

信用评级公告

联合〔2023〕5282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：

二〇二三年六月二十六日

山西蓝焰控股股份有限公司

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

评级时间：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
一般工商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	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	3
			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	
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：股东支持				+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

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”）作为从事煤层气开发利用的上市公司，在行业地位、产业链完整度等方面保持显著的竞争优势，股东支持力度大。2022 年，公司煤层气销售量价齐升，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。

“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有积极影响。

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，并维持“20 蓝焰 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为从事煤层气开发利用的上市公司，跟踪期内，综合竞争优势仍保持显著。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. 跟踪期内，公司业务规模进一步扩大，煤层气销量增长较快。2022 年，公司管输煤层气销量同比增长 10.48%。同时，受益于煤层气价格上涨，公司收入和利润均同比增幅较大。

3. 股东支持力度大。晋控装备系公司间接股东，其在担保等方面对公司支持力度大。晋控装备的担保对“20 蓝焰 01”的到期还本付息具有积极的保障作用。

关注

1. 公司客户集中度较高，且客户多为关联方。公司的业务模式特点导致公司主要客户多为关联方；2022 年，公司前五大客户销售额占年度销售总额 74.74%，客户集中程度仍较高。

分析师：张博 辛纯璐

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

2. 公司在建项目资金需求较大。公司主要在建项目投资规模较大，未来尚需投资 48.89 亿元，公司仍存在较大资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.40	19.97	20.03	31.54
资产总额(亿元)	104.56	115.25	114.28	124.14
所有者权益(亿元)	44.52	46.96	52.11	54.45
短期债务(亿元)	12.69	15.96	12.73	20.39
长期债务(亿元)	19.41	24.89	26.28	29.18
全部债务(亿元)	32.10	40.84	39.00	49.58
营业总收入(亿元)	14.41	19.78	25.02	5.71
利润总额(亿元)	1.58	4.00	6.89	2.80
EBITDA(亿元)	6.22	9.59	13.31	--
经营性净现金流(亿元)	4.82	6.00	9.25	1.29
营业利润率(%)	25.87	33.90	36.39	41.08
净资产收益率(%)	2.21	6.13	10.54	--
资产负债率(%)	57.42	59.25	54.40	56.14
全部债务资本化比率(%)	41.89	46.52	42.81	47.66
流动比率(%)	85.37	80.97	96.84	112.23
经营现金流动负债比(%)	12.06	14.07	26.41	--
现金短期债务比(倍)	1.45	1.25	1.57	1.55
EBITDA 利息倍数(倍)	5.79	8.01	11.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.16	4.26	2.93	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	
资产总额(亿元)	58.33	58.36	58.71	
所有者权益(亿元)	46.23	46.33	46.67	
全部债务(亿元)	10.92	11.61	11.56	
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	
利润总额(亿元)	0.46	0.58	0.83	
资产负债率(%)	20.74	20.62	20.50	
全部债务资本化比率(%)	19.10	20.04	19.85	
流动比率(%)	769.94	1108.22	797.25	
经营现金流动负债比(%)	-1.30	-9.17	-22.96	

注：1. 公司合并口径 2023 年 1-3 月财务报表未经审计，未获取公司本部 2023 年 1-3 月财务报表；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

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	2022/06/21	尹金泽 张博	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）	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、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

山西蓝焰控股股份有限公司

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”),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,并于 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”)。

2023 年 2 月 28 日,公司收到山西燃气集团有限公司(以下简称“燃气集团”)转来的《中国证券登记结算有限责任公司证券过户登记确认书》,晋控装备向山西燃气集团转让的

387490182 股股份已于 2023 年 2 月 28 日完成证券过户登记手续。本次国有股份转让事项完成后,晋控装备不再直接持有公司股份;山西燃气集团持有公司 387490182 股股份,占公司总股本的 40.05%,公司控股股东由晋控装备变更为燃气集团。

截至 2023 年 3 月底,公司注册资本为 9.68 亿元,控股股东为燃气集团,持有公司 40.05% 的股份。公司实际控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“山西国资委”)

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。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 114.28 亿元,所有者权益 52.11 亿元(含少数股东权益 0.26 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 25.02 亿元,利润总额 6.89 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 124.14 亿元,所有者权益 54.45 亿元(含少数股东权益 0.22 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 5.71 亿元,利润总额 2.80 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:刘联涛。

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,并在跟踪期内的付息日正常付息。截至 2023 年 3 月底,“20 蓝焰 01”募集资金尚未使用金额 0.13 亿元。

2023 年 4 月 12 日,公司发布《山西蓝焰控股股份有限公司关于“20 蓝焰 01”债券回售结果公告》,“20 蓝焰 01”本次回售数量 9260000 张,回售金额为 926000000 元;本次有效回售后剩余未回售数量为 740000 张,未回售金额为 74000000 元。2023 年 4 月 28 日,公司发布《山西蓝焰控股股份有限公司关于“20 蓝焰 01”债

券转售实施结果公告》，截至 2023 年 4 月 28 日，本期债券完成转售数量为 9260000 张。“20 蓝焰 01”回售的债券全部转售。

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

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（2023 年一

季度）》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

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

1. 行业概况

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）主要由几种气体类型供应，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%。

（1）供需格局

2022 年全球天然气产量基本保持稳定，出现“美升俄降”的态势。中国天然气产量平稳提升，天然气表观消费量首次出现负增长，天然气进口依存度仍较高。

2022 年，全球天然气产量为 4.25 万亿立方米，比上年增长 0.4%，其中美国 LNG 出口强劲，带动美国天然气产量增长 4.3%，2022 年总产量达到 1.1 万亿立方米。由于对欧管道气出口受阻，俄罗斯被迫启动上游压产、气田放空，产量下降 13.2%，全年总产量不到 6800 亿立方米。全球天然气产量出现了“美升俄降”的态势。

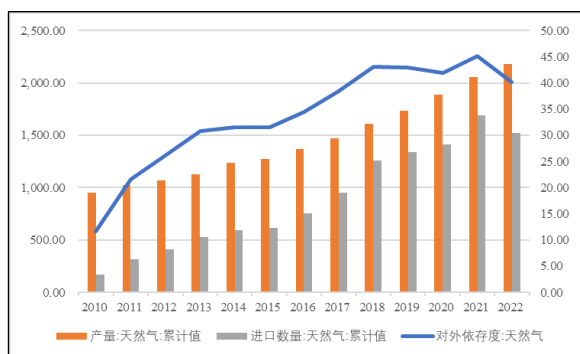
2022 年，我国天然气产量平稳提升。根据国家发改委统计，2022 年中国天然气产量为 2178 亿立方米，同比增长 6.40%；与国家能源局/国务院发展研究中心/自然资源部联合发布的《中国天然气发展报告（2022）》中预计的 2247 亿方接近，全年增产超过 100 亿立方米（2021 年为 2047 亿立方米）。

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需求增长，进口量很大，进口依赖程度高，2021 年进口依赖度达到 45.12%，2022 年略有下降，为 40.14%。我国 2022 年全年天然气进口量为 1519.02 亿立方米，同比下降 9.96%，其中 LNG 进口量同比下降 19.63%，是我国有史以来最大

的降幅，主要由于 LNG 进口受全年价格高企影响，现货进口减少，且长协转口贸易增加。

随着多家燃气企业长协的签订，未来国内燃气供应或将增长。2022 年 4 月 7 日，新奥天然气股份有限公司发布公告称其子公司与 Rio Grande LNG, LLC（下称“RGLNG 公司”）签署 LNG 采购合同，预计最早自 2026 年起为期 20 年每年向 RGLNG 公司采购 150 万吨 LNG。2022 年 11 月 21 日，中国石化集团公司与卡塔尔能源公司签署了为期 27 年的液化天然气（LNG）长期购销协议，卡塔尔能源公司将每年向中国石化集团公司供应 400 万吨 LNG。未来 LNG 长协供应有望增加。同时，2022 年 2 月 4 日俄气与中国石油天然气集团公司签署新的天然气长期供应协议，将中俄东线供应能力由 380 亿方/年提升至 480 亿方/年；7 月 18 日蒙古国总理宣布，中俄天然气管道“西伯利亚力量 2 号”（即中俄中线）将于 2024 年开工，2030 年投产，设计运力 500 亿方/年；未来管道气进口量有望增加。

图 1 我国天然气产量、进口量等情况
(单位: 亿立方米、%)

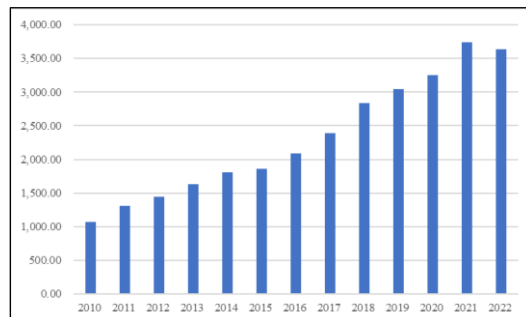


资料来源: Wind

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，但 2022 年我国天然气表观消费量 3836.12 亿立方米，同比下降 2.72%，首次出现下降，主要由于需求端受到国内经济增长速度放缓影响；供应端受俄乌局势影响，欧洲天然气供需矛盾激化，天然气现货价格提升至历史高位，对消费量增长有所抑制。预计未来随着工业用气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 2 我国天然气近年来表观消费量
(单位: 亿立方米)



资料来源: Wind

(2) 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。

卓创资讯统计数据显示，2022 年底我国进口 LNG 的接卸产能约为 11705 万吨/年，约合 1639 亿方/年。在建 LNG 接收站总产能约 6500 万吨/年，约合 910 亿立方米/年。

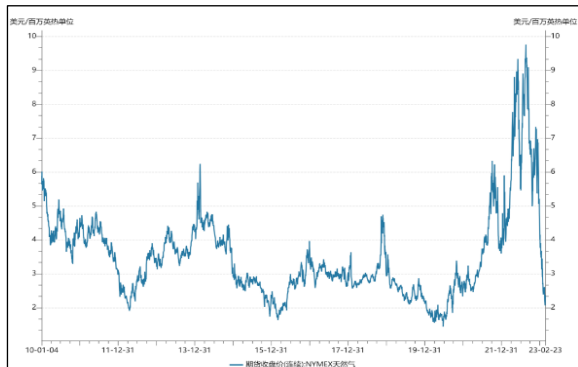
2. 天然气价格

2022 年在地缘政治冲突下天然气价格创历史新高，2023 年以来天然气价格有所回落。

2020 年以来，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，乌克兰危机引发的地缘政治风险成为全球天然气市场格局调整的主要诱因，在欧美俄制裁与反制裁的背景

下，全球天然气价格大幅飙升，国际天然气市场价格明显调整。2023年以来，由于冬季气温明显高于往年同期，商业、居民天然气需求量处于较低水平，且天然气整体库存水平高于往年同期，全球天然气价格承压下行。

图3 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，燃气行业发展前景良好；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。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2 中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2022年6月	《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025年）》	对城市燃气管道等老化更新改造作了顶层设计和总体部署，明确了2025年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标
2022年5月	《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》	明确了气化服务价格的定义及内涵，对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范；可以概括为“四个统一”：统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和“一个明确”：明确价格校核周期
2022年3月	《2022年能源工作指导意见》	到2022年，全国能源生产总量达到44.1亿吨标准煤左右，原油产量2亿吨左右，天然气产量2140亿立方米左右
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网网络公开开放，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，在国家政策引导下天然气气源供给、调峰能力、储气能力、行业整合等将得到有效改善。

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，国家发改委、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 550~600 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 2023 年 3 月底，公司注册资本为 9.68 亿元，控股股东为山西燃气集团，持有公司 40.05% 的股权。公司实际控制人为山西国资委。

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。

经过多年发展，公司形成了集地质勘查、工程设计、工程建设、生产运行和集输销售于一体的煤层气全产业链生产运营模式，已建成稳定的煤层气生产基地，依托主产区周边及畅通全省的外输管网，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、城燃公司、液化天然气生产企业和部分工业用户，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，实现了就近利用与市场拓展相结合的销售格局。

公司不断推进煤层气产业发展步伐，先后在晋城、长治、晋中、太原、吕梁等地进行煤层气地面抽采利用，在武乡南、和顺横岭等资源区块推进深部煤层气勘探试验，加强与省属煤炭企业及国内大型油气企业开展项目合作。

截至 2023 年 3 月底，公司运营的煤层气井 3841 口井，其中本部和子公司自有 2631 口井，租用晋控装备及其下属子公司 1210 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 2023 年 5 月 31 日，公司本部无未结清不良贷

款信息记录，已结清无新增不良贷款信息记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变更，公司管理架构、管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司管理架构、管理制度无重大变化。

2022 年 11 月，公司董事长由翟慧兵先生变更为刘联涛先生。刘联涛先生，1971 年 10 月出生，大学本科学历，会计学学士，高级经济师，中共党员。刘联涛先生曾任山西省国新能源股份有限公司党委副书记、副董事长、总经理；华新燃气集团有限公司总经济师。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 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。2023 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 2022 年全年进一步上升。

公司主营业务为煤层气销售。2022 年，公司营业总收入同比增长 26.50%，主要系公司煤层气销售量价齐升所致。营业收入构成方面，煤层气销售为公司主要收入来源，2022 年煤层气销售收入同比增长 25.46%。

毛利率方面，受煤层气销售价格持续上涨影响，2022 年公司毛利率同比上升 2.48 个百分点。

随着煤层气销售价格的持续上涨，2023 年一季度，公司营业总收入同比增长 9.98%，毛利率较上年全年提升 4.49 个百分点。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
煤层气销售	14.15	98.22	28.70	19.53	98.75	36.86	24.50	97.94	38.77	5.60	98.07	40.52
气井建设工程	0.03	0.23	-377.75	0.08	0.38	-186.72	0.26	1.05	-11.28	0.04	0.70	21.50
其他	0.23	1.55	6.29	0.17	0.87	29.29	0.25	1.01	7.66	0.07	1.23	99.75
合计	14.41	100.00	27.43	19.78	100.00	35.45	25.02	100.00	37.93	5.71	100.00	42.42

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；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

2022年，公司继续推进煤层气增储上产，加强市场营销，管输煤层气销量进一步增长。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

跟踪期内，公司运营的煤层气井有所减少。截至2023年3月底，公司抽采范围已覆盖山西省高瓦斯矿区，公司运营的煤层气井3841口井，其中本部和子公司自有2631口井，租用晋控装备及其下属于子公司1210口井。

表4 截至2023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		
山西蓝焰煤层气集团有限责任公司	1514	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、武乡区块、横岭区块、和顺西区块、马坊东区块、临汾区块
潞泉蓝焰煤层气有限责任公司	397	寺家庄矿区
山西西山蓝焰煤层气有限责任公司	361	屯兰矿、马兰矿、东曲矿、原相矿、邢家社矿
山西美锦蓝焰煤层气有限责任公司	27	东于矿
吕梁蓝焰煤层气有限责任公司	227	贺西矿区、沙曲矿区
左权蓝焰煤层气有限责任公司	105	正明矿、正行矿、正太矿、宏远矿
小计	2631	--
租赁		
晋控装备	729	寺河矿
晋城蓝焰煤层业股份有限公司	481	成庄矿
小计	1210	--
合计	3841	--

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司共持有煤层气矿业权23宗（探矿权17宗、采矿权6宗），合计面积达到2652.881平方千米。其中，2022年，公司及下属于子公司共新增取得煤层气探矿权1宗，为山西省马村区块煤层气勘查项目，于2022年10月14日取得。该区块位于山西省晋城市

高平市，合计勘查面积32.157平方千米。

(2) 成本及原材料采购

公司煤层气生产业务主要采购原材料为气井及配套设备修理配件、设备润滑油等，大宗商品采购公开招标，无固定供应商。结算方式为现金及票据。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。2022年，公司煤层气生产成本15亿元，同比增长21.65%，主要系折旧等增长所致。2022年，公司向前五大供应商的采购金额合计占比为18.12%，前五大供应商集中度同比有所下降。

(3) 下游销售

跟踪期内，公司煤层气销售模式未发生变化，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。2022年，

管输煤层气销售均价同比增长15.85%。公司不直接生产LNG，主要进行LNG贸易业务，2022年LNG销售价差有所扩大。

销量方面，2022年，公司继续加大市场开拓力度，管输销量同比增长10.48%；CNG和LNG销量同比下降4.78%和19.11%，CNG销量下降主要系下游销售需求变化，管输气方式销售增加所致；LNG销量下降主要系销售市场需求量减少所致。销售集中度方面，2022年，公司前五大客户销售额18.69亿元，占年度销售总额74.74%，其中关联方销售额占年度销售总额比例为61.46%，客户集中度仍较高。

表 5 公司主要产品销售情况

产品		2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
管输	销量(万立方米)	84866.13	103448.21	114288.49	23512.34
	销售均价(元/立方米)	1.36	1.64	1.90	2.13
	收入(万元)	115409.46	169169.96	217559.37	49989.91
CNG	销量(万立方米)	6307.79	6486.59	6176.59	1290.09
	销售均价(元/立方米)	2.10	1.81	1.91	1.89
	收入(万元)	13273.59	11740.73	11809.60	2441.62
LNG	销量(吨)	44304.00	30722.11	24851.69	6041.35
	销售价差(元/吨)	500	140	208	212
	收入(万元)	12848.36	14387.99	15650.48	3621.99

资料来源：公司提供

(4) 管线情况

公司拥有以下长输管线：沁水县—泽州县—晋城城区（西区瓦斯/煤层气东输管道）、郑庄北山增压站至国化分输站输气管道和郑庄增压站至国新南大阀室管线。

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框架协议，连通“胡底—固县”线，目前已连通“郑庄北—国化郑庄站”线，可以汇入山西国化能源有限责任公司的“临汾—长治”线，自此公司将具备向邯郸、太原方向供气条件，截至2023年3月底已开始供气，日供气能力约100万方。二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，里必区块管道设计长度2.4km，截至2023年3月底管道焊接

约2.2km，开挖回填约2.0km，管道涉及穿越铁路、公路、河流，预计于2023年6月底完工；侯甲—龙湾区块支管道全部铺设完成。三是郑庄北山至中石油郑二管线已连通，具备投运条件，正在与中国石油天然气集团有限公司商讨销售事宜。

3. 在建项目

公司在建项目主要为各煤层气井项目，投资金额较大，公司未来存在较大资本支出压力。

截至2022年底，公司在建项目主要为各煤层气井项目；计划总投资为75.42亿元，已经累计投入26.53亿元，尚需投资48.89亿元，未来仍存在较大资本支出压力。

表 6 截至 2022 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 2022 年底已投资
吕梁煤层气井项目	煤层气井项目	50393.00	19397.81
西山煤层气井项目	煤层气井项目	23631.28	16668.64
左权煤层气井项目	煤层气井项目	40384.70	14201.76
漾泉煤层气井项目	煤层气井项目	35018.39	6241.82
晋城矿区龙湾矿瓦斯地面抽采项目	煤层气井项目	3070.00	1599.59
临汾勘探开发项目	煤层气井项目	30000.00	1949.95
其他煤层气井项目	煤层气井项目	32718.20	2035.70
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	1787.96
增压站项目	增压站、供电线路和管道	12917.11	2884.11
晋煤煤层气物流园建设	物流园	5306.00	1193.25
武乡勘探开发项目	施工煤层气井 60 口	80000.00	63982.82
晋城沁城矿瓦斯地面抽采项目	施工煤层气井 35 口	35000.00	6268.94
和顺横岭开发项目	施工煤层气井 50 口	162802.64	48258.69
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	37919.58
晋城矿区寺河矿瓦斯抽采项目	施工煤层气井 45 口	25000.00	9760.79
晋城矿区采空区地面抽采项目	施工煤层气井 100 口	14254.62	6215.10
晋城矿区成庄矿瓦斯抽采项目	施工煤层气井 15 口	4650.00	4258.25
马坊东区块煤层气勘探开发项目	施工煤层气井 30 口	16000.00	10,413.40
和顺西区块煤层气勘探开发项目	施工煤层气井 15 口	9369.31	3785.64
晋城矿区胡底矿瓦斯地面抽采项目	施工煤层气井 25 口	14300.00	223.16
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	1210.67
晋城矿区赵庄矿瓦斯地面抽采项目	施工煤层气井 6 口	5200.00	5004.09
合计	--	754204.24	265261.72

资料来源：公司提供

4. 关联交易

2022 年，公司关联销售规模仍很大。

公司与山西华新燃气销售有限公司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销售煤层气等。2022 年，公

司向关联方采购商品或接受劳务金额为 0.88 亿元；向关联方出售商品、提供劳务的金额为 15.64 亿元。2022 年，公司对关联方的应收账款占比仍很高。

表 7 公司主要关联交易账款情况（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
2020 年	11.54	82.85%	0.90	3.72%
2021 年	10.98	84.85%	1.51	6.22%
2022 年	11.44	87.53%	2.62	13.26%

资料来源：公司年报

5. 经营效率

2022 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。

2022 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 1.48 次、45.07 次和 0.22 次，分别较上年上升 0.12 次、10.95 次和 0.04 次。受公司煤层气销售量价齐升影响，公司经营效率同比有所上升。

6. 未来发展

公司经营思路较稳健，发展战略较清晰。

2023年，公司将以增储上产为核心目标，在确保安全生产的前提下，加快项目建设进度，加强气井精细化管理；完善勘探区技术工艺，不断提高单井产量，尽快实现经济化开采。2023年，公司预计投资约11亿元，实现营业总收入约26亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，中审众环会计师事务所(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2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2022年底，公司拥有合并范围内子公司11家，较2021年底增加1家。截至2023年3月底，公司合并范围内子公司较2022

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2022年底，公司合并资产总额114.28亿元，所有者权益52.11亿元(含少数股东权益0.26亿元)；2022年，公司实现营业总收入25.02亿元，利润总额6.89亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额124.14亿元，所有者权益54.45亿元(含少数股东权益0.22亿元)；2023年1—3月，公司实现营业总收入5.71亿元，利润总额2.80亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大。资产构成以固定资产及在建工程为主，符合行业一般特征。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底变化不大。其中，流动资产占29.69%，非流动资产占70.31%。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8 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	34.56	29.98	33.93	29.69	44.53	35.87
货币资金	16.16	46.77	13.66	40.27	25.40	57.03
应收账款	11.86	34.32	11.83	34.86	11.23	25.22
应收款项融资	3.81	11.03	6.37	18.77	6.15	13.80
非流动资产	80.69	70.02	80.35	70.31	79.61	64.13
固定资产(合计)	48.63	60.26	49.61	61.74	48.42	60.82
在建工程(合计)	29.29	36.30	28.59	35.58	29.15	36.62
资产总额	115.25	100.00	114.28	100.00	124.14	100.00

注：流动资产各科目占比系其占流动资产的比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产的比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底下降1.82%。

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降15.47%，主要系业务量增加，相应的材料、工程结算款等支出增加，同时缴纳部分耕地占用税所致。货币资金中有5.32亿元受限资金，受限比例为38.95%，主要为土地复垦保证金、开具银行承兑汇票保证金、探矿权履约保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底变化不大。应收账款账龄以一年以内为

主，累计计提坏账1.24亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为7.78亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为59.43%，集中度较高。

截至2022年底，公司应收款项融资较上年底增长67.04%，主要系票据结算增加所致。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底变化不大。

截至2022年底，公司固定资产(合计)较上年底变化不大。固定资产累计计提折旧30.11亿元；固定资产成新率为62.22%，成新率较高。

截至2022年底，公司在建工程（合计）28.59亿元，较上年底变化不大。公司在建工程主要为煤层气井项目等。

截至2023年3月底，公司合并资产总额124.14亿元，较上年底增长8.63%，主要系公司借款增加导致货币资金增长所致。其中，流动资产占35.87%，非流动资产占64.13%。

截至2023年3月底，公司受限资产为4.72亿元，为各类保证金，受限比例为3.80%，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2022年底，公司所有者权益52.11亿元，较上年底增长10.97%，主要系未分配利润增长

所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.50%，少数股东权益占比为0.50%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占18.66%、18.82%、10.59%和51.67%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益54.45亿元，较上年底增长4.49%。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.59%，少数股东权益占比为0.41%。

(2) 负债

公司债务结构以长期债务为主，2022年底债务规模同比下降。整体看，公司债务负担一般。

截至2022年底，公司负债总额较上年底下降8.97%。其中，流动负债占56.35%，非流动负债占43.65%。

表9 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	42.68	62.49	35.03	56.35	39.68	56.93
应付票据	9.66	22.63	6.84	19.52	5.99	15.10
应付账款	24.27	56.87	19.76	56.40	16.76	42.24
一年内到期的非流动负债	4.89	11.46	4.89	13.94	3.61	9.10
非流动负债	25.61	37.51	27.13	43.65	30.01	43.07
长期借款	14.85	57.96	16.27	59.95	19.17	63.88
应付债券	9.98	38.96	9.99	36.80	9.99	33.28
负债总额	68.29	100.00	62.17	100.00	69.69	100.00

注：流动负债各科目占比系其占流动负债的比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债的比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底下降17.91%，主要系应付票据及应付账款减少所致。应付票据和应付账款较上年底分别下降29.18%和18.59%，主要系现款结算增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底变化不大。

截至2022年底，公司非流动负债27.13亿元，较上年底增长5.93%，主要系长期借款增加所致。长期借款较上年底增长9.56%，长期借款主要由信用借款和保证借款构成；应付债券较上年底变化不大。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底

增长12.10%，主要系公司为应对“20蓝焰01”回售，增加短期借款所致。其中，流动负债占56.93%，非流动负债占43.07%。

债务方面，截至2022年底，公司全部债务39.00亿元，较上年底下降4.50%。债务结构方面，短期债务占32.63%，长期债务占67.37%。从债务指标来看，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为54.40%、42.81%和33.52%，较上年底分别下降4.85个百分点、3.71个百分点和1.12个百分点。公司整体债务负担一般。

截至2023年3月底,公司全部债务49.58亿元,较上年底增长27.10%。从债务指标来看,截至2023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56.14%、47.66%和34.90%,较上年底分别提高1.74个百分点、4.85个百分点和1.37个百分点。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限结构
(单位: 亿元)

项目	2023 年	2024 年	2025 年	合计
偿还金额	10.63	18.88	20.07	49.58

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2022 年,受煤层气量价齐升影响,公司收入和利润同比增幅较大。2023 年一季度,公司利润总额同比有所下降。

2022 年,公司营业总收入同比增长 26.50%,主要系煤层气销售量价齐升所致;营业成本同比增长 21.71%;营业利润率同比提高 2.49 个百分点。

从期间费用看,2022 年,公司费用总额同比增长 45.91%,主要系管理费用增长所致。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 0.75%、64.50%、16.91%和 17.85%,以管理费用为主。其中,管理费用同比增长 89.19%,主要系勘探费增长所致。2022 年,公司期间费用率为 20.65%,同比提高 2.75 个百分点,期间费用对利润侵蚀较大。

非经常性损益方面,2022 年,公司其他收益同比增长 185.34%,主要系煤层气抽采补贴增长所致。

2022 年,公司利润总额同比增长 72.49%。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入(亿元)	19.78	25.02	5.71
营业成本(亿元)	12.76	15.53	3.29
费用总额(亿元)	3.54	5.17	0.83
其他收益(亿元)	1.02	2.90	1.27
利润总额(亿元)	4.00	6.89	2.80
营业利润率(%)	33.90	36.39	41.08
总资本收益率(%)	4.58	7.28	--
净资产收益率(%)	6.13	10.54	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2022 年,公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升。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。

2023 年 1—3 月,受煤层气价格持续增长影响,公司营业总收入同比增长 9.98%;由于煤层气补贴同比减少,公司利润总额同比下降 9.95%。

5. 现金流

2022 年,公司经营活动现金净流入同比大幅增长,经营活动现金流基本可以覆盖投资支出,筹资活动现金流同比持续净流出。

表 12 公司现金流情况(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	13.29	14.17	21.68	5.02
经营活动现金流出小计	8.48	8.16	12.43	3.73
经营活动现金流量净额	4.82	6.00	9.25	1.29
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.34	0.15
投资活动现金流出小计	7.33	7.12	9.11	0.74
投资活动现金流量净额	-7.33	-7.12	-8.77	-0.59
筹资活动前现金流量净额	-2.52	-1.12	0.48	0.70
筹资活动现金流入小计	18.72	13.09	9.94	13.05
筹资活动现金流出小计	14.51	15.97	12.21	1.68
筹资活动现金流量净额	4.20	-2.88	-2.27	11.37
现金收入比(%)	76.32	66.60	68.47	61.99

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看,2022 年,公司经营活动现金净流入同比增长 54.11%,主要系收入规模增长所致。2022 年,公司现金收入比同比提高 1.87 个百分点,收入实现质量一般。

从投资活动来看,2022 年,公司投资活动现金净流出 8.77 亿元,同比增长 23.11%,公司仍维持较大规模资本性支出。

2022 年,公司筹资活动前现金流量净额为 0.48 亿元,公司经营活动现金净流入基本可以覆盖投资支出。

从筹资活动来看,2022 年,公司筹资活动现金净流出 2.27 亿元,净流出规模同比减少。

6. 偿债能力指标

公司整体偿债能力指标表现好，同时，公司融资渠道畅通。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	80.97	96.84	112.23
	速动比率（%）	80.19	95.83	111.53
	经营现金流动负债比（%）	14.07	26.41	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.38	0.73	--
	现金短期债务比（倍）	1.25	1.57	1.55
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	9.59	13.31	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.26	2.93	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	0.24	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.01	11.14	--
	经营现金/利息（倍）	5.01	7.74	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
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 2022 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。整体看，公司短期偿债能力指标表现好。

从长期偿债能力指标看，2022 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 利息倍数和全部债务/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好。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 74.51 亿元，未使用授信额度 33.79 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 2023 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部未开展任何业务，利润主要来源于投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 58.71 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占

11.85%，非流动资产占 88.15%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 48.27%）和其他应收款（合计）（占 47.24%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.97%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 3.36 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 12.04 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 7.25%，非流动负债占 92.75%。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 12.93%）、一年内到期的非流动负债（占 45.22%）和应付职工薪酬（占 9.25%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 10.57%）和应付债券（占 89.43%）构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 20.50%，较 2021 年下降 0.11 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 11.56 亿元，全部债务资本化比率 19.85%，母公司债务负担轻。

2022 年，公司本部未开展任何业务，利润总额为 0.83 亿元。同期，投资收益为 1.50 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -0.20 亿元，投资活动现金流净额 -0.82 亿元，筹资活动现金流净额 -0.74 亿元。

十、外部支持

晋控装备具有很强的综合实力，其在担保等方面对公司支持力度大。

1. 支持能力

公司间接股东晋控装备是中国煤炭行业特大型企业，截至 2022 年末，晋控装备拥有 53 座矿井，资源储量合计 92.13 亿吨，设计生产能力 10100 万吨/年。2022 年，晋控装备利润总额保持增长，经营活动现金净流入规模大。晋控装备具有很强的综合实力。

2. 支持可能性

公司作为晋控装备的重要子公司，晋控装备在担保等方面对公司支持力度大。公司发行的“20 蓝焰 01”由晋控装备提供连带责任保证担保。

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，公司存续债券为“20蓝焰01”，余额10.00亿元。截至2023年3月底，公司现金类资产为“20蓝焰01”待偿还本金的3.15倍；2022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2.17倍、0.93倍和1.33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2022年底，晋控装备合并资产总额3478.05亿元，所有者权益858.67亿元（含少数股东权益361.80亿元）；2022年，晋控装备实现营业总收入2017.22亿元，利润总额121.48亿元。

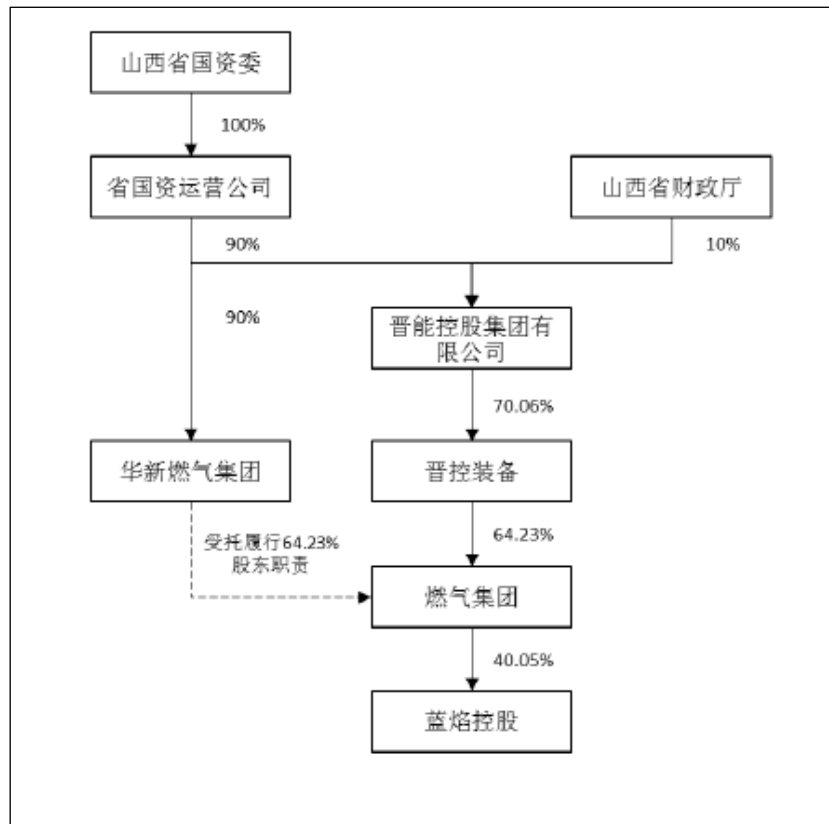
以2022年底晋控装备的财务数据测算，“20蓝焰01”待偿本金共计10亿元，占担保方晋控装备资产总额的0.29%和净资产总额的1.16%，占比极低；晋控装备2022年经营活动现金净流量是“20蓝焰01”待偿本金的35.93倍，对“20蓝焰01”的覆盖能力极强。晋控装备的担保对“20蓝焰01”的保护程度极高。

综合分析评估，联合资信确定晋控装备主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

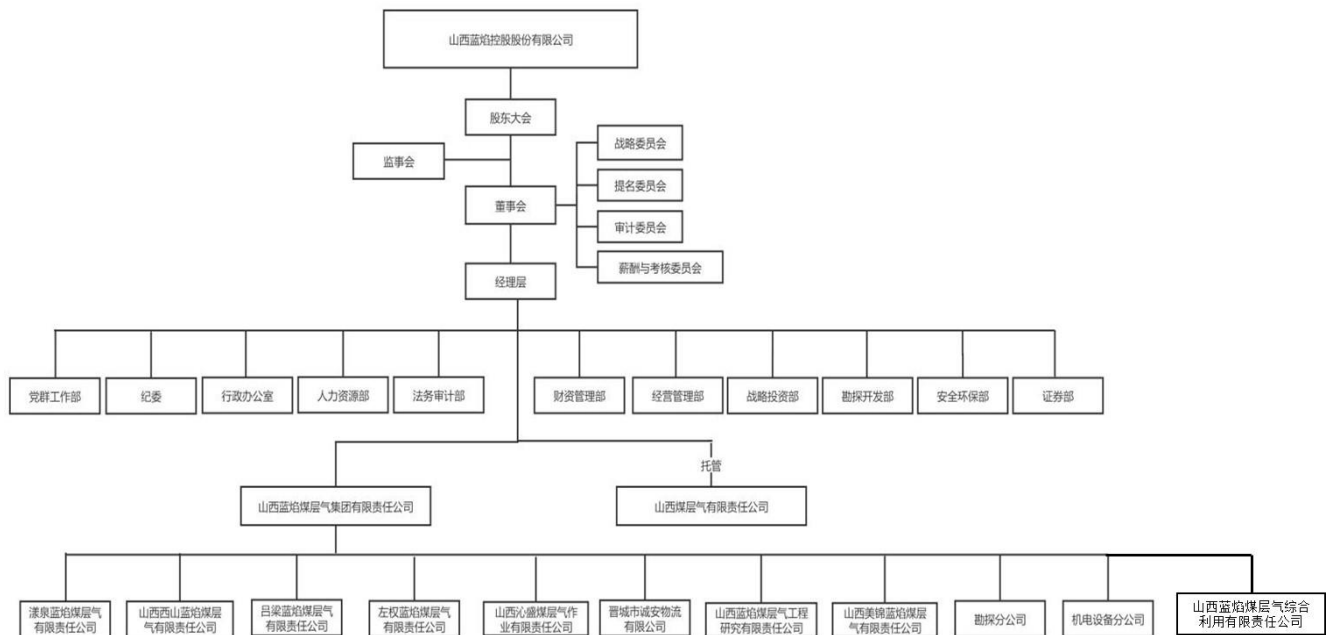
十三、结论

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AA，并维持“20蓝焰01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图和组织架构图



注：上图中华新燃气集团指华新燃气集团有限公司，省国资运营公司指山西省国有资本运营有限公司



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 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%
山西华焰煤层气有限公司	煤层气开采	10000	90.00%

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	18.40	19.97	20.03	31.54
资产总额 (亿元)	104.56	115.25	114.28	124.14
所有者权益 (亿元)	44.52	46.96	52.11	54.45
短期债务 (亿元)	12.69	15.96	12.73	20.39
长期债务 (亿元)	19.41	24.89	26.28	29.18
全部债务 (亿元)	32.10	40.84	39.00	49.58
营业总收入 (亿元)	14.41	19.78	25.02	5.71
利润总额 (亿元)	1.58	4.00	6.89	2.80
EBITDA (亿元)	6.22	9.59	13.31	--
经营性净现金流 (亿元)	4.82	6.00	9.25	1.29
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.94	1.35	1.48	--
存货周转次数 (次)	7.62	34.13	45.07	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.18	0.22	--
现金收入比 (%)	76.32	66.60	68.47	61.99
营业利润率 (%)	25.87	33.90	36.39	41.08
总资本收益率 (%)	2.67	4.58	7.28	--
净资产收益率 (%)	2.21	6.13	10.54	--
长期债务资本化比率 (%)	30.36	34.64	33.52	34.90
全部债务资本化比率 (%)	41.89	46.52	42.81	47.66
资产负债率 (%)	57.42	59.25	54.40	56.14
流动比率 (%)	85.37	80.97	96.84	112.23
速动比率 (%)	84.33	80.19	95.83	111.53
经营现金流动负债比 (%)	12.06	14.07	26.41	--
现金短期债务比 (倍)	1.45	1.25	1.57	1.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.79	8.01	11.14	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.16	4.26	2.93	--

注：公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计
 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)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	8.71	5.19	3.36
资产总额 (亿元)	58.33	58.36	58.71
所有者权益 (亿元)	46.23	46.33	46.67
短期债务 (亿元)	0.25	0.30	0.39
长期债务 (亿元)	10.66	11.31	11.17
全部债务 (亿元)	10.92	11.61	11.56
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	0.46	0.58	0.83
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.02	-0.07	-0.20
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 (%)	0.80	1.00	1.42
净资产收益率 (%)	1.00	1.25	1.77
长期债务资本化比率 (%)	18.74	19.62	19.31
全部债务资本化比率 (%)	19.10	20.04	19.85
资产负债率 (%)	20.74	20.62	20.50
流动比率 (%)	769.94	1108.22	797.25
速动比率 (%)	769.94	1108.22	797.25
经营现金流动负债比 (%)	-1.30	-9.17	-22.96
现金短期债务比 (倍)	34.31	17.02	8.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 未获取公司本部 2023 年 1-3 月财务报表; “/”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