

信用评级公告

联合〔2022〕4174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，并维持“20蓝焰01”的信用等级为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：

二〇二二年六月二十一日

山西蓝焰控股股份有限公司

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
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

跟踪评级债项概况：

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

注：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债券；上述债券期限为 5 年，附第 3 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日为 2023 年 4 月 17 日

评级时间：2022 年 6 月 21 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	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

山西蓝焰控股股份有限公司（以下简称“蓝焰控股”或“公司”）作为国内煤层气龙头企业，在行业地位、产业链完整度等方面保持显著的竞争优势。跟踪期内，公司继续推进煤层气增储上产，并加大市场开拓力度，管输及 CNG 销量同比大幅增长，2021 年，公司煤层气销售价格攀升，共同带动公司整体经营业绩的提升。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建项目投资规模较大、客户集中度较高和关联交易占比高等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对“20 蓝焰 01”保障能力较强。“20 蓝焰 01”由晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋控装备”）提供连带责任保证担保，其担保对于“20 蓝焰 01”的到期还本付息仍具积极影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“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、产业链完整程度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。2021 年，公司煤层气销量（包括管输和 CNG）同比增长 20.58%。同时，受益于煤层气价格增长，公司收入和利润均同比增长明显。

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. 公司客户集中度较高，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。公司在建项目投资规模较大，未来仍存在较大资本支出压力。

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)	16.24	18.40	19.97	19.64
资产总额(亿元)	88.03	104.56	115.25	115.64
所有者权益(亿元)	44.21	44.52	46.96	49.55
短期债务(亿元)	6.86	12.69	15.96	14.93
长期债务(亿元)	16.95	19.41	24.89	25.87
全部债务(亿元)	23.81	32.10	40.84	40.81
营业总收入(亿元)	18.87	14.41	19.78	5.19
利润总额(亿元)	6.59	1.58	4.00	3.11
EBITDA(亿元)	11.15	6.22	9.59	--
经营性净现金流(亿元)	8.63	4.82	6.00	2.20
营业利润率(%)	40.31	25.87	33.90	37.88
净资产收益率(%)	12.15	2.21	6.13	--
资产负债率(%)	49.78	57.42	59.25	57.15
全部债务资本化比率(%)	35.01	41.89	46.52	45.16
流动比率(%)	137.06	85.37	80.97	90.78
经营现金流动负债比(%)	32.73	12.06	14.07	--
现金短期债务比(倍)	2.37	1.45	1.25	1.31
EBITDA 利息倍数(倍)	8.84	5.79	8.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.14	5.16	4.26	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	
资产总额(亿元)	54.20	58.33	58.36	
所有者权益(亿元)	46.26	46.23	46.33	
全部债务(亿元)	7.31	10.92	11.61	
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	
利润总额(亿元)	14.56	0.46	0.58	
资产负债率(%)	14.66	20.74	20.62	
全部债务资本化比率(%)	13.64	19.10	20.04	
流动比率(%)	1021.18	769.94	1108.22	
经营现金流动负债比(%)	96.68	-1.30	-9.17	

注：1. 公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	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	AAA	AA	稳定	2021/06/22	尹金泽 张博	一般工商企业信用评级方法：一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 蓝焰 01	AAA	AA	稳定	2020/04/10	周珂鑫 华艾嘉	一般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均无版本号

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山西蓝焰控股股份有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

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。

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

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”）关于山西蓝焰控股股份有限公司（以下简称“蓝焰控股”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

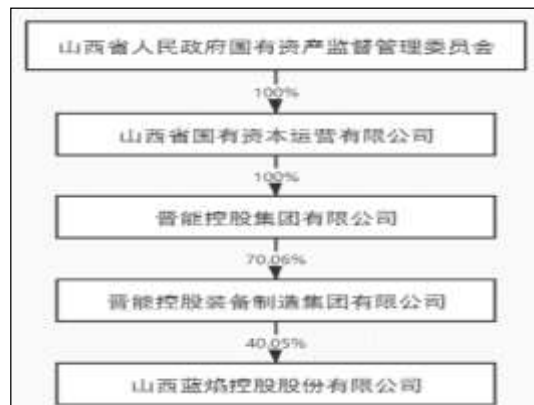
蓝焰控股前身为山西神州煤电焦化股份有限公司（以下简称“神州股份”），由太原煤气化（集团）有限责任公司（以下简称“太原煤气化”）、山西省经济建设投资公司、北京华煤工贸公司、中煤多种经营工贸总公司、四达矿业公司共同发起设立，控股股东为太原煤气化，注册资本为 2.45 亿元。神州股份于 2000 年 6 月 22 日在深圳证券交易所挂牌上市，证券简称“神州股份”，证券代码“000968.SZ”。

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“晋控装备”）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 9.68 亿元，控股股东为晋控装备，持有公司 40.05% 的股权。

图 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务较上年无变化，仍以煤层气销售业务为主，辅以气井建造工程业务的经营模式。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 115.25 亿元，所有者权益 46.96 亿元（含少数股东权益 0.29 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 19.78 亿元，利润总额 4.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 115.64 亿元，所有者权益 49.55 亿元（含少数股东权益 0.16 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.19 亿元，利润总额 3.11 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：翟慧兵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，并在付息日正常付息。截至 2021 年底，“20 蓝焰 01”募集资金尚未使用金额 1.60 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 蓝焰 01	10.00	10.00	2020/04/17	3+2 年

资料来源: Wind, 联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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 (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
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; 7.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

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

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、行业及区域环境分析

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

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%。

供需格局

2021年以来,我国天然气消费量快速增长,为满足其增量需求,我国天然气勘探开发力度明显加大,天然气进口数量同比增加。由于中国天然气进口依存度较高,故中国天然气供需偏紧的格局仍难以得到根本改善。

2021年世界天然气产量3.85万亿立方米,同比下降3.3%,其中美国、俄罗斯-中亚地区和拉美地区产量分别下降154亿立方米、321亿立方米和194亿立方米;此外全年天然气勘探活动有所回落,全球天然气可采储量188.1万亿立方米,同比下降1.2%。我国天然气勘探开发力度明显加大,储量和产量增幅均创历史纪录。2021年,全国生产天然气2053亿立方米,比上年增长8.2%,比2019年增长18.8%,两年平均增长9.0%。2021年,全国油气勘探开发投资达3348亿元,同比增长25.5%,其中勘探投资达821亿元,创历史新高。

但在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下,中国不断扩大天然气使用范围,天然气供给远不及消费,进口量很大。进口依赖程度逐年提升,2021年进口依赖度达到45%,其中,液化天然气(LNG)逐渐成为主要方式,近年来占总进口数量比重逐年提高,2021年达到65%。

图2 我国天然气产量、进口量等情况

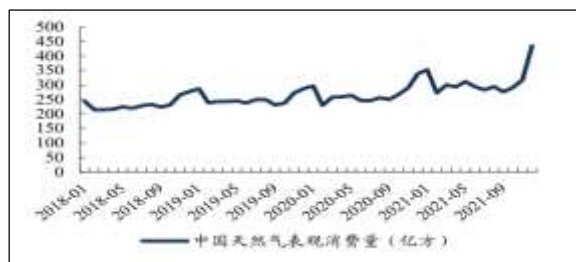


资料来源: Wind

天然气消费方面,受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素

影响,近年来,我国天然气表观消费量呈现快速增长的趋势。2021年,全国天然气表观消费量3726亿立方米,同比增长12.7%。预计未来随着供暖领域煤改气进程的不断深入,叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求,未来我国天然气消费量或进一步上升。

图3 我国天然气近年来表观消费量



资料来源: Wind

配套基建

随着配套基础设施的建设推进,以及油气管网设施市场化运作程度提高,未来中国储气调峰能力稳步提升,季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

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/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2021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。

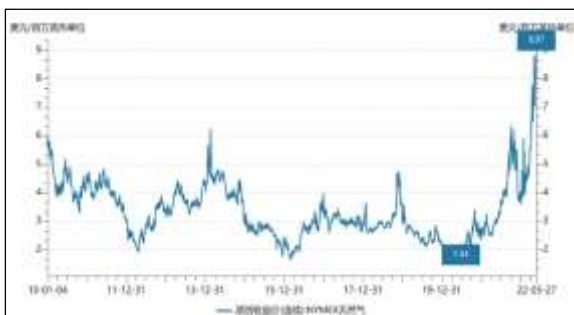
2. 天然气价格

2021年以来国际天然气价格高企,我国天然气采购成本较高。

2020年以来,全球疫情导致天然气投资强度下降,天然气生产和出口大国(美国、加拿大)天然气钻机数下降,同时叠加“双碳”政策持续推动天然气需求增长以及极端天气导致天然气需求增加影响,全球天然气价格持续走高。2022年以来,全球天然气价格大幅上涨。在北美、英

国、亚洲等三大国际天然气市场，天然气价格均有不同程度上浮，其中纽约商交所天然气期货价格年初以来涨幅巨大，主要由于俄乌冲突影响所致。俄乌冲突可能会影响中长期的天然气供应格局，天然气价格或将持续高位运行，进而推高我国天然气采购价格。

图 4 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

3. 行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，公司所处行业发展前景良好；同时，在“双碳”目标的驱动下未来天然气需求将大幅增加。

为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，国家近年持续推动天然气行业改革。其中，最为核心和关键的步骤为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格，现已形成 X+1+X 的行业生态模式。同时，与“双碳”相关的配套政策逐步出台，将推动天然气需求增长。

表 3 中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2022 年 2 月	《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》	“十四五”时期，完善交通运输领域能源清洁替代政策。
2021 年 12 月	《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知》	各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度，优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同。
2021 年 6 月	《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法
2021 年 5 月	《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》	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。
2020 年 7 月	《关于加强天然气输配价格监管的通知》	合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。天然气输配价格按照“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过 7% 确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。
2020 年 4 月	《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》	通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改革、加快政策支持力度等措施，加快天然气储备基础设施建设，进一步提升天然气储备能力。

资料来源：公开资料

4. 行业发展

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

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性、污染排放情况优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用，提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重，稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命，有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022 年 3 月，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年综合

生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到 550 亿~600 亿立方米，占天然气消费量的比重约 13%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 9.68 亿元，控股股东为晋控装备，持有公司 40.05% 的股权。

2. 企业规模及竞争力

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2022年3月底，公司运营的煤层气井4139口，其中本部和子公司自有2925口井，租赁1214口井。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至2022年6月15日，公司已结清贷款中存在两笔关注类贷款。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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理人员有所调整，但不影响公司正常生产经营。

跟踪期内，公司管理架构、管理制度运作状态良好。

主要管理人员调整方面，2021年7月9日，公司完成了董事会、监事会的换届，选举翟慧兵先生为新一届公司董事长、田永东先生为公司新一届副董事长及总经理，同时聘任产生了新一届公司高管人员。

翟慧兵先生，现任公司党委书记、董事长，

华新燃气集团有限公司党委委员、副总经理。翟慧兵先生是大学本科学历、高级工程师、中共党员。1995年8月参加工作，担任晋煤集团成庄矿掘进队主管技术员；2002年9月担任晋煤集团成庄矿综掘五队队长；2003年11月担任晋煤集团成庄矿掘锚队队长；2007年4月担任晋煤集团成庄矿生产技术室常务副主任；2007年7月担任晋煤集团寺河矿调度室主任；2008年4月担任晋煤集团寺河矿副矿长；2011年10月担任晋煤集团寺河矿总工程师；2013年6月担任太原煤气化龙泉煤矿矿长；2015年4月兼任太原煤气化龙泉公司党委委员、法人代表、经理；2018年1月担任太原煤气化龙泉公司党委书记、董事长；2018年6月担任太原煤炭气化(集团)有限责任公司董事、副总经理；2019年2月担任晋煤集团寺河矿党委委员、矿长；2020年3月担任晋煤集团董事长助理(期间：2020.05-2020.08 省委党校第67期中青年领导干部培训班在职学习)；2020年9月至今担任华新燃气集团有限公司党委委员、副总经理。

田永东先生，现任公司党委副书记、副董事长、总经理。田永东先生，研究生学历、工学博士学位、正高级工程师、中共党员，第十三届全国人民代表大会代表。1991年10月参加工作，先后在晋城矿务局王台铺矿生产科、山西晋丹能源开发有限公司工作；2003年3月担任山西蓝焰煤层气集团有限责任公司副总经理；2013年5月担任山西蓝焰煤层气集团有限责任公司总经理；2017年1月担任公司副总经理；2019年1月担任山西蓝焰煤层气集团有限责任公司执行董事；2019年3月担任山西燃气集团有限公司副总经理；2020年3月担任山西燃气集团有限公司副总经理、总工程师。

八、重大事项

跟踪期内，为解决同业竞争问题，公司受托管理山西煤层气有限责任公司股权，负责其日常生产经营。

跟踪期内，公司为妥善解决与山西煤层气有限责任公司(以下简称“山西煤层气”)的同

业竞争问题，拟受托管理山西煤层气 100% 股权，其中包括山西能源产业集团有限责任公司（以下简称“山西能源产业”）持有的山西煤层气 81% 股权及山西燃气产业集团有限公司（以下简称“山西燃气产业”）持有的山西煤层气 19% 股权。本次受托管理公司仅负责山西煤层气的日常生产、经营、安全管理，不发生任何资产权属的转移，不会导致公司合并报表范围变更，对公司财务状况和经营成果无重大影响。公司于 2022 年 1 月 5 日与山西能源产业、山西燃气产业、山西煤层气签署了《股权托管协议》。本次托管费用为 60 万元/年，由山西煤层气于每个会计年度结束后六十日内支付。除此之外，公司不再要求山西煤层气支付任何形式的托管费用。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司煤层气销售量价齐升，带动公司收入和利润水平显著增长。2022 年一季度，

随着煤层气销售价格的持续上涨，公司毛利率水平较 2021 年全年进一步上升。

跟踪期内，公司继续保持以煤层气销售业务为主，辅以气井建设工程业务的经营模式。

2021 年，公司实现营业总收入 19.78 亿元，同比增长 37.24%，主要系公司煤层气销售量价齐升所致。营业收入构成方面，煤层气销售仍为公司主要收入来源。2021 年，公司继续推进煤层气增储上产，加强市场营销，煤层气销量同比明显增长，叠加煤层气价格上升，公司煤层气销售收入规模同比显著增长 38.02%。

毛利率方面，受煤层气销售价格持续上涨影响，2021 年以来，公司毛利率水平呈持续上升趋势。2021 年公司毛利率同比上升 8.02 个百分点。

随着煤层气销售价格的持续上涨，2022 年一季度，公司营业总收入同比增长 19.93%，毛利率较上年全年增长 5.68 个百分点。气井建设工程业务仍呈成本倒挂状态，但该业务收入规模小，对公司利润水平影响不大。

表 4 2019 - 2021 年及 2022 年 1 - 3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
煤层气销售	13.36	70.80	45.97	14.15	98.22	28.70	19.53	98.75	36.86	5.03	96.82	45.06
气井建设工程	2.48	13.15	50.99	0.03	0.23	-377.75	0.08	0.38	-186.72	0.11	2.16	-84.78
瓦斯治理服务	2.79	14.78	16.34	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	0.24	1.27	12.64	0.23	1.55	6.29	0.17	0.87	29.29	0.05	1.02	-64.15
合计	18.87	100.00	42.21	14.41	100.00	27.43	19.78	100.00	35.45	5.19	100.00	41.13

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.其他收入包括下属于子公司提供的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
资料来源：公司提供

2. 煤层气销售业务

2021 年，公司继续推进煤层气增储上产，加强市场营销，管输及 CNG 销量进一步增长。同时，受国际天然气价格高企影响，公司煤层气销售价格明显增长。

由于公司控股股东晋控装备矿区瓦斯含量高，存在较大的瓦斯治理需求，公司最初在晋控装备所属寺河、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 2022 年 3 月底，公司运营的煤层气井 4139 口，其中本部和子公司自有 2925 口井，租用晋控装备及其下属于子公司 1214 口井。

表 5 截至 2022 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	1402	晋城矿区、柳林矿区、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	寺家庄矿区
西山蓝焰	557	屯兰矿、马兰矿、东曲矿、原相矿、邢家社矿
美锦蓝焰	27	东于矿
吕梁蓝焰	217	贺西矿区、沙曲矿区
左权蓝焰	99	正明矿、正行矿、正太矿、宏远矿
小计	2925	--
租赁		
晋能控股装备制造	733	寺河矿
蓝焰煤业	481	成庄矿
小计	1214	--
合计	4139	--

资料来源：公司提供

2021 年以来，公司继续推进煤层气增储上产，开展老区块稳产增产和新区块勘查开发。截至 2022 年 3 月底，公司共持有煤层气矿业权 22 宗，合计面积达到 2680 平方千米，其中 2021 年，公司及下属子公司共新取得煤层气探矿权 5 宗，合计面积 84.584 平方千米。具体情况如下：

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，公司子公司山西蓝焰煤层气集团有限责任公司（以下简称“蓝焰煤层气”）通过参加此次公开挂牌出让，成功竞得“山西省古书院区块煤层气勘查”和“山西省王台铺区块煤层气勘查”两个区块的煤层气探矿权。蓝焰煤层气于 2021 年 3 月与晋城市规划和自然资源局签订了探矿权出让合同，并于 2021 年 6 月取得上述两个煤炭采空区区块煤层气探矿权，合计面积 24.823 平方千米。

蓝焰煤层气依据《山西省国土资源厅关于煤炭矿业权人申请本矿区范围内煤层气矿业权有关事项的通知》（晋国土资规〔2017〕2 号）文件精神及要求，与山西阳城阳泰集团屯城煤业有限公司、沁和能源集团有限公司等 8 家企业于 2021 年 9 月合资注册成立了山西蓝焰煤层气综合利用有限责任公司（以下简称“综合利用公司”），以申请办理上述 8 家企业煤矿范围

内的煤层气探矿权，综合利用公司注册资本 1000 万元，蓝焰煤层气出资 960 万元，占比 96%，其他 8 家企业分别出资 5 万元，分别占比 0.5%。2021 年 10 月，综合利用公司在晋城市规划和自然资源局申请办理中村区块、北留区块、芹池区块等 3 个区块的煤层气探矿权（煤炭矿业权增列煤层气探矿权），于 12 月 23 日取得上述区块的煤层气探矿权，合计面积 59.761 平方千米。

（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、人工薪酬和材料等。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控装备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。2021 年，公司煤层气生产成本 12.33 亿元，同比增长 22.20%，主要系人工薪酬和折旧费用增长所致。2021 年，公司向前五供应商的采购金额合计占比 27.89%。

（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 销售定价方式主要参考 LNG 市场价格。2021 年以来国际天然气价格高企，公司管输煤层气销售均价有所增长。2021 年，管输煤

层气销售均价同比增长20.59%。公司不直接生产LNG，受天然气采购、运输成本增加影响，LNG销售价差逐渐收窄。

销量方面，2021年，公司继续加大市场开拓力度，管输及CNG销量同比增长20.58%；LNG

销量同比下降30.66%，主要系液化气供应紧张，利润收缩所致。销售集中度方面，2021年，公司前五大客户销售额14.99亿元，占年度销售总额75.80%，客户集中度仍较高。

表 6 2019 年—2022 年 3 月公司主要产品销售情况

产品		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
管输	销量（万立方米）	69082.76	84866.13	103448.21	24780.60
	销售均价（元/立方米）	1.50	1.36	1.64	1.84
	收入（万元）	103483.37	115409.46	169169.96	45503.59
CNG	销量（万立方米）	9018.48	6307.79	6486.59	1163.06
	销售均价（元/立方米）	2.15	2.10	1.81	1.83
	收入（万元）	19377.71	13273.59	11740.73	2128.40
LNG	销量（吨）	29430.40	44304.00	30722.11	5024.17
	销售价差（元/吨）	500	500	140	140
	收入（万元）	10733.38	12848.36	14387.99	2655.82

资料来源：公司提供

公司目前仍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。

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，目前已开始供气，日供气量约100万方；二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；三是公司推动山西煤层气里必区块

和侯甲-龙湾区块两条主管道工程；四是公司推动沁水区块郑庄北山至中石油郑二管线。管网运输能力提高将使煤层气利用率有所上升。

3. 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 2021 年底，公司在建工程主要为各煤层气井项目；计划总投资为 74.84 亿元，已经累计投入 37.72 亿元，尚需投资 37.12 亿元，未来仍存在较大资本支出压力。

表 7 截至 2021 年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	计划总投资额	截至 2021 年底已投资
吕梁煤层气井项目	煤层气井项目	40000.00	21306.38
西山煤层气井项目	煤层气井项目	20031.28	19812.63
左权煤层气井项目	煤层气井项目	30000.00	14882.31
潞泉煤层气井项目	煤层气井项目	20000.00	6613.74
晋城矿区龙湾矿瓦斯地面抽采项目	煤层气井项目	3070.00	1586.08
临汾勘探开发项目	煤层气井项目	30000.00	1541.22
其他煤层气井项目	煤层气井项目	32718.20	3274.73
压缩站项目	压缩站电源线改造线路扩容改造、压缩站四期改造工程、10 台压缩机撬装式改造	5881.40	2020.86
增压站项目	增压站、供电线路和管道	12917.11	6152.69
钻机改造工程	改造工程	1598.43	1598.43

晋煤煤层气物流园建设	物流园	5306.00	1805.84
柳林石西区块煤层气资源勘查开发项目	施工煤层气井 90 口	57883.60	49354.11
武乡勘探开发项目	施工煤层气井 60 口	63000.00	56690.67
晋城沁城矿瓦斯地面抽采项目	施工煤层气井 35 口	5850.00	5804.75
和顺横岭开发项目	施工煤层气井 50 口	162802.64	42406.45
晋城矿区郑庄矿瓦斯地面抽采项目	施工煤层气井 221 口	145307.59	63011.65
晋城矿区寺河矿瓦斯抽采项目	施工煤层气井 45 口	18000.00	14610.58
晋城矿区采空区地面抽采项目	施工煤层气井 100 口	14254.62	6321.27
晋城矿区成庄矿瓦斯抽采项目	施工煤层气井 15 口	4650.00	4164.57
晋城矿区低产井改造提产项目	施工煤层气井 33 口	26723.05	23699.68
马坊东区块煤层气勘探开发项目	施工煤层气井 30 口	16000.00	9506.81
和顺西区块煤层气勘探开发项目	施工煤层气井 15 口	9369.31	3696.00
西气东输长输管线过采空区替代管道铺设工程	铺设主管道 1 条	2800.00	2674.05
晋城矿区胡底矿瓦斯地面抽采项目	施工煤层气井 25 口	12034.33	8945.10
晋城矿区端氏矿瓦斯地面抽采项目	施工煤层气井 15 口	3000.00	1217.91
晋城矿区赵庄矿瓦斯地面抽采项目 2020 年投资	施工煤层气井 6 口	5200.00	4500.57
合计	--	748397.56	377199.08

资料来源：公司提供

4. 关联交易

2021 年，公司在具体业务开展过程中，关联交易规模仍很大。

公司与控股股东晋控装备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。

2021 年，公司向关联方采购商品或接受劳务金额为 0.79 亿元；向关联方出售商品、提供劳务的金额为 10.97 亿元。2021 年，公司对关联方的应收账款仍占比很高。

表 8 2019 - 2022 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
2019 年	14.46	90.94	0.64	4.00
2020 年	11.54	82.85	0.90	3.72
2021 年	10.98	84.85	1.51	6.22
2022 年 1-3 月	11.95	84.69	1.65	7.80

资料来源：公司年报

5. 经营效率

2021 年，受公司煤层气销售量价齐升影响，公司各项经营效率指标均有所上升。

2021 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 1.35 次、34.13 次和 0.18 次，分别较上年上升 0.41 次、26.51 次和 0.03 次。受公司煤层气销售量价齐升影响，公司经营效率有所上升。

6. 未来发展

公司经营思路较稳健，发展战略较清晰。

2022 年公司将继续落实煤层气增储上产三年行动计划，以经济效益为中心，加快产能释放和市场开发、深化改革创新和提质增效，在保障生产安全的前提下，通过加快工程建设进度提升产能，加快投运排采提高产量，加强生产管理提高运营效率，加强精益管理提升管理效能，加大科技创新破解深部煤层气开发难题，推动公司高质量发展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中审众环会计师事务所(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2022年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2021年底，公司合并范围内子公司10家，较2020年底增加1家，无减少情况。截至2022年3月底，公司合并范围内子公司较2021年底未发生变化。总体看，公司合并范围变动不大，对公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额115.25亿元，所有者权益46.96亿元(含少数股东权益0.29亿元)；2021年，公司实现营业总收入19.78亿元，利润总额4.00亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额115.64亿元，所有者权益49.55亿元(含少数股东权益0.16亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入5.19亿元，利润总额3.11亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着在建项目资金投入持续增加，公司资产规模进一步增长。资产构成主要以固定资产及在建工程为主，符合行业一般特征。公司受限资产规模较小。

截至2021年底，公司合并资产总额115.25亿元，较上年底增长10.22%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占29.98%，非流动资产占70.02%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 2020-2021年末公司资产主要构成

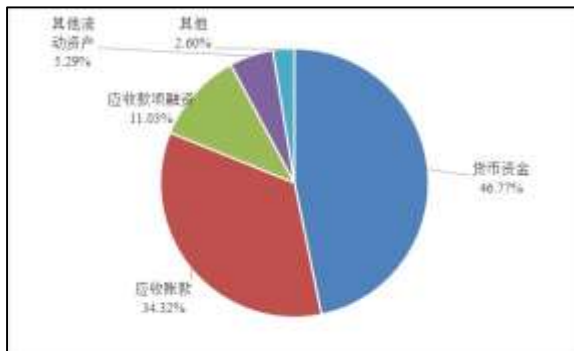
科目	2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	34.11	32.62	34.56	29.98
货币资金	17.75	52.03	16.16	46.77
应收账款	12.92	37.87	11.86	34.32
应收款项融资	0.65	1.91	3.81	11.03
其他流动资产	1.60	4.68	1.83	5.29
非流动资产	70.45	67.38	80.69	70.02
固定资产	41.82	59.36	48.63	60.26
在建工程	24.43	34.68	28.77	35.65
资产总额	104.56	100.00	115.25	100.00

数据来源：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34.56亿元，较上年底小幅增长1.31%。

图5 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司货币资金16.16亿元，较上年底下降8.93%，其中受限资金占比37.38%，主要为银行承兑汇票保证金、土地复垦保证金等，受限比例较高。

截至2021年底，公司应收账款账面价值11.86亿元，较上年底下降8.18%。公司应收账款账龄较为分散，其中应收账款1年以内(含1年)占比34.47%，1~2年占比10.99%，2~3年占比22.02%，3年以上占比32.52%，累计计提坏账1.09亿元；公司应收账款主要为晋能控股装备集团内部关联方款项(占79.13%)；应收账款前五大欠款方合计金额为8.66亿元，占比为66.87%，集中度较高。

表 10 截至 2021 年底公司应收账款前 5 名欠款方

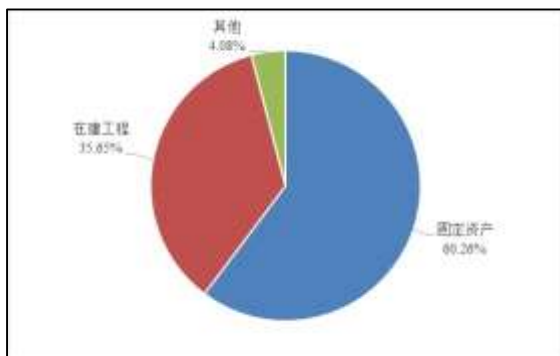
单位名称	关联方	期末余额 (亿元)	占应收账款期末余 额比例 (%)
晋城天煜新能源 有限公司	是	2.56	19.81
晋城蓝焰煤业股 份有限公司	是	2.46	19.01
晋能控股装备制 造集团有限公司	是	1.42	11.00
山西三晋新能源 发展有限公司	是	1.19	9.16
山西晋城煤层气 天然气集输有限 公司	是	1.02	7.89
合计	--	8.66	66.87

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产80.69亿元，较上年底增长14.53%，主要系在建工程和固定资产增长所致。

图6 截至2021年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司固定资产48.63亿元，较上年底增长16.28%，主要系在建工程转入及公司购置固定资产所致。固定资产主要由机器设备构成，累计计提折旧25.40亿元；固定资产成新率65.68%，成新率较高。

截至2021年底，公司在建工程28.77亿元，较上年底增长17.76%，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2022年3月底，公司合并资产总额115.64亿元，较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产共计5.71亿元，均为各类保证金，受限比例4.95%，受限比例很低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司留存收益增长带动公司权益规模增加。公司所有者权益中未分配利润占比相对较大，权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益46.96亿元，较上年底增长5.48%，主要系公司未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.38%，少数股东权益占比为0.62%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占20.73%、20.90%和47.86%。

截至2022年3月底，公司所有者权益49.55亿元，较上年底增长5.52%，所有者权益结构较上年底变化不大。

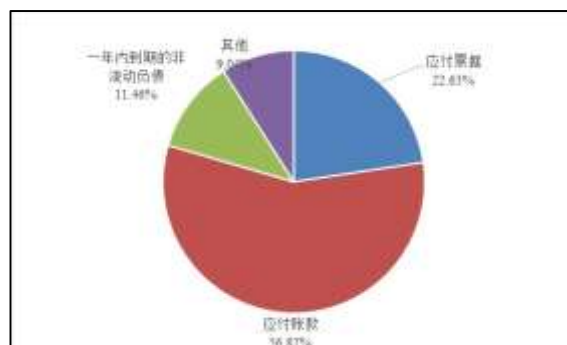
(2) 负债

公司债务结构以长期债务为主。2021年，公司增加票据结算和长期借款，债务规模有所增加。整体看，公司债务负担一般。

截至2021年底，公司负债总额68.29亿元，较上年底增长13.74%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占62.49%，非流动负债占37.51%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债42.68亿元，较上年底增长6.81%。

图7 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

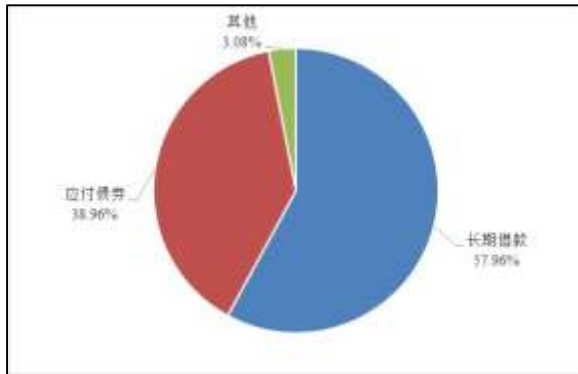
截至2021年底，公司应付票据9.66亿元，较上年底增长100.47%，主要系公司业务规模扩大，增加票据结算所致。

截至2021年底，公司应付账款24.27亿元，较上年底变化不大，主要为应付工程款。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债4.89亿元，较上年底下降8.88%，主要系一年内到期的长期借款下降所致。

截至2021年底，公司非流动负债25.61亿元，较上年底增长27.52%，主要系长期借款增加所致。

图8 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司长期借款14.85亿元，较上年底增长57.35%，主要系公司新增部分借款所致。

截至2021年底，公司应付债券9.98亿元，较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务40.84亿元，较上年底增长27.25%。债务结构方面，短期债务占39.07%，长期债务占60.93%，以长期债务为主，其中，短期债务15.96亿元，较上年底增长25.77%，主要系公司票据结算增加所致；长期债务24.89亿元，较上年底增长28.22%，主要系长期借款增加所致。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59.25%、46.52%和34.64%，分别较上年底提高1.83个百分点、4.62个百分点和4.28个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额66.08亿元，较上年底减少3.23%。其中全部债务40.81亿元，

较上年底基本持平。

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57.15%、45.16%和34.30%，较上年底分别下降2.11个百分点、1.36个百分点和0.34个百分点。整体看，公司债务负担一般。有息债务期限结构来看，公司有息债务到期集中偿付压力一般。

表11 截至2022年3月底公司有息债务期限结构

(单位：亿元，%)

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
短期借款	1.40	0.00	0.00	0.00	1.40
一年内到期的非流动负债	4.13	0.00	0.00	0.00	4.13
长期借款	0.00	4.27	9.20	2.38	15.85
应付债券	0.00	9.98	0.00	0.00	9.98
租赁负债	0.00	0.05	0.00	0.00	0.05
合计	5.53	14.30	9.20	2.38	31.41
占比	17.61	45.53	29.29	7.58	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

2021年，受煤层气量价齐升影响，公司收入和利润同比大幅增长。2022年一季度，受益于确认收到煤层气补贴款大幅增加和煤层气价格上涨，公司利润总额同比大幅增长。

2021年，公司实现营业总收入19.78亿元，同比增长37.24%；公司利润总额4.00亿元，同比增长153.24%。2021年，公司煤层气销售量价齐升，公司收入和利润均同比大幅增长。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为3.54亿元，同比增长5.29%。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1.10%、49.74%、23.33%和25.82%。其中，研发费用为0.83亿元，同比增长33.25%，主要系公司技术攻关投入力度增加所致。2021年，公司期间费用率为17.90%，同比下降5.43个百分点，但期间费用控制能力仍有待提高。

非经常性损益方面，2021年，公司其他收益1.02亿元，同比增长5.27%，其他收益占利润总额比重为25.46%，主要为煤层气抽采利用补贴。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	14.41	19.78
利润总额 (亿元)	1.58	4.00
营业利润率 (%)	25.87	33.90
总资本收益率 (%)	2.67	4.58
净资产收益率 (%)	2.21	6.13

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面, 2021 年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别同比提高 8.03 个百分点、1.91 个百分点和 3.92 个百分点。整体看, 受煤层气销售量价齐升影响, 公司盈利能力有所增强。

2022 年 1—3 月, 受煤层气价格持续增长影响, 公司实现营业总收入 5.19 亿元, 同比增长 19.93%; 同时, 伴随确认收到煤层气补贴款同比大幅增多, 公司实现利润总额 3.11 亿元, 同比增长 173.13%。

5. 现金流

2021 年, 受公司煤层气销量同比增加影响, 公司经营活动现金净流入同比大幅增长; 公司资本性支出仍维持较大规模, 筹资活动前现金流存在一定缺口。

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金净流入 6.00 亿元, 同比增长 24.62%, 主要系公司煤层气销量同比增加所致。2021 年, 公司现金收入比为 66.60%, 同比下降 9.71 个百分点, 收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金净流出 7.12 亿元, 同比下降 2.85%, 仍维持较大规模资本性支出。

2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -1.12 亿元, 受当期资本性支出规模较大影响, 公司筹资活动前现金流存在一定缺口。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入同比下降 30.05%, 主要系公司上年度发行公司债券所致。2021 年, 公司筹资活动现金流转为净流出 2.88 亿元。

2022 年 1—3 月, 公司收到煤层气补贴款同比大幅增加, 公司经营活动现金流量净额同比

大幅增长; 公司融资规模同比减少, 筹资活动现金流量净额同比大幅下降。

表 13 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	19.18	13.29	14.17	4.61
经营活动现金流出小计	10.55	8.48	8.16	2.40
经营活动现金流量净额	8.63	4.82	6.00	2.20
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	1.61	7.33	7.12	1.25
投资活动现金流量净额	-1.61	-7.33	-7.12	-1.25
筹资活动前现金流量净额	7.01	-2.52	-1.12	0.95
筹资活动现金流入小计	10.57	18.72	13.09	1.21
筹资活动现金流出小计	14.80	14.51	15.97	1.73
筹资活动现金流量净额	-4.22	4.20	-2.88	-0.52
现金收入比	87.66	76.32	66.60	50.04

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债能力指标

公司整体偿债能力指标表现较好, 同时, 公司融资渠道畅通, 过往债务履约情况良好。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	85.37	80.97
	速动比率 (%)	84.33	80.19
	经营现金/流动负债 (%)	12.06	14.07
	经营现金/短期债务 (倍)	0.38	0.38
长期偿债能力	现金类资产/短期债务 (倍)	1.45	1.25
	EBITDA (亿元)	6.22	9.59
	全部债务/EBITDA (倍)	5.16	4.26
	经营现金/全部债务 (倍)	0.15	0.15
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.79	8.01
	经营现金/利息 (倍)	4.48	5.01

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

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降, 流动资产对流动负债的保障程度较高; 公司现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看, 公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看, 2021 年, 公司整体经营效益较好, 煤层气量价齐升, 公司 EBITDA 规模同比大幅增长, EBITDA/利息支出和全部债务/EBITDA 指标均较上年表现更好。

整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较好。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度69.62亿元，未使用授信额度40.02亿元，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2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司未开展任何业务，利润主要来源于投资收益。

截至2021年底，母公司资产总额58.36亿元，较上年底增长0.05%。其中，流动资产7.99亿元（占13.70%），非流动资产50.36亿元（占86.30%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占64.86%）、其他应收款（合计）（占31.24%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占99.97%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为5.19亿元。

截至2021年底，母公司负债总额12.03亿元，较上年底下降0.55%。其中，流动负债0.72亿元（占6.00%），非流动负债11.31亿元（占94.00%）。母公司2021年资产负债率为20.62%，较2020年下降0.12个百分点。

截至2021年底，母公司所有者权益为46.33亿元，较上年底增长0.21%。在所有者权益中，实收资本为9.68亿元（占20.88%）、资本公积合计32.63亿元（占70.43%）、未分配利润合计1.14亿元（占2.46%）、盈余公积合计2.89亿元（占6.23%）。

2021年，母公司未开展任何业务，利润总额为0.58亿元，母公司利润主要来源于投资收益。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-0.07亿元，投资活动现金流净额-3.33亿元，筹资活动现金流净额-0.19亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流入量对本次跟踪债券保障能力较强。

截至报告出具日，公司存续债券共1只，为“20蓝焰01”，余额10.00亿元。截至2022年3月底，公司现金类资产19.64亿元，为“20蓝焰01”待偿还本金的1.96倍；2021年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为“20蓝焰01”待偿还本金的1.42倍、0.60倍和0.96倍。

十二、债权保护条款

“20蓝焰01”由晋控装备提供连带责任保证担保，其担保对于“20蓝焰01”的到期还本付息仍具有积极的保障作用。

“20蓝焰01”由晋控装备提供连带责任保证担保。晋控装备作为山西省属国有特大型煤炭生产企业之一，在资源储备、产业布局、产品结构等方面具备显著优势，其担保对于“20蓝焰01”的还本付息仍具有积极的保障作用。

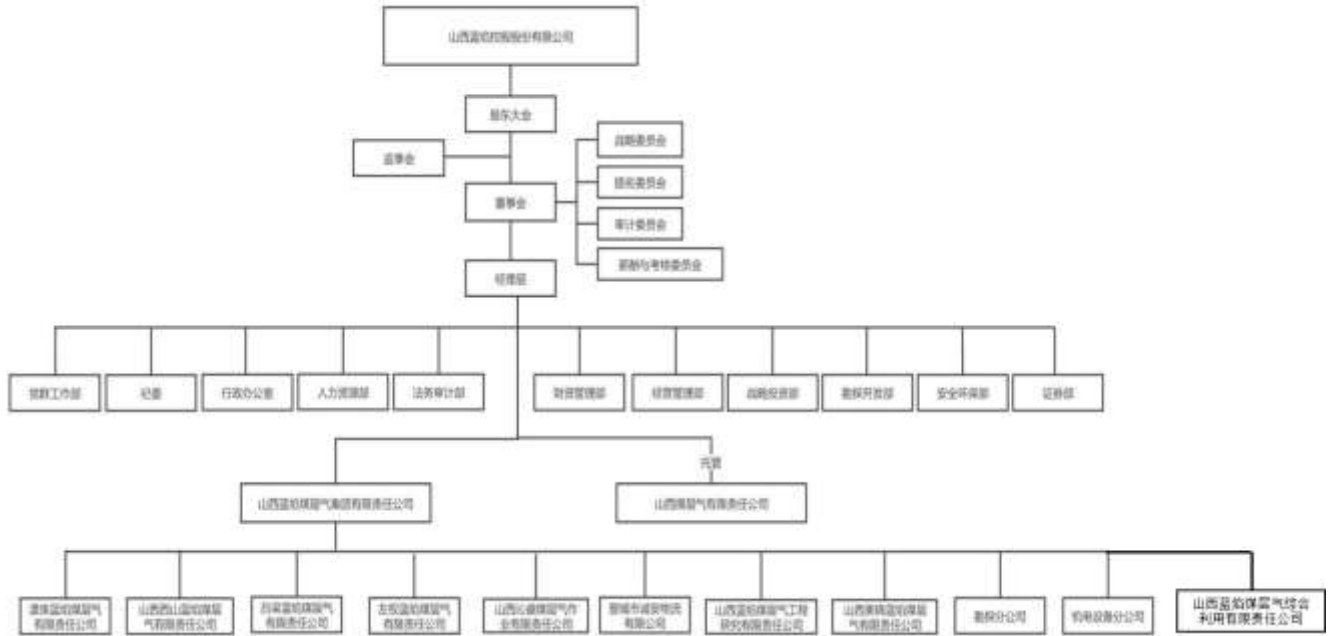
截至2021年底，晋控装备合并资产总额3450.12亿元，所有者权益781.17亿元（含少数股东权益344.44亿元）；2021年，晋控装备实现营业总收入2208.38亿元，利润总额89.68亿元。

以2021年底晋控装备的财务数据测算，“20蓝焰01”待偿本金共计10亿元，占担保方晋控装备资产总额的0.29%和净资产总额的1.28%，占比极低；晋控装备2021年经营活动现金净流量是“20蓝焰01”待偿本金的15.36倍，对“20蓝焰01”的覆盖能力极强。晋控装备的担保对“20蓝焰01”的保护程度极高。

十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险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AA，维持“20蓝焰01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

公司	业务类型	注册资本（万元）	持股比例
山西蓝焰煤层气集团有限责任公司	煤层气开采	359990.15	100.00%
漾泉蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	40000.00	100.00%
山西蓝焰煤层气工程研究有限责任公司	工程设计	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	1000.00	35.00%
山西西山蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	20000.00	51.00%
山西美锦蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	10000.00	51.00%
吕梁蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	1000.00	100.00%
左权蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	1000.00	100.00%
晋城市诚安物流有限公司	煤层气运输	10591.83	100.00%
山西蓝焰煤层气综合利用有限责任公司	煤层气勘探开发	1000.00	96.00%

资料来源：公司提供

附件 3-1 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)	16.24	18.40	19.97	19.64
资产总额 (亿元)	88.03	104.56	115.25	115.64
所有者权益 (亿元)	44.21	44.52	46.96	49.55
短期债务 (亿元)	6.86	12.69	15.96	14.93
长期债务 (亿元)	16.95	19.41	24.89	25.87
全部债务 (亿元)	23.81	32.10	40.84	40.81
营业总收入 (亿元)	18.87	14.41	19.78	5.19
利润总额 (亿元)	6.59	1.58	4.00	3.11
EBITDA (亿元)	11.15	6.22	9.59	--
经营性净现金流 (亿元)	8.63	4.82	6.00	2.20
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.94	0.94	1.35	--
存货周转次数 (次)	6.11	7.62	34.13	--
总资产周转次数 (次)	0.22	0.15	0.18	--
现金收入比 (%)	87.66	76.32	66.60	50.04
营业利润率 (%)	40.31	25.87	33.90	37.88
总资本收益率 (%)	9.75	2.67	4.58	--
净资产收益率 (%)	12.15	2.21	6.13	--
长期债务资本化比率 (%)	27.72	30.36	34.64	34.30
全部债务资本化比率 (%)	35.01	41.89	46.52	45.16
资产负债率 (%)	49.78	57.42	59.25	57.15
流动比率 (%)	137.06	85.37	80.97	90.78
速动比率 (%)	128.22	84.33	80.19	90.01
经营现金流动负债比 (%)	32.73	12.06	14.07	--
现金短期债务比 (倍)	2.37	1.45	1.25	1.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.84	5.79	8.01	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.14	5.16	4.26	--

注: 1. 公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息
 资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	7.51	8.71	5.19
资产总额 (亿元)	54.20	58.33	58.36
所有者权益 (亿元)	46.26	46.23	46.33
短期债务 (亿元)	0.31	0.25	0.30
长期债务 (亿元)	7.00	10.66	11.31
全部债务 (亿元)	7.31	10.92	11.61
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	14.56	0.46	0.58
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.92	-0.02	-0.07
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 (%)	27.19	0.80	1.00
净资产收益率 (%)	31.49	1.00	1.25
长期债务资本化比率 (%)	13.14	18.74	19.62
全部债务资本化比率 (%)	13.64	19.10	20.04
资产负债率 (%)	14.66	20.74	20.62
流动比率 (%)	1021.18	769.94	1108.22
速动比率 (%)	1021.18	769.94	1108.22
经营现金流动负债比 (%)	96.68	-1.30	-9.17
现金短期债务比 (倍)	24.18	34.31	17.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息; 3. “/”表示有数据, 但未获取到, *代表数据过大或过小

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 4 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	
营业总收入年复合增长率	
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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