



CREDIT RATING REPORT

报告名称

山西华阳集团新能股份有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00370

大公国际资信评估有限公司通过对山西华阳集团新能股份有限公司及“19 阳煤 01”、“19 阳股 02”和“20 阳煤 01”的信用状况进行跟踪评级，确定山西华阳集团新能股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“19 阳煤 01”、“19 阳股 02”和“20 阳煤 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二二年六月九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
19 阳煤 01	15.00	5(3+2)	AAA	AAA	2021.06
19 阳股 02	15.00	5(3+2)	AAA	AAA	2021.06
20 阳煤 01	10.00	5(3+2)	AAA	AAA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	668.71	662.26	578.33	510.65
所有者权益	261.47	244.17	260.05	247.13
总有息债务	210.11	215.67	138.84	92.35
营业收入	89.98	380.07	311.81	326.58
净利润	15.28	42.56	16.62	17.91
经营性净现金流	3.89	84.64	39.67	35.05
毛利率	34.30	36.11	16.90	18.07
总资产报酬率	3.26	10.52	4.14	5.36
资产负债率	60.90	63.13	55.03	51.61
债务资本比率	44.55	46.90	34.81	27.20
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	9.71	8.80	10.82
经营性净现金流/总负债	0.94	22.99	13.64	13.86

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2019 年和 2020 年财务数据分别采用 2020 年和 2021 年审计报告执行新会计准则调整的年初数据。公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 鹏
 评级小组成员: 赵 茜
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

山西华阳集团新能股份有限公司(以下简称“华阳股份”或“公司”)仍主要从事煤炭生产和洗选加工、电力和热力供应等业务, 是股东华阳新材料科技集团有限公司(以下简称“华阳新材料”)在煤炭业务板块最大的经营主体。跟踪期内, 公司煤炭资源储量丰富且仍具有良好的煤种优势, 矿井仍具备一定的区位优势, 2021 年, 公司利润水平明显提升, 经营性现金流净流入规模明显增加, 对利息和负债的保障程度明显提升; 但公司仍面临一定安全生产风险, 2021 年以来, 受华阳新材料下属部分子公司管理权移交等影响, 公司煤炭销量降低, 后续需持续关注山西煤企整合进展对公司的影响, 2021 年末, 公司有息债务规模继续快速增长, 短期有息债务规模进一步增加, 存在一定短期偿债压力, 且在建项目规模较大, 未来仍存在一定资本支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司作为华阳新材料在煤炭业务板块最大的经营主体, 煤炭资源储量仍丰富, 煤种主要为稀缺的无烟煤, 仍具备良好的煤种优势;
- 公司在产矿井交通运输便利且运距较短, 仍具备一定区位优势;
- 2021 年以来, 受益于煤价高企, 公司利润水平明显提升;
- 2021 年, 公司经营性现金流净流入规模明显增加, 对利息和负债的保障程度明显提升。

主要风险/挑战:

- 公司矿井多属于高瓦斯涌出矿, 仍面临一定安全生产风险, 2022 年 5 月, 公司下属矿井发生一起顶板事故;
- 公司负责股东华阳新材料及其子公司生产的原煤洗选销售, 受华阳新材料下属部分子公司管理权移交等影响, 2021 年以来公司煤炭销量降低, 后续需持续关



注山西煤企整合进展对公司的影响；

- 2021 年末，公司有息债务规模继续快速增长，短期有息债务规模进一步增加，存在一定短期偿债压力，且在建项目规模较大，未来仍存在一定资本支出压力。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《煤炭企业信用评级方法》，版本号为 PF-MT-2021-V. 4，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：财富创造能力（71%）	6.43
（一）产品与服务竞争力	6.46
（二）盈利能力	6.31
要素二：偿债来源与负债平衡（29%）	5.90
（一）债务状况	5.60
（二）偿债来源对债务的保障程度	6.00
调整项	0.00
模型结果	AAA

调整项说明：偶发重大事件下调 0.10，理由为公司下属矿井于 2022 年 5 月发生一起顶板事故；外部支持上调 0.10，理由为公司是股东华阳新材料在煤炭业务板块最大的经营主体。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组 成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 阳煤 01	AAA	2021/06/11	王鹏、康雅琪	煤炭企业信用评级方法 (V. 3. 1)	点击阅读全文
	19 阳股 02	AAA				
	19 阳煤 01	AAA				
AAA/稳定	20 阳煤 01	AAA	2020/04/01	肖尧、牛林祥	煤炭企业信用评级方法 (V. 3)	点击阅读全文
AAA/稳定	19 阳股 02	AAA	2019/08/22	肖尧、牛林祥、白傲雪	煤炭企业信用评级方法 (V. 3)	点击阅读全文
AAA/稳定	19 阳煤 01	AAA	2019/03/01	肖尧、牛林祥、白傲雪	大公煤炭企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2017/11/30	张建国、周雪莲、肖尧	煤炭行业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2009/09/11	未查询到相关公开披露信息		



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被





跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



跟踪评级说明

根据大公承做的华阳股份存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
19 阳煤 01	15.00	11.85	2019.03.21~2024.03.21	补充公司营运资金、调整债务结构	全部用于偿还有息债务 ¹
19 阳股 02	15.00	15.00	2019.09.11~2024.09.11	补充公司营运资金、调整债务结构	已按照募集资金要求使用完毕
20 阳煤 01	10.00	10.00	2020.04.14~2025.04.14	调整债务结构	已按照募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

“19 阳煤 01”于 2022 年 2 月 7 日至 2022 年 2 月 11 日进行回售登记，回售金额为 3.15 亿元，已于 2022 年 3 月 21 日兑付。

主体概况

公司原名为阳泉煤业(集团)股份有限公司，经山西省人民政府晋政函【1999】163 号文批准于 1999 年设立，2003 年经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监发行字[2003]84 号文在上海证券交易所挂牌上市，证券代码为“600348.SH”。2020 年 9 月，公司完成第一期优先股发行，共募集资金 10 亿元，用于偿还金融机构贷款²。2021 年 1 月公司更为现名并完成工商变更，证券简称变更为“华阳股份”。截至 2022 年 3 月末，公司股本为 24.05 亿元，华阳新材料持股比例为 55.51%，为公司第一大股东，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”）通过山西省国有资本运营有限公司持有华阳新材料 53.80%的股权，为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，华阳

¹ 根据公司 2020 年年度报告，“19 阳煤 01”募集资金 15 亿元（扣除发行费用前）全部用于偿还有息债务。

² 根据公司 2021 年年度报告，公司已于 2021 年 8 月注销了募集资金专户，并将募集资金专户注销时结余的募集资金利息 139,260.99 元转出用于补充流动资金。



新材料持有公司股份质押登记数为 52,551.91 万股,占其所持公司股份总数的 39.35%,占公司总股本的 21.85%³。

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和《上海证券交易所股票上市规则》等相关法规的要求,建立了符合现代企业制度的法人治理结构。公司设立股东大会,为公司权力机构;设立董事会,对股东大会负责,由 9 名董事组成,设董事长 1 人,副董事长 1 人,独立董事 3 人;设立党委,参与公司重大问题决策,由 5 人组成,设书记 1 人,副书记 1 人;设立纪委,协助党委加强党风廉政建设和反腐败工作,由 3 人组成,设书记 1 人,副书记 1 人;设立监事会,履行监督职能,由 7 名监事组成,设主席 1 人,职工代表 3 人;设总经理一名,负责主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议。根据公司 2021 年 4 月 16 日发布的《山西华阳集团新能股份有限公司关于总经理辞职的公告》,公司原总经理武学刚先生因工作原因,申请辞去公司总经理职务,暂由公司时任董事长杨乃时代行总经理职责。公司部分高管人员暂未任命,组织架构有待进一步完善。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告,截至 2022 年 5 月 10 日,公司本部存在 6 笔已结清关注类信贷记录,包括 1 笔短期借款,发生在 2019 年 1 月以前,5 笔银行承兑汇票贴现,均发生于 2016 年 9 月之前。截至本报告出具日,公司已在公开债券市场上发行多期债券,其中到期债券均已按时兑付,存续债券均正常付息。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复,增长结构进一步优化。受电煤需求增长等影响,煤炭供应量有所增长但在能源消费占比继续下降,前三季度煤炭价格持续高升,而后有所回落并保持高位波动,行业整体营收规模和利润增长明显。山西煤炭企业整合改革继续推进,未来需继续关注整合改革进展及对公司的影响。

(一) 宏观环境

2021 年我国经济持续恢复,增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大,经济增速或将有所放缓,但我国经济韧性较强,政策联动、前置发力将巩固经济修复成果,经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展,国民经济持续恢复国内生产总值(GDP)达到 1,143,670 亿元,按不变价格计算,同比增长 8.1%,两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势,稳中向好,产业结构得到进一步优化;社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%

³ 2020 年 12 月 30 日,控股股东华阳新材料将其持有的公司 52,551.91 万股无限售条件流通股质押给中国华融资产管理股份有限公司山西省分公司,质押融资资金用途为所属子公司融资。



和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年，煤炭供给侧结构性改革深化推进，煤炭企业面临一定转型升级压力；受电煤需求增长等影响，煤炭供应量有所增长，但在能源消费占比继续下降。

2021 年，煤炭供给侧结构性改革深化推进，重点集中在产能优化、保供给、稳价格、强安全、智能化及生产标准化等方面，尤其是煤炭价格高企的背景下，保供维稳突显。2021 年 6 月，中国煤炭工业协会印发《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，提出优化煤炭资源开发布局，深化煤炭供给侧结构性改革、推动煤炭科技创新发展，促进市场平稳运行，推动老矿区转型发展、煤炭绿色低碳发展及智慧物流体系建设等多项任务。2021 年 9 月，国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》提到，进一步完善能耗双控制度，能源消费总量合理控制，能源结构更加优化、能源资源优化配置。2021 年 10 月，国务院



《关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》提到，到 2025 年，非化石能源消费比重达到 20%左右，到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25%左右；推进能源绿色低碳转型行动，推进煤炭消费替代和转型升级，“十四五”时期严格合理控制煤炭消费增长，“十五五”时期逐步减少，推动重点用煤行业减煤限煤及大力推动煤炭清洁利用。2021 年中央经济工作会议提到，要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合，要狠抓绿色低碳技术攻关，“碳达峰、碳中和”将推动行业高质量发展，以尽快实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，同时确保能源供应，深入推动能源革命，加快建设能源强国。综合来看，“十四五”及今后较长一个时期，煤炭作为能源“压舱石”的地位和作用将维持，进一步优化能源结构和配置，行业向以煤炭绿色开发及低碳清洁化利用、产业链现代化、生产智能化、营销定制化、服务专业化等为特征的新格局发展继续推进。在“碳达峰”及“碳中和”政策下，煤炭行业增量空间将受限，煤炭企业面临一定转型升级压力。

煤炭供需方面，2021 年以来煤炭供给增量有限，供给偏紧，而 10 月份以来，各地区、各有关部门和煤炭企业认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，大力推进煤炭保供稳价，2021 年以来煤炭供应量呈增长趋势。2021 年，全国规模以上煤炭企业原煤产量 40.7 亿吨，同比增长 4.7%，产量创新高；2022 年 1~4 月，全国原煤产量 14.5 亿吨，同比增长 10.5%。在新增产能方面，2021 年下半年以来，随着保供政策出台，核增产能审批有所释放，但整体增量有限，全国核增约 3 亿吨产能。此外煤炭进口量呈现收紧状态，2020 年 10 月以来随着澳煤进口被叫停，印尼煤及蒙煤稳定性不足，煤炭进口总量增幅不大。煤炭需求方面，2021 年，全国能源消费总量 52.4 亿吨标准煤，同比增长 5.2%，受工业用电需求旺盛叠加极端天气拉升居民用电需求等影响，煤炭消费量增长 4.6%，但煤炭消费量占能源消费总量比重同比下降 0.90 个百分点为 56.0%。

行业集中度方面，2021 年，全国原煤产量前 20 家企业产量合计为 26.56 亿吨，同比增长 3.1%，占全国原煤产量的 65.3%，行业集中度仍较高。全国原煤产量仍主要集中在内蒙古、山西、山西、新疆等省份，2021 年山西、内蒙古、陕西、新疆、贵州 5 省原煤产量合计为 33.8 亿吨，占全国总产量的 83.1%，区域集中度仍较高。

2021 年前三季度煤炭供需关系紧张，煤炭价格持续高升，而后有所回落并保持高位波动；受煤价增长影响，行业整体营收规模和利润增长明显。

从煤炭价格走势来看，2021 年前三季度煤炭供需关系紧张，受此影响，动力煤及炼焦煤等价格均持续高升，10 月因保供稳价政策等推进，煤炭价格有所回落，但受进口煤限制、供需仍偏紧等影响，2021 年 11 月以来煤炭价格高位波





动。12月3日，全国煤炭交易会公布了2022年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿，其中明确2022年煤炭长协签订范围进一步扩大，核定能力30万吨及以上的煤炭生产企业原则上均被纳入签订范围；发电供热企业除进口煤以外的用煤100%签订长协，坚持“基准价+浮动价”价格机制，但实行月度定价，并且在550~850元/吨合理区间内浮动，而下水煤基准价暂按5500大卡动力煤700元/吨签订。短期来看，动力煤价格有望回落调整但在紧平衡供需格局下价格中枢偏高；长期考虑到未来新建产能对煤炭供给增量补充有限，且碳减排及能耗双控工作进一步推进，长远来看，煤炭价格有望回归至合理区间。

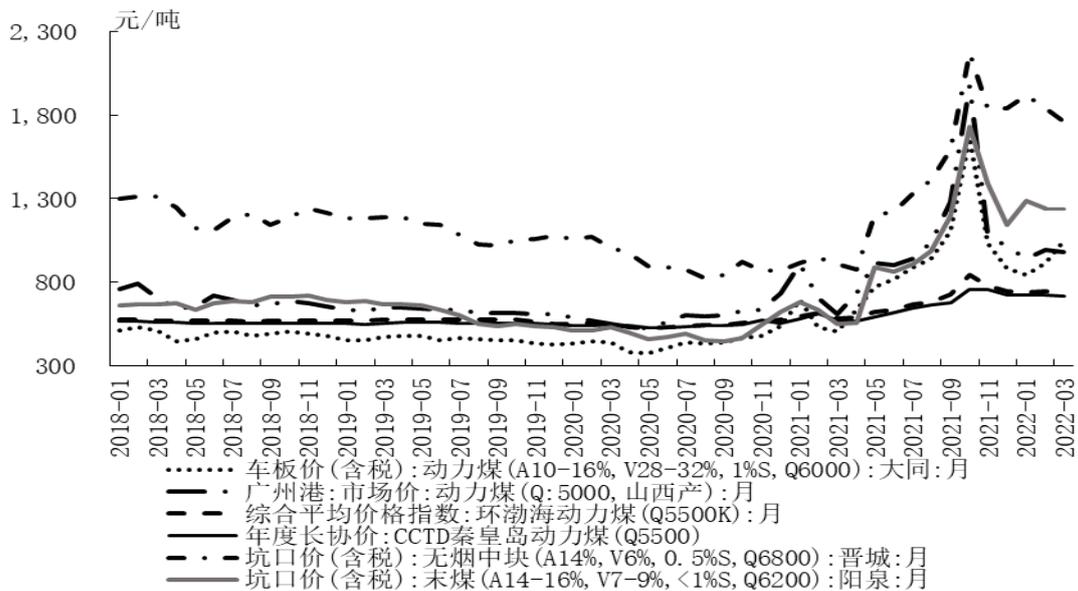


图1 2018年以来我国动力煤和无烟煤价格情况(单位:元/吨)

数据来源: Wind

从行业利润来看，受煤炭价格增长影响，2021年全国煤炭开采和洗选业营业收入3.29万亿元，同比增长58.3%；利润总额7,023.1亿元，同比增长212.7%；2022年一季度，煤炭开采和洗选业实现利润总额2,357.0亿元，同比增长189.0%。考虑到随着保供稳价措施继续推进，下游需求减弱，未来煤炭价格有望回归至合理区间，后续需关注煤炭价格波动对煤企盈利的影响。

(三) 区域环境

山西煤炭企业整合改革继续推进，有利于区域煤炭竞争环境优化及产业结构整合升级，为大型煤企发展提供有利环境；整合进展对股东华阳新材料和公司产生较大影响，未来需继续关注整合改革进展及对公司的影响。

山西省是全国煤炭大省，煤炭产量居我国前列，2021年山西规模以上煤炭企业原煤产量11.93亿吨，继续位居全国第一。安全改造及绿色开采等方面，2020年6月，山西省能源局印发《山西省煤矿智能化建设实施意见》，提出加



快煤矿智能化建设改造，2020 年到 2022 年推动 10 座智能化示范煤矿和 50 个智能化综采示范工作面建设，2025 年全省大型煤矿、灾害严重煤矿及其他具备条件煤矿基本实现智能化，2030 年各类煤矿基本实现智能化。2022 年 5 月，山西省政府办公厅印发的《关于促进全省煤炭绿色开采的意见》提出，到 2030 年，绿色开采技术逐步推广应用，煤矿因地制宜开展充填开采、保水开采，资源回收率进一步提高，煤矸石综合利用或无害化处理能力进一步提升；到 2035 年，在山西省发展出更加成熟稳妥的多种类型、各类场景的绿色开采技术路线，煤炭资源开发向绿色开采方式转变，形成煤炭清洁生产的长效机制。

2021 年，山西省煤炭集团的整合持续推进。2021 年 4 月，华阳新材料将所属 6 家子公司管理权移交给潞安化工集团有限公司，并拟通过将所持阳煤化工股份有限公司 24.19% 股权对山西潞安化工有限公司进行增资扩股；6 月，华阳新材料发公告称，拟将下属 19 家子公司和 9 家子公司分别转给晋能集团和潞安集团，均为作价入股的方式进行，分别置换为对晋能集团和潞安集团的股权投资，截至目前，上述整合相关工商变更暂未完成，需持续关注相关重组方案进展情况；同月，山西发布《山西省“十四五”14 个战略性新兴产业规划》，提出率先在 14 个战略性新兴产业上形成全国领先方队，加快推动信创、半导体、大数据、生物基新材料、特种金属材料等产业生态建设，为山西经济高质量转型发展再造新优势、构建新格局，未来山西省发展格局将逐步转型，努力实现从“一煤独大”到“八柱擎天”的转变。此次山西煤炭集团整合和发展战略改革或将改变山西煤炭发展格局，实现资源整合和聚焦，有利于区域煤炭竞争环境优化及产业结构整合升级，为大型煤企发展提供有利环境，并对煤炭产业产业链结构优化升级提出了要求，公司股东华阳新材料作为此次整合改革参与者，后续进展对华阳新材料及公司经营活动产生较大影响，未来需继续关注整合改革进展及对公司的影响。

财富创造能力

煤炭生产与销售仍是公司收入和毛利润的主要来源，2021 年以来，受益于煤价高企，利润水平明显提升，而 2022 年一季度因公司煤炭销量下降，营业收入同比有所下降。

公司仍主要从事煤炭生产和洗选加工、电力及热力的生产与销售，其中煤炭业务仍是收入和毛利润的主要来源；其他业务主要是与煤炭主营业务配套的相关服务业务或衍生业务，包括煤层气业务、材料销售、固定资产出租和运输业务等。

2021 年，由于煤炭价格高企，公司煤炭业务收入同比有所增长，毛利润同比大幅增长，带动公司整体营业收入同比有所增长，毛利润明显增加，加之因华阳新材料下属部分子公司管理权移交，公司从华阳新材料及其子公司采购煤炭数量明显下降，毛利率较高的自产煤销量占比增加使得煤炭毛利率明显提高，带动



综合毛利率明显增长。公司供电和供热业务收入和毛利润仍处于较小规模，其中供电业务由于煤炭价格上涨导致毛利润和毛利率同比均大幅下降，供热业务由于供热单价较低导致毛利润仍为亏损，其他业务营业收入和毛利润均有所下降。

表 2 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	89.98	100.00	380.07	100.00	311.81	100.00	326.58	100.00
煤炭	82.87	92.10	361.34	95.07	292.45	93.79	306.19	93.76
供电	0.55	0.61	1.88	0.49	1.95	0.62	1.69	0.52
供热	0.41	0.46	0.50	0.13	0.55	0.18	0.49	0.15
其他	6.14	6.83	16.35	4.30	16.86	5.41	18.21	5.58
毛利润	30.86	100.00	137.25	100.00	52.69	100.00	59.03	100.00
煤炭	30.83	99.90	134.83	98.23	49.10	93.19	56.36	95.48
供电	- ⁴	-	0.16	0.12	0.58	1.11	0.32	0.55
供热	-	-	-0.37	-0.27	-0.12	-0.23	-0.02	-0.04
其他	-	-	2.63	1.92	3.13	5.94	2.37	4.02
毛利率	34.30		36.11		16.90		18.07	
煤炭	37.21		37.31		16.79		18.41	
供电	-		8.61		29.89		19.09	
供热	-		-73.54		-21.93		-5.09	
其他	-		16.08		18.55		13.02	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月, 因不再从华阳新材料及其下属子公司采购煤炭导致洗选产量减少, 使得煤炭销量下降, 导致公司营业收入同比有所下降, 但因为煤价仍处于高位, 毛利润同比明显增加, 加之公司自产煤炭毛利率较高, 带动综合毛利率同比大幅提升。公司供电和供热业务营收均有所提升, 占比仍较小。

公司煤炭资源储量仍丰富, 且未来在建矿井投产有望进一步增强公司规模优势, 同时煤种主要为稀缺的无烟煤, 仍具备良好的煤种优势, 是我国重要的无烟煤生产基地之一。

公司煤炭资源储量仍丰富, 截至 2022 年 3 月末, 公司共有八个主要的在产矿井和两个主要的在建矿井, 核定总产能 4,210 万吨/年, 较 2021 年 3 月末减少 60 万吨/年, 由于 2021 年裕泰煤矿因资源枯竭关闭所致; 同期, 公司在产矿井产能为 3,210 万吨/年, 其中兴裕矿煤炭资源濒临枯竭, 剩余可采储量较小; 泊里矿和七元矿仍在建设中, 地质储量分别为 9.1 亿吨和 20.6 亿吨, 未来投产有望进一步增强公司规模优势; 公司部分煤矿存在年产量超过核定产能的情况。此外, 2021 年, 平舒煤矿改扩建项目 (500 万吨/年) 环境影响报告书获国家能源

⁴ 公司未提供 2022 年 1~3 月非煤业务的成本及毛利情况。•



局批复，榆树坡 300 万吨增能取得省能源局核定批复⁵。煤种方面，公司仍以稀缺的无烟煤为主，仍具备良好的煤种优势，是我国重要的无烟煤生产基地之一。品牌方面，公司“阳优”牌无烟煤，被广泛应用于电力、冶金、化工和水泥等行业，仍具有较高的品牌知名度和美誉度。新景矿为公司从华阳新材料收购矿井，截至 2021 年末采矿权证变更仍未完成，七元矿采矿权由公司委托华阳新材料办理。

表 3 截至 2022 年 3 月末公司主要下属矿井资源储量和年产能情况（单位：万吨）⁶

矿井名称	煤种	资源量	可采储量	核定年产能
一矿	无烟煤	74,031.10	44,189.20	850
二矿	无烟煤	38,033.00	16,152.20	810
平舒矿	贫煤、无烟煤	32,110.37	16,783.80	500（90）
新景矿	无烟煤	83,522.90	50,258.10	450
开元矿	贫瘦煤	28,698.20	11,972.90	300
榆树坡矿	焦煤、气煤	37,639.10	10,892.10	120
景福矿	无烟煤	5,977.30	3,849.00	90
兴裕矿	无烟煤	4,896.90	554.00	90
泊里（建设期）	-	-	-	500
七元（建设期）	-	-	-	500
合计	-	304,908.87	154,651.30	4,210

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍不断提高生产技术及推进新领域发展，2021 年，公司研发投入同比增加至 3.41 亿元。煤炭生产方面，采煤机械化程度达 100%，不断推进智能化开采，继续深入研发煤矸石治理。新能源方面，公司高效光伏组件制造项目第一条生产线于 2022 年 1 月投产，钠离子电池正、负极材料千吨级生产项目正在积极推进，飞轮储能项目已于 2021 年末生产完成飞轮储能装置 20 套。

公司为股东华阳新材料在煤炭业务板块最大的经营主体，负责华阳新材料及其子公司生产的原煤洗选销售，受华阳新材料下属部分子公司管理权移交等影响，2021 年以来，公司煤炭销量降低，未来煤炭销售将主要来源于公司自产煤炭；2021 年以来，公司煤炭平均销售价格同比明显提升。

公司煤炭来源包括自有矿井和华阳新材料及其子公司矿井，为避免同业竞争，华阳新材料承诺本部及其子公司生产的原煤全部由公司按市场价格收购，通过洗选加工后再进行销售，公司为股东华阳新材料在煤炭业务板块最大的经营主体，2020 年公司煤炭业务收入占华阳新材料煤炭板块业务收入的比重极高⁷。2021

⁵ 根据公司年报披露。

⁶ 资源量和可采储量为截至 2021 年末情况，平舒矿原核定产能为 90 万吨/年。

⁷ 2020 年，华阳新材料煤炭板块营业收入为 292.59 亿元。



年，随着山西省煤炭整合的逐步落地，华阳新材料下属除公司外其余煤炭子公司陆续移交管理权，公司从华阳新材料及其子公司采购煤炭量明显下降，虽公司自产煤炭量因保供等原因有所增加，但整体销量较大幅度下降。因煤炭市场上行，公司煤炭平均售价同比明显增加，但因原材料价格增长、职工薪酬提高、开采难度增加等原因平均销售成本较大幅度提高。公司销售品种仍主要为洗末煤、洗块煤、洗粉煤和煤泥，2021 年，因从华阳新材料以及子公司采购煤炭量下降导致除块煤外其余类型销量均有下降，块煤主要为公司自产且产量增加带动销量提升，因煤价上行导致各品种煤价均明显增长。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司商品煤产销量及成本价格情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
产 量	自产	1,158	4,610	4,322	4,104
	采购自华阳新材料及其子公司	0	1,119	3,974	3,360
销量		1,079	5,971	8,192	7,549
平均销售价格		767.67	605.12	356.98	405.62
平均销售成本		482.05	379.33	297.05	330.96

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，因不再从华阳新材料以及子公司采购煤炭以及公司自产量有所下降导致产量同比明显下降，销量随之明显下降，其中除块煤外其余类型产品销量均明显下降，块煤销量因公司自产量下降而有所下降；未来煤炭销售将主要来源于公司自产煤炭，预计 2022 年煤炭销量规模同比将下降。由于煤炭价格仍处于高位，各类型煤炭价格平均销售价格均明显增加，平均销售成本进一步增加。考虑到煤炭市场保供及下游需求变化，未来价格存在下行可能，需关注煤炭价格波动对公司盈利的影响。

表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司煤炭分产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
洗末煤	887	710.38	5,013	569.16	7,156	341.59	6,551	382.01
洗块煤	117	1,104.01	507	920.11	437	592.52	485	618.24
洗粉煤	38	1,486.96	211	1,078.38	267	665.12	289	803.26
煤泥	37	329.81	240	276.69	332	131.90	224	122.44
合计	1,079	-	5,971	-	8,192	-	7,549	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在产矿井交通运输便利且运距较短，仍具备一定区位优势，销售区域和客户关系均较稳定。

公司在产矿井仍主要分布于山西省东部的沁水煤田，西距太原约 110 公里，东距石家庄约 120 公里，靠近华北电厂、钢铁厂及化工厂较为集中的区域，运距





较短。除石太铁路和石太高速公路从矿区穿过外，公司拥有阳泉、白羊墅和寿阳三个发煤站及先进的储装运系统，交通运输便利，公司仍以铁路运输为主。

公司市场用户仍定位于大型的电力、冶金和化工企业集团，客户关系仍较为稳定，市场区域仍主要为河北、山东、东北、华中、华东等地区。2021 年和 2022 年 1~3 月，公司前五大客户销售额占总销售的比重分别为 26.25%和 33.47%，客户集中度一般。

煤炭生产属高危行业，且公司矿井多属于高瓦斯涌出矿，仍面临一定安全生产风险。2022 年 5 月，公司下属矿井发生一起顶板事故，死亡 1 人。

煤炭生产属高危行业，在采掘、生产过程中存在许多不可预见的安全隐患，主要包括顶板、瓦斯、煤尘、火灾、水害和中毒等。公司坚持安全质量标准化建设，强化现场监管，围绕构建“166”安全管理新体系，制定年度推进项目、推进措施和进度计划，贯穿全年组织落实，杜绝重特大事故，最大限度预防零打碎敲事故。公司在产矿井多属于高瓦斯涌出矿，仍面临一定安全生产风险。2022 年 5 月 7 日，子公司阳煤集团寿阳景福煤业有限公司（主要负责景福矿开采相关工作，景福矿核定年产能 90 万吨/年）发生一起顶板事故，死亡 1 人，目前该矿井已停产整顿。

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司利润水平明显提升，经营性现金流净流入规模明显增加，对利息和负债的保障程度明显提升，筹资性净现金流明显下降；公司资产规模持续增长，应收账款账龄偏长且关联方占比较高，仍存在一定回收风险；负债规模大幅增长，资产负债率增幅较大，债务负担加重。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年以来，受益于煤价高企，公司利润水平明显提升；2021 年，因对资源枯竭矿井等相关资产计提减值以及对井下无使用价值及闲置巷道等资产的报废损失规模较大，资产减值损失和营业外支出大幅增加，减值损失、营业外收支及投资收益等损益仍对公司利润产生一定影响。

2021 年，受益于煤价高企，公司煤炭销售均价增长，带动营业收入有所增长，毛利率同比明显提高。同期，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，因公司负债规模增加导致的财务费用增加以及研发费用因研发项目投入增加而增加，期间费用率同比有所升高。



表 6 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	89.98	380.07	311.81	326.58
营业成本	59.12	242.82	259.13	267.55
毛利率	34.30	36.11	16.90	18.07
期间费用	4.71	25.13	18.56	20.69
管理费用	2.94	13.24	11.04	11.82
财务费用	1.14	7.40	4.13	4.14
销售费用	0.31	1.08	0.94	2.30
研发费用	0.31	3.41	2.45	2.43
期间费用率	5.23	6.61	5.95	6.34
其他收益	0.14	1.91	1.50	1.17
投资收益	0.20	1.07	5.70	0.86
资产减值损失	-	-12.00	-0.63	-0.12
信用减值损失	-	-5.13	-8.82	-3.02
营业利润	20.24	75.31	19.45	23.22
营业外收入	0.03	1.05	0.42	0.57
营业外支出	0.11	14.83	0.44	0.74
利润总额	20.16	61.53	19.43	23.06
净利润	15.28	42.56	16.62	17.91
总资产报酬率	3.26	10.52	4.14	5.36
净资产收益率	5.84	17.43	6.39	7.25

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，因资源濒临枯竭，公司对子公司阳泉煤业（集团）平定裕泰煤业有限公司（以下简称“裕泰公司”，主要负责裕泰矿的开采等业务）和阳泉煤业（集团）平定东升兴裕煤业有限公司（以下简称“兴裕公司”，主要负责兴裕矿的开采等业务）进行减值测试⁸，合计对固定资产和无形资产分别计提减值 8.45 亿元和 2.49 亿元，加之对阳泉煤业集团翼城华泓煤业有限公司等关联方长期应收款计提减值合计 1.04 亿元，导致资产减值损失大幅增加；同期，公司信用减值损失因应收类款项坏账损失减少而同比明显下降，其主要为对关联方山西兆丰铝业有限责任公司（以下简称“兆丰铝业”）、石家庄正元化肥有限公司（以下简称“正元化肥”）等应收账款预计无法收回而按单项计提坏账损失合计新增 6.06 亿元，以及对阳泉煤业（集团）平定泰昌煤业有限公司⁹（以下简称“泰昌煤业”）其他应收款剩余未计提部分全部计提坏账合计新增 1.11 亿元，此外 2021 年应收账款按组合计提坏账损失收回或转回 2.12 亿元；公司其他收益主要为安

⁸ 全资子公司裕泰公司和兴裕公司由于资源枯竭和濒临枯竭，相关资产存在减值迹象，对固定资产和无形资产进行减值计提，对裕泰公司固定资产计提减值准备 62,171.85 万元、无形资产计提减值准备 24,868.03 万元、存货计提跌价准备 5.45 万元，对兴裕公司固定资产计提减值准备 22,372.47 万元。

⁹ 截至 2021 年末，泰昌煤业正在破产清算审理中。



全改造等政府补贴，仍保持一定规模且有所增长，为利润提供一定补充；公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的收益，同比明显减少，其中权益法核算下的长期股权投资收益规模同比变化不大，仍主要为对华阳新材料子公司阳泉煤业集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）的投资收益，处置长期股权投资产生的收益因上年同期处置泰昌煤业产生投资收益规模较大而同比明显下降，导致本年度投资收益同比明显减少。同期，公司营业外收入及营业外支出同比明显增长，其中营业外支出因公司对井下无使用价值及闲置巷道等资产集中封闭报废处理和盘点，产生报废损失 13.97 亿元¹⁰而同比大幅增加。整体来看，2021 年公司对固定资产等计提和报废处置规模较大，产生较大的减值损失和营业外支出，同时应收类款项计提坏账规模较大，加之投资收益等损益仍对公司利润水平产生一定影响；同期，受益于煤炭业务盈利大幅提升，公司营业利润和净利润仍大幅增长，总资产报酬率和净资产收益率同比均明显提升。

2022 年 1~3 月，煤炭销量下降导致公司营业收入有所下降，但由于煤价仍处于高位，毛利率同比明显提高，因研发费用和管理费用增加使得期间费用率同比有所增长，其他收益等损益规模较小，营业利润和净利润同比分别增加 12.61 亿元和 9.13 亿元。

2、现金流

2021 年以来，公司经营性现金流继续净流入，其中 2021 年净流入规模明显增加，对利息和负债的保障程度明显提升；投资性现金流继续净流出，其中 2021 年净流出规模明显下降；公司在建项目规模较大，未来仍存在一定资本支出压力。

2021 年，因销售回款等规模增加以及经营性现金支出规模减少，公司经营性现金流净流入规模明显增加，对利息和负债的保障程度明显提升，但因经营性应收规模增加和预收款规模下降等导致现金回笼率大幅下降 15.87 个百分点至 82.86%。公司投资支出主要为对阳泉热电电厂项目、七元煤矿、5GW 高效组件制造项目工程等建设投入，2021 年投资性现金流保持净流出，且净流出规模明显下降，主要由于七元矿采矿权去年支出 24.99 亿而本期支出 4.77 亿元¹¹。

¹⁰ 公司按照华阳新材料相关文件要求，2021 年对公司及各分子公司的固定资产进行了盘点，对井下无使用价值及闲置巷道等资产进行集中封闭报废处理，合计报废的资产原值为 27.97 亿元，净值为 13.97 亿元。

¹¹ 为取得七元矿矿业权，公司委托控股股东华阳新材料向山西省自然资源厅支付矿业权出让收益。根据山西省自然资源厅《阳泉煤业(集团)有限责任公司七元煤矿分期缴纳矿业权出让收益的函》，七元公司矿业权出让收益共计 125.21 亿元，前期(取得探矿权阶段)已支付 24.99 亿元，(探矿权转采矿权后)余 100.22 亿元分 30 期缴纳。



表 7 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	3.89	84.64	39.67	35.05
投资性净现金流（亿元）	-5.32	-22.72	-45.82	-30.49
经营性净现金流利息保障倍数（倍） ¹²	2.39	8.84	7.55	7.79
经营性净现金流/流动负债（%）	1.25	29.43	16.98	15.91
经营性净现金流/总负债（%）	0.94	22.99	13.64	13.86

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，因公司煤炭销量下降以及税费等支出明显增加，导致经营性现金流同比减少 9.07 亿元，投资性现金流净流出规模因项目建设支出规模增加而有所增加。

截至 2022 年 3 月末，公司在建工程规模仍较大，主要为泊里 500 万吨技改、七元煤矿建设等项目，预计未来仍需投资 169.27 亿元，资金需求较大，仍存在一定资本支出压力。

3、债务收入

2021 年以来，公司筹资性净现金流明显下降，其中 2022 年 1~3 月转为小幅净流出。

公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信总计 284.50 亿元，未使用额度 155.68 亿元，较 2021 年 3 月末均有所增加。公司已通过债券市场公开发行多期债券，其中 2021 年公司无新增债券发行；公司作为 A 股上市公司，具有一定资本市场融资能力，2020 年 9 月，公司完成优先股 1,000 万股发行，募集资金总额为 10 亿元，根据公司于 2021 年 11 月发布的公告，山西省国有资本运营有限公司《关于华阳新材旗下华阳股份公开发行可转债的批复》（晋国资运营（2021）446 号）原则同意公司公开发行不超过 50 亿元的可转换公司债券。

表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	37.80	197.87	104.07	89.01
借款所收到的现金	37.80	191.04	89.50	69.69
筹资性现金流出	39.61	190.35	74.91	95.47
偿还债务所支付的现金	37.20	119.90	39.78	81.22
筹资性净现金流	-1.81	7.52	29.16	-6.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司筹资性现金流保持净流入但规模明显下降，主要是由于偿还债务等筹资流出规模较大，筹资流入规模与之差异不高；其中因公司债务偿还规

¹² 公司未提供 2022 年 1~3 月资本化利息情况。



模较大以及兑付可续期公司债券 50 亿元，加之公司为七元煤矿项目建设等增加资金储备带来公司融资需求增加，公司筹资性现金流入以及流出规模均明显增加。2022 年 1~3 月，因公司借款规模同比明显下降，筹资性现金流由大额净流入转为小幅净流出。综合来看，公司筹资性流入仍对偿债来源形成一定补充。

4、外部支持

公司获得的外部支持主要为政府补助和股东支持，对公司偿债来源的贡献程度有限。

公司获得的外部支持主要为政府补助和股东支持。政府补助主要为安全改造等补助资金，2021 年公司计入其他收益的政府补助较 2020 年增加 0.41 亿元至 1.89 亿元。股东支持主要为财务公司对公司下属子公司资金拆借以及华阳新材料对公司及子公司融资提供担保，2021 年公司获得的财务公司拆借信用借款合同合计为 1.30 亿元，2021 年末华阳新材料对公司担保余额为 0.62 亿元¹³。整体来看，外部支持规模较小，对公司偿债来源的贡献程度有限。

5、可变现资产

2021 年末，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主，货币资金规模明显增加且占比较高；应收账款账龄偏长且关联方占比较高，仍存在一定回收风险。

2021 年以来，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，固定资产和货币资金占比较高。

表 9 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	223.31	33.39	227.62	34.37	154.17	26.66	145.84	28.56
货币资金	158.85	23.75	160.68	24.26	85.35	14.76	62.51	12.24
应收账款	23.62	3.53	23.46	3.54	30.69	5.31	33.69	6.60
应收款项融资	29.44	4.40	31.25	4.72	17.87	3.09	24.64	4.83
非流动资产合计	445.40	66.61	434.63	65.63	424.16	73.34	364.81	71.44
长期股权投资	12.40	1.85	12.17	1.84	10.52	1.82	10.34	2.02
固定资产	235.42	35.21	238.34	35.99	253.19	43.78	227.21	44.49
在建工程	92.46	13.83	79.59	12.02	59.42	10.27	55.70	10.91
无形资产	50.79	7.60	48.63	7.34	52.95	9.16	54.85	10.74
其他非流动资产	36.57	5.47	38.36	5.79	31.86	5.51	6.77	1.33
资产总计	668.71	100.00	662.26	100.00	578.33	100.00	510.65	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

¹³ 经公司 2020 年 5 月 15 日 2019 年度股东大会审议通过，公司拟通过上海同岳融资租赁有限公司（以下简称“同岳融资”）向陕西重型汽车有限公司购买价值 95,709,733.57 元的电动重型自卸车，根据同岳融资的要求，华阳新材料为公司提供不可撤销的连带责任担保，公司向华阳新材料提供反担保。





公司流动资产仍主要为货币资金、应收账款和应收款项融资等，2021 年末，公司流动资产规模同比明显增加。其中，货币资金规模同比大幅增长，主要由于公司为应对市场波动、未来项目建设需求以及自身流动性需求等增加货币资金储备所致，资金增长的主要来源为经营性现金流净流入，且筹资性现金流为小幅净流入，其中存放于财务公司资金余额 108.31 亿元，受限货币资金为 13.35 亿元，主要为银行承兑汇票保证金等。同期，公司应收账款规模同比有所下降，主要由于计提坏账准备增加以及回收所致，2021 年末累计计提坏账准备 19.51 亿元，其中按账龄组合计提坏账准备 11.08 亿元，因预计无法收回而单项计提坏账准备 8.44 亿元，主要为对兆丰铝业、正元化肥等关联方的应收账款计提坏账；按账龄划分，公司 1 年以内、1~2 年和 5 年以上的应收账款占账面余额比重分别为 32.63%、20.58%和 16.33%，整体账龄偏长且同比有所延长；按欠款方归集的年末余额前五名应收账款金额为 18.06 亿元，占应收账款账面余额的 42.03%，累计计提坏账准备 7.10 亿元；2021 年末，公司关联方应收账款账面余额合计 32.53 亿元，占账面余额比重为 75.70%，累计坏账准备合计 13.03 亿元，公司应收账款中关联方占比仍较大，仍存在一定的回收风险。应收款项融资均为票据类，因应收票据增加而同比明显增长，其中已质押银行承兑汇票 1.00 亿元，宝塔石化集团财务有限公司承兑的电子银行汇票 1.42 亿元因未履约转入应收账款科目，存在一定回收风险。截至 2022 年 3 月末，公司主要流动资产科目较 2021 年末均变化不大。

公司非流动资产仍主要为长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等，2021 年末非流动资产规模同比小幅增长。2021 年末，公司长期股权投资有所增加，仍主要为对财务公司等联营企业的投资，新增阳泉奇峰聚能科技有限公司等 3 家新能源项目的联营企业投资。同期，固定资产主要为矿井建筑物和机械设备等，因固定资产报废处置以及对资源濒临枯竭矿井资产计提减值以及计提折旧等有所下降，期末累计计提折旧 177.94 亿元，累计计提减值准备 8.81 亿元。公司在建工程因对阳泉热电、七元矿、5GW 高效组件制造、泊里矿技改等项目建设投入而大幅增长，期末累计计提减值准备 0.04 亿元，较 2020 年末无变化。公司无形资产仍主要为采矿权和土地使用权等，因计提摊销以及因裕泰公司资源枯竭计提减值而有所下降。同期，公司其他非流动资产有所增长，主要因支付七元矿探矿权价款 4.77 亿元所致。截至 2022 年 3 月末，公司在建工程因项目投入而有所增加，其他主要非流动资产科目较 2021 年末均变化不大。

2021 年，公司存货周转天数为 9.81 天，较 2020 年略有增长，应收账款周转天数为 25.64 天，较 2020 年明显下降，主要因计提坏账金额较大导致应收账款规模下降所致。2022 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为



9.04 天和 23.55 天，均有所下降。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 14.77 亿元，均为受限货币资金，主要为银行承兑、信用证保证金等，较 2021 年 3 月末明显增加。截至 2022 年 3 月末，华阳新材料因子公司融资需求质押公司总股份数为 52,551.91 万股，较 2021 年 3 月末有所下降，占其持有公司总股份数的 39.35%，占公司总股本的 21.85%。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债规模大幅增长，仍以流动负债为主，资产负债率增幅较大，债务负担加重。

2021 年末，因公司增加货币资金储备、项目建设投入以及兑付 50 亿元永续债等导致公司借款规模明显增加，公司负债规模大幅增长，仍以流动负债为主，资产负债率增幅较大，债务负担加重。2022 年 3 月末，公司负债规模小幅下降，资产负债率有所降低。

表 10 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	301.71	74.09	320.80	76.73	254.32	79.90	213.10	80.87
短期借款	91.97	22.58	96.22	23.02	73.63	23.13	30.58	11.60
应付票据	10.79	2.65	17.07	4.08	15.40	4.84	21.76	8.26
应付账款	110.93	27.24	101.51	24.28	94.83	29.79	90.12	34.20
合同负债	19.56	4.80	19.87	4.75	26.30	8.26	15.79	5.99
应交税费	16.46	4.04	27.95	6.69	4.18	1.31	3.37	1.28
其他应付款	18.48	4.54	18.44	4.41	20.90	6.57	32.94	12.50
一年内到期的非流动负债	18.37	4.51	21.68	5.18	2.45	0.77	5.00	1.90
非流动负债合计	105.54	25.91	97.28	23.27	63.96	20.10	50.42	19.13
长期借款	61.30	15.05	53.30	12.75	3.25	1.02	4.23	1.61
应付债券	22.25	5.46	21.83	5.22	39.93	12.55	29.92	11.35
负债总额	407.24	100.00	418.08	100.00	318.28	100.00	263.53	100.00
短期有息债务	121.13	29.74	134.96	32.28	91.48	28.74	57.33	21.75
长期有息债务	88.98	21.85	80.71	19.30	47.35	14.88	35.02	13.29
总有息债务¹⁴	210.11	51.59	215.67	51.59	138.84	43.62	92.35	35.04
资产负债率	60.90		63.13		55.03		51.61	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要为应付账款、短期借款、其他应付款、应交税费及一年内到期非流动负债等，2021 年末，因公司增加资金储备导致短期借款同比大幅增

¹⁴ 含租赁负债全额，不含其他应付款中股东借款。



加，仍均为信用借款。公司应付票据同比有所增加，仍全部为银行承兑汇票。同期，公司应付账款同比有所增长，主要由于公司经营性应付款项增加所致。公司合同负债同比有所下降，主要是为预收货款规模下降所致。同期，公司应交税费因利润增加而明显增加，主要为应交企业所得税、增值税和资源税等。公司其他应付款仍主要为往来款和采矿权使用款等，同比有所下降。公司一年内到期的非流动负债规模明显增加，主要因一年内到期的应付债券规模增加所致。2022 年 3 月末，由于公司支付对应款项使得应付票据和应交税费均较 2021 年末明显下降，一年内到期的非流动负债因到期兑付而有所下降，其他主要流动负债科目较 2021 年末均变化不大。

公司非流动负债仍主要为长期借款和应付债券等，2021 年末，非流动负债同比大幅增加。其中，长期借款同比明显增长，主要因公司增加资金储备以及调节债务期限结构增加借款所致，主要为 3 年期，其中信用借款规模 45.30 亿元。同期，应付债券因部分转入一年内到期的非流动负债而明显下降。截至 2022 年 3 月末，长期借款较 2021 年末进一步增长，其他主要非流动负债科目较 2021 年末均变化不大。

2021 年末，公司有息债务规模继续快速增长，仍以短期有息债务为主，且短期有息债务规模进一步增加，存在一定的短期偿债压力。

2021 年末，公司有息债务规模继续快速增长，主要由于长短期借款大幅增加所致，占总负债比重提高，仍以短期有息债务为主，短期有息债务规模进一步增加。2022 年 3 月末，公司有息债务规模较 2021 年末小幅下降，从期限结构来看，1 年以内到期的有息债务占比较高且规模较大，存在一定的短期偿债压力，考虑到后续项目投资的融资需求、建设周期较长，以及短期债务到期再融资等因素，期限结构有待改善。截至 2022 年 6 月 7 日，公司在公开市场存续债券 4 只，余额共计 46.85 亿元，将于一年内到期或行权的规模合计 35.00 亿元。

表 11 截至 2022 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	>5 年	合计
金额	121.13	10.77	57.83	20.38	210.11
占比	57.65	5.13	27.52	9.70	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.54 亿元，担保规模及担保比率很低，为对华阳新材料的反担保，于 2023 年 10 月到期。

截至 2022 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。公司持有承兑人为宝塔石化集团财务有限公司的承兑汇票 14,150 万元，已就该承兑汇票逾期未解付事项向宁夏回族自治区银川市中级人民法院提起诉讼，其中 11,400 万元诉讼事项已于



2020 年经银川市中级人民法院判决胜诉，公司已提请前手介休市昌鑫洗煤有限公司（以下简称“昌鑫洗煤”）进行偿还，昌鑫洗煤已向银川市高级人民法院提起上诉，其中 8,100 万元维持原判，3,300 万元截至 2021 年末尚未开庭审理。

2021 年末，公司所有者权益因兑付永续债等有所下降，未分配利润继续增长且占比较高。

2021 年末，公司所有者权益有所下降至 244.17 亿元，其中，公司股本仍保持为 24.05 亿元，因归属于母公司所有者的净利润规模较大使得未分配利润继续增加至 134.56 亿元，占比较高，其中因利润分配下降 6.49 亿元¹⁵；因兑付规模合计 50 亿元的永续债导致其他权益工具明显下降至 19.81 亿元，盈余公积因提取法定盈余公积增加至 20.20 亿元，因山西宁武榆树坡煤业有限公司等本期归属于少数股东的收益规模较大使得少数股东权益增加至 30.30 亿元。2022 年 3 月末，公司未分配利润和少数股东权益均有所增长，使得所有者权益较 2021 年末增长至 261.47 亿元。

2021 年，公司经营性现金流净流入规模明显增加，对利息和负债的保障程度明显提升；可变现资产仍以非流动资产为主，其中货币资金规模较大；公司负债和有息债务规模均大幅增长，且短期有息债务规模进一步增加，存在一定的短期偿债压力。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 9.71 倍，对利息保障程度较好且有所提升。

公司流动性偿债来源主要为经营性净现金流和债务收入，2021 年，公司经营性现金流净流入规模明显增加，对利息和负债的保障程度明显提升，筹资性现金流净流入规模明显下降。2021 年末公司流动比率和速动比率分别为 0.71 倍和 0.69 倍，同比均有所提升，流动资产对流动负债覆盖能力一般。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，仍以非流动资产为主，2021 年末，公司货币资金规模较大且占比较高，但固定资产、无形资产等可变现能力一般，应收账款账龄偏长且关联方占比较高，仍存在一定回收风险。同期，公司负债规模大幅增长，资产负债率增幅较大，债务负担加重，且有息债务规模继续快速增长，短期有息债务规模进一步增加，存在一定的短期偿债压力。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。公司仍主要从事煤炭生产和洗选加工、电力和热力供应等业务，为股东华阳新材料在煤炭业务板块最大

¹⁵ 根据《华阳股份 2020 年度利润分配预案》，同意公司在提取法定公积金后，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2.50 元（含税），共计现金分红人民币计 6.01 亿元，该股利已于 2021 年实际支付；根据《华阳股份 2020 年度优先股股息的派发预案》，同意公司向优先股股东派发现金股息 0.48 亿元（含税），该股息已于 2021 年实际支付。



的经营主体。2021 年前三季度煤炭价格持续高升，而后有所回落并保持高位波动，行业整体营收规模和利润增长明显；山西煤炭企业整合改革继续推进，有利于区域煤炭竞争环境优化及产业结构整合升级，为大型煤企发展提供有利环境；整合进展对股东华阳新材料和公司产生较大影响。公司煤炭资源储量仍丰富，且煤种主要为稀缺的无烟煤，仍具备良好的煤种优势，在产矿井交通运输便利且运距较短，仍具有一定区位优势，2021 年以来，受益于煤价高企，公司利润水平明显提升，且 2021 年公司经营性现金流净流入规模明显增加，对利息和负债的保障程度明显提升；但公司始终面临一定安全生产风险，2022 年 5 月，公司下属矿井发生一起顶板事故，公司负责华阳新材料及其子公司生产的原煤洗选销售，受华阳新材料下属部分子公司管理权移交等影响，2021 年以来公司煤炭销量降低，后续需持续关注山西煤企整合进展对公司的影响，2021 年末，公司有息债务规模继续快速增长，短期有息债务规模进一步增加，存在一定的短期偿债压力，且在建项目规模较大，未来仍存在一定资本支出压力。

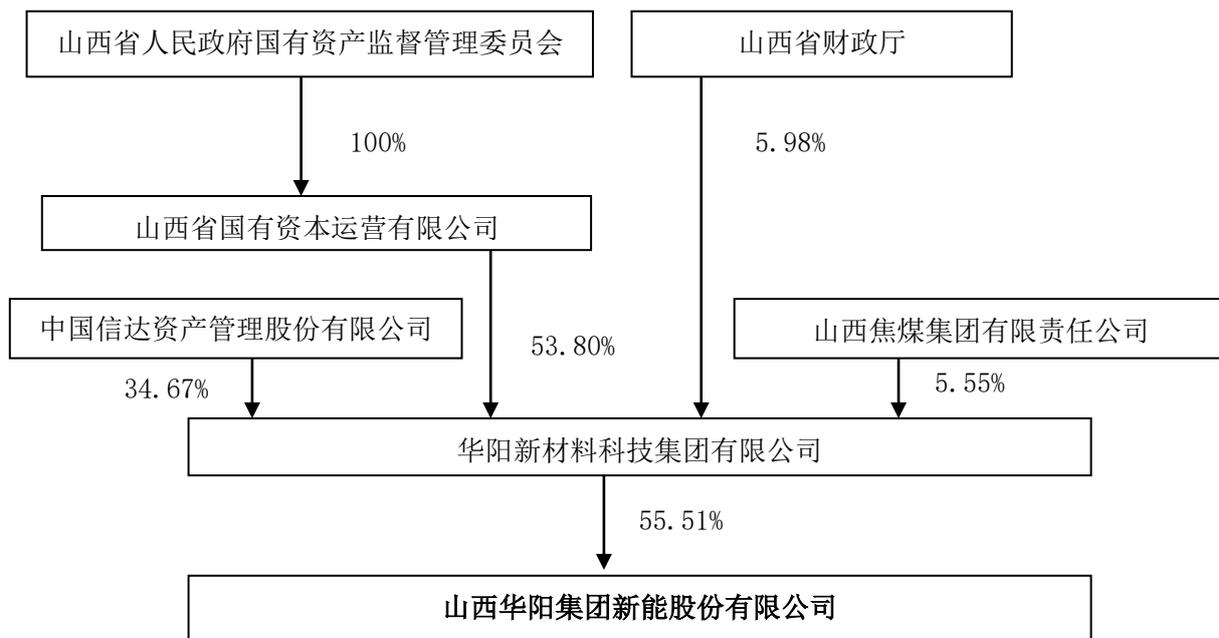
综合分析，大公对公司“19 阳煤 01”、“19 阳股 02”和“20 阳煤 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

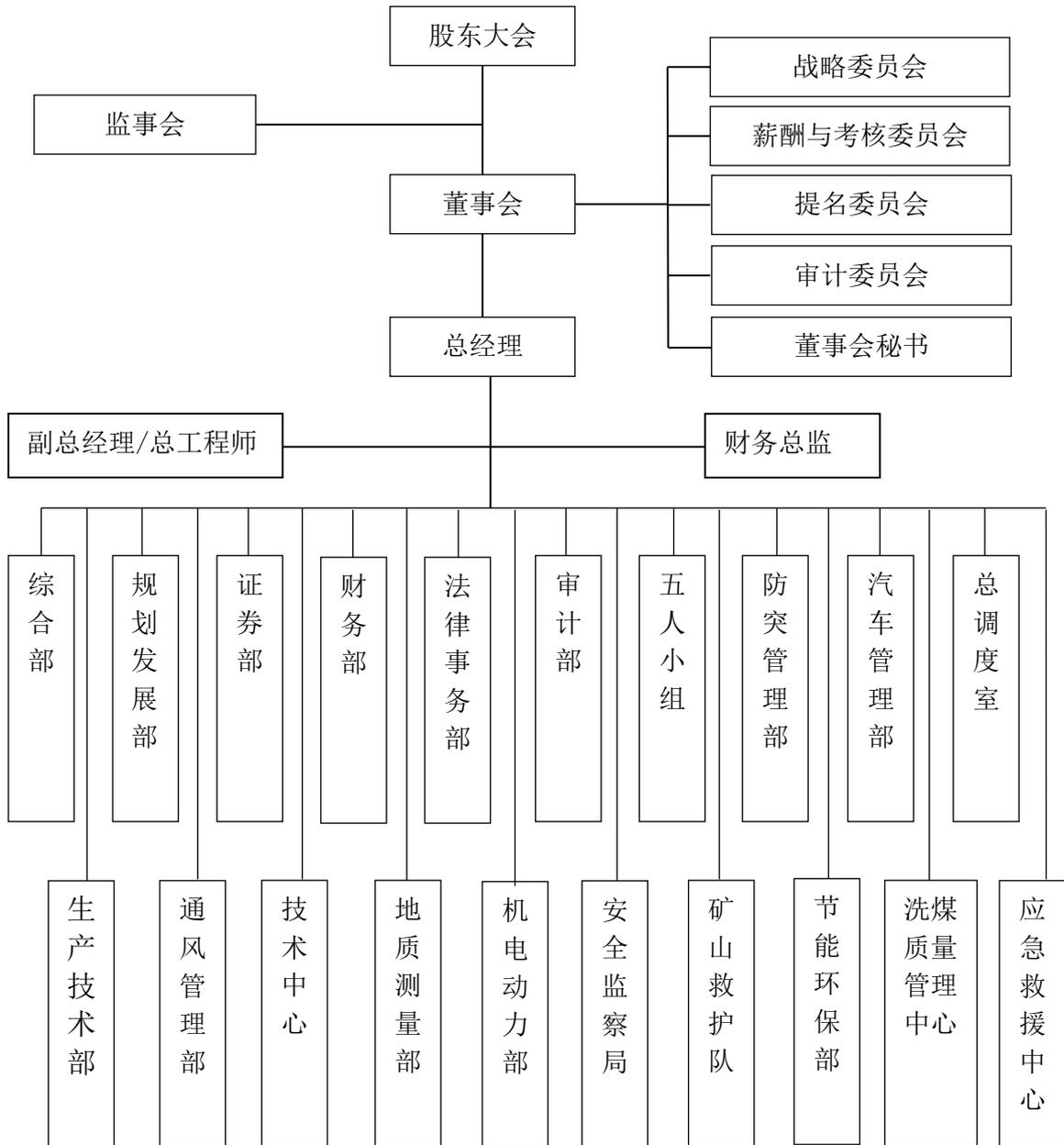
1-1 截至 2022 年 3 月末山西华阳集团新能股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



1-2 截至 2022 年 3 月末山西华阳集团新能股份有限公司组织结构图¹⁶



资料来源：根据公司提供资料整理。

¹⁶ 未体现党委、纪委等组织结构。



附件 2 经营指标

截至 2022 年 3 月末山西华阳集团新能股份有限公司主要在建项目

(单位: 亿元)

项目名称	规划总投资	预计竣工时间	已完成投资额	计划投资额	
				2022 年 4~12 月	2023 年
泊里 500 万吨技改工程	67.54	2024 年	7.36	6.14	27.02
七元煤矿建设项目	60.92	2023 年	21.91	7.14	31.87
阳泉热电 2*660MW 电厂项目	52.77	2023 年	26.34	21.00	4.90
新景矿 420 水平井巷技改	29.37	2024 年	24.82	0.95	1.80
平舒铁路专用线项目	18.62	2023 年	2.56	8.81	7.25
一矿阎家庄分区工程	17.00	2024 年	9.76	0.79	1.65
二矿 470 水平开拓准备巷	15.62	2024 年	14.92	0.30	0.20
平舒风井工程	14.55	2024 年	7.95	2.82	3.15
新景矿 525 水平井巷技改	13.24	2024 年	12.10	0.48	0.26
5GW 高效组件制造项目工程	10.97	2022 年	3.61	7.36	-
合计	300.60	-	131.33	55.79	78.10

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 山西华阳集团新能股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022年1~3月 (未经审计)	2021 年	2020 年 (追溯调整)	2019 年 (追溯调整)
货币资金	1,588,506	1,606,803	853,459	625,106
固定资产	2,354,187	2,383,375	2,531,918	2,272,072
在建工程	924,635	795,889	594,172	556,999
无形资产	507,946	486,339	529,480	548,504
总资产	6,687,078	6,622,564	5,783,256	5,106,545
短期借款	919,722	962,222	736,260	305,760
应付账款	1,109,321	1,015,093	948,288	901,239
长期借款	613,014	533,014	32,514	42,314
短期有息债务	1,211,329	1,349,649	914,820	573,289
总有息债务	2,101,098	2,156,700	1,388,356	923,456
负债合计	4,072,401	4,180,827	3,182,780	2,635,273
所有者权益合计	2,614,676	2,441,737	2,600,475	2,471,272
营业收入	899,772	3,800,667	3,118,147	3,265,794
信用减值损失	-	-51,294	-88,242	-30,182
资产减值损失	-	-119,993	-6,300	-1,233
净利润	152,808	425,638	166,206	179,054
经营活动产生的现金流量净额	38,853	846,388	396,733	350,491
投资活动产生的现金流量净额	-53,200	-227,190	-458,205	-304,948
筹资活动产生的现金流量净额	-18,131	75,222	291,602	-64,641
毛利率 (%)	34.30	36.11	16.90	18.07
营业利润率 (%)	22.49	19.81	6.24	7.11
总资产报酬率 (%)	3.26	10.52	4.14	5.36
净资产收益率 (%)	5.84	17.43	6.39	7.25
资产负债率 (%)	60.90	63.13	55.03	51.61
债务资本比率 (%)	44.55	46.90	34.81	27.20
流动比率 (倍)	0.74	0.71	0.61	0.68
速动比率 (倍)	0.72	0.69	0.58	0.65
存货周转天数 (天)	9.04	9.81	9.18	8.04
应收账款周转天数 (天)	23.55	25.64	37.16	33.36
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.25	29.43	16.98	15.91
经营性净现金流/总负债 (%)	0.94	22.99	13.64	13.86
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.39	8.84	7.55	7.79
EBIT 利息保障倍数 (倍)	13.39	7.28	4.55	6.09
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	9.71	8.80	10.82
现金回笼率 (%)	92.72	82.86	98.72	101.62
担保比率 (%)	0.21	0.25	0.37	0.00



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

¹⁷ 一季度取 90 天。

¹⁸ 一季度取 90 天。





附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义	
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，有较高违约风险。	
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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
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，有较高违约风险。
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。

注：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。

