



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 晋能控股山西煤业股份有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2023】00540

大公国际资信评估有限公司通过对晋能控股山西煤业股份有限公司及“20 同股 01”、“22 晋股 01”的信用状况进行跟踪评级，确定晋能控股山西煤业股份有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“20 同股 01”、“22 晋股 01”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十日



## 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
22晋股01	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2022.05
20同股01	20.00	5(3+2)	AAA	AAA	2022.05

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	424.51	422.16	403.45	325.42
所有者权益	225.11	211.90	178.15	126.12
总有息债务	96.21	112.50	129.34	126.54
营业收入	37.15	160.82	182.65	109.05
净利润	10.40	44.10	63.37	13.31
经营性净现金流	19.81	56.38	78.20	37.49
毛利率	48.55	50.02	54.37	35.45
总资产报酬率	3.47	15.58	22.06	8.15
资产负债率	46.97	49.81	55.84	61.24
债务资本比率	29.94	34.68	42.06	50.08
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	13.60	16.05	6.65
经营性净现金流/总负债	9.67	25.89	36.83	20.75

注: 公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告; 本报告 2020 年资产负债表数据采用 2021 年审计报告调整的年初数据。公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 崔爱巧

评级小组成员: 王 鹏

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

晋能控股山西煤业股份有限公司(以下简称“晋控煤业”或“公司”)主要从事煤炭、化工及建材等业务,跟踪期内,公司煤炭资源规模及区位优势仍较强,品牌知名度较好,控股股东晋能控股煤业集团有限公司(以下简称“晋能煤业”)综合实力很强,公司可继续获得其在资金等方面的支持,同时融资渠道通畅;但煤炭采掘为高风险行业,公司仍面临一定安全生产风险,煤炭业务对同煤大唐塔山煤矿有限公司(以下简称“塔山煤矿”)依赖度仍较高,不利于分散安全等因素带来的风险,同时关注晋能控股山西煤业股份有限公司忻州窑矿(以下简称“忻州窑矿”)后续关停进展。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 公司煤炭资源储量丰富,以优质动力煤为主,规模优势仍较强,2022 年以来,受益于色连一号煤矿产能核增,产能规模增长,同时品牌知名度较好,区位优势仍较强;
- 公司控股股东晋能煤业规模优势及行业地位突出,综合实力仍很强,公司作为其煤炭业务主要经营主体之一,能继续获得其在资金等方面的支持;
- 公司融资渠道保持通畅,且作为 A 股上市公司,仍具有一定资本市场融资能力。

### 主要风险/挑战:

- 煤炭采掘为高风险行业,公司仍面临一定安全生产风险,一旦发生安全事故将为生产经营带来不利影响,同时忻州窑矿因资源枯竭计划关停,关注后续人员及相关资产处置进展;
- 公司煤炭业务对塔山煤矿依赖度仍较高,不利于分散安全生产等因素带来的风险。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《煤炭企业信用评级方法》，版本号为 PF-MT-2022-V. 5. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>5.88</b>
（一）市场竞争力	5.84
（二）运营能力	5.66
（三）可持续发展能力	7.00
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>6.53</b>
（一）偿债来源	6.78
（二）债务与资本结构	5.51
（三）保障能力分析	7.00
（四）现金流量分析	7.00
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aaa</b>
<b>外部支持</b>	<b>0</b>
<b>模型结果</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 晋股 01	AAA	2022/05/31	崔爱巧、王鹏	煤炭企业信用评级方法（V.4）	点击阅读全文
	20 同股 01	AAA				
AAA/稳定	22 晋股 01	AAA	2021/01/20	崔爱巧、王鹏	煤炭企业信用评级方法（V.4）	点击阅读全文
AAA/稳定	20 同股 01	AAA	2020/06/03	崔爱巧、王鹏	煤炭企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对晋能控股山西煤业股份有限公司主体及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。



由于信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的晋控煤业存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
20 同股 01	20.00	20.00	2020.08.13 ~ 2025.08.13	偿还有息债务	已按募集资金要求使用
22 晋股 01	10.00	10.00	2022.01.27 ~ 2027.01.27	偿还有息债务	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，截至 2023 年 3 月末，公司实收资本 16.74 亿元，晋能煤业持有公司 57.46% 股权，山西省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人<sup>1</sup>。

2023 年 4 月 29 日，公司发布公告称，因忻州窑矿矿井资源枯竭拟对其关闭退出，涉及资源储量与产能分别为 8,528.8 万吨和 60 万吨/年，上述矿井关停后，公司在产煤矿矿井年开采能力为 3,450 万吨。未来公司将依托或借助控股股东强大资源平台及在国家能源开发战略中的特殊地位，建设成为国内一流的煤炭采选及深加工企业和具有国际竞争优势的大型现代化煤炭企业。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围共有一级子公司 4 家，塔山煤矿仍为公司煤炭业务主要经营主体。

跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化。股东大会是公司的最高权力机构；党委由 7 人组成，党委要保证监督党和国家的路线方针政策在公司的贯彻实施，参与公司重大问题决策；纪委由 5 人组成，协助公司党委加强公司党风廉政建设和反腐败工作，履行监督执纪问责的工作职责；董事会由 15 名董事组成，其中设董事长 1 名、副董事长 2 名，向股东大会负责；监事会由 5 名监事组成；设总经理一名，负责公司日常的经营管理工作。公司下设包括董事会办公室，财务部、证券部、投资发展部、物资采购供应部、审计部、法律事务部、生产技术部、安

<sup>1</sup> 晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股”）持有晋能煤业的 65.17% 股权，山西国有资本投资运营有限公司（以下简称“山西国投”）持有晋能控股 100% 股权，山西省人民政府国有资产监督管理委员会持有山西国投 100.00% 股权。



全管理部、经营管理部等在内的 20 个职能部门。2023 年 5 月，公司第八届董事会第一次会议决议审议通过，选举李学慧先生为公司第八届董事会董事长，选举朱海月先生、谷敬煊先生为公司第八届董事会副董事长。同月，公司 2022 年年度股东大会审议通过增补董事、监事的议案。

**2022 年以来，公司管理人员存在违纪违法被监察调查情况，公司治理及管理水平有待进一步提升。**

2022 年 1 月 20 日，公司发布《关于公司董事接受纪律审查和监察调查的公告》称，董事曹贤庆涉嫌严重违纪违法，目前正在接受山西省纪委监委纪律审查和监察调查；2022 年 4 月 29 日公司公告称，董事曹贤庆先生因个人原因不再担任公司董事、董事会专业委员会委员职务。2023 年 4 月 14 日，公司发布《关于董事长辞任及副董事长代行董事长职权的公告》，王存权申请辞去董事长、董事职务，以及董事会战略委员会主任、提名委员会委员职务，由副董事长谷敬煊代行公司董事长职责及法定代表人职权，董事刘杰申请辞去公司董事职务，后续将尽快完成增补董事等工作。4 月 14 日，山西省纪委监委发布通报，晋能煤业副总经理王存权涉嫌严重违纪违法，接受山西省纪委监委纪律审查和监察调查。公司治理及管理水平有待进一步提升。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的公司、子公司塔山煤矿及内蒙古同煤鄂尔多斯矿业投资有限公司（以下简称“矿业公司”，为色连煤矿）的企业信用报告。截至 2023 年 5 月 16 日，公司本部未发生不良信贷事件；截至 2023 年 5 月 26 日，塔山煤矿未发生不良信贷事件；截至 2023 年 5 月 29 日，矿业公司未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券到期的均已按时兑付，“20 同股 01”及“22 晋股 01”正常付息。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。**

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基





础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

## （二）行业环境

煤炭作为我国兜底保障能源的地位和作用仍将持续，2022 年以来，行业政策集中在供应保障、布局优化、智能化、规模化及绿色低碳等方向，推进行业高质量发展；“碳达峰”及“碳中和”政策下，新能源的快速发展，对传统能源发展空间形成挤压。

2022 年 12 月，中央经济工作会议再次提出，要“加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产”，“提升国家战略物资储备保障能力”。“十四五”及今后较长一个时期，煤炭作为能源“压舱石”的地位和作用将维持。2022 年以来，行业政策集中在供应保障、布局优化、储运能力、智能化、规模化及绿色低碳等多个方面。根据《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，到“十四五”末，国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右，全国煤炭消费量控制在 42 亿吨左右；煤矿数量控制在 4,000 处以内，大型煤矿产量占 85%以上；建成煤矿智能化采掘工作面 1,000 处以上，建成千万吨级矿井（露天）数量 65 处、产能超过 10 亿吨/年；培育 3~5 家具有全球竞争力的世界一流煤炭企业、产能近 10 亿吨/年；煤矿百万吨死亡率持续稳定下降。根据上述目标提出包含优化资源开布局、煤矿智能化建设、智慧物流建设、老矿区转型等 13 项重点任务。《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》中提到，推进煤炭生产向资源富集地区集中，完善煤炭区域运输通道和集疏运体系，建设一批多能互补的清洁能源基地。行业继续向生产智能化、规模化、专业化、集群化，绿色低碳等方向转变；但在“碳达峰”及“碳中和”政策下，新能源的快速发展及碳减排发展趋势，使得煤炭行业增量空间将受限，传统能源发展空间受到挤压，煤炭企业面临一定转型升级压力。

安全层面，国内煤炭企业生产积极性提高，煤炭超产易引发安全事故，安全风险上升，安全事故频发，2022 年，煤矿百万吨死亡人数 0.054 人，上升 22.7%。《“十四五”矿山安全生产规划》提到，实施矿山智能化发展行动计划，将推动新建、改扩建矿井及大型煤矿、灾害严重煤矿实现智能化开采，利于降低井下作业人员，提升煤矿安全管理。2022 年 12 月，应急管理部、财政部联合发文印发



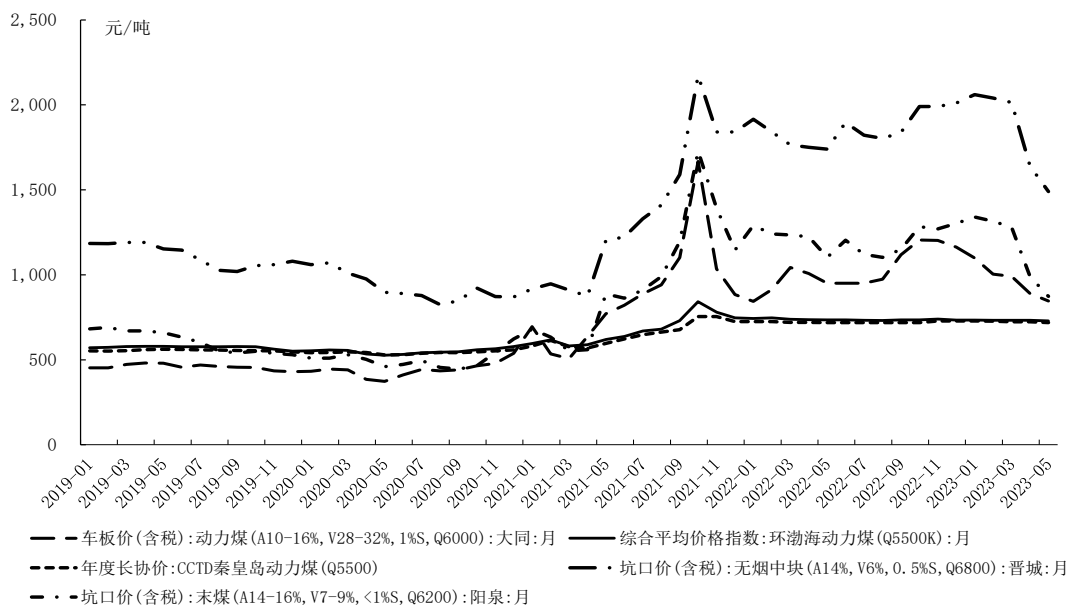
新版《企业安全生产费用提取和使用管理办法》，将煤（岩）与瓦斯（二氧化碳）突出矿井提取标准由吨煤 30 元提至吨煤 50 元。整体来看，煤矿安全管理及监管程度仍将保持较强度。

2022 年以来，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭价格高，为保障煤炭供给满足下游需求增长，缓解下游行业用煤成本压力，保供稳价成为煤炭行业主基调，主要通过加快释放煤炭先进产能，稳定或鼓励在产煤矿生产，推动煤炭产量保持在较高水平。2022 年国内原煤总产量约 45.6 亿吨，同比增长 10.5%，全年实现增产煤炭 3.2 亿吨；进口煤炭 29,320 万吨，同比下降 9.2%。同期全年能源消费总量 54.1 亿吨标准煤，同比增长 2.9%，其中煤炭消费量增长 4.3%，煤炭消费量占能源消费总量的 56.2%，比上年上升 0.3 个百分点。

行业集中度方面，煤炭生产主要集中在全国 14 个煤炭大型基地，自国内淘汰落后产能政策的执行，企业兼并重组增加，煤炭行业优化开布局及集聚化的发展要求，行业集中度持续提升。据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，2023 年 1~4 月，排名前 10 家企业原煤产量合计为 7.8 亿吨，同比增加 0.23 亿吨，占规模以上企业原煤产量的 51.0%。

**2022 年煤炭价格整体处于高位且阶段性波动，近期价格有所回落；2022 年行业盈利明显提升，未来仍需关注价格波动对煤企盈利的影响。**

2022 年煤炭价格整体处于高位且阶段性波动，10 月底以来，受国际动力煤市场延续平稳下行，国内需求减弱等因素影响，动力煤价格有所回落。2022 年以来各地通过煤炭价格合理区间指导、中长期合同签署、哄抬价格处罚等措施来稳定价格。2022 年 11 月，中华人民共和国国家发展和改革委员会召开会议，再次研究部署 2023 年电煤中长期合同的签约工作，会议明确了 9 条措施、6 个优先、3 个挂钩，要求电煤的中长期合同要与电力的中长期合同挂钩、电煤的中长期合同总量要与顶峰发电贡献挂钩、电煤的中长期合同总量要与三改联动挂钩。未来考虑到煤炭供给增量有限，与碳减排及能耗双控工作的进一步推进，叠加随着各地限价、保供等政策持续执行，价格中枢有望回落，长远来看，煤炭价格有望回归至合理区间；但考虑到煤炭供需存在阶段性压力，煤炭价格存在阶段性波动。



**图 1 2019 年以来我国动力煤价格情况**

数据来源: Wind

从行业盈利情况看,煤炭开采和洗选业企业主营业务收入及盈利因煤价攀升明显增长;2022 年煤炭开采和洗选业实现营业收入 4.02 万亿元,同比增长 19.5%,利润总额同比增长 44.3%,增速同比均下降;2023 年一季度,煤炭开采和洗选业实现营业收入 0.95 万亿元,同比下降 1.3%,利润总额 0.23 万亿元,同比下降 4.9%。考虑到随着保供稳价措施继续推进,未来煤炭价格有望回归至合理区间,后续需关注煤炭价格波动对煤企盈利的影响。

### (三) 区域环境

山西煤炭企业整合改革继续推进,有利于区域煤炭竞争环境优化及产业结构整合升级,为大型煤企发展提供有利环境;晋能煤业及公司作为此次整合改革参与者,后续进展将对其经营活动产生较大影响,未来仍需继续关注整合改革进展情况。

山西省是全国煤炭大省,煤炭产量居我国前列,2022 年山西规模以上煤炭企业原煤产量 13.07 亿吨,继续位居全国第一。安全改造及绿色开采等方面,2020 年 6 月,山西省能源局印发《山西省煤矿智能化建设实施意见》,2025 年全省大型煤矿、灾害严重煤矿及其他具备条件煤矿基本实现智能化,2030 年各类煤矿基本实现智能化。2022 年 5 月,山西省政府办公厅印发的《关于促进全省煤炭绿色开采的意见》提出,到 2030 年,绿色开采技术逐步推广应用,煤矿因地制宜开展充填开采、保水开采,资源回收率进一步提高,煤矸石综合利用或无害化处理能力进一步提升;到 2035 年,在山西省发展出更加成熟稳妥的多种类型、各类场景的绿色开采技术路线,煤炭资源开发向绿色开采方式转变,形成煤炭清洁生产的长效机制。



山西省煤炭集团整合自 2020 年拉开帷幕并逐步推进。2021 年 1 月，山西焦煤集团有限责任公司完成吸收合并山西煤炭进出口集团有限公司，旗下山西焦煤集团能源股份有限公司于 2021 年 8 月向交易对方非公开发行股份及支付现金收购分立后存续的华晋焦煤有限责任公司 51% 股权、山西华晋明珠煤业有限责任公司 49% 股权；2020 年，晋能煤业、晋能控股装备制造集团有限公司、晋能控股电力集团有限公司联合重组，并整合山西潞安矿业(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)煤炭交易中心成立晋能控股，目前晋能控股按照山西省属能源企业专业化重组事项的要求，对已获管理权矿井资产行使管理权，而上述资产股权尚未划转；山西煤企整合事宜仍在继续推进中。此次山西煤炭集团整合将改变山西煤炭发展格局，实现资源整合和聚焦，优化煤炭发展环境，并对煤炭产业产业链结构优化升级提出了要求，晋能煤业及公司作为此次整合改革参与者，后续进展将对晋能煤业及公司经营活动产生较大影响，未来需继续关注整合改革进展情况。

## 财富创造能力

公司煤炭业务仍是收入及毛利润的主要来源，2022 年以来，公司营业收入、毛利润及毛利率均有所下降，其中煤炭业务因销售下降及吨煤成本增长，收入及毛利润有所下降，但毛利率仍较高。

公司煤炭业务仍是收入及毛利润的主要来源；建材、化工活性炭产品和多孔砖与高岭土及涂料产品生产等非煤业务收入及毛利润规模较小。2022 年，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有所下降，其中煤炭业务因量价齐降及安全费用计提标准等增加带来吨煤成本增长，营业收入、毛利润及毛利率同比有所下降，但毛利率仍处于较高水平；非煤业务板块由于多孔砖和活性炭等销量及高岭土等部分产品价格下降带来营业收入、毛利润及毛利率同比均降低。2023 年 1~3 月，由于煤炭量价齐降，煤炭业务收入、毛利润及毛利率同比降低，叠加非煤业务收入及毛利润下滑，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有所减少。

**表 2 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	37.15	100.00	160.82	100.00	182.65	100.00	109.05	100.00
煤炭	36.60	98.54	156.80	97.50	177.04	96.93	104.14	95.50
非煤业务	0.54	1.46	4.01	2.50	5.61	3.07	4.91	4.50
毛利润	18.03	100.00	80.44	100.00	99.30	100.00	38.65	100.00
煤炭	17.87	99.07	80.27	99.78	98.96	99.66	37.99	98.27
非煤业务	0.17	0.93	0.18	0.22	0.34	0.34	0.67	1.73
毛利率	48.55		50.02		54.37		35.45	
煤炭	48.81		51.19		55.90		36.48	
非煤业务	30.78		4.40		6.00		13.63	

数据来源：根据公司提供资料整理

### （一）煤炭业务

公司煤炭资源储量丰富，以优质动力煤为主，煤种及规模优势仍突出，2022 年以来受益于色连一号煤矿产能核增，产能规模有所增长，而产销量有所减少；煤炭业务对塔山煤矿依赖度仍较高，不利于分散安全生产等因素带来的风险，且忻州窑矿因资源枯竭拟计划关停，需关注后期人员及相关资产处置进展。

2022 年，根据内蒙古自治区能源局《关于色连一号煤矿核定生产能力的复函》，色连一号煤矿生产能力由 500 万吨/年核增至 800 万吨/年；截至 2022 年末，公司塔山煤矿、忻州窑煤矿和色连煤矿等 3 座在产矿井，地质总储量为 41.74 亿吨、剩余可采储量 19.24 亿吨，年开采能力 3,510 万吨，规模优势仍较强，其中塔山煤矿 2022 年产量占比降至 76.90%，但单体产能及产量占比仍较高，公司煤炭业务对其依赖度仍较高。2023 年 4 月，公司发布公告称，根据忻州窑矿评审备案的储量核实报告，14-3#以上煤层全部不可采，14-3#煤层可采储量为 1,148.2 万吨，14-3#煤层可采区域断层密集，煤层赋存不稳定，忻州窑矿<sup>2</sup>矿井资源枯竭，公司拟对其实施关闭退出，需关注后期忻州窑矿相关人员及资产的处置进展；后续关闭退出后，公司在产矿井年产能可为 3,450 万吨。此外公司持有晋能控股煤业集团同忻煤矿山西有限公司<sup>3</sup>（以下简称“同忻煤矿”）32%股权，为第二大股东，其备案煤矿资源地质储量为 11.31 亿吨，煤炭年产能可为 1,600 万吨。跟踪期内，公司煤矿综采机械化率仍为 100%，机械化水平很高。

公司塔山煤矿及忻州窑煤矿位于大同煤田区域，色连一号煤矿井田位于国家

<sup>2</sup> 2020~2022 年，忻州窑矿期末总资产分别为 2.65 亿元、2.59 亿元和 3.91 亿元，实现营业收入 1.72 亿元、3.84 亿元和 3.31 亿元，净利润持续亏损，分别为-4.65 亿元、-3.33 亿元和-2.65 亿元。

<sup>3</sup> 晋能煤业承诺同忻煤矿 2020~2022 年年度经审计后的税后净利润分别不低于 1.35 亿元、6.13 亿元和 5.97 亿元（含本数），2020~2022 年同忻煤矿实现扣除非经常性损益后的归母净利润分别为 4.11 亿元、24.52 亿元和 16.11 亿元，完成业绩承诺。值得注意的是，同忻煤矿所使用的采矿许可证由晋能煤业持有，同忻煤矿使用其采矿权，按每年动用储量以吨煤 30 元的价格支付采矿权使用费；且晋能煤业取得该采矿权尚未满 10 年，暂时无法办理转让，采矿权租赁手续尚未经山西省自然资源厅备案。



大型煤炭基地—内蒙古神东基地高头窑矿区，现开采的侏罗纪煤层煤质稳定，具有低灰、低硫、高发热量、挥发份适中的特点；在产矿井煤种为不粘煤和气煤，全部为优质动力煤。2022 年以来，受塔山煤开采煤层地质不佳及地区公共卫生事件管理等影响，公司原煤产量同比有所下降。

**表 3 公司主要生产矿井资源储量和产能产量情况<sup>4</sup>（单位：万吨、万吨/年）**

矿井名称	煤种	地质储量	可采储量	核定年产能	产量			
					2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
塔山煤矿	QM、1/3JM、变质煤	336,096	159,133	2,650	658.18	2,522.55	2,799.90	2,681.23
色连煤矿	长焰煤、不粘煤	72,817	32,151	800	194.34	673.20	621.21	406.59
忻州窑煤矿	弱粘煤	8,529	1,148	60	-	84.42	76.16	69.10
<b>合计</b>	-	<b>417,442</b>	<b>192,431</b>	<b>3,510</b>	<b>852.52</b>	<b>3,280.17</b>	<b>3,497.27</b>	<b>3,156.92</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

吨煤成本方面，其他支出及职工薪酬占比较高，此外由于安全费用计提规模和标准等增加，安全费用明显增长；2022 年以来，因安全费用计提、职工薪酬及其他支出等支出增加，吨煤成本继续增长，对公司煤炭业务利润形成一定挤压。

**表 4 公司吨煤开采成本构成情况（单位：元/吨）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
材料	0.30	9.70	10.65	7.89
职工薪酬	33.92	36.97	30.43	27.57
电力	11.29	8.40	6.69	6.25
折旧费	14.44	15.30	14.20	14.11
安全费用	30.00	27.60	18.49	15.00
维简及井巷费	8.96	8.91	8.89	8.76
其他支出 <sup>5</sup>	69.76	64.75	57.81	53.47
<b>合计</b>	<b>168.67</b>	<b>171.62</b>	<b>147.16</b>	<b>133.05</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>4</sup>（1）此表地质储量、可采储量及产能数据为截至 2022 年末数据。

（2）色连煤矿继续将色连一号矿井的生产、技术、安全生产管理整体委托给汇永控股集团有限公司，原煤托管单价为 52 元/吨（含税），托管期限初步定为 3 年；将选煤厂范围内的生产、安全、质量标准化，所有设备的维护、保养、检修等继续委托给北京华宇中选洁净煤工程技术有限公司，原煤洗选后的煤炭销售工作由子公司矿业公司负责。此外塔山煤矿继续将选煤厂委托晋能控股煤业集团大地选煤工程（大同）有限责任公司，生产运营费用为洗出精煤量每吨 16.7 元（不含税）；塔山白洞井日常运营维护承包给白洞矿业公司，2022 年运营维护费用为 20,988 万元（不含税）。

<sup>5</sup> 其他支出主要包括技措费用、巷道掘进费用及运营维护费用。



公司已形成多项科技成果，技术实力仍较强；但煤炭采掘为高风险行业，公司仍面临一定安全生产风险，一旦发生安全事故将为生产经营带来不利影响，2022 年塔山煤矿发生一起事故，造成人员死亡；2022 年以来公司存在安全监察及环保处罚，安全及环保管理水平有待进一步提升。

公司已与国内多家知名科研院所建立了长期的战略合作关系，形成了多项科技成果；石炭系塔山矿综采放顶煤技术开创了我国特厚煤层综放技术的先例，公司将完成财务信息、煤炭运销两大平台建设；推动智能化系统补漏和升级，尽快通过国家能源局对塔山矿、同忻矿创建国家智能化示范矿山的验收，技术实力仍较强。2022 年公司研发投入因研发项目支出减少而下降至 0.63 亿元。

在安全生产方面，公司以“136”安全管理模式为统领，着力推进安全治理体系和治理能力现代化；着力构建安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防机制；进一步完善应急预案，定期开展预案培训和应急演练，保障应急物资储备；以超前防范大事故为重点，着力强化对大风险大隐患的管控治理。从 2021 年 10 月 1 日起，公司所属省内煤矿的安全费用计提标准由 15 元/吨提高为 30 元/吨。2022 年 9 月 15 日，公司子公司塔山煤矿发生一起事故，造成 1 人死亡，之后公司被山西省应急管理厅、山西省地方煤矿安全监督管理局责令停产整顿，于 9 月 23 日验收完成并恢复生产。2022 年以来，公司塔山煤矿存在因超产、安全检查事项等问题多次安全监察处罚情况。煤矿开采始终存在突发瓦斯爆炸，透水或其他自然灾害等造成重大损失的可能性，一旦发生事故，将直接对公司正常生产经营带来不利影响，公司仍面临一定安全生产风险。

环保方面，根据公司 2022 年年度报告披露，塔山白洞井于 2023 年 1 月 31 日收到大同市生态环境局同环罚字[2023]8 号处罚书，由于未按时提交 2022 年第二季度执行报告，且矿井面东沟排矸场部分矸石裸露，未进行黄土覆盖，被合计罚款 10.50 万元，已按期缴纳罚款，并已整改完成。2022 年，色连煤矿因锅炉在线监测数据超标及煤矸石未采取防燃措施被东胜区环境保护局处以罚款；塔山煤矿因办理环境影响评价报告存在未批先建情况被大同市生态环境局处以罚款。综合来看，公司安全及环保管理水平有待进一步提升。

公司已形成“大友”、“大沫”、“口泉”和“大有”四大品牌，品牌市场知名度仍较好，煤炭运输条件便利，区位优势仍较强；2022 年以来，公司商品煤销量和销售价格均有所降低。

公司所产煤炭为动力煤，已形成“大友”、“大沫”、“口泉”和“大有”四大品牌，市场知名度较好，其中“大友”牌优质动力煤具有高发热量、低灰、低硫等特点。2022 年以来，由于原煤产量下降及价格相对偏低的保供电煤销量占比提升，公司煤炭销量及售价同比均有所下降，此外受塔山煤矿地销原煤量增



加影响，2022 年煤炭洗选率同比下降。考虑到煤炭市场保供及下游需求变化，未来价格仍存在下行可能，需关注煤炭价格波动对公司盈利的影响。

**表 5 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司煤炭产销情况**

产品类别	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
入洗煤量（万吨）	596.12	2,487.53	2,824.01	2,544.14
洗选率（%）	80.53	75.84	80.75	80.59
商品煤销售量（万吨）	699.67	2,730.77	3,036.51	2,741.29
煤炭产销率 <sup>6</sup> （%）	82.07	83.25	86.83	86.83
平均售价（元/吨）	521.74	574.21	583.05	379.89

数据来源：根据公司提供资料整理

公司紧邻工业发达、能源紧缺的京津冀地区和能源运输重点海港，营销网络已覆盖国内华北、华东、华南、华中及东北等区域，区位优势仍较强；2022 年，公司华南和东北区域的销售金额同比有所增长，其他区域销售规模有所下降，其中华北、华东及华南区域销售额<sup>7</sup>仍较大，占总销售额比重分别为 26.00%、55.30% 和 14.03%。2023 年 1~3 月，除在华东和华中区域销售下降外，其他区域销售规模均有所增加。

**表 6 2022 年及 2023 年 1~3 月公司煤炭销售前五名客户情况（单位：亿元、%）**

时间	客户名称	与公司关系	销售收入	占煤炭销售收入比重
2022 年	安徽海螺物资贸易有限责任公司	非关联方	33.44	21.32
	深圳市润丰贸易发展有限公司	非关联方	12.78	8.15
	苏晋塔山发电有限公司	非关联方	12.53	7.99
	拉萨红狮物资有限公司	非关联方	8.18	5.22
	晋控电力塔山发电山西有限公司	关联方	4.02	2.56
	合计	-	<b>70.95</b>	<b>45.25</b>
2023 年 1~3 月	安徽海螺物资贸易有限责任公司	非关联方	5.33	14.56
	深圳市润丰贸易发展有限公司	非关联方	2.96	8.09
	大同煤矿集团朔州热电有限公司	关联方	2.41	6.59
	上海自贸区南方水泥有限公司	非关联方	2.38	6.51
	苏晋塔山发电有限公司	非关联方	1.97	5.38
	合计	-	<b>15.06</b>	<b>41.13</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤炭销售仍采用“集中管理、统一销售”的模式，以现金及承兑汇票结算为主；销售客户包括电力企业、水泥生产商和贸易商，并已与大唐集团有限公司及南方水泥有限公司等国内多家大型企业形成长期战略合作关系，以年度

<sup>6</sup> 产销率为商品煤销量与原煤产量的比率。

<sup>7</sup> 公司区域销售收入统计数据为运销统计口径数据，不含色连煤矿数据。





销售合同为主，销售渠道相对稳定。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司煤炭销售前五大客户销售金额占比 41%以上。

公司煤炭运销<sup>8</sup>仍主要以铁路为主，公路为辅，省外煤炭销售主要通过大秦铁路发往秦皇岛港，京包、北同蒲、大秦三条国铁干线与大同矿区铁路专用线相连，运输条件便利；2022 年，煤炭运量同比下降至 2,412.92 万吨，铁路运量占比降至 66.41%，仍处于较高水平。同时公司拥有部分自有铁路运力，为北同浦线，起止地点为韩家岭（不含韩家岭）至塔山，为公司煤炭运销提供一定支持；2022 年周转量下降至 3,202.92 万吨。

## （二）非煤业务

公司发展化工、建材等非煤业务，2022 年，随着部分经营主体因投产后经营较差陆续停产，活性炭及高岭土等业务产销规模大幅下降，产能利用率仍较低，后续业务开展尚存在不确定性。

公司非煤业务仍主要以包括活性炭、多孔砖与高岭土及涂料等的化工、建材及其他业务为主，规模较小；其中晋控煤业金鼎活性炭山西有限公司（以下简称“金鼎活性炭”）投产后持续亏损，于 2022 年 8 月开始停产，高岭土业务主要经营主体亦处于停产阶段。2022 年，公司因为子公司停产，活性炭产量及销量同比继续大幅下降，产能利用率继续下降且较低，而销售均价受行业市场环境改善而有所上升。同期，受高岭土市场产能过剩、价格下行以及阶段性停产等影响，公司高岭土产量及销量继续大幅下降，平均售价继续下降；活性炭及高岭土业务产能利用率继续下降且较低，盈利仍较弱，且相关经营主体处于停产状态，后续业务开展存在不确定性。

**表 7 2020~2022 年公司非煤业务板块主要产品产销情况**

项目		2022 年	2021 年	2020 年
活性炭	产量（万吨）	2.18	4.39	6.13
	销量（万吨）	2.93	5.95	4.79
	平均销售价格（元/吨）	4,746.50	4,335.16	4,693.63
高岭土	产量（万吨）	0.09	0.25	0.43
	销量（万吨）	0.13	0.26	0.61
	平均销售价格（元/吨）	1,554.49	1,772.32	1,904.37

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>8</sup> 煤炭运销数据 2020 年度统计口径进行调整。



## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2022 年以来，公司营业收入、营业利润及净利润同比均有所下降；2022 年，投资收益明显下降、减值损失规模增加，投资收益及减值损失等损益对利润影响加大。

2022 年，由于煤炭及非煤业务销售规模下降，公司营业收入同比有所下降，扣非净利润随之下降，毛利润及毛利率因煤炭销售价格降低及吨煤成本增加而均有所降低。同期，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用同比有所下降，其中利息支出减少及利息收入增加带来财务费用有所下降，研发费用因工程支出、配件费及材料费减少同比大幅下降；期间费用率随之同比降低。

**表 8 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	37.15	160.82	182.65	109.05
营业成本	19.11	80.37	83.35	70.40
毛利率	48.55	50.02	54.37	35.45
期间费用	3.19	9.19	11.83	10.75
其中：销售费用	0.26	1.45	1.48	1.23
管理费用	1.88	4.70	4.92	4.32
研发费用	0.00	0.63	2.16	1.33
财务费用	1.05	2.41	3.26	3.86
期间费用率	8.58	5.72	6.48	9.86
投资收益	1.65	5.86	9.63	2.16
信用减值损失	0.00	1.75	1.00	0.90
资产减值损失	0.00	2.15	1.58	0.96
资产处置收益	0.00	0.02	2.11	0.00
营业利润	13.54	60.47	83.02	21.13
利润总额	13.53	60.00	82.75	21.02
净利润	10.40	44.10	63.37	13.31
扣非净利润	8.75	38.52	51.75	11.11
总资产报酬率	3.47	15.58	22.06	8.15
净资产收益率	4.62	20.81	35.57	10.55

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司投资收益仍全部来自同忻煤矿、大同煤矿集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）等联营及合营企业的权益法核算的长期股权投资



收益，同比明显减少，主要是同忻煤矿<sup>9</sup>盈利降低导致其权益法下确认的投资收益明显减少至 4.81 亿元以及上海同煤齐银投资管理中心（有限合伙）的投资收益由盈转亏所致。同期，信用减值损失因应收账款账龄延长计提减值规模加大而有所增长；资产减值损失同比大幅增长，主要是金鼎活性炭于 2022 年 8 月阶段性停产，根据评估计提固定资产减值 1.29 亿元所致，减值损失对利润的影响加大，后续忻州窑矿关停<sup>10</sup>预计将在资产处置及人员安置方面产生一定的损失，但无形资产、固定资产等相关资产处置或将产生一定收益，对利润产生一定影响；总资产报酬率及净资产收益率因主营业务盈利下降而有所降低，但仍相对较高<sup>11</sup>。

2023 年 1~3 月，公司营业收入、毛利润及毛利率因煤炭等业务收入及盈利下降而同比有所减少；期间费用因忻州窑矿经营调整，成本费用化带来管理费用增长而同比增加，期间费用率随之有所增加；投资收益因合营企业确认投资收益增加同比大幅增长，对利润提供一定补充；公司营业利润、利润总额和净利润受主营业务盈利下降影响同比有所减少，降幅超过 19%。

## 2、筹资能力及资产可变现性

公司仍以银行借款为主，债券融资为辅，融资渠道保持通畅，信用类借款融资占比较高；公司作为 A 股上市公司，仍具有一定资本市场融资能力。

公司融资渠道主要包括债券融资、金融机构借款、融资租赁以及股权融资等方式，其中银行借款占比仍较高。公司长短期借款类型主要包括信用借款和保证借款，融资期限结构以长期为主，2022 年末信用借款占比 64.97%，同比有所下降，2023 年 3 月末银行借款利率区间为 3.8%~5.88%。公司与国内多家银行保持良好合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额 117.00 亿元，未使用授信额度 83.75 亿元，授信总额较 2021 年末有所下降，较 2022 年末变化不大。此外，截至 2022 年末，财务公司提供给公司的授信额度 60.00 亿元。债券融资方面，截至 2023 年 6 月 20 日，公司存续债券为公司债券，共计 30 亿元。2023 年 3 月末，融资租赁主要是公司与中航国际融资租赁有限公司的设备回租款 0.15 亿元，期限为 3 年，成本为 5.40%；此外，公司作为 A 股上市公司，仍可通过发行股票等方式在资本市场进行融资。

<sup>9</sup> 截至 2022 年末，同忻煤矿总资产 294.47 亿元，资产负债率 71.52%，2022 年实现营业收入 101.23 亿元，净利润 14.97 亿元。

<sup>10</sup> 根据评估机构对忻州窑矿 2021 年底的固定资产进行了以减值测试为目的的评估，公司对忻州窑矿使用的固定资产计提了 6,054 万元减值准备。

<sup>11</sup> 2021 年，煤炭工业行业总资产报酬率及净资产收益率优秀值分别为 11.60%和 13.00%，大型企业优秀值分别为 12.10%和 14.30%。



2022 年以来，公司资产规模继续小幅增长，资产结构自 2022 年末转为以流动资产为主但两者差异不大；货币资金保持增长且体量较高，其中存放于财务公司的资金占比较高，应收类款项规模继续增长，部分应收类款项账龄偏长，存在一定回收风险。

2022 年以来，公司资产规模继续小幅增长，非流动资产占比继续下降，自 2022 年末资产结构转为以流动资产为主，但流动资产及非流动资产规模与占比差异不大。

**表 9 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>223.47</b>	<b>52.64</b>	<b>220.63</b>	<b>52.26</b>	<b>195.47</b>	<b>48.45</b>	<b>111.46</b>	<b>34.25</b>
货币资金	188.32	44.36	188.16	44.57	163.86	40.62	92.33	28.37
应收账款	14.55	3.43	11.90	2.82	10.92	2.71	7.04	2.16
其他应收款	13.50	3.18	14.41	3.41	13.67	3.39	1.18	0.36
<b>非流动资产合计</b>	<b>201.04</b>	<b>47.36</b>	<b>201.53</b>	<b>47.74</b>	<b>207.98</b>	<b>51.55</b>	<b>213.96</b>	<b>65.75</b>
长期股权投资	55.89	13.16	54.24	12.85	48.99	12.14	54.28	16.68
固定资产	95.01	22.38	96.59	22.88	105.18	26.07	102.00	31.34
无形资产	34.01	8.01	34.52	8.18	36.72	9.10	38.85	11.94
<b>资产总计</b>	<b>424.51</b>	<b>100.00</b>	<b>422.16</b>	<b>100.00</b>	<b>403.45</b>	<b>100.00</b>	<b>325.42</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍以货币资金、应收账款以及其他应收款为主。2022 年末，受经营性回款累积以及获得投资分红增加，货币资金同比有所增长且体量较高，主要存放于财务公司，存款金额为 123.71 亿元，受限货币资金规模很小，仅为 0.17 亿元，为履约保证金及涉及被冻结的银行存款。同期，公司应收账款同比小幅增长，从账龄分布来看，公司 1 年以内的应收账款规模占比 51.93%，4 年以上规模明显增长，为 8.99 亿元，账龄延长且占比较高；期末计提坏账准备 9.06 亿元，同比明显增加，其中单项应收账款以长期未收回或无可执行资产等因素全额计提坏账 1.57 亿元，按账龄组合计提的坏账准备因账款规模增加及账龄延长而明显增至 7.49 亿元；期末前五大应收账款余额占比 64.75%，计提坏账准备 6.52 亿元，计提比例较高。

**表 10 截至 2023 年 3 月末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	与公司关系	账面余额	账龄	占比	计提坏账准备
晋能控股电力集团有限公司燃料分公司	关联方	4.92	1 年以内	20.85	0.25
山西漳泽电力燃料有限公司	关联方	3.52	3~5 年	14.90	2.81
晋控电力大唐热电山西有限公司	关联方	2.82	3~5 年	11.95	2.67
晋控电力山西煤炭配售有限公司	关联方	1.49	1 年以内	6.33	0.07
深圳市润丰贸易发展有限公司	非关联方	1.22	1 年以内	5.17	-
<b>合计</b>	-	<b>13.98</b>	-	<b>59.20</b>	<b>5.80</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司其他应收款仍以应收股利为主，2022 年末同比小幅增长，其中应收股利为 13.37 亿元，为应收同忻煤矿和同煤漳泽（上海）融资租赁有限责任公司（以下简称“漳泽租赁”）的股利。其他应收收款中的其他应收款部分账面价值为 1.03 亿元，同比明显增长，主要是股权转让款、往来款及安全抵押金等，期末计提信用损失 4.82 亿元，计提比例很高；按照账龄划分，5 年以上账面余额为 3.80 亿元，主要是应收王福厚<sup>12</sup>的股权转让款 3.49 亿元，占其他应收款余额比重 72.43%，已全额计提坏账，由于相关资产强制执行情况尚未确定，后续款项收回存在不确定性，应收鄂尔多斯市东兴煤业罕台集运物流有限公司往来款 0.18 亿元，因其停止运营，已全额计提坏账，款项后续回收存在风险；期末前五大其他应收款余额占比 97.73%，集中度很高，且计提坏账 3.74 亿元。截至 2023 年 3 月末，随着业务的拓展，应收账款较 2022 年末有所增长，其中前五大应收账款账面余额占比 59.20%，集中度仍较高，且计提坏账规模较大，其他主要流动资产科目较 2022 年末变化不大。

**表 11 截至 2023 年 3 月末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	计提坏账准备
王福厚	股权转让款	3.49	5 年以上	87.09	3.49
鄂尔多斯市东兴煤业罕台集运物流有限公司	往来款	0.18	5 年以上	4.58	0.18
晋能控股煤业集团有限公司	安全抵押金	0.04	5 年以上	1.07	-
太原煤炭交易中心有限公司	往来款	0.03	5 年以上	0.75	-
晋能控股煤业集团外经贸有限责任公司	往来款	0.02	5 年以上	0.50	0.02
<b>合计</b>	-	<b>3.76</b>	-	<b>93.99</b>	<b>3.69</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>12</sup> 公司 2011 年 3 月退出对准格尔旗召富煤炭有限责任公司和准格尔旗华富煤炭有限责任公司的投资，其股权转让款及公司对准格尔旗召富煤炭有限责任公司和准格尔旗华富煤炭有限责任公司的债权款一并由王福厚承担，共计 82,877.70 万元，2011 年收回 48,000.00 万元，尚有 34,877.70 万元转让款逾期未收回；2013 年，公司就王福厚归还所欠股权转让款向内蒙古高级人民法院提起诉讼，胜诉；乌兰察布市中级人民法院于 2016 年、2018 年先后裁定查封了被申请人内蒙古万力房地产业有限责任公司部分合作建房。由于该房产处于王福厚其他仲裁案件的保全查封状态，该裁定暂处于轮候查封。2022 年 1 月，因其他仲裁案件处于保全查封状态的房产应裁定解封；公司已于 2022 年申请法院恢复强制执行。



公司非流动资产仍主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。2022 年末，长期股权投资仍主要是对财务公司、同忻煤矿等合联营企业的投资，因同忻煤矿等联营企业投资收益而有所增长；固定资产仍主要由机器设备、井巷建筑物及房屋及建筑物构成，2022 年末因计提折旧及减值规模增加而同比有所下降，累计计提折旧 115.04 亿元，计提减值 3.06 亿元，因金鼎活性炭停产计提固定资产减值而明显增长，期末未办妥产权证的规模为 6.09 亿元，期末因售后回租受限规模为 2.58 亿元，占比很小；无形资产仍主要由采矿权和产能指标构成，因计提摊销增加而同比有所减少，期末受限规模为 14.27 亿元，受限比例较高。截至 2023 年 3 月末，公司主要非流动资产科目较 2022 年末变化均不大。

从资产运营效率来看，2022 年，公司存货周转天数及应收账款周转天数分别为 15.35 天和 25.55 天，存货周转效率继续上升，而应收账款周转效率有所下降；2023 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 17.59 天和 32.05 天。

**表 12 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

项目	受限金额	占所属科比重	受限原因
货币资金	0.13	0.07	票据保证金
固定资产	1.00	1.05	售后回租
无形资产	14.11	41.50	采矿权反担保抵押
合计	15.24	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年以来，公司受限资产规模继续下降，截至 2023 年 3 月末受限资产占总资产及净资产的比重分别为 3.59%和 6.77%，其中因反担保抵押的无形资产占无形资产比重较高，其他科目受限比例较小。

## （二）债务及资本结构

2022 年以来，公司总负债规模有所下降，仍以流动负债为主，应付类款项规模仍较大，其中其他应付款主要为关联方资金拆借款；资产负债率继续降低。

2022 年以来，随着债务到期等偿付，公司总负债规模有所减少，负债结构仍以流动负债为主；资产负债率及债务资本比率继续降低。

公司流动负债仍以短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债为主。2022 年末，短期借款由于债务到期偿付同比大幅下降，以信用借款为主；应付账款仍主要为应付供货商的材料、设备款以及应付施工方的工程款等，随着业务的开展而继续扩大，账龄主要集中在 1 年以内；其他应付款主要是应付股利和其他应付款，同比略有减少，其中应付普通股股利增加至 18.69 亿元，其他应付款因资金拆借规模明显减少而大幅下降，其中资金拆借款及往来款分别为 14.01 亿元和 1.16 亿元，主要是与股东晋能煤业的资金拆借款 13.24 亿元、内



蒙古鄂尔多斯投资控股集团有限公司往来款 1.14 亿元，期限均超过 1 年；一年内到期的非流动负债随着“20 同股 01”即将到期及一年内到期的借款大幅增加而同比明显增长。2023 年 3 月末，除因债务偿付带来短期借款及一年内到期的非流动负债明显减少外，其他主要流动负债科目较 2022 年末变动不大。

**表 13 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.30	4.66	15.42	7.33	37.73	16.75	44.10	22.13
应付账款	53.22	26.69	56.36	26.81	51.16	22.71	47.27	23.72
其他应付款	36.89	18.50	34.72	16.51	35.21	15.63	20.66	10.37
一年内到期的非流动负债	38.10	19.11	45.98	21.87	11.33	5.03	5.69	2.86
<b>流动负债合计</b>	<b>155.72</b>	<b>78.09</b>	<b>164.58</b>	<b>78.27</b>	<b>162.57</b>	<b>72.16</b>	<b>128.39</b>	<b>64.42</b>
长期借款	21.78	10.92	23.74	11.29	26.70	11.85	32.58	16.35
应付债券	10.00	5.01	10.00	4.76	20.00	8.88	20.00	10.04
预计负债	6.59	3.30	6.59	3.13	8.18	3.63	8.39	4.21
租赁负债	3.33	1.67	3.36	1.60	4.30	1.91	5.78	2.90
<b>非流动负债合计</b>	<b>43.68</b>	<b>21.91</b>	<b>45.68</b>	<b>21.73</b>	<b>62.73</b>	<b>27.84</b>	<b>70.91</b>	<b>35.58</b>
<b>负债总额</b>	<b>199.41</b>	<b>100.00</b>	<b>210.26</b>	<b>100.00</b>	<b>225.30</b>	<b>100.00</b>	<b>199.30</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	61.11	30.64	75.40	35.86	77.97	34.61	66.90	33.57
长期有息债务	35.11	17.61	37.10	17.64	51.37	22.80	59.64	29.93
<b>总有息债务</b>	<b>96.21</b>	<b>48.25</b>	<b>112.50</b>	<b>53.51</b>	<b>129.34</b>	<b>57.41</b>	<b>126.54</b>	<b>63.50</b>
<b>资产负债率</b>		<b>46.97</b>		<b>49.81</b>		<b>55.84</b>		<b>61.24</b>
<b>债务资本比率</b>		<b>29.94</b>		<b>34.68</b>		<b>42.06</b>		<b>50.08</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券、预计负债和租赁负债构成。2022 年末，随着即将到期的债务转入一年内到期的非流动负债，公司长期借款及应付债券同比均有所下降；预计负债主要是土地复垦及环境恢复治理费用，同比有所减少；租赁负债随租赁付款额减少同比降低。2023 年 3 月末，公司主要非流动负债科目较 2022 年末均变化不大。

2022 年以来，公司总有息债务规模有所下降，仍以短期有息债务为主，期限分布相对集中，债务结构有待进一步改善；考虑到期末现金及现金等价物能对短期有息债务形成覆盖，短期偿债压力不大。

2022 年以来，随着到期债务偿付，公司总有息债务规模有所减少，仍以短期有息债务为主，其中长期有息债务因一年内到期债务规模大幅增加而明显减少，短期有息债务随债务到期偿付而有所降低，但规模仍较大。截至 2023 年 3 月末，公司总有息债务主要集中在 3 年以内到期，分布相对集中，债务结构有待



进一步改善。

**表 14 截至 2023 年 3 月末公司总有息债务期限结构情况<sup>13</sup> (单位: 亿元、%)**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(4, 5]年	合计
金额	61.11	3.83	14.95	13.00	92.89
占比	65.79	4.12	16.09	14.00	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

从公司短期有息债务期限结构来看, 公司短期有息债务主要集中在 2023 年第三、四季度到期, 分布相对集中; 考虑到公司货币资金体量较高, 期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖水平继续提升, 2023 年 3 月末为 3.08 倍, 短期债务集中偿付压力不大。

**表 15 截至 2023 年 3 月末公司短期有息债务 (不含其他应付款付息项) 期限结构 (单位: 亿元、%)**

时间	短期借款	一年内到期的非流动负债	合计	占比
2023 年第二季度	3.30	0.36	3.66	7.73
2023 年第三季度	6.00	26.85	32.85	69.32
2022 年第四季度	0.00	8.93	8.93	18.84
2024 年第一季度	0.00	1.95	1.95	4.11
合计	9.30	38.10	47.40	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司对外担保仍主要为向晋能煤业融资担保提供的反担保, 担保规模不高, 且担保比率继续下降。

或有事项方面, 截至 2023 年 3 月末, 公司对外担保为 5.25 亿元, 担保比率为 2.33%, 继续下降; 主要为色连煤矿因晋能煤业融资担保而进行的采矿权质押反担保及公司按持有漳泽租赁 20% 股比向晋能煤业提供的反担保。截至 2023 年 3 月末, 晋能煤业总资产为 5,072.09 亿元, 总负债 3,978.95 亿元; 2022 年实现营业收入和净利润分别为 2,630.48 亿元和 55.60 亿元。

<sup>13</sup> (1) 因公司未提供租赁负债 (付息项) 期限结构数据, 此表数据不含租赁负债 (付息项)。

(2) 其他应付款 (付息项) 为下属子公司与晋能煤业的资金拆借款, 规模为 13.71 亿元, 期限为一年以上, 目前根据晋能煤业下达还款计划完成还款任务, 无具体期限, 拆借利息根据开出的发票单入账, 故虽计入短期有息债务但未在短期有息债务期限结构表中体现。



**表 16 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

担保企业	受担保企业	担保金额	担保期限	担保方式
公司本部	晋能煤业	5.10	2021.05.15~ 2026.05.14	保证反担保
矿业公司		0.15	晋能煤业实际履行担保责任之日起三年 <sup>14</sup>	采矿权抵押反担保
合计	-	5.25	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

2022 年以来，公司所有者权益继续增长，其中未分配利润占比仍较高，关注利润分配政策变化对所有者权益规模和结构的影响；少数股东权益持续增加且占比较高。

2022 年末，公司所有者权益随着未分配利润等增加而继续增长，为 211.90 亿元。其中，实收资本为 16.74 亿元，保持稳定；资本公积为 1.51 亿元，同比小幅增加，主要是联营企业同忻煤矿专项储备本年变动所致；专项储备仍由安全生产费、维简及井巷费和煤炭转产发展基金构成，2022 年末因安全生产费的增加而增至 13.72 亿元；盈余公积随着法定盈余公积增长而继续增长；未分配利润随着利润累积同比有所增长，为 103.14 亿元，规模及占比仍较大，需关注利润分配政策<sup>15</sup>变化对所有者权益规模和结构的影响；少数股东权益继续增长，占所有者权益比重较高，为 31.43%。2023 年 3 月末，公司所有者权益增至 225.11 亿元，主要所有者权益科目较 2022 年末变化不大。

2022 年以来，公司盈利能力有所下降，但 EBITDA 对利息的保障程度仍较好；融资渠道保持通畅；可变现资产中货币资金体量较高，有息债务规模较大，但期末现金及现金等价物能够对短期有息债务形成覆盖。

2022 年以来，公司 EBITDA 利息保障倍数随盈利下降而有所降低，2022 年为 13.60 倍，由于主营业务盈利能力仍较高，盈利能对债务及利息形成较好保障。

公司融资仍以银行借款为主，融资渠道保持通畅，截至 2023 年 3 月末，尚未使用银行授信额度为 83.75 亿元；同时作为上市公司，具有一定资本市场融资能力。公司货币资金保持增长且规模较高，受限资产及对外担保规模继续下降，应收类款项规模继续增长，部分应收类款项账龄偏长，存在一定回收风险；公司流动比率和速动比率继续增加，2022 年末分别为 1.34 倍和 1.32 倍，覆盖程度较高。

2022 年以来，公司总负债及有息债务规模有所下降，有息债务规模较大，

<sup>14</sup> 根据担保合同，担保期限为债权发生期限内签订的担保合同项下晋能煤业实际履行担保责任之日其 3 年，反担保保证期间分别计算。

<sup>15</sup> 2022 年利润分配方案：公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 6.3 元（含税），以截至 2022 年 12 月 31 日发的总股本 167,370 万股计算合计拟派发现金红利 10.54 亿元（含税）。



仍以短期有息债务为主，期末现金及现金等价物能够对短期有息债务形成覆盖，短期偿债压力不大。

### （三）现金流

2022 年以来，公司经营性现金流继续净流入，2022 年净流入规模有所下降，但对债务及利息的保障程度较高；投资性现金流继续净流出；筹资性现金流净流出规模大幅增加；在建项目计划投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

2022 年，公司经营性现金流保持净流入，但因销售规模下降带来经营回款减少，净流入规模同比有所下降；经营性净现金流对利息的保障程度随之下降但仍较高；现金回笼率同比有所提升，为 105.66%。同期，投资性现金流继续净流出且净流出规模因支付设备款等采购增加而有所增加。因融资规模减少且到期债务偿付规模较大，公司筹资性现金流净流出规模大幅增加。2023 年一季度，公司经营性现金流净流入规模因经营性回款增加及支出减少同比大幅增加；投资性现金流净流出规模同比小幅增加；筹资性现金流净流出规模因本期主要是偿还到期债务而同比大幅增加。

**表 17 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	19.81	56.38	78.20	37.49
投资性净现金流（亿元）	-2.39	-5.18	-3.97	-36.00
筹资性净现金流（亿元）	-17.23	-25.22	-4.35	9.87
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	16.49	9.77	12.50	6.82
经营性净现金流/流动负债（%）	12.37	34.47	53.75	28.27
经营性净现金流/总负债（%）	9.67	25.89	36.83	20.75

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目包括联合建筑、等候大厅、连廊配套管网工程、四盘区井巷工程及洗煤厂煤泥干燥改造工程等，总计划投资 30.01 亿元，已投资 5.05 亿元，未来存在一定资本支出压力。总体来看，公司经营性现金流可为投资支出及债务偿还提供支持。

## 外部支持

公司控股股东晋能煤业规模优势及行业地位突出，综合实力仍很强，公司作为其煤炭业务主要经营主体之一，能继续获得股东在资金等方面的支持；公司获得的政府补助规模仍较小，对偿债来源贡献有限。

公司控股股东晋能煤业是国内最大的煤炭生产销售企业之一，是中国重要的动力煤生产基地，规模优势明显，综合实力仍很强，公司作为其主要煤炭生产经营主体之一，能继续获得股东的支持，但晋能煤业作为山西省煤企整合重组企业



之一，后续整合进展对晋能煤业及公司影响较大，目前资产划转尚在推进，未来尚存在一定不确定性。2022 年 4 月 29 日，公司发布《关于避免同业竞争的解决方案及签署相关协议的公告》称，为避免同业竞争，公司与晋能控股、晋能煤业重新签署了《关于避免同业竞争的承诺函》，晋能煤业/晋能控股直接和间接持有的除晋控煤业及其控制公司外的以煤炭开采和销售为主要业务的公司（以下简称“保留煤炭资产”）的煤炭销售活动，均委托晋控煤业进行；对保留煤炭资产，晋能煤业/晋能控股将采取积极有效措施，促使该等资产尽快满足或达到注入公司条件（包括但不限于：产权清晰、手续合规完整、资源优质、收益率不低于公司同类资产等），并在满足注入公司条件之日起两年内，采用适时注入、转让控制权或出售等方式，启动逐步将相关资产全部置入晋控煤业的程序。除上述外，晋能煤业/晋能控股及其除晋控煤业及其下属公司以外的其他控制企业不以任何形式直接或间接从事或参与任何与晋控煤业及其控制企业所从事的主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动等。

资金往来方面，控股股东继续为公司提供资金及融资担保等支持，截至 2022 年末，公司获得晋能煤业的拆借等余额为 13.24 亿元；财务公司提供给公司的授信额度 60.00 亿元，2022 年新增贷款 1.64 亿元，期末余额 0.70 亿元，贷款利率范围为 3.85%~5.30%；晋能煤业提供的融资担保金额为 15.50 亿元。

2022 年，公司获得计入其他收益的政府补助为 0.16 亿元，同比有所增加，主要是特厚煤层资源综合利用和流程再造专项资金等，规模较小，对偿债来源贡献有限。

## 评级结论

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。公司主营业务仍是煤炭开采、洗选及销售业务，非煤业务规模较小。2022 年以来，煤炭价格整体处于高位且阶段性波动，行业盈利明显提升，但近期价格有所回落，关注价格波动对煤企盈利的影响。山西煤炭企业整合改革继续推进，有利于区域煤炭竞争环境优化及产业结构整合，股东晋能煤业作为重要参与者，后续进展对股东及公司经营影响较大。公司煤炭资源储量丰富，煤种为优质动力煤，2022 年以来受色连一号煤矿产能核增影响，公司产能有所扩大，规模优势及行业地位仍较强，主营业务盈利能力仍较强，同时经营性现金流持续净流入，盈利及现金流对债务及利息保障程度较好，同时融资渠道保持通畅；控股股东综合实力很强，公司能获得股东在资金等方面的支持。但 2022 年以来，公司营业收入及盈利有所下降，忻州窑矿因资源枯竭拟计划关停，非煤业务部分经营主体陆续停产，关注后续进展及对业务影响情况；煤炭采掘为高风险行业，公司仍面临一定安全生产风险，此外煤炭业务对塔山煤矿依赖度仍较高，不利于分散因政策、安全生产等因素变



动带来的波动影响；应收类款项继续增长，部分款项账龄较长，仍存在一定回收风险；有息债务中短期有息债务占比仍较高，期限分布相对集中，债务结构有待进一步改善。

综合分析，大公维持晋控煤业信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。维持“20 同股 01”、“22 晋股 01”信用等级为 AAA。



## 附件 1 公司治理

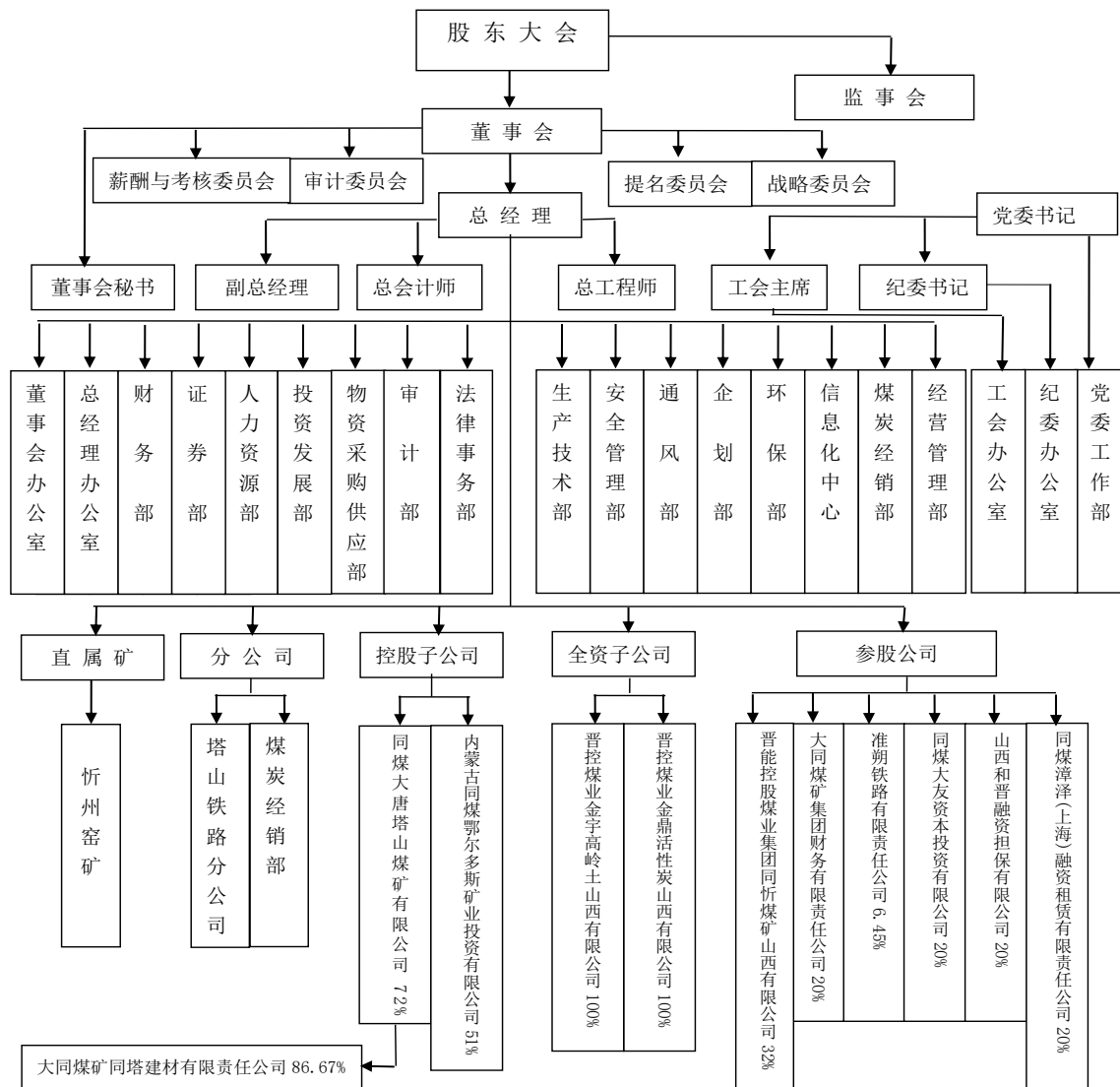
### 1-1 截至 2023 年 3 月末晋能控股山西煤业股份有限公司股权结构图

排名	股东名称	股东性质	持股数量（股）	持股比例（%）
1	晋能控股煤业集团有限公司	国有法人	961,632,508	57.46
2	招商银行股份有限公司-睿远成长价值混合型证券投资基金	其他	52,945,700	3.16
3	香港中央结算有限公司	其他	44,248,722	2.64
4	河北港口集团有限公司	国有法人	26,592,080	1.59
5	中国工商银行股份有限公司-招商安盈保本混合型证券投资基金	其他	10,623,871	0.63
6	招商银行股份有限公司-易方达高质量严选三年持有期混合型证券投资基金	其他	8,771,307	0.52
7	中国工商银行股份有限公司-国泰中证煤炭交易型开放式指数证券投资基金	其他	7,512,478	0.45
8	九泰基金-广发银行-四川金舵投资有限责任公司	其他	6,630,872	0.40
9	长江证券股份有限公司	其他	5,411,800	0.32
10	肖志	境内自然人	5,204,204	0.31
合计			<b>1,129,573,542</b>	<b>67.48</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



### 1-2 截至 2023 年 3 月末晋能控股山西煤业股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 晋能控股山西煤业股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年 (期初)
货币资金	1,883,197	1,881,584	1,638,637	923,311
应收账款	145,510	119,037	109,209	70,438
其他应收款	134,960	144,069	136,689	11,835
长期股权投资	558,863	542,404	489,871	542,833
固定资产	950,076	965,869	1,051,798	1,020,011
无形资产	340,101	345,226	367,164	388,505
<b>总资产</b>	<b>4,245,126</b>	<b>4,221,599</b>	<b>4,034,501</b>	<b>3,254,202</b>
短期有息债务	611,076	754,036	779,713	669,029
长期有息债务	351,056	370,997	513,695	596,411
总有息债务	962,132	1,125,033	1,293,408	1,265,440
<b>负债合计</b>	<b>1,994,074</b>	<b>2,102,601</b>	<b>2,253,044</b>	<b>1,992,970</b>
股本或实收资本	167,370	167,370	167,370	167,370
所有者权益合计	2,251,052	2,118,998	1,781,457	1,261,231
营业收入	371,471	1,608,169	1,826,513	1,090,505
投资收益	16,458	58,582	96,283	21,551
净利润	104,025	441,041	633,655	133,074
经营活动产生的现金流量净额	198,138	563,802	781,989	374,928
投资活动产生的现金流量净额	-23,888	-51,846	-39,654	-359,967
筹资活动产生的现金流量净额	-172,281	-252,156	-43,462	98,690
毛利率 (%)	48.55	50.02	54.37	35.45
营业利润率 (%)	36.45	37.60	45.45	19.38
总资产报酬率 (%)	3.47	15.58	22.06	8.15
净资产收益率 (%)	4.62	20.81	35.57	10.55
资产负债率 (%)	46.97	49.81	55.84	61.24
债务资本比率 (%)	29.94	34.68	42.06	50.08
流动比率 (倍)	1.44	1.34	1.20	0.87
速动比率 (倍)	1.41	1.32	1.18	0.83
存货周转天数 (天)	17.59	15.35	19.57	26.12
应收账款周转天数 (天)	32.05	25.55	17.70	26.50
经营性净现金流/流动负债 (%)	12.37	34.47	53.75	28.27
经营性净现金流/总负债 (%)	9.67	25.89	36.83	20.75
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	16.49	9.77	12.50	6.82
EBIT 利息保障倍数 (倍)	12.27	11.39	14.23	4.82
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	13.60	16.05	6.65
现金回笼率 (%)	129.70	105.66	104.00	115.24
担保比率 (%)	2.33	2.81	4.40	8.80



## 附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 <sup>16</sup>	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 <sup>17</sup>	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

<sup>16</sup> 一季度取 90 天。<sup>17</sup> 一季度取 90 天。





## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义	
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。	
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。	
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。	
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。	
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。	
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。	
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。	
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。	
C	不能偿还债务。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

### 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

注：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。