

信用评级公告

联合〔2022〕5183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”“19大同煤矿MTN005”“19大同煤矿MTN004”“20大同煤矿MTN001”“20大同煤矿MTN005”“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MTN006”“22晋能煤业MTN005”“22晋能煤业MTN008”“22晋能煤业MTN009B”“22晋能煤业MTN009A”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

二〇二二年六月二十六日

晋能控股煤业集团有限公司

2022 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 |
| 19 大同煤矿 MTN005 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 大同煤矿 MTN004 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 大同煤矿 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 大同煤矿 MTN005 | 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 MTN006 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 晋能煤业 MTN005 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 晋能煤业 MTN008 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 晋能煤业 MTN009B | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 晋能煤业 MTN009A | 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 | 2023-04-24 |
| 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 |
| 19 大同煤矿 MTN005* | 12.90 | 12.90 | 2022-09-19 |
| 19 大同煤矿 MTN004 | 10.00 | 10.00 | 2022-11-20 |
| 20 大同煤矿 MTN001 | 13.00 | 13.00 | 2023-02-20 |
| 20 大同煤矿 MTN005 | 15.00 | 15.00 | 2023-05-22 |
| 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 MTN006 | 20.00 | 20.00 | 2025-04-13 |
| 22 晋能煤业 MTN005 | 10.00 | 10.00 | 2024-04-27 |
| 22 晋能煤业 MTN008 | 10.00 | 10.00 | 2025-06-01 |
| 22 晋能煤业 MTN009B* | 5.00 | 5.00 | 2025-06-06 |
| 22 晋能煤业 MTN009A* | 5.00 | 5.00 | 2024-06-06 |

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*的债券为含权债券，所列到期兑付日为首次行权日

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。2021 年，煤炭市场价格的大幅上涨带动公司经营业绩的大幅提升，经营活动净现金流入规模大幅增长。同时，联合资信也关注到公司债务负担很重，其他应收款规模较大以及资产重组事项仍存在不确定性等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。

跟踪期内，受山西省能源企业专业化重组事项安排，公司已对部分省属煤炭资源行使管理权，对已获管理权的煤炭资源的销售予以统一管控。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（以下简称“晋能控股集团”）下属煤炭业务核心开展主体，公司原煤产量或将大幅增长，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”“19 大同煤矿 MTN005”“19 大同煤矿 MTN004”“20 大同煤矿 MTN001”“20 大同煤矿 MTN005”“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 MTN006”“22 晋能煤业 MTN005”“22 晋能煤业 MTN008”“22 晋能煤业 MTN009B”“22 晋能煤业 MTN009A”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 2021 年底，公司拥有 58 座矿井，生产能力 1.73 亿吨/年，资源保有储量合计 298.10 亿吨。公司生产的动力煤具有低灰、低硫等品质，

评级时间：2022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 | V3.1.202205 |
| 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) | V3.1.202205 |

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：

| 指示评级 | aaa | 评级结果 | | AAA |
|---------|------|-------|---------|------|
| 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 | 1 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 1 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 2 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

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：余瑞娟 尹金泽

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

在火电、建材、玻璃、冶金等行业优势明显。

- 2021年煤炭价格的大幅上涨带动公司经营业绩大幅提升，公司经营活动净现金流入规模明显扩大。2021年，公司实现利润总额60.73亿元，同比增长1.66倍，公司经营活动现金净流入为626.11亿元，净流入规模显著扩大。

关注

- 公司社会负担重，期间费用较高，对利润形成较大侵蚀。2021年，公司期间费用率为10.41%，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。
- 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3月底，公司全部债务为2773.50亿元。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80.22%、76.45%和61.63%。
- 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3月底，公司其他应收款915.73亿元，占公司流动资产的比重达47.43%。
- 资产重组尚未完成，仍存在不确定性。公司作为晋能控股集团下属煤炭业务的核心开展主体，未来将移交相关电力资产，并接收其他省属能源企业的相关煤炭资产，目前公司已对部分省属煤炭资源行使管理权，但相关股权的划转尚处推进过程中。联合资信将持续关注资产重组事宜的推进情况，以及资产重组后公司整体财务状况。

主要财务数据:

| 合并口径 | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元) | 281.30 | 281.65 | 491.51 | 624.04 |
| 资产总额 (亿元) | 3698.86 | 3883.93 | 4103.19 | 4318.64 |
| 所有者权益 (亿元) | 838.50 | 876.34 | 908.57 | 959.14 |
| 短期债务 (亿元) | 1283.46 | 1240.84 | 1332.31 | 1401.85 |
| 长期债务 (亿元) | 1135.58 | 1247.16 | 1037.28 | 1266.64 |
| 全部债务 (亿元) | 2419.04 | 2488.00 | 2369.58 | 2668.50 |
| 营业总收入 (亿元) | 1903.73 | 1951.96 | 2227.73 | 682.94 |
| 利润总额 (亿元) | 24.77 | 22.86 | 60.73 | 30.42 |
| EBITDA (亿元) | 154.79 | 169.60 | 247.60 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 82.52 | 66.10 | 626.11 | 6.27 |
| 营业利润率 (%) | 14.87 | 14.15 | 13.87 | 12.91 |
| 净资产收益率 (%) | 0.60 | 0.54 | 1.17 | -- |
| 资产负债率 (%) | 77.33 | 77.44 | 77.86 | 77.79 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 74.26 | 73.95 | 72.28 | 73.56 |
| 流动比率 (%) | 89.91 | 90.52 | 83.06 | 95.59 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 5.13 | 4.00 | 30.43 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.22 | 0.23 | 0.37 | 0.45 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.56 | 1.69 | 2.07 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 15.63 | 14.67 | 9.57 | -- |

| 公司本部 (母公司) | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元) | 2766.51 | 3070.60 | 3035.34 | 3210.90 |
| 所有者权益 (亿元) | 374.98 | 335.74 | 246.03 | 242.27 |
| 全部债务 (亿元) | 2010.94 | 2204.74 | 2115.99 | 2265.83 |
| 营业总收入 (亿元) | 562.64 | 597.17 | 1602.55 | 427.37 |
| 利润总额 (亿元) | -17.21 | -14.24 | -38.42 | -4.93 |
| 资产负债率 (%) | 86.45 | 89.07 | 91.89 | 92.45 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 84.28 | 86.78 | 89.58 | 90.34 |
| 流动比率 (%) | 126.54 | 117.11 | 100.25 | 106.45 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 7.96 | 8.58 | 27.67 | -- |

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 2019 年及 2020 年财务数据分别采用 2020 年及 2021 年财务报告期初数, 2021 年数据采用期末数; 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. 母公司其他流动负债中债务部分已调整至短期债务, 长期应付款调整至长期债务; 5. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化; 6. "--" 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 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 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 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 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 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 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 |
| 13 同煤债 16 大同煤矿 MTN003 16 大同煤矿 MTN004 18 大同煤矿 MTN003 18 大同煤矿 MTN004 18 大同煤矿 MTN005 18 大同煤矿 MTN006 18 大同煤矿 MTN008 18 大同煤矿 MTN007 18 大同煤矿 MTN009 19 大同煤矿 MTN001 19 大同煤矿 MTN003 19 大同煤矿 MTN005 19 大同煤矿 MTN004 20 大同煤矿 MTN001 20 大同煤矿 MTN005 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/6/29 | 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) | 阅读全文 |
| 20 大同煤矿 MTN005 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/4/7 | 刘艳婷、张峥 | 煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) | 阅读全文 |
| 20 大同煤矿 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/2/11 | 刘艳婷、张峥 | 煤炭企业主体信用评级模型 (V3.0.201907) | 阅读全文 |
| 19 大同煤矿 MTN005 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/8/21 | 刘艳婷、张峥 | 煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) | 阅读全文 |
| 19 大同煤矿 MTN004 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/6/4 | 常启睿、张峥 | 煤炭行业企业主体信用评级方法 | 阅读全文 |
| 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、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

2022 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（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。此次公司名称变更不涉及公司已发行的公司债券的名称、简称和代码的变更。公司更名前的债权债务关系均由更名后的公司承继。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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国资委。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设立行政事业部、组织人事部、人力资源部、财务部、经营管理部等职能部室（见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司共 56 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 2021 年底，公司拥有在职员工 13.86 万人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4103.19 亿元，所有者权益 908.57 亿元（含少数股东权益 551.59 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 2227.73 亿元，利润总额 60.73 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 4318.64 亿元，所有者权益 959.14 亿元（含少数股东权益 590.87 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 682.94 亿元，利润总额 30.42 亿元。

公司地址：山西省大同市矿区新平旺；法定代表人：王存权。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 20 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，除部分债券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 截至2022年6月20日公开发行存续债券概况

| 项目 | 发行规模 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日 | 期限 (年) |
|-----------------|--------------|--------------|------------|-----------|
| 13 同煤债 | 54.00 | 54.00 | 2013-04-24 | 10+5 |
| 18 大同煤矿 MTN003 | 20.00 | 0.10 | 2018-06-21 | 3+2 |
| 18 大同煤矿 MTN004 | 10.00 | 1.00 | 2018-07-30 | 3+2 |
| 18 大同煤矿 MTN005 | 10.00 | 0.79 | 2018-08-27 | 3+2 |
| 18 大同煤矿 MTN006 | 22.10 | 22.10 | 2018-09-21 | 5+N |
| 19 大同煤矿 MTN003 | 25.00 | 25.00 | 2019-06-13 | 5+N |
| 19 大同煤矿 MTN005 | 12.90 | 12.90 | 2019-09-19 | 3+N |
| 19 大同煤矿 MTN004 | 10.00 | 10.00 | 2019-11-20 | 3 |
| 20 大同煤矿 MTN001 | 13.00 | 13.00 | 2020-02-20 | 3 |
| 20 大同煤矿 MTN005 | 15.00 | 15.00 | 2020-05-22 | 3 |
| 21 晋能煤业 MTN001 | 20.00 | 20.00 | 2021-09-24 | 2 |
| 22 晋能煤业 MTN002 | 10.00 | 10.00 | 2022-03-09 | 2 |
| 22 晋能煤业 MTN003 | 10.00 | 10.00 | 2022-03-16 | 3 |
| 22 晋能煤业 MTN004 | 5.00 | 5.00 | 2022-04-01 | 3 |
| 22 晋能煤业 MTN006 | 20.00 | 20.00 | 2022-04-13 | 3 |
| 22 晋能煤业 MTN005 | 10.00 | 10.00 | 2022-04-27 | 2 |
| 22 晋能煤业 MTN008 | 10.00 | 10.00 | 2022-06-01 | 3 |
| 22 晋能煤业 MTN009B | 5.00 | 5.00 | 2022-06-06 | 3+N |
| 22 晋能煤业 MTN009A | 5.00 | 5.00 | 2022-06-06 | 2+N |

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期(0.50%)但不及疫情前2019年水平(1.70%)。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前2019年水平(7.20%)，接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021年 一季度 | 2021年 二季度 | 2021年 三季度 | 2021年 四季度 | 2022年 一季度 |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| GDP 总额 (万亿元) | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速 (%) | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速 (%) | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资 (%) | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资 (%) | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资 (%) | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售 (%) | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速 (%) | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速 (%) | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅 (%) | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅 (%) | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何

平均增长率，下同

| | | | | | |
|-------------------|-------------|-------------|------------|------------|-------|
| 社融存量增速 (%) | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速 (%) | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率 (%) | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。2022 年一季度, 城镇调查失业率均值为 5.53%, 其中 1 月、2 月就业情况总体稳定, 调查失业率分别为 5.30%、5.50%, 接近上年同期水平, 环比小幅上升, 符合季节性变化规律; 而 3 月以来局部疫情加重, 城镇调查失业率上升至 5.80%, 较上年同期上升 0.50 个百分点, 稳就业压力有所增大。2022 年一季度, 全国居民人均可支配收入 1.03 万元, 实际同比增长 5.10%, 居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置, 保持经济运行在合理区间, 实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月, 国务院常务会议指出, 要把稳增长放在更加突出的位置, 统筹稳增长、调结构、推改革, 切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间: 部署促进消费的政策举措, 助力稳定经济基本盘和保障改善民生; 决定进一步加大出口退税等政策支持力度, 促进外贸平稳发展; 确定加大金融支持实体经济的措施, 引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定: 着力通过稳市场主

体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业运行

煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2019-2020 年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021 年以来，电力需求的增长叠加水电出力下降导致火电用煤需求增速明显大于原煤产量增速，煤炭供需趋紧，煤炭价格大幅上涨，行业经济效益明显改善。

中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 57%，大幅高于 27% 的世界平均水平²。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙和新疆地区集中。2021 年，晋陕蒙和新疆地区原煤产量占全国的 79.9%。

中国原煤供给以国内为主。2017 年以来，随着煤矿生产限制政策的放松和先进产能的逐步释放，全国原煤产量稳步提升。据国家统计局数据，

2021 年全国原煤产量 40.71 亿吨，同比增长 5.92%，增速较上年增加 3.3 个百分点，主要系行业保供政策促进煤炭产能增长所致。2021 年，全国批复核增产能煤矿 200 处左右，核增产能约 3 亿吨/年。

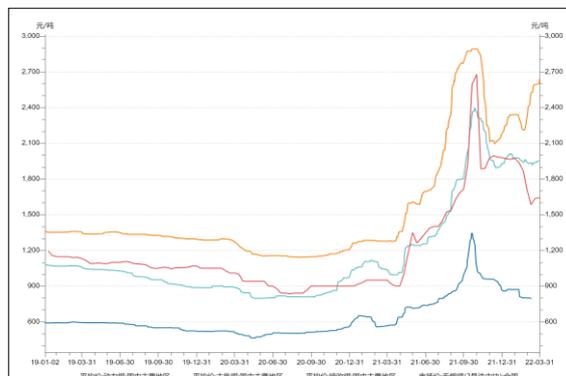
图 1 煤炭产量变化情况（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局

中国煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业（约占 54%）、钢铁行业（约占 18%）、建材行业（约占 12%）、化工行业（约占 7%），其余主要为民用煤等其他行业。2020 年以来，新冠疫情的爆发对煤炭下游需求造成一定扰动。但我国宏观经济韧性强，叠加疫情期间国内出口增速加快，电力需求有所增长，同时水电出力下降³，导致火电用煤需求快速增加，对煤炭需求拉动明显。2021 年，火电发电量 5.77 万亿千瓦时，同比增长 9.28%，增速较上年增加 3.64 个百分点，同期钢铁和建材行业需求略有下降，化工原料用煤保持增长。在下游需求超预期增长的背景下，煤炭供给弹性不足，行业供需趋紧，煤炭价格自 2020 年 9 月份之后开始企稳回升。

图 2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

²数据引用自《BP 世界能源统计年鉴》第 70 版中文版，为 2020 年数据

³2021 年，受汛期主要流域降水偏少等因素影响，全国规模以上工业

企业水电发电量同比下降 2.5%

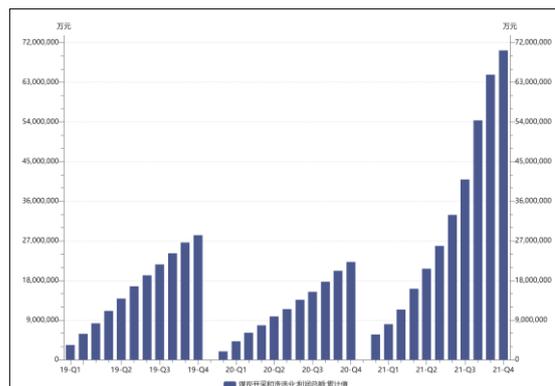
2021年初，煤炭价格延续高位运行态势，进入2月，春节效应导致煤炭需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势，动力煤价格于3月跌入绿色区间。2021年4月以来，伴随着迎峰度夏及疫情受控后下游工业需求增速提升，叠加进口煤受限，煤炭下游需求增速持续大于原煤供给增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升。其中，国内主要地区动力煤平均价于10月份达到1345元/吨的历史高位。

为保障下游电厂发电积极性和供暖用煤安全，2021年10月19日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施。10月20日，国务院常务会议要求全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作。同时，随着国家发改委出台的一系列增产保供政策开始落地生效，煤炭新增供给逐步增加。2021年11月10日，煤炭调度日产量达到1205万吨，创历史新高。

随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始回落。截至2021年底，动力煤（国内主要地区）价格较年内最高点回调36%至865元/吨，但较2020年底仍大幅增长55.30%。进入2022年，在国际能源价格大幅上涨的背景下，2022年一季度，国内动力煤价格虽有所回落但仍处于高位运行状态；受焦煤供给增量有限和进口焦煤下降影响，炼焦煤价格呈震荡上行走势。

由于煤炭企业生产成本相对固定，煤炭价格是影响煤炭企业盈利的主要因素。2019—2020年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021年以来，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。2021年，煤炭企业实现利润总额7023亿元，同比增长113.47%。

图3 2019年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源: Wind

2. 行业政策及关注

煤炭市场价格形成机制进一步完善

在煤炭价格大幅波动和火电行业经营压力加大的背景下，国家发改委于2022年2月24日对外发布了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号），明确要综合运用市场化、法制化手段引导煤炭（动力煤）价格在合理区间运行。秦皇岛港下水煤（5500千卡）中长期交易价格的合理区间为每吨570~770元（含税）⁴，山西、陕西、蒙西煤炭（5500千卡）出矿环节中长期交易价格合理区间分别为每吨370元~570元、320元~520元、260元~460元，蒙东煤炭（3500千卡）出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨200元~300元。煤炭中长期交易价格在合理区间内运行时，燃煤发电企业可在现行机制（基准价+上下浮动不超过20%，高耗能行业不限）下通过市场化方式充分传导燃料成本变化。为引导煤炭价格运行在合理区间，国家发改委提出在三个方面健全煤炭价格调控机制。首先，提升供需调节能力。保障煤炭产能合理充裕，完善煤炭中长期合同制度，进一步增强政府可调度储煤能力，完善储备调节机制。其次，强化市场预期管理。健全成本调查和价格监测制度，规范煤炭价格指数编制发布行为。煤炭价格超出合理区间时，充分运用《价格法》等法律法规规定的手段和措施，引导煤炭价格回归。第三，加强市场监管。严禁对合理区间内运行的煤、电价格进行不当干预，加强

⁴ 2017—2021年为470~600元/吨

煤、电中长期合同履约监管，强化期现货市场联动监管和反垄断监管，及时查处价格违法违规行为。

煤炭进口全面实行零关税

除了立足国内煤矿增产保供，为进一步加强能源供应保障，2022年4月28日，国务院关税税则委员会发布公告，自2022年5月1日至2023年3月31日，对所有煤炭实施税率为0的进口暂定税率。在进口煤价格高位运行的背景下，煤炭进口关税的全面取消有助于降低进口煤采购成本，刺激煤炭进口量的增长，缓解国内煤炭供需紧张态势，助力煤炭价格运行在合理区间。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业的经营历史普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格逐步回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的整体盈利水平相对较差，主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

环境保护、安全生产压力长期存在

近年来，煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中。同时，中国在环保领域的执法力度持续加强，煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。受限于资源赋存条件，我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增加10~20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电成本持续下降，

在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机容量逐步提升，火电（煤炭下游需求的主要行业）的发展空间受到一定程度挤占。截至2021年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计11.2亿千瓦，同比增长13.4%，占全口径发电装机容量的比重为47.0%，比上年底提高2.3个百分点，历史上首次超过煤电装机比重；2021年，全口径非化石能源发电量同比增长12.0%至2.90万亿千瓦时，占全口径发电量的34.6%，占比同比上升0.7个百分点。其中全口径并网太阳能发电、风电发电量同比分别增长25.2%和40.5%。

3. 行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组持续提升，行业竞争格局日趋稳定。

习近平总书记2020年9月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。按照我国加快构建碳达峰碳中和“1+N”政策体系相关文件的指引，2030年和2060年，非化石能源消费占比将达到25%和80%左右。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到中国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出现替代品，现代煤化工的发展亦增加了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有中长期的发展空间。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏观经济周期波动对行业的影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，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国资委。

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 2021 年底，公司拥有 58 座矿井，生产能力 1.73 亿吨/年，资源保有储量合计 298.10 亿吨。其中，生产矿井 50 座，煤炭资源保有储量 255.87 亿吨，年生产能力 1.75 亿吨；在建及筹建矿井 8 座，煤炭资源储量 42.23 亿吨，年生产能力 660 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:140200000031180)，截至 2022 年 6 月 16 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。

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 3 2021 年以来公司董监高人员变动情况

| 时间 | 职务 | 新任人员 | 辞任人员 |
|-----------|-----|--------------------------|-------------------------------|
| 2021.2.9 | 董事长 | 崔建军 | 郭金刚 |
| | 总经理 | 王存权 | 崔建军 |
| 2021.4.26 | 董事长 | 王存权 | 崔建军 |
| | 总经理 | 唐军华 | 王存权 |
| 2021.5.14 | 董事 | 王存权 唐军华 赵晨德 王德璋 | 郭金刚 刘敬 |
| | 董事 | 李学慧 | 崔建军 |
| | 董事长 | 王存权 | 崔建军 |
| 2022.5.11 | 董事 | 李青安 荣海涛 王锁奎 白晓强 | 赵晨德 蒋煜 刘建高 张树 赵小东 |
| 2022.6.15 | 监事 | 赵小东 姚传伟 | 任志强 白晓强 郝建军 |
| | | 无 | 张新 郑莹 |

注：按照《山西省机构改革实施方案》的安排，省政府国有资产监督管理委员会的国有企业领导干部经济责任审计和省属国有重点大型企业监事会的职责等划入省审计厅，不再保留省国有企业监事会及其办公室。公司监事张新和郑莹正在办理相关任免程序，已不再履职
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司董事、监事及高级管理人员变动情况见上表。此外，2022 年 3 月 1 日，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。

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

未来公司相关电力资产将移交，同时接收其他省属能源企业的相关煤炭资产，公司原煤产量或将大幅增长，有助于巩固和强化公司的行业地位。公司已对相关资产进行统一经营、统一销售管理，但上述资产的股权尚未划转。

2020年10月10日，公司发布《大同煤矿集团有限责任公司关于晋能控股集团有限公司筹组事项的公告》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，同步整合山西潞安矿业（集团）有限责任公司、华阳新材料科技集团有限公司相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，组建晋能控股集团，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。

截至2022年3月底，晋能控股集团按照山西省属能源企业专业化重组事项的要求，已对相关资产（以下统称为“已获管理权矿井”）行使管理权，但上述资产的股权尚未划转，原股东享有权利不变。

公司对已获管理权矿井实行统一销售管控，按回款情况及各公司资金需求对各公司进行资金拨付，暂时未拨付部分计入公司应付账款或其他应付款科目。截至2021年底，因暂未拨付形成的应付账款约210亿，其他应付款约100亿。

此外，公司相关电力资产已由晋能控股电力集团有限公司统一管理。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年起，得益于公司代为销售已获管理权

矿井煤炭以及煤炭价格的上涨，公司收入规模大幅增长，但由于代销煤炭业务毛利率较低，煤炭业务毛利率有所下降。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，但盈利水平低。

收入规模及构成方面，煤炭业务是公司的传统核心业务。2021年，公司主营业务收入同比增长14.28%，主要系煤炭业务收入增长所致。2021年公司煤炭业务收入同比增长71.08%，主要系2021年起公司代为销售已获管理权矿井煤炭及煤炭价格大幅上涨所致；2021年公司电力业务收入为98.76亿元。2021年公司贸易业务同比下降44.08%，主要系公司主动压缩贸易业务规模所致；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，2021年，公司综合毛利率小幅上升0.76个百分点。具体看，2021年在煤炭价格大幅上涨的背景下，公司煤炭业务毛利率较上年下降7.47个百分点，主要系公司对已获管理权矿井所产煤炭进行最终的统一销售，以致该部分业务毛利率很低，及公司执行新的会计准则将部分运输费用计入营业成本所致；随着煤炭价格的上升，公司电力业务毛利率较上年下降5.43个百分点。在贸易业务方面，公司主动压缩该板块业务规模，但该板块业务收入规模占公司整体收入的比重仍较大，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。

2022年1—3月，公司实现营业收入682.81亿元，同比增长20.15%，主要系漳泽百万机组投产后稳定运行、发电量增长带动电力业务收入增长以及煤炭价格上涨带动煤炭业务收入增长所致；综合毛利率较上年同期变化不大，其中电力业务毛利率较上年全年下降15.99个百分点，主要系一季度煤炭价格延续高位所致。

表4 公司各业务板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 板块分类 | 2019年 | | | 2020年 | | | 2021年 | | | 2022年1—3月 | | |
|------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 煤炭 | 823.91 | 43.29 | 32.53 | 925.32 | 47.45 | 27.57 | 1583.04 | 71.08 | 20.10 | 515.59 | 75.51 | 20.02 |
| 电力 | 122.30 | 6.43 | 18.36 | 101.41 | 5.20 | 22.32 | 98.76 | 4.43 | 16.89 | 45.67 | 6.69 | 0.90 |

| | | | | | | | | | | | | |
|--------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 贸易 | 870.94 | 45.76 | 1.93 | 830.38 | 42.58 | 1.12 | 464.33 | 20.85 | 2.15 | 101.95 | 14.93 | 0.13 |
| 其他 | 45.04 | 2.37 | 6.06 | 45.83 | 2.35 | 14.16 | 34.40 | 1.54 | 13.14 | 9.64 | 1.41 | 2.34 |
| 主营业务小计 | 1862.19 | 97.84 | 16.65 | 1902.94 | 97.58 | 15.43 | 2180.53 | 97.90 | 16.02 | 672.85 | 98.54 | 15.45 |
| 其他业务 | 41.11 | 2.16 | 33.45 | 45.91 | 2.42 | 35.74 | 46.71 | 2.10 | 46.07 | 9.96 | 1.46 | 9.45 |
| 合计 | 1903.30 | 100.00 | 17.01 | 1948.85 | 100.00 | 15.90 | 2227.24 | 100.00 | 16.66 | 682.81 | 100.00 | 15.37 |

注：本表中营业收入口径未包含利息收入及手续费及佣金收入；煤炭收入包括井下工程安装及设备维修及相关收入；公司主营业务中的其他主要包括机械制造、煤化工、冶金、水泥、建材和金融等；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；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

2021年，公司煤炭产量稳定增长，生产效率有所提升；吨煤成本有所上升。

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。2021年，公司原煤产量同比增长7.51%。

公司原煤实际产量大于设计产能，主要由于公司的部分煤矿开采时间较长，开采难度加大，为完成年度生产计划，公司加大了对塔山矿等开采成本较低的煤矿的资金和技术投入，使得矿井实际产能和产量增加超过证载设计产能。

截至2022年3月底，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5 2019-2021年及2022年第一季度公司控股在产矿井生产情况（单位：万吨、年、万吨/年）

| 矿区 | 煤种 | 资源保有量 | 可采年限 | 设计产能 | 产量 | | | |
|-------------|--------------|-----------|------|-------|----------|----------|----------|-----------|
| | | | | | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1-3月 |
| 本部 | | | | | | | | |
| 煤峪口 | -- | -- | -- | -- | 75.00 | 58.00 | 67.76 | 35.00 |
| 永定庄 | 不黏煤、气煤 | -- | -- | -- | 313.73 | 315.90 | 391.6 | 77.67 |
| 四老沟 | 不黏煤 | 38793.3 | 11.3 | 320 | 277.00 | 351.74 | 355.05 | 73.97 |
| 白洞 | 气煤 | -- | 26 | -- | 162.49 | 161.10 | 162.00 | 42.10 |
| 挖金湾 | 不黏煤 | -- | -- | -- | 313.56 | 448.98 | 541.56 | 114.87 |
| 晋华宫 | 不黏煤 | 35582.8 | 17.4 | 340 | 339.96 | 299.36 | 365.22 | 90.66 |
| 马脊梁 | 不黏煤、气煤 | 22177.0 | 6.8 | 380 | 747.72 | 887.27 | 1033.52 | 273.30 |
| 王村 | 不黏煤 | -- | -- | -- | 269.97 | 280.76 | 329.47 | 81.56 |
| 云冈 | 弱黏煤 | 40187.5 | 21.6 | 90 | 90.49 | 98.69 | 89.45 | 23.57 |
| 燕子山 | 不黏煤、气煤 | 93493.7 | 17.6 | 480 | 598.35 | 622.28 | 771.39 | 199.47 |
| 四台 | 不黏煤 | 55118.2 | 28.9 | 180 | 135.68 | 145.85 | 172.42 | 37.23 |
| 同忻 | 气煤、1/3焦煤 | 97195.6 | 56.8 | 1600 | 1575.20 | 1582.01 | 1700.00 | 458.86 |
| 大同煤业 | | | | | | | | |
| 忻州窑 | 不黏煤 | 8627.8 | 8.5 | 230 | 67.55 | 69.10 | 76.16 | 21.03 |
| 塔山 | 气煤 | 338072.4 | 118 | 2500 | 2578.80 | 2499.98 | 2745.00 | 658.09 |
| 轩岗煤电 | 气煤、贫瘦煤 | 102474.0 | -- | 870 | 1618.11 | 2070.56 | 1540.00 | 654.86 |
| 地煤公司 | 弱粘煤、1/3焦煤、气煤 | 119894.3 | -- | 975 | 695.03 | 414.86 | 810.00 | 278.94 |
| 朔州煤电 | 不黏煤、气煤 | 115287.1 | -- | 1201 | 1516.82 | 1549.65 | 2035.00 | 480.40 |
| 整合矿井 | 气煤、贫瘦煤、1/3焦煤 | -- | -- | 2670 | 845.23 | 897.78 | 643.00 | 217.61 |
| 同发东周窑 | 长焰煤 | 151501.6 | 61 | 1000 | 817.88 | 1029.00 | 1060.00 | 234.41 |
| 其他 | 不黏煤、气煤 | 1762594.7 | -- | 4490 | 3411.01 | 3648.30 | 3851.79 | 1046.05 |
| 合计 | -- | 2981000.0 | -- | 17326 | 16449.58 | 17431.17 | 18740.39 | 5099.65 |

注：煤峪口、永定庄、白洞、挖金湾以及王村的资源保有量与设计产能均合并至其他列示
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。2021 年，随着煤炭价格的上涨，员工工资及福利费提高以及缴纳的税费增加带动公司吨煤成本同比增长 18.29%。2021 年，随着掘进机械化率的提升，公司全员工效明显上升。

表 6 公司近年吨煤成本情况（单位：元/吨）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1-3 月 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 材料成本 | 15.96 | 15.47 | 19.19 | 15.97 |
| 人工成本 | 50.70 | 52.20 | 60.70 | 58.42 |
| 电力成本 | 8.46 | 8.22 | 8.70 | 10.34 |
| 折旧费 | 12.00 | 13.40 | 13.71 | 13.46 |
| 提取费 | 24.60 | 24.91 | 27.02 | 28.61 |
| 其他 | 37.50 | 34.33 | 46.38 | 42.26 |
| 吨煤成本 | 149.22 | 148.53 | 175.70 | 169.06 |

注：上述吨煤成本为原煤开采成本，不含损耗、加工成本
资料来源：公司提供

表 7 公司近年生产指标
（单位：%、人/百万吨、吨/工/天）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1-3 月 |
|---------|--------|--------|--------|--------------|
| 采煤机械化程度 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 百万吨死亡率 | 0.043 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 掘进机械化率 | 95.67 | 95.60 | 99.31 | 90.44 |
| 全员工效 | 7.24 | 8.37 | 10.62 | 11.56 |

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，2020—2021 年，公司百万吨死亡率处于很低水平，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，煤炭销量规模大，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，公司煤炭价格大幅上涨，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，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，合同煤占比约 90%。其中，重点合同煤占比 75% 左右，对公司产销率保障程度较好。2021 年，公司商品煤销量同比增长 2.65%。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，使得煤炭产销率大于 100%。销售价格方面，2021 年，公司商品煤销售均价同比大幅上涨 47.44%。

表 8 公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1-3 月 |
|-------|--------|--------|--------|--------------|
| 商品煤销量 | 18779 | 21149 | 21710 | 5541 |
| 销售均价 | 362.49 | 337.40 | 497.45 | 517.43 |

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，此外，公司对已获管理权矿井实行统一销售管理，但该部分矿井仍沿用原销售渠道及运输方式，按回款情况及各公司资金需求对各公司进行资金拨付。因此 2021 年下水煤占比下降明显。

表 9 公司近年煤炭运输方式占比情况（单位：%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 直达（铁路） | 7.92 | 6.37 | 11.35 |
| 下水（航运） | 84.65 | 86.99 | 64.27 |
| 地销（公路） | 7.43 | 6.64 | 24.38 |

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2021 年，公司煤炭销售前五名客户的收入占比 35.74%，较上年提高 21.44 个百分点，客户集中度一般，主要客户较为稳定。

表 10 公司本部煤炭前五名客户销售情况

（单位：亿元、%）

| 2019 年 | 销售收入 | 收入占比 |
|----------------|---------------|--------------|
| 浙江浙能富兴燃料有限公司 | 45.27 | 5.49 |
| 安徽海螺物资贸易有限责任公司 | 33.76 | 4.10 |
| 大唐电力燃料有限公司 | 27.70 | 3.36 |
| 华润水泥投资有限公司 | 19.85 | 2.41 |
| 广州珠江电力燃料有限公司 | 13.09 | 1.59 |
| 合计 | 139.67 | 16.95 |

| 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 |

注：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
资料来源：公司提供

3. 电力板块

公司电力装机容量规模较大。公司电力生产所需原料煤大部分来自于公司内部煤炭业务自产煤，在2021年煤炭价格大幅上涨的情况下，有利于公司煤炭供应的稳定性以及燃煤采购成本的控制。2022年以来，公司平均上网电价上升明显。

截至2021年底，公司控股的在运行及在建电力装机容量为1377.10万千瓦，以火电为主（占83.65%）。公司在役装机1245.10万千瓦，其中火电占81.92%。公司在建装机容量为132.00万千瓦，全部为火电机组。

在火电机组装机结构方面，公司60万千瓦以上机组装机容量占比达37.47%，其中4台机组为百万千瓦机组。

表11 截至2021年底公司控股装机构成

（单位：万千瓦）

| 项目 | 火电 | 风电 | 光伏 | 合计 |
|-------|--------|------|-------|--------|
| 总装机 | 1152.0 | 79.6 | 145.5 | 1377.1 |
| 其中：停建 | 132.0 | 0.0 | 0.0 | 132.0 |
| 在役装机 | 1020.0 | 79.6 | 145.5 | 1245.1 |

资料来源：公司提供

表12 公司电力业务经营情况

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1-3月 |
|----------------|-------|-------|--------|-----------|
| 发电量 (亿千瓦时) | 443.6 | 423.9 | 502.08 | 132.98 |
| 上网电量 (亿千瓦时) | 403.8 | 385.3 | 459.42 | 121.29 |

| | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 发电利用小时数 (小时) | 4426 | 4339 | 4033 | 1068 |
| 供电标准煤耗 (克/千瓦时) | 323.7 | 324.6 | 322.0 | 293.15 |
| 平均上网电价 (不含税) (元/千瓦时) | 0.2765 | 0.2560 | 0.2986 | 0.3498 |

资料来源：公司提供

2021年，公司发电量及上网电量同比分别增长18.44%和19.24%，主要漳泽百万机组年内投产所致。2021年，公司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，2021年，由于电力需求增加，市场电量电价上行，带动公司平均上网电价同比上升16.64%。2022年一季度，公司平均上网电价较上年全年进一步上涨17.15%。

电煤采购方面，公司电力生产所需原料煤大部分来自于公司内部煤炭业务自产煤，煤炭价格参照市场价格双方协议制定，有利于公司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，公司成本控制压力加大。2020—2021年，晋控电力从公司采购量分别为1259万吨和1267万吨，采购均价分别为256元/吨和394元/吨。

4. 贸易板块

公司整体贸易业务体量较大，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。2021年，公司继续主动压缩贸易业务，贸易业务营业收入同比减少44.08%；毛利率处于较低水平，2021年为2.15%，较上年提高1.03个百分点。

5. 经营效率

考虑到公司收入中贸易业务占比较大，公司经营效率一般。

2021年，公司销售债权周转次数为27.15次，同比提高6.19次，主要系代为销售已获管理权矿井的煤炭导致煤炭业务收入大幅增加及煤炭供应紧张导致收现比例提高所致；存货周转次数和总资产周转次数分别为10.24次和

0.56次，较上年的10.66次和0.51次均变化不大。

与同行业集团公司比，公司经营效率处于行业一般水平。

表13 2021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 | 10.24 | 34.31 | 0.56 |
| 陕西煤业化工集团有限责任公司 | 13.25 | 21.57 | 0.63 |
| 山东能源集团有限公司 | 9.97 | 46.26 | 1.08 |
| 华阳新材料科技集团有限公司 | 11.19 | 24.29 | 0.70 |

注:为便于同业比较,本表数据引自Wind,应收账款及存货计算均为净额口径,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,公司未来将重点发展煤炭产业,相关规划实施后,公司在山西省及煤炭行业的地位将进一步提升。

截至2021年底,公司在建项目规模较大,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14 截至2021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 |
|----------------|--------|--------|--------|--------------|
| 北辛窑煤矿 | 53.37 | 68.97 | 100.00 | 2022年 |
| 广发化工甲醇项目工程 | 35.57 | 43.13 | 100.00 | 2014建成,尚未验收 |
| 阳高电厂 | 33.90 | 31.97 | 97.72 | 2019年建成,尚未验收 |
| 漳泽百万项目 | 87.55 | 85.52 | 95.46 | 2021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 | 35.51 | 100.00 | 2019年建成,尚未验收 |
| 侯马热电2*30热电联产工程 | 30.66 | 14.71 | 98.00 | 2014年建成,尚未验收 |
| 合计 | 288.16 | 291.99 | -- | -- |

资料来源:公司财务报告

“十四五”期间,公司将继续推动传统优势产业实现内涵集约发展,战略性新兴产业实现集群化规模化发展,不断增强企业的生存力和发展力,提高企业投入产出水平和全员劳动生产率,进一步提升产业发展的含金量、含新量、含绿量,推进现代能源旗舰劲旅示范效应不断显现,全方位推动高质量发展取得明显成效,企业核心竞争力稳步提升。到“十四五”末⁵,煤炭产量5亿吨,煤炭物流贸易量2亿吨。在国际行业排名前3位,成为引领世界煤炭工业发展的标杆。具体途径如下:

(1) 淘汰出清落后矿井。“十四五”分类处置资源枯竭、扭亏无望的18座煤矿,减少产能1775万吨/年。同时,按照“一矿一策”的原则,“十四五”逐步淘汰90万吨/年以下的矿井,“十五五”逐步淘汰300万吨/年以下的矿井。

(2) 积极布局先进接续产能。①建成马道头、同发东周窑、北辛窑、东大等22座矿井,合计产能5580万吨/年。②续建焦煤二矿、潘家窑、大西庄等19座矿井,合计产能9050万吨/年。③加强一级标准化和特级安全高效矿井培育力度。2021年先进产能占比达到82%以上,“十四五”提高到90%以上。④扎实开展高瓦斯矿井和煤与瓦斯突出矿井的瓦斯抽采利用,为矿井安全建设创造条件,打造新的经济利润增长点。

(3) 产能核增一批潜力矿井。根据国家发改委产能核增有关政策,推动65座煤矿产能核增,新增产能6760万吨/年。

(4) 抓好资源获取和矿区接续。积极推动50宗矿井接续资源获取,获取资源量273.88亿吨。

⁵ 管理权口径下

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务报表未经审计。

2021年，公司合并范围新增山西天桥水电有限公司；2022年一季度，公司合并范围未发生变化，截至2022年3月底，公司合并范围一级子公司56家。考虑到主营业务未发生变化，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额4103.19亿元，所有者权益908.57亿元（含少数股东权益551.59亿元）；2021年，公司实现营业总收入

2227.73亿元，利润总额60.73亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额4318.64亿元，所有者权益959.14亿元（含少数股东权益590.87亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入682.94亿元，利润总额30.42亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产构成以非流动资产为主，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，资产受限比例一般。

截至2021年底，公司合并资产总额4103.19亿元，较上年底增长5.65%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占41.65%，非流动资产占58.35%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表15 2019-2021年及2022年3月末公司资产主要构成

| 科目 | 2019年末 | | 2020年末 | | 2021年末 | | 2022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 | 1447.62 | 39.14 | 1496.17 | 38.52 | 1709.13 | 41.65 | 1930.59 | 44.70 |
| 货币资金 | 260.20 | 17.97 | 260.18 | 17.39 | 477.18 | 27.92 | 606.87 | 31.43 |
| 其他应收款 | 830.17 | 57.35 | 856.37 | 57.24 | 832.20 | 48.69 | 915.73 | 47.43 |
| 存货 | 141.00 | 9.74 | 166.75 | 11.15 | 195.89 | 11.46 | 180.85 | 9.37 |
| 非流动资产 | 2251.23 | 60.86 | 2387.77 | 61.48 | 2394.06 | 58.35 | 2388.05 | 55.30 |
| 固定资产 | 849.10 | 37.72 | 943.39 | 39.51 | 1004.88 | 41.97 | 992.51 | 41.56 |
| 在建工程 | 737.76 | 32.77 | 671.66 | 28.13 | 595.31 | 24.87 | 612.28 | 25.64 |
| 无形资产 | 414.31 | 18.40 | 418.97 | 17.55 | 438.49 | 18.32 | 439.28 | 18.39 |
| 资产总额 | 3698.86 | 100.00 | 3883.93 | 100.00 | 4103.19 | 100.00 | 4318.64 | 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2021年底，流动资产1709.13亿元，较上年底大幅增长14.23%，主要系货币资金增加所致。

截至2021年底，公司货币资金477.18亿元，较上年底增长83.40%，主要系煤炭价格大幅上涨带动公司经营业绩大幅提升以及2021年起公司对已获管理权矿井煤炭产品进行统一销售和结算，相关结余资金由公司进行统一归集所致。货币资金中有244.57亿元受限资金，受限比例为51.25%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等。

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2021年底，公司其他应收

款832.20亿元，较上年底下降2.82%。从账龄看，主要集中在1年以内（占84.53%）。

截至2021年底，公司存货195.89亿元，较上年底增长17.47%，主要系煤炭价格上涨所致。公司存货主要由原材料（占38.33%）、自制半成品及在产品（占19.87%）和库存商品（产成品）（占39.43%）构成，累计计提跌价准备0.80亿元。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产2394.06亿元，较上年底增长0.26%。

截至2021年底，公司固定资产1004.88亿元，较上年底增长6.52%，主要系漳泽百万机组部分转

固所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占41.80%)和机器设备(占55.99%)构成,固定资产成新率72.94%。

截至2021年底,公司在建工程595.31亿元,较上年底下降11.37%,主要系漳泽百万机组部分转固所致。

截至2021年底,公司无形资产438.49亿元,较上年底增长4.66%,公司无形资产主要为土地使用权、采矿权和探矿权等,累计摊销98.75亿元,计提减值准备2.88亿元。

截至2021年底,公司受限资产合计530.64亿元,占同期资产总额的12.93%,受限比例一般,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16 截至2021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 | 244.57 | 保证金 |
| 应收票据 | 0.30 | 质押 |
| 应收款项融资 | 0.61 | 质押 |
| 固定资产 | 207.72 | 抵押 |
| 无形资产 | 14.91 | 抵押 |
| 在建工程 | 62.53 | 抵押 |
| 合计 | 530.64 | -- |

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

截至2022年3月底,公司合并资产总额4318.64亿元,较上年底增长5.25%,主要系货币资金增加所致。公司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,权益结构稳定性有待提升。

截至2021年底,公司所有者权益908.57亿元,较上年底增长3.68%。其中,归属于母公司所有者权益占比为39.29%,少数股东权益占比为60.71%。归属于母公司的所有者权益中,未分配利润为-264.15亿元,实收资本、资本公积、其他权益工具和专项储备分别占扣除未分配利润的归属于母公司所有者权益的47.72%、86.36%、29.41%和8.02%。

公司所有者权益中未分配利润亏损规模大,所有者权益结构稳定性弱。

截至2022年3月底,公司所有者权益959.14亿元,较上年底增长5.57%,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。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

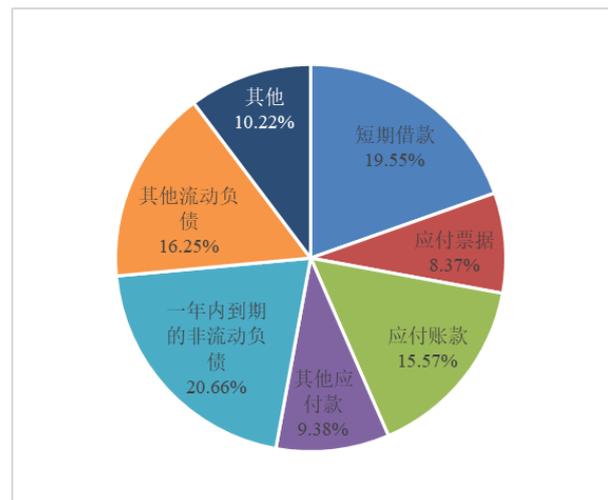
(2) 负债

跟踪期内,公司负债及债务维持很大规模,债务负担仍很重,且存在短期偿债压力。

截至2021年底,公司负债总额3194.63亿元,较上年底增长6.22%,主要系流动负债增加所致。其中,流动负债占64.42%,非流动负债占35.58%。

截至2021年底,公司流动负债2057.82亿元,较上年底大幅增长24.50%,主要系应付账款增长所致。公司流动负债构成如下。

图4 截至2021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2021年底,公司短期借款402.33亿元,较上年底增长4.02%。公司短期借款主要由保证借款(占19.18%)和信用借款(占74.42%)构成。

截至2021年底,公司应付票据172.15亿元,较上年底增长29.35%,主要系公司增加票据结算所致。

截至2021年底,公司应付账款320.35亿元,较上年底大幅增长158.86%,主要系公司应付已获管理权煤矿股权所属公司煤炭销售款项大幅增加所致。

截至2021年底,公司其他应付款192.94亿元,

较上年底增长19.95%，主要系公司应付已获管理权煤矿股权所属公司煤炭销售款项大幅增加所致。公司其他应付款剩余部分主要包括应付资源价款、子公司其他股东借款、工程质保金以及房屋、设备等租金等。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债425.19亿元，较上年底增长5.98%。

截至2021年底，公司其他流动负债334.47亿元，较上年底增长3.73%。公司其他流动负债主要为短融、超短融等短期应付债券。

截至2021年底，公司非流动负债1136.80亿元，较上年底下降16.08%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占46.57%）、应付债券（占28.77%）、长期应付款（占14.54%）和专项应付款（占5.68%）构成。

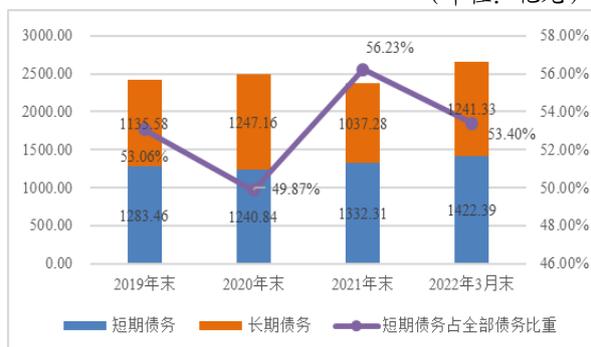
截至2021年底，公司长期借款529.42亿元，较上年底增长17.17%；长期借款主要由保证借款（占36.16%）和信用借款（占59.21%）构成。公司应

付债券327.05亿元，较上年底下降41.29%，主要系债券到期兑付所致。公司长期应付款165.24亿元，较上年底下降22.92%，主要系部分融资租赁款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。

公司专项应付款主要为上级研发项目、中央基建项目和国债基建项目等拨款及补贴。截至2021年底，公司专项应付款64.52亿元，较上年底下降0.70%。

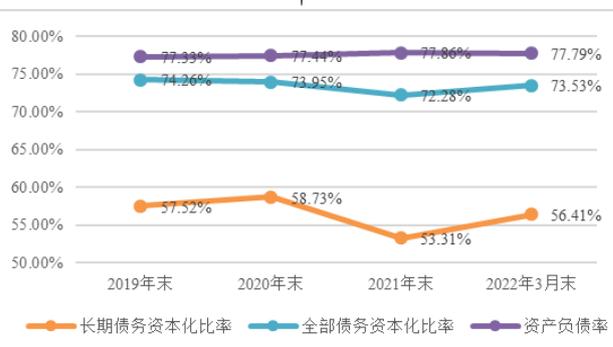
有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务2369.58亿元，较上年底下降4.76%。债务结构方面，短期债务占56.23%，长期债务占43.77%，结构相对均衡，其中，短期债务1332.31亿元，较上年底增长7.37%；长期债务1037.28亿元，较上年底下降16.83%。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为77.86%、72.28%和53.31%，较上年底分别提高0.42个百分点、下降1.67个百分点和下降5.42个百分点。

图 5 2019 - 2021 年末及 2022 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 2019 - 2021 年末及 2022 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2021年底，公司全部债务增至2474.58亿元。债务结构方面，短期债务1332.31亿元（占53.84%），长期债务1142.28亿元（占46.16%）。从债务指标看，截至2021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80.42%、75.49%和58.70%，较调整前分别上升2.56个百分点、3.20个百分点和5.40个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额3359.50亿元，较上年底增长5.16%，主要系长期借款和应付债券

增加所致，带动公司非流动负债占比由上年底的35.58%上升至39.88%。

截至2022年3月底，公司全部债务2668.50亿元，较上年底增长12.61%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为77.79%、73.56%和56.91%，较上年底分别下降0.07个百分点、提高1.28个百分点和提高3.60个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2022年3月底，公司全部债务增至2773.50亿元。债务结构方面，

短期债务1401.85亿元（占50.54%）、长期债务1371.64亿元（占49.46%）。从债务指标看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为80.22%、76.45%和61.63%，较调整前分别上升2.43个百分点、2.89个百分点和4.72个百分点。

4. 盈利能力

2021年起公司代为销售已获管理权矿井煤炭及煤炭价格大幅上涨带动公司收入规模大幅提升以及利润的大幅增长；公司期间费用规模较大，对利润形成侵蚀。

2021年，公司实现营业收入2227.24亿元，同比增长14.18%，主要系2021年起公司代为销售已获管理权矿井煤炭及煤炭价格大幅上涨所致；2021年在煤炭价格大幅上涨的背景下营业利润率较上年下降0.28个百分点至13.87%，主要系2021年起公司代为销售已获管理权矿井煤炭毛利率较低及公司执行新的会计准则将部分运输费用计入营业成本所致。2021年煤炭价格的大幅上涨带动公司利润总额同比增长1.66倍至60.73亿元。

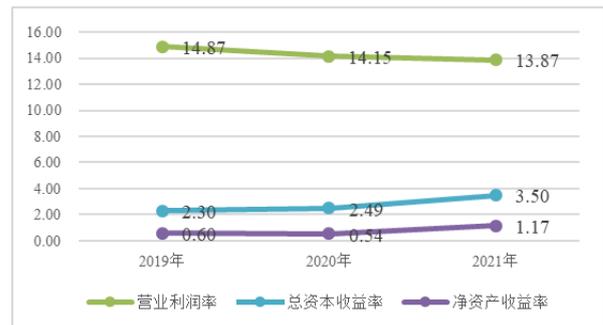
从期间费用看，2021年，公司费用总额为231.95亿元，同比下降7.23%，主要系销售费用大幅下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为3.42%、48.23%、2.45%和45.90%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为7.93亿元，同比下降91.19%，主要系公司执行新的会计准则将原计入销售费用的运输费用计入营业成本所致；管理费用为111.87亿元，同比增长45.28%，主要系随着煤炭价格的大幅上涨，职工薪酬大幅增加所致；财务费用为106.47亿元，同比增长33.26%，主要系融资成本上升所致。2021年，公司期间费用率较上年下降2.40个百分点至10.41%，公司费用控制能力指标有所增强。但考虑到公司收入规模中存在较大规模的贸易业务收入以及公司执行新的会计准则运输费用计入营业成本，公司实际的费用支出压力大。

非经常性损益方面，2021年，公司投资收益0.65亿元，较上年的6.72亿元大幅下降，主要系

对华润电力(唐山曹妃甸)有限公司等联营公司确认的投资收益下降所致。营业外收入和营业外支出分别为2.72亿元和12.55亿元，分别同比增长27.10%和1.86倍，其中2021年公司营业外支出规模较大，主要为前期转出三供一业的相关支出。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.50%和1.17%，分别较上年提高2.01个百分点和0.63个百分点。

图7 公司盈利情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业集团公司相比，公司盈利能力处于较低水平。

表17 2021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 | 2227.24 | 60.73 | -9.53 | 3.87 |
| 陕西煤化工集团 有限责任公司 | 3924.78 | 392.89 | 5.90 | 9.11 |
| 山东能源集团有限 公司 | 7738.02 | 241.11 | 1.00 | 5.05 |
| 华阳新材料科技集 团有限公司 | 1867.46 | 43.01 | -10.65 | 4.04 |

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind
资料来源：Wind

2022年1-3月，公司实现营业收入682.81亿元，同比增长20.15%，主要系煤炭价格高位运行所致；营业利润率为12.91%，较上年同期下降1.09个百分点。实现净利润20.17亿元，同比增长33.12%。

5. 现金流分析

2021年以来，公司经营活动现金净流入规模明显扩大。受融资环境影响，2021年公司筹资活动大幅净流出，2022年以来，融资环境向好，公司筹资活动现金净流入规模明显扩大。

从经营活动来看, 2021年, 得益于煤炭价格的大幅上涨以及公司代为销售已获管理权矿井煤炭, 公司经营活动现金流入同比增长44.24%; 经营活动现金流出同比增长18.21%, 增长幅度小于收入增长幅度, 主要系公司代为销售的款项未全额向管理权下子公司予以给付所致; 公司经营活动现金净流入626.11亿元, 同比增长8.47倍。2021年, 公司现金收入比较上年提高17.69个百分点, 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, 且保持较大规模; 2021年, 公司经营活动净现金流可很好的覆盖投资活动现金净流出。

从筹资活动看, 受2021年上半年融资环境影响, 公司融资受限, 筹资活动现金大规模净流出。

表18 公司现金流情况(单位: 亿元、%)

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1-3月 |
|--------------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 2220.97 | 2105.06 | 3036.27 | 713.43 |
| 经营活动现金流出小计 | 2138.44 | 2038.96 | 2410.16 | 707.15 |
| 经营活动现金流量净额 | 82.52 | 66.10 | 626.11 | 6.27 |
| 投资活动现金流入小计 | 90.79 | 78.17 | 112.44 | 41.13 |
| 投资活动现金流出小计 | 180.91 | 211.41 | 200.90 | 44.27 |
| 投资活动现金流量净额 | -90.12 | -133.24 | -88.46 | -3.14 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -7.60 | -67.14 | 537.65 | 3.13 |
| 筹资活动现金流入小计 | 1662.62 | 1838.64 | 1559.31 | 459.72 |
| 筹资活动现金流出小计 | 1644.35 | 1829.50 | 1932.43 | 388.46 |
| 筹资活动现金流量净额 | 18.28 | 9.14 | -373.12 | 71.25 |
| 现金收入比 | 116.05 | 100.01 | 117.70 | 99.42 |

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2022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; 2022年一季度, 由于融资环境向好, 公司筹资活动现金净流入规模明显扩大, 为71.25亿元。

6. 偿债能力指标

2021年, 公司短期偿债能力指标明显提升, 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, 2021年, 公司经营

现金流负债比、经营现金/短期债务及现金短期债务比均明显提升。截至2022年3月底, 公司流动比率与速动比率分别为95.59%和86.63%, 较上年底分别提高12.53个百分点和13.09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, 2021年, 公司EBITDA为247.60亿元, 同比增长45.99%, 主要系利润总额增长所致。从构成看, 公司EBITDA主要由折旧(占22.02%)、摊销(占11.41%)、计入财务费用的利息支出(占42.04%)、利润总额(占24.53%)构成。2021年, 公司EBITDA利息倍数由上年的1.69倍提高至2.07倍, EBITDA对利息的覆盖程度较高; 公司全部债务/EBITDA由上年的14.67倍下降至9.57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19 公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率(%) | 89.91 | 90.52 | 83.06 |
| | 速动比率(%) | 81.15 | 80.43 | 73.54 |
| | 经营现金/流动负债(%) | 5.13 | 4.00 | 30.43 |
| | 经营现金/短期债务(倍) | 0.06 | 0.05 | 0.47 |
| | 现金短期债务比(倍) | 0.22 | 0.22 | 0.36 |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA(亿元) | 154.79 | 169.60 | 247.60 |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | 15.63 | 14.67 | 9.57 |
| | 经营现金/全部债务(倍) | 0.03 | 0.03 | 0.26 |
| | EBITDA/利息支出(倍) | 1.56 | 1.69 | 2.07 |
| | 经营现金/利息支出(倍) | 0.83 | 0.66 | 5.24 |

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3月底, 公司合并口径无对外担保。

截至2022年3月底, 公司已获授信总额2500.32亿元, 尚未使用额度646.87亿元, 公司间接融资渠道较通畅。

截至2022年3月底, 公司不存在重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司本部资产盈利能力弱, 且母公司承担了较多的融资职能, 债务负担非常重。

截至2021年底, 母公司资产总额3035.34亿元, 较上年底下降1.15%, 较上年底变化不大。其中,

流动资产2137.78亿元(占70.43%)，非流动资产897.56亿元(占29.57%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占13.84%)和其他应收款(占76.67%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占32.38%)、固定资产(占13.05%)、在建工程(占19.15%)和无形资产(占28.37%)构成。截至2021年底，母公司货币资金为295.85亿元。

截至2021年底，母公司负债总额2789.31亿元，较上年底增长1.99%。其中，流动负债2132.53亿元(占76.45%)，非流动负债656.78亿元(占23.55%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占18.14%)、应付票据(占19.50%)、应付账款(占6.24%)、其他应付款(占22.02%)、一年内到期的非流动负债(占16.51%)、其他流动负债(占15.42%)和其他流动负债(占15.42%)构成；非流动负债主要由长期借款(占29.37%)、应付债券(占45.98%)和长期应付款(占22.76%)构成。截至2021年底，母公司资产负债率为91.89%，较2020年底提高2.83个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务1650.09亿元。其中，短期债务占69.99%、长期债务占30.01%。截至2021年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为91.89%、87.02%和66.81%，母公司债务负担非常重。

截至2021年底，母公司所有者权益为246.03亿元，较上年底下降26.72%，主要系未分配利润亏损规模扩大所致，所有者权益稳定性弱。在所有者权益中，实收资本为170.35亿元(占69.24%)、资本公积215.91亿元(占87.76%)、未分配利润为-264.10亿元、盈余公积2.67亿元(占1.09%)。

2021年，母公司营业收入为1602.55亿元，利润总额为-38.42亿元。同期，母公司投资收益为14.78亿元。母公司持续处于亏损状态，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、社会职能主要集中于公司本部所致。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为590.11亿元，投资活动现金流净额-18.82亿元，筹资活动现金流净额-520.99亿元。

十一、 外部支持

公司为晋能控股集团下属煤炭业务开展主体，股东支持力度大。

晋能控股集团成立后，公司作为晋能控股集团下属煤炭资源整合主体，2021年起，公司对已获管理权矿井实行统一销售管理，后续随着相关股权划转的推进，公司煤炭产能规模将明显扩大，行业地位将进一步巩固。

十二、 债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、净流入量和EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。

截至2022年3月底，如考虑将永续债券调整计入长期债务，公司长期债务共计1266.64亿元。经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA 对公司期末长期债务保障能力均较好。

表 20 公司长期债务及债券偿还能力指标

| 项目 | 2022年3月 |
|----------------------|---------|
| 长期债务(亿元) | 1266.64 |
| 经营现金流入/长期债务(倍) | 2.40 |
| 经营现金/长期债务(倍) | 0.49 |
| 长期债务/EBITDA(倍) | 5.12 |
| 本报告所跟踪债券余额 | 248.89 |
| 经营现金流入/本报告所跟踪债券余额(倍) | 12.19 |
| 经营现金/本报告所跟踪债券余额(倍) | 2.52 |
| 本报告所跟踪债券余额/EBITDA(倍) | 0.99 |

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2021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

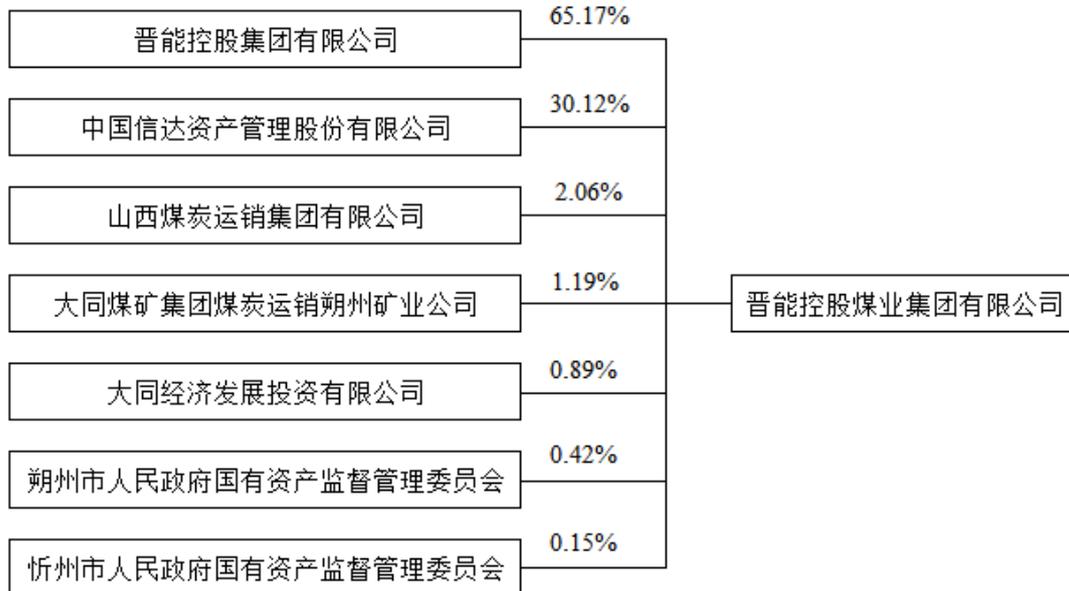
本报告所跟踪债券余额合计248.89亿元。经营活动现金流入量、净流入量和EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。

十三、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、股东支持及债项条款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

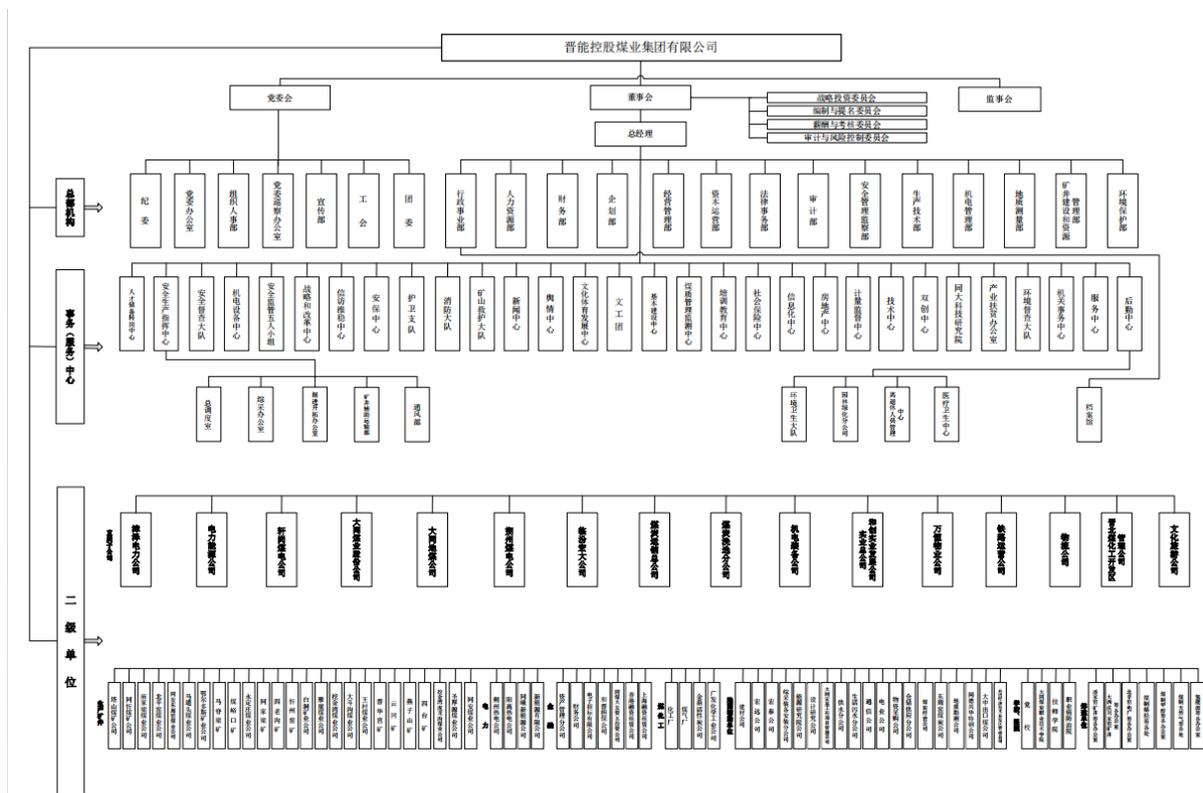
煤债” “18 大同煤矿 MTN003” “18 大同煤矿 MTN004” “18 大同煤矿 MTN005” “18 大同煤矿 MTN006” “19 大同煤矿 MTN003” “19 大同煤矿 MTN005” “19 大同煤矿 MTN004” “20 大同煤矿 MTN001” “20 大同煤矿 MTN005” “21 晋能煤业 MTN001” “22 晋能煤业 MTN002” “22 晋能煤业 MTN003” “22 晋能煤业 MTN004” “22 晋能煤业 MTN006” “22 晋能煤业 MTN005” “22 晋能煤业 MTN008” “22 晋能煤业 MTN009B” “22 晋能煤业 MTN009A” 的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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 2021 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 | 企业类型 | 注册地 | 主要经营地 |
|----|---------------------------|----------|-----|----------------------------|
| 1 | 晋能控股煤业集团电业大同有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区新平旺救护街 |
| 2 | 晋能控股煤业集团通信大同有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市云冈区新平旺校北街通讯楼 |
| 3 | 晋能控股煤业集团宏远工程建设有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市云冈区新平旺和平街 12 路 |
| 4 | 晋能控股山西煤业股份有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市矿区新平旺大同矿务局办公楼 |
| 5 | 大同煤矿集团设计研究有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区新平旺校北街科技楼 |
| 6 | 晋能控股煤业集团轩岗煤电有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 忻州市 | 山西省忻州市原平经济技术开发区综合办公楼 |
| 7 | 晋能控股煤业集团朔州煤电有限公司 | 境内非金融子企业 | 朔州市 | 朔州市怀仁县怀安西街 014 号 |
| 8 | 晋能控股煤业集团同忻煤矿山西有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区窑子坡村南 |
| 9 | 同煤广发化学工业有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市云冈区韩家岭车站东侧（云冈区落里湾村东） |
| 10 | 晋能控股煤业集团宏泰矿山工程建设大同有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区新平旺救护街 53 号 |
| 11 | 晋能控股煤业集团大地选煤工程（大同）有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市云冈区口泉乡落里湾村 11 号 |
| 12 | 大同市地方煤炭集团有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市南郊区同云路 |
| 13 | 晋能控股煤业集团晋华国际旅行社（大同）有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同煤矿集团同煤大厦 |
| 14 | 大同煤矿集团朔煤小峪煤业有限公司 | 境内非金融子企业 | 朔州市 | 山西省朔州市怀仁县新家园镇小峪村 |
| 15 | 大同煤矿集团阳方口矿业有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 宁武县 | 山西宁武县阳方口镇 |
| 16 | 大同煤矿集团地煤新高山煤炭集运公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市云冈区高山镇 |
| 17 | 晋能控股煤业集团朔州朔煤王坪煤业有限公司 | 境内非金融子企业 | 怀仁县 | 山西省怀仁县 |
| 18 | 大同煤矿集团临汾宏大矿业有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 临汾市 | 临汾市尧都区屯里镇屯里村（馨阳农贸市场） |
| 19 | 大同宏信建设工程质量检测有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区纬二路救护街 2 号院 |
| 20 | 同煤浙能麻家梁煤业有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 朔州市 | 山西省朔州市红旗牧场 |
| 21 | 大同煤矿集团建材有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 怀仁县 | 朔州怀仁县何家堡乡悟道村 |
| 22 | 晋能控股煤业集团同生煤矿管理大同有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市云冈区新平旺街道同煤大厦 |
| 23 | 大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市左云县玉奎堡村南 |
| 24 | 晋能控股煤业集团外经贸有限责任公司 | 境内金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区新平旺（同煤大厦） |
| 25 | 晋能控股装备制造集团大同机电装备有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同经济技术开发区云州街 2062 号 |
| 26 | 大同煤矿集团电力能源有限公司 | 境内非金融子企业 | 太原市 | 山西示范区晋阳街正信科技大厦 |
| 27 | 晋能控股煤业集团同拓设备安装大同有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市云冈区同家梁矿 |
| 28 | 晋能控股煤业集团大友选煤（大同）有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市云冈区落里湾村东 |
| 29 | 晋能控股煤业集团东周窑煤炭大同有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市左云县店湾镇东周窑村 |
| 30 | 大同宏基工程项目管理有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区救护街 10 号 |

| 序号 | 企业名称 | 企业类型 | 注册地 | 主要经营地 |
|----|--------------------------|----------|---------|---|
| 31 | 大同煤矿集团朔州南部铁路有限公司 | 境内非金融子企业 | 朔州市 | 朔州朔城区窑子头乡前寨村朔州市弘源种羊场 |
| 32 | 大同煤矿集团财务有限责任公司 | 境内金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区恒安新区平德路鹏程广场 6-8 号 |
| 33 | 晋能控股煤业集团云州嘉美会展商务(大同)有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区同煤大厦七层 |
| 34 | 晋能控股煤业集团大同煤炭经营有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区晋能控股煤业集团运销办公大楼四层 1 号 |
| 35 | 晋能控股山西电力股份有限公司 | 境内非金融子企业 | 太原市 | 山西示范区晋阳街南一条 10 号 1 幢-1-22 层 |
| 36 | 大同煤矿集团北辛窑煤业有限公司 | 境内非金融子企业 | 忻州市 | 忻州市宁武县阳方口镇阳方口煤炭集运站西侧办公楼 |
| 37 | 大同云冈区晋能控股煤业集团职业卫生服务有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区安居街 246 号 |
| 38 | 山西和晋融资担保有限公司 | 境内金融子企业 | 大同市 | 大同市矿区恒安新区平德路鹏程广场 6-8 号 |
| 39 | 大同煤矿集团(香港)融资租赁有限公司 | 境内金融子企业 | 香港特别行政区 | 中国香港 |
| 40 | 大同煤矿集团寺塔煤矿有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 运城市 | 山西省运城市河津市下化乡陈家岭村 |
| 41 | 大同煤矿集团塔山光伏发电有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区口泉乡 |
| 42 | 大同煤矿集团朔州热电有限公司 | 境内非金融子企业 | 朔州市 | 朔州经济开发区红旗牧场 |
| 43 | 晋能控股煤业集团电子招标采购服务大同有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区平盛路 609 号 |
| 44 | 大同煤矿集团阳高热电有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市阳高县王官屯镇许窑村 |
| 45 | 同煤大友资本投资有限公司 | 境内非金融子企业 | 太原市 | 山西示范区太原学府园区高新街 17 号 2 幢 14 层 |
| 46 | 大同煤矿集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司 | 境内非金融子企业 | 朔州市 | 山西省朔州市怀仁县云中镇窑子头村 |
| 47 | 山西同煤能源研究院有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 晋中市 | 山西省晋中市山西示范区晋中开发区汇通产业园区迎宾西街(鸿基商务楼 204 室) |
| 48 | 晋能控股煤业集团同家梁矿业大同有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区同家梁矿 |
| 49 | 晋能控股煤业集团兴雁矿建大同有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区雁崖街 |
| 50 | 大同煤矿集团大斗沟矿业有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市矿区大斗沟街道 1 号 |
| 51 | 晋能控股煤业集团大同青年众创空间有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区恒安新区三期 T 区 82、83、84 号商铺 |
| 52 | 山西同煤铁丰铁路运输有限责任公司 | 境内非金融子企业 | 朔州市 | 朔州右玉县油坊镇大西街 53 号 |
| 53 | 大同煤矿集团同曦新能源有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市左云县店湾镇贾家沟村 |
| 54 | 晋能控股煤业集团物流有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市开发区云州街 1173 号 |
| 55 | 晋能控股煤业集团铁路运营管理山西有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 山西省大同市云冈区平盛路金融学府 2 号商住楼 2#、3# 商铺 |
| 56 | 晋能控股煤业集团晋泰新业企业管理大同有限公司 | 境内非金融子企业 | 大同市 | 大同市云冈区新平旺煤业股份办公楼四楼 |

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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 281.30 | 281.65 | 491.51 | 624.04 |
| 资产总额 (亿元) | 3698.86 | 3883.93 | 4103.19 | 4318.64 |
| 所有者权益 (亿元) | 838.50 | 876.34 | 908.57 | 959.14 |
| 短期债务 (亿元) | 1283.46 | 1240.84 | 1332.31 | 1401.85 |
| 长期债务 (亿元) | 1135.58 | 1247.16 | 1037.28 | 1266.64 |
| 全部债务 (亿元) | 2419.04 | 2488.00 | 2369.58 | 2668.50 |
| 营业总收入 (亿元) | 1903.73 | 1951.96 | 2227.73 | 682.94 |
| 利润总额 (亿元) | 24.77 | 22.86 | 60.73 | 30.42 |
| EBITDA (亿元) | 154.79 | 169.60 | 247.60 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 82.52 | 66.10 | 626.11 | 6.27 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 19.32 | 20.96 | 27.15 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 11.95 | 10.66 | 10.24 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.53 | 0.51 | 0.56 | -- |
| 现金收入比 (%) | 116.05 | 100.01 | 117.70 | 99.42 |
| 营业利润率 (%) | 14.87 | 14.15 | 13.87 | 12.91 |
| 总资本收益率 (%) | 2.30 | 2.49 | 3.50 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 0.60 | 0.54 | 1.17 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 57.52 | 58.73 | 53.31 | 56.91 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 74.26 | 73.95 | 72.28 | 73.56 |
| 资产负债率 (%) | 77.33 | 77.44 | 77.86 | 77.79 |
| 流动比率 (%) | 89.91 | 90.52 | 83.06 | 95.59 |
| 速动比率 (%) | 81.15 | 80.43 | 73.54 | 86.63 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 5.13 | 4.00 | 30.43 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.22 | 0.23 | 0.37 | 0.45 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.56 | 1.69 | 2.07 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 15.63 | 14.67 | 9.57 | -- |

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 2019 年及 2020 年财务数据分别采用 2020 年及 2021 年财务报告期初数, 2021 年数据采用期末数; 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 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化; 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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 135.95 | 214.04 | 296.23 | 435.99 |
| 资产总额 (亿元) | 2766.51 | 3070.60 | 3035.34 | 3210.90 |
| 所有者权益 (亿元) | 374.98 | 335.74 | 246.03 | 242.27 |
| 短期债务 (亿元) | 1104.33 | 1328.34 | 1471.28 | 1485.97 |
| 长期债务 (亿元) | 906.61 | 876.41 | 644.71 | 779.86 |
| 全部债务 (亿元) | 2010.94 | 2204.74 | 2115.99 | 2265.83 |
| 营业收入 (亿元) | 562.64 | 597.17 | 1602.55 | 427.37 |
| 利润总额 (亿元) | -17.21 | -14.24 | -38.42 | -4.93 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 118.21 | 158.35 | 590.11 | 6.44 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 14.72 | 14.66 | 21.82 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 15.95 | 15.20 | 38.89 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.22 | 0.20 | 0.52 | -- |
| 现金收入比 (%) | 115.48 | 106.32 | 120.82 | 105.06 |
| 营业利润率 (%) | 17.53 | 15.16 | 3.93 | 2.91 |
| 总资本收益率 (%) | / | / | / | -- |
| 净资产收益率 (%) | -4.49 | -4.36 | -16.70 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 70.74 | 72.30 | 72.38 | 76.30 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 84.28 | 86.78 | 89.58 | 90.34 |
| 资产负债率 (%) | 86.45 | 89.07 | 91.89 | 92.45 |
| 流动比率 (%) | 126.54 | 117.11 | 100.25 | 106.45 |
| 速动比率 (%) | 124.51 | 115.20 | 98.23 | 104.60 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 7.96 | 8.58 | 27.67 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.12 | 0.16 | 0.20 | -- |
| 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 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化; 4. 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; 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 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% |
| 营业总收入年复合增长率 | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资产收益率 | (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 |