



# 晋能控股煤业集团有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2899 号

---

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 7 月 25 日至 2024 年 4 月 23 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 7 月 25 日

本次跟踪主体 晋能控股煤业集团有限公司

本次跟踪主体评级结果 AAA/稳定

### 评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋能煤业”或“公司”）战略地位突出、股东支持力度大，保持了资源禀赋优势和稳固的行业地位、2022 年盈利能力提升等因素对公司信用水平的支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动、债务负担较重及面临较大短期偿债压力、其他应收款对资金占用严重等因素对公司整体经营及信用状况的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，晋能控股煤业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**煤炭价格超预期下行，其他应收款持续大幅增加，财务杠杆率继续大幅攀升，整体财务指标显著恶化，短期流动性压力加大等。

### 正面

- 公司战略地位突出，股东支持力度大
- 公司保持煤炭资源优势及稳固的行业地位，动力煤产量保持国内领先水平
- 2022年，受益于煤价高位运行及期间费用率下降，公司盈利能力提升

### 关注

- 煤炭行业价格波动较大对公司盈利稳定性的影响
- 公司及本部债务负担仍较重，财务杠杆率偏高，短期偿债压力较大
- 其他应收款规模大，对资金形成较大占用，需关注其回收情况

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：凌 丽 lling@ccxi.com.cn

何瑞婷 rthe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

晋能煤业（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	3,883.93	4,810.02	4,948.16	5,072.09
所有者权益合计（亿元）	876.34	967.87	1,065.73	1,093.13
负债合计（亿元）	3,007.60	3,842.15	3,882.43	3,978.95
总债务（亿元）	2,644.33	2,548.42	2,742.75	--
营业总收入（亿元）	1,951.96	2,668.37	2,631.96	483.81
净利润（亿元）	4.70	-12.95	55.60	17.61
EBIT（亿元）	104.25	196.00	243.40	--
EBITDA（亿元）	171.85	308.83	352.73	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	66.10	435.07	119.29	34.70
营业毛利率（%）	15.93	17.10	17.67	20.09
总资产收益率（%）	2.75	4.51	4.99	--
EBIT 利润率（%）	5.34	7.35	9.25	--
资产负债率（%）	77.44	79.88	78.46	78.45
总资本化比率（%）	78.54	74.71	74.84	--
总债务/EBITDA（X）	15.39	8.25	7.78	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.81	1.97	2.76	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.04	0.06	--
晋能煤业（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	3,070.60	3,053.42	3,273.50	3,352.11
所有者权益合计（亿元）	335.74	244.57	366.14	388.08
负债合计（亿元）	2,734.86	2,808.85	2,907.36	2,964.03
营业总收入（亿元）	597.17	1,605.38	1,570.41	212.01
净利润（亿元）	-14.65	-41.01	-15.53	19.00
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	158.35	590.19	232.98	33.23
营业毛利率（%）	16.74	4.90	5.54	18.99
资产负债率（%）	89.07	91.99	88.82	88.42

注：1、中诚信国际根据晋能煤业提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、预计负债、其他权益工具中的带息债务和其他债务调整项；4、公司未提供 2023 年一季度现金流量补充表和债务相关情况以及各期利息支出相关情况，故相关指标失效。

## 评级历史关键信息

晋能控股煤业集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/9/7	侯一甲、肖瀚、凌丽	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2022_05</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	--	2011/5/20	王立芹、刘博	<a href="#">中国煤炭采掘业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

资料来源：中诚信国际整理

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	原煤产量（亿吨）	营业总收入（亿元）	总资本化比率（%）	总资产收益率（%）	总债务/EBITDA（X）
焦煤集团	1.82	2,802.51	71.76	7.92	4.27
陕煤集团	2.09	5,103.68	66.80	11.53	3.58
晋能煤业	2.04	2,631.96	74.84	4.99	7.78

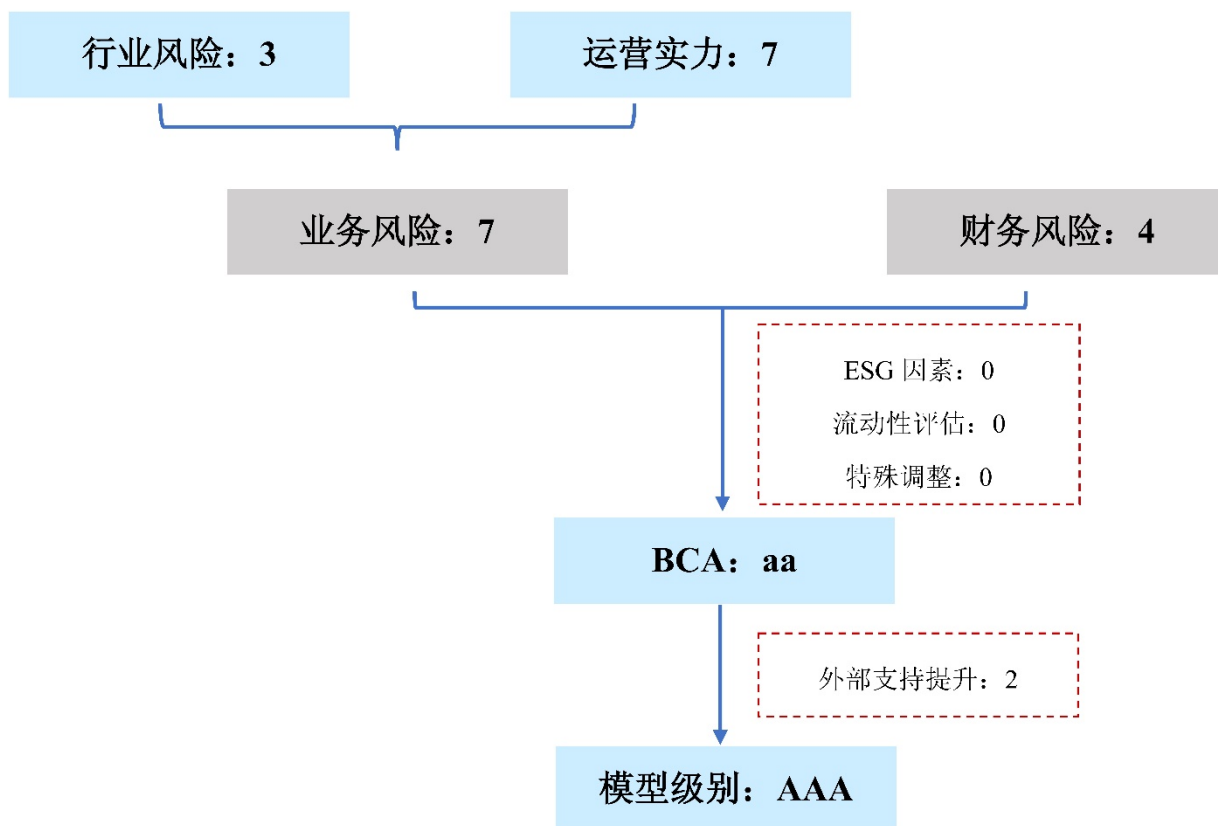
中诚信国际认为，晋能煤业为原煤产量过亿吨的煤炭生产企业，资源禀赋极强；公司的营业总收入和总资产收益率低于可比企业，但

**盈利能力尚可；相较于可比企业，公司债务负担较重，财务杠杆率偏高。**

注：“焦煤集团”为“山西焦煤集团有限责任公司”简称，“陕煤集团”为“陕西煤业化工集团有限责任公司”简称。

## 评级模型

### 晋能控股煤业集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000\_2022\_05

### ■ 业务风险：

晋能煤业属于煤炭行业，因具有强周期属性，中国煤炭行业风险评估为中等；晋能煤业资源禀赋强，竞争实力突出，原煤年产量超过亿吨，营业总收入规模大，业务风险评估为极低。

### ■ 财务风险：

晋能煤业债务负担较重，财务杠杆水平偏高；受益于煤价高位运行及期间费用率下降，2022 年盈利能力及偿债能力均有所提升，财务风险评估为中等。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对晋能煤业个体基础信用等级无影响，晋能煤业具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持：

公司是山西省头部企业，地方经济发展的支柱，地方政府支持意愿极强。公司在税收优惠、财政补贴、项目审批和资源获取等方面获得多项支持，受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，受“双碳”政策、能耗双控以及随后经济复苏拉动等多种因素影响，全国煤炭消费增速呈现波动变化态势；短期来看，为保障国内经济稳定发展，平抑国际能源价格大幅波动带来的负面影响，煤炭需求仍有支撑基础；长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速或将保持在较低水平。**

近年来，受供需变化影响，煤炭价格出现了大幅上涨后快速回落的变化走势，特别是 2021 年以来煤炭价格始终处于相对较高水平，带动行业整体盈利水平提升，财务杠杆亦有所优化。短期内，在增产保供、经济稳增长及交易强监管的大背景下，煤炭产量将逐步释放、需求仍有所支撑、价格或将在相对高位震荡，但需关注国际能源价格波动、政策调整等不确定性因素对行业整体信用水平的



影响。

详见《中国煤炭行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9632?type=1>

**中诚信国际认为，晋能煤业作为山西省大型煤炭集团公司，煤炭资源储量丰富，竞争实力突出；2022 年，受益于合并范围煤矿增加，2022 年煤炭产量进一步增长且规模优势仍旧明显；此外，公司非煤业务中电力业务对公司利润形成一定补充，贸易业务规模大，但盈利水平仍处于低水平。**

**2022 年，受益于合并范围煤矿增加，公司煤炭资源保有储量明显增长，资源储量丰富且资源禀赋极强。**

公司煤炭资源主要分布在山西，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。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。

2021 年 6 月 28 日，华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“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（以下简称“晋能控股集团”）、公司签订增资协议书：（1）华阳集团以其持有的阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司等 12 家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 家煤业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 家子公司及 1 家联营企业股份出资至公司。2022 年，公司已经全面接管 22 家煤业子公司的人员、财务及业务等各项工作，形成实际控制；截至目前，22 家煤业子公司的工商登记股东信息尚未变更。受益于公司合并范围扩大，截至 2022 年末，公司煤炭资源保有储量增至 385.41 亿吨，资源储量丰富；同期末，公司拥有生产矿井 88 座（生产矿井 69 座，在建及续建矿井 15 座，停缓建矿井 4 座），年生产能力 2.42 亿吨，主力矿井生产能力强，其中塔山煤矿年设计产能 2,500 万吨，同忻煤矿年设计产能 1,600 万吨，资源禀赋极强。

**公司产品以动力煤为主，市场占有率位居全国前列，竞争实力突出。**

公司是山西省大型煤炭集团公司之一，也是全国最大的煤炭生产销售企业之一，正在建设的晋北煤炭基地是国家规划的 14 个大型煤炭基地之一。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、玻冶金等行业优势明显，已形成“大友”、“大沫”、“口泉”和“大有”四大知名品牌。公司市场占有率位居全国前列，煤炭竞争实力极强。

**公司煤炭年产量超过亿吨，规模优势突出、行业地位显著，2022 年原煤产量实现进一步增长。**

公司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 8.87%，煤炭产量规模优势仍旧突出。



表 1：公司主要下属企业煤炭生产情况（万吨、年、万吨/年）

	煤种	2020 年产量	2021 年产量	2022 年产量
<b>本部</b>				
煤峪口	气煤	58.00	67.76	152.00
永定庄	气煤	315.90	391.60	323.52
四老沟	气煤	351.74	355.05	262.40
挖金湾	气煤	448.98	541.56	321.12
晋华宫	弱黏煤、1/2 中粘煤	299.36	365.22	186.17
马脊梁	气煤	887.27	1,033.52	692.86
王村	气煤	280.76	329.47	232.83
云冈	弱黏煤	98.69	89.45	71.36
燕子山	气煤	622.28	771.39	726.30
四台	气煤	145.85	172.42	89.32
同忻	气煤	1,582.01	1,700.00	1,419.51
<b>晋控煤业</b>				
忻州窑	弱黏煤	69.10	76.16	84.42
塔山	气煤	2,499.98	2,745.00	2,522.55
轩岗煤电	气煤、1/3 焦煤、贫瘦煤、长焰煤	2,070.56	1,540.00	2,033.00
地煤公司	弱粘煤、1/3 焦煤、气煤、不粘煤、长焰煤	414.86	810.00	1,195.00
朔州煤电	气煤、长焰煤	1,549.65	2,035.00	1,661.00
同发东周窑	长焰煤、不粘煤	1,029.00	1,060.00	712.45
其他	不黏煤、气煤	4,707.18	4,656.79	7,716.29
合计	--	17,431.17	18,740.39	20,402.00

注：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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

吨煤成本方面，2021 年随着煤炭价格的上涨，人工成本有所提高且缴纳税费有所增加，此外因执行新会计准则将原计入销售费用的运输费用计入营业成本，当期吨煤成本上升至 175.70 元/吨，但仍处于行业内较低水平。2022 年，公司吨煤成本同比进一步增长 35.40%至 237.90 元/吨。

表 2：公司吨煤成本构成情况（元/吨）

	2020	2021	2022
材料成本	15.47	19.19	31.13
人工成本	52.20	60.70	66.66
电力成本	8.22	8.70	11.59
折旧费	13.40	13.71	16.80
提取费	24.91	27.02	35.39
其他	34.33	46.38	76.33
<b>吨煤成本</b>	<b>148.53</b>	<b>175.70</b>	<b>237.90</b>

注：上述吨煤成本为原煤开采成本，不包含洗耗、加工成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，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，长协合同销售占煤炭销量的比重约为 90%，公司长期用户采取到货后结算或部分预付款结算方式销售，一般结算周期在一个月左右。2022 年，公司商品煤销量为 18,558 万吨，同比有所下降但产销率仍处于高水平；同期受益于动力煤中长期交易价格有所提升，当期销售均价进一步上升至 542.92 元/吨。

表 3：近年来公司商品煤销售情况（万吨，元/吨）

	2020	2021	2022
商品煤总销量	21,149	21,710	18,558
自产煤销售均价（不含税）	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，使得 2020~2021 年煤炭产销率大于 100%，统计数据不包含 2021 年以来代销事业部的煤炭。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售管理方面，公司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。根据合同规定，对于到场交货方式的（主要为电煤），按煤炭发到客户并经供销双方验收确定数量和质量指标后确认收入；对于直达煤采用车板交货方式的，按装运煤炭的火车到达国家铁路的起点站后确认收入的实现；对于下水煤采用离岸交货方式的，按煤炭装上轮船后确认收入的实现；对于港口煤场交货方式，按双方验收后确认收入的实现。2022 年，公司下水煤占比小幅下降。

表 4：公司近年来煤炭销售运输方式占比情况（%）

项目	2020	2021	2022
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，中诚信国际整理

**2022 年，公司发电量及平均上网电价进一步增长，但煤炭价格的高位运行使得公司电力业务毛利率有所下降。**

近年来公司电力板块快速发展，现已拥有规模较大且与煤炭业务具有良好协同效应的电力、热力生产和供应业务。截至 2022 年末，公司可控电力装机容量为 1,234.94 万千瓦，其中火电、水电、风力光伏可控装机容量分别为 1,020.00 万千瓦、12.80 万千瓦、202.14 万千瓦。2022 年，晋能控股山西电力股份有限公司（以下简称“晋控电力”）发电量及上网电量同比分别增长 7.28% 和 6.20%。上网电价方面，由于电力需求增加，市场电量电价上行，带动 2022 年晋控电力平均上网电价同比上升 27.50%；但由于煤炭价格同比亦有所上升，公司电力板块毛利率有所下降。

表 5：近年来晋控电力业务经营指标（亿千瓦时、小时、元/千瓦时）

指标	2020	2021	2022
发电量	372.22	427.96	459.12
上网电量	343.70	397.32	421.97
发电利用小时数	4,353.00	3,959.69	4,239.56
平均上网电价	0.2843	0.3186	0.4061

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司贸易业务规模较大，但由于该业务毛利率较低，2022 年对整体利润贡献仍较小。**

公司贸易业务主要包括煤炭贸易业务以及焦炭贸易、矿石贸易、有色金属贸易、生产生活物资贸易等非煤贸易业务。2022 年，公司贸易收入大幅增长，主要系 2021 年公司代为销售已获管理权矿井煤炭，并将其收入计入煤炭业务板块<sup>1</sup>，但 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。

公司煤炭贸易业务运营主体有大同煤业国际贸易有限责任公司和大同煤矿集团煤炭运销总公司。公司煤炭贸易上游以集团外采购为主，合作单位全部集中于大型国有企业。盈利模式为在下游客户确定需求并锁定公司利润空间后，对接上游客户并赚取利润；主要结算模式是上游货到、票到后先部分付款，待下游确认验收合格后方办理购货货款全额结算。2022 年，公司煤炭贸易前五大销售商营业收入合计为 67.45 亿元。

公司非煤贸易业务运营主体主要有晋能控股煤业集团外经贸有限责任公司和大同煤业国际贸易有限责任公司。根据盈利模式的不同，结算方式主要分为自营贸易结算方式、代理贸易结算方式、进出口贸易结算方式三种。公司焦炭贸易主要是与山煤国际能源集团股份有限公司、山西省物资产业集团有限责任公司等开展焦炭贸易；矿石贸易主要是与中铁物资集团有限公司、唐山东诚化工产品有限公司、太原钢铁（集团）有限公司等公司开展了以铁矿砂、钢坯、硅锰合金、钢材为主的矿石原料贸易，并建立了稳定供应关系；有色金属贸易主要是利用上海、无锡两地为国内最大的有色金属商品交易中心集散地的优势，开展以铜、铝等有色金属为主的贸易业务。2022 年，公司非煤贸易前五大销售商营业收入合计为 55.30 亿元。

煤化工业务方面，公司主要项目有广发化工甲醇项目、烯烃项目和煤制天然气项目。公司规划的煤化工产业包括：煤基甲醇产能为 240 万吨/年，聚甲醛产能 24 万吨/年，烯烃产能 60 万吨/年，煤制天然气 40 亿立方米/年。目前，公司根据煤化工行业的市场形势，逐步收缩煤化工行业的规划投资，停建、缓建部分项目，减少资本性投入。

公司其他业务还包括建筑建材、机械制造、通讯和旅游等业务，其整体收入及利润贡献不大。中诚信国际认为，贸易业务已成为公司收入的主要来源之一，其主要下游客户以大型国有企业为主，资金风险整体可控，但毛利率较低，对整体利润贡献较小；其他业务丰富了公司的产业结构，但中诚信国际将对公司非煤业务的盈利状况保持关注。

**公司主要在建项目投资已接近尾声，资本支出压力可控，根据重组整合规划，公司未来将重点发展煤炭产业。**

近几年公司逐步收缩煤化工行业的规划投资，目前在建项目投资主要集中在煤炭及电力板块，截至 2022 年末主要在建项目剩余投资规模不大，短期内资本支出较小。根据晋能控股集团的规划，“十四五”期间，煤炭产业板块将重点建设约 200 个项目，公司作为晋能控股集团下属焦煤外

<sup>1</sup> 2021 年 3 月~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山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“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；在此期间，公司接收了晋能电力集团有限公司、晋能控股装备制造集团有限公司、华阳新材料、潞安化工集团有限公司及焦煤集团等多家公司煤矿的经营管理权（全文简称“已获管理权矿井煤炭”），但股权均为变更，原股东和董事会享有的权力不变。

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。

煤炭业务整合主体，未来将着重发展煤炭产业。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间/已完工时间
漳泽百万项目	87.55	85.81	2020 年建成，尚未验收
朔州热电	35.12	32.86	2022 年建成，尚未验收
阳高电厂	33.90	32.43	2021 年建成，尚未验收
广发化工甲醇项目工程	35.57	43.21	2014 年建成，尚未验收
煤基活性炭	11.99	12.18	2015 年建成，尚未验收
侯马热电 2*30 热电联产工程	30.66	26.99	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，故主要在建项目已投资合计数占在建工程账面余额的比重较小。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，受益于煤价高位运行及期间费用率下降，2022 年公司利润总额及相关盈利指标均有所提升，但期间费用仍对公司利润形成一定侵蚀；财务杠杆小幅上升且维持高位，短期债务占比亦处于较高水平，公司面临较大的短期偿债压力。

## 盈利能力

2022 年，公司利润结构仍以经营性利润为主，受益于煤价高位运行及期间费用率下降，利润总额及相关盈利指标均有所提升，但期间费用仍对公司利润形成一定侵蚀。

2022 年，受益于电力及贸易业务收入增长，当期公司营业总收入同比增长 18.30%；其中煤炭业务收入下降而贸易收入大幅增长，主要系 2021 年度公司代为销售已获管理权矿井煤炭，相关收入计入煤炭业务收入，但 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煤炭收入转入贸易业务收入所致；同期受益于部分销售至省外的电力电价较高，电力业务收入同比大幅增长 120.12%。毛利率方面，2022 年营业毛利率小幅上升；其中煤炭业务毛利率受益于煤炭价格维持高位且代销煤炭转入贸易板块而同比大幅上升；同期电力业务毛利率随煤炭价格上升影响而有所下降；贸易业务毛利率仍很低。期间费用方面，2022 年期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用受益于职工薪酬减少同比有所下降，财务费用受益于融资成本下降及利息收入增长等因素亦同比下降，期间费用控制能力有所加强；但考虑到公司收入中存在较大规模的贸易业务收入，期间费用仍对公司利润形成一定侵蚀。利润方面，在煤价高位运行及期间费用率下降的共同作用下，2022 年经营性业务利润同比大幅增长 73.76%；同期资产减值、信用减值、投资收益及营业外损益等对利润总额的影响相对可控，公司利润总额及相关盈利指标均明显提升。

表 7：近年来公司营业总收入及业务毛利率情况(亿元、%)

收入	2020	2021	2022
煤炭	925.32	1,583.05	992.27
电力	103.15	98.76	217.39
贸易	826.31	464.33	1,286.36
其他	97.18	81.59	135.94

营业总收入	1,951.96	2,227.73	2,631.96
毛利率	2020	2021	2022
煤炭	27.57	20.10	40.00
电力	22.60	16.89	7.99
贸易	1.10	2.15	1.13
<b>营业毛利率</b>	<b>15.93</b>	<b>16.65</b>	<b>17.67</b>

注：上表 2021 年数据为 2021 年期末数口径，故营业总收入及营业毛利率与首页表及附表不一致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率（%）	12.82	11.16	9.29	11.20
经营性业务利润	25.79	81.17	141.04	26.57
利润总额	22.86	52.10	116.40	26.35
资产减值损失	5.19	10.94	2.78	0.00
信用减值损失	1.65	4.84	10.70	-0.06
营业外损益	-2.25	-13.96	-15.58	-1.00
EBITDA	171.85	308.83	352.73	--
总资产收益率（%）	2.75	4.51	4.99	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**2022 年公司总资产及总债务规模均有所增长，财务杠杆小幅上升且处于较高水平，债务结构虽有所改善但短期债务占比仍较高，后续亦需关注其他应收款回收和减值情况。**

2022 年末，公司资产结构仍以非流动资产为主，但流动资产占总资产的比重上升至 43.64%，在应收账款和其他应收款增加的带动下，期末总资产同比增长 2.87%。流动资产方面，由于经营业绩提升，2022 年末货币资金有所增长，其中受限货币资金为 243.83 亿元，主要系信用证保证金、银行承兑汇票保证金等。公司其他应收款持续维持高位，主要为应收企业办社会<sup>2</sup>、历史矿井和产能退出矿井<sup>3</sup>等经营性其他应收款；截至 2022 年末，公司其他应收款规模为 1,034.98 亿元，其中企业办社会产生的相关应收款为 55.17 亿元、历史矿井和产能退出矿井产生的其他应收款为 809.17 亿元；同期末其他应收款同比增长 24.27%，主要系对晋能控股集团、太原煤炭交易中心有限公司等关联方的往来款增加所致；中诚信国际关注到，公司其他应收款规模很大，对资金造成较大占用，未来回收和减值情况值得关注。非流动资产方面，仍主要由固定资产、在建工程及无形资产构成，2022 年末上述资产同比有所减少。

公司负债主要由应付账款、其他应付款和有息债务构成，其中应付账款主要系未结算的采购款。同时，2021 年公司将已获管理权煤矿所属公司的煤炭销售款计入其他应付款，使得其期末其他应付款大幅增长；但自 2022 年 8 月 1 日起，为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，2022 年末其他应付款同比有所下降。公司有息债务以银行的间接融资及债务融资工具的直接融资为主，2022 年末总债

<sup>2</sup> 公司企业办社会主要包括“厂办大集体”和“两区改造”等工程。其中，厂办大集体为大同市矿务局的历史遗留产物，以安置回城知青和职工子女就业为目的，由公司委派人员或领导参与生产经营并在工商行政机关、学校和医院等职能企业。企业办社会所形成的应收款项后续拟通过企业改制转换为改制企业的股权或将社会职能移交给政府后确定回收方案，公司按照国家级山西省分离企业办社会的政策规定，已在 2018 年底前完成职工家属区三供一业、市政管理等企业办社会职能的分离移交改革工作，分离移交后每年预计减少支出 16 亿元左右。

<sup>3</sup> 历史矿井和产能退出矿井产生的其他应收款主要是公司根据国家政策对退出矿井的支出，待政策进一步明确后回收。



务同比增长 7.63%，短期债务占比虽有所下降但仍处于较高水平。

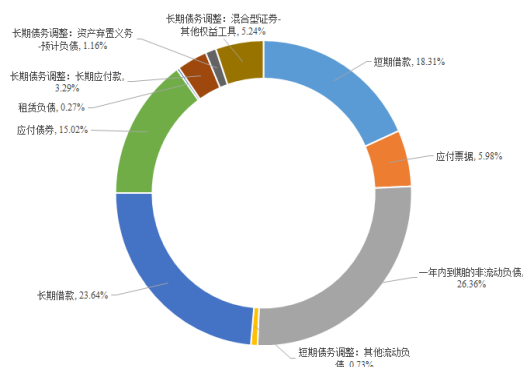
权益结构方面，2022 年盈利能力虽有所提升，但由于公司对盈利资产持股比例不高且社会负担较重，期末未分配利润仍呈现为大额负值；同期末受益于其他权益工具及少数股东权益增长，所有者权益同比增长 10.11%。整体来看，2022 年以来公司财务杠杆仍小幅上升且处于较高水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

合并	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	260.18	520.78	545.40	625.72
其中：受限货币资金	192.10	244.66	243.83	--
应收账款	67.70	167.88	211.71	257.21
固定资产	943.39	1,225.35	1,289.74	1,277.44
在建工程	682.03	727.40	596.43	600.08
无形资产	418.97	578.65	550.67	550.42
总资产	3,883.93	4,810.02	4,948.16	5,072.09
所有者权益	876.34	967.87	1,065.73	1,093.13
流动资产占比（%）	38.52	39.43	43.64	45.25
总债务	2,644.33	2,548.42	2,742.75	--
短期债务/总债务（%）	46.63	54.35	51.38	--
总资本化比率（%）	78.54	74.71	74.84	--

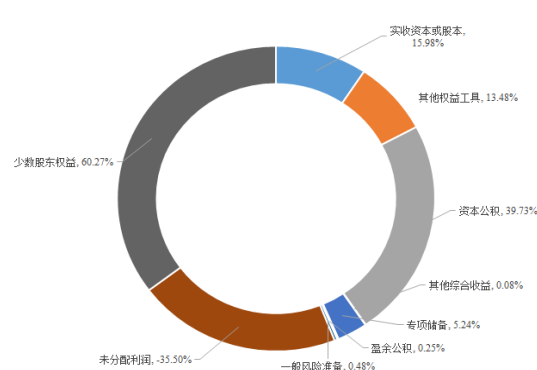
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

2022 年，公司偿债能力指标有所提升，但货币资金对短期债务的覆盖能力不足，面临一定的偿债压力。

2022 年，公司经营活动净现金流同比大幅减少，主要系公司自 2022 年 8 月 1 日起，公司不再代销此前拥有管理权矿井的煤炭销售，但仍存在对此前所管理矿井的款项支付所致。同期投资活动现金净流出规模有所收窄，主要系收回投资收到的现金增加所致。2022 年，筹资活动现金净流出规模大幅收窄，主要系当期偿还债务规模较上年同期明显下降所致。

2022 年，随着经营性业务利润的提升，公司盈利能力有所增强，EBITDA 及 FFO 对债务本息的覆盖能力有所提升。但考虑到总债务规模较大、财务杠杆水平较高，且货币等价物对短期债务的覆盖能力处于较弱水平，公司仍面临较大的短期偿债压力。

**表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况 (X)**

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	66.10	435.07	119.29	34.70
经营活动净现金流/利息支出	0.70	2.77	0.93	--
EBITDA 利息保障倍数	1.81	1.97	2.76	--
FFO/总债务	0.02	0.04	0.06	--
总债务/EBITDA	15.39	8.25	7.78	--
货币等价物/短期债务	0.03	0.11	0.11	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 本部情况

2022 年，公司本部盈利能力仍处于弱水平，且承担了较多的融资职能，债务负担很重，面临较大短期偿债压力。

母公司方面，由于母公司部分下属子公司经营实力较弱，自主融资能力较弱，资金需求较大，公司本部层面承担了较多的融资职能，其较重的债务及人员负担对利润形成较大影响，近年来公司本部呈持续亏损状态，2022 年公司本部净利润为-15.53 亿元。2022 年末公司本部流动资产为 2,291.19 亿元，占总资产的比重为 69.99%；其中货币资金、应收款项（应收账款+应收票据）、其他应收款及存货余额分别为 268.60 亿元、117.11 亿元、1,789.37 亿元和 42.55 亿元，其他应收款主要为历史矿井和产能退出矿井支付款项及对子公司借款，变现能力较弱。从获现能力来看，2022 年，公司本部经营活动净现金流为 232.98 亿元，除部分现金流入来自煤炭销售回款外，公司本部经营活动现金流主要来自对下属企业的资金拆借。整体看，公司母公司盈利能力弱，债务负担很重，且面临较大短期偿债压力。

**表 11：近年来公司母公司主要财务情况 (亿元)**

本部	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	597.17	1,605.38	1,570.41	212.01
营业毛利率 (%)	16.74	4.90	5.54	18.99
净利润	-14.65	-41.10	-15.53	19.00
资产总额	3,070.60	3,053.42	3,273.50	3,352.11
负债总额	2,734.86	2,808.85	2,907.36	2,964.03
资产负债率 (%)	89.07	91.99	88.82	88.42
经营活动净现金流	158.35	590.19	232.98	33.23
投资活动净现金流	20.41	-18.83	-8.85	-5.45
筹资活动净现金流	-140.02	-521.00	-260.20	33.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2022 年末，公司所有权受限资产账面价值共计 465.27 亿元，占同期末总资产的比重为 9.40%。

**表 12：截至 2022 年末公司受限资产情况 (亿元)**

	账面价值
货币资金	243.83
应收票据	0.10
应收账款融资	0.03
固定资产	164.52
无形资产	0.97
在建工程	55.82



合计

465.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；截至 2022 年末，公司无对外担保事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 6 月，公司未结清信贷中无不良记录，已结清信贷中，关注类账户数共 17 个，包括中长期借款 7 个、短期借款 4 个、贴现业务 6 个；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。此外，根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>4</sup>

### 假设

- 2023 年，公司在山西省及周边地区仍保持其市场份额，产销量保持稳定。
- 2023 年煤炭市场价格保持合理水平，公司煤炭产品平均销售价格较上年略有下降。
- 2023 年公司生产经营类资本支出在 80~100 亿元。

### 预测

表 13：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	74.71	74.84	75.00~77.00
总债务/EBITDA	8.25	7.78	8.00~13.50

资料来源：公司审计报告及中诚信国际预测

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性一般，但考虑到公司经营获现能力较强及融资渠道畅通，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成一定覆盖。**

流动性来源方面，公司经营获现能力较强，但合并口径现金及等价物储备较少，对债务覆盖程度不高。2022 年末公司账面货币资金为 545.40 亿元，其中受限占比为 44.71%，相对于债务规模，资金储备较少。截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 3,006.22 亿元，其中尚未使用额度为 804.19 亿元，备用流动性一般。公司控股晋控煤业和晋控电力两家上市公司，截至 2023 年 3 月末，公司分别持有晋控煤业和晋控电力 57.46%和 29.43%的股权，所持股份均未进行质押，直接融资渠道畅通。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率适中。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，资金平衡状况尚可。近年来，公司资本支出规模呈现下降态势，2022 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 88.44 亿元，同时根据公司规划，2023 年公司预计仍有一定规模的资本支出，主要为新建矿井的投资。

<sup>4</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

2020~2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出波动上升，2022 年达到 139.87 亿元。债务到期分布方面，截至 2022 年末公司的短期债务为 1,409.28 亿元。综上所述，公司偿还债务及资本支出资金需求较大，且可用货币资金储备较少，但考虑到公司获现能力较强及融资渠道较为畅通，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成一定覆盖。

## ESG 分析

**中诚信国际认为，公司环境保护、安全管理制度健全，矿井采掘机械化程度高，但由于 2022 年发生一起事故，仍需关注公司安全生产状况；公司治理结构较优，内控制度完善。**

**环境方面**，为加强公司环保工作管理，公司规定环保工作在分管领导的领导下，由安全生产部长具体领导，下设专职环保工程师负责环境保护监督的具体管理工作，设立环保监测站，负责日常环保监测工作，成立环保监督网，定期开展环保监督工作。公司设立环保工作任务和目标，对二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物的排放、工业废水的排放、粉尘和灰渣、噪音等环保指标设定了达标标准，对煤系统防扬尘及煤自燃管理、烟气处理管理、固废管理、废水处理以及仪器维护保养及校验管理做出了详细的规定并制定《晋能控股煤业集团有限公司环境保护管理考核细则》。但是公司的煤炭开采和电力业务均涉及能源消耗和污染物排放，随着我国环保监管力度的不断增加，公司环保工作仍存在一定压力。

**社会方面**，公司制定了一系列有关生产经营的制度以及管理办法，形成了《安全管理制度汇编》，内容主要包括《安全生产责任制管理办法》、《安全风险分级管控管理办法》、《事故隐患排查治理管理办法》、《地面安全生产管理办法》、《特种设备安全管理办法》等，这些制度的实施，有效的防范安全隐患，保证了公司的安全生产经营活动。公司的安全费用均能按要求提取使用。近几年，公司资源整合矿井技术改造工作取得较大进展，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。2022 年 9 月公司发生一起安全事故并造成一人死亡，中诚信国际将持续关注公司的安全生产情况。

表 14：近年来公司安全生产指标

	2020	2021	2022
原煤百万吨死亡率	0.000	0.000	0.0003
全国平均百万吨死亡率	0.058	0.044	0.025
综采机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	95.60	99.31	99.80

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司治理方面**，按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。董事会由 13 名董事组成，其中，中国信达资产管理股份有限公司推荐 5 名，山西省国资委等 6 家股东共同推荐 7 名，由公司股东会选举产生；公司职工代表一名，由公司职工依法民主选举产生。董事会设董事长一人，副董事长三人，每届董事任期三年，连选可以连任。董事长负责召集股东会、董事会，是公司的法定代表人，公司董事由股东会选举或罢免。公司本部内设行政事业部、组织人事部、人力资源部、财务部、经营管理部、企划部、资本运营部、生产技术处、机电管理部、安全管理监察部、地质测

量部、法律事务部、审计部、矿井建设和资源管理部、环境保护部等 21 个职能部室。部门设计合理，内部分工明确。截至 2022 年末，公司下属一级子公司共有 78 家，管理层次较多，管理链条较长，管理跨度较大，增加了实施有效管控的难度。同时，公司作为山西省确定的重要煤炭资源整合主体之一，资源整合涉及矿井数量多，分散广，地质条件及生产环境多样，原矿井的管理人员管理水平参差不齐，使公司治理难度加大。此外，近年来，公司多名高管以及原高管相继接受相关部门调查，中诚信国际将持续关注公司高管变动及公司治理方面的情况并及时评估其对公司信用状况的影响。

**公司战略方面**，近几年公司逐步收缩煤化工行业的规划投资，目前在建项目投资主要集中在煤炭及电力板块，根据晋能控股的规划，“十四五”期间，煤炭产业板块将重点建设约 200 个项目，发展壮大一批千万吨智能化矿井集群。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。公司将改造提升一批高效益矿井，实现效益最大化，并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。

## 外部支持

**公司作为山西省省属重点煤炭生产企业之一，在财政补贴等方面获得了当地政府的有力支持。**

公司实际控制人为山西省人民政府，作为山西省省属的大型煤炭企业，公司在税收优惠、财政补贴、项目审批和资源获取等方面获得多项支持。2022 年，公司已经全面接管华阳新材料及潞安化工集团划转的 22 家煤业子公司的人员、财务、业务等各项工作，形成实际控制并纳入合并范围，行业地位进一步巩固。此外，在社会负担方面，公司按照国家级山西省分离企业办社会的政策规定，计划完成职工家属区三供一业、市政管理等企业办社会职能的分离移交改革工作，按照目前企业办社会负担实际情况，分离移交后每年预计减少支出 16 亿元左右。截至目前，公司已全部完成涉及大同、朔州、忻州等 8 个地市，职工家属区 25.6 万户的“三供一业”分离移交改革工作，公司未来社会负担有望大幅减少。

## 同行业比较

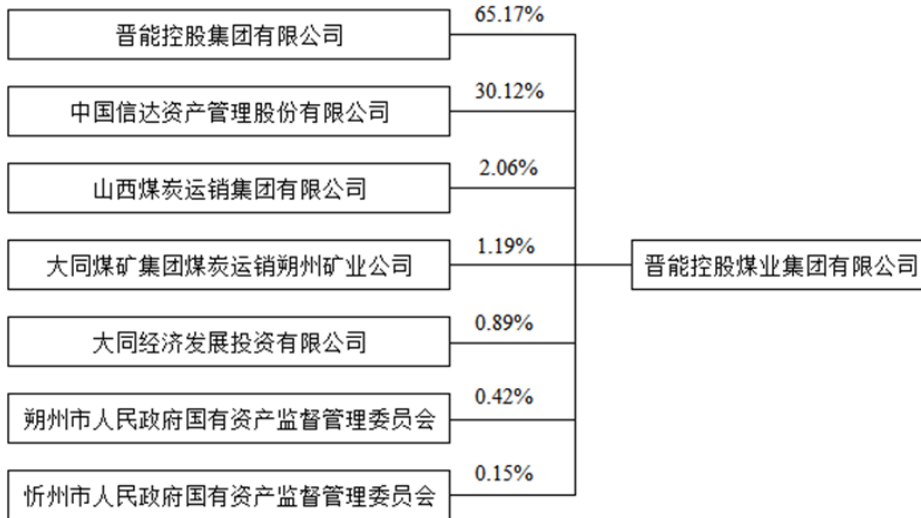
中诚信国际选取了焦煤集团和陕煤集团作为晋能煤业的可比公司，上述三家公司，均为煤炭年产量超过亿吨的煤炭生产企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，资源禀赋方面，晋能煤业煤炭资源储量非常丰富，随着合并范围煤矿的增加以及规划矿井的持续建设，公司煤炭资源禀赋进一步提升。竞争实力方面，晋能煤业系我国重要的动力煤生产基地，竞争实力突出，所产动力煤对山西省乃至全国的能源保供至关重要。原煤产量方面，晋能煤业原煤产量低于陕煤集团，高于焦煤集团。盈利能力方面，公司的营业总收入和总资产收益率低于可比企业，但盈利能力尚可。偿债能力方面，相较于可比企业，公司财务杠杆率偏高，债务负担较重。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持晋能控股煤业集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 附一：晋能控股煤业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：晋能控股煤业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	2,601,817.82	5,207,800.78	5,454,011.76	6,257,153.50
应收账款	676,986.38	1,678,842.73	2,117,148.30	2,572,104.55
其他应收款	8,571,280.45	8,314,930.75	10,332,766.53	10,542,959.74
存货	1,667,499.74	2,141,862.58	2,100,288.50	2,123,982.82
长期投资	2,052,496.75	2,197,006.88	2,087,047.67	2,078,173.51
固定资产	9,433,930.47	12,253,490.07	12,897,412.44	12,774,372.76
在建工程	6,820,338.07	7,274,010.72	5,964,260.97	6,000,836.41
无形资产	4,189,651.64	5,786,544.20	5,506,725.57	5,504,164.66
资产总计	38,839,328.33	48,100,218.13	49,481,577.95	50,720,856.16
其他应付款	1,648,698.94	5,712,249.13	4,482,474.57	4,843,415.36
短期债务	12,330,571.99	13,850,537.43	14,092,818.29	--
长期债务	14,112,698.47	11,633,647.51	13,334,692.21	--
总债务	26,443,270.45	25,484,184.94	27,427,510.50	--
净债务	25,762,428.48	22,722,988.89	24,411,845.24	--
负债合计	30,075,951.41	38,421,469.45	38,824,307.52	39,789,541.06
所有者权益合计	8,763,376.92	9,678,748.68	10,657,270.43	10,931,315.10
利息支出	950,131.23	1,567,846.19	1,276,945.00	--
营业总收入	19,519,600.29	26,683,723.24	26,319,562.01	4,838,098.54
经营性业务利润	257,933.24	811,703.33	1,410,424.78	265,713.60
投资收益	67,188.52	7,071.08	42,404.37	7,172.48
净利润	47,034.40	-129,499.54	556,043.65	176,053.35
EBIT	1,042,538.10	1,959,975.89	2,434,004.44	--
EBITDA	1,718,450.72	3,088,324.61	3,527,302.88	--
经营活动产生的现金流量净额	661,001.56	4,350,738.46	1,192,923.45	347,048.76
投资活动产生的现金流量净额	-1,332,437.54	-986,630.87	-623,592.43	-179,296.94
筹资活动产生的现金流量净额	91,422.33	-1,599,035.07	-314,962.42	725,335.12

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	15.93	17.10	17.67	20.09
期间费用率（%）	12.82	11.16	9.29	11.20
EBIT 利润率（%）	5.34	7.35	9.25	--
总资产收益率（%）	2.75	4.51	4.99	--
流动比率（X）	0.91	0.71	0.84	0.97*
速动比率（X）	0.80	0.63	0.75	0.88*
存货周转率（X）	9.83	11.61	10.21	7.32*
应收账款周转率（X）	28.81	22.65	13.86	8.25*
资产负债率（%）	77.44	79.88	78.46	78.45
总资本化比率（%）	78.54	74.71	74.84	--
短期债务/总债务（%）	46.63	54.35	51.38	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.01	0.12	0.00	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.02	0.21	-0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.70	2.77	0.93	--
总债务/EBITDA（X）	15.39	8.25	7.78	--
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.22	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.81	1.97	2.76	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.10	1.25	1.91	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.04	0.06	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、预计负债、其他权益工具中的带息债务和其他债务调整项；4、公司未提供 2023 年一季报现金流量补充表和债务相关情况以及各期利息支出相关情况，故相关指标失效。



### 附三：晋能控股煤业集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	2,070,311.16	2,959,456.12	2,685,984.38	3,294,298.96
应收账款	379,502.62	967,822.66	1,167,534.27	1,630,520.54
其他应收款	18,338,162.21	16,560,106.35	17,893,705.15	17,713,460.12
存货	352,893.38	432,097.34	425,459.80	456,891.64
长期投资	3,304,612.97	3,286,876.93	4,179,461.04	4,179,461.04
固定资产	1,105,134.93	1,186,710.19	1,191,143.51	1,165,642.00
在建工程	2,042,944.41	1,728,517.46	1,753,224.64	1,778,602.79
无形资产	2,322,593.19	2,547,491.67	2,493,400.10	2,508,536.01
资产总计	30,705,978.22	30,534,192.24	32,735,013.23	33,521,072.45
其他应付款	3,666,496.32	4,747,845.69	4,501,557.55	4,587,236.66
短期债务	--	--	--	--
长期债务	--	--	--	--
总债务	--	--	--	--
净债务	--	--	--	--
负债合计	27,348,613.07	28,088,456.90	29,073,640.18	29,640,298.79
所有者权益合计	3,357,365.15	2,445,735.34	3,661,373.05	3,880,773.66
利息支出	--	--	--	--
营业总收入	5,971,683.90	16,053,769.46	15,704,129.65	2,120,058.13
经营性业务利润	-370,985.04	-387,498.30	61,409.91	194,080.48
投资收益	265,790.10	147,839.34	37,550.07	21.00
净利润	-146,507.43	-410,058.11	-155,306.86	189,962.87
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	1,583,503.19	5,901,881.30	2,329,752.63	332,329.42
投资活动产生的现金流量净额	204,137.06	-188,259.11	-88,544.90	-54,459.91
筹资活动产生的现金流量净额	-1,400,181.14	-5,210,033.09	-2,602,003.35	330,707.82
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	16.74	4.90	5.54	18.99
期间费用率（%）	21.37	6.39	4.04	8.14
EBIT 利润率（%）	--	--	--	--
总资产收益率（%）	--	--	--	--
流动比率（X）	1.17	1.00	1.08	1.22*
速动比率（X）	1.15	0.98	1.06	1.20*
存货周转率（X）	14.09	38.90	34.60	15.57*
应收账款周转率（X）	15.74	23.83	14.71	6.06*
资产负债率（%）	89.07	91.99	88.82	88.42
总资本化比率（%）	--	--	--	--
短期债务/总债务（%）	--	--	--	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	--	--	--	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	--	--	--	--
总债务/EBITDA（X）	--	--	--	--
EBITDA/短期债务（X）	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数（X）	--	--	--	--
FFO/总债务（X）	--	--	--	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；4、公司未提供本部现金流量补充表和债务相关情况以及各期利息支出相关情况，故相关指标失效。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360
	现金周转天数	天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。



## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn