能控股电力集团有限公司燃料分公司采购，后期因采购管理模式改变，燃煤采购主体变更为晋控煤业集团及其子公司。2023年1—3月，晋控集团对公司的燃料供应量占比大幅提升至92.38%。

表3 公司前五大煤炭供应商情况（单位：亿元）

2020年	采购额	占采购总额比例
晋能控股煤业集团有限公司	27.37	55.65%
陕西核工业蓝天能源有限公司	1.45	2.94%
河津市浩晟煤业有限公司	1.02	2.07%
山西硕基物贸有限公司	0.82	1.66%
郑州嘉瑞供应链管理有限公司	0.63	1.29%
合计	31.29	63.61%
2021年	采购额	占采购总额比例
晋能控股煤业集团有限公司	26.52	35.97%
晋能控股电力集团有限公司燃料分公司	7.40	10.05%
陕西核工业蓝天能源有限公司	3.11	4.22%
苏州高新生产资料商贸发展有限公司	1.69	2.29%
中国能源建设集团山西省电力勘测设计院有限公司	1.37	1.86%
合计	40.09	54.39%
2022年	采购额	占采购总额比例
晋能控股山西煤业股份有限公司	27.31	24.80%
晋能控股煤业轩岗煤电有限公司	17.16	15.59%
晋能控股装备制造集团有限公司	14.05	12.76%
太原煤炭气化（集团）有限责任公司	9.02	8.19%
山西煤炭运销长治有限公司	7.85	7.13%
合计	75.39	68.48%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）电力生产及销售

公司在保持火电发展的基础上，布局风电、光伏等可再生新能源产业。2021年，百万机组的投产带动公司整体发电能力提升，同时，公司收购山西天桥水电有限公司，进一步优化了公司的电源结构。2020年以来，公司发售电量和平均上网电价均持续增长。

发电业务是公司的核心业务。公司在保持火电发展的基础上，积极布局风电、光伏等可再生新能源产业。2021年，公司收购山西天桥水电

有限公司,进一步优化了公司的电源结构;公司百万机组投产带动整体装机容量的提升。

截至 2023 年 3 月底,公司装机以火电为主,是山西省电力市场规模较大、市场占有率较高的供应主体之一,电厂分布在大同、原平、长治、河津、永济、临汾和怀仁等地。截至 2023 年 3 月底,公司已投产可控装机规模达 1082.94 万千瓦。其中,火电装机容量 880.00 万千瓦。公司电源结构相对单一,燃煤价格波动对公司盈利能力影响大。公司已投产燃煤机组中单机容量

在 30 万千瓦及以上机组容量占比超 85%。除同华发电和塔山发电外,公司其他火电机组均具备供热能力。

公司光伏和风电业务主要由子公司晋控电力山西新能源有限公司运营。近年来,公司积极拓展清洁能源发电项目,通过推动环保清洁能源领域投资,改善原有单一的电源结构。截至 2023 年 3 月底,公司可控风电和光伏装机容量合计 190.14 万千瓦。

表 4 公司电厂主要经营指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
已投产可控装机规模(万千瓦)	870.90	1080.80	1082.94	1082.94
其中:火电	680.00	880.00	880.00	880.00
新能源	190.90	188.00	190.14	190.14
水电	--	12.80	12.80	12.80
发电量(亿千瓦时)	380.33	427.96	459.12	111.75
其中:火电	346.90	387.00	420.80	101.72
新能源	33.43	33.15	32.71	8.13
水电	--	7.80	5.62	1.91
上网电量(亿千瓦时)	346.81	391.63	421.97	102.43
其中:火电	313.91	351.29	384.75	92.59
新能源	32.90	32.61	31.66	7.95
水电	--	7.73	5.55	1.89
发电设备利用小时数(小时)	4168.17	3959.65	4239.56	1032.17
其中:火电	4804.76	4397.77	4782.00	1155.87
新能源	1513.00	1743.00	1705.54	615.11
火电单位发电成本(元/兆瓦时)	214.89	270.28	361.43	330.92
平均上网电价(元/千瓦时)	0.28	0.36	0.46	0.40
综合供电煤耗(克/千瓦时)	323.31	318.12	315.52	286.63
综合厂用电率(%)	6.65	7.68	7.50	8.11

注:1.该表公司发电量、上网电量等指标中包含代管电厂的数据;2.价格均为不含税价格;平均上网电价为火电上网电价
资料来源:公司提供

机组运行方面,2020—2022 年,公司发电设备利用小时数波动增长。其中,2021 年,受新增机组年中投产影响,公司发电设备利用小时数同比下降 208.52 小时。排除新增机组投产时间的因素,公司火电机组利用小时仍高于山西省平均水平。受益于发电能力的提升,2020—2022 年,公司发电量逐年提升,年均复合增长 9.87%;公司综合供电煤耗逐年下降。

2023 年 1—3 月,公司机组利用小时数为 1032.17 小时,综合供电煤耗较 2022 年全年有

所下降。2020—2022 年,受煤炭价格上涨影响,公司火电发电成本持续上升,平均上网电价持续上升。

2022 年 4 月,公司发布《关于河津发电分公司收到行政处罚决定书的公告》,经国家能源局调查核实,公司河津发电分公司(以下简称“河津分公司”)未经许可向山西强运科贸有限公司和河津市华灿煤业有限公司(以下简称“华灿煤业”)合计供电 1500.72 万千瓦时。根据《电力法》和《电力供应与使用条例》规定,河津分公司被

没收违法所得209.53万元，并处违法所得3倍罚款628.59万元。河津分公司已缴纳罚没款，并已拆除对华灿煤业供电端电缆及附属设备。上述事项反映出公司管理有待加强。

(3) 热力业务

公司热力业务运行稳定，供热量逐年增长，但仍处于政策性亏损状态，2020年以来，公司热力业务亏损幅度持续扩大。

热力业务是公司主营业务的重要组成部分，公司大部分火电机组均具备供热能力。公司售热业务集中于山西地区，主要供热对象为公司所属各电厂所在地区的重点企业及居民。截至2023年3月底，公司供热面积为9190万平方米。2020—2022年，公司供热量稳步增长，年均复合增长6.93%；供热价格波动下降；公司热力业务毛利率处于持续亏损状态。由于供热价格由政府主导定价，城市冬季供热具有一定的民生属性，公司供热业务处于政策性亏损状态。

表5 公司供热情况

项目	2020年	2021年	2022年
供热量（万吉焦）	3309.67	3563.54	3784.24
平均售热价格（元/吉焦，不含税）	23.46	21.46	23.15

资料来源：公司提供

3. 关联交易

公司关联交易规模较大，或对公司经营的独立性造成一定影响。同时，股东晋控煤业集团对公司支持力度很大。

公司采购商品和接受劳务主要为向晋控煤业集团及下属企业采购燃料和接受运输服务等。公司向晋控煤业集团采购的煤炭采购规模大，依托晋控煤业集团丰富的煤炭资源，公司能获得稳定的煤炭供应保障。

公司出售商品和提供劳务主要为向联营公司中铝股份山西新材料有限公司（以下简称“中铝山西新材料”）、晋控煤业集团及下属企业销售电力。公司与关联方之间的业务多为日常生产经营所需和持续发生的，对公司的主营业务发展和经营成果具有一定保障作用，但较大规模的关联交易对公司经营独立性可能产生一定不利影响。2022年，公司关联采购及销售规模

同比均大幅增长，主要系燃料采购、燃料运输及电力销售业务规模扩大所致。

表6 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
采购商品和接受劳务金额	27.62	38.33	106.65
出售商品和提供劳务金额	17.02	23.62	45.64

注：上表中的关联交易不含金融类业务
资料来源：公司年报，联合资信整理

关联担保方面，截至2022年底，公司作为被担保方，接受关联方国电电力发展股份有限公司和晋控煤业集团的担保金额合计为37.78亿元；公司作为担保方，向关联方同煤漳泽（上海）融资租赁有限责任公司（以下简称“漳泽租赁”，公司持有其32%股权）提供担保的余额为55.66亿元，同时，漳泽租赁以其未来经营收益向公司提供反担保。截至2022年底，漳泽租赁总资产为70.46亿元，净资产为16.81亿元，2022年度实现营业总收入4.95亿元，净利润0.69亿元，存在一定或有负债风险。

4. 经营效率

2020年以来，公司整体经营效率有所提升，但与同行业企业相比整体经营效率仍有待提升。

从经营效率指标看，2020—2022年，受公司营业总收入持续增长影响，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均持续增长，三年加权平均值分别为2.82次和0.28次；存货规模波动增长，存货周转次数波动增长，分别为10.14次、8.63次和11.36次。2022年，与同行业企业相比，公司经营效率仍有待提升。

表7 2022年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

公司名称	存货周转次数	销售债权周转次数	总资产周转次数
格盟国际能源有限公司	18.19	6.32	0.39
山西国际电力集团有限公司	27.99	3.75	0.45
公司	11.36	3.00	0.32

数据来源：Wind、联合资信整理

5. 在建工程及未来发展

公司2023年发展规划明确，在建机组规模大，建成后将大幅提升公司发电能力及业务竞争力，但在建项目未来投资压力很大。

截至 2022 年底，公司主要在建项目如下表所示。公司主要在建项目合计装机容量近 1000 万千瓦，未来投资压力很大。若项目投产将明显提升公司发电能力和业务竞争力。

表 8 截至 2022 年底公司主要在建工程项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	投资预算	已完成投资
漳泽 2×1000MW 项目	73.67	99.53%
同兴发电 2×660MW 超临界空冷机组建设	55.17	13.42%
绛县富家山 100MW 风电项目	8.27	92.88%
娘子关 2×600MW 项目	47.96	3.49%
河津三期 2×1000MW 项目	70.06	0.17%
万鑫顺达二期 100MW 光伏项目	3.94	50.00%
沁源 300MW 光伏发电项目	12.18	7.00%
晋控电力热电三期 2×1000MW 项目	75.64	2.90%
合计	346.89	--

资料来源：公司提供

2023 年，公司将以高质量发展为中心，以“建绿电、适改造、智慧化、延寿命”为战略遵循，坚持“向经营要效益、向管理要效率”的工作理念，搭建“火电低碳高效智慧发展，煤电一体化、新能源协同支撑的‘品’字型战略架构”，铸造“治理、产业、管理、运行、人才”五大现代化体系，持续深化改革、创新驱动，提质增效，争当全省煤电一体化发展的实践者。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度财务报告，中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

2021 年 12 月，公司根据资金实际情况，经与相关银行沟通达成一致，拟将 2022 年 1 月上旬到期的两笔银行借款（合计 6.5 亿元）在 2021 年 12 月底前给予提前归还，履行了公司相关资金审批程序，并进行了银行借款归还的账务处理。但

由于年末金融机构大额资金系统原因，资金未能及时由公司银行账户转出，没有实际完成还款业务。公司未及时对上述归还银行借款的账务进行调整，导致会计报表少记银行存款、短期借款 6.5 亿元。根据《企业会计准则》的相关规定，公司需作相应的会计差错调整：调增本期末货币资金、短期借款 6.5 亿元，上年同期现金流量表项目偿还债务支付的现金、筹资活动现金流出减少 6.5 亿元，筹资活动产生的现金流量净额、现金及现金等价物净增加额、期末现金及现金等价物余额增加 6.5 亿元。本报告所使用的公司 2021 年财务数据为 2022 年审计报告调整后的期初数据。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围减少 4 家子公司；同一控制下企业合并新增 1 家子公司。2022 年，公司合并范围新增 5 家子公司。2023 年一季度，公司合并范围无变化。新纳入公司合并范围的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 629.89 亿元，所有者权益 107.42 亿元（含少数股东权益-0.08 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 202.20 亿元，利润总额-6.31 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 633.31 亿元，所有者权益 104.56 亿元（含少数股东权益-0.33 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 54.83 亿元，利润总额-1.31 亿元。

2. 资产质量

2020 年以来，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主的资产结构符合行业特点。公司应收账款和受限资产规模较大，对资金形成一定占用。公司整体资产质量很好。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 5.26%。截至 2022 年底，公司合并资产总额较年初小幅增长 1.36%。公司资产以非流动资产为主。

表 9 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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	135.75	23.88%	185.38	29.83%	205.26	32.59%	214.51	33.87%
货币资金	48.19	35.50%	72.91	39.33%	97.94	47.72%	98.73	46.03%
应收账款	49.82	36.70%	62.10	33.50%	68.36	33.31%	74.60	34.78%
存货	10.50	7.73%	19.32	10.42%	13.73	6.69%	13.90	6.48%
非流动资产	432.79	76.12%	436.03	70.17%	424.63	67.41%	418.80	66.13%
长期股权投资	28.58	6.60%	22.70	5.21%	24.25	5.71%	24.27	5.80%
固定资产	287.51	66.43%	335.64	76.98%	338.48	79.71%	338.04	80.72%
在建工程	93.43	21.59%	25.14	5.77%	22.63	5.33%	22.88	5.46%
使用权资产	--	--	28.17	6.46%	14.37	3.38%	9.40	2.25%
资产总额	568.54	100.00%	621.41	100.00%	629.89	100.00%	633.31	100.00%

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

（1）流动资产

2020—2022年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长22.96%。截至2022年底，公司流动资产较年初增长10.72%，主要系货币资金增长所致。

2020—2022年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长42.57%，主要系公司经营留存以及融资规模扩大所致。截至2022年底，公司货币资金较年初增长34.33%。其中，银行存款占比高（占72.01%）。

2020—2022年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长17.14%，主要系应收新能源补贴款和电费增加所致。截至2022年底，公司应收账款账面价值较年初增长10.08%，应收账款账龄以1年以内为主；应收账款前五大欠款方均为电力公司，合计欠款占比为期末应收账款账面余额的69.28%，集中度高，但整体回收风险低。

2020—2022年末，公司存货波动增长，年均复合增长14.39%。截至2022年底，公司存货较年初有所下降，主要系压降期末煤炭库存所致。公司存货主要由原材料（占91.60%）构成，计提跌价准备或合同履约成本减值准备560.95万元，计提比例为0.41%。

（2）非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降0.95%。截至2022年底，公司非流动资产较年初下降2.61%。

2020—2022年末，公司长期股权投资波动下

降，年均复合下降7.89%。截至2022年底，公司长期股权投资较年初增长6.80%，主要系联营企业投资收益增加所致。

2020—2022年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长8.50%。截至2021年底，公司固定资产较上年底增长16.74%，主要系2*1000MW长治项目转固所致。截至2022年底，公司固定资产较年初变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占20.90%）和机器设备（占79.03%）构成，固定资产成新率59.70%，成新率一般。

2020—2022年末，随着在建项目陆续建成转入固定资产，公司在建工程持续下降，年均复合下降50.80%。截至2021年底，受长治项目转固影响，公司在建工程较上年底下降73.10%。截至2022年底，公司在建工程较年初下降9.96%。

截至2022年底，公司使用权资产较年初下降48.97%，主要系随着长治项目建成投产，偿还部分设备融资租赁款，相应使用权转入固定资产所致。

截至2022年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例较高。

表 10 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	29.23	5.14%	质押贷款和项目保证借款、银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金和银行冻结资金
固定资产	106.71	18.77%	融资租赁租入及抵押借款
应收款项融资	0.03	0.01%	票据质押
合计	135.98	23.92%	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额633.31亿元，规模和结构均较上年底变化不大。其中，受公司偿还部分融资租赁款，相应使用权资产转入固定资产影响，使用权资产较上年底下降34.56%至9.40亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020年以来，公司永续债券的发行规模扩大，所有者权益持续增长。2022年底，公司未分配利润和少数股东权益均由正转负，权益稳定性一般。

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长11.62%。截至2022年底，公司所有者权益107.42亿元，较年初增长15.81%。其中，受公司发行多期可续期债券影响，其他权益工具较年初大幅增长1.60倍至38.65亿元；当期公司未分配利润和少数股东权益均由正转

负。截至2022年底，公司所有者权益中实收资本30.77亿元（占28.64%），资本公积40.45亿元（占37.65%），其他权益工具38.65亿元（占35.97%），未分配利润-5.21亿元（占-4.85%）所有者权益稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益104.56亿元，较上年底下降2.67%，主要系当期持续经营亏损所致；所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2020—2022年末，公司负债和有息债务均波动增长；债务结构有所优化。公司整体债务负担很重。

2020—2022年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长4.08%。截至2022年底，公司负债总额较年初变化不大。其中，流动负债占53.99%，非流动负债占46.01%，负债结构相对均衡。

表11 2020—2022年末及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比
流动负债	281.68	58.40%	318.80	60.30%	282.08	53.99%	251.26	47.52%
短期借款	70.51	25.03%	77.32	24.25%	61.74	21.89%	57.42	22.85%
应付票据	70.65	25.08%	82.75	25.96%	55.74	19.76%	46.35	18.45%
应付账款	51.81	18.39%	66.18	20.76%	81.17	28.78%	75.65	30.11%
一年内到期的非流动负债	72.56	25.76%	77.64	24.35%	70.60	25.03%	59.79	23.80%
非流动负债	200.64	41.60%	209.85	39.70%	240.39	46.01%	277.49	52.48%
长期借款	109.46	54.56%	129.69	61.80%	182.28	75.83%	218.82	78.85%
长期应付款	81.74	40.74%	63.11	30.08%	41.45	17.24%	42.69	15.39%
租赁负债	--	--	13.58	6.47%	2.96	1.23%	2.24	0.81%
负债总额	482.32	100.00%	528.65	100.00%	522.46	100.00%	528.75	100.00%

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长0.07%。截至2022年底，公司流动负债较年初下降11.52%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债下降所致。

2020—2022年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降6.43%。截至2022年底，公司短期借款较年初下降20.15%，主要系公司偿还借款，压降债务规模并调整债务结构所致。

2020—2022年末，公司应付票据波动下降，年均复合下降11.18%。截至2021年底，公司应付票据较上年底增长17.13%，主要系由于燃煤价格大幅上涨，公司增加银行承兑汇票支付方式所致。截至2022年底，受公司压降票据支付规模影响，公司应付票据较年初下降32.65%。

2020—2022年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长25.16%。截至2021年底，公司应付账款较上年底增长27.73%，主要系燃煤价格大

幅上涨及公司业务规模扩大带动应付材料款增加所致。截至2022年底，公司应付账款较年初增长22.64%，主要系应付材料款、服务费和修理费增加所致。

2020—2022年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降1.36%。截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较年初下降9.06%。

2020—2022年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长9.46%。截至2022年底，公司非流动负债较年初增长14.55%，主要系长期借款增长所致。

2020—2022年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长29.04%，主要系公司日常经营、项目投资建设所需借款增加所致。截至2022年底，公司长期借款构成主要为保证借款和信用借款。

2020—2022年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降28.79%。截至2021年底，公司长期应付款较上年底下降22.79%，主要系公司执行新租赁准则，部分长期应付款重分类为租赁负债以及一年内到期的长期应付款重分类所致。截至2022年底，受公司偿还融资租赁款和租赁负债影响，长期应付款和租赁负债分别较年初下降34.32%和78.22%。

有息债务方面，2020—2022年，公司全部债务波动增长，年均复合增长1.76%。截至2022年底，公司全部债务424.98亿元，较年初下降4.30%。其中，短期债务188.07亿元（占44.25%），较年初下降20.88%；长期债务236.91亿元（占55.75%），较年初增长14.80%，债务结构有所优化。从债务指标来看，2020—2022年，公司资产负债率波动下降，三年加权平均值为83.96%；全部债务资本化比率波动下降，三年加权平均值为81.26%；长期债务资本化比率持续下降，三年加权平均值为69.00%。截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为82.95%、79.82%和68.80%，较年初分别下降2.13个百分点、2.90个百分点和0.19个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至463.63亿元。债务结构方面，

短期债务188.07亿元（占40.57%），长期债务275.55亿元（占59.43%）。从债务指标看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为89.08%、87.08%和80.03%，较调整前分别上升6.14个百分点、7.26个百分点和11.22个百分点。公司整体债务负担很重。

截至2023年3月底，公司负债总额528.75亿元，较上年底变化不大。其中，随着短期债务、票据及应付款项的陆续到期，短期借款、应付票据、应付账款以及一年内到期的非流动负债均较上年底有所下降；公司长期借款较上年底增长20.04%。受此影响，截至2023年3月底，公司短期债务163.56亿元，较上年底下降13.03%；长期债务274.06亿元，较上年底增长15.69%；全部债务437.63亿元，较上年底增长2.98%。从债务指标来看，截至2023年3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83.49%、80.72%和72.38%，较上年底分别提高0.54个百分点、0.89个百分点和3.58个百分点。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，但由于煤炭成本整体快速上升，公司盈利能力逐年下降。公司费用控制能力有所增强，但较大规模的财务费用对整体利润侵蚀较为严重。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长31.53%，主要系发电及供热业务规模扩大以及煤价传导带动的平均上网电价上调所致。同期，受燃料成本增长影响，公司营业成本持续增长，年均复合增长41.98%；营业利润率持续下降。

表 12 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	116.88	152.75	202.20
营业成本	93.12	128.60	187.73
费用总额	19.61	20.34	21.75
其中：财务费用	17.66	18.17	19.77
投资收益	1.56	-2.97	1.36
营业外收入	0.66	1.67	2.03
利润总额	4.13	0.27	-6.31
营业利润率（%）	19.21%	14.71%	6.19%

总资本收益率(%)	3.90%	2.75%	2.08%
净资产收益率(%)	2.76%	-2.84%	-7.44%

注：.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 5.31%。其中，财务费用占比约 90%左右。2020—2022 年，公司期间费用率逐年下降，分别为 16.78%、13.32% 和 10.76%。公司费用控制能力有所增强，但较大规模的财务费用对整体利润侵蚀较为严重。

非经常性损益方面，2021年，公司投资亏损主要由于联营企业中铝山西新材料和华润电力（唐山曹妃甸）有限公司亏损；2022年，公司投资收益由负转正。2020—2022年，公司营业外收入持续增长，年均复合增长75.94%；主要系碳排放交易收入、违约赔偿及各种罚款收入和双细则考核收入增长所致。综上影响，公司利润总额持续下降，2022年，利润总额由盈转亏。

盈利指标方面，2020—2022年，公司各项盈利能力指标表现均持续下降。

与所选公司比较，公司净资产收益率有待提升。

表 13 2022 年电力行业公司盈利能力指标对比

项目	营业利润率	净资产收益率
格盟国际能源有限公司	4.81%	0.36%
山西国际电力集团有限公司	12.07%	5.39%
公司	6.19%	-7.44%

资料来源：Wind，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入54.83亿元，同比增长19.44%；营业成本50.93亿元，同比增长26.86%；营业利润率为6.14%，同比下降5.49个百分点。

5. 现金流

2020—2022 年，公司收入实现质量佳，经营活动现金流保持净流入，但净流入规模持续下降。同期，公司保持一定投资强度，对外融资需求增强，筹资活动现金净流入量逐年增加。2023 年一季度，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	122.89	152.42	227.32
经营活动现金流出小计	94.45	131.96	215.82
经营现金流量净额	28.44	20.46	11.49
投资活动现金流入小计	5.44	1.86	0.30
投资活动现金流出小计	38.48	20.33	20.17
投资活动现金流量净额	-33.04	-18.47	-19.88
筹资活动前现金流量净额	-4.60	1.99	-8.38
筹资活动现金流入小计	194.83	205.60	239.52
筹资活动现金流出小计	191.55	192.58	194.55
筹资活动现金流量净额	3.27	13.02	44.96
现金收入比	103.93%	96.77%	107.98%

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入量和流出量均逐年增长；经营活动现金保持净流入，但净流入规模持续下降。2022 年，伴随电力及热力业务规模的扩大以及上网电价提高，公司经营活动现金流入量同比增长；由于燃料成本上涨，公司经营活动现金流出量同比大幅增长。受上述因素影响，公司经营活动现金净流入量同比下降 43.81%。2021 年，由于当期收回可再生能源补贴款规模较小以及“双细则”收入回款周期较长，公司现金收入比同比下降 7.17 个百分点。2022 年，公司现金收入比同比增长 11.21 个百分点，收入实现质量佳。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量和流出量均持续下降。其中，2021 年，公司缩减理财产品投资规模，使得其他与投资活动有关的现金收支规模均同比下降。2020—2022 年，公司投资活动现金保持净流出，净流出量年均复合下降 22.44%。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量波动较大。2022 年，公司筹资活动前现金流由净流入转为净流出，对外融资需求增加。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均持续增长，筹资活动仍主要体现为取得借款和偿还债务的现金收支。2020—2022 年，公司筹资活动现金净额逐年提升。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 4.45 亿元；投资活动现金净流出 5.57 亿元；

筹资活动现金净流入 15.46 亿元。

6. 偿债指标

公司债务负担很重，偿债压力很大。2020 年以来，公司短期偿债能力指标有所增强，长期偿债能力指标表现趋弱。考虑到电力作为国民经济重要的基础产业，其稳定和安全关系到地方经济发展与社会稳定，公司业务持续性较强，融资渠道尚可，公司有望在股东的良好资源及配套支持下，通过持续运营增强自身的偿债保障。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率	48.19%	58.15%	72.77%
	速动比率	44.47%	52.09%	67.90%
	经营现金流动负债比	10.10%	6.42%	4.07%
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.09	0.06
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.31	0.54
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	41.00	38.36	36.62
	全部债务/EBITDA（倍）	10.01	11.58	11.61
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.05	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	2.17	1.96	1.92
	经营现金/利息支出（倍）	1.51	1.04	0.60

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

从短期偿债指标看，从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率均持续增长。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率分别为85.37%和79.84%。公司流动资产对流动负债的保障程度持续增强。2020—2022年，经营活动现金净流入额持续下降，其对流动负债和短期债务的覆盖程度持续下降。同期，公司现金类资产持续增长，现金类资产对短期债务的保障程度逐年提升，公司短期偿债能力指标表现有所增强。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，由于利润下降，公司 EBITDA 持续下降，其对利息和全部债务的保障能力趋弱。同期，公司经营活动现金净流入额持续下降导致经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均持续下降，公司长期偿债能力指标表现趋弱。考虑到电力作为国民经济重要的基础产业，其稳定和安全关系到地方经济发展与社会稳定，公司业务持续性较好，融资

渠道尚可，公司有望在股东的良好资源及配套支持下，通过持续运营增强自身的偿债能力。

截至2022年底，公司对外担保余额为15.69亿元，担保比率为14.61%。公司对外担保对象为关联方漳泽租赁。目前，该公司经营正常，公司对外担保风险可控。

截至2022年底，公司存在重大未决诉讼3起，涉案金额1.81亿元，案由包括合同纠纷和建设工程合同纠纷。

截至2022年底，公司获得银行授信额度合计482.11亿元，可使用授信额度为165.94亿元，公司间接融资渠道一般。公司为A股上市公司，具备直接融资条件。

7. 公司本部财务分析

公司本部业务规模较小，资产构成较为均衡，债务负担很重。

2020—2022 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 6.10%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 329.73 亿元，较年初增长 5.76%。其中，流动资产 170.06 亿元（占 51.57%），非流动资产 159.67 亿元（占 48.43%）。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 44.62 亿元。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 13.34%。截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 108.43 亿元，较年初增长 20.99%，主要系当期发行多期永续债券所致。

2020—2022 年末，公司本部负债波动增长，年均复合增长 3.03%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 221.31 亿元，较年初变化不大。其中，流动负债 148.62 亿元（占 67.16%），非流动负债 72.68 亿元（占 32.84%）。如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司本部全部债务增至 243.23 亿元，资产负债率为 78.84%，全部债务资本化比率为 77.71%，公司本部债务负担很重。

公司本部管理 3 家火电分公司，2020—2022 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 12.37%；利润总额波动增长，年均复合增长 124.78%。其中，2022 年，公司本部营业总收入

为 46.05 亿元；利润总额为-3.85 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.37 亿元。

现金流方面，2020—2022 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额持续下降；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额均持续增长。2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-5.50 亿元，投资活动现金流净额-29.27 亿元，筹资活动现金流净额 36.78 亿元。

十、外部支持

晋控集团作为山西省整合原五大煤炭集团的平台，其整体实力极强。公司作为晋控集团旗下发电业务的开展主体，在燃料供应及担保等方面获得的股东支持力度很大。

1. 支持能力

2020 年，山西省委决定联合重组晋控煤业集团、晋控电力集团和晋能控股装备制造集团三户煤炭企业，同步整合山西潞安矿业（集团）有限责任公司、华阳新材料科技集团有限公司相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，组建晋控集团。晋控集团组建后，主要发展煤炭、电力、装备制造三大板块，整体实力极强。

2. 支持可能性

公司作为晋控集团旗下电力业务开展主体，经其协调，晋控煤业集团在煤炭供应保障、担保等方面持续对公司提供支持。2022 年及 2023 年一季度，公司采购自晋控集团的煤炭量占比分别为 31.77%和 92.38%。

截至 2022 年底，公司作为被担保方，接受晋控煤业集团的担保金额合计为 37.78 亿元。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障程度较高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据两个品种发行金额上限合计

为10亿元，按发行金额上限测算并将永续债务调整计入公司长期债务，本期中期票据分别占2022年末公司长期债务和全部债务的3.63%和2.16%，对公司现有债务结构影响不大。截至2022年底，本期中期票据按两个品种发行金额上限测算并将永续债务调整计入公司长期债务，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为89.25%、87.32%和80.59%。发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还有息负债，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至 2022 年底，本期中期票据两个品种发行金额上限合计为 10 亿元，按该金额测算并将永续债务调整计入后公司长期债务为 285.55 亿元。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

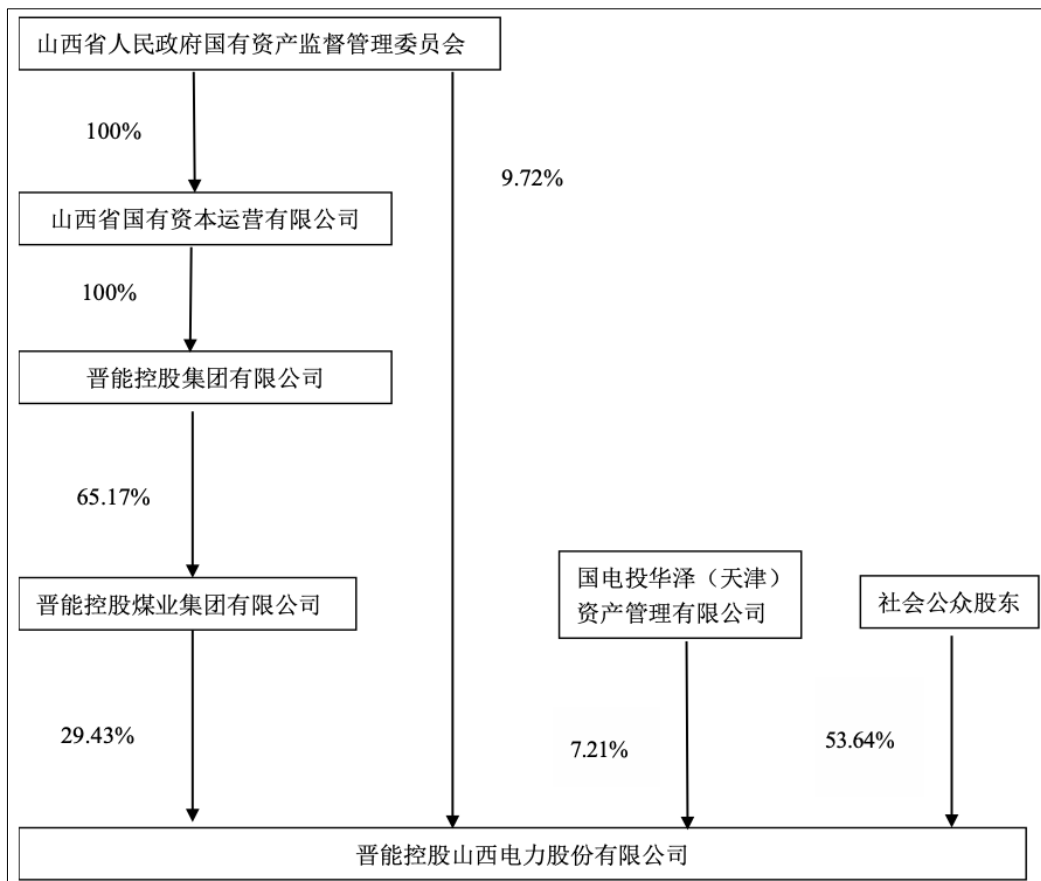
项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	285.55
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.80
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	7.80

注：1.发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；2.上表中经营现金流入、经营现金和EBITDA均采用2022年数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

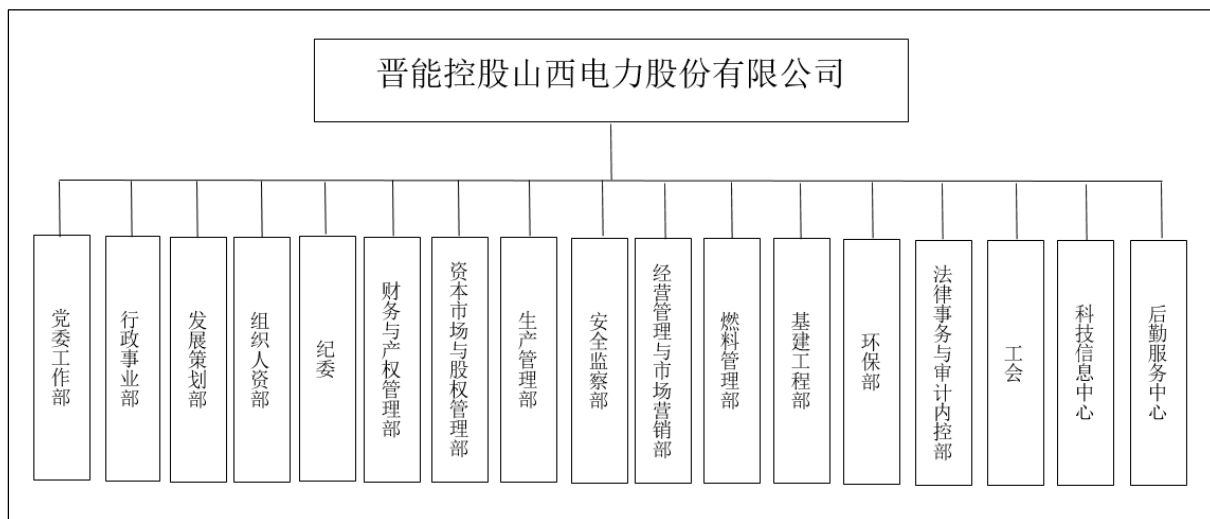
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 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 3 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

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
晋控电力河津供水有限责任公司	山西省河津市	供水	67.00	-	投资设立
山西临汾热电有限公司	山西省临汾市	电热生产销售	51.75	-	投资设立
山西漳电娘子关发电有限责任公司	阳泉平定县娘子关镇	筹备项目	100.00	-	投资设立
晋控电力塔山发电山西有限公司	山西省大同市	电力生产销售	60.00	-	反向购买
晋控电力大唐热电山西有限公司	山西省大同市	电力生产销售	88.98	-	反向购买
晋控电力同华山西发电有限公司	山西省原平市轩岗镇	电力生产销售	95.00	-	反向购买
晋控电力山西国电王坪发电有限公司	山西省朔州怀仁县	电力生产销售	60.00	-	反向购买
山西漳泽电力燃料有限公司	山西省太原市	燃料贸易	100.00	-	非同一控制企业合并
晋控电力山西工程有限公司	山西省太原市	工程检修	100.00	-	投资设立
晋控电力蒲洲热电山西有限公司	山西省永济市	火力发电	65.00	-	投资设立
晋控电力同兴山西发电有限公司	山西省原平县轩岗镇	电力生产销售	80.73	-	投资设立
晋控电力山西新能源有限公司	山西省太原市	新能源电力热力销售、技术服务	100.00	-	投资设立

资料来源：公司年报

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.08	73.77	101.35	102.98
资产总额（亿元）	568.54	621.41	629.89	633.31
所有者权益（亿元）	86.22	92.76	107.42	104.56
短期债务（亿元）	213.72	237.71	188.07	163.56
长期债务（亿元）	196.70	206.37	236.91	274.06
全部债务（亿元）	410.42	444.07	424.98	437.63
营业总收入（亿元）	116.88	152.75	202.20	54.83
利润总额（亿元）	4.13	0.27	-6.31	-1.31
EBITDA（亿元）	41.00	38.36	36.62	--
经营性净现金流（亿元）	28.44	20.46	11.49	-4.45
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.57	2.69	3.00	--
存货周转次数（次）	10.14	8.63	11.36	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.26	0.32	--
现金收入比（%）	103.93	96.77	107.98	94.43
营业利润率（%）	19.21	14.71	6.19	6.14
总资本收益率（%）	3.90	2.75	2.08	--
净资产收益率（%）	2.76	-2.84	-7.44	--
长期债务资本化比率（%）	69.53	68.99	68.80	72.38
全部债务资本化比率（%）	82.64	82.72	79.82	80.72
资产负债率（%）	84.84	85.07	82.95	83.49
流动比率（%）	48.19	58.15	72.77	85.37
速动比率（%）	44.47	52.09	67.90	79.84
经营现金流动负债比（%）	10.10	6.42	4.07	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.31	0.54	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.17	1.96	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.01	11.58	11.61	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；4. 公司 2021 年财务数据使用 2022 年审计报告调整后的期初数据

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 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	33.72	50.22	45.05	46.72
资产总额 (亿元)	292.90	311.78	329.73	326.92
所有者权益 (亿元)	84.41	89.61	108.43	105.72
短期债务 (亿元)	159.56	170.32	136.90	118.98
长期债务 (亿元)	23.02	28.49	67.68	82.48
全部债务 (亿元)	182.58	198.81	204.58	201.46
营业总收入 (亿元)	36.47	44.16	46.05	12.27
利润总额 (亿元)	-0.76	-4.34	-3.85	-1.11
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	13.28	0.54	-5.50	-0.28
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.85	6.05	5.15	--
存货周转次数 (次)	19.11	10.90	10.55	--
总资产周转次数 (次)	0.13	0.15	0.14	--
现金收入比 (%)	109.54	99.64	97.60	100.25
营业利润率 (%)	19.03	16.74	5.19	6.92
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-0.90	-4.96	-3.55	--
长期债务资本化比率 (%)	21.43	24.13	38.43	43.82
全部债务资本化比率 (%)	68.38	68.93	65.36	65.58
资产负债率 (%)	71.18	71.26	67.12	67.66
流动比率 (%)	77.15	82.55	114.42	125.16
速动比率 (%)	76.23	79.86	112.32	123.51
经营现金流动负债比 (%)	7.55	0.29	-3.70	--
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.29	0.33	0.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 公司本部 2021 年财务数据使用 2022 年审计报告调整后的期初数据
 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= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

联合资信评估股份有限公司关于 晋能控股山西电力股份有限公司 2023 年度第一期中期票据跟踪评级安排

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

晋能控股山西电力股份有限公司（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。