

信用评级公告

联合〔2023〕4584号

联合资信评估股份有限公司通过对山西国际电力集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山西国际电力集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“15晋电01”“15晋电02”和“20晋电Y1”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：

二〇二三年六月二十五日

山西国际电力集团有限公司

2023 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
山西国际电力集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
晋能控股电力集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 晋电 01	AAA	稳定	AAA	稳定
15 晋电 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋电 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

注：晋能控股电力集团有限公司为跟踪评级债券担保方

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
15 晋电 01	30 亿元	2.82 亿元	2025/11/27
15 晋电 02	10 亿元	0.001 亿元	2025/12/14
20 晋电 Y1	5 亿元	5 亿元	2023/11/12

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；“20 晋电 Y1”为永续债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2023 年 6 月 25 日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山西国际电力集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司作为晋能控股电力集团有限公司（以下简称“晋控电力集团”）下属电力业务的核心运营主体，在业务多元性、产业链整合、政府支持等方面继续保持优势。跟踪期内，新增投产火电机组带动公司装机容量有所提升，机组经营效率保持较高水平，同时受益于上网电价大幅上涨，公司电力业务收入大幅增长。受煤矿资产划转影响，公司煤炭产能有所下降，但受保供需求影响，煤炭产销量同比均有所增长，且煤价保持较高水平，煤炭业务盈利能力强。同时，联合资信也关注到燃料价格居高导致火电业务成本控制压力较大、公司债务负担较重以及关联方资金占用明显等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司现金和EBITDA对存续债券的保障能力很强。“15 晋电01”“15 晋电02”和“20 晋电Y1”均由晋控电力集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，晋控电力集团主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保有效提升了被担保存续债券的信用水平。

未来，随着在建项目投入运营，公司发配电能力有望进一步增加，并有望提升电力业务综合竞争力。

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“15 晋电 01”“15 晋电 02”和“20 晋电 Y1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司的区域综合竞争实力强，政府支持力度较大。公司系山西省大型国有重点能源企业，地方政府对公司支持力度较大。且公司具备发电、输电和配电全产业链协同优势，区域综合竞争实力强。2022年，公司持续获得农网还贷补贴和供热补贴资金。

2. 跟踪期内，公司收入和利润快速增长。受益于业务规模扩大以及上网电价大幅上涨，2022年，公司实现营业收入487.89亿元，同比增长10.70%；实现利润总额28.06亿元，同比增长10.67倍。其中，电力业务对收入贡献较大，煤炭业务对利润贡献较大。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V4.0.202208
电力企业信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：黄露 王越

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

3. **债券偿付保障性强。**“15 晋电 01”“15 晋电 02”和“20 晋电 Y1”均由晋控电力集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了“15 晋电 01”“15 晋电 02”和“20 晋电 Y1”的信用水平。

关注

1. **燃料价格高位，成本压力较大。**煤炭和电力行业为周期性行业，煤炭价格对公司盈利能力影响大。2021年，由于煤炭价格大幅提升，公司电力业务经营亏损。2022年，公司电力业务已实现扭亏为盈，但煤炭价格仍维持高位震荡，火电业务成本控制压力仍较大。

2. **公司债务负担较重。**截至2022年底，公司全部债务531.70亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.07%和63.55%。

3. **关联方资金占用明显。**公司煤炭产品由关联方统一销售，且关联方借款规模较大，以致公司应收账款和其他应收款占比高。截至2022年底，公司应收账款143.46亿元（山西煤炭运销集团长治有限公司和晋能控股煤业集团有限公司应收款合计约占41.64%），其他应收款103.51亿元（晋控电力集团应收款约占51.34%），合计占公司资产总额的23.42%。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	128.89	138.41	105.75	112.35
资产总额（亿元）	1059.58	1120.06	1054.30	1004.65
所有者权益（亿元）	326.40	309.13	304.99	310.80
短期债务（亿元）	86.99	199.22	177.54	98.97
长期债务（亿元）	484.18	403.91	354.15	377.51
全部债务（亿元）	571.17	603.13	531.70	476.48
营业总收入（亿元）	361.74	440.73	487.89	122.70
利润总额（亿元）	18.20	2.40	28.06	8.16
EBITDA（亿元）	74.63	64.24	87.47	--
经营性净现金流（亿元）	44.52	21.33	115.19	55.70
营业利润率（%）	12.76	8.49	12.07	12.28
净资产收益率（%）	3.65	-2.82	5.39	--
资产负债率（%）	69.20	72.40	71.07	69.06
全部债务资本化比率（%）	63.63	66.11	63.55	60.52
流动比率（%）	187.43	128.07	117.45	132.28
经营现金流动负债比（%）	20.08	5.62	31.00	--
现金短期债务比（倍）	1.48	0.69	0.60	1.14
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	2.10	3.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.65	9.39	6.08	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	447.28	467.40	432.58	391.46
所有者权益 (亿元)	166.15	162.98	151.65	151.68
全部债务 (亿元)	252.87	255.68	225.33	172.78
营业总收入 (亿元)	0.28	0.23	0.21	0.00
利润总额 (亿元)	9.79	4.91	12.09	-0.07
资产负债率 (%)	62.85	65.13	64.94	61.25
全部债务资本化比率 (%)	60.35	61.07	59.77	53.25
流动比率 (%)	1047.87	194.47	190.16	266.88
经营现金流动负债比 (%)	36.74	8.13	37.92	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2020 年期末数据做追溯调整；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. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务测算
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	主体等级	债项等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 晋电 Y1 15 晋电 02 15 晋电 01	AA ⁺	AAA	稳定	2022/06/24	黄露 余瑞娟	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
20 晋电 Y1	AA ⁺	AAA	稳定	2020/10/30	王越 余瑞娟	原联合信用评级有限公司电力企业信用评级方法（2018）	阅读全文
15 晋电 02	AA ⁺	AAA	稳定	2015/12/02	刘洪涛 高鹏	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015）	阅读全文
15 晋电 01	AA ⁺	AAA	稳定	2015/07/10	刘洪涛 高鹏	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015）	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

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国际电力集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司本次跟踪债券担保方晋能控股电力集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

山西国际电力集团有限公司

2023 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”）关于山西国际电力集团有限公司（以下简称“公司”或“山西国电”）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

公司前身系山西省地方电力公司，成立于 1990 年 7 月，注册资本 5221.14 万元。2002 年，山西省政府下发《关于同意设立山西国际电力集团有限责任公司批复》（晋政函〔2002〕145 号），同意山西省地方电力公司改制为山西国际电力集团有限责任公司，并将盈余公积、资本公积转增实收资本。变更后，山西国际电力集团有限责任公司实收资本增至 60 亿元，股东为山西省人民政府。2003 年，公司更名为现名。

2013 年，根据山西省人民政府常务会议（2013）第 4 次会议纪要，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”）及十一个地、市国资委以现金出资设立晋能有限责任公司（以下简称“晋能公司”），并由晋能公司对山西国电及山西煤炭运销集团有限公司（以下简称“煤销集团”）实施合并重组。同时，将煤销集团持有的 12 家公司 100% 的股权无偿划转给山西国电。合并重组及股权划转完成后，山西国电成为晋能公司全资子公司。2014 年，晋能公司名称变更为晋能集团有限公司（以下简称“晋能集团”）。

2020 年 10 月，晋能集团收到控股股东山西省国有资本运营有限公司（以下简称“山西国资运营”）《晋能控股集团有限公司股东决定》，山西国资运营以其持有的晋能集团 64.0561% 股权依法划转出资到晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”），晋能集团控股股东由

山西国资运营变更为晋能控股集团。2020 年 11 月，晋能集团更名为晋能控股电力集团有限公司（以下简称“晋控电力集团”）。

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 60.00 亿元，实收资本 65.97 亿元，控股股东为晋控电力集团，实际控制人为山西省国资委。（股权结构图详见附件 1-1）

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司拥有一级子公司 16 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1054.30 亿元，所有者权益 304.99 亿元（含少数股东权益 71.82 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 487.89 亿元，利润总额 28.06 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1004.65 亿元，所有者权益 310.80 亿元（含少数股东权益 74.53 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 122.70 亿元，利润总额 8.16 亿元。

公司注册地址：山西示范区学府园区南中环街 426 号山西国际金融中心 2 号楼；法定代表人：刘会成。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司经联合资信评定的存续债券募集资金均已全部按计划使用，并均已按期支付利息。

“15 晋电 01”“15 晋电 02”和“20 晋电 Y1”均由晋控电力集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 本报告跟踪债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
15 晋电 01	30.00	2.82	2015/11/27	10 年
15 晋电 02	10.00	0.001	2015/12/14	10 年
20 晋电 Y1	5.00	5.00	2020/11/12	3+N 年

注：“20 晋电 Y1”为永续期债券
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权无变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 60.00 亿元，实收资本 65.97 亿元，控股股东为晋控电力集团，实际控制人为山西省国资委。

2. 企业规模及竞争力

作为区域性电力集团之一，公司电源结构较为齐全。跟踪期内，公司在煤电一体化、发电和配电方面均保持了较强的区域竞争力。

公司作为山西省重要的电力产业集团之一，涉及发电、配电和煤炭生产与贸易业务，在山西省能源及工业基地建设中具有重要地位。

公司发电业务涉及煤电、燃气发电、风电和光伏发电。截至 2022 年 3 月底，公司已投产可控装机容量 858.28 万千瓦，较 2021 年底增长 8.88%，主要系晋能孝义煤电有限公司（以下简称“孝义煤电”）新增投产 70 万千瓦煤电机组所致。其中，火电装机容量 650.40 万千瓦，风电装机容量 128.30 万千瓦，光伏发电装机容量 79.58 万千瓦。跟踪期内，公司发电机组效率保持较好水平，2022 年实现发电量 338.70 亿千瓦时，同比增长 12.58%。

配电业务方面，跟踪期内，公司配电能力有所提高，截至 2023 年 3 月底，公司共拥有变电

站 132 座，变电总容 755.88 万千伏安，线路总长度 16455.68 公里。2022 年，受益于区域用电需求增长，公司配电量同比增长 3.85%。

煤炭业务方面，截至 2023 年 3 月底，公司在产煤矿 3 座，合计煤炭资源储量 4.10 亿吨，核定产能为 650 万吨/年，较 2021 年底减少 120 万吨/年，主要系将持有的山西煤炭运销集团临汾矿业投资有限公司（以下简称“临汾矿业公司”）55% 股权无偿划转出所致。2022 年，受煤炭保供影响，公司实现煤炭产量 791.62 万吨，同比提高 9.35%，且受益于煤炭价格居高，公司煤炭业务盈利能力保持高水平。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91140000110011587H），截至 2023 年 6 月 13 日，公司未结清信贷记录中无关注类和不良类信贷记录，已结清信贷中存在 1 笔关注类固定资产贷款，但已正常还款。

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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度无重大变化，管理人员变更系正常人事变动，对公司正常经营无重大影响。

2022 年 8 月 3 日，公司发布了《山西国际电力集团有限公司关于董事长发生变动的公告》，晋控电力集团决定任命刘会成为公司董事长，并免去刘文彦董事、董事长职务。

公司党委书记、董事长刘会成先生，1965 年 5 月生，大学学历；曾任山西通宝能源股份有限公司办公室主任、总经理助理、总经济师、党委书记、总经理，山西省地方电力公司办公室主

任，公司党委委员、副总经理，晋能集团副总经理、职工董事、党委常委、工会主席，晋控电力集团党委副书记、副董事长、总经理等。

2022 年 8 月 9 日，公司发布了《山西国际电力集团有限公司关于董事被有权机关调查的公告》，据山西省纪委监委通报，公司董事宣宏斌涉嫌严重违纪违法，接受山西省纪委监委纪律审查和监察调查。该事项为公司董事因其个人严重违纪违法被有权机关调查，对公司生产经营、财务状况及偿债能力不会产生影响，目前宣宏斌董事职务暂未变更。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司主营业务及整体收入结构未发生重大变化。受益于电量和电价的提升以及光伏组件销量增长，公司收入同比增长，盈利能力有所回升。

2022 年，公司营业总收入同比增长 10.70%。其中，发电机组效率有所提升，受益于装机容量增长带动发电量的提升以及上网电价提高，公司发电业务收入同比增长 23.97%；受煤炭销量提升影响，煤炭生产收入同比增长 7.06%；受益于配电量的增加，公司配电业务收入同比提高 21.97%；同期，由于光伏组件销售良好，非煤贸易及其他业务收入同比大幅增长 109.72%。

毛利率方面，2022 年，煤炭价格小幅下降，煤炭生产板块毛利率同比下降 7.04 个百分点，但仍保持高水平，同时上网电价大幅提升，带动发电业务毛利率同比回升 16.23 个百分点，实现扭亏。同期，光伏组件业绩良好带动公司非煤贸易及其他板块毛利率同比提高 11.65 个百分点。受上述因素综合影响，公司综合毛利率同比提高 3.49 个百分点，公司主营业务盈利能力有所回升。

2023 年一季度，公司实现营业总收入 122.70 亿元，同比增长 1.38%；综合毛利率 13.88%，同比提高 2.56 个百分点。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

板块	2020年			2021年			2022年		
	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 (%)
发电业务	96.97	26.81	15.26	96.41	21.88	-13.46	119.52	24.50	2.77
配电业务	55.28	15.28	12.74	73.22	16.61	13.71	89.30	18.30	13.12
煤炭生产	38.95	10.77	61.53	61.20	13.89	73.66	65.52	13.43	66.62
煤炭贸易物流	151.58	41.90	1.51	190.48	43.22	1.26	172.82	35.42	1.34
非煤贸易及其他	18.96	5.24	17.55	19.42	4.41	3.07	40.73	8.35	14.72
合计	361.74	100.00	14.22	440.73	100.00	10.24	487.89	100.00	13.73

资料来源：公司提供

2. 电力板块

跟踪期内，公司发电业务机组运营稳定，火电机组规模扩大带动发电量同比提升。同期，受益于区域用电量的增长，公司配电量有所提升。

(1) 发电业务

公司发电机组类型涉及煤电、燃气发电、风电和光伏发电，电力业务整体运营模式无变化，受益于孝义煤电新增投产70万千瓦煤电机组，截至2023年3月底，公司已投产控股装机容量提升至858.28万千瓦。

表3 截至2023年3月底公司控股电厂情况（单位：%、万千瓦）

企业名称	持股比例（%）	装机容量	权益装机	发电类型
山西阳光发电有限责任公司	100.00	128.00	128.00	火力
山西耀光煤电有限责任公司	100.00	40.00	40.00	火力
晋能长治热电有限公司	80.00	66.00	52.80	火力
山西国峰煤电有限公司	84.31	60.00	50.59	火力
山西国金电力有限公司	51.00	70.00	35.70	火力
山西国锦煤电有限公司	51.00	60.00	30.60	火力
晋能电力集团有限公司嘉节燃气热电分公司	100.00	86.40	86.40	燃气
晋能大土河热电有限公司	99.00	70.00	69.30	火力
晋能孝义煤电有限公司	51.00	70.00	35.70	火力
晋能清洁能源风力发电有限责任公司	100.00	128.30	128.30	风电
晋能清洁能源光伏发电有限责任公司	100.00	79.58	79.58	光伏发电
小计	--	858.28	736.97	--

资料来源：公司提供

公司火电业务下辖各电厂均纳入省级调度部门统一调度，所产电力全部并入山西电网，上网电价由山西省物价局核定，并按照上网量每月与国网山西省电力公司现金结算一次。

2022年，公司发电量同比提高12.58%，其中煤电发电量同比提高18.76%，气电发电量同

比提高4.56%。整体看，公司火电机组整体运营效率较好，利用小时同比提升，供电标准煤耗有所下降。同期，受煤炭行业整体价格上涨以及电力业务成本传导影响，公司主要电厂平均上网电价同比大幅提高，火电企业盈利能力明显回升。

表4 公司煤电机组运营情况（单位：亿千瓦时、元/千千瓦时、克/千瓦时、小时）

名称	项目	2021年	2022年	2023年 1—3月	名称	项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
阳光发电	发电量	56.07	59.54	13.43	国峰煤电	发电量	32.00	32.40	8.40
	上网电量	51.08	54.04	12.11		上网电量	29.74	30.12	7.78

	平均上网电价	317.87	419.01	353.45		平均上网电价	224.09	308.92	313.70
	供电标准煤耗	320.36	320.89	261.62		供电标准煤耗	332.62	328.99	280.40
	平均利用小时	4380.69	4651.58	1049.25		平均利用小时	5333.02	5400.19	1400.00
耀光煤电	发电量	16.25	12.60	2.85	国金电力	发电量	32.00	36.32	9.14
	上网电量	13.90	10.95	2.45		上网电量	29.60	33.78	8.44
	平均上网电价	276.69	351.97	341.51		平均上网电价	211.40	294.79	306.48
	供电标准煤耗	383.35	374.12	307.43		供电标准煤耗	328.50	312.01	246.56
	平均利用小时	4061.56	3150.66	712.21		平均利用小时	4571.73	5188.39	1305.58
长治热电	发电量	37.00	34.50	8.93	大土河热电	发电量	34.01	37.29	10.15
	上网电量	33.59	31.15	7.98		上网电量	31.24	34.31	9.33
	平均上网电价	200.50	289.09	291.69		平均上网电价	325.50	381.48	361.90
	供电标准煤耗	314.98	311.68	279.05		供电标准煤耗	320.17	317.77	271.87
	平均利用小时	5605.38	5226.98	1353.41		平均利用小时	4857.93	5327.30	1449.73
国锦煤电	发电量	29.08	31.67	8.05	孝义煤电	发电量	--	36.43	10.47
	上网电量	25.49	27.62	6.68		上网电量	--	33.12	9.57
	平均上网电价	393.08	399.93	359.62		平均上网电价	--	300.81	291.48
	供电标准煤耗	320.50	298.40	203.54		供电标准煤耗	--	335.45	257.95
	平均利用小时	4846.72	5278.90	1342.31		平均利用小时	--	5204.50	1495.19

注：山西阳光发电有限责任公司简称“阳光发电”、山西耀光煤电有限责任公司简称“耀光煤电”、晋能长治热电有限公司简称“长治热电”、山西国锦煤电有限公司简称“国锦煤电”、山西国峰煤电有限责任公司简称“国峰煤电”、山西国金电力有限公司简称“国金电力”、晋能大土河热电有限公司简称“大土河热电”

资料来源：公司提供

电煤采购方面，公司电煤采购中低热值煤占比高，2022年，受发电量提升，公司标煤耗用量同比增长16.64%，入炉标煤单价同比下降10.34%，但仍处于较高水平，公司仍存在一定成本控制压力。

表5 公司主要电厂燃料情况
(单位：万吨、元/吨)

经营主体	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
阳光发电	标煤耗用量	197.96	210.77	33.39
	入炉标煤单价	751.07	720.05	574.61
耀光煤电	标煤耗用量	67.11	53.87	13.71
	入炉标煤单价	799.94	890.65	1050.79
长治热电	标煤耗用量	134.90	125.91	37.39
	入炉标煤单价	599.81	530.45	518.77
国峰煤电	标煤耗用量	115.81	117.22	32.41
	入炉标煤单价	504.31	415.33	514.46
国锦煤电	标煤耗用量	111.68	118.22	32.09
	入炉标煤单价	712.00	624.02	572.36
国金电力	标煤耗用量	114.82	129.39	33.39
	入炉标煤单价	574.25	477.55	574.61
大土河热电	标煤耗用量	122.96	132.41	38.20
	入炉标煤单价	732.22	675.31	672.50
孝义煤电	标煤耗用量	--	121.41	38.77

	入炉标煤单价	--	522.39	503.59
	标煤耗用量合计	865.24	1009.20	259.34
	加权入炉标煤单价	667.06	598.12	587.73

资料来源：公司提供

公司风电业务由晋能风电负责运营，风电机组全部位于第四类风区，平均上网电价处于高水平。公司光伏发电业务由晋能光伏负责运营。跟踪期内，公司风电和光伏发电装机容量无变化，机组效率提升带动发电量小幅提升。

表6 公司清洁能源发电机组运营情况

主体	项目	2021年	2022年
晋能风电	装机容量(万千瓦)	128.30	128.30
	发电量(亿千瓦时)	26.88	27.08
	上网电量(亿千瓦时)	26.50	24.91
	平均上网电价(元/千瓦时)	0.54	0.54
	利用小时(小时)	2076.41	2112.68
晋能光伏	装机容量(万千瓦)	79.58	79.58
	发电量(亿千瓦时)	12.05	12.15
	上网电量(亿千瓦时)	11.77	11.65
	平均上网电价(元/千瓦时)	0.60	0.59
	利用小时(小时)	1514.45	1526.56

注：1. 晋能清洁能源风力发电有限责任公司简称“晋能风电”，晋能清洁能源光伏发电有限责任公司简称“晋能光伏”；2. 上网电量统计中不含因市场竞争价导致未产生实际效益的电量

资料来源：公司提供

(2) 配电业务

公司配电业务承担山西省内吕梁、临汾、朔州下辖的 12 个县（区）电力配售业务。跟踪期内，公司配电业务经营模式无重大变化，仍主要从国网山西省电力公司及公司控股电厂采购电能，再通过电网配送并销售给下游终端客户，电力采购价格及销售价格均由物价部门确定，公司获取购销差价。

跟踪期内，公司配电能力有所提升，受益于区域用电需求增加，公司配电量同比提高 3.85%。

表 7 公司配电业务主要经营数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
配电量（亿千瓦时）	175.11	181.86	50.45
平均售电价（元/兆瓦时）	545.01	537.03	541.12
平均购电价（元/兆瓦时）	326.90	392.73	420.21
变电站个数（座）	127	132	132
线路长度（公里）	16199.25	16455.68	16455.68
变电总容（万千伏安）	755.88	755.88	755.88

资料来源：公司提供

表 8 截至 2023 年 3 月底公司煤炭资源储备及近年来煤炭产销情况（单位：亿吨、万吨/年、万吨）

运营主体	资源储量	核定产能	剩余服务年限	煤种	2021 年		2022 年		2023 年 1-3 月	
					产量	销量	产量	销量	产量	销量
三元煤业	2.18	260	84 年	贫瘦煤、贫煤	274.66	260.49	256.93	244.63	77.35	72.12
王庄煤业	1.20	240	46 年	焦煤、贫煤	265.45	262.66	356.31	357.49	76.40	72.66
马堡煤业	0.72	150	37 年	焦煤、贫煤	183.81	183.06	178.38	175.38	39.00	40.55
合计	4.10	650	--	--	723.92	706.21	791.62	777.50	192.75	185.33

注：山西三元煤业股份有限公司简称“三元煤业”、山西长治王庄煤业有限责任公司简称“王庄煤业”、山西马堡煤业有限公司简称“马堡煤业”
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司开采成本波动提高，但整体保持较低水平；同期，煤炭价格有所回落，但仍处于较高水平。

表 9 煤炭成本及价格波动情况（单位：元/吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
开采成本	222.06	266.25	231.94
销售均价	865.43	840.64	849.02
煤炭价差	643.37	574.39	617.08

资料来源：公司提供

(2) 煤炭贸易及物流

在煤炭贸易业务方面，公司下游终端客户主要分布在各大电力、钢铁、水泥等行业。截至 2023 年 3 月底，公司拥有煤炭发运站 111 个，主要分布在石太线、太焦线、侯月线、南同蒲线

3. 煤炭板块

跟踪期内，受煤炭资产划转影响，公司煤炭年产能减少 120 万吨，但受煤炭保供影响，产销量有所提高，且价格维持较高水平，煤炭业务整体盈利能力强。公司煤炭贸易客户集中度仍很高。

(1) 煤炭开采

跟踪期内，公司丧失对临汾矿业公司的控制权，减少煤炭年产能 120 万吨。截至 2023 年 3 月底，公司拥有煤炭资源储量 4.10 亿吨，核定总产能为 650 万吨/年。

2022 年，公司煤炭产量同比提高 9.35%。其中，受 2022 年 1-3 月开展工作面搬迁工作影响，三元煤业产量同比下降 6.46%；受煤炭保供影响，王庄煤业产量同比大幅增长 34.23%。公司自产煤炭均通过合并范围内贸易公司集中对外销售，煤炭产销率保持高水平。

上，可通过铁路及港口将煤炭运往全国 26 个省市。

晋能控股集团整体整合后，公司煤炭销售模式有所改变，2022 年前三季度，公司煤炭主要通过山西煤炭运销集团长治有限公司（以下简称“煤销长治公司”）和晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋控煤业集团”）再对外销售。2022 年第四季度以来，公司煤炭主要通过煤销长治公司销售给晋能控股集团再对外销售，客户集中度很高。2022 年，公司贸易业务前五大客户交易金额合计占比 77.06%，其中煤销长治公司和晋控煤业集团交易金额合计占 68.89%。

4. 经营效率

公司整体经营效率较好。

2022年，由于应收账款规模快速增长，公司销售债权周转次数同比下降，存货周转次数和总资产周转次数同比有所提高。同行业公司对比看，公司经营效率较高。

表 10 2022 年同业对比情况（单位：次）

项目	格盟国际	晋控电力	公司
销售债权周转次数	6.32	3.00	3.75
存货周转次数	18.19	11.36	27.99
总资产周转次数	0.39	0.32	0.45

注：格盟国际能源有限公司简称“格盟国际”，晋能控股山西电力股份有限公司简称“晋控电力”

资料来源：联合资信根据公开数据整理

5. 关联交易

公司关联交易规模大，占比高。

2022年，公司向关联方销售，合计收到货款174.24亿元。其中，向煤销长治公司和晋控煤业集团销售并收到货款合计占同类交易金额的68.89%。截至2022年底，公司应收煤销长治公司和晋控煤业集团款项合计59.73亿元，约占应收账款的41.64%。

6. 未来发展

公司短期投资压力尚可，未来随着在建项目投产，公司发配电能力有望逐步提升。

公司目前在建项目集中于低热值煤火电项目和新能源项目，短期投资压力尚可。未来公司将继续保持“火电+新能源+电网+光伏制造+智能化”复合发展，扩大风电、光伏发电装机规模，实现火电企业稳定超低排放，积极争取电量，提高发电小时数，争取省外增供、特高压外送增量电量。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报告未经审计。

2022年，公司合并范围新增子公司4家，减

少子公司2家；2023年一季度，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变化不大，数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额1054.30亿元，所有者权益304.99亿元（含少数股东权益71.82亿元）；2022年，公司实现营业总收入487.89亿元，利润总额28.06亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1004.65亿元，所有者权益310.80亿元（含少数股东权益74.53亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入122.70亿元，利润总额8.16亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降。公司货币资金较为充裕；但应收账款和其他应收款规模大，且关联方应收款占比高，对公司资金占用明显。

截至2022年底，公司资产总额较上年底下降5.87%，其中非流动资产占比较上年底小幅提高。

截至2022年底，公司流动资产较上年底下降10.27%。其中，货币资金较上年底下降15.14%，主要由于当期偿还债务规模较大；交易性金融资产较上年底下降83.29%，主要由于收回债权融资计划15.00亿元；应收账款较上年底增长31.38%，主要为应收煤款和电费款，公司应收账款账龄较短（1年以内占79.65%），欠款方集中度较高（前五大欠款方合计占66.01%），但关联方和电网公司占比高，整体风险可控；其他应收款较上年底下降26.59%，主要由于收回股东拆借款31.17亿元；其他流动资产较上年底下降80.47%，主要由于待抵扣进项税和待投资款的减少。截至2022年底，公司非流动资产规模和结构较上年底变化不大。其中，其他权益工具投资较上年底下降10.80%，主要由于公司所持股票价值下跌；商誉较上年底下降59.47%，主要由于公司转让山西煤炭运销集团吉县盛平煤业有限公司股权。

表 11 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	486.31	43.42	436.37	41.39	388.77	38.70
货币资金	117.90	24.24	100.05	22.93	105.87	27.23
交易性金融资产	15.69	3.23	2.62	0.60	2.65	0.68
应收账款	109.19	22.45	143.46	32.87	155.74	40.06
预付款项	48.84	10.04	58.55	13.42	48.48	12.47
其他应收款	141.01	29.00	103.51	23.72	46.35	11.92
其他流动资产	22.63	4.65	4.42	1.01	2.94	0.76
非流动资产	633.75	56.58	617.93	58.61	615.88	61.30
其他权益工具投资	40.26	6.35	35.91	5.81	37.41	6.07
长期股权投资	48.71	7.69	47.78	7.73	47.81	7.76
固定资产	344.53	54.36	350.83	56.77	347.43	56.41
在建工程	67.22	10.61	51.49	8.33	49.01	7.96
无形资产	88.89	14.03	87.60	14.18	87.21	14.16
资产总额	1120.06	100.00	1054.30	100.00	1004.65	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司受限资产合计44.36亿元，占资产总额的4.21%，受限比例低。

表 12 截至 2022 年底公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占该资产账面价值比例 (%)	占资产总额比例 (%)
货币资金	12.39	12.38	1.18
应收账款	0.36	0.25	0.03
固定资产	31.61	9.01	3.00
合计	44.36	--	4.21

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司资产总额较上年底下降4.71%。其中，由于收回48.14亿元股东借款，公司其他应收款较上年底下降55.22%。公司整

体资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所波动，权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底下降 3.34%，主要由于永续债券已赎回或即将赎回进而转入一年内到期的非流动负债科目，公司其他权益工具较上年底减少 15.00 亿元。此外，公司业绩向好带动未分配利润和少数股东权益有所增长。整体看，公司权益结构变化不大，实收资本和资本公积占比较高。

表 13 公司所有者权益主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	65.97	21.34	65.97	21.63	65.97	21.23
其他权益工具	15.00	4.85	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	95.26	30.81	94.20	30.89	94.33	30.35
未分配利润	51.05	16.51	54.97	18.02	57.61	18.54
归属于母公司所有者权益	245.40	79.38	233.17	76.45	236.27	76.02
少数股东权益	63.74	20.62	71.82	23.55	74.53	23.98
所有者权益合计	309.13	100.00	304.99	100.00	310.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

跟踪期内，公司净偿还债务规模较大，导

致公司负债和全部债务规模均有所下降，但公司整体债务负担仍较重。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 7.60%，主要系偿还到期债券所致，公司负债结构较为均衡，且较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底变化不大。其中，其他应付款较上年底下降 19.93%，主要由于应付关联方款项减少；合同负债较上年底增长 130.08%，主要由于预收煤款增加。截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 12.40%，主要由于较大规模长期债券和融资租

赁即将到期转入流动负债科目。同期，公司保持较好的债务结构，以长期借款置换到期长期债务，公司长期借款较上年底增长 36.41%。公司借款均以保证借款和信用借款为主，其中长期借款中保证借款占 59.20%。

截至 2023 年 3 月底，受偿还债务规模较大影响，公司负债总额较上年底下降 7.40%，其中流动负债占比较上年底下降 7.23 个百分点。

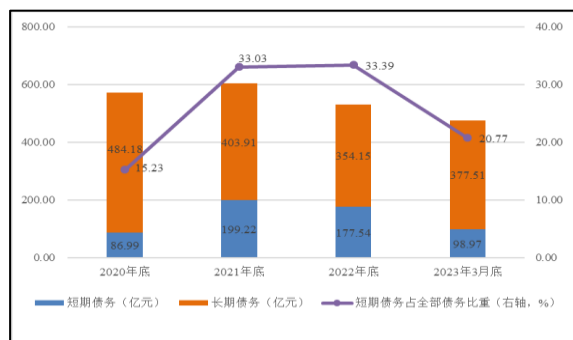
表 14 公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	379.71	46.82	371.55	49.59	293.91	42.36
短期借款	33.26	8.76	36.71	9.88	44.00	14.97
应付账款	87.15	22.95	93.45	25.15	96.69	32.90
其他应付款	57.04	15.02	45.67	12.29	53.84	18.32
一年内到期的非流动负债	144.79	38.13	129.03	34.73	47.43	16.14
合同负债	11.73	3.09	26.98	7.26	19.55	6.65
非流动负债	431.21	53.18	377.76	50.41	399.94	57.64
长期借款	177.09	41.07	241.58	63.95	261.87	65.48
应付债券	67.79	15.72	2.81	0.74	2.81	0.70
长期应付款	158.99	36.87	109.75	29.05	112.81	28.21
负债总额	810.92	100.00	749.31	100.00	693.85	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

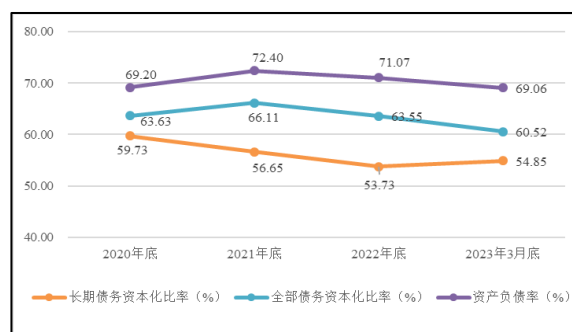
有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 531.70 亿元，较上年底下降 11.84%，主要由于公司当期净偿还债务规模较大。截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底小幅下降。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 11.84% 至 476.48 亿元。整体看，公司债务结构合理但整体债务负担仍较重。

图 1 公司债务规模情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 2 公司债务负担指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司电力业务业绩向好带动公司整体盈利能力回升，其他收益和投资收益持续性良好，对利润形成有益补充。

受益于业务规模扩大以及上网电价提高，2022 年，公司营业总收入同比增长 10.70%；同期由于燃煤采购长协合同占比提高，燃料成本得以相对控制，公司成本增幅低于营业总收入

增幅，且费用控制较好，业务盈利能力有所提升。公司其他收益主要为农网还贷补贴和供热补贴，投资收益主要依赖于参股火电企业和煤矿企业业绩提升。整体看，公司其他收益和投资收益持续性良好，对利润形成较好补充。

受上述因素综合影响，2022年，公司利润总额同比增加25.66亿元，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别同比提高3.58个百分点、2.95个百分点和8.21个百分点。

2023年一季度，公司营业总收入同比小幅提高，营业成本同比下降11.26%，带动利润总额同比增长135.88%。

表 15 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	440.73	487.89	122.70
费用总额	40.18	40.80	9.36
期间费用率	9.12	8.36	7.62
其他收益	3.12	6.67	1.66
投资收益	3.11	4.76	1.10
利润总额	2.40	28.06	8.16
营业利润率	8.49	12.07	12.28
总资本收益率	2.20	5.15	--
净资产收益率	-2.82	5.39	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

同行业对比方面，与所选同行业公司比较，公司整体盈利能力指标表现好。

表 16 2022 年同行业公司盈利情况对比

项目	格盟国际	晋控电力	公司
营业利润/营业总收入	0.11%	-3.90%	5.84%
总资产报酬率	2.67%	1.89%	4.42%
净资产收益率	1.71%	-6.85%	3.22%

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

5. 现金流

跟踪期内，受益于经营业绩向好，公司经营活动现金流表现良好，净偿还债务规模较大。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入量	540.21	728.32	172.21
经营活动现金流出量	518.87	613.13	116.51
经营活动现金净流量	21.33	115.19	55.70

投资活动现金流入量	11.43	24.13	3.15
投资活动现金流出量	20.34	27.41	4.79
投资活动现金净流量	-8.91	-3.28	-1.64
筹资活动前现金净流量	12.42	111.91	54.06
筹资活动现金流入量	154.96	194.17	68.15
筹资活动现金流出量	154.50	312.13	121.78
筹资活动现金净流量	0.46	-117.97	-53.63
现金收入比（%）	96.06	106.65	83.19

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受益于业务规模扩大以及收回大额关联方借款以及燃料成本较 2021 年高位有所回落，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 34.82%，经营活动现金净流入量同比增长 4.40 倍。公司主营业务获现能力强，收入实现质量较好。同时，公司项目建设投资支出持续缩减，经营活动现金净流入足以覆盖投资活动现金支出，对外融资需求下降明显，公司当期净偿还债务规模大幅提升。

2023 年一季度，由于收回大额关联方借款，公司经营活动现金流量净额同比增长 94.77%，投资活动现金支出较小，筹资活动现金流仍保持较大规模净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司整体偿债能力指标有所增强。

表 18 公司偿债能力指标

项目	2021年	2022年	
短期偿债能力指标	流动比率（%）	128.07	117.45
	速动比率（%）	123.60	113.93
	经营现金/流动负债（%）	5.62	31.00
	经营现金/短期债务（倍）	0.11	0.65
长期偿债能力指标	现金短期债务比（倍）	0.69	0.60
	EBITDA（亿元）	64.24	87.47
	全部债务/EBITDA（倍）	9.39	6.08
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.22
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	3.25
经营现金/利息支出（倍）	0.70	4.27	

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率保持行业高水平；公司获现能力强，但净偿还债务规模较大，导致公司现金类资产较上年底有

所下降，现金类资产对短期债务保障能力有所下降，但经营现金对短期债务和流动负债保障能力有所提升。2022年，公司整体盈利能力提升，EBITDA 和经营现金对全部债务和利息支出保障能力均明显增强。

截至2022年底，公司对外担保6.68亿元，担保比率为2.19%。被担保企业为山西燃气产业集团有限公司和山西华光发电有限责任公司，均为国有企业，生产经营正常。公司或有负债风险较小。

截至2022年底，公司无未决重大诉讼或仲裁。

截至2022年底，公司在各家银行授信总额度为601.65亿元，其中未使用授信额度195.53亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模小。公司本部债务负担重，资产以对关联方分拨借款和长期股权投资为主，其利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模小，其他应收款和长期股权投资占比很高。截至2022年底，公司本部资产总额432.58亿元（含其他应收款181.09亿元、长期股权投资154.97亿元），所有者权益151.65亿元；2022年，公司本部实现营业总收入0.21亿元，其他收益3.95亿元，投资收益11.39亿元，利润总额12.09亿元，经营活动现金流量净额49.79亿元。

有息债务方面，截至2022年底，公司本部全部债务225.33亿元，其中短期债务占38.78%，集中兑付压力尚可；全部债务资本化比率59.77%，债务负担重。

十、外部支持

地方政府对公司支持力度较大。

公司系山西省大型国有重点能源企业，且

具备发电、输电和配电全产业链协同优势，区域综合竞争实力强。2022年，公司实现其他收益6.67亿元，主要包括农网还贷补贴3.95亿元和供热补贴资金1.84亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司现金和EBITDA对存续债券保障能力很强。

截至报告出具日，公司存续债券3只，债券余额合计7.82亿元。考虑永续债将于首个回售或赎回日行权，公司将于2023年到期兑付5.00亿元，为待偿还债券本金峰值。公司债券余额规模小，现金及EBITDA对债券保障能力很强。

表19 公司存续债券保障情况

项目	2022年
2023年待偿债券金额（亿元）	5.00
现金类资产/2023年待偿债券金额（倍）	22.47
未来待偿债券本金峰值（亿元）	5.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	145.66
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	23.04
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	17.49

注：现金类资产为2023年3月底数据；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA为2022年数据
资料来源：联合资信整理

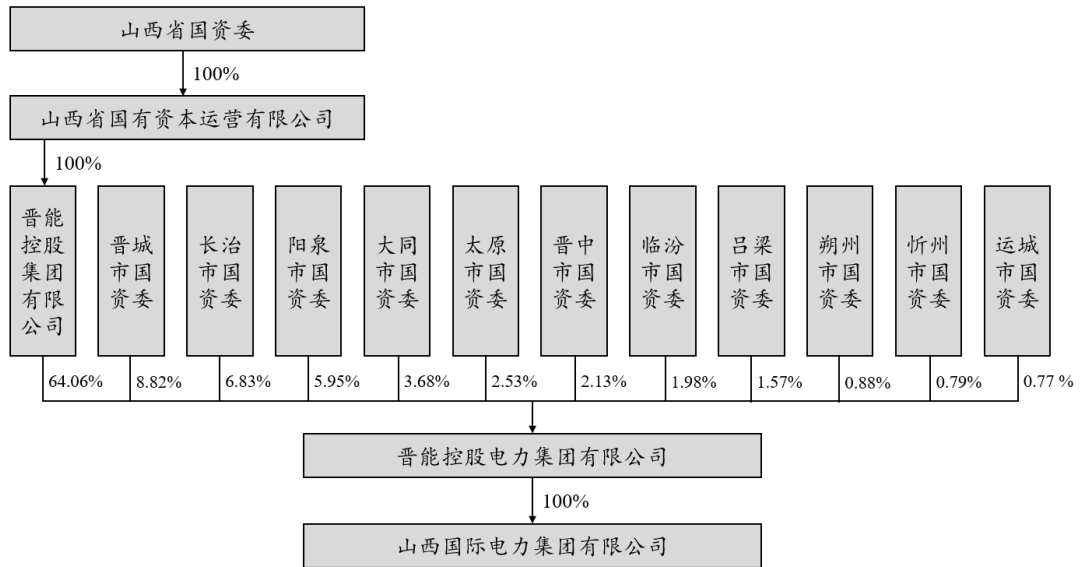
公司存续债券均由晋控电力集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券余额合计7.82亿元（以下简称“担保债券余额”）。2022年，晋控电力集团经营活动现金流入量、净流量和EBITDA分别为1959.07亿元、261.78亿元和314.02亿元，分别为担保债券余额的250.52倍、33.48倍和40.16倍，对担保债券余额的保障能力极强。经联合资信评定，晋控电力集团主体长期信用等级为AAA¹，担保实力极强，其担保有效提升了被担保存续债券的信用水平。

¹ 晋能控股电力信用评级报告附后

十二、结论

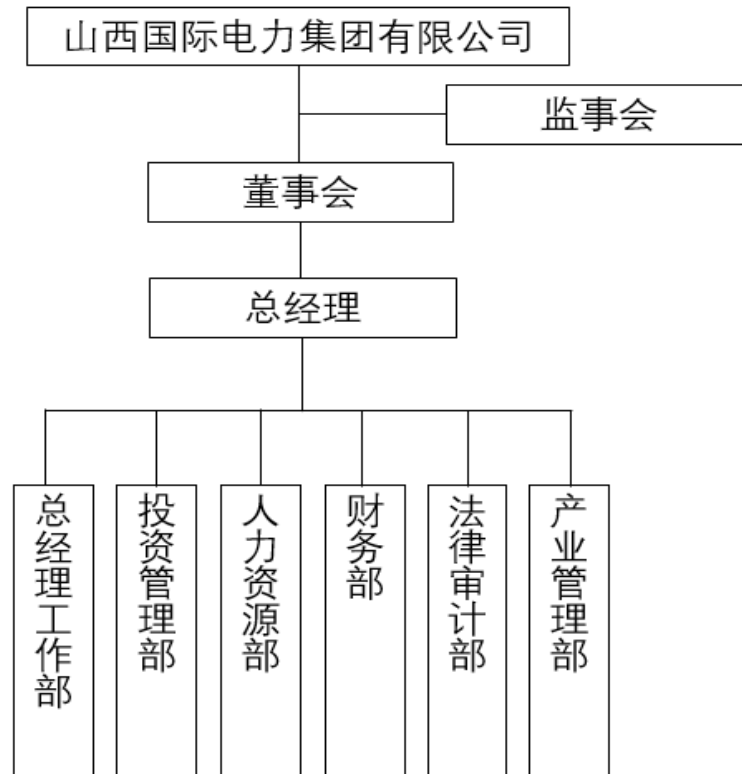
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“15晋电01”“15晋电02”和“20晋电Y1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	持股比例 (%)	实收资本 (万元)	主营业务
1	山西通宝能源股份有限公司	57.33	114650.25	火力发电
2	晋能电力集团有限公司	100.00	174810.20	电力生产
3	山西国际电力资产管理有限公司	100.00	40000.00	资产管理
4	山西国际电力投资有限公司	100.00	20000.00	投资与资产管理
5	晋能控股电力集团清洁能源有限公司	100.00	241764.49	清洁能源和光伏发电
6	大同聚辉能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经销
7	晋城市聚集能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经销
8	晋中聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经销
9	吕梁聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经销
10	朔州聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭及制品批发
11	太原聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经营
12	忻州聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经营
13	阳泉聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经营
14	运城聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭经营
15	临汾聚晟能源有限责任公司	100.00	2000.00	煤炭及能源投资开发
16	长治市聚通能源发展有限公司	100.00	2000.00	煤炭批发经营

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	128.89	138.41	105.75	112.35
资产总额 (亿元)	1059.58	1120.06	1054.30	1004.65
所有者权益 (亿元)	326.40	309.13	304.99	310.80
短期债务 (亿元)	86.99	199.22	177.54	98.97
长期债务 (亿元)	484.18	403.91	354.15	377.51
全部债务 (亿元)	571.17	603.13	531.70	476.48
营业总收入 (亿元)	361.74	440.73	487.89	122.70
利润总额 (亿元)	18.20	2.40	28.06	8.16
EBITDA (亿元)	74.63	64.24	87.47	--
经营性净现金流 (亿元)	44.52	21.33	115.19	55.70
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.57	4.87	3.75	--
存货周转次数 (次)	24.14	27.08	27.99	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.40	0.45	--
现金收入比 (%)	109.15	96.06	106.65	83.19
营业利润率 (%)	12.76	8.49	12.07	12.28
总资本收益率 (%)	4.25	2.20	5.15	--
净资产收益率 (%)	3.65	-2.82	5.39	--
长期债务资本化比率 (%)	59.73	56.65	53.73	54.85
全部债务资本化比率 (%)	63.63	66.11	63.55	60.52
资产负债率 (%)	69.20	72.40	71.07	69.06
流动比率 (%)	187.43	128.07	117.45	132.28
速动比率 (%)	181.91	123.60	113.93	127.79
经营现金流动负债比 (%)	20.08	5.62	31.00	--
现金短期债务比 (倍)	1.48	0.69	0.60	1.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.55	2.10	3.25	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.65	9.39	6.08	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计, 已根据最新会计准则对 2020 年期末数据做追溯调整; 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. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务测算

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	47.24	48.50	47.48	49.01
资产总额 (亿元)	447.28	467.40	432.58	391.46
所有者权益 (亿元)	166.15	162.98	151.65	151.68
短期债务 (亿元)	9.88	106.82	87.39	22.09
长期债务 (亿元)	242.99	148.86	137.93	150.69
全部债务 (亿元)	252.87	255.68	225.33	172.78
营业总收入 (亿元)	0.28	0.23	0.21	0.00
利润总额 (亿元)	9.79	4.91	12.09	-0.07
EBITDA (亿元)	24.12	19.00	23.31	--
经营性净现金流 (亿元)	8.73	11.58	49.79	57.13
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.41	0.59	0.66	--
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 (%)	224.89	34.62	109.00	*
营业利润率 (%)	75.17	67.94	58.83	*
总资本收益率 (%)	5.69	4.45	6.08	--
净资产收益率 (%)	5.89	3.02	7.97	--
长期债务资本化比率 (%)	59.39	47.74	47.63	49.84
全部债务资本化比率 (%)	60.35	61.07	59.77	53.25
资产负债率 (%)	62.85	65.13	64.94	61.25
流动比率 (%)	1047.87	194.47	190.16	266.88
速动比率 (%)	1047.87	194.47	190.16	266.88
经营现金流动负债比 (%)	36.74	8.13	37.92	--
现金短期债务比 (倍)	4.78	0.45	0.54	2.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.72	1.39	2.15	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.49	13.45	9.67	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计, 已根据最新会计准则对 2020 年期末数据做追溯调整; 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. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务测算; 4. *表示数据过大或过小
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

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

信用评级公告

联合〔2023〕4464号

联合资信评估股份有限公司通过对晋能控股电力集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持晋能控股电力集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 晋能 MTN009”“20 晋能 MTN010”“20 晋能 MTN011”“20 晋能 MTN012”“20 晋能 MTN013”“20 晋能 MTN014”“20 晋能 MTN016”“20 晋能 MTN017”“20 晋能 MTN018”“21 晋能电力 GN001（碳中和债）”“21 晋能电力 MTN001”“21 晋能电力 MTN002”“21 晋能电力 MTN003”“21 晋能电力 MTN004”“21 晋能电力 MTN005”“21 晋能电力 MTN011”和“21 晋能电力 MTN014”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

二〇二三年六月二十五日

晋能控股电力集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
晋能控股电力集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋能 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋能 MTN010	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋能 MTN011	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋能 MTN012	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋能 MTN013	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋能 MTN014	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋能 MTN016	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋能 MTN017	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋能 MTN018	AAA	稳定	AAA	稳定
21 晋能电力 GN001 (碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 晋能电力 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 晋能电力 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 晋能电力 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 晋能电力 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 晋能电力 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 晋能电力 MTN011	AAA	稳定	AAA	稳定
21 晋能电力 MTN014	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 晋能 MTN009	5 亿元	5 亿元	2023/07/15
20 晋能 MTN010	5 亿元	5 亿元	2023/08/05
20 晋能 MTN011	5 亿元	5 亿元	2023/08/18
20 晋能 MTN012	5 亿元	5 亿元	2023/08/21
20 晋能 MTN013	5 亿元	5 亿元	2023/08/26
20 晋能 MTN014	5 亿元	5 亿元	2023/09/02
20 晋能 MTN016	5 亿元	5 亿元	2023/09/29
20 晋能 MTN017	5 亿元	5 亿元	2023/10/16
20 晋能 MTN018	10 亿元	10 亿元	2023/10/30
21 晋能电力 GN001(碳中和债)	5 亿元	5 亿元	2023/06/17
21 晋能电力 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/08/24
21 晋能电力 MTN002	15 亿元	15 亿元	2023/08/31
21 晋能电力 MTN004	15 亿元	15 亿元	2023/09/17
21 晋能电力 MTN003	15 亿元	15 亿元	2023/09/24
21 晋能电力 MTN005	10 亿元	10 亿元	2023/10/18
21 晋能电力 MTN011	15 亿元	15 亿元	2024/10/29
21 晋能电力 MTN014	10 亿元	10 亿元	2024/11/25

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；“21 晋能电力 MTN005”为永续期中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对晋能控股电力集团有限公司（以下简称“公司”或“晋能控股电力”）的跟踪评级反映了公司在政府支持、资源禀赋、区域市场地位以及业务多元性等方面仍保持明显优势。跟踪期内，公司煤炭业务保持较大规模，产品量价齐升，业务整体盈利能力仍较强；同期，新项目投产及资产无偿划转带动公司电力业务规模增长，且由于上网电价大幅上涨以及燃料成本有所下降，电力业务已实现扭亏为盈。此外，联合资信也关注到公司业务所处行业周期性波动较大、公司债务负担较重、关联方应收款对公司资金占用明显等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司现金类资产对本年度剩余到期券保障能力强；经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力强。

未来，公司将专注于电力板块和清洁能源板块发展，电力装机规模有望增加，公司在区域电力市场的行业地位将进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 晋能 MTN009”“20 晋能 MTN010”“20 晋能 MTN011”“20 晋能 MTN012”“20 晋能 MTN013”“20 晋能 MTN014”“20 晋能 MTN016”“20 晋能 MTN017”“20 晋能 MTN018”“21 晋能电力 GN001（碳中和债）”“21 晋能电力 MTN001”“21 晋能电力 MTN002”“21 晋能电力 MTN003”“21 晋能电力 MTN004”“21 晋能电力 MTN005”“21 晋能电力 MTN011”和“21 晋能电力 MTN014”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司资源禀赋、区域市场地位优势明显。公司具备煤炭生产运销和电力行业的双重优势，内部产业链较为完善，截至2022年底，公司煤炭在产产能7620万吨/年，控股装机容量939.78万千瓦。

2. 可获得政府支持力度较大。2022年，公司因无偿划转将潞安化工集团有限公司旗下4家电力及组件生产企

评级时间：2023年6月25日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V4.0.202208
煤炭企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：黄露 王越

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

业并入合并范围，带动公司电力及清洁能源板块业务量提升。公司承担区域保供责任，可获得农网还贷和供热补助等财政支持。

3. **跟踪期内，公司整体经营业绩提升明显。**2022年，公司煤炭产量同比增长9.69%至9634.42万吨；公司机组运营效率较好，发电量同比增长27.38%至383.25亿千瓦时，且受益于上网电价大幅上涨，公司电力业务实现扭亏为盈。

关注

1. **行业周期性风险。**煤炭、电力行业周期性较强，煤炭价格波动对公司盈利水平影响很大。

2. **公司债务负担较重。**若将永续债券调整至全部债务，截至2023年3月底，公司全部债务1753.71亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.42%和66.94%。

3. **关联方应收款资金占用明显。**根据股东要求，公司煤炭产品由关联方统一销售，且占款严重，以致公司应收晋能控股煤业集团有限公司煤款占比高。此外，由于部分煤炭资产无偿转出，原集团内部借款转为外部借款计入其他应收款，2022年底占流动资产的35.24%。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	292.02	358.98	338.13	340.97
资产总额（亿元）	3224.06	3504.81	3480.97	3520.87
所有者权益（亿元）	976.91	913.79	876.89	929.13
短期债务（亿元）	636.12	719.71	724.97	591.80
长期债务（亿元）	1124.80	1084.48	976.18	1099.08
全部债务（亿元）	1760.92	1804.19	1701.15	1690.88
营业总收入（亿元）	1009.10	1226.91	1526.50	357.30
利润总额（亿元）	32.80	61.92	101.07	53.43
EBITDA（亿元）	175.87	274.89	314.02	--
经营性净现金流（亿元）	78.80	92.90	261.78	77.83
营业利润率（%）	14.24	20.84	19.52	23.69
净资产收益率（%）	1.61	1.44	4.29	--
资产负债率（%）	69.70	73.93	74.81	73.73
全部债务资本化比率（%）	64.32	66.38	65.99	64.54
流动比率（%）	58.99	65.57	87.30	98.08
经营现金流动负债比（%）	7.21	6.30	16.37	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.50	0.47	0.58
EBITDA利息倍数（倍）	1.73	2.36	3.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.01	6.56	5.42	--
项目	公司本部			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	1425.63	1438.51	1532.25	1665.25
所有者权益（亿元）	484.54	449.83	471.44	475.51

全部债务 (亿元)	885.06	927.35	912.65	980.61
营业总收入 (亿元)	1.71	27.85	0.00	5.17
利润总额 (亿元)	6.79	3.82	-0.60	4.94
资产负债率 (%)	66.01	68.73	69.23	71.44
全部债务资本化比率 (%)	64.62	67.34	65.94	67.34
流动比率 (%)	202.29	254.95	230.93	261.61
经营现金流动负债比 (%)	-6.55	12.12	12.59	--

注：1. 2023 年一季度财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2020 年和 2021 年期末数据做追溯调整；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. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 晋能 MTN009 20 晋能 MTN010 20 晋能 MTN011 20 晋能 MTN012 20 晋能 MTN013 20 晋能 MTN014 20 晋能 MTN016 20 晋能 MTN017 20 晋能 MTN018 21 晋能电力 GN001 (碳中和债) 21 晋能电力 MTN001 21 晋能电力 MTN002 21 晋能电力 MTN003 21 晋能电力 MTN004 21 晋能电力 MTN005 21 晋能电力 MTN011 21 晋能电力 MTN014	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	黄露、张葛	煤炭企业信用评级方法/煤炭企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202205)	阅读全文
21 晋能电力 MTN014	AAA	AAA	稳定	2021/11/16	张博、余瑞娟、张葛	煤炭企业信用评级方法/煤炭企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
21 晋能电力 MTN011	AAA	AAA	稳定	2021/10/22	张博、余瑞娟、张葛		阅读全文
21 晋能电力 MTN005	AAA	AAA	稳定	2021/09/09	张博、余瑞娟、张葛		阅读全文
21 晋能电力 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/08/26	张博、余瑞娟、张葛		阅读全文
21 晋能电力 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/08/26	张博、余瑞娟、张葛		阅读全文
21 晋能电力 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/08/12	张博、余瑞娟、张葛		阅读全文
21 晋能电力 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/08/12	张博、余瑞娟、张葛		阅读全文
21 晋能电力 GN001 (碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2021/04/19	张博、王宇飞		阅读全文
20 晋能 MTN018	AAA	AAA	稳定	2020/10/23	张博、王宇飞		阅读全文
20 晋能 MTN017	AAA	AAA	稳定	2020/09/10	张博、王宇飞		阅读全文
20 晋能 MTN016	AAA	AAA	稳定	2020/09/22	张博、王宇飞		阅读全文
20 晋能 MTN014	AAA	AAA	稳定	2020/08/21	张博、王宇飞		阅读全文
20 晋能 MTN013	AAA	AAA	稳定	2020/08/18	张博、王宇飞		阅读全文
20 晋能 MTN012	AAA	AAA	稳定	2020/08/13	张博、王宇飞		阅读全文
20 晋能 MTN011	AAA	AAA	稳定	2020/08/10	张博、王宇飞		阅读全文
20 晋能 MTN010	AAA	AAA	稳定	2020/07/10	张博、王宇飞		阅读全文
20 晋能 MTN009	AAA	AAA	稳定	2020/06/29	张博、王宇飞		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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受晋能控股电力集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

晋能控股电力集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于晋能控股电力集团有限公司（以下简称“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

公司前身系晋能集团有限公司（以下简称“晋能集团”），是经山西省人民政府批准，由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”）和 11 个市国资委出资，于 2013 年 2 月 25 日在山西煤炭运销集团有限公司（以下简称“煤销集团”）与山西国际电力集团有限公司（以下简称“山西国电”）的基础上合并重组成立的现代综合能源公司。2020 年 10 月 26 日，公司收到控股股东山西省国有资本运营有限公司（以下简称“山西国资运营”）《晋能控股集团有限公司股东决定》称，山西国资运营以其持有的晋能集团 64.0561% 股权依法划转出资到晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）。2020 年 10 月 27 日，山西省市场监督管理局受理并完成公司控股股东由山西国资运营变更为晋能控股集团的工商变更登记。变更后，公司控股股东为晋能控股集团，持股比例为 64.0561%，山西省 11 个市国资委合计持股比例为 35.9439%，山西国资运营持有晋能控股 100% 股权，公司实际控制人仍为山西省国资委。2020 年 11 月，公司更名为现名。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 360.00 亿元，实收资本 372.60 亿元，控股股东为晋能控股集团，实际控制人为山西省国资委（股权结构图详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。截至 2022 年底，公司拥有一级子公司 15 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 3480.97 亿元，所有者权益 876.89 亿元（含少数股东权益 247.54 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1526.50 亿元，利润总额 101.07 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 3524.90 亿元，所有者权益 929.13 亿元（含少数股东权益 269.81 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 357.30 亿元，利润总额 53.43 亿元。

公司注册地址：山西示范区南中环街 426 号山西国际金融中心 2 号楼；法定代表人：刘会成。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司经联合资信评定存续债券募集资金均已全部按计划使用完毕，并已按期支付利息。

表 1 截至报告出具日经联合资信评定存续债券概况

债券名称	债券余额 (亿元)	发行金额 (亿元)	起息日	期限
20 晋能 MTN009	5.00	5.00	2020/07/15	3 年
20 晋能 MTN010	5.00	5.00	2020/08/05	3 年
20 晋能 MTN011	5.00	5.00	2020/08/18	3 年
20 晋能 MTN012	5.00	5.00	2020/08/21	3 年
20 晋能 MTN013	5.00	5.00	2020/08/26	3 年
20 晋能 MTN014	5.00	5.00	2020/09/02	3 年
20 晋能 MTN016	5.00	5.00	2020/09/29	3 年
20 晋能 MTN017	5.00	5.00	2020/10/16	3 年
20 晋能 MTN018	10.00	10.00	2020/10/30	3 年
21 晋能电力 GN001 (碳中和债)	5.00	5.00	2021/06/17	2 年
21 晋能电力 MTN001	15.00	15.00	2021/08/24	2 年
21 晋能电力 MTN002	15.00	15.00	2021/08/31	2 年
21 晋能电力 MTN004	15.00	15.00	2021/09/17	2 年
21 晋能电力 MTN003	15.00	15.00	2021/09/24	2 年
21 晋能电力 MTN005	10.00	10.00	2021/10/18	2+N 年
21 晋能电力 MTN011	15.00	15.00	2021/10/29	3 年
21 晋能电力 MTN014	10.00	10.00	2021/11/25	3 年

注：“21 晋能电力 MTN005”为永续期中期票据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 电力行业

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在

电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

2. 煤炭行业

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2022 年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2023 年煤炭行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3738>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权结构无变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 360.00 亿元，实收资本 372.60 亿元，控股股东为晋能控股集团，持有公司 64.0561% 股权，实际控制人为山西省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司具备煤炭生产运销和电力行业的双重

优势，内部产业链较为完善。跟踪期内，公司煤炭规模优势仍较为明显；电力业务有所扩张，机组运营效率保持较高水平。公司综合竞争实力很强。

煤炭生产方面，截至2022年底，公司拥有煤矿101座，其中在产煤矿64座、基建煤矿10座；总产能10275万吨/年，其中在产煤矿产能7620万吨/年、基建煤矿产能840万吨/年。2022年，受煤炭保供影响，公司煤炭产量同比增长9.69%至9634.42万吨，且煤炭价格保持较高水平，业务盈利能力较好。

发电业务方面，公司发电业务涉及煤电、燃气发电、风电和光伏发电等，截至2023年3月底，公司已投产控股装机容量939.78万千瓦，其中火电装机容量704.40万千瓦。2022年，公司实现发电量383.25亿千瓦时，同比增长27.38%。

配电业务方面，截至2023年3月底，公司共拥有变电站132座，其中，220kV变电站9座，线路长度525.8kM；110kV变电站52座，线路长度1788.46kM；35kV变电站71座，线路长度1691.58kM。受益于区域用电需求的增长，2022年，公司配电量同比增长3.85%。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91140000070450154H），截至2023年6月8日，公司无已结清或未结清不良信贷记录。

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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理

制度无重大变化，部分管理人员变更¹对公司实际经营无重大影响。

2022年7月，公司发布《晋能控股电力集团有限公司关于董事长发生变动的公告》，根据公司第一届董事会第九十五次会议决议，同意刘文彦²不再担任公司董事长，选举刘会成为公司董事长。2022年8月，公司发布《晋能控股电力集团有限公司关于董事发生变动的公告》，根据公司临时股东会决议，同意刘文彦、刘世文、冯培一、姬振良不再担任公司董事，同意靳华、邢海洋不再担任公司外部董事；同意郑涛、刘平、何建亭任公司董事，同意谷天野、曹华天、黄跃明任公司外部董事。2023年4月，公司发布《晋能控股电力集团有限公司关于总经理发生变动的公告》，根据公司第一届董事会第107次会议决议，同意解聘刘会成公司总经理职务，同意聘任史晓文为公司总经理。上述管理人员变更对公司实际经营无重大影响。

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度无重大变化。

八、重大事项

公司推进部分煤炭和电力资产划转，对公司当前经营业绩无重大不利影响，但资产重组规划及后续推进程度仍存不确定性。

煤炭资产划转方面，公司主要作为煤炭业务资产的置出方。2022年10月，公司发布《晋能控股电力集团有限公司关于资产无偿划转情况的公告》称，公司将下属子公司山西煤炭运销集团临汾有限公司（含县区公司，以下简称“煤销临汾公司”）和山西煤炭运销集团太原有限公司（含县区公司，以下简称“煤销太原公司”）100%股权无偿划转至山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”）的全资子公司山西焦煤集团煤业管理有限公司（以下简称“焦煤管理公司”）。截至2021年底，上述已划转企业净资产合计66.72亿元，占公司净资产的7.09%；涉及煤炭产能2025万吨/年，占公司煤炭总产能的

¹ 相关人员履历详见公司公告

² 2022年9月2日，刘文彦因涉嫌严重违纪违法，接受山西省纪委监委纪律审查和监察调查

15.81%；其中在产产能600万吨/年，占公司在产煤炭总产能的7.41%。此外，上述已划转企业的金融机构借款中，公司提供担保的部分由焦煤管理公司向公司提供反担保，待借款到期后，公司将不再对上述已划转企业续贷或新增金融机构借款提供担保。上述已划转企业仍继续承担统贷统还债务，公司享有对应债权，资产划转后，焦煤管理公司代上述已划转企业向公司清偿债务，确保息随本清，并由焦煤集团就该债务清偿承担保证责任。

电力资产划转方面，公司主要作为电力业务资产的承接方。根据公司与晋能控股集团签订的无偿划转协议，晋能控股集团将从潞安化工集团有限公司（以下简称“潞安集团”）接收的山西潞安光伏发电有限公司100%股权、山西潞安容海发电有限责任公司100%股权、山西潞安太阳能科技有限责任公司100%股权、山西潞安余吾热电有限责任公司99.5%股权无偿划转至公司。公司已全面接管了上述4家企业的人员、财务、业务等各项工作，但尚未完成股权划转的工商变更登记。截至2022年底，上述已划转企业涉及电力装机容量81.50万千瓦，涉及太阳能电池及组件综合产能4.5GW。

九、经营分析

1. 经营概况³

2022年，公司主营业务及整体收入结构未发生重大变化。受益于主要产品销量及销售均价的提升，公司收入同比增长，整体盈利能力较为稳定。

2022年，公司营业总收入同比大幅增长30.42%。其中，受煤炭产销量及煤炭销售均价同比增长，公司煤炭生产业务和以煤炭为主的贸易物流业务收入分别同比增长18.68%和33.87%，但由于煤炭开采成本提高，煤炭生产业务毛利率同比小幅下降；受益于上网电价的大幅提高，公司电力业务收入同比增长21.81%，毛利率同比回升10.36个百分点，实现扭亏为盈；同期，公司清洁能源业务收入同比增长199.34%，主要由于组件业务大幅扩张，但由于毛利率偏低的组件业务收入占比提高，该板块毛利率同比显著下降15.84个百分点。

2023年一季度，公司营业总收入同比下降7.22%。其中，煤炭生产业务收入同比下降4.46%，毛利率同比下降10.05个百分点，主要由于煤炭销售价格下降以及开采成本提高。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023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 (%)
煤炭生产	481.15	41.11	55.06	571.05	37.41	52.65	125.56	35.14	58.31
贸易物流	457.02	39.05	6.95	611.81	40.08	4.28	151.34	42.36	11.98
电力	161.50	13.80	-8.98	196.72	12.89	1.38	58.05	16.25	3.82
清洁能源	33.30	2.85	32.43	99.68	6.53	16.59	13.01	3.64	22.91
多元业务	37.46	3.20	22.90	47.24	3.09	14.31	9.34	2.61	15.10
合计	1170.43	100.00	25.76	1526.50	100.00	23.11	357.30	100.00	27.42

注：未对经营数据做追溯调整，尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2. 煤炭生产及贸易物流板块

在煤炭保供背景下，公司煤炭产销量同比提升，煤炭价格保持较高水平，但成本提升导致该板块毛利率小幅下降。公司开展贸易物流业务基础较好，受晋能控股集团煤炭销售模式

调整影响，公司客户集中度很高。

公司下属煤销集团作为山西省煤炭资源整合七大主体之一，在煤炭资源整合进程中，获取了大量较优质的煤炭资源，煤炭生产业务保持较快发展，煤炭产运销一体化水平不断提高。

³ 经营板块未对2021年数据做追溯调整

跟踪期内，公司无偿划转部分煤炭资产导致公司煤炭资源量及产能有所下降。截至 2022 年底，公司共有煤矿 101 座，总产能 10275 万吨/年。其中，在产煤矿 64 座，合计产能 7620 万吨/年。公司拥有选煤厂 35 座，洗选能力 6510

万吨/年。公司煤矿分布范围广，煤种齐全，拥有中国煤炭分类国家标准(GB5751-86)中的 14 类，包括无烟煤、贫煤、气煤等。煤炭客户覆盖电力、化工、冶金、建材四大行业的多个消费领域和细分市场。

表 3 截至 2022 年底公司煤炭资源储备情况 (单位: 座、万吨/年)

项目	煤矿数量	总产能	在产煤矿数量	在产煤矿产能	基建煤矿数量	基建煤矿产能	停缓建煤矿数量	停缓建设矿产能
大同公司	19	1140	8	600	4	300	7	240
朔州公司	3	270	2	180	1	90	0	0
忻州公司	6	840	4	630	1	90	1	120
晋中公司	11	1085	7	740	0	0	4	345
吕梁公司	8	810	2	270	3	300	3	240
阳泉公司	12	1230	9	1050	0	0	3	180
长治公司	19	2090	13	1760	1	60	5	270
晋城公司	20	1770	16	1350	0	0	4	420
晋神能源公司	2	640	2	640	0	0	0	0
王家岭公司	1	400	1	400	0	0	0	0
合计	101	10275	64	7620	10	840	27	1815

资料来源: 公司提供

表 4 公司煤炭生产情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
商品煤产量(万吨)	8783.35	9634.42	2305.34
商品煤销量(万吨)	7855.88	8797.04	2134.22
平均售价(元/吨)	612.46	649.14	588.32
平均生产成本(元/吨)	281.62	307.40	268.67

注: 未对经营数据做追溯调整

资料来源: 公司提供

2022 年, 公司商品煤产量同比增长 21.23%, 主要由于保供背景下, 大同公司、长治公司、晋城公司和晋神能源公司煤炭产量增幅较大。跟踪期内, 煤炭开采综合机械化程度和采掘机械化程度均保持 100.00%, 公司煤炭生产成本处于较低水平。2022 年 9 月, 山西煤炭运销集团阳城西河煤业有限公司发生一起一般顶板事故, 造成 2 人死亡, 1 人受伤; 山西三元煤业股份有限公司下霍煤矿发生一起运输事故, 造成 1 人死亡。公司安全管理有待加强。

公司贸易物流板块为煤炭运销业务, 为煤销集团核心业务。在物流基础设施建设方面, 公司已逐步完善物流节点, 运输方式灵活多样, 运输网络辐射广, 可实现国内主要用煤区域物流

运输全覆盖。截至 2023 年 3 月底, 公司拥有煤炭超市和煤炭储配中心 25 个, 吞吐规模达 7850 万吨。其中, 黄河沿线、省内集矿型煤炭储配中心 17 座, 吞吐规模达 4150 万吨; 省际间及省外消费地煤炭超市 8 座, 吞吐规模达 3700 万吨。公司自购运输车辆 1060 辆, 整合社会车辆 7859 辆。公司拥有铁路发运站点 111 座, 发煤站 69 座, 铁路专用线 4 条, 主要分布在大秦线、朔黄线、石太线、太焦线、侯月线、南同蒲线上, 可通过铁路及港口将煤炭运往全国 26 个省市。

公司除自有矿区煤炭外, 外采煤炭资源主要分布在山西、陕西、内蒙古等地区, 与各地区大型煤矿、洗选煤厂保持长期贸易合作。从下游客户情况来看, 公司共为省内外 400 余户冶金、电力等行业重点用户提供物流服务, 客户主要分布在山西省内、河南、河北和山东等地。销售方面, 受晋能控股集团煤炭销售模式调整影响, 2022 年前三季度, 公司煤炭主要通过晋能控股煤业集团有限公司(以下简称“晋控煤业集团”)对外销售。2022 年第四季度以来, 公司煤炭主要通过晋能控股集团对外销售, 公司煤炭产销

率保持高水平，煤炭销售客户集中度很高。

3. 电力及清洁能源板块

跟踪期内，公司发电业务机组运营稳定，火电机组规模扩大带动发电量同比提升，且受益于上网电价大幅提高，公司电力业务盈利能力明显回升。同期，受益于区域用电量的增长，公司配电量有所提升。

公司原电力板块运营主体为山西国电，2022年，公司因无偿接收潞安集团3家电力企业和1家组件企业，电力业务运营主体有所增加，但经营模式无重大变化。

(1) 发电业务

公司发电业务涉及煤电、燃气发电、风电和光伏发电。截至2022年底，公司已投产控股装机容量939.78万千瓦，较上年底增长19.22%，主要系自建孝义煤电项目(70万千瓦火电机组)投产以及潞安集团无偿划转3家电力企业(含

54万千瓦火电机组和27.5万千瓦光伏项目)所致。2023年一季度，公司装机容量无变化。

表5 公司电力装机及发电量情况

项目	2021年	2022年	2023年一季度
装机容量(万千瓦)	788.28	939.78	939.78
其中: 煤电	494.00	618.00	618.00
燃气发电	86.40	86.40	86.40
风电	128.30	128.30	128.30
光伏发电	79.58	107.08	107.08
发电量(亿千瓦时)	300.86	383.25	99.26
其中: 煤电	236.41	304.12	77.21
燃气发电	17.90	36.43	10.47
风电	26.88	27.08	7.95
光伏发电	12.05	15.62	3.63

资料来源: 公司提供

公司火电所产电力全部并入山西电网，上网电价由山西省物价局核定，并按照上网量每月与国网山西省电力公司现金结算一次。

表6 公司煤电机组运营情况(单位: 亿千瓦时、克/千瓦时、元/千千瓦时、小时、万千瓦)

名称	项目	2021年	2022年	2023年1-3月	名称	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
阳光发电	发电量	56.07	59.54	13.43	国峰煤电	发电量	32.00	32.40	8.40
	上网电量	51.08	54.04	12.11		上网电量	29.74	30.12	7.78
	平均上网电价	317.87	419.01	353.45		平均上网电价	224.09	308.92	313.70
	供电标准煤耗	320.36	320.89	261.62		供电标准煤耗	332.62	328.99	280.40
	平均利用小时	4380.69	4651.58	1049.25		平均利用小时	5333.02	5400.19	1400.00
耀光煤电	发电量	16.25	12.60	2.85	国金电力	发电量	32.00	36.32	9.14
	上网电量	13.90	10.95	2.45		上网电量	29.60	33.78	8.44
	平均上网电价	276.69	351.97	341.51		平均上网电价	211.40	294.79	306.48
	供电标准煤耗	383.35	374.12	307.43		供电标准煤耗	328.50	312.01	246.56
	平均利用小时	4061.56	3150.66	712.21		平均利用小时	4571.73	5188.39	1305.58
长治热电	发电量	37.00	34.50	8.93	大土河热电	发电量	34.01	37.29	10.15
	上网电量	33.59	31.15	7.98		上网电量	31.24	34.31	9.33
	平均上网电价	200.50	289.09	291.69		平均上网电价	325.50	381.48	361.90
	供电标准煤耗	314.98	311.68	279.05		供电标准煤耗	320.17	317.77	271.87
	平均利用小时	5605.38	5226.98	1353.41		平均利用小时	4857.93	5327.30	1449.73
国锦煤电	发电量	29.08	31.67	8.05	孝义煤电	发电量	--	36.43	10.47
	上网电量	25.49	27.62	6.68		上网电量	--	33.12	9.57
	平均上网电价	393.08	399.93	359.62		平均上网电价	--	300.81	291.48
	供电标准煤耗	320.50	298.40	203.54		供电标准煤耗	--	335.45	257.95
	平均利用小时	4846.72	5278.90	1342.31		平均利用小时	--	5204.50	1495.19
余吾热电	发电量	--	14.15	3.84	容海发电	发电量	--	9.21	1.96
	上网电量	--	12.27	3.33		上网电量	--	7.91	1.66

平均上网电价	--	309.09	313.26	平均上网电价	--	267.26	301.76
供电标准煤耗	--	367.10	338.13	供电标准煤耗	--	387.96	370.50
平均利用小时	--	5239.96	1420.74	平均利用小时	--	3411.48	724.81

注：山西阳光发电有限责任公司简称“阳光发电”、山西耀光煤电有限责任公司简称“耀光煤电”、晋能长治热电有限公司简称“长治热电”、山西国锦煤电有限公司简称“国锦煤电”、山西国峰煤电有限责任公司简称“国峰煤电”、山西国金电力有限公司简称“国金电力”、晋能大土河热电有限公司简称“大土河热电”、山西潞安余吾热电有限责任公司简称“余吾热电”、山西潞安容海发电有限责任公司简称“容海发电”

资料来源：公司提供

2022年，公司发电量同比提高12.58%，其中煤电发电量同比提高27.38%，燃气发电量同比提高4.56%。整体看，公司火电机组整体运营效率较好，利用小时同比提升，供电标准煤耗有所下降。同期，受煤炭行业价格上涨以及电力业务成本传导影响，公司主要电厂平均上网电价同比大幅提高，火电企业盈利能力明显回升。

电煤采购方面，公司采购中低热值电煤占比高，2022年，受发电量提升影响，公司标煤耗用量同比增长26.76%至1096.79万吨，入炉标煤单价同比下降10.35%至598.01元/吨，但仍处于较高水平，公司仍存在一定成本控制压力。

公司风电业务由晋能清洁能源风力发电有限责任公司负责运营，风电机组全部位于第四类风区，平均上网电价处于高水平。公司光伏发电业务由晋能清洁能源光伏发电有限责任公司和山西潞安光伏发电有限公司负责运营。跟踪期内，公司风电装机容量无变化，光伏发电装机容量有所提高，整体机组效率提升带动发电量提升。

表7 公司清洁能源发电机组运营情况

主体	项目	2021年	2022年
风电	装机容量(万千瓦)	128.30	128.30
	发电量(亿千瓦时)	26.88	27.08
	上网电量(亿千瓦时)	26.50	24.91
	平均上网电价(元/千瓦时)	0.54	0.54
	利用小时(小时)	2076.41	2112.68
光伏	装机容量(万千瓦)	79.58	107.08
	发电量(亿千瓦时)	12.05	15.62
	上网电量(亿千瓦时)	11.77	15.08
	平均上网电价(元/千瓦时)	0.60	0.61
	利用小时(小时)	1514.45	1458.52

注：上网电量统计中不含因市场竞争导致未产生实际效益的电量

资料来源：公司提供

(2) 配电业务

公司配电业务承担山西省内吕梁、临汾、朔州下辖的12个县(区)电力配售业务。跟踪期内，公司配电业务经营模式无重大变化，仍主要从国网山西省电力公司及公司控股电厂采购电能，再通过电网配送并销售给下游终端客户，电力采购价格及销售价格均由物价部门确定，公司获取购销差价。

跟踪期内，公司配电能力有所提升，受益于区域用电需求增加，公司配电量同比提高3.85%。

表8 公司配电业务主要经营数据

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
配电量(亿千瓦时)	175.11	181.86	50.45
平均售电价(元/兆瓦时)	545.01	537.03	541.12
平均购电价(元/兆瓦时)	326.90	392.73	420.21
变电站个数(座)	127	132	132
线路长度(公里)	16199.25	16455.68	16455.68
变电总容(万千伏安)	755.88	755.88	755.88

资料来源：公司提供

4. 经营效率

公司整体经营效率一般。

2022年，公司应收款项占比高，导致销售债权周转次数同比下降；同期，公司存货周转次数和总资产周转次数有所提高。从同行业对比来看，公司整体经营效率一般。

表9 2022年同业对比情况(单位：次)

项目	晋控煤业集团	华阳新材料	公司
销售债权周转次数	17.27	10.16	5.74
存货周转次数	10.67	13.67	7.91
总资产周转次数	0.58	0.48	0.44

注：华阳新材料科技集团有限公司简称“华阳新材料”

资料来源：联合资信根据公开数据整理

5. 关联交易

公司与晋控煤业集团存在较大规模的关联交易。

公司与晋控煤业集团存在较大规模的关联交易。2022年，公司向关联方晋控煤业集团采购支付货款82.58亿元，占同类交易金额的46.46%；公司向关联方晋控煤业集团销售收到货款269.39亿元，占同类交易金额的76.05%。截至2022年底，公司对关联方晋控煤业集团的应收账款109.79亿元，占同类应收账款的60.26%。

6. 在建项目及未来发展

公司在建工程规模较大，存在一定融资需求，但随着在建项目投产，公司电力装机规模

将进一步扩大，区域电力市场地位有望继续提升。

公司在建项目主要集中在电力、清洁能源和房地产方面。截至2022年底，公司计划投资项目27个，总投资336.64亿元，已完成投资124.65亿元（集中于房地产板块），2023年计划投资51.19亿元（集中于清洁能源板块）。公司后续仍需投资一定资金，对外存在融资需求。

未来随着在建电力和清洁能源板块项目的完工，以及重组划入相关电力资产，公司电力装机规模将进一步扩大，区域电力市场地位有望继续提升。

表10 截至2022年底公司主要在建工程项目情况（单位：个、亿元）

板块和产业分类		计划项目数量	总投资	2022年底累计已完成投资	2023年计划投资
电力板块	发电项目	1	77.00	--	0.30
	售电项目	1	25.28	0.75	2.56
	小计	2	102.28	0.75	2.86
清洁能源板块	风电项目	4	15.79	3.55	11.05
	光伏发电项目	9	24.99	4.26	18.39
	小计	13	40.78	7.81	29.44
房地产板块		6	96.18	71.34	3.50
其他		6	97.40	44.75	15.39
合计		27	336.64	124.65	51.19

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报告未经审计。

2022年，公司合并范围新增子公司19家，同时因注销、处置、转让、划转不再纳入合并范围的子公司77家。2023年一季度，公司合并范围无变化。本报告已根据最新会计准则对2020年和2021年期末数据做追溯调整，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性尚可。

截至2022年底，公司合并资产总额3480.97亿元，所有者权益876.89亿元（含少数股东权益247.54亿元）；2022年，公司实现营业总收入

1526.50亿元，利润总额101.07亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额3524.90亿元，所有者权益929.13亿元（含少数股东权益269.81亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入357.30亿元，利润总额53.43亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模波动增长，受应收款项大幅增长影响，流动资产占比提高。公司现金流较为充裕，资产受限比例很低，但应收款项规模大，且关联方应收款占比高，对公司资金占用明显。

截至2022年底，公司资产总额较年初小幅下降0.68%，资产结构仍以非流动资产为主，但受应收款项大幅增长影响，流动资产占比较年初提高12.50个百分点。

截至2022年底，公司流动资产较年初增长44.28%。其中，应收账款较年初增长43.79%，主要由于煤炭价格上涨以及销售给晋控煤业集团的煤款回收较慢，截至2022年底，公司应收晋控煤业集团欠款109.79亿元，占应收账款的33.53%；预付款项较年初增长167.77%，一方面由于预付煤款增加，一方面由于资产划转导致关联公司往来款增加；其他应收款较年初大幅

增长2.15倍，主要由于煤炭资产划转导致公司对煤销临汾公司（177.77亿元）和煤销太原公司（82.68亿元）的应收借款大幅增长；存货较年初下降22.95%，主要由于自制半成品及在产品的减少。

截至2022年底，公司非流动资产较年初下降17.83%，主要由于资产划转导致固定资产、在建工程和无形资产减少。

表 11 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	967.62	27.61	1396.12	40.11	1443.99	40.97
货币资金	313.79	32.43	328.35	23.52	337.99	23.41
应收账款	207.33	21.43	298.11	21.35	320.31	22.18
预付款项	43.76	4.52	117.19	8.39	108.33	7.50
其他应收款	157.96	16.32	497.73	35.65	521.36	36.11
存货	167.56	17.32	129.11	9.25	133.14	9.22
非流动资产	2537.18	72.39	2084.84	59.89	2080.91	59.03
固定资产	971.86	38.30	899.71	43.15	889.80	42.76
在建工程	503.37	19.84	300.16	14.40	303.30	14.58
无形资产	670.82	26.44	542.64	26.03	540.16	25.96
长期待摊费用	159.69	6.29	140.28	6.73	142.46	6.85
资产总额	3504.81	100.00	3480.97	100.00	3524.90	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计65.21亿元，占总资产的1.87%，受限资产占比很低。

表 12 截至 2022 年底公司受限资产情况

受限资产名称	受限金额 (亿元)	占该科目账面价值的比例 (%)	占资产总额比例 (%)
货币资金	28.22	8.60	0.81
应收账款	0.36	0.12	0.01
固定资产	31.61	3.51	0.91
无形资产	5.01	0.92	0.14
合计	65.21	--	1.87

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司资产总额和结构较上年底变化不大，其中应收账款和其他应收款分别较上年底进一步增长7.45%和4.75%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受合并范围变化，公司所有者权益有所波动，未分配利润有所提升，但仍处于补亏阶段，整体权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益较年初下降 4.04%，一方面由于煤炭资产划转导致资本公积较年初下降 6.92%，另一方面由于利润分配以及资产划转导致少数股东权益较年初下降 14.42%。截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 5.96%，主要由于利润积累带动未分配利润和少数股东权益的增长。公司权益结构变化不大，实收资本和资本公积占比高，但未分配利润仍处于补亏阶段，权益结构稳定性尚可。

表 13 公司所有者权益主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	372.60	40.78	372.60	42.49	372.60	40.10
其他权益工具	47.83	5.23	62.80	7.16	62.83	6.76
资本公积	296.88	32.49	276.32	31.51	281.87	30.34
未分配利润	-128.10	-14.02	-123.59	-14.09	-102.88	-11.07
归属于母公司所有者权益	624.55	68.35	629.34	71.77	659.33	70.96
少数股东权益	289.25	31.65	247.54	28.23	269.81	29.04
所有者权益合计	913.79	100.00	876.89	100.00	929.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模有所波动，债务规模小幅下降，债务结构较为合理，但整体债务负担较重。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初变化不大，流动负债较年初提高 4.46 个百分点。

截至 2022 年底，公司流动负债较年初增长 8.37%。其中，应付账款较年初增长 26.93%，主要为应付燃料采购款；合同负债较年初增长 66.09%，主要由于煤炭贸易款增加；公司减少超短期融资券发行，但由于一年内到期的非流动负债以及短期借款增幅较大，公司短期债务

整体较年初变化不大。截至 2022 年底，公司非流动负债较年初下降 9.91%，主要由于应付债券和长期应付款减少。截至 2022 年底，公司长短期借款分别较年初增长 21.83%和 34.59%，其中信用借款占长短期借款总额的 55.56%，占比较年初提高 19.97 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，其中公司以续贷或新发债券方式置换即将到期的长期债务，导致一年内到期的非流动负债较上年底下降 24.08%，应付债券较上年底增长 47.75%。

表 14 公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	1475.73	56.96	1599.27	61.41	1468.10	56.56
短期借款	133.55	9.05	179.75	11.24	170.01	11.58
应付账款	292.79	19.84	371.64	23.24	369.89	25.20
其他应付款	285.57	19.35	310.46	19.41	331.28	22.57
一年内到期的非流动负债	400.69	27.15	510.17	31.90	387.31	26.38
合同负债	60.26	4.08	100.09	6.26	94.04	6.41
其他流动负债	150.50	10.20	22.94	1.43	21.30	1.45
非流动负债	1115.29	43.04	1004.81	38.59	1127.66	43.44
长期借款	447.53	40.13	545.20	54.26	544.99	48.33
应付债券	400.88	35.94	251.00	24.98	370.86	32.89
长期应付款	234.95	21.07	179.03	17.82	182.41	16.18
负债总额	2591.01	100.00	2604.08	100.00	2595.77	100.00

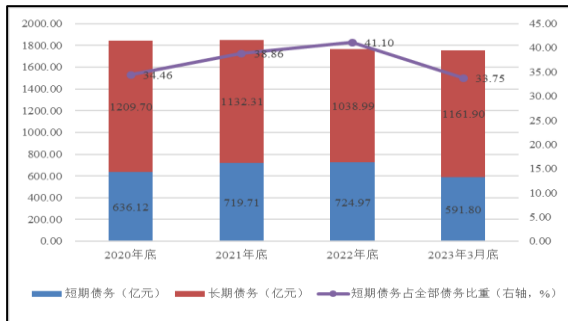
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较年初下降 5.71%至 1701.15 亿元，其中短期债务占比小幅提高至 42.62%。公司债务负担

指标变化不大，截至 2022 年底，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 74.89%、65.99%和 52.68%。若考虑将永续

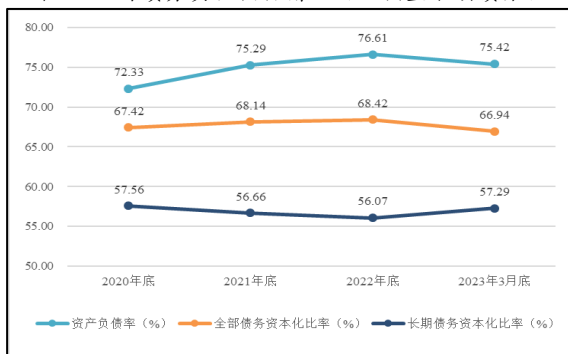
债券调整至全部债务，截至 2022 年底，公司调整后全部债务将提高至 1763.96 亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较调整前提高 1.81 个百分点、2.44 个百分点和 3.39 个百分点。截至 2023 年 3 月底，公司有息债务规模及债务负担较上年底变化不大。

图 1 公司债务规模情况（已调整永续债券）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 2 公司债务负担指标情况（已调整永续债券）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2022 年，公司收入和利润规模增长，整体盈利能力有所提高，但资产减值损失一定程度侵蚀利润。

受益于上网电价和煤炭产品价格提高，2022 年，公司营业总收入同比增长 24.42%，但同期营业成本增幅高于营业总收入增幅，导致营业利润率同比小幅下降。公司费用控制能力有所提高，投资收益较为稳定，但固定资产和在建工程计提较大规模减值损失，一定程度侵蚀利润。

受上述因素影响，2022 年，公司利润总额同比增长 63.24%；总资本收益率和净资产收益率分别同比提高 0.76 个百分点和 2.85 个百分点。

表 15 公司盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	1226.91	1526.50	357.30
营业成本	921.94	1173.66	259.34
费用总额	194.48	179.25	33.55
期间费用率 (%)	15.85	11.74	9.39
信用减值损失	-8.40	-7.74	0.23
资产减值损失	-1.68	-22.28	0.00
其他收益	4.24	8.53	1.51
投资收益	10.00	10.30	1.60
利润总额	61.92	101.07	53.43
营业利润率 (%)	20.84	19.52	23.69
总资产收益率 (%)	3.81	4.58	--
净资产收益率 (%)	1.44	4.29	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司盈利能力尚可。

表 16 2022 年同行业公司盈利情况对比

项目	晋控煤业集团	华阳新材料	公司
营业利润/营业总收入	5.01%	9.67%	7.05%
总资产报酬率	4.49%	6.00%	5.07%
净资产收益率	2.23%	0.87%	0.50%

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

2023 年一季度，受主要产品价格波动影响，公司营业总收入和利润水同比有所下降，但整体盈利能力较为稳定。

5. 现金流

2022 年，公司收入实现质量有所提高，经营活动现金净流入量大幅增长，并足以覆盖投资活动现金支出，对外融资需求主要为前期债务置换。跟踪期内，公司筹资活动现金持续净流出。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入量	1300.70	1959.07	512.05
经营活动现金流出量	1207.80	1697.29	434.22
经营活动现金净流量	92.90	261.78	77.83
投资活动现金流入量	68.78	34.84	8.81
投资活动现金流出量	74.29	84.27	27.21
投资活动现金净流量	-5.51	-49.43	-18.40
筹资活动前现金净流量	87.40	212.36	59.43
筹资活动现金流入量	930.63	749.19	182.24

筹资活动现金流出量	961.44	926.86	231.71
筹资活动现金净流量	-30.81	-177.66	-49.48
现金收入比 (%)	95.66	111.35	104.88

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受业务规模扩大、回收关联借款增加以及燃料成本较 2021 年高位有所回落等因素影响，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 50.62%，经营活动现金净流入量同比增长 181.79%。公司主营业务获现能力强，收入实现质量好。同时，公司投资支出规模一般，经营活动现金净流入足以覆盖投资活动现金支出，对外融资需求下降明显，公司当期净偿还债务规模大幅提升。

2023 年一季度，受成本下降影响，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长，投资活动现金支出较小，筹资活动现金流仍保持净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司整体偿债能力指标有所增强。

表 18 公司偿债能力指标

项目		2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	69.38	87.30
	速动比率 (%)	57.44	79.22
	经营现金流动负债比 (%)	6.67	16.37
	经营现金/短期债务 (倍)	0.13	0.36
	现金短期债务比 (倍)	0.50	0.47
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	271.98	314.02
	全部债务/EBITDA (倍)	6.59	5.42
	经营现金/全部债务 (倍)	0.05	0.15
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.44	3.27
	经营现金/利息支出 (倍)	0.82	2.73

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司短期偿债能力指标整体较年初有所提高，现金对短期债务保障能力强。2022 年，公司整体盈利能力提升，经营获现能力强，EBITDA 和经营现金对全部债务和利息支出保障能力明显增强。

截至 2022 年底，公司对外担保 21.60 亿元，较上年底有所增长，主要系煤销临汾公司不再纳入合并范围，公司对其担保由内部担保转为

对外担保。公司对外担保余额占所有者权益的 2.46%，担保风险低。

截至 2023 年 3 月底，公司在各家银行授信总金额为 1982.31 亿元，其中已使用授信额度 1195.12 亿元，未使用授信额度 787.19 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要履行管理职能，2021 年 10 月成立燃料分公司负责旗下火电企业的燃煤采购，由于贸易业务采用净值法测算，公司本部未形成有效收入。公司本部债务负担很重，资产以对关联方分拨借款和长期股权投资为主，其利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益及再融资能力。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能。2021 年 10 月，公司本部成立燃料分公司负责旗下火电企业的燃煤采购，但由于贸易业务采用净值法测算，公司本部未形成有效收入。公司本部其他应收款和长期股权投资占比很高。截至 2022 年底，公司本部资产总额 1532.25 亿元（含其他应收款 902.89 亿元、长期股权投资 392.43 亿元），所有者权益 471.44 亿元；2022 年，公司本部无营业收入，实现投资收益 3.99 亿元，利润总额 -0.50 亿元，经营活动现金流量净额 62.06 亿元。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司本部全部债务 912.65 亿元，全部债务资本化比率 65.94%。若考虑将永续债券计入债务测算，公司本部调整后全部债务提高至 975.45 亿元，调整后全部债务资本化比率提高至 70.48%。公司本部债务负担很重。

十一、外部支持

地方政府支持力度较大。

2022 年，公司因无偿划转将潞安集团旗下 4 家电力及组件生产企业并入合并范围，带动公司电力及清洁能源板块业务量提升。2022 年，公司实现其他收益 8.53 亿元，主要包括政府补助、稳岗补贴、财政拨付农网还贷资金、供热

补助等。

十二、债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余到期券保障能力强；公司存续债券存在一定集中兑付情况，经营活动现金流入量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力强。

截至2023年6月12日，公司存续债券合计余额598.00亿元。考虑永续债将于首个回售或赎回日行权，公司2023年剩余到期债券合计209.00亿元，存续债券待偿本金峰值合计243.00亿元（2025年为偿债高峰期）。

表 19 公司存续债券到期分布情况

到期年份	债券余额（亿元）	债券余额占比
2023年	209.00	34.95%
2024年	109.00	18.23%
2025年	243.00	40.64%
2026年	37.00	6.19%
合计	598.00	100.00%

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

表 20 公司存续债券保障情况

项目	2022年
2023年待偿债券金额（亿元）	209.00
现金类资产/2023年待偿债券金额（倍）	1.65
未来待偿债券本金峰值（亿元）	243.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	8.06
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.08
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.29

注：现金类资产为2023年3月底数据

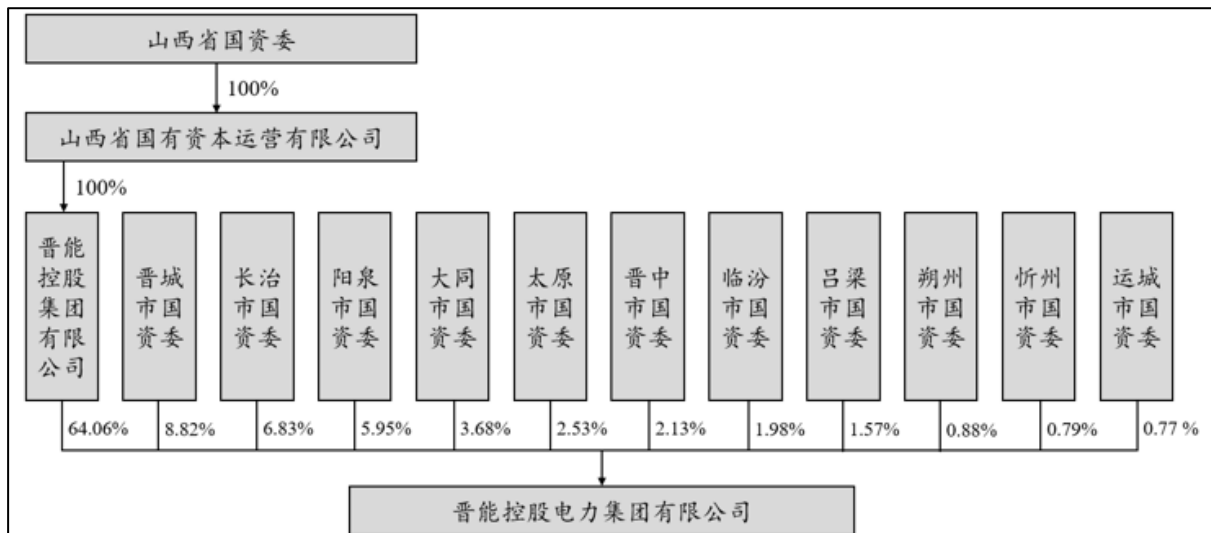
资料来源：联合资信整理

十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20晋能MTN009”“20晋能MTN010”“20晋能MTN011”“20晋能MTN012”“20晋能MTN013”“20晋能MTN014”“20晋能MTN016”“20晋能MTN017”“20晋能MTN018”“21晋能电力GN001（碳中和债）”“21晋能电力MTN001”“21晋能电力MTN002”“21晋能电力MTN003”“21晋能电力MTN004”“21晋能

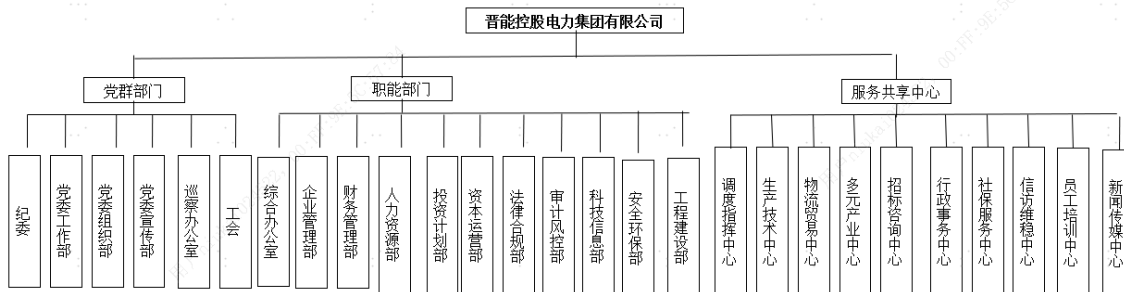
电力MTN005”“21晋能电力MTN011”和“21晋能电力MTN014”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	山西煤炭运销集团有限公司	煤炭及制品批发	1015615.00	100.00
2	山西国际电力集团有限公司	火力发电	600000.00	100.00
3	朔州东方长宏能源发展有限公司	铁路货物运输	60000.00	51.00
4	晋能(天津)融资租赁有限公司	融资租赁	50000.00	100.00
5	晋能环保工程有限公司	非金属废料和碎屑加工处理	6551.72	100.00
6	晋能大同县农业开发有限公司	蔬菜加工	1050.00	80.00
7	晋能集团信息服务有限公司	信息服务	3000.00	100.00
8	晋能控股电力集团山西石楼农业开发有限公司	其他农业	1000.00	100.00
9	晋能控股电力集团广灵农业开发有限公司	蔬菜加工	200.00	100.00
10	太原市廉顺交通服务有限公司	交通服务	200.00	100.00
11	晋能快成物流科技有限公司	软件和信息技术服务业	5000.00	51.00
12	山西潞安光伏发电有限公司	光伏发电	60000.00	100.00
13	山西潞安太阳能科技有限责任公司	光伏发电	190000.00	100.00
14	山西潞安容海发电有限责任公司	光伏发电	2000.00	100.00
15	山西潞安余吾热电有限责任公司	光伏发电	34013.25	99.5002

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	292.02	358.98	338.13	340.97
资产总额 (亿元)	3224.06	3504.81	3480.97	3520.87
所有者权益 (亿元)	976.91	913.79	876.89	929.13
短期债务 (亿元)	636.12	719.71	724.97	591.80
长期债务 (亿元)	1124.80	1084.48	976.18	1099.08
全部债务 (亿元)	1760.92	1804.19	1701.15	1690.88
营业总收入 (亿元)	1009.10	1226.91	1526.50	357.30
利润总额 (亿元)	32.80	61.92	101.07	53.43
EBITDA (亿元)	175.87	274.89	314.02	--
经营性净现金流 (亿元)	78.80	92.90	261.78	77.83
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	15.69	8.43	5.74	--
存货周转次数 (次)	5.36	5.69	7.91	--
总资产周转次数 (次)	0.33	0.36	0.44	--
现金收入比 (%)	112.80	95.66	111.35	104.88
营业利润率 (%)	14.24	20.84	19.52	23.69
总资本收益率 (%)	2.56	3.81	4.58	--
净资产收益率 (%)	1.61	1.44	4.29	--
长期债务资本化比率 (%)	53.52	54.27	52.68	54.19
全部债务资本化比率 (%)	64.32	66.38	65.99	64.54
资产负债率 (%)	69.70	73.93	74.81	73.73
流动比率 (%)	58.99	65.57	87.30	98.08
速动比率 (%)	44.67	54.21	79.22	89.01
经营现金流动负债比 (%)	7.21	6.30	16.37	--
现金短期债务比 (倍)	0.46	0.50	0.47	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.73	2.36	3.27	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.01	6.56	5.42	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计, 已根据最新会计准则对 2020 年和 2021 年期末数据做追溯调整; 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. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	72.15	90.81	116.55	210.43
资产总额 (亿元)	1425.63	1438.51	1532.25	1665.25
所有者权益 (亿元)	484.54	449.83	471.44	475.51
短期债务 (亿元)	460.00	353.02	344.85	276.50
长期债务 (亿元)	425.06	574.33	567.80	704.11
全部债务 (亿元)	885.06	927.35	912.65	980.61
营业总收入 (亿元)	1.71	27.85	0.00	5.17
利润总额 (亿元)	6.79	3.82	-0.60	4.94
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-33.82	50.21	62.06	-11.69
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.99	2.42	0.00	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	*	0.02	0.00	--
现金收入比 (%)	2.92	40.78	*	578.95
营业利润率 (%)	99.96	1.44	*	97.69
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	1.40	0.85	-0.13	--
长期债务资本化比率 (%)	46.73	56.08	54.64	59.69
全部债务资本化比率 (%)	64.62	67.34	65.94	67.34
资产负债率 (%)	66.01	68.73	69.23	71.44
流动比率 (%)	202.29	254.95	230.93	261.61
速动比率 (%)	202.29	254.95	230.93	261.61
经营现金流动负债比 (%)	-6.55	12.12	12.59	--
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.26	0.34	0.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计, 已根据最新会计准则对 2020 年和 2021 年期末数据做追溯调整; 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. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算; 4. *表示数据过大或过小
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持