

山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：梅楚霖 clmei@ccxi.com.cn

项目组成员：李博伦 blli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 28 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1745号

山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“17 晋圣 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司（以下简称“晋圣矿业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋控装备”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 晋圣 01”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级考虑了晋控装备提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际肯定了跟踪期间内公司煤炭产量稳步增加、经营性获现能力增强等方面优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动、短期债务占比高、关联方资金占用规模较大、备用流动性较紧张、或有负债风险以及山西省内煤炭资源整合对公司及担保方经营带来的不确定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

晋圣矿业（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	151.40	149.99	157.84
所有者权益合计（亿元）	52.53	54.41	55.51
总负债（亿元）	98.88	95.58	102.32
总债务（亿元）	88.39	81.55	90.91
营业总收入（亿元）	29.76	29.98	32.29
净利润（亿元）	0.94	0.91	0.81
EBITDA（亿元）	10.70	10.59	12.26
经营活动净现金流（亿元）	6.38	8.52	13.26
资产负债率(%)	65.31	63.73	64.83
晋控装备（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	2,755.74	2,943.47	3,201.05
所有者权益合计（亿元）	641.92	712.46	738.32
总负债（亿元）	2,113.82	2,231.01	2,462.73
总债务（亿元）	1,591.93	1,640.26	1,876.49
营业总收入（亿元）	1,709.55	1,753.75	1,732.25
净利润（亿元）	15.73	15.04	11.29
EBITDA（亿元）	204.97	207.75	192.72
经营活动净现金流（亿元）	209.76	193.69	105.44
资产负债率(%)	76.71	75.80	76.94

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告整理。

正面

- **煤炭产量稳步增加。**2020 年以来，受益于部分矿井产能充分释放，公司煤炭产量同比增长 1.90% 至 823.93 万吨。同期末，公司下属在建矿井产能合计 210 万吨/年，将于 2022 年以前陆续投产，未来产能规模将进一步扩大。
- **经营性获现能力稳步提升。**受益于煤炭产销增加以及下半年煤炭价格上涨，2020 年公司经营活动净现金流同比增长 55.63% 至 13.26 亿元。
- **担保方担保实力较强。**晋控装备为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。晋控装备是国内最大的无烟煤生产企业之一，具有很强的规模优势，行业地位显著，能够为本期债券本息到期偿付提供有力保障。

同行业比较

2020 年部分煤炭企业主要指标对比表					
公司简称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
临沂矿业	1,626	358.20	63.00	335.01	6.87
铁峰煤业	870	106.20	50.70	19.20	0.95
晋圣矿业	824	157.84	64.83	32.29	0.81

注：“临沂矿业”为“临沂矿业集团有限责任公司”简称、“铁峰煤业”为“大同煤矿集团铁峰煤业有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

关注

- **煤炭价格波动。**自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场价格整体呈下行态势，但下半年以来受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，煤炭价格大幅回升。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对煤炭企业盈利水平的影响保持关注。
- **短期债务占比高，债务结构有待调整。**截至 2020 年末，公司短期债务为 69.46 亿元，占总债务比重为 76.40%，短期债务占比较高，债务结构有待调整。
- **关联方资金占用规模较大。**截至 2020 年末，公司应收账款及其他应收款合计为 23.80 亿元，其中应收账款主要为晋控装备尚未支付的货款，其他应收款主要系对晋控装备下属企业的资金拆借款，上述款项合计金额较大，对公司资金形成一定占用。
- **备用流动性较紧张和或有负债风险。**截至 2020 年末，公司共获得各家银行授信额度合计 47.65 亿元，剩余未使用金额为 1.22 亿元，备用流动性较紧张；同期末，对外担保余额为 5.15 亿元，占净资产比重为 9.27%，需关注或有负债风险。
- **山西省正在推进省属企业煤炭资源整合，可能对担保方及公司未来经营造成一定影响。**2020 年以来，山西省整合省内煤炭资源，担保方晋控装备的煤炭等资产存在被划转的可能，公司作为其下属煤炭资产之一，未来股东亦存在变更的可能，中诚信国际将对此保持持续关注。

评级展望

中诚信国际认为，山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司信用水平在未来 12-18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**煤炭产量大幅增加，公司资本实力显著增强，盈利大幅上升且具有可持续性，偿债能力明显增强。
- **可能触发评级下调因素。**煤炭价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平，偿债指标明显弱化，流动性压力大幅上升。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
17 晋圣 01	AAA	AAA	2020/6/23	15	15	2017/7/24~2022/7/24	加速到期条款

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）于 2017 年 7 月 24 日发行，债券简称为“17 晋圣 01”，发行规模为 15 亿元，期限为 5 年，票面利率为 5.80%。本期债券募集资金主要用于偿还公司债务和补充营运资金。根据 2020 年度公司债券年度报告，公司募集资金专项账户运作规范，本期债券扣除发行费用后共募集资金 14.85 亿元，期末募集资金余额为 0。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有

回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经

委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍呈增长态势；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平

中国煤炭需求主要集中在电力、钢铁、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在 90% 左右。受疫情以及电力行业耗煤量增速放缓影响，2020 年我国煤炭消费量为 40.5 亿吨，同比增长 1.0%，消费增速同比回升 0.1 个百分点。2021 年 1~2 月，我国煤炭消费量为 7.0 亿吨，同比增长 15.5%。

图 1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在 50% 以上。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，我国电力需求显著下降；但下半年以来，随着宏观经济的逐步复苏，工业生产逐步加快，全国用电量明显回升，且在第四季度低温寒潮的推动下，当季度用电需求大幅增长，2020 年我国全社会用电量同比仍增长 3.1%，增速同比下降 1.4 个百分点。受清洁能源装机规模上升等因素影响，2020 年我国火电发电量增速同比进一步下降 0.7 个百分点至 1.2%，但仍呈增长态势，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长 1.5%，增速同比上升 0.7 个百分点。

2020 年，我国制造业投资同比下降 2.2%，受疫情影响较为严重；尽管受税收减免等因素影响，我国财政收入有所下降，但随着转移支付增加、提高地方财政资金留用比例政策的延长、抗议特别国债的发行等多项措施的持续加码，我国基建投资（含电力）同比仍增长 3.4%；加之疫情后积压的购房需求快速兑现及优质地块供应增加使得地产商仍保持了较高的投资意愿，当期地产投资同比增长 7.0%，上述因素使得我国固定资产投资同比仍增长 2.9%，钢铁及建材行业用煤需求同比分别增长 3.8% 和 0.8%，增速同比下降 0.5 个百分点和 2.3 个百分点。

此外，2020 年我国化肥产品产量同比有所下降，但受益于煤制油、煤质烯烃及煤制乙二醇等新

型煤化工产能的继续释放，化工行业用煤需求亦得到一定支撑，当期化工行业煤炭消费量同比增长0.2%，增速同比下降1.6个百分点。

整体看，2020年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍保持增长。但长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压，未来随着碳中和、碳达峰等相关环保政策的逐步推进，煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

目前我国煤炭行业去产能目标已超额完成，随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局进一步优化

2016年以来，随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进，我国煤炭产业去产能成果显著。截至2020年底，全国累计退出煤矿5,500处左右、退出落后煤炭产能10亿吨/年以上，已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7号）提出的化解过剩产能目标。

具体来看，2020年全国关闭退出煤矿600余处，合计化解煤炭过剩产能超1.5亿吨/年。其中，云南、山东、贵州、山西及陕西等地区产能退出力度较大。值得注意的是，云南、贵州、四川及江西等南方地区退出矿井多以30万吨/年下矿井为主，该部分单体开采规模小、竞争力弱的小型矿井的退出将使得上述区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

表1：2020年主要省份（自治区）煤炭行业去产能情况

地区	关闭退出煤矿（座）	化解过剩产能（万吨/年）	平均单矿退出产能（万吨/年）
云南	145	3,204	22
山东	8	2,621	328
贵州	133	2,292	17
山西	32	2,074	65
陕西	57	1,693	30

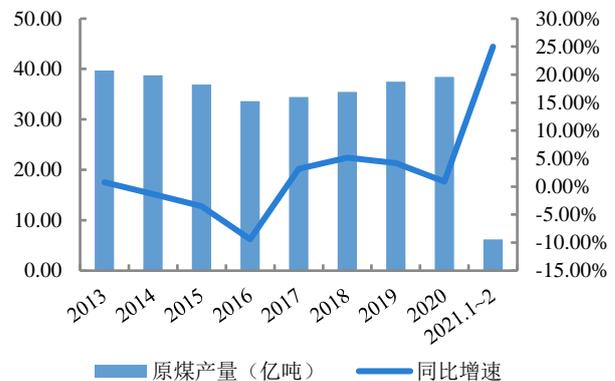
¹ 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西九江铁路吉安站；该铁路2020年计划运量6,000万吨，预计将于2025年前逐步达到2亿吨/年设计运能。

四川	74	939	13
河北	20	783	39
黑龙江	35	735（第一批）	21
河南	11	486	44
江西	46	285（前三批）	6
安徽	1	210	210
广西	4	180	45
甘肃	10	156	16
福建	8	135	17
辽宁	2	114	57
北京	1	100	100

资料来源：中诚信国际根据自各省（自治区、直辖市）政府、行业主管部门官网统计整理

原煤产量方面，2020年我国煤炭产量为38.4亿吨，同比增长0.9%，受产能持续退出、内蒙地区倒查20年等因素影响，产量增速同比下降3.3个百分点。其中，内蒙、陕西及山西（三西地区）原煤产量为27.9亿吨，占全国煤炭产量的71.5%。而目前在建矿井亦主要集中于煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低的三西地区，未来随着该地区在建矿井的逐步投产，我国煤炭产业机构将进一步向三西地区集中。2021年1~2月，我国煤炭产量为6.18亿吨，受需求增长带动同比增加25.00%。

图2：全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭运输方面，2019年9月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路¹（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长1,813.5公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量

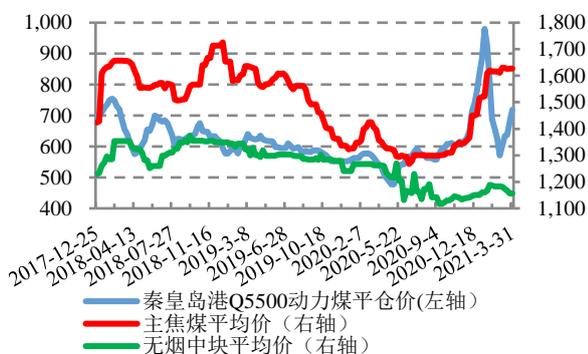
内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。但中诚信国际也关注到，2020年受铁路专用线、储配基地和物流园等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力释放情况不及预期，未来随着相关集疏运系统建设的完成，该铁路运力将有所提升。

中诚信国际认为，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著。目前我国在建矿井集中于资源禀赋好、单体生产规模大的三西地区，未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构的优化升级。

2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势；但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，煤炭价格大幅回升

近年来，受益于供给侧改革的严格执行，我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中，2017年以来，原神华集团²开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价535元+浮动价”的定价模式。

图3：2018年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

² 2018年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

自2020年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，1~6月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。截至2020年12月末，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价及全国主焦煤均价分别为778元/吨和1,454元/吨，较年初分别上升40.81%和9.93%；全国无烟中块均价为1,151元/吨，虽较前三季度有所回升，但较年初仍下降7.21%。2021年一季度，受煤炭供应增加、港口库存增长等因素影响，我国动力煤价格高位回落，期末秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为719元/吨，较年初下降13.89%，但仍处于很高水平；由于钢铁及化工等下游行业景气度较高，焦煤及无烟煤价格整体有所上升，同期末全国主焦煤及无烟中块均价分别为1,626元/吨和1,157元/吨，较年初分别上涨7.38%和0.54%。

中诚信国际认为，2020年新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。但长期来看，受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受限，且随着以三西地区为主的先进产能的不断释放和运输条件的提高，我国煤炭供应整体仍将趋于宽松，煤炭价格整体将面临一定的下行压力。

跟踪期内，山西省政府拟整合部分省属能源企业，共同组建晋能控股集团有限公司，公司股东晋控装备已完成控股股东变更和更名，但随着业务定位的调整，未来其煤炭等资产存在被划转的可能，或将导致公司股东发生变化

2020年10月12日，山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“晋煤集团”）发布《山西

晋城无烟煤矿业集团有限责任公司关于晋能控股集团集团有限公司筹组事项的公告》，称山西省政府拟联合重组大同煤矿集团有限责任公司、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、晋能集团有限公司三户省属煤炭企业，同步整合山西潞安矿业（集团）有限责任公司、华阳新材料科技集团有限公司相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，共同组建晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股”）。晋能控股注册地址为山西大同市，注册资本为500亿元。

2020年10月29日，晋煤集团发布《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司关于控股股东发生变更的公告》（以下简称“公告”）。根据公告，晋煤集团原控股股东山西省国有资本运营有限公司（以下简称“省国资运营公司”）决定，同意以省国资运营公司持有的晋煤集团70.056%股权依法划转出资到晋能控股。本次变更事项后，晋能控股持有晋煤集团70.056%的股权，成为第一大股东；省国资运营公司持有晋能控股100%股权；晋煤集团实际控制人仍为山西省人民政府。目前控股股东变更的相关工商变更登记已完成。

2020年12月2日，晋煤集团发布《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司关于名称变更的公告》，称根据其控股股东晋能控股集团有限公司规划，晋煤集团名称由“山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司”变更为“晋能控股装备制造集团有限公司”，上述事项已于2020年11月30日完成工商变更登记并取得新营业执照。此外，根据初步规划，晋控装备未来业务拟转向装备制造，其下属相关煤炭等资产存在被划转的可能，或将导致公司股东发生变更。

总体上看，组建晋能控股将有利于发挥山西省能源企业产业集群优势，提高行业集中度，优化山西省内煤炭资源配置，提升省属煤企的核心竞争力。目前，晋控装备的股权变更和更名事项未对晋控装备和公司生产经营及偿付能力产生重大影响，但未来随着资产划转事项的明确，中诚信国际将持

续关注相关事项对晋控装备及公司生产经营、财务状况及偿债能力的影响。

2020年，受益于部分矿井产能完全释放，公司原煤产销量同比有所增加，同时随着原煤入洗率和洗出率上升，当年混煤产销量亦有所上升，煤炭主业运营平稳

公司业务以煤炭开采、洗选和销售为主。2020年公司退出2对矿井，分别为晋圣鸿升煤矿和晋圣凤红煤矿，涉及产能90万吨/年，均为政策性退出。截至2020年末，公司在山西地区拥有9对煤炭矿井，对应资源储量合计为6.27亿吨，可采储量为3.89亿吨。公司煤炭产品以无烟煤为主，具备“三低四高”特点，即低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰熔点、高固定碳含量和高机械强度，是理想的化工生产原料。

表2：2020年末公司煤炭储量情况（万吨、万吨/年）

状态	矿井名称	资源储量	可采储量	核定产能
在产	晋圣亿欣煤矿	12,074.00	7,840.50	300
	阳城晋圣固隆煤矿	8,842.00	4,952.40	120
	阳城晋圣润东煤矿	12,485.00	9,308.30	90
	晋圣三沟鑫都煤矿	2,614.00	1,632.30	60
	晋圣松峪煤矿	3,352.00	2,193.50	60
	阳城晋圣城南煤矿	3,196.00	1,892.50	45
	小计	42,563.00	27,819.50	675
在建	永安宏泰煤矿	5,896.00	3,537.60	90
	阳城晋圣上孔煤矿	7,168.00	4,300.80	60
	坡底煤矿	7,090.40	3,235.42	60
	小计	20,154.40	11,073.82	210
合计	62,717.40	38,893.32	885	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭生产方面，截至2020年末，公司拥有6座在产矿井，晋圣鸿升煤矿和晋圣凤红煤矿关闭退出导致总核定产能从上年末的765万吨/年下降至675万吨/年。为缓解产能退出带来的负面影响，公司积极推进在建矿井的投资以及在产矿井的产能核增

工作。具体来看，2021年上半年，60万吨/年的坡底煤矿通过竣工验收，目前处于联合试运转阶段，2021年预计可贡献一定的煤炭产量；2021年年底90万吨/年的永安宏泰煤矿预计可竣工验收；此外，阳城晋圣诚南煤矿将通过购买产能指标方式，将产能从45万吨/年提升至60万吨/年，目前相关工作正在推进中；未来固隆煤矿、润东煤矿、三沟鑫煤矿均有相应的产能核增计划。依托于在建矿井的产能释放以及在产矿井的产能提升，公司未来产能较有保障。

从2020年煤炭生产情况来看，公司部分矿井存在一定超产情形，受益于阳城晋圣诚南煤矿产能的完全释放，全年原煤产量同比增长1.90%至823.93万吨。安全生产方面，近年来公司在安全生产方面保持了一定的投入规模，2020年为2.88亿元，当期百万吨死亡率继续保持为零。

表 3：近年来公司煤炭生产情况（万吨）

煤矿名称	2018	2019	2020
晋圣亿欣煤矿	259.79	271.62	278.19
阳城晋圣固隆煤矿	204.86	174.75	177.54
阳城晋圣润东煤矿	111.92	122.55	121.86
晋圣松峪煤矿	81.76	83.60	73.26
晋圣三沟鑫都煤矿	78.23	78.86	66.77
阳城晋圣诚南煤矿	2.21	31.63	61.17
晋圣凤红煤矿	21.70	45.54	45.14
晋圣鸿升煤矿	0.48	0.00	0.00
原煤产量合计	760.95	808.55	823.93
原煤入洗量	736.56	731.41	779.77
原煤入洗率（%）	96.80	90.45	94.64
洗出率（%）	76.52	76.49	76.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭洗选方面，公司煤质较好，开采的绝大部分煤炭经周边洗煤厂洗选后对外销售以提升综合附加值。2020年，公司原煤入洗率达到94.64%，洗出率为76.83%，均保持在很高水平。生产成本方面，公司煤炭产量同比有所增加，同时公司加强成本管控，人工及电力等支出均有所下降，吨煤生产成本同比下降1.46%至219.03元/吨。

表 4：近年来公司煤炭生产情况（元/吨）

	2018	2019	2020
生产成本	240.39	222.27	219.03
1.材料	45.69	42.97	43.22
2.工资及福利费	78.01	75.31	53.95
3.电力	11.59	10.86	8.40
4.折旧费	42.62	40.69	46.87
5.安全费用	35.00	35.00	35.00
6.维简费	8.00	8.00	8.50
7.修理费	6.11	4.09	5.62
8.其他支出	13.37	5.35	17.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭销售方面，2020年之前，晋控装备对旗下煤炭板块子公司的煤炭产品实行市场、合同、定价、调度、结算五统一的管理模式，通常99%以上的煤炭均销往控股股东晋控装备，再由晋控装备统一通过铁路专运线运往全国各地，结算周期一般为6~9个月。2020年，为缓解疫情带来的负面影响，公司自主开发了部分客户，全年自主销售占比44.96%。自主销售模式下，公司根据市场价销售，发货前收取部分预收款，剩余尾款在3个月内结清。2020年，受益于煤炭产量增加以及原煤入洗率和洗出率提升，公司混煤销量同比增长7.79%，下半年随着经济回暖以及供应偏紧，国内煤炭价格持续上涨，公司全年混煤平均售价同比增长3.06%。

表 5：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

		2018	2019	2020
原煤	销量	22.50	82.08	46.11
	均价	264.30	284.46	244.13
混煤	销量	563.62	554.87	599.09
	均价	514.92	494.40	509.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2020年煤炭销售前五大客户情况（亿元）

	销售额	占比
晋能控股装备制造集团有限公司	17.58	55.04%
泽州县坤宇商贸有限公司	1.52	4.76%
晋能控股装备制造集团有限公司煤炭加工利用分公司	1.17	3.66%
晋城市瑞鸿鑫商贸有限公司	0.90	2.82%
济源市天宏实业有限公司	0.87	2.72%
合计	22.04	69.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目仍集中于煤矿建设，未来 1~2 年随着在建矿井的竣工投产，公司煤炭产能将得到接续

截至 2020 年末，公司主要拥有 3 座在建矿井，未来三年整体投资规模不大。如前所述，60 万吨/年的坡底煤矿已于 2021 年上半年竣工验收获批联合

试运转；90 万吨/年的宏泰煤矿亦将于 2021 年年底竣工验收，两矿合计产能 150 万吨/年；另外，此前停缓建的上孔煤矿已于 2020 年恢复建设，预计 2022 年竣工验收。总体来看，在建矿井陆续投产将弥补公司此前去产能带来的负面影响。

表 7：公司主要在建项目建设情况（万吨/年、亿元）

在建项目	建设规模	项目计划总投资	2020 年末已投资	投产时间
坡底煤矿	60	6.44	7.58	2021 年 6 月
上孔煤矿	60	8.97	6.08	2022 年 10 月
宏泰煤矿	90	7.76	3.94	2021 年 12 月
合计	210	23.17	17.60	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告。公司财务报告全部依据新会计准则编制。各期财务数据均为报表期末数。为计算有息债务，中诚信国际将公司“长期应付款”中融资租赁款调整到长期债务。

受益于煤炭收入增长以及毛利率上升，2020 年公司经营业务利润和总资产回报率提升明显

2020 年，公司煤炭销量和价格较上年均有小幅增长，推动营业总收入同比增长 7.68% 至 32.29 亿元，毛利率较上年增加 3.41 个百分点至 41.69%。

表 8：近年来公司分板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
煤炭	29.62	29.77	31.94
其他	0.14	0.21	0.35
营业总收入	29.76	29.98	32.29
毛利率	2018	2019	2020
煤炭	39.22	38.14	41.89
其他	79.02	58.98	23.16
营业毛利率	39.41	38.28	41.69

注：各分项加总数与合计数略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，受债务规模扩大影响，公司财务费用

小幅增加，期间费用同比增长 1.20%。但受益于营业收入及毛利率增加，当期经营性业务利润及利润总额增长明显，并推动 EBITDA 利润率、EBIT 利润率及总资产收益率同比均有所上升。总体看，2020 年公司盈利能力尚可。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
销售费用	0.01	0.00	0.01
管理费用	3.05	2.95	2.85
财务费用	4.58	4.85	5.03
期间费用合计	7.64	7.80	7.89
期间费用率(%)	25.68	26.01	24.44
经营性业务利润	1.57	1.36	3.26
资产减值损失 ³	0.01	-0.03	0.69
营业外损益	-0.09	-0.10	-0.06
利润总额	1.47	1.29	2.02
EBITDA 利润率(%)	35.95	35.33	37.96
EBIT 利润率(%)	19.38	19.34	21.57
总资产收益率(%)	3.88	3.85	4.52

注：管理费用含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司资产和权益规模均有所扩大，但债务增长导致财务杠杆上升，且短期债务占比较高，债务期限结构有待调整

随着矿井建设的投资推进以及煤炭业务的稳定开展，近年公司总资产呈波动增长趋势。2020 年

³ 2020 年资产减值损失系矿井退出计提的固定资产减值准备。

末，公司资产集中于货币资金、应收账款、其他应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产等，其中货币资金同比增长 122.17%，主要系票据保证金大幅增长所致，年末使用受限的其他货币资金为 17.76 亿元，占比 84.27%，货币资金受限比例较高；应收账款和其他应收款主要系应收晋控装备的煤炭销售款和对晋控装备下属单位的拆借款，坏账风险较小，但合计金额较大，对公司资金形成占用，加大资金周转压力。公司非流动资产整体变动不大，折旧和摊销导致 2020 年末规模小幅下降。

表 10：近年来公司资产构成情况（亿元）

	2018	2019	2020
货币资金	17.41	9.48	21.07
应收账款	17.05	17.93	17.82
其他应收款	6.42	6.79	5.98
流动资产合计	43.87	37.44	48.50
固定资产	50.28	50.70	50.12
在建工程	16.86	20.40	19.68
无形资产	34.49	34.56	32.36
非流动资产合计	107.54	112.55	109.34
资产总额	151.40	149.99	157.84

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，公司负债集中于短期借款、应付票据、长期借款和应付债券，2020 年末短期借款和应付票据增加推动总负债同比增长 7.05%。公司短期借款主要系向晋煤集团财务有限公司取得的借款（29.6 亿元，利率 6.10%），其余主要为上海浦发银行、阳泉市商业银行、光大银行和兴业银行等取得的保证贷款，利率为 5.2%~8.5%。应付票据主要系银行承兑汇票（21.00 亿元）和信用证（4.10 亿元），主要系用于支付材料采购款，近年增长较快。长期借款系向国开行和农业银行取得的抵押借款，抵押物为下属子公司的采矿权，综合平均利率为 5.61%，将于 2022 年和 2023 年陆续到期。应付债券系 2017 年发行的“17 晋圣 01”公司债，将于 2022 年 7 月到期。

债务方面，2020 年以来，受短期借款和应付票据增加影响，公司短期债务增幅较大，并推动总债务同比增长 11.49%至 90.91 亿元。公司债务以短期

债务为主，2020 年末短期债务占比 76.40%，较上年末增加 8.03 个百分点。作为资本密集型企业，公司债务期限结构有待调整。

所有者权益方面，受益于未分配利润积累，2020 年末公司所有者权益进一步增长，但债务规模扩大导致资产负债率和总资本化比率上升，公司财务杠杆水平有待进一步控制。

表 11：近年来债务结构及资本实力情况（亿元）

	2018	2019	2020
总负债	98.88	95.58	102.32
短期借款	14.35	37.29	41.11
应付票据	13.48	11.30	25.70
应付账款	1.91	2.58	2.40
一年内到期的非流动负债	34.42	7.16	2.65
长期借款	11.39	10.32	5.72
应付债券	14.76	14.79	14.82
长期应付款	5.08	3.57	2.59
预计负债	0.19	3.90	4.09
所有者权益合计	52.53	54.41	55.51
实收资本	27.00	27.00	27.00
资本公积	0.72	0.72	0.72
专项储备	3.54	4.28	4.54
未分配利润	12.00	13.31	14.81
少数股东权益	9.27	9.09	8.44
总债务	88.39	81.55	90.91
短期债务	62.25	55.75	69.46
长期债务	26.14	25.80	21.45
短期债务/总债务（%）	70.42	68.36	76.40
资产负债率（%）	65.31	63.73	64.83
总资本化比率（%）	62.72	59.98	62.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司获现能力和主要偿债指标均有所提升，但货币资金受限规模较大，存在一定短期偿债压力

2020 年，公司煤炭销量和价格均有所增加，同时销售回款较上年有所改善，经营性应收应付均有所减少，经营性获现能力进一步增强。同时，随着在建矿井的继续推进及债务本息的持续偿还，公司投资活动现金流及筹资活动现金流均呈净流出状态。

偿债指标方面，2020 年公司获现能力有所增强，经调整的经营活动净现金流（CFO）、EBITDA 及 EBIT 对债务本息的覆盖能力均有所增强，主要偿债指标均有所优化。但 2020 年末公司货币资金受限比例较高，货币资金无法覆盖短期债务，短期存在一定偿债压力。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	6.38	8.52	13.26
投资活动净现金流	-3.11	-7.02	-4.77
筹资活动净现金流	-5.45	-1.06	-6.50
经营活动净现金流/总债务	0.07	0.10	0.15
经营活动净现金流/利息支出	1.07	1.89	2.68
经调整的 CFO/总债务(%)	3.15	5.08	9.24
EBITDA 利息保障倍数	1.79	2.35	2.48
EBIT 利息保障倍数	0.97	1.29	1.41
总债务/EBITDA	8.26	7.70	7.42
货币资金/短期债务	0.28	0.17	0.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司对外担保金额小，受限资产占比较低，但可用授信余额有限

截至 2020 年末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 47.65 亿元，较上年末减少 37.92 亿元⁴，剩余未使用金额为 1.22 亿元，备用流动性较紧张。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 26.00 亿元，占总资产比重为 16.45%，主要为受限的货币资金 17.76 亿元及无形资产 7.86 亿元。

或有负债方面，截至 2020 年末，公司对外担保余额为 5.15 亿元，占净资产比重为 9.27%，均为晋控装备下属控股子公司，但考虑到被担保对象经营状况一般，仍需关注或有负债风险。同期末，公司无重大未决诉讼及仲裁事项。

表 13：截至 2020 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
山西晋煤集团洪洞晋圣荣康煤业有限公司	3.75
山西晋煤集团山阴晋泰煤业有限责任公司	0.70
山西晋煤集团大峪煤业有限公司	0.70
合计	5.15

⁴ 2019 年末公司将晋控装备对公司的委托贷款（45.89 亿元）纳入授信统计口径，计入“短期借款”和“长期借款”科目，2020 年末未包含

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款以及发行债务融资工具等。根据公司提供的企业信用报告，截至 2021 年 5 月 17 日，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

外部支持

公司控股股东晋控装备是山西省大型煤炭生产企业之一，综合实力较强，公司作为其煤炭业务的运营主体之一，在销售和资金等方面可获得股东的有力支持

煤炭产业是山西省工业化体系支柱性产业，山西省政府一贯重视煤炭产业的发展。公司控股股东晋控装备是山西省内七大煤炭资源整合主体之一，其实际控制人为山西省国资委。公司作为晋控装备下属煤炭运营主体之一，在煤炭生产和销售等方面得到了股东的有力支持。煤炭销售方面，公司所生产的煤炭大部分通过晋控装备进行统一销售，稳定的销售渠道为公司平稳有序发展提供了较好保障。资金方面，晋控装备通过委托贷款方式向公司提供资金，同时为公司融资提供担保支持。

偿债保障措施

本期债券由晋控装备提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

跟踪期内，晋控装备控股股东变更为晋能控股，但目前实际控制人不变，体内资产暂未发生划转，目前仍为国内最大的无烟煤生产企业，整体竞争实力较强

晋控装备始建于 1958 年，前身为山西省晋城矿务局。晋控装备成立后，先后进行了多次增资扩股，截至 2020 年末，晋控装备实收资本为 39.05 亿元。股权结构方面，如前所述，2020 年以来山西省推进省属煤企重组，2020 年 10 月，省国资运营公

晋控装备的委托贷款金额。

司将持有的晋控装备 70.056%的股权划转至晋能控股，晋能控股成为晋控装备为第一大股东，实际控制人仍为山西省国资委。

晋控装备目前仍为我国规模最大的无烟煤生产企业之一，主要业务涉及煤炭、煤化工、煤层气、电力、机械和物流贸易等多个领域，其中煤炭和化工是其利润的主要来源。2020 年，晋控装备贸易收入增长较多，但煤炭和化工板块收入减少导致全年营业收入同比下降 1.23%至 1,732.25 亿元（含利息收入 1.61 亿元）；同期，晋控装备毛利率较上年下降 1.83 个百分点，亦为煤炭和化工产品下跌所致。

表 14：晋控装备营业收入及毛利率情况（亿元、%）

	2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率
1.主营业务小计	1,676.28	14.18	1,665.23	12.43
煤炭产品	297.61	41.07	275.75	39.17
化工产品	534.5	15.62	459.97	13.31
燃气产品	36.65	50.39	48.00	17.03
电力产品	12.04	25.82	12.96	36.26
机械产品	6.55	48.76	4.64	23.77
贸易及其他	788.93	0.92	863.91	2.76
2.其他业务小计	75.84	11.52	65.42	7.42
村料销供	23.46	10.68	20.40	8.97
转供电	4.02	19.36	1.01	19.19
贸易及其他	48.36	11.28	44.01	6.43
合计	1,752.11	14.07	1,730.65	12.24

资料来源：晋控装备财务报表，中诚信国际整理

煤炭业务方面，截至 2020 年末，晋控装备拥有全资和控股煤矿 60 座，主要位于晋东矿区（包括阳泉矿区、晋城矿区），合计地质储量 104.93 亿吨，设计产能为 10,930 万吨。晋东矿区是全国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%、占全国无烟煤储量的 26%，晋控装备区域优势明显。2020 年，晋控装备实现原煤产量 6,533.11 万吨，同比增长 5.00%，吨煤成本为 236.82 元/吨，生产成本较低，同时，百万吨死亡率为 0.013，低于全国平均水平（0.058）。晋控装备的无烟煤煤质优良、附加值高，在化工、电力、冶金等领域均具备较强的竞争优势，2020 年完成商品煤销量 5,948 万吨，销售均

⁵ 成本上升原因：一是为进一步推进稳产增产，加大了煤层气井的维护修理、井场道路的修缮和井场标准化建设项目等投入；二是煤层气

价为 511.04 元/吨，同比有所下降，受此影响，全年煤炭销售收入同比下降 7.35%，毛利率较上年同期下降 1.90 个百分点。

煤化工业务方面，晋控装备生产的无烟块煤主要供应于化工板块，可基本保障下游化工产业的原料需求，促进下游各企业的快速发展，实现煤炭产业链的延伸。晋控装备煤化工产品主要是尿素和甲醇，2020 年尿素产销量均有所增长，但甲醇因市场供给过剩，仍处于成本倒挂状态，当年毛利率为 -13.48%，对化工板块盈利水平产生负面影响。2020 年，晋控装备化工板块收入同比下降 13.94%，毛利率同比减少 2.31 个百分点至 13.31%。

表 15：晋控装备主要煤化工产品产销情况（万吨、元/吨）

	尿素		甲醇	
	2019	2020	2019	2020
产量	973.88	1,023.94	485.22	515.80
销量	961.07	1,029.35	483.92	448.70
价格	1,674.49	1,517.10	1,835.17	1,540.11
成本	1,409.53	1,261.25	1,927.16	1,747.77

资料来源：晋控装备提供，中诚信国际整理

煤层气开采利用方面，晋控装备是全国最大的煤层气抽采利用基地，拥有蓝焰控股（000968.SZ）40.05%股权，当前晋控装备正着力实施大燃气战略，推进燃气业务做大做强。2020 年，晋能控股煤层气抽采量和销量较上年同期基本持平，但经营成本上升⁵导致毛利率较上年同期下降 30.96 个百分点至 17.03%。

电力板块方面，晋控装备现有电厂主要为煤泥、煤研石和煤层气资源综合利用电厂，2020 年末总装机容量 59.54 万千瓦，同比增长 26.95%，其中，寺河 12 万千瓦煤层气电厂是目前世界上最大的煤层气发电厂。2020 年，晋控装备总发电量为 36.18 亿千瓦时，同比增长 1.12%，实现收入 12.96 亿元，同比增长 7.64%，毛利率较上年增加 10.44 个百分点。

贸易业务方面，晋控装备贸易品种主要包括煤

新井投运运行成本较高；三是应用新收入准则将原属于销售费用核算的煤层气运输费用重分类至煤层气成本项目列示。

炭、铁矿石、钢铁、有色金属等大宗商品，整体规模较大，对晋控装备营业收入和经营活动现金流入量增长贡献明显，但该类业务毛利率很低，对整体利润贡献有限。2020年，晋控装备实现贸易收入863.91亿元，同比增长9.50%，毛利率较上年增加1.84个百分点至2.76%。

总体来，晋控装备业务结构较为多元，其中煤炭板块资源禀赋优势明显，盈利能力强，为其整体发展奠定了良好基础。

2020年以来，晋控装备资产和权益规模均保持增长，财务杠杆随债务规模扩大而上升，且短期债务比重较高，面临一定即期偿付压力；受益于煤炭主业较强的盈利能力，2020年晋控装备保持较强的获现能力，尽管主要偿债指标有所弱化，但整体仍具备很强的偿债能力

2020年，晋控装备营业收入和毛利率均有下降，但期间费用降幅有限，导致全年经营性业务利润同比下降52.28%至19.45亿元。尽管2020年投资收益⁶大幅增长对当期利润形成较大补充，但大规模资产减值损失使得利润总额仍低于2019年，2020年利润总额同比下降65.08%，EBITDA利润率和总资产收益率均有所下降。

表 16：近年来主要盈利指标情况（亿元）

	2018	2019	2020
营业收入	1,709.55	1,753.75	1,732.25
毛利率	16.79	14.07	12.24
期间费用率	11.69	10.79	10.25
经营性业务利润	61.86	40.77	19.45
资产减值损失	13.14	10.37	15.46
投资收益	5.62	9.66	18.68
利润总额	42.33	40.41	26.30
EBITDA 利润率(%)	11.99	11.85	11.13
总资产收益率(%)	4.71	4.09	3.27

资料来源：晋控装备财务报表，中诚信国际整理

2020年，晋控装备总资产保持增长，年末资产结构以非流动资产为主，占比64.98%，主要集中于固定资产、在建工程和无形资产；流动资产占比相

⁶ 包括处置长期股权投资产生的投资收益7.14亿元和持有至到期投资

对较低，其中货币资金规模最大，但使用受限比例为62.87%。所有者权益方面，受益于20.00亿元永续中票的成功发行以及少数股东权益增加，2020年末晋控装备所有者权益同比增长3.63%。

负债方面，随着业务开展和项目投资需求增加，2020年晋控装备负债规模继续扩大，且以刚性债务为主。但作为资本密集型企业，晋控装备债务期限结构较差，2020年末短期债务/总债务为57.31%，面临较大即期偿付压力。

资本结构方面，受负债规模扩大影响，2020年末晋控装备财务杠杆有所上升，若将权益工具计入负债，年末负债率和总资本化比率分别将上升至80.39%和72.91%。

表 17：近年来资产和债务结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
总资产	2,755.74	2,943.47	3,201.05
其中：货币资金	364.47	321.43	400.25
固定资产	925.90	1,000.25	1,059.75
在建工程	260.65	334.71	349.74
无形资产	458.10	458.60	451.64
所有者权益	641.92	712.46	738.32
其中：其他权益工具	99.43	99.43	110.66
资本公积	126.57	147.90	144.70
未分配利润	82.44	72.61	67.31
少数股东权益	207.91	276.49	308.60
总负债	2,113.82	2,231.01	2,462.73
总债务	1,591.93	1,640.26	1,876.49
短期债务	1,056.39	1,115.48	1,075.34
长期债务	535.54	524.78	801.15
资产负债率	76.71	75.80	76.94
总资本化比率	71.26	69.72	71.76

资料来源：晋控装备财务报表，中诚信国际整理

2020年，晋控装备保持很强的经营获现能力，经营活动现金流入量有所增长，但购买商品、接受劳务支付的现金增加导致净流入规模下降较多，加之债务规模扩大、利息支出增加，经营性活动净现金流和EBITDA对债务本息保障能力均有所减弱。

在持有期间的投资收益9.05亿元。

表 18：近年来现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	209.76	193.69	105.44
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.12	0.06
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.47	2.52	1.42
经调整的 CFO/总债务(%)	7.72	5.91	0.63
总债务/EBITDA (X)	7.77	7.90	9.74
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.41	2.71	2.59

资料来源：晋控装备财务报表，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2020 年末，晋控装备银行授信总额 2,064.00 亿元，其中剩余未使用授信额度 827.00 亿元，备用流动性尚可。

或有负债方面，截至 2020 年末，晋控装备对外担保余额 70.32 亿元，占净资产比重为 9.52%，担保对象主要为山西省内的国有企业，但涉及企业数量较多，且资质不一，面临一定或有负债风险。

资产受限方面，截至 2020 年末，晋控装备受限资产合计 566.22 亿元，占总资产比重为 17.69%，主要为受限的货币资金 251.63 亿元、固定资产 232.24 亿元和无形资产 39.46 亿元。

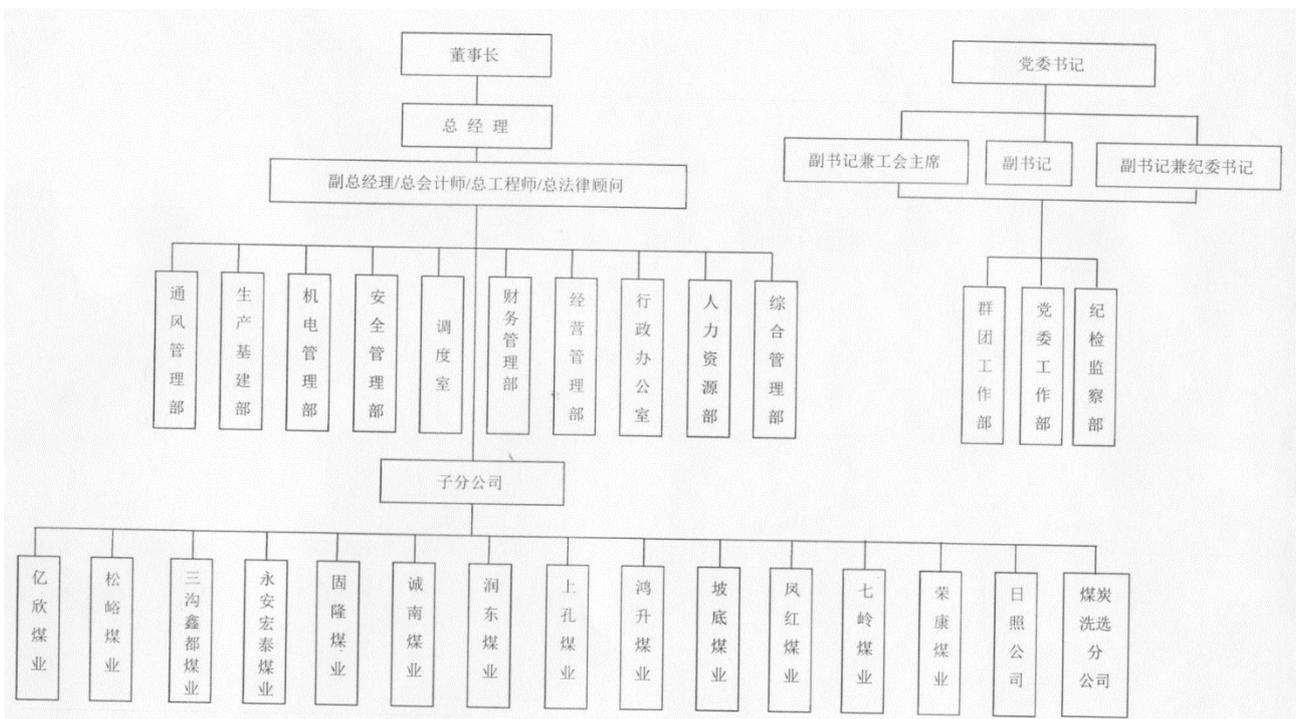
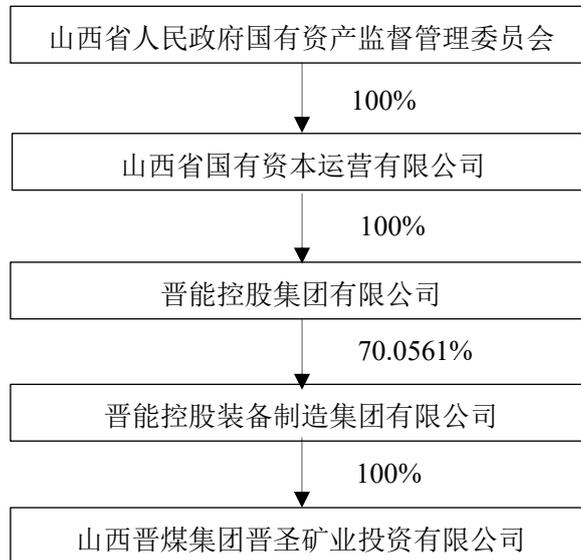
整体来看，晋控装备作为山西省属大型煤炭集团，在资源禀赋、生产规模和市场地位等方面具有很强优势。近年来，受益于煤炭价格的高位运行，晋控装备保持了很强的获现能力及较强的盈利能力。但中诚信国际也关注到煤炭价格波动、债务负担重以及省属煤企重组背景下未来潜在的资产划转等因素对晋控装备整体经营及信用状况的影响。

综上，中诚信国际维持晋能控股装备制造集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。作为国内最大的无烟煤生产企业之一，晋控装备具有很强的规模优势，行业地位显著，且 2020 年以来保持着较强的盈利能力和获现能力，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“17 晋圣 01”的到期偿付提供有力保障。

评级结论

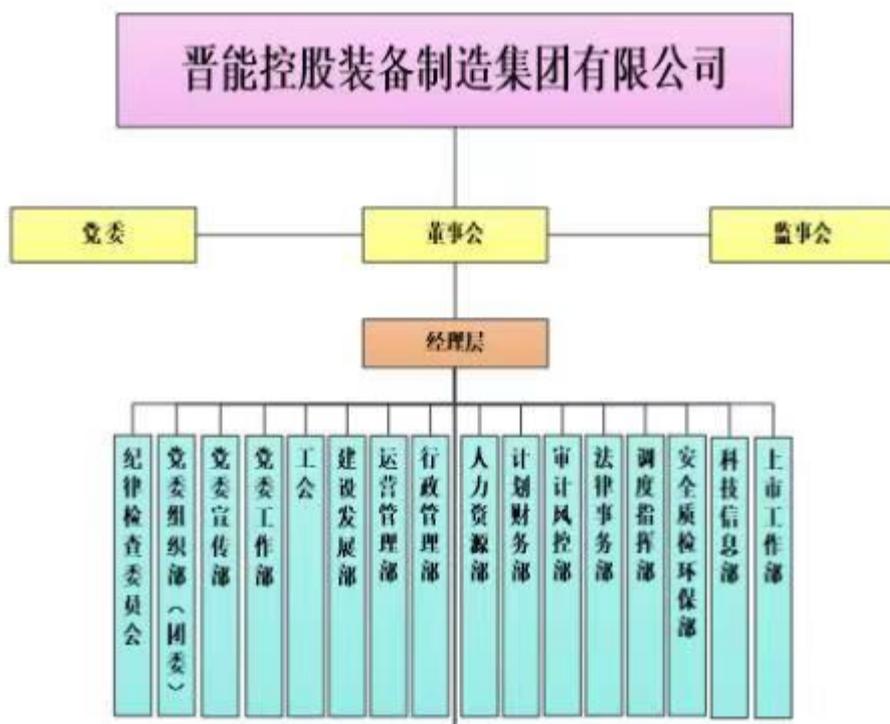
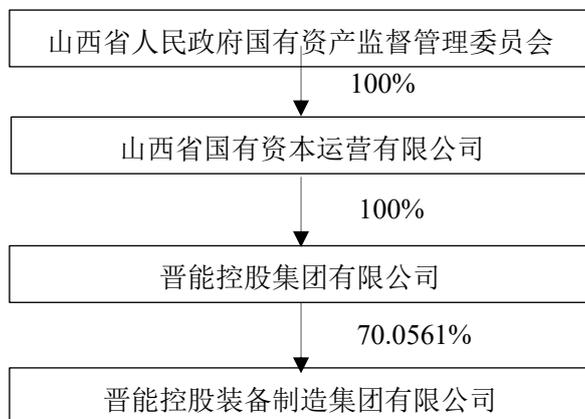
综上所述，中诚信国际维持山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 晋圣 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年末)



资料来源：公司提供

附二：晋能控股装备制造集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附三：山西晋煤集团晋圣矿业投资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）	2018	2019	2020
货币资金	174,143.01	94,839.52	210,701.55
应收账款净额	170,474.22	179,332.54	178,156.65
其他应收款	64,199.46	67,866.99	59,808.99
存货净额	9,830.60	11,916.79	10,758.25
长期投资	19,854.39	19,854.39	19,854.39
固定资产	502,760.56	506,997.88	501,209.17
在建工程	168,628.12	203,991.99	196,769.30
无形资产	344,949.42	345,587.63	323,574.68
总资产	1,514,044.96	1,499,867.11	1,578,366.09
其他应付款	13,176.17	22,361.02	5,057.23
短期债务	622,481.97	557,495.14	694,595.83
长期债务	261,441.13	257,973.77	214,543.28
总债务	883,923.10	815,468.91	909,139.10
净债务	709,780.10	720,629.39	698,437.55
总负债	988,760.78	955,809.91	1,023,234.21
费用化利息支出	42,983.14	45,058.37	49,468.03
资本化利息支出	16,659.59	0.00	0.00
所有者权益合计	525,284.18	544,057.20	555,131.88
营业总收入	297,570.07	299,832.49	322,869.05
经营性业务利润	15,669.81	13,579.54	32,588.02
投资收益	0.00	0.00	0.00
净利润	9,409.80	9,136.11	8,067.14
EBIT	57,666.98	57,993.64	69,644.42
EBITDA	106,981.89	105,945.45	122,564.41
经营活动产生现金净流量	63,782.24	85,197.79	132,584.92
投资活动产生现金净流量	-31,118.64	-70,161.57	-47,689.36
筹资活动产生现金净流量	-54,549.04	-10,594.61	-64,979.50
资本支出	18,781.93	62,753.61	58,450.75
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	39.41	38.28	41.69
期间费用率(%)	25.68	26.01	24.44
EBITDA 利润率(%)	35.95	35.33	37.96
总资产收益率(%)	3.88	3.85	4.52
净资产收益率(%)	1.83	1.71	1.47
流动比率(X)	0.65	0.59	0.65
速动比率(X)	0.64	0.58	0.63
存货周转率(X)	20.48	17.02	16.61
应收账款周转率(X)	2.02	1.71	1.81
资产负债率(%)	65.31	63.73	64.83
总资本化比率(%)	62.72	59.98	62.09
短期债务/总债务(%)	70.42	68.36	76.40
经营活动净现金流/总债务(X)	0.07	0.10	0.15
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.10	0.15	0.19
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.07	1.89	2.68
经调整的经营净现金流/总债务(%)	3.15	5.08	9.24
总债务/EBITDA(X)	8.26	7.70	7.42
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.19	0.18
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.79	2.35	2.48
EBIT 利息保障倍数(X)	0.97	1.29	1.41

注：公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为审计报告期末数；为计算有息债务，中诚信国际将公司“长期应付款”中融资租赁款调整到长期债务。

附四：晋能控股装备制造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）	2018	2019	2020
货币资金	3,644,706.96	3,214,325.00	4,002,454.19
应收账款净额	203,062.28	308,790.81	464,980.90
其他应收款	237,524.42	652,461.23	785,753.16
存货净额	1,366,014.09	1,155,951.00	1,109,162.83
长期投资	870,443.35	836,206.61	1,397,749.63
固定资产	9,259,045.75	10,002,487.13	10,597,507.26
在建工程	2,606,532.05	3,347,055.19	3,497,371.94
无形资产	4,581,044.03	4,586,027.49	4,516,445.87
总资产	27,557,401.59	29,434,682.78	32,010,461.59
其他应付款	1,017,333.29	1,323,909.81	1,095,100.15
短期债务	10,563,861.69	11,154,783.95	10,753,417.41
长期债务	5,355,419.94	5,247,812.82	8,011,486.45
总债务	15,919,281.63	16,402,596.77	18,764,903.86
净债务	12,274,574.67	13,188,271.77	14,762,449.67
总负债	21,138,190.66	22,310,091.71	24,627,268.89
费用化利息支出	813,288.71	767,960.73	741,881.33
资本化利息支出	36,562.68	0.00	1,722.53
所有者权益合计	6,419,210.93	7,124,591.07	7,383,192.70
营业总收入	17,095,481.92	17,537,532.48	17,322,539.04
经营性业务利润	618,648.58	407,668.83	194,529.13
投资收益	56,163.27	96,605.46	186,838.81
净利润	157,300.01	150,428.13	112,854.70
EBIT	1,236,602.46	1,172,029.75	1,004,854.41
EBITDA	2,049,693.26	2,077,528.32	1,927,235.89
经营活动产生现金净流量	2,097,595.69	1,936,859.73	1,054,430.74
投资活动产生现金净流量	-1,649,551.85	-1,490,795.48	-2,097,388.41
筹资活动产生现金净流量	-281,606.24	-660,961.56	1,093,776.81
资本支出	959,999.78	1,209,672.24	1,147,916.63
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	16.79	14.07	12.24
期间费用率(%)	11.69	10.79	10.25
EBITDA 利润率(%)	11.99	11.85	11.13
总资产收益率(%)	4.71	4.09	3.27
净资产收益率(%)	2.99	2.22	1.56
流动比率(X)	0.63	0.62	0.71
速动比率(X)	0.54	0.55	0.64
存货周转率(X)	10.89	11.88	13.41
应收账款周转率(X)	70.58	63.49	44.73
资产负债率(%)	76.71	75.80	76.94
总资本化比率(%)	71.26	69.72	71.76
短期债务/总债务(%)	66.36	68.01	57.31
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.12	0.06
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.20	0.17	0.10
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.47	2.52	1.42
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.72	5.91	0.63
总债务/EBITDA(X)	7.77	7.90	9.74
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.19	0.18
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.41	2.71	2.59
EBIT 利息保障倍数(X)	1.46	1.53	1.35

注：晋控装备所有财务报告均根据新会计准则编制；各期财务数据均为报表期末数；中诚信国际将“其他流动负债”中的短期融资券和超短期融资券以及“卖出回购金融资产”调整至短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款调整至长期债务。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附六：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。