

信用评级公告

联合〔2021〕4464号

联合资信评估股份有限公司通过对山西蓝焰控股股份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，确定维持山西蓝焰控股股份有限公司主体长期信用等级为AA，“20蓝焰01”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

评级总监：

二〇二一年六月二十二日

山西蓝焰控股股份有限公司 公开发行公司债券 2021 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
山西蓝焰控股股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
晋能控股装备制造集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 蓝焰 01	AAA	稳定	AAA	稳定

债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 蓝焰 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/17

评级时间：2021 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均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	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
			偿债能力	1
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

评级观点

跟踪期内，山西蓝焰控股股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内煤层气龙头企业，在行业地位、产业链完整度、技术水平等方面保持显著的竞争优势。2020 年，公司煤层气销售规模持续扩大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入和利润下降，客户集中度仍较高，关联交易占比大，在建项目投资规模较大，非经营性损益占公司利润总额比重较高等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工，公司经营性业务收入有望进一步增长，综合实力将进一步增强。

“20 蓝焰 01”由晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋能控股装备制造集团”）提供连带责任保证担保。2020 年，晋能控股装备制造集团经营状况良好，收入、利润及经营性现金流维持较大规模，担保实力极强，其担保对于“20 蓝焰 01”的到期还本付息仍具积极影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 蓝焰 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司属国内煤层气龙头企业，综合竞争优势显著。公司作为国内煤层气龙头企业，在区域行业地位、产业链完善程度、技术水平等方面具备显著的综合竞争优势。
2. 控股股东对公司业务开展的支持力度大。跟踪期内，控股股东在气井租用以及煤层气销售业务等方面继续对公司提供较大的支持。
3. 跟踪期内，公司业务规模进一步扩大，煤层气销量增长较快。2020 年，公司煤层气销量（包括管输和 CNG）快速增长。

分析师：尹金泽

张博

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

关注

1. **公司客户集中度高，且客户多为关联方。**由于公司的业务模式特点所致，公司主要客户多为关联方，且客户集中程度仍较高。

2. **公司在建项目资金需求较大。**公司在建项目资金需求较大，后继资本支出压力较大。公司相关债务存在一定的集中偿付压力。

3. **公司自身业务对利润的贡献程度偏低。**2020年，公司非经常性损益对公司利润影响大。

4. **2020年，公司营业收入和利润下降幅度较大。**2020年，受煤层气销售价格下降以及其他收益下降等因素影响，公司营业收入和利润总额同比大幅下降。

5. **担保方晋能控股装备集团债务负担较重，盈利能力较弱。**晋能控股装备集团债务负担较重，盈利能力偏弱，且利润对非经常性损益的依赖性较强。

财务数据：

公司合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	12.85	15.09	17.75	18.04
资产总额（亿元）	79.79	88.03	104.56	106.13
所有者权益（亿元）	39.29	44.21	44.52	45.43
短期债务（亿元）	8.71	6.86	12.69	11.96
长期债务（亿元）	14.24	16.95	19.41	24.10
全部债务（亿元）	22.95	23.81	32.10	36.06
营业收入（亿元）	23.33	18.87	14.41	4.33
利润总额（亿元）	8.18	6.59	1.58	1.14
EBITDA（亿元）	12.63	11.15	6.22	--
经营性净现金流（亿元）	6.92	8.63	4.82	0.04
营业利润率（%）	37.36	40.31	25.87	37.60
净资产收益率（%）	16.99	12.15	2.21	--
资产负债率（%）	50.75	49.78	57.42	57.19
全部债务资本化比率（%）	36.87	35.01	41.89	44.25
流动比率（%）	143.54	137.06	85.37	99.90
经营现金流动负债比（%）	27.03	32.73	12.06	--
现金短期债务比（倍）	1.48	2.20	1.40	1.51
EBITDA 利息倍数（倍）	8.99	8.84	5.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.82	2.14	5.16	--

公司本部（母公司）口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	40.11	54.20	58.33	58.21
所有者权益（亿元）	32.18	46.26	46.23	46.15
全部债务（亿元）	6.99	7.31	10.92	11.70
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.43	14.56	0.46	-0.08
资产负债率（%）	19.79	14.66	20.74	20.71
全部债务资本化比率（%）	17.85	13.64	19.10	20.22
流动比率（%）	922.50	1021.18	769.94	1501.11
经营现金流动负债比（%）	0.00	96.68	-1.30	--
现金短期债务比（倍）	*	24.18	34.31	24.20

注：公司 2021 年一季度财务报告未经审计；长期应付款中有息债务部分调入长期债务；*表示分母为 0，数据过大或过小

评级历史：

债项	主体/债项信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 蓝焰 01	AA/AAA	稳定	2020/6/15	周珂鑫 华艾嘉	一工商企业信用评级方法总论	阅读全文
20 蓝焰 01	AA/AAA	稳定	2020/4/10	周珂鑫 华艾嘉	一工商企业信用评级方法总论	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无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由山西蓝焰控股股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师

联合资信评估股份有限公司



山西蓝焰控股股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

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”）关于山西蓝焰控股股份有限公司（以下简称“公司”或“蓝焰控股”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

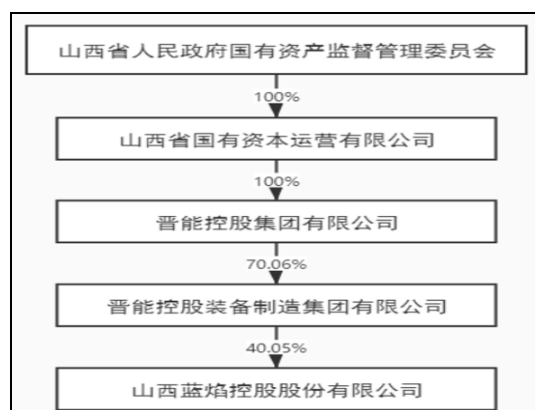
蓝焰控股前身为山西神州煤电焦化股份有限公司（以下简称“神州股份”），由太原煤炭气化（集团）有限责任公司（以下简称“太原煤气化”）、山西省经济建设投资公司、北京华煤工贸公司、中煤多种经营工贸总公司、四达矿业公司共同发起设立，控股股东为太原煤气化，注册资本为2.45亿元。神州股份于2000年6月22日在深圳证券交易所挂牌上市，证券简称“神州股份”，证券代码“000968.SZ”。

2004年9月，神州股份更名为“太原煤气化股份有限公司”，证券简称变更为“煤气化”，证券代码不变。经中国证券监督管理委员会《关于核准太原煤气化股份有限公司向山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2016〕第3160号）核准，公司于2016年12月向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”）发行人民币普通股（A股）股票2.63亿股股份购买相关资产，于2017年3月，配套融资非公开发行新股1.91亿股。上述非公开发行股票后，公司股份数量为9.68亿股。

2017年5月22日，经山西省工商行政管理局核准，公司名称由太原煤气化股份有限公司变更为现名，证券简称变更为“蓝焰控

股”，证券代码不变。2020年12月，晋煤集团名称变更为晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋能控股装备制造集团”）。截至2021年3月底，公司注册资本为9.68亿元，实际控制人为晋能控股装备制造集团，持有公司40.05%的股权。

图1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务包括煤层气开采与销售、气井建设工程。

截至2021年3月底，公司内设董事会秘书处、综合部、财务部、证券部和投资运营管理部共5个职能部门；公司拥有子公司9家。

截至2020年底，公司合并资产总额104.56亿元，所有者权益合计44.52亿元（少数股东权益0.44亿元）；2020年，公司实现营业总收入14.41亿元，利润总额1.58亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额106.13亿元，所有者权益合计45.43亿元（含少数股东权益0.33亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入4.33亿元，利润总额1.14亿元。

公司注册地址：山西省太原市和平南路83号；法定代表人：董文敏。

三、债券发行及募集资金使用情况

续债项为“20 蓝焰 01”，债券余额 10.00 亿元。跟踪期内，公司已按时足额付息。

截至报告出具日，由联合资信评定的存

表 1 截至报告出具日联合资信评定的公司存续公司债情况

债券简称	募集资金用途	募集资金使用情况	债券余额	起息日期	到期日期	行权日
20 蓝焰 01	偿还公司存续债“18 蓝焰 01”以及补充公司营运资金。	募集资金 7 亿元已用于偿还“18 蓝焰 01”，3 亿元尚未使用完毕。	10.00	2020/4/17	2025/4/17	2023/4/17

资料来源：Wind

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合

理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表

明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间

的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

公司主要经营煤层气销售业务，煤层气是非常规天然气的一种，是一种清洁高效能源，其热值和天然气相当，用途也和天然气类似。天然气行业的变动对该细分行业的影响较大。

1. 行业概况

2020年，天然气产量增速较快，对外依存度进一步下降；天然气需求也有所增长；中国储气能力进一步提高。

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气

(MG)和液化石油气(LPG),三种业态并存是我国城市燃气的主要特点,其中天然气约占60%~70%。

国产气方面,得益于增储上产“七年行动计划”,2020年国内生产天然气1888亿立方米,其中中石油国内天然气产量连续第4年超1000亿立方米,达到1304亿立方米,同比净增116亿立方米,创历史最大增幅。中石化则持续推进常规气、页岩气战略突破与规模增储,新增天然气探明储量超万亿立方米,累计新建天然气产能200亿立方米,比“十二五”末增长48%,10亿立方米产能建设投资和开发成本不断降低。中海油在国内近海勘探发现了多个大中型油气田,2020年天然气产量同比增长26.1亿立方米,力争2025年油气产量超过8000万吨。

进口LNG方面,隆众资讯数据显示,2020年我国LNG进口量6739.45万吨,环比增长11.12%。此外,2020年底,中国已投运的接收站接卸能力已超过8500万吨/年。2021年,中石油唐山接收站三期、新奥舟山二期、中石化青岛二期、中石油如东三期、国家管网漳州接收站都将纷纷投产,未来接卸能力将持续增加。2020年,中国天然气对外依存度为40.50%,依存度进一步下降。2019年,中俄东线天然气管道建成通气,来自俄罗斯的天然气将与中国东北、京津冀和长江三角洲主消费市场对接。中国东部天然气主消费市场已经形成多气源竞争格局。

天然气需求方面,2020年,中国天然气表观消费量3250.37亿立方米,同比增长6.83%,对比其他能源消费种类,天然气仍为我国能源消费中增速较快的品种。国家出台多项环保政策,持续推进大气污染防治工作,强化重点地区民用、采暖、工业等行业煤改气,全国天然气消费量仍保持快速增长。

储气库方面,截至2020年底,中国累计建成28座地下储气库,调峰能力达139亿立方米,创历史新高。

管道铺设方面,2020年,中国天然气管道总里程超过89000千米,管道一次输气能力超

过3740亿立方米每年。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势,构建了“三纵三横”管网架构。

LNG接收站方面,截至2020年底,据不完全统计,中国LNG接收站已投产22座,接收能力为8860万吨/年。其中,深圳大鹏LNG接收站2020年接卸822万吨,新奥舟山LNG接收站接卸量达到267万吨。

2. 行业政策

2020年,在天然气储备能力建设、输配价格监管、公用收费等方面成为行业政策关注的重点。

近年来,天然气行业改革持续进行,上游开采业主要推动放宽准入限制;下游主要推动市场化交易,并逐渐放开天然气门站价格。其中,最为核心的是为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。

2019年12月,国家石油天然气管网集团有限公司(以下简称“国家管网公司”)在北京正式成立,国资委、中石油、中石化和中海油持股比例分别为40%、30%、20%、10%。国家管网公司主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设,三大石油公司全资或控股的干线管网、持有的省级管网股权、部分LNG接收站和储气库、管网调度业务等资产将被纳入。国家管网公司标志着中国石油天然气管网运营机制市场化改革迈出了关键一步。

2021年5月,国家发展改革委员会发布《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》,提出稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向,根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程,稳步推进天然气门站价格市场化改革,完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放,减少配气层级,严格监管配气价格,探索推进终端用户销售价格市场化。结合国内外能源市场变化和国内体制机制

改革进程，研究完善成品油定价机制。完善天然气管道运输价格形成机制。适应“全国一张网”发展方向，完善天然气管道运输价格形成机制，制定出台新的天然气管道运输定价办法，进一步健全价格监管体系，合理制定管道运输价格。

3. 行业发展

未来我国天然气需求仍将保持快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、调峰能力、储气能力等将得到有效改善。

在需求端，根据“能源发展十三五规划”，我国将扩大城市高污染燃料禁燃区范围，加快实施“煤改气”，同时结合近两年国家对煤改气的政策执行力度看，未来两年国内天然气需求仍有望保持较快增速；在供给端，由于国产气产量和进口管道气供应量增长相对较为稳定，未来国内天然气需求的增量主要还是由海外进口 LNG 来满足。随着国家政策的引导，天然气储备规模有望扩大、需求量持续增长、管网建设不断完善、价格倒挂现象将逐步得到缓解，“十三五”期间天然气行业面临较好的外部发展环境。

六、基础素质

1. 公司产权情况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 9.68 亿元，实际控制人为晋能控股装备集团。

2. 公司规模与竞争力

公司的煤层气业务已形成了上中下游一体化的产业链，整体实力较强，具备显著的竞争优势。

经多年发展，公司已初步形成了煤层气上中下游一体化的产业链。上游已建设稳定的煤层气生产基地，中游采用管输、压缩两种方式进行合理输配，下游开辟了山西及周边地区稳定的城市燃气、工业用气等用户市场，主要采用直销方式和市场化原则将煤层气销售给天然气管道公司、销售公司和液化天然气生产公

司等单位。在山西省委省政府“气化山西”的战略引领下，公司先后在晋城、襄垣、阳泉、古交、吕梁等地开展煤层气地面抽采利用工程。截至 2021 年 3 月底，公司运营的煤层气井 3305 口，其中本部和子公司自有 2095 口井，租赁 1210 口井。

3. 公司信用状况

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2021 年 6 月 15 日，公司已结清贷款中存在两个关注类账户。公司无其他未结清不良贷款信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录及信贷记录，公司无逾期或违约记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司原董事长王保玉先生因退休原因离任，公司董事、总经理董文敏先生暂时代为履行公司董事长、法定代表人、董事会战略委员会主任委员职责。公司法人治理结构和内部管理制度无重大变化。

八、重大事项

山西省燃气企业重组事项在逐步推进中，该事项可能对公司股权结构产生影响。

2020 年 9 月 24 日，公司收到《关于省属燃气企业整合重组有关事宜的通知》（晋国资运营发〔2020〕50 号）。山西省国新能源发展集团有限公司、山西晋城无烟煤矿业集团有限公司旗下山西燃气集团有限公司、山西国际能源集团有限公司旗下山西国际能源集团气化投资管理有限公司实施重组，组建华新燃气集团有限公司。华新燃气集团有限公司注册资本 80 亿元，注册地址为晋城市。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，煤层气销售仍是公司主要的收入

来源，受气井建造工程施工量大幅减少、瓦斯治理服务需求减少的影响，公司收入规模下降较多；受煤层气销售均价下降、公司加大相关投入及运输费用重新归类至营业成本核算等因素的影响，公司综合毛利率大幅下降。

公司营业收入来自煤层气销售和气井建造工程及其他业务。2020年，公司实现营业收入14.41亿元，同比下降23.63%，主要系气井建造工程和瓦斯治理服务收入大幅减少所致；综合毛利率为27.43%，同比下降14.78个百分点，主要系煤层气销售业务毛利率大幅下降所致。

表3 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021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
煤层气销售	11.82	50.46	42.86	13.36	70.80	45.97	14.15	98.22	28.70	4.19	96.77	38.84
气井建造工程	8.44	36.16	40.17	2.48	13.15	50.99	0.03	0.23	-377.75	0.01	0.23	70.53
瓦斯治理服务	2.82	12.09	16.77	2.79	14.78	16.34	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	0.26	1.29	4.53	0.24	1.27	12.64	0.23	1.55	6.29	0.13	3.00	24.74
合计	23.33	100.00	38.31	18.87	100.00	42.21	14.41	100.00	27.43	4.33	100.00	38.49

注：数据因四舍五入有尾差
资料来源：公司提供

从收入构成看，煤层气销售和气井建造工程业务是公司主要的收入来源。2020年，煤层气销售实现收入14.15亿元，同比增长5.91%，主要系煤层气销量增长所致，占当期公司营业收入的比重由上年的70.80%上升至98.22%。公司气井建造工程实现收入0.03亿元，同比大幅下降，主要系气井建造工程量下降所致。2020年，由于下游需求减少，公司无瓦斯治理服务收入。公司其他收入包括下属子公司提供的CNG和LNG运输服务、转供电及气井建造工程相关的施工及技术服务获得的收入，占比较小，对公司整体收入影响不大。

从毛利率水平看，2020年，由于煤层气销售价格下降，公司扩大煤层气井、井场道路的维修，加大井场标准化建设项目投入，煤层气新井投运成本较高，以及煤层气运输费用重新归类至煤层气成本等因素影响，公司煤层气销售毛利率同比下降17.27个百分点至28.70%；气井建造工程呈成本倒挂状态，主要系气井建造工程业务量大幅减少所致。受此综合影响，2020年，公司综合毛利率大幅下降。

2021年1-3月，公司实现营业收入4.33亿元，同比增长16.43%，主要系煤层气行业下

游市场好转，煤层气销售价格回升所致。2021年一季度，公司煤层气收入回升后，单位固定成本下降，综上因素，公司2021年一季度综合毛利率大幅提升至38.49%。

2. 煤层气销售业务

2020年，公司煤层气产量和利用率有所增长，管输及CNG煤层气合计销售规模同比明显扩大；受煤层气下游需求减少影响，管输均价下降较多，CNG销售均价有所下降。公司客户集中度较高，且来自晋能控股装备集团关联交易收入占比较大。

由于公司控股股东晋能控股装备集团矿区瓦斯含量高，存在较大的瓦斯治理需求，公司最初在晋能控股装备集团所属寺河、成庄、郑庄、胡底等矿区范围内进行煤层气地面抽采利用工程，2010年开始，在山西省“气化山西”战略带动下，公司将该业务先后拓展到襄垣、阳泉、西山、吕梁等地。

（1）气源供应

目前，公司抽采范围已覆盖山西省高瓦斯矿区，截至2021年3月底，公司运营的煤层气井3305口，其中本部和子公司自有2095口

井，租用晋能控股装备集团及下属子公司 1210 口井。

表4 截至2021年3月底公司煤层气井分布情况

项目名称	井数（口）	矿区
自有		
蓝焰煤层气	802	成庄矿、东曲矿、赵庄矿、寺河矿、马兰矿、沁城矿、屯兰矿、原相矿、石西区块
漾泉蓝焰	623	寺家庄矿、阳煤五矿
西山蓝焰	356	屯兰矿、马兰矿、东曲矿
美锦蓝焰	21	东于矿
吕梁蓝焰	196	双柳排采队、沙曲排采队
左权蓝焰	97	正明矿、正行矿、正太矿、宏远矿
小计	2095	--
租赁		
晋能控股装备制造	729	寺河矿
蓝焰煤业	481	成庄矿
小计	1210	--
合计	3305	--

资料来源：公司提供

2019年12月，山西省自然资源厅发布招标公告，对洪洞西等8个煤层气勘查区块进行公开出让，2020年6月开标，公司全资子公司山西蓝焰煤层气集团有限公司（以下简称“蓝焰煤层气公司”）中标临汾、临汾南、临汾西和永乐南4个煤层气勘查区块，中标区块面积963.69平方千米。公司中标洪洞和洪洞西2个煤层气勘查区块，中标区块面积540.489平方千米。6个中标区块总面积1504.179平方千米。除洪洞区块外，其余5个区块公司均于2020年9月28日办理探矿权许可证，洪洞区块2021年4月21日办理探矿权许可证。2020年10月，晋城市规划和自然资源局公开挂牌出让古书院区块和王台铺区块2个煤炭采空区煤层气勘查区块，蓝焰煤层气公司成功中标该2个区块，中标区块总面积30.24平方千米，目前探矿权许可

证正在办理中，预计5月下旬可以办理完成。

(2) 成本及原材料采购

煤层气生产成本主要包含折旧费、煤层气井租赁费和材料等。其中，折旧费主要系煤层气井的折旧；煤层气井租赁费为公司租用晋能控股装备集团及其下属公司煤层气井的费用。材料主要为煤层气开采所需的油管、套管、油料、抽油杆、抽油泵等。2020年，公司煤层气生产成本10.09亿元，同比增长39.81%，主要原因包括（1）公司加大了煤层气井的维护修理、井场道路修缮和井场标准化建设项目等投入；（2）煤层气新井投运运行成本较高；（3）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。2020年，公司向前五大供应商的采购金额合计占比39.48%。

表5 2020年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	是否为关联方	采购额	占比
1	陕西旭隆能源技术发展有限责任公司	否	1.40	9.96
2	河南豫中地质勘查工程公司	否	1.30	9.25
3	河南省豫西煤田地质勘查有限公司	否	1.14	8.08
4	内蒙古煤炭建设工程（集团）总公司	否	0.93	6.65
5	三一石油智能装备有限公司	否	0.78	5.54
合计		--	5.55	39.48

资料来源：公司提供

(3) 下游销售

跟踪期内，公司煤层气销售模式未发生变化。公司的煤层气销售以管输方式为主。公司管输煤层气和CNG销售定价方式是参考LNG市场价格。价格方面，2020年，管输煤层气价格为1.36元/立方米，同比下降9.33%，主要系新冠疫情下煤层气行业受到冲击所致；CNG价格为2.10元/立方米，同比下降2.33%；LNG价差与2019年持平。

从销量来看，2020年，公司管输及CNG煤层气销量为91173.92万立方米，同比增长16.74%；2020年，LNG销量同比增长50.54%，主要系公司合作客户增加所致。

销售集中度方面，2020年，公司前五大客户销售额11.03亿元，占年度销售总额76.56%，客户集中度较高，且来自控股股东晋能控股装备制造集团的收入占比较高。公司业务关联交易占比高。

表 6 2018 年—2021 年 3 月公司主要产品销售情况

产品		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
管输	销量（万立方米）	62789.08	69082.76	84866.13	23269.13
	销售均价（元/立方米）	1.45	1.50	1.36	1.55
	收入（万元）	91219.01	103483.37	115409.46	36050.11
CNG	销量（万立方米）	5871.78	9018.48	6307.79	1439.36
	销售均价（元/立方米）	2.64	2.15	2.10	2.57
	收入（万元）	15491.81	19377.71	13273.59	3692.48
LNG	销量（吨）	27574.76	29430.40	44304.00	5159.00
	销售价差（元/吨）	500	500	500	500
	收入（万元）	11457.38	10733.38	12848.36	2204.14

资料来源：公司提供

表 7 2020 年公司前五大客户情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	是否为关联方	销售额	占比
1	晋能控股装备制造集团有限公司	是	5.57	38.68
2	山西易高煤层气有限公司	是	1.80	12.52
3	华新燃气集团有限公司	是	1.71	11.88
4	山西国际能源集团有限公司	是	1.24	8.61
5	沁心县浩坤煤层气有限公司	否	0.70	4.87
合计		--	11.03	76.56

资料来源：公司提供

煤层气抽采后到最终销售，各环节中存在工艺损耗、客观排空和主观排空等减少煤层气量的因素。在工艺损耗和客观排空率方面，公司采用第三代水平井分段压裂技术，在好的区块气井稳定投产后接近1万方/天、最高达到2万方/天，未来随着技术水平的不断提升和日益完善，工艺损耗和客观排空率有望逐步下降。

公司不从事煤层气长输管道的建设，目前只拥有一条长输管线：沁水县—泽州县—晋城城区，这条管线主要集中在晋城市内，且以民

用气供应为主。外输管道由第三方所有。

在增强管道供气能力方面，公司正在进行的工作包括：一是已与山西国化能源有限责任公司签署了框架协议，连通“胡底—固县”线，可以汇入山西国化能源有限责任公司的“临汾—长治”线，将具备向邯郸、太原方向供气条件，初步约定的供气能力为30万方/日，目前工程主体已完工，已具备试运行的条件；二是与山西易高煤层气有限公司已达成协议，由中心站直供易高，日供气量50~55万方；三是推动连

接沁水县城的管线与山西省国新能源股份有限公司的管网联接，这将增加每日 30 万方的外输能力，截至 2021 年 3 月底，新开采的柳林石西区块已实现管线对接，郑庄北山部分已与山西省国新能源股份有限公司的管网已联通，暂未连接至沁水县城；四是公司通过今年新中心站互联互通工程，已经实现下游供气，多种压力的随时调节，实现灵活供气。管网运输能力提高将使煤层气利用率有所上升。

3. 气井建设工程、瓦斯治理服务业务

2020，受气井建设工程量减少影响，公司气井建设工程收入大幅下降；由于瓦斯治理服务需求减少，2020年，公司瓦斯治理服务未产生收入及利润。

公司气井建设工程业务每年按完工百分比法确认合同收入和费用。气井建设工程业务的结算方式为工程完工后开票挂账，账期一般为一年。2020年，公司气井建设工程实现收入 0.03 亿元，较上年大幅下降，主要系公司气井建设工程业务量减少所致。

瓦斯治理服务为公司 2017 年新增业务，为公司承接煤矿企业的地面瓦斯抽采井维护服务业务，采取公司与客户（目前为晋能控股装备制造集团寺河煤矿、成庄矿、赵庄煤业及长平煤业，均为关联方）签订地面瓦斯治理维护服务合同，以定额法确定单井服务费用，每季度末，公司依据与客户确认的业务量签认单确认合同收入。2020 年，由于下游需求减少，公司未实现开展瓦斯治理服务业务收入。

公司其他收入包括下属子公司提供的 CNG 和 LNG 运输服务、转供电及气井建设工程相关的施工及技术服务获得的收入，该板块收入占比较小，对公司整体收入影响不大。

4. 在建项目

公司在建工程主要为各煤层气井项目，投资金额较大，未来存在较大资本支出压力。

截至 2020 年底，公司在建工程主要为各煤层气井项目；规划总投资为 82.99 亿元，已经累计投入 38.57 亿元，尚需投资 44.42 亿元，未来存在较大资本支出压力。

表 8 截至 2020 年底公司在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预算数	截至 2020 年底累计投资额	截至 2020 年底累计投资比例	预计完工时间
吕梁煤层气井项目	18296.13	17690.53	96.69	2021 年 11 月
西山煤层气井项目	36414.83	31648.13	86.91	2021 年 12 月
左权煤层气井项目	46768.27	20493.86	43.82	2022 年 12 月
漾泉煤层气井项目	40861.04	15878.60	38.86	2022 年 12 月
其他煤层气井项目	33535.00	2766.64	8.25	2021 年 12 月
压缩站项目	6000.00	2720.40	45.34	2021 年 11 月
增压站项目	13952.44	5791.66	41.51	2021 年 12 月
晋煤煤层气物流园建设	5306.00	1805.63	34.03	/
柳林石西区块煤层气资源勘查开发项目	81957.13	61935.00	75.57	2022 年 12 月
武乡勘探开发项目	50000.00	43565.00	87.13	2022 年 12 月
晋城沁城矿瓦斯地面抽采项目	30660.55	30209.84	98.53	2022 年 12 月
和顺横岭开发项目	162802.64	25983.30	15.96	2022 年 12 月
晋城矿区郑庄矿瓦斯地面抽采项目	174113.83	60434.91	34.71	2022 年 12 月
晋城矿区寺河矿瓦斯抽采项目	25000.00	18937.50	75.75	2022 年 12 月
晋城矿区采空区地面抽采项目	18212.52	7476.24	41.05	2022 年 12 月
晋城矿区成庄矿瓦斯抽采项目	3000.00	1921.20	64.04	2022 年 12 月
晋城矿区低产井改造提产项目	35000.00	23135.00	66.10	2021 年 12 月
马坊东区块煤层气勘探开发项目	16000.00	4020.80	25.13	2022 年 12 月
和顺西区块煤层气勘探开发项目	9369.31	196.76	2.10	2021 年 12 月

西气东输长输管线过采空区替代管道铺设工程	2800.00	2616.88	93.46	2021年12月
大型蓄水池工程	173.06	173.06	100.00	/
晋城矿区胡底矿瓦斯地面抽采项目	14300.00	4015.44	28.08	2022年12月
晋城矿区端氏矿瓦斯地面抽采项目	3000.00	1198.20	39.94	2021年12月
晋城矿区赵庄矿瓦斯地面抽采项目2020年投资	2400.00	1066.08	44.42	/
合计	829922.75	385680.65	--	--

资料来源：公司提供

5. 关联交易

2020年，公司在具体业务开展过程中，关联交易规模仍然大。

公司与控股股东晋能控股装备集团等关联方存在较大规模的持续性关联交易，公司关联交易主要为向关联方提供气井建造以及销售煤层气等。2020年，公司向关联方采购商品

或接受劳务金额为1.20亿元；公司向关联方出售商品、提供劳务的金额为7.98亿元。2020年，公司对关联方的应收账款11.54亿元，同比下降20.19%，占比应收账款比重为82.85%，占比高。公司对关联方的应付账款0.90亿元，同比增长40.63%，占比应付账款比重分别为3.72%。

表9 2018—2021年3月公司主要关联交易情况（单位：亿元、%）

年份	公司对关联方的应收账款		公司对关联方的应付账款	
	金额	占应收账款比例	金额	占应付账款比例
2018年	20.04	93.26	0.43	3.61
2019年	14.46	90.94	0.64	4.00
2020年	11.54	82.85	0.90	3.72
2021年1-3月	12.81	82.30	1.07	5.08

资料来源：公司年报

6. 经营效率

2020年，公司经营效率较低

2020年，公司销售债权周转次数由0.97次上升至1.00次；存货周转次数由6.11次上升至7.62次；总资产周转次数由0.22次下降至0.15次。

7. 未来发展

公司经营思路务实稳健，发展战略清晰。

2021年，公司将以煤层气增储上产为核心，以技术创新为支撑，强化管理，挖潜增效，扎实推进各项生产经营工作，全年预计固定资产投资20亿元，实现营业收入20亿元。公司将全面落实安全管理主体责任，构建风险预防机制，确保安全生产无事故；加强关键技术攻关，促进科研成果转化，推动气井产能提升；狠抓老区块稳产增产，加快新区块勘探开发，稳步提升煤层气产销量；优化市场布局，稳住存量开拓增量，确保煤层气产品应销尽销；拓

宽融资渠道，降低财务成本，保障项目资金需求；强化全面预算管理，落实降本增效措施，促进公司持续快速发展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。2021年一季度财务数据未经审计。合并范围方面，截至2020年底，公司合并范围内子公司9家，较2019年底未发生变化。2021年3月底公司合并范围较2020年底未发生变化。财务报表编制基础较2019年无变化。

截至2020年底，公司合并资产总额104.56亿元，所有者权益合计44.52亿元（少数股东权益0.44亿元）；2020年，公司实现营业总收入14.41亿元，利润总额1.58亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 106.13 亿元，所有者权益合计 45.43 亿元（含少数股东权益 0.33 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.33 亿元，利润总额 1.14 亿元。

2. 资产质量

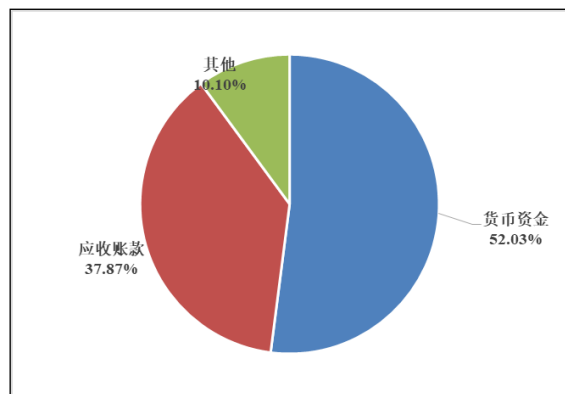
跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产以固定资产和在建工程为主；公司受限资产规模较小，非流动资产主要以固定资产及在建工程为主，符合行业一般特征。

截至 2020 年底，公司资产总额 104.56 亿元，较 2019 年底增长 18.78%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 32.62%，非流动资产占 67.38%。公司资产构成以非流动资产为主，符合公司所在行业特点。

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产总额为 34.11 亿元，较 2019 年底下降 5.57%，主要系应收账款和存货下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 52.03%）和应收账款（占 37.87%）构成。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金为 17.75 亿元，较 2019 年底增长 17.60%，主要系公司发行债券所致。其中，银行存款 14.12 亿元，其他货币资金 3.62 亿元。公司其他货币资金均为受限资金，主要为银行承兑汇票保证金、土地复垦保证金等，占 20.39%，受限比例尚可。

截至 2020 年底，公司应收账款 12.92 亿元，较 2019 年底下降 12.76%，主要系公司收入下降所致；已累计计提坏账准备 1.01 亿元；从账龄看，公司应收账款 1 年以内占比 28.40%，1~2 年占比 30.37%，2~3 年占比 30.63%，3 年以上占比 10.59%；公司应收账款主要为晋能控股装备制造集团内部关联款项（占 77.24%）；公司前 5 名欠款方占 65.85%，集中度较高。

表 10 截至 2020 年底公司应收账款前 5 名欠款方

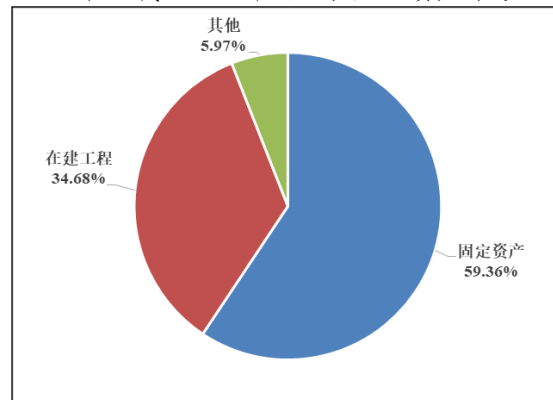
单位名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额比例（%）
晋城蓝焰煤业股份有限公司	2.76	19.83
晋城天煜新能源有限公司	2.63	18.88
晋能控股装备制造集团有限公司	1.53	11.02
山西三晋新能源发展有限公司	1.19	8.53
山西晋城煤层气天然气集输有限公司	1.06	7.60
合计	9.17	65.85

资料来源：公司财务报表

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产共计 70.45 亿元，较 2019 年底增长 35.73%，增长主要来自在建工程及固定资产。公司非流动资产主要固定资产（占 59.36%）和在建工程（占 34.68%）构成。

图 3 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司固定资产账面价值为 41.82 亿元，较 2019 年底增长 25.06%，主

要系在建工程转入及公司购置固定资产所致。公司固定资产成新率为 66.12%，成新率较高；公司固定资产共计提减值准备合计 21.44 亿元；公司固定资产主要由机器设备构成。

截至 2020 年底，公司在建工程为 24.96 亿元，较 2019 年底增长 49.26%，主要系公司加大新区块勘查投资力度所致，公司在建工程主要为煤层气井项目、瓦斯抽采项目等。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 106.13 亿元，较 2020 年底增长 1.50%；资产构成较 2020 年底无明显变化。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产共计 4.97 亿元，均为各类保证金，受限比例 4.68%，受限比例很低。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模及构成保持稳定，其中未分配利润规模较大，公司权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 44.52 亿元，较 2019 年底增长 0.71%；归属于母公司的所有者权益 44.08 亿元，实收资本占 21.95%，资本公积占 22.13%，盈余公积占 9.82%，未分配利润占 45.90%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计为 45.43 亿元，较 2020 年底增长 2.04%；所有者权益结构较 2020 年底无明显变化。

负债

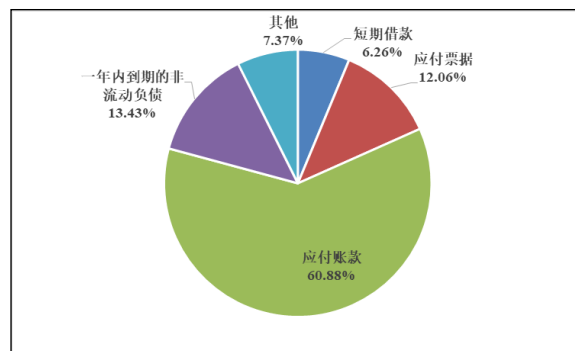
跟踪期内，公司负债及有息债务规模显著增长，但公司债务负担尚处一般水平。

截至 2020 年底，公司负债合计 60.04 亿元，较 2019 年底增长 37.01%，主要系流动负债增长所致；流动负债占 66.55%，非流动负债占 33.45%。

截至 2020 年底，公司流动负债合计 39.95 亿元，较 2019 年底增长 51.61%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 6.26%）、应付账款（占 60.88%）、应付票据（占 12.06%）、一年内到

期的非流动负债（占 13.43%）构成。

图 4 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，短期借款 2.50 亿元，较 2019 年底下降 16.69%，均为信用借款。

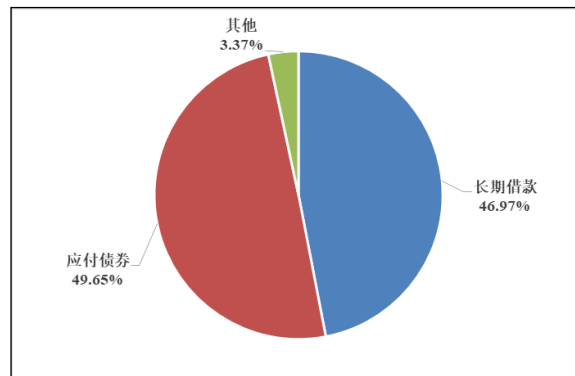
截至 2020 年底，公司应付票据为 4.82 亿元，较 2019 年底大幅增长 80.45%，主要系公司扩大票据结算规模所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 24.33 亿元，较 2019 年底增长 52.15%，主要系公司投资活动增加，使用应付账款延期付款所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 5.37 亿元，较 2019 年底增长 351.62%，主要系一年内到期的长期借款规模增长所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 20.09 亿元，较 2019 年底增长 14.98%，主要系发行“20 蓝焰 01”所致。从构成来看，公司非流动负债主要以长期借款（占比 46.97%）和应付债券（占比 49.65%）为主。

图 5 截至 2020 年底公司非流动负债构成



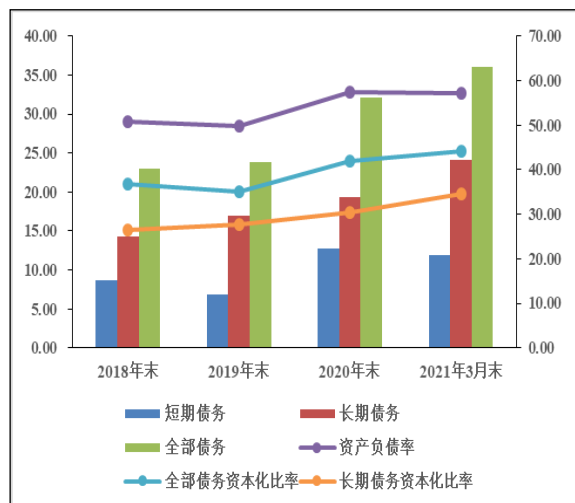
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期借款 9.44 亿元，较 2019 年底保持稳定。

截至 2020 年底，公司应付债券为 9.97 亿元，较 2019 年底增长 42.58%，主要系发行“20 蓝焰 01”所致。

截至 2020 年底，公司全部债务总额 32.10 亿元，较 2019 年底增长 34.77%，长短期债务均增长较快。其中短期债务 12.69 亿元（占 39.53%），长期债务 19.41 亿元（占 60.47%）。截至 2020 年底，公司资产负债率为 57.42%，较 2019 年底上升 7.64 个百分点；全部债务资本化比率为 41.89%，较 2019 年底上升 6.88 个百分点；长期债务资本化比率分别为 30.36%，较 2019 年底上升 2.64 个百分点，公司债务增长幅度较大。

图 6 公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 60.70 亿元，较 2020 年底保持稳定。其中，流动负债占 59.19%，非流动负债占 40.81%。公司以流动负债为主，负债结构较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 36.06 亿元，较 2020 年底增长 12.36%，长短期债务均增长较快。其中，短期债务 11.96 亿元（占 33.17%），长期债务 24.10 亿元（占 66.83%）。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别

为 57.19%、44.25% 和 34.66%。

表 11 截至 2021 年 3 月底公司有息债务期限结构

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	2.50	0.00	0.00	0.00	2.50
一年内到期的非流动负债	2.09	0.00	0.00	0.00	2.09
长期借款	0.00	4.57	4.39	5.17	14.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	10.00	10.00
合计	4.59	4.57	4.39	15.17	28.72
占比	15.98	15.91	15.29	52.82	100.00

注：表中未统计应付票据

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司收入和利润规模大幅下降；公司费用控制能力较弱，同时，非经营性损益对公司利润影响很大，煤层气补贴大幅下降对公司盈利能力的影响大。

2020 年，公司营业收入同比下降 23.63% 至 14.41 亿元；利润总额 1.58 亿元，同比下降 76.07%，主要系公司主营业务毛利率下降，同时其他收益规模大幅下降所致。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用为 3.36 亿元，同比下降 8.44%；销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占 1.40%、51.44%、18.44% 和 28.72%。2020 年，公司费用收入比由上年的 19.46% 上升至 23.33%，主要系公司收入规模下降所致。公司费用控制能力较弱。2020 年，公司销售费用 0.05 亿元，同比下降 82.24%，系销售费用中煤层气运输费重分类至煤层气成本核算所致；公司管理费用 1.73 亿元，同比增长 8.46%；公司财务费用 0.97 亿元，同比下降 26.02%，主要系公司新发债券利率低，利息支出减少所致，同时利息收入增加所致；研发费用 0.62 亿元，同比增长 22.21%，系公司增加技术投入所致。

非经常性损益方面，2020 年，公司其他收益为 0.97 亿元，同比下降 63.92%，主要为煤层气抽采补贴下降所致，占利润总额的 61.78%；营业外收入 0.37 亿元，占利润总额的 23.57%。非经营性损益对公司利润总额影响很大，补贴收入大幅下降。

从盈利指标看,2020年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.68%和2.21%,分别同比下降7.07个百分点和9.94个百分点。

2021年1—3月,公司实现营业收入4.33亿元,同比增长16.43%;实现利润总额1.14亿元,同比保持稳定。

5. 现金流

2020年,公司经营活动现金流净额大幅下降,公司收入实现质量大幅下降;公司投资活动现金流净流出规模同比增加;考虑到公司在建工程规模较大,未来存在一定的筹资压力。

从经营活动来看,2020年,受公司营业收入大幅下降、公司现金收入比下降的影响,公司经营活动现金流入13.29亿元,同比大幅下降30.69%;经营活动现金流出8.48亿元,同比下降19.67%,主要系公司付现成本下降所致。2020年,公司经营活动现金净流入4.82亿元,同比下降44.16%。2020年,公司现金收入比为76.32%,同比下降11.35个百分点。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入1.69万元,同比下降28.10%;投资活动现金流出7.33亿元,同比增长354.25%,主要系公司基建、设备类投资大幅上升所致。2020年,公司投资活动现金净流出-7.33亿元。

2020年,公司筹资活动前现金流净额为-2.52亿元,转为净流出状态。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入18.72亿元,同比增长76.98%,主要系取得借款收到的现金增长所致;筹资活动现金流出14.51亿元,同比下降1.92%。2020年,公司筹资活动现金净流入4.20亿元,由净流出转为净流入。

2021年1—3月,公司实现经营活动现金净流入0.04亿元;公司投资活动现金净流出1.24亿元;公司实现筹资活动现金净流入0.14亿元。

表12 近年来公司现金流状况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流	15.78	19.18	13.29	2.73

入小计				
经营活动现金流出小计	8.86	10.55	8.48	2.68
经营活动现金流量净额	6.92	8.63	4.82	0.04
投资活动现金流入小计	0.04	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.64	1.61	7.33	1.24
投资活动现金流量净额	-0.60	-1.61	-7.33	-1.24
筹资活动前现金流量净额	6.32	7.01	-2.52	-1.20
筹资活动现金流入小计	16.49	10.57	18.72	4.70
筹资活动现金流出小计	25.21	14.80	14.51	4.56
筹资活动现金流量净额	-8.72	-4.22	4.20	0.14
现金收入比	51.50	87.66	76.32	61.96

资料来源:公司财务报告

6. 偿债能力

公司整体偿债能力指标一般,考虑到公司融资渠道畅通,过往债务履约情况良好等因素,公司实际偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别为85.37%和84.33%,同比下降51.69个百分点和43.89个百分点,大幅下降的主要原因为流动负债增长较多。截至2020年底,公司现金短期债务比为1.40倍,现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的8.84倍下降至5.79倍,EBITDA对利息的覆盖程度一般;公司全部债务/EBITDA比由上年的2.14倍上升至5.16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一般。

截至2021年3月底,公司共获得银行授信额度64.41亿元,已使用授信额度23.24亿元,间接融资渠道通畅;公司系上市公司,具备公开市场直接融资渠道。

截至2021年3月底,公司无重大未决诉讼。

截至2021年3月底,公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

母公司资产主要由长期股权投资构成，负债水平低，所有者权益稳定性较好；母公司无营业收入，净利润增加主要依赖于投资收益；筹资活动现金流呈净流出态势。

截至 2020 年底，母公司资产总额 58.33 亿元，较 2019 年底增长 7.61%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产 11.04 亿元（占 18.93%），非流动资产 47.29 亿元（占 81.07%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 78.90%）和其他应收款（占 18.09%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 99.98%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 8.71 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 12.10 亿元，较 2019 年底增长 52.23%。其中，流动负债 1.43 亿元（占 11.85%），非流动负债 10.66 亿元（占 88.15%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 62.63%）、一年内到期的非流动负债（占 17.71%）和应交税费（占 18.93%）构成，非流动负债全部为应付债券（占 93.53%）和长期借款（占 6.47%）。母公司 2020 年底资产负债率为 20.74%，较 2019 年底上升 6.08 个百分点。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 46.23 亿元，较 2019 年底保持稳定。其中，实收资本为 9.68 亿元（占 20.93%）、资本公积合计 32.63 亿元（占 70.58%）、未分配利润 1.10 亿元（占 2.38%）、盈余公积合计 2.83 亿元（占 6.12%），所有者权益稳定性较好。

2020 年，母公司未实现营业收入，净利润为 0.46 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动活动现金流量净额-0.02 亿元，投资活动现金流量净额-1.55 亿元，筹资活动现金净额 2.71 亿元。

十一、公司债券偿还能力分析

公司经营活动现金流及 EBITDA 可对“20 蓝焰 01”的偿付形成有效支持，同时考虑到公司行业地位、技术水平等方面优势，公司对“20

蓝焰 01”的偿付能力很强。

截至出具报告日，联合资信评定的存续债券共 1 只，为“20 蓝焰 01”，余额总计 10.00 亿元。2020 年，公司经营活动产生的现金流入量为 13.29 亿元，对“20 蓝焰 01”的覆盖倍数为 1.33 倍；2020 年，公司经营性现金净流量为 4.82 亿元，对“20 蓝焰 01”的覆盖倍数为 0.48 倍。2020 年，公司 EBITDA 为 6.22 亿元，对“20 蓝焰 01”的覆盖倍数为 0.62 倍。考虑到公司作为国内煤层气龙头企业，在行业地位、产业链完整度、技术水平等方面具有优势，联合资信认为，公司对“20 蓝焰 01”的偿还能力很强。

十二、担保方信用水平分析

2020 年，晋能控股装备集团经营状况良好，收入、利润及经营性现金流维持较大规模，担保实力极强，其担保对于“20 蓝焰 01”债券的到期还本付息仍具积极影响。

“20 蓝焰 01”由晋能控股装备集团提供连带责任保证担保。

晋能控股装备集团前身为山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司，为原山西省晋城矿务局改制形成的省属国有煤炭企业。

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“同煤集团”）、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（以下简称“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（简称“华阳新材料科技集团”）相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心，组建晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）。晋能控股集团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”）将其持有的公司 70.056% 股权依法划转至晋能控股集团。

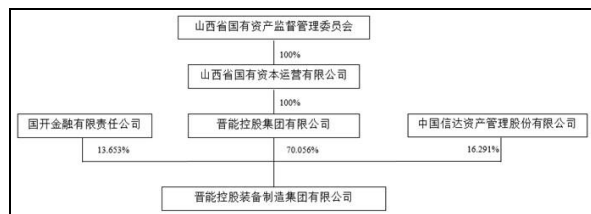
2020 年 11 月 30 日，晋能控股装备集团在山西省市场监督管理局完成名称变更，由“山西

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”。根据公开资料显示，晋能控股装备制造集团目前已完成省内多家装备制造企业重组，涉及原同煤集团、晋能集团、潞安集团和华阳新材料科技集团五大煤企，原晋能集团拟将旗下上市公司山西通宝能源股份有限公司划转至晋能控股装备制造集团。同时，公晋能控股装备制造集团煤炭、煤化工等其他板块业务拟将陆续划出。截至本报告出具日，晋能控股装备制造集团煤炭板块管理权已转移给晋能煤业管理，但产权暂未实现划转，晋能控股装备制造集团仍合并相关子公司财务报表。

2020年11月30日，晋能控股装备制造集团在山西省市场监督管理局完成名称变更，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”。

截至2021年3月底，晋能控股装备制造集团实收资本为39.05亿元，实际控制人为山西省人民政府。

图7 截至2021年3月底晋能控股装备制造集团股权结构图



资料来源：公司提供

截至2021年3月底，晋能控股装备制造集团纳入合并报表范围的二级子公司56家，业务范围涵盖煤炭、煤化工、煤电、煤气、煤机等多个业务板块。未来，随着晋能控股装备制造集团重组改制后，晋能控股装备制造集团主业拟转向装备制造业务。

晋能控股装备制造集团是中国煤炭行业特大型企业，所处的晋东矿区是国家14个大型煤炭基地之一。截至2020年底，晋能控股装备制造集团拥有60座矿井，设计生产能力10930万吨/年，资源储量合计104.93亿吨。晋能控股装备制造集团所处的晋东矿区无烟煤资源丰富，是中国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的65%，占中国无烟煤储量的26%。公司生产的无烟煤煤质优良、稳定，煤层较厚，无烟块煤具备“三低四高”的特点，即低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰熔点、高固定碳含量、高机械强度，适用于化肥和煤化工产品造气工艺的要求，是化工生产的理想原料；无烟粉煤主要应用在冶金行业用于高炉喷吹，具有较高的附加值。

晋能控股装备制造集团主业涉及煤炭、煤化工、建材、电力、机械及贸易等多个领域，其中，煤炭和煤化工板块为晋能控股装备制造集团主要的收入和利润来源。2020年，晋能控股装备制造集团主营业务实现收入1665.23亿元，同比略有下降；综合毛利率水平为12.43%，同比下降1.84个百分点。

表13 2018-2020年及2021年一季度晋能控股装备制造集团主营业务收入及毛利率情况

板块	2018年			2019年			2020年			2021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	317.28	19.33	47.28	297.61	17.74	41.07	275.75	16.56	39.17	69.23	15.17	52.74
化工	561.52	34.22	16.12	534.50	31.86	15.62	459.97	27.62	13.31	130.82	28.67	16.60
贸易	693.52	42.26	0.66	751.82	44.81	0.50	839.42	50.41	0.28	215.39	47.21	0.20
电力	10.28	0.63	21.10	12.04	0.72	25.82	12.96	0.78	36.27	3.21	0.70	32.09
机械	5.32	0.32	46.79	6.55	0.39	48.76	4.64	0.28	23.71	1.12	0.25	20.54
其他	53.21	3.24	60.39	75.40	4.49	31.27	72.49	4.35	40.83	36.47	7.99	13.85
合计	1641.13	100.00	17.56	1677.92	100.00	14.27	1665.23	100.00	12.43	456.24	100.00	14.24

注：其他业务板块主要包括煤层气开采、房地产等业务。

资料来源：晋能控股装备制造集团提供

截至 2020 年底，晋能控股装备集团合并资产总额 3201.05 亿元，所有者权益 738.32 亿元（含少数股东权益 308.60 亿元）；2020 年，晋能控股装备集团实现营业收入 1732.25 亿元，利润总额 26.30 亿元。

截至 2020 年底，晋能控股装备集团受限资产为 566.22 亿元，占总资产比例 17.69%，占净资产比例 76.69%，总体看，晋能控股装备集团资产受限占净资产比例较高。

截至 2020 年底，晋能控股装备集团全部债务 1887.21 亿元，较上年底增长 13.73%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 57.24%，长期债务占 42.76%，其中，短期债务 1080.29 亿元，较上年底下降 3.80%，较上年底变化不大；长期债务 806.93 亿元，较上年底增长 50.43%，主要系长期借款和应付债券增加所致。从债务指标来看，截至 2020 年底，晋能控股装备集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.94%、71.88% 和 52.22%，较上年底分别提高 1.14 个百分点、提高 1.92 个百分点和提高 9.27 个百分点。

晋能控股装备集团所有者权益中其他权益工具主要为永续类债务，如将永续类债务调入长期债务，截至 2020 年底，晋能控股装备集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.33%、77.24% 和 61.32%，较调整前分别上升 4.39 个百分点、5.36 个百分点和 9.10 个百分点。

盈利指标方面，2020 年，晋能控股装备集团营业利润率为 10.54%，总资本收益率为 3.26%，净资产收益率为 1.53%，盈利能力较弱。2020 年，晋能控股装备集团投资收益、其他收益、资产处置收益等非经常性损益对晋能控股装备集团营业利润影响大。2020 年，晋能控股装备集团投资收益占营业利润比重为 64.83%，其他收益占营业利润比重为 50.71%，资产处置收益占营业利润比重为 17.67%。

2020 年，晋能控股装备集团经营活动现金流入为 1634.32 亿元，经营活动现金净额为 105.44 亿元；投资活动现金净额为 -209.74 亿元；筹资活动现金净额为 109.38 亿元。

2020 年，晋能控股装备集团 EBITDA 为 192.72 亿元，EBITDA 利息倍数 2.32 倍，全部债务/EBITDA 为 9.79 倍。

截至 2021 年 3 月底，晋能控股装备集团已获授信总额 2064 亿元，其中尚未使用余额 814 亿元。

2020 年，晋能控股装备集团经营活动现金流入为 1634.32 亿元，为“20 蓝焰 01”余额的 163.43 倍，经营活动现金净额 105.44 亿元，为“20 蓝焰 01”余额的 10.54 倍。2020 年，晋能控股装备集团 EBITDA 为 192.72 亿元，为“20 蓝焰 01”余额的 19.27 倍。

十三、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“20 蓝焰 01”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围

公司	业务类型	层级	注册资本（万元）	持股比例
山西蓝焰煤层气集团有限公司	煤层气开采	二级	359990.15	100.00%
漾泉蓝焰煤层气有限公司	煤层气开采	三级	40000.00	100.00%
山西蓝焰煤层气工程研究有限公司	工程设计	三级	1000.00	90.00%
山西沁盛煤层气作业有限责任公司	煤层气井工程	三级	1000.00	35.00%
山西西山蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	三级	20000.00	51.00%
山西美锦蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	三级	10000.00	51.00%
吕梁蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	三级	1000.00	100.00%
左权蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	三级	1000.00	100.00%
晋城市诚安物流有限公司	煤层气运输	三级	10591.83	100.00%

资料来源：公司提供

附件 3 公司主要财务指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.85	15.09	17.75	18.04
资产总额（亿元）	79.79	88.03	104.56	106.13
所有者权益（亿元）	39.29	44.21	44.52	45.43
短期债务（亿元）	8.71	6.86	12.69	11.96
长期债务（亿元）	14.24	16.95	19.41	24.10
全部债务（亿元）	22.95	23.81	32.10	36.06
营业收入（亿元）	23.33	18.87	14.41	4.33
利润总额（亿元）	8.18	6.59	1.58	1.14
EBITDA（亿元）	12.63	11.15	6.22	--
经营性净现金流（亿元）	6.92	8.63	4.82	0.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.33	0.97	1.00	--
存货周转次数（次）	4.46	6.11	7.62	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.22	0.15	--
现金收入比（%）	51.50	87.66	76.32	61.96
营业利润率（%）	37.36	40.31	25.87	37.60
总资本收益率（%）	12.98	9.75	2.68	--
净资产收益率（%）	16.99	12.15	2.21	--
长期债务资本化比率（%）	26.60	27.72	30.36	34.66
全部债务资本化比率（%）	36.87	35.01	41.89	44.25
资产负债率（%）	50.75	49.78	57.42	57.19
流动比率（%）	143.54	137.06	85.37	99.90
速动比率（%）	138.59	128.22	84.33	99.11
经营现金流流动负债比（%）	27.03	32.73	12.06	--
现金短期债务比（倍）	1.48	2.20	1.40	1.51
EBITDA 利息倍数（倍）	8.99	8.84	5.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.82	2.14	5.16	--

注：1. 公司 2021 年一季度报表未经审计；2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务
 资料来源：公司财务报告

附件 4 公司主要财务指标（公司本部）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.52	7.51	8.71	8.07
资产总额（亿元）	40.11	54.20	58.33	58.21
所有者权益（亿元）	32.18	46.26	46.23	46.15
短期债务（亿元）	0.00	0.31	0.25	0.33
长期债务（亿元）	6.99	7.00	10.66	11.37
全部债务（亿元）	6.99	7.31	10.92	11.70
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.43	14.56	0.46	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.92	-0.02	0.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	-1.09	27.19	0.80	--
净资产收益率（%）	-1.33	31.49	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	17.85	13.14	18.74	19.76
全部债务资本化比率（%）	17.85	13.64	19.10	20.22
资产负债率（%）	19.79	14.66	20.74	20.71
流动比率（%）	922.50	1021.18	769.94	1501.11
速动比率（%）	922.50	1021.18	769.94	1501.11
经营现金流负债比（%）	0.00	96.68	-1.30	--
现金短期债务比（倍）	*	24.18	34.31	24.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2021 年一季度数据未经审计
资料来源：公司财务报告

附件 5 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	480.52	384.96	530.82	376.28
资产总额（亿元）	2755.74	2943.47	3201.05	3107.97
所有者权益（亿元）	641.92	712.46	738.32	739.58
短期债务（亿元）	1062.16	1122.97	1080.29	983.02
长期债务（亿元）	555.01	536.41	806.93	825.05
全部债务（亿元）	1617.17	1659.38	1887.21	1808.07
营业收入（亿元）	1709.55	1753.75	1732.25	474.65
利润总额（亿元）	42.33	40.41	26.30	14.77
EBITDA（亿元）	204.97	207.75	192.72	--
经营性净现金流（亿元）	209.76	193.69	105.44	21.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.05	15.64	13.98	--
存货周转次数（次）	10.89	11.94	13.42	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.62	0.56	--
现金收入比（%）	86.40	86.31	91.87	89.92
营业利润率（%）	14.62	12.18	10.54	11.56
总资本收益率（%）	4.30	3.87	3.26	--
净资产收益率（%）	2.45	2.11	1.53	--
长期债务资本化比率（%）	46.37	42.95	52.22	52.73
全部债务资本化比率（%）	71.58	69.96	71.88	70.97
资产负债率（%）	76.71	75.80	76.94	76.20
流动比率（%）	62.83	61.73	71.13	70.72
速动比率（%）	53.92	54.54	64.10	62.28
经营现金流动负债比（%）	13.69	12.05	6.69	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.34	0.49	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.38	2.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.89	7.99	9.79	--

注：2021 年前三季度财务数据未经审计；担保方其他流动负债中的短期债券计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入长期债务
 资料来源：担保方财务报告，联合资信整理

附件 6 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 7-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

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

附件 7-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 7-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

