

信用评级公告

联合〔2023〕4277号

联合资信评估股份有限公司通过对晋能控股煤业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持晋能控股煤业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“13同煤债”“18大同煤矿MTN003”“18大同煤矿MTN004”“18大同煤矿MTN005”“18大同煤矿MTN006”“19大同煤矿MTN003”“21晋能煤业MTN001”“22晋能煤业MTN002”“22晋能煤业MTN003”“22晋能煤业MTN004”“22晋能煤业MTN005”“22晋能煤业MTN006”“22晋能煤业MTN008”“22晋能煤业MTN009A”“22晋能煤业MTN009B”“22晋能煤业MTN018(科创票据)”“22晋能煤业MTN023”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

晋能控股煤业集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
晋能控股煤业集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
13 同煤债	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
19 大同煤矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 晋能煤业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 晋能煤业 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 晋能煤业 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
22 晋能煤业 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 晋能煤业 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
22 晋能煤业 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
22 晋能煤业 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
22 晋能煤业 MTN009A	AAA	稳定	AAA	稳定
22 晋能煤业 MTN009B	AAA	稳定	AAA	稳定
22 晋能煤业 MTN018(科创票据)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 晋能煤业 MTN023	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

项目	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	到期兑付日
13 同煤债 [†]	54.00	54.00	2028/04/24
18 大同煤矿 MTN003 [†]	20.00	0.10	2023/06/21
18 大同煤矿 MTN004 [†]	10.00	1.00	2023/07/30
18 大同煤矿 MTN005 [†]	10.00	0.79	2023/08/27
18 大同煤矿 MTN006 [†]	22.10	22.10	2023/09/21
19 大同煤矿 MTN003 [†]	25.00	25.00	2024/06/13
21 晋能煤业 MTN001	20.00	20.00	2023/09/24
22 晋能煤业 MTN002	10.00	10.00	2024/03/09
22 晋能煤业 MTN003	10.00	10.00	2025/03/16
22 晋能煤业 MTN004	5.00	5.00	2025/04/01
22 晋能煤业 MTN005	10.00	10.00	2024/04/27
22 晋能煤业 MTN006	20.00	20.00	2025/04/13
22 晋能煤业 MTN008	10.00	10.00	2025/06/01
22 晋能煤业 MTN009A*	5.00	5.00	2024/06/06
22 晋能煤业 MTN009B*	5.00	5.00	2025/06/06
22 晋能煤业 MTN018(科创票据)	20.00	20.00	2025/08/05
22 晋能煤业 MTN023 [†]	20.00	20.00	2025/09/20

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行的债券；2. 存续期债券中标注为*的债券为可续期债券，所列到期兑付日为首次赎回行权日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司在行业地位、资源禀赋、销售渠道及股东支持等方面保持综合优势。跟踪期内，公司全面接管晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）内划转的 22 户煤业子公司的人员、财务、业务等各项工作，形成控制并纳入财务报表合并范围。随着煤炭业务毛利率上升以及较大规模的费用压降，公司利润规模明显扩大。同时，联合资信也关注到公司期间费用率较高、债务负担很重以及其他应收款规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高，EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度高。

未来，随着山西省煤炭企业资产整合事项的推进，作为晋能控股集团下属煤炭业务核心开展主体，公司原煤产能大幅增长，有助于巩固和强化公司的行业地位。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“13 同煤债”“18 大同煤矿 MTN003”“18 大同煤矿 MTN004”“18 大同煤矿 MTN005”“18 大同煤矿 MTN006”“19 大同煤矿 MTN003”“21 晋能煤业 MTN001”“22 晋能煤业 MTN002”“22 晋能煤业 MTN003”“22 晋能煤业 MTN004”“22 晋能煤业 MTN005”“22 晋能煤业 MTN006”“22 晋能煤业 MTN008”“22 晋能煤业 MTN009A”“22 晋能煤业 MTN009B”“22 晋能煤业 MTN018（科创票据）”“22 晋能煤业 MTN023”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司行业地位显著，股东支持力度大。公司是晋能控股集团下属煤炭产业的核心运营主体，行业地位显著，股东支持力度大。同时，煤炭工业是山西省重要的支柱产业，产业发展受到当地各级政府的高度重视。

2. 公司是中国重要的动力煤生产基地，煤炭储量丰富，煤质优良，资源优势突出。截至 2022 年底，公司拥有 88 座矿井，生产能力 2.42 亿吨/年，资源保有储量合计 385.41 亿吨。公司生产的动力煤具有低灰、低硫等品质，煤质优良。

评级时间：2023年6月26日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V4.0.202208
煤炭企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：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：张垌 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. 跟踪期内，煤炭业务毛利率上升以及较大规模的费用压降明显推动了利润上涨。2022年，在煤炭价格高位波动的背景下，公司煤炭业务毛利率较上年大幅上升19.90个百分点。2022年公司实现利润总额116.40亿元，同比大幅增长123.40%。

关注

1. 公司社会负担重，期间费用率较高，对利润形成较大侵蚀。2022年，公司期间费用率为9.28%，考虑到公司收入规模中存在较大规模的贸易业务收入，公司实际的费用支出压力较大，对整体利润侵蚀明显。

2. 公司债务规模很大，债务负担很重。如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至2725.11亿元，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81.37%、74.72%和58.53%，

3. 公司其他应收款规模较大，对资金形成较大占用，且存在回款风险。截至2022年底，其他应收款1034.98亿元，较上年底增长24.47%，占公司流动资产的比重达47.93%。公司其他应收款主要为应收历史矿井和产能退出矿井的款项等。

4. 行业受经济周期波动影响大，相关产业政策易对行业整体盈利水平产生一定的不利影响。煤炭和电力行业受宏观经济周期波动影响大；同时，原料价格高企、环保投入增加等因素易对电力行业盈利水平产生不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	281.65	541.71	561.90	628.75
资产总额（亿元）	3883.93	4810.02	4948.16	5072.09
所有者权益（亿元）	876.34	967.87	1065.73	1093.13
短期债务（亿元）	1240.84	1406.29	1423.54	1168.67
长期债务（亿元）	1245.56	1040.64	1157.93	1376.76
全部债务（亿元）	2486.40	2441.92	2581.47	2545.43
营业总收入（亿元）	1951.96	2668.37	2631.96	483.81
利润总额（亿元）	22.86	52.10	116.40	26.35
EBITDA（亿元）	169.60	294.87	337.15	--
经营性净现金流（亿元）	66.10	435.07	119.29	34.70
营业利润率（%）	14.15	14.15	14.56	16.48
净资产收益率（%）	0.54	-1.34	5.22	--
资产负债率（%）	77.44	79.88	78.46	78.45
全部债务资本化比率（%）	73.94	71.61	70.78	69.96
流动比率（%）	90.52	71.00	83.53	96.95
经营现金流动负债比（%）	4.00	16.29	4.61	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.39	0.39	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	2.03	2.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.66	8.28	7.66	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	3070.60	3053.42	3273.50	3352.11
所有者权益（亿元）	335.74	244.57	366.14	388.08
全部债务（亿元）	2204.74	2116.13	2094.24	2145.19
营业总收入（亿元）	597.17	1605.38	1570.41	212.01
利润总额（亿元）	-14.24	-38.25	-9.59	19.36
资产负债率（%）	89.07	91.99	88.82	88.42
全部债务资本化比率（%）	86.78	89.64	85.12	84.68
流动比率（%）	117.11	100.04	107.72	122.32
经营现金流动负债比（%）	8.58	27.43	10.95	--

注：1. 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；2. 报告中 2021 年财务数据采用 2022 年财务报告期初数；本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3. 合并口径向中央银行借款、吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款及其他流动负债中带息债务部分已纳入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计，因公司未披露 2023 年一季度末部分负债科目中有息债务部分数据，因此一季度末债务数据口径较小；5. “--”表示不适用/无意义，“/”表示因数据未获取到相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 晋能煤业 MTN023	AAA	AAA	稳定	2022/9/9	余瑞娟、刘莉婕、王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.1.202205) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN018(科创票据)	AAA	AAA	稳定	2022/7/29	余瑞娟、刘莉婕、王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.1.202205) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读原文
13 同煤债 18 大同煤矿 MTN003 18 大同煤矿 MTN004 18 大同煤矿 MTN005 18 大同煤矿 MTN006 19 大同煤矿 MTN003 21 晋能煤业 MTN001 22 晋能煤业 MTN002 22 晋能煤业 MTN003 22 晋能煤业 MTN004 22 晋能煤业 MTN005 22 晋能煤业 MTN006 22 晋能煤业 MTN008 22 晋能煤业 MTN009A 22 晋能煤业 MTN009B	AAA	AAA	稳定	2022/6/6	余瑞娟、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 (V3.1.202205) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN009B	AAA	AAA	稳定	2022/5/16	余瑞娟、尹金泽、王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN009A	AAA	AAA	稳定	2022/5/16	余瑞娟、尹金泽、王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN008	AAA	AAA	稳定	2022/5/16	余瑞娟、尹金泽、王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/3/28	余瑞娟、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN006	AAA	AAA	稳定	2022/3/25	余瑞娟、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN005	AAA	AAA	稳定	2022/3/18	余瑞娟、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/3/4	余瑞娟、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/3/2	余瑞娟、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
21 晋能煤业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/9/15	余瑞娟、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
19 大同煤矿 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/4/18	郭昊、张峥	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
18 大同煤矿 MTN006	AAA	AAA	稳定	2018/8/24	潘云峰、张峥	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
18 大同煤矿 MTN005	AAA	AAA	稳定	2018/8/7	潘云峰、张峥		阅读全文
18 大同煤矿 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/7/11	潘云峰、张峥		阅读全文

18 大同煤矿 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/5/2	刘艳婷、李博文		阅读全文
13 同煤债	AAA	AAA	稳定	2012/12/14	钟睿、王珂	--	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编号

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煤业集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

晋能控股煤业集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“公司”或“晋控煤业集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋能控股煤业”或“公司”）的前身大同矿务局成立于 1949 年 8 月 30 日，2000 年 7 月改制为大同煤矿集团有限责任公司。2003 年 12 月，公司按照现代企业制度进行了重组；2005 年 12 月实施债转股后，成为七家股东共同出资的公司。2017 年 7 月，根据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”）出具的《关于将持有的省属 22 户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》，山西省国资委将其持有的公司 65.17% 股权无偿划转至山西省国有资本运营有限公司（以下简称“山西国运”），公司的控股股东由山西省国资委变更为山西国运。

2020 年 10 月，山西省委决定联合重组大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“原同煤集团”）、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“原晋煤集团”）、晋能集团有限公司（以下简称“原晋能集团”）省属三户煤炭企业，同步整合山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”）、华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“华阳新材料”）相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，组建晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）。

2020 年 10 月 29 日，公司发布公告称，晋能控股集团股东山西国运作出决定，同意以山西国运持有的原同煤集团 65.1664% 股权依法划转出资

至晋能控股集团，公司控股股东变更为晋能控股集团。

2020 年 11 月 30 日公司名称由“大同煤矿集团有限责任公司”变更为“晋能控股煤业集团有限公司”。公司已于 2020 年 11 月 27 日在山西省市场监督管理局完成工商变更登记手续，并取得山西省市场监督管理局颁发的新营业执照。截至 2022 年底，公司注册资本和实缴资本均为 170.35 亿元。控股股东晋能控股集团持有公司 65.17% 股权。公司实际控制人为山西省人民政府，山西省国资委代表山西省人民政府履行出资人职责。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2022 年底，公司本内投资资本运营部、组织人事部、人力资源部、财务部、经营管理部等职能部门（见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司共 78 家，其中含晋能控股山西电力股份有限公司（证券简称：晋控电力，证券代码：000767.SZ）和晋能控股山西煤业股份有限公司（证券简称：晋控煤业，证券代码：601001.SH）两家上市公司。截至 2023 年 3 月底，公司拥有在职员工 147939 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 4948.16 亿元，所有者权益 1065.73 亿元（含少数股东权益 642.28 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2631.96 亿元，利润总额 116.40 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 5072.09 亿元，所有者权益 1093.13 亿元（含少数股东权益 655.82 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 483.81 亿元，利润总额 26.35 亿元。

公司地址：山西省大同市矿区新平旺；法定代表人：李学慧。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月 9 日，公司由联合资信评级的公开发行的存续债券见下表，募集资金均已按

指定用途使用完毕，除部分尚未到首个付息日的债券，本报告跟踪债券均正常付息。

表 1 本次跟踪的存续债券概况

项目	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
13 同煤债*	54.00	54.00	2028/04/24
18 大同煤矿 MTN003*	20.00	0.10	2023/06/21
18 大同煤矿 MTN004*	10.00	1.00	2023/07/30
18 大同煤矿 MTN005*	10.00	0.79	2023/08/27
18 大同煤矿 MTN006*	22.10	22.10	2023/09/21
19 大同煤矿 MTN003*	25.00	25.00	2024/06/13
21 晋能煤业 MTN001	20.00	20.00	2023/09/24
22 晋能煤业 MTN002	10.00	10.00	2024/03/09
22 晋能煤业 MTN003	10.00	10.00	2025/03/16
22 晋能煤业 MTN004	5.00	5.00	2025/04/01
22 晋能煤业 MTN005	10.00	10.00	2024/04/27
22 晋能煤业 MTN006	20.00	20.00	2025/04/13
22 晋能煤业 MTN008	10.00	10.00	2025/06/01
22 晋能煤业 MTN009A*	5.00	5.00	2024/06/06
22 晋能煤业 MTN009B*	5.00	5.00	2025/06/06
22 晋能煤业 MTN018(科创票据)	20.00	20.00	2025/08/05
22 晋能煤业 MTN023*	20.00	20.00	2025/09/20

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行的债券；2. 存续期债券中标注为*的债券为可续期债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

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，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，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。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2022 年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2023 年煤炭行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3738>

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，晋能控股集团持有公司 65.17% 股权，系公司控股股东；公司实际控制人为山西省人民政府，山西省国资委代表山西省人民政府履行出资人职责。

2. 企业规模

公司是中国重要的动力煤生产基地，在规模及资源储量和产品品牌等方面具备较大的竞争优势。

公司主要矿区为大同、朔南、轩岗、保德四大矿区，跨越大同、朔州、忻州三市。截至 2022 年底，公司拥有 88 座矿井，生产能力 2.42 亿吨/年，资源保有储量合计 385.41 亿吨。其中，生产矿井 69 座，煤炭资源保有储量 230.35 亿吨，年生产能力 1.545 亿吨；在建及续建矿井 15 座，停缓建矿井 4 座，矿井煤炭资源保有储量 155.06 亿吨，年生产能力 8790.00 万吨。公司大同矿区主要煤种为弱粘结煤，是优质的动力用煤，部分煤种为长焰煤、1/3 焦煤；朔南矿区主要煤种为长焰煤、气煤；轩岗矿区产出煤种为气煤、1/3 焦煤、肥焦煤；保德矿区主要以气煤为主，分布有少量的 1/3 焦煤、长焰煤。

公司下属煤田以侏罗纪和石炭二叠纪煤田为主。公司现开采的侏罗纪煤层煤质稳定，具有低灰、低硫、挥发性适中的特点，是中国少有的多用途烟煤，不仅适用于火力发电、工业锅炉、造气，也是优良的炼焦配煤和高炉喷吹煤；公司现有部分矿龄较长的煤矿，煤炭品种由原来的侏罗纪系煤炭资源转变为石炭系煤炭资源，热值相对较低，需经洗选后方可对外销售。

公司经营历史悠久，所生产的动力煤具有低灰、低硫等品质，产品销往全国各地及日本、韩国、美国、法国、意大利等欧亚国家，在火电、建材、玻璃、冶金等行业优势明显，被列为“中国十大世界影响力品牌”“国家免检产品”，已形成“大友”“大沫”“口泉”和“大有”四大知名品牌。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码: 1402000000031180)，截至2023年6月6日，公司未结清的信贷中无不良记录，已结清的信贷中，关注类账户数共17个，包含中长期借款7个、短期借款4个、贴现业务6个。根据公司提供的相关说明，上述关注事项主要系银行系统内部分类问题，公司不存在违约情况。

截至报告出具日，联合资信未发现公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具存在逾期或违约偿付情况，公司过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

公司部分子公司2023年起存在少量被执行情况。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理人员变动较大，且公司管理人员存在被调查的情况；公司管理制度有待进一步完善，管理水平有待进一步提高。

表 2 2022 年公司董监高人员变动情况

时间	职务	新任人员	辞任人员
2022.1.	董事	李青安	蒋煜
2022.2	董事	荣海涛 王锁奎	/
2022.3	监事	/	郝建军
	高级管理人员	宋银林	马占元
2022.5	董事	/	刘建高 赵晨德 张树
	高级管理人员	/	赵晨德
2022.6	监事	/	张新 郑莹
2022.7	董事	/	王德璋 李青安
	高级管理人员	曹华天	赵杰
2022.8	董事	李学慧	唐军华
	高级管理人员	董福凯 田振东 李学慧	宋银林 唐军华
2022.9	高级管理人员	兰奕文 匡铁军	赵建国 李云江 董福凯

资料来源：公司债券 2022 年度报告

2022 年内公司董事、监事及高级管理人员变动情况见上表。

2022 年 3 月，公司发布公告称，公司副总经理、总工程师马占元涉嫌严重违纪违法，目前正接受山西省纪委监委纪律审查和监察调查。相关审查和调查尚在进行中。

2023 年 2 月，公司发布公告称，公司副总经理兰奕文涉嫌严重违纪违法，经省纪委监委指定，目前正接受长治市纪委监委纪律审查和监察调查。相关审查和调查尚在进行中。

2023 年 4 月，公司发布公告称经公司董事会决议，选举李学慧同志为公司董事长，王存权不再担任公司董事长职务。

跟踪期内，公司组织架构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，公司按照晋能控股集团要求，基本完成接收其他省属能源企业的相关煤炭资产移交工作，有助于巩固和强化公司的行业地位，但上述资产尚需完成产权过户登记或工商变更登记。

2020年10月，公司发布公告显示山西省委决定联合重组原同煤集团、原晋煤集团、原晋能集团省属三户煤炭企业，同步整合潞安集团、华阳新材料相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，组建晋能控股集团，晋能控股集团组建后，主要发展煤炭、电力、装备制造三大板块。同月，山西国运将潞安集团所持部分公司股权及探矿权无偿划转至晋能控股集团。2021年6月，晋能控股集团与潞安化工集团有限公司（以下简称“潞安化工集团”）协议将潞安化工集团所属企业潞安集团持有的部分子公司的股权及探矿权无偿划转至晋能控股集团。

2021年6月，华阳新材料、山西汾西瑞泰能源集团有限责任公司（以下简称“汾西瑞泰公司”）、晋能控股集团、公司签订增资协议书：（1）华阳新材料以其持有的阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司等12户煤业子公司股权作价出资至公司；（2）晋能控股集团以其持有的山西潞安集团星光煤电有限公司等8户子公司股权作价出资至公司；（3）汾西瑞泰公司以其持有的2户子公司及1户联营企业股权作价出资至公司。因此，晋能控股集团及公司全面接管上述22户煤业子公司的人员、财务、业务等各项工作，形成控制。

2021年3月至2022年7月，晋能控股集团按照板块进行管理。其中，煤矿的生产、经营、安全等方面委托公司和焦煤集团进行统一管理，即对煤矿的管理权进行移交，实现煤炭板块管理专业化、精细化。公司对煤炭涉改标的统一经营，但涉改标的股权均未变更，原股东会 and 董事会享有的权利不变，各集团并表范围不变。

自2022年8月1日起，为符合现代化企业产权管理的核心要求，进一步压缩管理层级，提高管

理效率和水平，晋能控股集团内部煤炭、电力资产不再进行划转，经营管理权、收益权和债权仍回归产权主体。煤炭销售方面，晋能控股集团新设了煤炭销售分公司，对所属各煤矿的煤炭销售进行统一监管。公司本部所属煤矿的煤炭仍由晋能控股煤业集团销售分公司进行统一销售，统一结算；所属煤炭子公司的煤矿自行销售，自行结算，下游用户的煤款回到子公司后，由公司所属财务公司进行资金归集，资金支付按照审批后的资金预算由公司进行统一拨付。

本次重组已经基本完成，潞安集团及华阳新材料等晋能控股集团内部划转至公司的煤业子公司股权以及探矿权等资产，尚需完成产权过户登记或工商变更登记。截至2022年底，依据相关协议，公司子公司划转情况已经体现在公司2022年末合并报表范围。

跟踪期内，公司子公司下属重要矿井因发生事故而停产数日，停产对于公司原煤产量影响较小。

2022年9月，公司发布公告称下属子公司晋能控股山西煤业股份有限公司（以下简称“晋控煤业”）于2022年9月16日收到山西省应急管理厅、山西省地方煤矿安全监督管理局《关于责令同煤大唐塔山煤矿有限公司塔山矿停产整顿的通知》（晋应急函〔2022〕216号），要求晋控煤业控股子公司同煤大唐塔山煤矿有限公司塔山矿（以下简称“塔山矿”）停产整顿。塔山矿于2022年9月15日发生一起事故，造成1人死亡。塔山矿已于9月16日停产，待联合调查组事故认定后将按照要求落实整改措施，在履行程序验收合格后恢复生产。

停产期间，晋控煤业做好煤矿停产整顿工作，对所查问题和隐患进行了整改复查。大同市应急管理局于9月21日组织复产验收组进行验收。晋控煤业于9月23日收到大同市应急管理局、大同市地方煤矿安全监督管理局《关于同煤大唐塔山煤矿有限公司塔山矿恢复生产的通知》（同应急函〔2022〕100号），同意塔山矿恢复生产。塔山矿按照要求于9月21日开始平稳有序恢复生产。

塔山矿核定产能 2500 万吨/年，占晋控煤业核定产能的 71.23%，2021 年实现营业收入 159.06 亿元，占晋控煤业 2021 年度经审计营业收入的 87.08%。经初步统计，截至 9 月 21 日，塔山矿本次因事故共停产 6 天，预计影响原煤产量约 32.7 万吨，发生停工费用约 2661.48 万元。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入规模保持增长。由于煤炭价格的上涨以及公司将上年毛利率较低的代销煤炭业务转入贸易业务，煤炭业务毛利率大幅上升。此外，公司非煤业务中电力业务在收入大幅增长的同时毛利率下滑。贸易业务规模大，但盈利水平低。

收入规模及构成方面，煤炭业务是公司的传统核心业务。2022 年，公司主营业务收入同比增长 18.30%，主要系电力及贸易业务收入增长所致。2022 年公司煤炭业务收入同比下降 37.32%，主要系 2021 年度公司代为销售已获管理权矿井煤炭，相关收入计入公司煤炭业务板块，2022 年公司不

再拥有上述矿井管理权，故将上述代为销售矿井的煤炭收入转入贸易业务收入所致；2022 年公司电力业务收入同比大幅增长 120.12%，主要系部分销售至省外的电力交易电价较高所致。2022 年公司贸易业务同比大幅增长 177.04%，主要系当年公司将原代为销售的矿井煤炭收入转入贸易业务收入所致；公司其他业务主要包括煤机制造、煤化工、氧化铝、建筑、通讯和建材产业等，收入占比较小。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率上升 1.05 个百分点。具体看，2022 年在煤炭价格高位波动的背景下，公司煤炭业务毛利率较上年大幅上升 19.90 个百分点，主要系随着去产能政策的推进，煤炭销售价格有所回升及公司将上年度代为销售的煤炭业务转出此板块所致；随着煤炭价格的上升，公司电力业务毛利率较上年下降 8.90 个百分点。在贸易业务方面，该板块业务收入规模占公司整体收入的比重仍大，且该板块业务毛利率低，仍对公司整体盈利水平存在一定不利影响。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 483.81 亿元，同比下降 29.16%，主要系压降贸易业务规模所致。

表 3 公司各业务板块收入及毛利率情况（单位：亿元）

板块分类	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 (%)
煤炭	925.32	47.45	27.57	1583.04	71.08	20.10	992.27	37.70	40.00
电力	101.41	5.20	22.32	98.76	4.43	16.89	217.39	8.26	7.99
贸易	830.38	42.58	1.12	464.33	20.85	2.15	1286.36	48.87	1.13
其他	45.83	2.35	14.14	34.40	1.54	13.14	83.44	3.17	11.29
主营业务小计	1902.94	97.58	15.43	2180.53	97.90	16.02	2579.46	98.01	16.99
其他业务	47.26	2.42	37.58	47.20	2.10	46.78	52.50	1.99	53.60
合计	1950.20	100.00	15.96	2227.73	100.00	16.67	2631.96	100.00	17.72

注：1.本表中营业入口口径未包含利息收入及手续费及佣金收入；2.煤炭收入包括井下工程安装、设备维修及相关收入；3.公司主营业务中的其他主要包括煤机制造、煤化工、氧化铝、建筑、建材和通讯等；公司主营业务之外的其他业务主要为提供劳务、运输服务等；4.公司于 2022 年发生同一控制下企业合并，较多子公司业务板块纳入合并范围，因此 2022 年公司财务报告对 2021 年营业收入相应追溯调整；5.尾差系四舍五入原因造成
资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

(1) 煤炭生产

2022 年，公司煤炭产量实现增长，生产效率有所提升；吨煤成本增幅较大。

作为中国重要的动力煤生产基地，公司近年来通过新建、重组、技术改造等多种方式，使得煤

炭产能及产量逐年增长。2022 年，公司原煤产量同比增长 8.86%。公司原煤实际产量低于设计产能，主要由于公司的部分煤矿开采时间较长，开采难度逐渐加大所致。

截至 2022 年底，公司拥有在运行选煤厂 28 座，总设计洗选能力 12285 万吨/年；在建选煤厂 4 座，设计洗选能力 4000 万吨/年。

表 4 公司在产矿井生产情况（单位：万吨、年、万吨/年）

矿区	煤种	资源保有量	设计产能	可采年限	产量		
					2020 年	2021 年	2022 年
本部							
煤峪口	气煤	10086.60	250.00	9.5	58.00	67.76	152.00
永定庄	气煤	16060.58	200.00	6.0	315.90	391.60	323.52
四老沟	气煤	13178.46	320.00	10.3	351.74	355.05	262.40
挖金湾	气煤	29244.18	70.00	36.0	448.98	541.56	321.12
晋华宫	弱粘煤、1/2 中粘煤	35755.87	340.00	16.4	299.36	365.22	186.17
马脊梁	气煤	15191.75	430.00	5.8	887.27	1033.52	692.86
王村	气煤	42794.00	100.00	97.0	280.76	329.47	232.83
云冈	弱粘煤	40183.54	90.00	20.6	98.69	89.45	71.26
燕子山	气煤	28352.65	480.00	16.6	622.28	771.39	726.30
四台	气煤	55060.00	180.00	27.9	145.85	172.42	89.32
同忻	气煤	128435.66	1600.00	55.8	1582.01	1700.00	1419.51
晋控煤业							
忻州窑	弱粘煤	9736.61	60.00	7.5	69.10	76.16	84.42
塔山	气煤	492572.46	2500.00	40.0	2499.98	2745.00	2522.55
轩岗煤电	气煤、1/3 焦煤、贫瘦煤、长焰煤	128671.63	1640.00	--	2070.56	1540.00	2033.00
地煤公司	弱粘煤、1/3 焦煤、气煤、不粘煤、长焰煤	119597.20	1140.00	--	414.86	810.00	1195.00
朔州煤电	气煤、长焰煤	258620.31	1590.00	--	1549.65	2035.00	1661.00
同发东周窑	长焰煤、不粘煤	154982.55	1000.00	60.0	1029.00	1060.00	712.45
其他	不黏煤、气煤	2275556.35	12250.00	--	4707.18	4656.79	7716.29
合计	--	3854080.40	24240.00	--	17431.17	18740.39	20402.00

注：1. 上表部分数据空缺，主要是由于轩岗煤电等公司项下各有部分矿井，采矿权证、发热量等涉及单独矿井的数据未单独列示；2. 上表仅包括企业已取得采矿证的煤矿资源储备和产能情况，不含未取得采矿证的资源储备情况；3. 上表中轩岗煤电、地煤公司、朔州煤电、同发东周窑为公司子公司，各自下辖数量众多的矿井，产能、产量、投产年份、可采年限各不相同；整合矿井为公司今年整合兼并的大量中小型矿井；4. 根据 2023 年 4 月 29 日晋控煤业公告，忻州窑煤矿由于资源矿井枯竭，拟实施关闭退出，公司将根据国家法律法规要求办理后续关停退出手续；5. 因四舍五入，合计数或与分项数之和存在尾差
资料来源：公司提供

公司矿井采掘机械化程度达 100%，机械化水平很高。2022 年，随着煤炭价格的上涨，人工成本提高以及缴纳的税费增加带动公司吨煤成本同比增长 35.40%。

表 5 公司吨煤成本情况

（单位：元/吨）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	15.47	10.42	19.19	10.92	31.13	13.09
人工成本	52.20	35.14	60.70	34.55	66.66	28.02
电力成本	8.22	5.53	8.70	4.95	11.59	4.87

折旧费	13.40	9.02	13.71	7.80	16.80	7.06
提取费	24.91	16.77	27.02	15.38	35.39	14.88
其他	34.33	23.11	46.38	26.40	76.33	32.08
吨煤成本	148.53	100.00	175.70	100.00	237.90	100.00

注：上述吨煤成本为原煤开采成本，不含洗耗、加工成本
资料来源：公司提供

表 6 公司生产指标情况

（单位：人/百万吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
采掘机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度（%）	95.60	99.31	99.80
百万吨死亡率	0.0000	0.0000	0.0003

资料来源：公司提供

近年来，公司资源整合矿井取得较大进展，但同时受被整合矿井技术水平不一、地质条件复杂影响，公司安全生产管理压力加大，近年公司百万吨死亡率处于低水平，安全生产管理水平高。

(2) 煤炭销售

公司为我国华北地区核心动力煤生产企业，煤炭产销率很高，同时长协合同煤销售占比高，产品销路稳定，外运能力有保障，煤炭业务规模优势突出。2021年以来，公司煤炭价格持续上涨，有利于公司盈利水平的提升。

公司生产的动力煤煤质优良，主要用于火力发电、工业锅炉、造气发生炉等工业用途，以及炼焦配煤、高炉喷吹、煤制油等煤炭综合深加工利用方面。公司动力煤目标市场集中在电力、冶金、有色、建材和化工等行业，主要销往华北、华东、华南、华中、东北等区域。从行业分布来看，主要消耗动力煤的电力行业市场占比最大，公司与国内多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系，每年年初与客户签订年度煤炭供应合同，占比约90%。其中，重点供应合同占比约75%，对公司产销率保障程度较好。2022年，公司煤炭产销率仍高。公司采购原煤进行洗选后的煤炭销售量计入商品煤销量统计，使得部分年度煤炭产销率大于100%。销售价格方面，2022年，公司商品煤销售均价同比大幅上涨9.14%。

表7 公司商品煤销售情况(万吨、元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年
原煤产量	17431.17	18740.39	20401.72
煤炭产销率(%)	121.33	115.85	90.96
销售均价	337.40	497.45	542.92

注：公司采购原煤进行洗选后的煤炭销售量计入商品煤销量统计，不包括2021年以来代销事业部的煤炭
资料来源：公司提供

销售管理方面，公司仍通过下属晋能控股煤业集团有限公司煤炭运销总公司（以下简称“运销总公司”）实行集中统一销售，全面实现“五统一”管理，即统一计划、统一合同、统一结算、统一定价、统一调运。2022年公司下水煤占比小幅下降。

表8 公司近年煤炭运输方式占比情况(单位：%)

项目	2020年	2021年	2022年
直达(铁路)	6.37	11.35	12.05
下水(航运)	86.99	64.27	58.25
地销(公路)	6.64	24.38	29.70

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2022年，公司煤炭销售前五名客户的收入占比35.98%，较上年变化小，客户集中度一般，主要客户较为稳定。

表9 公司本部煤炭前五名客户销售情况

(单位：亿元)

2020年	销售收入	收入占比(%)
浙江浙能富兴燃料有限公司	43.80	4.73
安徽海螺物资贸易有限责任公司	43.37	4.69
华润水泥投资有限公司	17.69	1.91
广州珠江电力燃料有限公司	15.74	1.70
上海自贸区南方水泥有限公司	11.72	1.27
合计	132.32	14.30
2021年	销售收入	收入占比(%)
浙江浙能富兴燃料有限公司	73.90	12.69
安徽海螺物资贸易有限责任公司	60.59	10.40
广州珠江电力燃料有限公司	28.94	4.97
华润水泥投资有限公司	26.55	4.56
浙江物产环保能源股份有限公司	18.17	3.12
合计	208.15	35.74
2022年	销售收入	收入占比(%)
浙江浙能富兴燃料有限公司	73.00	12.84
安徽海螺物资贸易有限责任公司	55.78	9.81
广州珠江电力燃料有限公司	31.03	5.46
上海自贸区南方水泥有限公司	22.58	3.97
深圳市润丰贸易发展有限公司	22.23	3.91
合计	204.62	35.98

注：1.表中数据统计口径为公司本部20个生产大矿，不含轩岗煤电等分子公司；
2.因四舍五入，合计数或与分项数之和存在尾差
资料来源：公司提供

3. 电力板块

公司可控电力装机规模较大。公司电力生产所需原料煤部分来自于公司内部煤炭业务自产煤，但在煤炭价格大幅上涨的情况下，燃煤采购成本的控制难度加大。2022年，公司平均上网电价上升明显。

截至2022年底，公司可控电力装机容量为1234.94万千瓦，以火电为主（占82.59%）。

表 10 截至 2022 年底公司可控装机容量
(单位: 万千瓦)

项目	火电	水电	风力及光伏	合计
可控装机	1020.00	12.80	202.14	1234.94

资料来源: 公司提供

表 11 晋控电力业务经营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
发电量 (亿千瓦时)	372.22	427.96	459.12
上网电量 (亿千瓦时)	343.70	397.32	421.97
发电利用小时数 (小时)	4353.00	3959.69	4239.56
综合供电煤耗 (克/千瓦时)	321.00	318.12	315.52
平均上网电价 (元/兆瓦时)	284.33	318.56	406.16

注: 数据为公司电力业务主要经营主体晋控电力数据
资料来源: 公司提供

2022年, 晋控电力发电量及上网电量同比分别增长7.28%和6.20%, 供电标准煤耗略有下降, 但由于机组平均单机规模较小, 供电标准煤耗处于较高水平。

从上网电价看, 2022年, 由于电力需求增加, 市场电量电价上行, 带动晋控电力平均上网电价同比上升27.50%。

电煤采购方面, 晋控电力生产所需原料煤部分来自于公司内部煤炭业务自产煤。2020—2022年, 晋控电力业务电煤采购总量分别为2434万吨、2445万吨和2565万吨, 从晋控煤业内部煤炭板块采购量分别为1259万吨、1167万吨和876万吨, 晋控煤业内部电煤采购量不断下降系在煤价快速上涨的环境下加大采购外部相对低价煤所致。内购煤炭价格参照市场价格双方协议制定, 有利于晋控电力煤炭供应的稳定性以及燃煤采购成本的控制。但2021年以来煤炭价格大幅上涨, 晋控电力成本控制压力加大, 2020—2022年, 晋控电力电煤采购入厂标煤单价(不含税)分别为419.00元/吨、652.55元/吨和806.42元/吨。

4. 贸易板块

跟踪期内, 公司整体贸易业务体量大, 但因贸易业务毛利率较低, 拉低了公司平均利润率水平。

公司贸易业务主要的品种为煤炭, 贸易业务模式较上年未发生重大变化。2022年, 公司贸易业务营业收入同比大幅增长 177.04%, 主要系煤炭代销业务模式调整, 将上年计入代销业务的煤炭收入调整至贸易收入当中; 毛利率处于较低水平, 2022年为 1.13%, 较上年下降 1.02 个百分点。

5. 经营效率

跟踪期内, 公司经营效率指标有所下降。考虑到公司收入中贸易业务占比较大, 公司经营效率一般。

从经营效率指标看, 2021年和 2022年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 12.62 次、10.21 次和 0.54 次, 均同比下降, 主要系当期公司将部分相对低效的煤矿子公司纳入合并范围所致。

与同行业集团公司比, 公司经营效率处于行业一般水平。

表12 2022年同行业集团公司经营效率指标情况
(单位: 次)

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
晋能控股煤业	10.64	19.20	0.58
陕西煤业化工集团有限责任公司	13.95	27.31	0.74
山东能源集团有限公司	13.29	40.30	0.98
华阳新材料科技集团有限公司	12.98	15.01	0.48

注: 为便于同业比较, 本表数据引自Wind, 与本报告附表口径有一定差异
资料来源: Wind

6. 在建工程及未来发展

公司在建项目规模较大, 但资金投入已接近尾声。作为晋能控股集团下属煤炭资源整合主体, 公司未来仍将以煤炭产业为主要发展方向。

截至2022年底, 公司在建项目均为非煤项目, 且主要为发电项目, 整体规模较大, 但多数项目投资处待验收投产阶段, 实际后续投资压力不大。相关项目验收投产后, 公司业务规模将进一步扩大, 综合竞争力将进一步增强。

表13 截至2022年底公司主要在建项目建设情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算数	已投入	工程进度	预计完工时间/已完工时间
广发化工甲醇项目工程	35.57	43.21	100.00	2014年建成，尚未验收
阳高电厂	33.90	32.43	95.67	2021年建成，尚未验收
漳泽百万项目	87.55	85.81	98.01	2020年建成，尚未验收
煤基活性炭	11.99	12.18	100.00	2015已完工，尚未验收
朔州热电	35.12	32.86	93.56	2022年建成，尚未验收
侯马热电 2*30 热电联产工程	30.66	26.99	88.02	2014年建成，尚未验收
合计	234.79	233.48	--	--

注：由于公司存在大量投资金额较小的项目，已披露的主要在建工程合计金额占在建工程总账面金额较小
资料来源：公司财务报告

“十四五”期间，公司规划将依靠科技创新，推动煤炭产业提档升级，实现工艺、技术、装备的现代化；建立完善现代企业制度，通过精简机构、压缩层级，实现企业治理运行现代化；运用互联网、大数据提升管理效能，实现管理手段现代化，目标是将公司建设成为“高标准、高效率、智能化、环保型、本安型”的世界领军企业。具体举措如下：

（1）发展一批千万吨智能化矿井集群。公司规划将现有千万吨级未实现智能化的矿井全部升级为智能化矿井；未达千万吨级但具备条件的矿井提能改造为千万吨级智能化矿井；新建千万吨级矿井全部按智能化标准建设。

（2）改造提升一批高效益矿井，实现效益最大化。公司规划推进系统流程再造，提高矿井集约效率；推进降本减员提效工作，实现矿井科学增效；推进先进产能对标创建，建设高效优质煤矿；推进产能核增，释放优质产能。

（3）关闭淘汰一批资源枯竭、扭亏无望的停产煤矿，提升先进产能占比。公司规划做好资源枯竭、扭亏无望煤矿摸排，制定停产、退出、关闭、接替规划，计划在3-5年内淘汰完毕，并确保矿井后续整体正常有序。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了

审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司合并范围新增山西汾西瑞泰井矿正珠煤业有限公司等22家实质接管的子公司；2023年一季度，公司合并范围未发生变化，截至2023年3月底，公司合并范围一级子公司78家。公司合并范围变化较大，财务数据可比性一般。

截至2022年底，公司合并资产总额4948.16亿元，所有者权益1065.73亿元（含少数股东权益642.28亿元）；2022年，公司实现营业收入2631.96亿元，利润总额116.40亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额5072.09亿元，所有者权益1093.13亿元（含少数股东权益655.82亿元）；2023年1-3月，公司实现营业收入483.81亿元，利润总额26.35亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模基本保持稳定，流动资产占比提升，但资产构成仍以非流动资产为主，符合行业特点。公司其他应收款规模较大，对公司运营资金占用明显，固定资产和在建工程规模大，资产受限比例较低。

截至2022年底，公司合并资产总额4948.16亿元，较上年底基本保持稳定。其中，流动资产占43.64%，非流动资产占56.36%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表14 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	1496.17	38.52	1896.42	39.43	2159.28	43.64	2295.01	45.25
货币资金	260.18	17.39	520.78	27.46	545.40	25.26	625.72	27.26
其他应收款	857.13	57.29	831.49	43.85	1034.98	47.93	1055.91	46.01
存货	166.75	11.15	214.19	11.29	210.03	9.73	212.40	9.25
非流动资产	2387.77	61.48	2913.60	60.57	2788.87	56.36	2777.08	54.75
固定资产	943.39	39.51	1225.35	42.06	1289.74	46.25	1277.44	46.00
在建工程	682.03	28.56	727.40	24.97	596.43	21.39	600.08	21.61
无形资产	418.97	17.55	578.65	19.86	550.67	19.75	550.42	19.82
资产总额	3883.93	100.00	4810.02	100.00	4948.16	100.00	5072.09	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

截至2022年底，流动资产2159.28亿元，较上年底增长13.86%，主要系货币资金增加所致。

截至2022年底，公司货币资金545.40亿元，较上年底增长4.73%。货币资金中有243.83亿元受限资金，受限比例为44.71%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等，受限比例较高。

公司其他应收款主要为应收历史矿井和产能退出矿井的款项等。截至2022年底，公司其他应收款1034.98亿元，较上年底增长24.47%，主要系公司应收企业办社会及剥离社会职能退出单位，历史矿井和产能退出矿井等款项累积所致。从账龄看，主要集中在1年以内（占81.66%）。

截至2022年底，公司存货210.03亿元，较上年底下降1.94%。存货累计计提跌价准备2.91亿元，计提比例低。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产2788.87亿元，较上年底下降4.28%。

截至2022年底，公司固定资产1289.74亿元，较上年底增长5.26%。固定资产成新率57.23%，成新率一般。

截至2022年底，公司在建工程596.43亿元，较上年底下降18.01%，主要系北辛窑煤矿转固所致。

截至2022年底，公司无形资产550.67亿元，较上年底下降4.84%，主要系采矿权摊销所致。公司无形资产累计摊销152.59亿元，计提减值准备2.88

亿元。

截至2022年底，公司受限资产合计465.27亿元，占同期资产总额的9.40%，受限比例较低，但其中受限货币资金规模相对较大，对公司资产的流动性存在一定不利影响。

表15 截至2022年底公司受限资产情况

(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	243.83	保证金
应收票据	0.10	质押
应收款项融资	0.03	质押
固定资产	164.52	抵押
无形资产	0.97	抵押
在建工程	55.82	抵押
合计	465.27	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司合并资产总额5072.09亿元，较上年底增长2.50%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但未分配利润历史累积亏损规模大。公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具所占比重较大。

截至2022年底，公司所有者权益1065.73亿元，较上年底增长10.11%，主要系公司利润留存导致

的未分配利润亏损幅度减少及安全费用计提标准上调导致的专项储备增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为39.73%，少数股东权益占比为60.27%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占15.98%、39.73%、0.08%和-35.50%。公司所有者权益中未分配利润亏损规模仍大，所有者权益结构稳定性弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益1093.13亿元，较上年底变化不大。

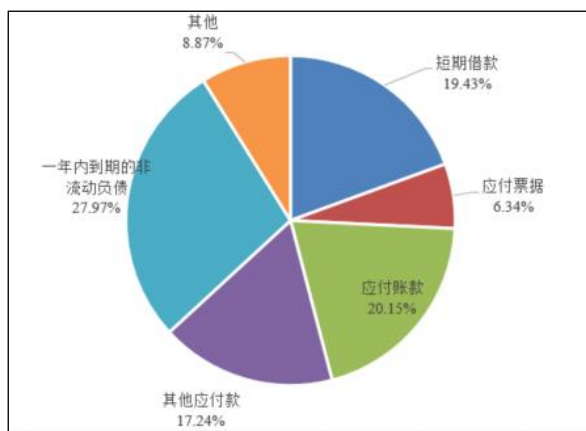
(2) 负债

跟踪期内，公司负债及债务维持很大规模，债务负担仍很重，长短期债务占比较为均衡。

截至2022年底，公司负债总额3882.43亿元，较上年底增长1.05%。其中，流动负债占66.59%，非流动负债占33.41%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动负债2585.15亿元，较上年底下降3.21%。公司流动负债构成如下。

图4 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司短期借款以及应付票据均变动幅度不大。

截至2022年底，公司应付账款521.00亿元，较上年底增长13.29%，主要系公司发生同一控制下

企业合并，较多子公司应付账款纳入合并报表所致。应付账款账龄以1年以内为主，1年以内账龄的应付账款占76.71%。

截至2022年底，公司其他应付款480.41亿元，较上年底下降15.90%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要包括保证金、质保金及押金、代收保险等暂收代付款项以及往来款等。

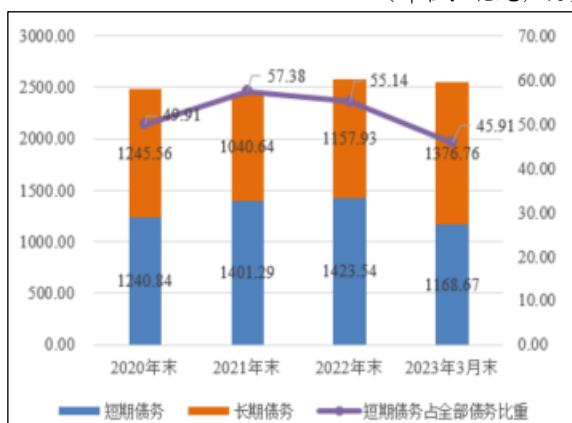
截至2022年底，公司非流动负债1297.28亿元，较上年底增长10.77%，其中长期借款和应付债券增幅较大。公司非流动负债主要由长期借款（占49.98%）、应付债券（占31.76%）及长期应付款（占13.26%）构成。

截至2022年底，公司长期借款648.45亿元，较上年底增长19.22%，主要系公司扩大长期融资所致；长期借款主要由保证借款（占38.04%）和信用借款（占52.73%）构成。截至2022年底，公司应付债券412.08亿元，较上年底增长26.00%，主要系发行长期债券增加所致。截至2022年底，公司长期应付款172.00亿元，较上年底下降27.18%，主要系融资租赁款规模减少所致。

截至2023年3月底，公司负债总额3978.95亿元，较上年底增长2.49%，较上年底变化不大。

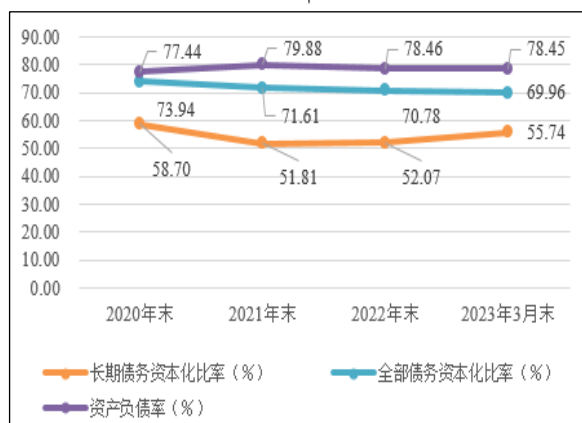
截至2022年底，公司全部债务2581.47亿元，较上年底增长5.71%。债务结构方面，短期债务占55.14%，长期债务占44.86%，结构相对均衡，其中，短期债务1423.54亿元，较上年底增长1.59%；长期债务1157.93亿元，较上年底增长11.27%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.46%、70.78%和52.07%，较上年底分别下降1.42个百分点、下降0.84个百分点和提高0.26个百分点。公司债务负担仍很重。

图5 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构
(单位:亿元,%)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图6 2020-2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

如将永续债调入长期债务,截至2022年底,公司全部债务增至2725.11亿元。债务结构方面,短期债务1423.54亿元(占52.24%),长短期债务占比较为均衡。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81.37%、74.72%和58.53%,较调整前分别上升2.90个百分点、3.94个百分点和6.46个百分点。

截至2023年3月底,公司全部债务2545.43亿元,较上年底下降1.40%¹。

4. 盈利能力

2022年公司营业总收入规模变化不大,期间费用规模仍较大,期间费用率较高,对利润形成较大侵蚀。但煤炭业务毛利率上升以及较大规模的费用压降明显推动了利润上涨。

2022年,公司实现营业总收入2631.96亿元,同比下降1.36%;营业利润率为14.56%,同比提高0.41个百分点,主要系煤炭售价提升、煤炭业务毛利率上升所致。

2022年,公司费用总额为244.28亿元,同比下降17.93%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为4.05%、52.35%、3.97%和39.62%,以管理费用和财务费用为主。其中,管理费用为127.89亿元,同比下降12.94%,主要系公司按照股东要求压降人员等

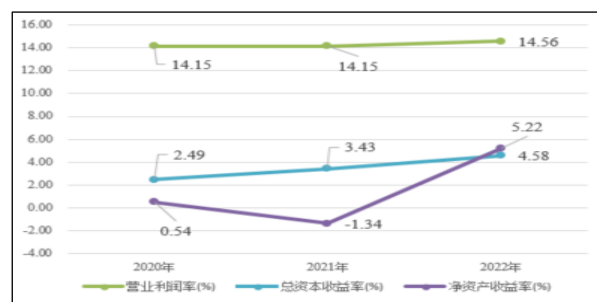
费用所致;研发费用为9.69亿元,同比增长63.69%,主要系公司加大研发投入所致;财务费用为96.79亿元,同比下降28.21%,主要系贷款利息下降以及控制财务成本所致。2022年,公司期间费用率为9.28%,同比下降1.87个百分点,公司费用控制能力指标有所增强。

非经常性损益方面,2022年,公司投资收益、其他收益以及营业外收入对利润影响小,营业外支出为18.43亿元,主要构成为转出三供一业的相关支出。

综上,2022年,公司利润总额116.40亿元,同比大幅增长123.40%。其中,公司归属于母公司所有者的净利润较上年的-67.41亿元大幅增至8.71亿元。

盈利指标方面,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.58%和5.22%,同比分别提高1.15个百分点和6.56个百分点。

图7 公司盈利情况



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

¹ 因公司未披露2023年一季度末部分负债科目中有息债务部分数据,因此一季度末债务数据口径较小

与同行业集团公司相比，公司盈利能力处于较低水平。

表16 2022年同行业集团公司盈利能力指标情况

(单位: 亿元)

公司名称	营业收入	利润总额	净资产收益率(%)	总资产报酬率(%)
晋能控股煤业	2630.48	116.40	2.23	4.49
陕西煤业化工集团有限责任公司	5069.32	603.88	11.08	10.74
山东能源集团有限公司	8281.19	423.59	0.21	6.73
华阳新材料科技集团有限公司	1155.02	97.34	0.87	6.00

注: 为便于同业比较, 本表数据引自Wind
资料来源: Wind

2023年1—3月, 公司实现营业总收入483.81亿元, 同比下降29.16%, 主要系压降贸易业务规模所致; 营业利润率为16.48%, 同比增长3.58个百分点, 主要系公司降本减费以及压降利润率低的贸易业务规模所致。2023年1—3月, 公司实现利润总额26.35亿元, 同比下降13.37%, 主要系煤价下行所致。

5. 现金流分析

2022年, 公司经营活动现金净流入规模明显下滑。随着经营效益的提升以及投资规模的减小, 2022年公司筹资活动现金仍呈净流出状态。

从经营活动来看, 2022年, 公司经营活动现金流入同比下降10.02%; 经营活动现金流出同比下降0.64%。2022年, 公司经营活动现金净流入119.29亿元, 同比下降72.58%, 主要系2022年8月后原管理权口径下矿井经营性现金净流入不再并入合并范围所致。2022年, 公司现金收入比为103.09%, 同比下降5.98个百分点, 收入实现质量仍处于较高水平。

从投资活动来看, 公司投资活动现金持续净流出, 但规模有所减小; 2022年, 公司经营活动净现金流可覆盖投资活动现金净流出。

从筹资活动看, 随着经营效益的提升以及投资规模的减小, 2022年公司筹资活动现金呈少量净流出状态。

表17 公司现金流情况(单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	2105.06	3338.78	3004.32	546.62

经营活动现金流出小计	2038.96	2903.71	2885.02	511.91
经营活动现金流量净额	66.10	435.07	119.29	34.70
投资活动现金流入小计	78.17	112.51	182.81	18.09
投资活动现金流出小计	211.41	211.18	245.16	36.02
投资活动现金流量净额	-133.24	-98.66	-62.36	-17.93
筹资活动前现金流量净额	-67.14	336.41	56.93	16.78
筹资活动现金流入小计	1838.64	1684.62	1585.22	480.09
筹资活动现金流出小计	1829.50	1844.53	1616.72	407.55
筹资活动现金流量净额	9.14	-159.90	-31.50	72.53
现金收入比	100.01	109.07	103.09	99.29

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月, 公司经营活动净现金流持续净流入, 可较好的覆盖投资活动现金净流出; 由于融资环境向好, 公司筹资活动现金净流入规模同比明显扩大, 为72.53亿元。

6. 偿债能力指标

2022年, 公司短期偿债能力指标有所提升, 但由于债务负担很重, 公司整体偿债指标表现一般。

从短期偿债能力指标看, 2022年, 公司流动比率与速动比率均有所提升, 经营现金流流动负债比随着公司经营活动现金净流入规模大幅下降而明显下滑, 现金短期债务比较上年底持平。截至2023年3月底, 公司流动比率与速动比率分别为96.95%和87.98%, 较上年底分别提高13.43个百分点和12.58个百分点, 但公司短期偿债能力指标表现仍属一般。

从长期偿债能力指标看, 2022年, 公司EBITDA为337.15亿元, 同比增长14.34%。2022年, 公司EBITDA利息倍数由上年的2.03倍提高至3.03倍, EBITDA对利息的覆盖程度较高; 公司全部债务/EBITDA由上年的8.28倍下降至7.66倍, EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看, 公司长期债务偿债能力指标表现一般。

表18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债	流动比率(%)	90.52	71.00	83.53
	速动比率(%)	80.43	62.98	75.40

能力指标	经营现金流流动负债比(%)	4.00	16.29	4.61
	现金短期债务比(倍)	0.23	0.39	0.39
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	169.60	294.87	337.15
	全部债务/EBITDA(倍)	14.66	8.28	7.66
	EBITDA利息倍数(倍)	1.69	2.03	3.03
	经营现金/利息支出(倍)	0.66	2.99	1.07

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

截至2022年底，公司合并口径无对外担保。

截至2022年底，公司已获授信总额3006.22亿元，尚未使用额度804.19亿元，公司间接融资渠道较通畅。

截至2022年底，公司不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产盈利能力弱，且公司本部承担了较多的融资职能，债务负担非常重，但2022年经营获现规模大。

截至2022年底，公司本部资产总额3273.50亿元，较上年底增长7.21%，占合并口径资产的66.16%。其中，流动资产2291.19亿元(占69.99%)，非流动资产982.31亿元(占30.01%)。从构成看，流动资产主要中其他应收款占比较高(占78.10%)。截至2022年底，公司本部货币资金为268.60亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额2907.36亿元，较上年底增长3.51%。其中，流动负债2127.05亿元(占73.16%)。公司本部2022年资产负债率为88.82%，较2021年下降3.18个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务2094.24亿元。其中，短期债务占68.13%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率85.12%，公司本部债务负担很重。

截至2022年底，公司本部所有者权益为366.14亿元，较上年底增长49.70%，主要系接收的子公司纳入合并范围后资本公积等并入所致。在所有者权益中，实收资本为170.35亿元(占46.53%)、资本公积合计301.65亿元(占82.39%)、未分配利润合计-288.85亿元(占-78.89%)。公司本部未分配利润仍呈大量亏损状态，所有者权益稳定性弱。

2022年，公司本部营业总收入为1570.41亿元，利润总额为-9.59亿元。同期，公司本部投资收益为3.76亿元。公司本部持续处于亏损状态，主要系

公司本部矿井开采年限长、地质条件差，且公司本部人员负担重、以及承担了公司主要财务费用所致。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为232.98亿元，投资活动现金流净额-8.85亿元，筹资活动现金流净额-260.20亿元。公司本部经营获现规模大。

十一、 外部支持

公司是晋能控股集团下属煤炭产业的核心运营主体，行业地位显著，股东支持力度大。同时，煤炭工业是山西省重要的支柱产业，产业发展受到当地各级政府的高度重视。

晋能控股集团成立后，公司成为晋能控股集团下属煤炭资源整合主体。跟踪期内，公司已经全面接管潞安集团及华阳新材料划转的22户煤业子公司的财务、业务等各项工作，形成控制并纳入财务报表合并范围。

经过本次山西省能源产业改革重组，公司在山西省各级政府以及晋能控股集团的支持下，已基本整合煤炭资源，集中优势，聚焦主业，加大煤炭产量，提高煤炭产能，行业地位进一步巩固。

十二、 债券偿还能力分析

经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高，EBITDA对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度高。

截至2022年底，公司长期债务共计1157.93亿元。经营活动现金流入量对公司期末长期债务保障能力较好，经营活动现金净流入量和EBITDA对公司期末长期债务保障能力均较弱。

表 19 公司长期债务及债券偿还能力指标

项目	2022年
长期债务(亿元)	1157.93
经营现金流入/长期债务(倍)	2.59
经营现金/长期债务(倍)	0.10
长期债务/EBITDA(倍)	3.43
本报告所跟踪债券余额	211.32

经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	14.22
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.56
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.63

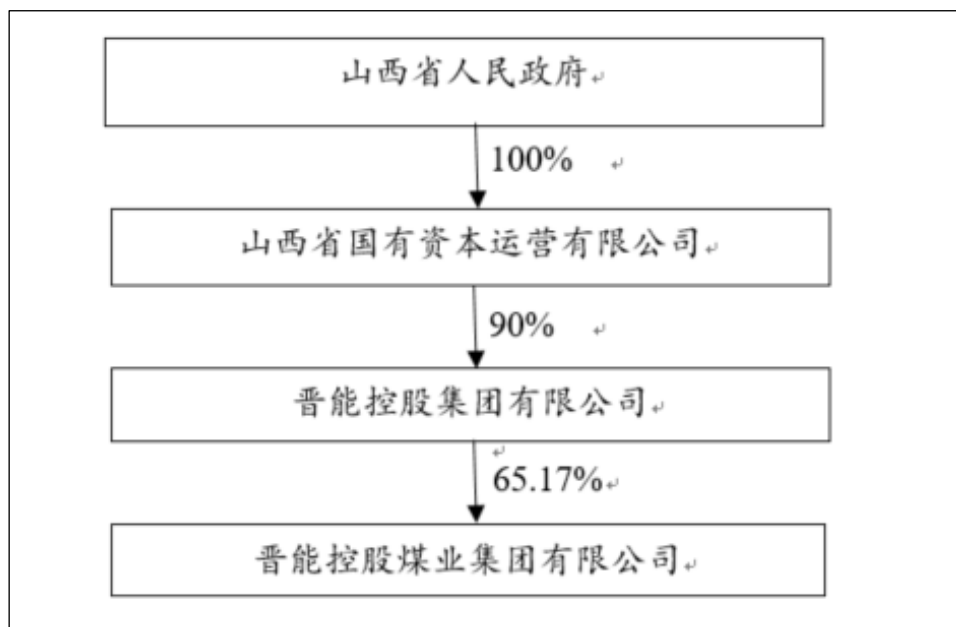
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金指经营活动现金流量净额；3. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据；资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

本报告所跟踪债券余额合计211.32亿元。经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高，经营活动现金净流入量对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度一般，EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度高。

十三、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、股东支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“13 同煤债”“18 大同煤矿 MTN003”“18 大同煤矿 MTN004”“18 大同煤矿 MTN005”“18 大同煤矿 MTN006”“19 大同煤矿 MTN003”“21 晋能煤业 MTN001”“22 晋能煤业 MTN002”“22 晋能煤业 MTN003”“22 晋能煤业 MTN004”“22 晋能煤业 MTN005”“22 晋能煤业 MTN006”“22 晋能煤业 MTN008”“22 晋能煤业 MTN009A”“22 晋能煤业 MTN009B”“22 晋能煤业 MTN018（科创票据）”“22 晋能煤业 MTN023”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底晋能控股煤业集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底晋能控股煤业集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底晋能控股煤业集团有限公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	取得方式	持股比例
1	晋能控股煤业集团电业大同有限公司	大同市	投资设立	75.00
2	晋能控股煤业集团通信大同有限责任公司	大同市	非同一控制下企业合并	100.00
3	晋能控股煤业集团宏远工程建设有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
4	晋能控股山西煤业股份有限公司	大同市	非同一控制下企业合并	57.46
5	大同煤矿集团设计研究有限责任公司	大同市	投资设立	55.00
6	晋能控股煤业集团轩岗煤电有限责任公司	忻州市	非同一控制下企业合并	88.22
7	晋能控股煤业集团朔州煤电有限公司	朔州市	非同一控制下企业合并	100.00
8	晋能控股煤业集团同忻煤矿山西有限公司	大同市	投资设立	72.00
9	同煤广发化学工业有限公司	大同市	非同一控制下企业合并	70.00
10	晋能控股煤业集团宏泰矿山工程建设大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
11	晋能控股煤业集团大地选煤工程（大同）有限责任公司	大同市	投资设立	51.00
12	大同市地方煤炭集团有限责任公司	大同市	投资设立	79.58
13	晋能控股煤业集团晋华国际旅行社（大同）有限责任公司	大同市	投资设立	88.00
14	大同煤矿集团朔煤小峪煤业有限公司	朔州市	投资设立	100.00
15	大同煤矿集团阳方口矿业有限责任公司	宁武县	投资设立	100.00
16	大同煤矿集团地煤新高山煤炭集运公司	大同市	投资设立	100.00
17	晋能控股煤业集团朔州朔煤王坪煤业有限公司	怀仁县	投资设立	96.40
18	晋能控股煤业集团铁路运营管理山西有限公司	大同市	投资设立	100.00
19	大同宏信建设工程质量检测有限公司	大同市	投资设立	100.00
20	同煤浙能麻家梁煤业有限责任公司	朔州市	投资设立	60.00
21	大同煤矿集团建材有限责任公司	怀仁县	投资设立	100.00
22	晋能控股煤业集团同生煤矿管理大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
23	大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司	大同市	投资设立	60.00
24	晋能控股煤业集团外经贸有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
25	晋能控股装备制造集团大同机电装备有限公司	大同市	投资设立	100.00
26	大同煤矿集团电力能源有限公司	太原市	投资设立	100.00
27	晋能控股煤业集团同拓设备安装大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
28	晋能控股煤业集团大友选煤（大同）有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
29	晋能控股煤业集团东周窑煤炭大同有限公司	大同市	投资设立	99.82
30	大同宏基工程项目管理有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
31	大同煤矿集团朔州南部铁路有限公司	朔州市	投资设立	100.00
32	大同煤矿集团财务有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
33	晋能控股煤业集团云州嘉美会展商务（大同）有限公司	大同市	投资设立	100.00
34	晋能控股煤业集团大同煤炭经营有限公司	大同市	投资设立	100.00
35	晋能控股山西电力股份有限公司	太原市	投资设立	29.43
36	大同煤矿集团北辛窑煤业有限公司	忻州市	投资设立	85.00
37	大同云冈区晋能控股煤业集团职业卫生服务有限公司	大同市	投资设立	100.00
38	山西和晋融资担保有限公司	大同市	非同一控制下企业合并	100.00
39	大同煤矿集团（香港）融资租赁有限公司	香港特别行政区	投资设立	100.00
40	晋能控股煤业集团晋泰新业企业管理大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
41	大同煤矿集团塔山光伏发电有限责任公司	大同市	投资设立	100.00

序号	企业名称	注册地	取得方式	持股比例
42	大同煤矿集团朔州热电有限公司	朔州市	投资设立	100.00
43	晋能控股煤业集团电子招标采购服务大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
44	大同煤矿集团阳高热电有限公司	大同市	投资设立	100.00
45	同煤大友资本投资有限公司	太原市	投资设立	100.00
46	大同煤矿集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司	朔州市	投资设立	100.00
47	山西同煤能源研究院有限责任公司	晋中市	投资设立	100.00
48	晋能控股煤业集团同家梁矿业大同有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
49	晋能控股煤业集团兴雁矿建大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
50	大同煤矿集团大斗沟矿业有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
51	晋能控股煤业集团大同青年众创空间有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
52	山西同煤铁丰铁路运输有限责任公司	朔州市	非同一控制下企业合并	100.00
53	大同煤矿集团同曦新能源有限公司	大同市	投资设立	100.00
54	晋能控股煤业集团物流有限公司	大同市	投资设立	100.00
55	晋能控股煤业集团万恒后勤服务管理（山西）有限公司	大同市	投资设立	100.00
56	晋能控股煤业集团和创实业发展大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
57	山西汾西瑞泰井矿正珠煤业有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	50.00
58	山西汾西瑞泰井矿正明煤业有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	50.00
59	山西煤炭进出口集团左云草垛沟煤业有限公司	大同市	同一控制下企业合并	100.00
60	阳泉煤业集团华能煤电投资有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	51.00
61	阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	62.98
62	山西石港煤业有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	98.00
63	阳泉煤业集团沙钢矿业投资有限公司	临汾市	同一控制下企业合并	51.00
64	阳泉煤业集团晋南煤炭管理有限责任公司	临汾市	同一控制下企业合并	100.00
65	阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	51.00
66	阳泉煤业集团兴峪煤业有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	70.56
67	山西昔阳运裕煤业有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	60.00
68	昔阳县坪上煤业有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	51.00
69	山西宏厦第一建设有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	100.00
70	阳泉阳煤中小企业投资管理（集团）有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	100.00
71	阳煤集团天誉矿业投资有限责任公司	忻州市	同一控制下企业合并	100.00
72	山西潞安集团星光煤电有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	51.00
73	山西潞安集团和顺一缘煤业有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	80.00
74	山西潞安集团文水王家庄煤业有限责任公司	吕梁市	同一控制下企业合并	96.77
75	内蒙古潞蒙能源有限责任公司	长治市	同一控制下企业合并	100.00
76	山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司	山东省	同一控制下企业合并	100.00
77	山西潞阳煤炭投资经营管理有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	90.00
78	潞安新疆煤化工（集团）有限公司	新疆	同一控制下企业合并	63.38

资料来源：公司财务报告

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)	281.65	541.71	561.90	628.75
资产总额 (亿元)	3883.93	4810.02	4948.16	5072.09
所有者权益 (亿元)	876.34	967.87	1065.73	1093.13
短期债务 (亿元)	1240.84	1401.29	1423.54	1168.67
长期债务 (亿元)	1245.56	1040.64	1157.93	1376.76
全部债务 (亿元)	2486.40	2441.92	2581.47	2545.43
营业总收入 (亿元)	1951.96	2668.37	2631.96	483.81
利润总额 (亿元)	22.86	52.10	116.40	26.35
EBITDA (亿元)	169.60	294.87	337.15	--
经营性净现金流 (亿元)	66.10	435.07	119.29	34.70
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	20.96	19.31	12.62	--
存货周转次数 (次)	10.66	11.61	10.21	--
总资产周转次数 (次)	0.51	0.61	0.54	--
现金收入比 (%)	100.01	109.07	103.09	99.29
营业利润率 (%)	14.15	14.15	14.56	16.48
总资本收益率 (%)	2.49	3.43	4.58	--
净资产收益率 (%)	0.54	-1.34	5.22	--
长期债务资本化比率 (%)	58.70	51.81	52.07	55.74
全部债务资本化比率 (%)	73.94	71.61	70.78	69.96
资产负债率 (%)	77.44	79.88	78.46	78.45
流动比率 (%)	90.52	71.00	83.53	96.95
速动比率 (%)	80.43	62.98	75.40	87.98
经营现金流流动负债比 (%)	4.00	16.29	4.61	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.39	0.39	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.69	2.03	2.81	--
全部债务/EBITDA (倍)	14.66	8.28	7.66	--

注：1. 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；2. 报告中 2021 年财务数据采用 2022 年财务报告期初数；本报告数据单位除特别说明外均为人民币；3. 合并口径向中央银行借款、吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款及其他流动负债中带息债务部分已纳入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计，因公司未披露 2023 年一季度末部分负债科目中有息债务部分数据，因此一季度末债务数据口径较小；5. “--”表示不适用/无意义，“/”表示因数据未获取到相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	214.04	296.32	268.96	330.35
资产总额 (亿元)	3070.60	3053.42	3273.50	3352.11
所有者权益 (亿元)	335.74	244.57	366.14	388.08
短期债务 (亿元)	1328.34	1471.33	1426.73	1233.01
长期债务 (亿元)	876.41	644.80	667.51	912.18
全部债务 (亿元)	2204.74	2116.13	2094.24	2145.19
营业收入 (亿元)	597.17	1605.38	1570.41	212.01
利润总额 (亿元)	-14.24	-38.25	-9.59	19.36
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	158.35	590.19	232.98	33.23
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	14.66	20.57	13.90	--
存货周转次数 (次)	15.20	38.90	34.60	--
总资产周转次数 (次)	0.20	0.52	0.50	--
现金收入比 (%)	106.32	120.79	122.36	85.81
营业利润率 (%)	15.16	3.96	4.38	17.07
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-4.36	-16.77	-4.24	--
长期债务资本化比率 (%)	72.30	72.50	64.58	70.15
全部债务资本化比率 (%)	86.78	89.64	85.12	84.68
资产负债率 (%)	89.07	91.99	88.82	88.42
流动比率 (%)	117.11	100.04	107.72	122.32
速动比率 (%)	115.20	98.03	105.72	119.96
经营现金流动负债比 (%)	8.58	27.43	10.95	--
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.20	0.19	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 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; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 母公司 2023 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化; 4. 2020 年及 2021 年母公司其他流动负债中带息债务部分已调整至短期债务, 长期应付款调整至长期债务, 2022 年因未获取到相关数据而未做调整; 5. "--" 表示不适用/无意义, "/" 表示因数据未获取到相关指标无法计算

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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