

晋能控股煤业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4016号

联合资信评估股份有限公司通过对晋能控股煤业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，确定维持晋能控股煤业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“13同煤债”“22晋能煤业MTN003”“22晋能煤业MTN004”“22晋能煤业MTN006”“22晋能煤业MTN008”“22晋能煤业MTN009B”“22晋能煤业MTN018（科创票据）”“22晋能煤业MTN023”“23晋能煤业MTN004”“23晋能煤业MTN005”“23晋能煤业MTN010”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：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



晋能控股煤业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
晋能控股煤业集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
13 同煤债			
22 晋能煤业 MTN003			
22 晋能煤业 MTN004			
22 晋能煤业 MTN006			
22 晋能煤业 MTN008			
22 晋能煤业 MTN009B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
22 晋能煤业 MTN018 (科创票据)			
22 晋能煤业 MTN023			
23 晋能煤业 MTN004			
23 晋能煤业 MTN005			
23 晋能煤业 MTN010			

评级观点

晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“公司”）为晋能控股集团（以下简称“晋能控股集团”）下属煤炭业务核心开展主体。跟踪期内，公司保持了突出的煤炭业务规模优势。截至 2023 年底，公司资产和负债规模均呈小幅上升态势，其他应收款规模仍很大，需持续关注减值风险；资产受限比例低；公司所有者权益小幅增加，结构稳定性有待优化；全部债务规模进一步增长，债务负担很重。2023 年，公司煤炭产量同比小幅下降，产品销路稳定，煤炭产销率仍很高；公司煤炭销售价格较 2022 年的高点回落，煤炭业务毛利率较上年下降；收入规模随着贸易业务的压缩明显下降，因公司期间费用率较高，对利润形成较大侵蚀，经营利润有所减少。2024 年一季度，公司营业总收入同比下降，盈利规模进一步减少。公司经营活动现金流量净流入额同比大幅上升，经营获现仍可以充分覆盖投资支出，期末现金类资产大幅增加，公司短期偿债能力指标均增强，但因公司整体债务负担很重，债务偿债能力指标表现仍一般。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，公司作为晋能控股集团下属煤炭业务核心开展主体，将继续保持行业地位和产能规模优势，整体竞争力有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司的职能定位发生显著变化，行业地位显著下降；公司流动性恶化，偿债能力及再融资能力显著减弱。

优势

- **跟踪期内，公司保持了显著的行业地位，股东支持力度大。**公司是晋能控股集团下属煤炭产业的核心运营主体，行业地位显著，股东支持力度大。同时，煤炭工业是山西省重要的支柱产业，产业发展受到当地各级政府的高度重视。
- **跟踪期内，公司煤炭业务保持了突出的规模优势，煤质优良。**截至 2023 年底，公司拥有 88 座矿井，年生产能力 2.42 亿吨，资源保有储量合计 383.43 亿吨。公司生产的动力煤具有低灰、低硫等品质。
- **跟踪期内，公司经营活动现金流量净流入额同比大幅上升，经营获现仍可以充分覆盖投资支出。**2023 年，公司业务回款情况良好，当期经营活动现金净流入规模同比大幅增长 75.04%至 208.82 亿元，可完全覆盖当年投资活动现金流净流出，筹资活动前现金流净流入规模显著扩大。

关注

- **跟踪期内，公司债务规模很大，债务负担仍很重。**若将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务达 2934.58 亿元，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 82.01%、76.29%和 61.97%。
- **跟踪期内，公司其他应收款规模仍很大，对资金形成较大占用，需持续关注减值风险。**公司仍存在很大规模的其他应收款，2023 年底达 1084.77 亿元，在流动资产中占 46.36%，主要为部分项目前期垫款、企业办社会职能、应收历史矿井和产能退出矿井的款项等，减值准备计提比例低。
- **公司业绩易受能源价格走势、经济周期波动和相关产业政策调整影响，同时，其期间费用对利润造成较大侵蚀。**煤炭和电力行业受宏观经济周期波动影响大；同时，原料价格高企、环保投入增加等因素易对电力行业盈利水平产生不利影响。2023 年，公司期间费用 218.74 亿元，期间费用率为 12.87%，期间费用中公司职工薪酬等管理费用规模较大，对整体利润造成较大侵蚀。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			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：股东支持 +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

主要财务数据

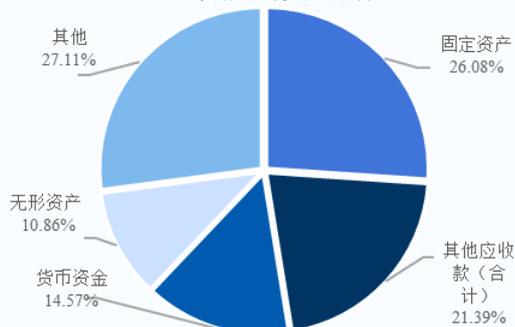
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	561.90	743.81	796.53
资产总额（亿元）	4949.22	5070.86	5135.28
所有者权益（亿元）	1063.56	1093.08	1113.09
短期债务（亿元）	1409.28	1448.26	1362.75
长期债务（亿元）	1157.93	1305.27	1624.67
全部债务（亿元）	2567.21	2753.52	2987.43
营业总收入（亿元）	2631.96	1700.23	344.89
利润总额（亿元）	115.27	85.63	8.02
EBITDA（亿元）	336.03	308.57	--
经营性净现金流（亿元）	119.29	208.82	24.29
营业利润率（%）	14.47	18.26	16.13
净资产收益率（%）	5.13	3.94	--
资产负债率（%）	78.51	78.44	78.32
全部债务资本化比率（%）	70.71	71.58	72.85
流动比率（%）	83.46	90.51	102.69
经营现金流动负债比（%）	4.61	8.08	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.51	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	3.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.64	8.92	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	3273.57	3119.16	3180.66
所有者权益（亿元）	366.11	351.81	356.50
全部债务（亿元）	2094.24	2011.11	2153.65
营业总收入（亿元）	1570.41	752.76	137.03
利润总额（亿元）	-8.51	10.74	-6.21
资产负债率（%）	88.82	88.72	88.79
全部债务资本化比率（%）	85.12	85.11	85.80
流动比率（%）	107.72	117.22	134.88
经营现金流动负债比（%）	10.95	21.33	--

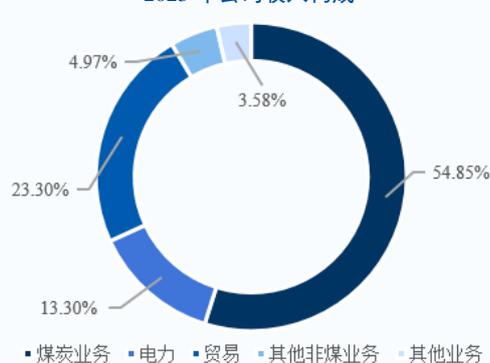
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将合并口径的其他应付款和长期应付款中的有息部分计入债务；4. 本报告中 2022 年底数据为 2023 年追溯调整后的期初数；5. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

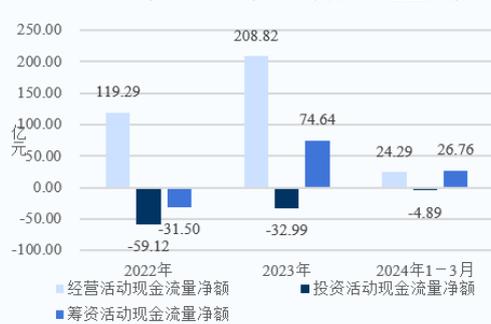
2023 年底公司资产构成



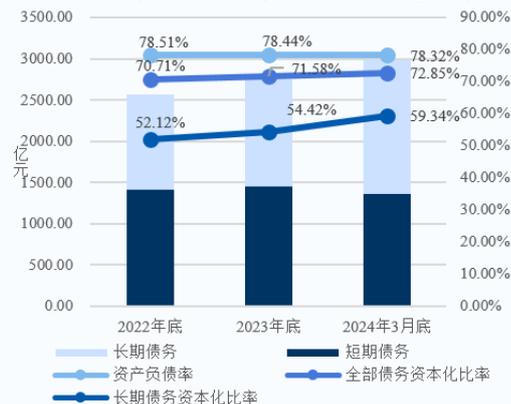
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年一季度末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
13 同煤债	54.00	27.33	2028/04/24	调整票面利率,回售
22 晋能煤业 MTN003	10.00	10.00	2025/03/16	交叉保护,财务指标承诺,出售/转移重大资产
22 晋能煤业 MTN004	5.00	5.00	2025/04/01	交叉保护,出售/转移重大资产,财务指标承诺
22 晋能煤业 MTN006	20.00	20.00	2025/04/13	交叉保护,财务指标承诺,出售/转移重大资产
22 晋能煤业 MTN008	10.00	10.00	2025/06/01	无
22 晋能煤业 MTN009B*	5.00	5.00	2025/06/06	调整票面利率,赎回,延期,持有人救济,利息递延权
22 晋能煤业 MTN018 (科创票据)	20.00	20.00	2025/08/05	无
22 晋能煤业 MTN023*	20.00	20.00	2025/09/20	延期,持有人救济,利息递延权,调整票面利率,赎回
23 晋能煤业 MTN004*	20.00	20.00	2025/08/28	持有人救济,利息递延权,延期,调整票面利率,赎回
23 晋能煤业 MTN005*	15.00	15.00	2025/09/05	赎回,利息递延权,持有人救济,调整票面利率,延期
23 晋能煤业 MTN010*	20.00	20.00	2025/11/21	持有人救济,赎回,调整票面利率,延期,利息递延权

注: 1.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公开发行的债券; 2.存续期债券中标注为*的债券为永续期债券,所列到期兑付日为首次赎回权行权日
 资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 晋能煤业 MTN010	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/14	张垆 王越	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)	阅读全文
23 晋能煤业 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/8/22	张垆 王越	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)	阅读全文
23 晋能煤业 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/8/17	张垆 王越	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)	阅读全文
13 同煤债 22 晋能煤业 MTN003 22 晋能煤业 MTN004 22 晋能煤业 MTN006 22 晋能煤业 MTN008 22 晋能煤业 MTN009B 22 晋能煤业 018(科创票据) 22 晋能煤业 MTN023	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/26	张垆 王越	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)	阅读全文
22 晋能煤业 MTN023	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/9/9	余瑞娟、刘莉婕、 王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.1.202205) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN018(科创 票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/7/29	余瑞娟、刘莉婕、 王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.1.202205) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN009B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/5/16	余瑞娟、尹金泽、 王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/5/16	余瑞娟、尹金泽、 王晓晗	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/3/28	余瑞娟、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/3/25	余瑞娟、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
22 晋能煤业 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/3/4	余瑞娟、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
13 同煤债	AAA/稳定	AAA/稳定	2012/12/14	钟睿、王珂	--	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编号
 资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 张垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员: 王皓 wanghao@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



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”）关于晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“公司”或“晋控煤业集团”）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

晋控煤业集团的前身大同矿务局成立于 1949 年 8 月 30 日。截至 2023 年底，公司注册资本和实缴资本均为 170.35 亿元；控股股东晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股集团”）持有公司 65.17% 股权。公司实际控制人为山西省人民政府，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”）代表山西省人民政府履行出资人职责。

跟踪期内，公司仍主要从事煤炭业务和电力、贸易等非煤业务，主要产品无重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2023 年底，公司内设安全管理部、环保部、法律事务部、资本运营部、经营管理部（考核办）、财务部、组织人事部（武装部）和证券部（董事会秘书处）等多个职能部门（详见附件 1-2）；公司共有员工 160153 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 5070.86 亿元，所有者权益 1093.08 亿元（含少数股东权益 620.33 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1700.23 亿元，利润总额 85.63 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 5135.28 亿元，所有者权益 1113.09 亿元（含少数股东权益 626.66 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 344.89 亿元，利润总额 8.02 亿元。

公司注册地址：山西省大同市矿区新平旺；法定代表人：唐军华。

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公开发行的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除部分尚未到首个付息日的债券，本报告跟踪债券均正常付息。

图表 1·截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	到期兑付日
13 同煤债	54.00	27.33	2013/04/24	2028/04/24
22 晋能煤业 MTN003	10.00	10.00	2022/03/16	2025/03/16
22 晋能煤业 MTN004	5.00	5.00	2022/04/01	2025/04/01
22 晋能煤业 MTN006	20.00	20.00	2022/04/13	2025/04/13
22 晋能煤业 MTN008	10.00	10.00	2022/06/01	2025/06/01
22 晋能煤业 MTN009B*	5.00	5.00	2022/06/06	2025/06/06
22 晋能煤业 MTN018（科创票据）	20.00	20.00	2022/08/05	2025/08/05
22 晋能煤业 MTN023*	20.00	20.00	2022/09/20	2025/09/20
23 晋能煤业 MTN004*	20.00	20.00	2023/08/28	2025/08/28
23 晋能煤业 MTN005*	15.00	15.00	2023/09/05	2025/09/05
23 晋能煤业 MTN010*	20.00	20.00	2023/11/21	2025/11/21

注：1. 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公开发行的债券；2. 存续期债券中标注为*的债券为可续期债券，所列到期兑付日为首次赎回行权日
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业环境分析

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。2023年，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2024年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，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对煤炭行业的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见[《2024年煤炭行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司实际控制人和控股股东未发生变化。

作为中国重要的动力煤生产基地，截至2023年底，公司拥有88座矿井，其中，生产矿井69座，煤炭资源保有储量228.37亿吨，年生产能力1.545亿吨；在建及续建矿井15座，停缓建矿井4座，矿井煤炭资源保有储量155.06亿吨，年生产能力8790.00万吨。公司大同矿区主要煤种为弱粘结煤，是优质的动力用煤，个别地段产出长焰煤、1/3焦煤；朔南矿区主要煤种为长焰煤、气煤；轩岗矿区产出煤种为气煤、1/3焦煤、肥焦煤；保德矿区主要以气煤为主，分布有少量的1/3焦煤、长焰煤。公司拥有在运选煤厂28座，总设计洗选能力12285万吨/年；在建选煤厂4座，设计洗选能力4000万吨/年。截至2023年底，公司电力业务的主要经营主体晋能控股山西电力股份有限公司（以下简称“晋控电力”）装机规模为1092.79万千瓦。跟踪期内，公司主营业务规模未发生重大变化。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的企业信用报告，根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码为1402000000031180），截至2024年5月21日，公司无不良及关注类信贷信息。

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，联合资信未发现存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证券监督管理委员会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏中存在不良记录，公司自2024年1月起在中国执行信息公开网显示存在少量被司法执行情况。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长以及部分高管发生变化，董事会和监事会仍存在缺位现象，考虑到公司治理结构和管理体制未发生重大变化，对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司治理结构和管理体制未发生重大变化。公司董事会应由13名董事组成，监事会应由5名监事组成，但公司现有董事7名，监事2名，均少于《公司章程》要求的人数，且职工监事暂未确定。公司现正在对其董事会和监事会设置情况进行完善。

2023年2月，公司披露的《晋能控股煤业集团有限公司关于公司高级管理人员涉嫌严重违纪违法被调查的公告》称：2023年2月6日，公司副总经理兰奕文涉嫌严重违纪违法，经山西省纪委监委指定，目前正接受长治市纪委监委纪律审查和监察调查。相关审查和调查尚在进行中。

2023年4月，公司披露了《晋能控股煤业集团有限公司关于董事长变更的公告》，经公司2023年第一届董事会第二次会议决议：选举李学慧为公司董事长。王存权不再担任公司董事长职务。

2023年10月，根据公司披露的《晋能控股煤业集团有限公司关于董事长变更的公告》，因工作需要，根据晋能控股集团《中共晋能控股集团有限公司委员会关于唐军华等同志任免职务的通知》提名，经公司第一届董事会2023年第9次会议决议：唐军华担任公司董事长；李学慧不再担任公司董事长。

2024年6月，根据公司披露的《晋能控股煤业集团有限公司关于董事长变更的公告》，公司董事长由唐军华变更为李建光，李建光简历如下：李建光，男，汉族，1974年8月出生，中共党员，本科学历，高级工程师；曾任华阳新材料集团榆树坡煤业公司党总支委员、

董事长、总经理；华阳新材料科技集团有限公司总调度室主任、党委常委、副总经理；晋能控股集团党委常委、副总经理；晋能控股装备制造集团有限公司党委常委、党委书记、董事、董事长。现任晋能控股集团党委常委、副总经理，晋控煤业集团党委书记，拟任晋控煤业集团董事、董事长。本次新任董事、董事长事项尚需晋控煤业集团股东会、董事会审议通过后方可生效。

除上述人员变动外，跟踪期内公司主要管理人员未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司收入规模随着贸易业务的压缩明显下降。2023 年煤炭价格高位回落，公司煤炭业务毛利率较上年下降。此外，公司低毛利率的贸易业务收入占比大幅下降，推动综合毛利率上升。2024 年一季度公司营业总收入同比下降。

收入规模及构成方面，煤炭业务是公司的传统核心业务，为公司主要的利润来源。2023 年，公司主营业务收入同比大幅下降 36.45%，主要系贸易业务规模缩小所致。其中，公司煤炭业务和电力业务收入分别同比下降 6.02%和同比增长 4.02%；贸易业务收入同比大幅下降 69.20%，主要系公司不再承担煤炭代销业务所致。公司其他业务主要包括煤机制造、煤化工、氧化铝、建筑、通讯和建材产业等，收入占比较小。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率上升 4.52 个百分点，主要系毛利率很低的贸易业务收入占比大幅下降所致。具体看，2023 年在保供政策推进，行业产能扩大使得煤炭价格高位回落，公司煤炭业务毛利率较上年下降 7.20 个百分点；随着煤炭价格的回落，公司电力业务毛利率较上年增加 0.78 个百分点；贸易业务毛利率同比上升 1.66 个百分点。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	1583.04	71.06%	20.10%	992.27	37.70%	40.00%	932.57	54.85%	32.80%
非煤业务	597.49	26.82%	5.22%	1587.19	60.30%	2.61%	706.79	41.57%	6.52%
其中：电力	98.76	4.43%	16.89%	217.39	8.26%	7.99%	226.12	13.30%	8.77%
贸易	464.33	20.84%	2.15%	1286.36	48.87%	1.13%	396.18	23.30%	2.79%
其他	34.40	1.54%	13.14%	83.44	3.17%	11.29%	84.49	4.97%	17.98%
主营业务小计	2180.53	97.88%	16.02%	2579.46	98.01%	16.99%	1639.36	96.42%	21.47%
其他业务小计	47.20	2.12%	46.78%	52.50	1.99%	53.60%	60.87	3.58%	43.04%
合计	2227.73	100.00%	16.67%	2631.96	100.00%	17.72%	1700.23	100.00%	22.24%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 344.89 亿元，同比下降 28.87%，主要系贸易以及煤炭业务规模较上年同期下降所致。

（1）煤炭业务

跟踪期内，公司保持了突出的煤炭业务规模优势。2023 年公司煤炭产量小幅下降，开采成本有所下降，但公司煤炭销售价格较 2022 年的高点回落，公司煤炭业务盈利能力弱化。公司产品销路稳定，客户集中度低，长协合同煤销售占比高，煤炭产销率仍很高。

跟踪期内，公司主要矿区设计产能以及洗选能力均无变化，2023 年公司原煤产量同比小幅下降 3.16%。公司原煤实际产量低于设计产能，主要由于公司的部分煤矿开采时间较长，开采难度逐渐加大所致。2023 年，材料成本以及其他费用的减少带动公司吨煤成本同比下降 8.63%。

图表 3 • 截至 2023 年底公司主要矿区情况（万吨、万吨/年、年）

矿区	煤种	资源保有量	设计产能	可采年限	产量		
					2021 年	2022 年	2023 年
本部							
煤峪口	气煤	9824.77	250.00	8.5	67.76	152.00	261.83

永定庄	气煤	15683.35	200.00	5.0	391.60	323.52	377.23
四老沟	气煤	12964.63	320.00	9.3	355.05	262.40	213.83
挖金湾	气煤	28906.31	70.00	35.0	541.56	321.12	337.87
晋华宫	弱粘煤、1/2 中粘煤	35375.17	340.00	15.4	365.22	186.17	380.70
马脊梁	气煤	14692.49	430.00	4.8	1033.52	692.86	499.26
王村	气煤	42530.75	100.00	96	329.47	232.83	263.25
云冈	弱粘煤	40183.54	90.00	19.6	89.45	71.26	--
燕子山	气煤	27823.65	480.00	15.6	771.39	726.30	529.00
四台	气煤	54999.07	180.00	26.9	172.42	89.32	60.93
同忻	气煤	126980.60	1600.00	54.8	1700.00	1419.51	1455.06

晋能控股山西煤业股份有限公司（简称“煤业股份”）

塔山	气煤	489922.71	2500.00	39.0	2745.00	2522.55	2649.75
轩岗煤电	气煤、1/3 焦 煤、贫瘦煤、 长焰煤	128013.66	1640.00	-	1540.00	2033.00	657.97
地煤公司	弱粘煤、1/3 焦煤、气煤、 不粘煤、长焰 煤	119034.57	1140.00	-	810.00	1195.00	829.12
朔州煤电	气煤、长焰煤	257823.83	1590.00	-	2035.00	1661.00	1553.14
同发东周窑	长焰煤、不粘 煤	154005.00	1000.00	59.0	1060.00	712.45	977.55
其他	不黏煤、气煤	2275558.37	12310.00	-	4656.79	7716.29	7892.43
合计	--	3834322.47	24240.00	-	18740.39	20402.00	19757.93

注：1.上表部分数据空缺，主要是由于轩岗煤电（全称为“晋能控股煤业集团轩岗煤电有限责任公司”）、地煤公司（全称为“晋能控股煤业集团地煤大同有限公司”）、朔州煤电（全称为“晋能控股煤业集团朔州煤电有限公司”）、同发东周窑（全称为“大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司”）为公司子公司，各自下辖数量众多的矿井，产能、产量、投产年份、可采年限各不相同公司项下各有部分矿井，采矿权证、发热量等涉及单独矿井的数据未单独列示。2.上述煤矿情况表仅包括企业已取得采矿证的煤矿资源储备和产能情况，不含未取得采矿证的资源储备情况。3.公司其他矿井为近年整合兼并的大量中小型矿井。4.根据2023年4月29日煤业股份公告，忻州窑煤矿由于资源矿井枯竭，拟实施关闭退出，公司将根据国家法律法规要求办理后续关停退出手续，但每年仍有少量产煤，未在上表中列示，因此合计数与分项数之和存在尾差；5.公司部分煤矿原煤实际产量大于核定产能，一方面是因为包括了资源整合矿的产量，而核定产能为存续矿产能，未含资源整合矿产能，因此各年产量均在设计产能范围之内；另一方面由于公司的部分煤矿开采时间较长，开采难度加大，为完成年度生产计划，近年来公司加大了对开采成本较低煤矿的资金和技术投入，持续加大了对塔山矿、煤峪口矿等的升级改造，使得矿井实际产能和产量增加超过证载核定产能

资料来源：公司提供

图表4·公司吨煤成本情况（元/吨）

品种	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	19.19	10.92%	31.13	13.09%	19.00	8.74%
人工成本	60.70	34.55%	66.66	28.02%	74.02	34.05%
电力成本	8.70	4.95%	11.59	4.87%	11.22	5.16%
折旧费	13.71	7.80%	16.80	7.06%	18.18	8.36%
提取费	27.02	15.38%	35.39	14.88%	36.44	16.76%
其他	46.38	26.40%	76.33	32.08%	58.50	26.91%
合计	175.70	100.00%	237.90	100.00%	217.36	100.00%

注：上表中吨煤成本为原煤开采成本，不含洗耗、加工成本
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司矿井采掘机械化程度达100%，机械化水平很高。近年来，公司资源整合矿井取得较大进展，但同时受被整合矿井技术水平不一、地质条件复杂影响，公司安全生产管理压力加大。跟踪期内，公司百万吨死亡率处于低水平，安全生产管理水平高。

公司生产的动力煤煤质优良，市场占有率位居全国前列，已形成“大友”“大有”等多品种煤炭产品，主要用于火力发电、工业锅炉、造气发生炉等工业用途，以及炼焦配煤、高炉喷吹、煤制油等煤炭综合深加工利用方面。公司动力煤目标市场集中在电力、冶金、有色、建材和化工等行业，主要销往华北、华东、华南、华中、东北等区域。从行业分布来看，主要消耗动力煤的电力行业市场占比最大，公司与国内多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系，每年年初与客户签订年度煤炭供应合同，占比约 90%。其中，重点供应合同占比约 75%，对公司产销率保障程度较好。2023 年，公司煤炭产销率仍高。公司采购原煤进行洗选后的煤炭销售量计入商品煤销量统计，使得部分年度煤炭产销率大于 100%。销售价格方面，2023 年，公司商品煤销售均价同比下降 13.76%。

图表 5 • 公司煤炭业务生产和销售情况

项目	2021年	2022年	2023年
原煤产量（万吨）	18740.39	20401.72	19757.93
综采机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
采煤机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度（%）	99.31	99.80	100.00
百万吨死亡率（人/百万吨）	0.000	0.0003	0.0003
产销率（%）	115.85%	90.96%	90.18%
销售均价（元/吨，不含税）	497.45	542.92	468.21

注：以上前五大客户销售情况指同煤本部 20 个生产大矿销售煤炭情况，不含轩岗煤电等分子公司销售煤炭
 资料来源：公司提供

销售管理方面，公司仍通过下属晋能控股煤业集团有限公司煤炭运销总公司（以下简称“运销总公司”）实行集中统一销售，全面实现“五统一”管理，即统一计划、统一合同、统一结算、统一定价、统一调运。跟踪期内，公司产品销售方式和销售结算方式无重大变化。从客户集中度来看，2023 年，公司煤炭销售前五名客户的收入占比 13.88%，客户集中度低。

（2）电力业务

跟踪期内，公司保持了较大的可控电力装机规模，2023 年发电量变化不大，平均上网电价或售电价有所下降。

公司电力业务的经营主体主要为子公司晋控电力，截至 2023 年底，晋控电力装机规模为 1092.79 万千瓦，跟踪期内小幅增加。其中，火电装机 880.00 万千瓦，水电装机 12.80 万千瓦，新能源装机 199.99 万千瓦（含光伏装机 120.49 万千瓦，风电装机 79.5 万千瓦）。2023 年底晋控电力权益装机 934.19 万千瓦，在建项目装机 47.5 万千瓦。

2023 年，晋控电力发电量及上网电量同比分别小幅下降 2.02%和 1.90%，综合供电煤耗略有下降，但由于机组平均单机规模较小，供电标准煤耗处于较高水平。

从上网电价看，2023 年，由于山西省电力交易市场竞争激烈，尽管公司整体销售电价高于区域水平，晋控电力平均上网电价或售电价同比下降 7.99%。

图表 6 • 晋控电力业务经营情况

项目	2021年	2022年	2023年
发电量（亿千瓦时）	427.96	459.12	449.83
上网电量（亿千瓦时）	397.32	421.97	413.96
发电利用小时数（小时）	3959.69	4239.56	4116.36
平均上网电价或售电价（元/亿千瓦时，含税）	35997280	45896080	42226970

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

跟踪期内，公司整体贸易业务体量同比大幅下降，业务毛利率有所上升。

公司贸易业务主要的品种为煤炭，贸易业务模式较上年未发生重大变化。2023 年，公司贸易业务营业收入同比大幅下降 69.20%至 396.18 亿元，主要系公司已不再代为销售曾拥有管理权的矿井煤炭所致；毛利率同比上升 1.66 个百分点至 2.79%。

2 未来发展

跟踪期内，公司重要在建项目规模较大，但相关项目资金投入已接近尾声。作为晋能控股集团下属煤炭资源整合主体，公司未来仍将以煤炭产业为主要发展方向。

截至 2023 年底，公司在建项目均为非煤项目，主要为发电和煤化工项目，整体规模较大，但多数项目投资处待验收投产阶段，实际后续投资压力小。相关项目验收投产后，公司业务规模将进一步扩大，综合竞争力将进一步增强。

图表 7 • 截至 2023 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完工或已完工时间	预算总投资	已投资	施工进度	未验收原因
广发化工甲醇项目工程	2009	2014 年建成，尚未验收	35.57	45.29	100%	正在整理竣工结算资料
阳高电厂	2014	2021 年	33.90	33.91	100%	正在整理竣工结算资料
煤基活性炭	2012	2015 年已完工，尚未验收	11.99	12.65	100%	正在办理消防验收
朔州热电	2015	2022 年	35.12	35.49	100%	正在整理竣工结算资料
侯马热电 2*30 热电联产工程	2013	2014 年 11 月	30.66	25.37	83%	未完工
合计	--	--	147.24	152.71	--	--

注：由于公司存在大量投资金额较小的项目，已披露的主要在建工程合计金额占在建工程总账面金额较小
 资料来源：公司提供

未来，公司将发展一批千万吨智能化矿井集群，改造提升一批高效益矿井，关闭淘汰一批资源枯竭、扭亏无望的停产煤矿。公司计划依靠科技创新，推动煤炭产业提档升级，实现工艺、技术、装备的现代化；建立完善现代企业制度，通过精简机构、压缩层级，实现企业治理运行现代化；运用互联网、大数据提升管理效能，迈向管理手段现代化。公司目标建设成为“高标准、高效率、智能化、环保型、本安型”的世界领军企业。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围无变化，因会计政策调整和前期差错更正公司对 2022 年度数据进行了追溯调整，但调整幅度很小，本报告使用 2022 年底数据为调整后数据，财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产规模较年初小幅上升，其他应收款规模仍很大，需持续关注减值风险；固定资产成新率一般，资产受限比例低；公司所有者权益小幅增加，结构稳定性有待优化；负债规模及全部债务规模均有所扩大，债务负担仍很重。2023 年，公司收入规模同比明显下降，期间费用率较高，对利润形成较大侵蚀，经营利润有所减少但规模仍大，盈利能力指标表现强；2024 年一季度盈利规模进一步减少。跟踪期内，公司经营活动现金流量净流入额同比大幅上升，经营获现仍可以充分覆盖投资支出。

截至 2023 年底，公司资产规模较年初小幅上升，主要系流动资产增加所致。流动资产中，受经营和融资获现增加影响，公司货币资金较年初显著增长，货币资金中受限资金占比为 25.26%，受限比例一般；应收账款规模较年初有所下降，主要系加强清收回款所致。公司仍存在很大规模的其他应收款，截至 2023 年底，公司其他应收款（合计）占 46.36%，主要为部分项目前期垫款、企业办社会职能、应收历史矿井和产能退出矿井的款项等，年底计提减值准备 43.83 亿元，计提比例为 3.89%，计提比例低，需持续关注减值风险；公司账龄在 1 年以内（含 1 年）的其他应收款占 85.95%，按欠款方归集的年末金额前五名的其他应收款占 10.19%，集中度低。非流动资产中，截至 2023 年底，公司固定资产较年初增长，在建工程下降，主要系部分在建项目建成转固所致，期末固定资产成新率为 55.59%。截至 2023 年底，公司负债总额较年初小幅上升，公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2023 年底，公司短期借款较年初有所增长，主要系公司增加短期银行借款压降应付款所致，短期借款中信用借款和保证借款分别占比为 82.55%和 16.26%；其他应付款较年初有所减少，主要系往来款减少所致，公司其他应付款中往来款占 76.09%，账期超过 1 年的重要款项占 43.08%；长期借款较年初有所增长，主要系公司增加银行借款替换成本较高的融资租赁款等所致，长期借款中信用借款和保证借款分别占比为 60.83%和 32.76%；售后回租款减少导致期末长期应付款较年初有所下降。

截至 2024 年 3 月底，公司资产及负债规模较 2023 年底均小幅增加，资产和负债的构成较 2023 年底变化不大。

图表 8 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年初		2023 年底		2023 年底数据较 2023 年初数据变化情况	2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动资产	2159.28	43.63	2340.01	46.15	8.37%	2421.98	47.16
货币资金	545.40	25.26	738.61	31.56	35.43%	791.33	32.67

应收账款	211.71	9.80	189.34	8.09	-10.57%	187.99	7.76
其他应收款（合计）	1034.98	47.93	1084.77	46.36	4.81%	1116.21	46.09
存货	210.03	9.73	205.28	8.77	-2.26%	206.23	8.51
非流动资产	2789.94	56.37	2730.85	53.85	-2.12%	2713.30	52.84
固定资产（合计）	1289.74	46.23	1322.24	48.42	2.52%	1302.97	48.02
在建工程（合计）	596.43	21.38	548.86	20.10	-7.97%	552.45	20.36
无形资产	550.67	19.74	550.59	20.16	-0.01%	550.96	20.31
资产总额	4949.22	100.00	5070.86	100.00	2.46%	5135.28	100.00
流动负债	2587.36	66.59	2585.35	64.99	-0.08%	2358.48	58.64
短期借款	502.32	19.41	629.32	24.34	25.28%	665.20	28.20
应付账款	521.00	20.14	513.50	19.86	-1.44%	498.17	21.12
其他应付款（合计）	482.61	18.65	399.34	15.45	-17.25%	359.61	15.25
一年内到期的非流动负债	723.00	27.94	563.67	21.80	-22.04%	410.24	17.39
非流动负债	1298.31	33.41	1392.42	35.01	7.25%	1663.71	41.36
长期借款	648.45	49.95	790.27	56.76	21.87%	949.90	57.10
应付债券	412.08	31.74	411.33	29.54	-0.18%	523.86	31.49
长期应付款（合计）	172.00	13.25	139.83	10.04	-18.70%	145.25	8.73
负债总额	3885.67	100.00	3977.77	100.00	2.37%	4022.19	100.00

注：1.尾差系四舍五入所致；2.流动资产科目占比系其占流动资产比重，非流动资产科目占比系其占非流动资产比重，流动负债科目占比系其占流动负债比重，非流动负债科目占比系其占非流动负债比重；3.其他应收款（合计）含应收股利，固定资产（合计）含固定资产清理，在建工程（合计）含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产合计 311.07 亿元，占期末资产总额的 6.13%，资产受限比例很低。

图表 9 • 公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	186.59	保证金
固定资产	113.94	抵押、质押
无形资产	0.94	抵押
其他	9.60	抵押、质押
合计	311.07	--

资料来源：公司财务报告

截至 2023 年底，公司所有者权益较年初小幅增加，主要系其他权益工具和专项储备增加所致。其中，其他权益工具增幅较大主要系永续债发行增加所致，专项储备的增加主要系安全生产费和维简费增加，未分配利润略有增加但仍处历史补亏状态。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底进一步增加，增长主要来自其他权益工具。公司所有者权益结构稳定性弱。

图表 10 • 公司资本结构情况（单位：亿元）

项目	2023 年初		2023 年底		2023 年底数据较 2022 年底数据变化情况	2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
实收资本	170.35	16.02	170.35	15.58	0.00%	170.35	15.30
其他权益工具	143.64	13.51	181.06	16.56	26.05%	198.70	17.85
资本公积	423.37	39.81	423.07	38.70	-0.07%	422.90	37.99
专项储备	54.72	5.14	63.58	5.82	16.21%	69.20	6.22
未分配利润	-378.62	-35.60	-373.68	-34.19	-1.31%	-383.09	-34.42
归属于母公司所有者权益合计	422.08	39.69	472.75	43.25	12.01%	486.43	43.70
少数股东权益	641.48	60.31	620.33	56.75	-3.30%	626.66	56.30
所有者权益合计	1063.56	100.00	1093.08	100.00	2.78%	1113.09	100.00

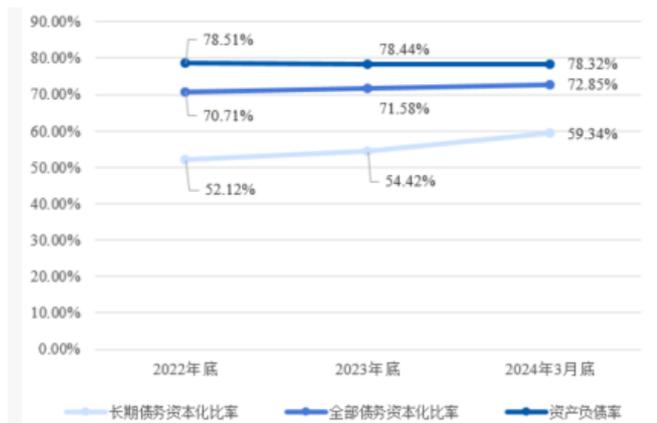
注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司全部债务 2753.52 亿元，较年初增长 7.26%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 52.60%，长期债务占 47.40%，结构相对均衡，其中，短期债务 1448.26 亿元，较年初增长 2.77%，较年初变化不大；长期债务 1305.27 亿元，较年初增长 12.72%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2023 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 78.44%、71.58%和 54.42%，较年初分别下降 0.07 个百分点、提高 0.88 个百分点和提高 2.30 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 2934.58 亿元。债务结构方面，短期债务 1448.26 亿元（占 49.35%），长期债务 1486.33 亿元（占 50.65%）。从债务指标看，截至 2023 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 82.01%、76.29%和 61.97%，较调整前分别上升 3.57 个百分点、4.71 个百分点和 7.55 个百分点。公司债务负担仍很重。

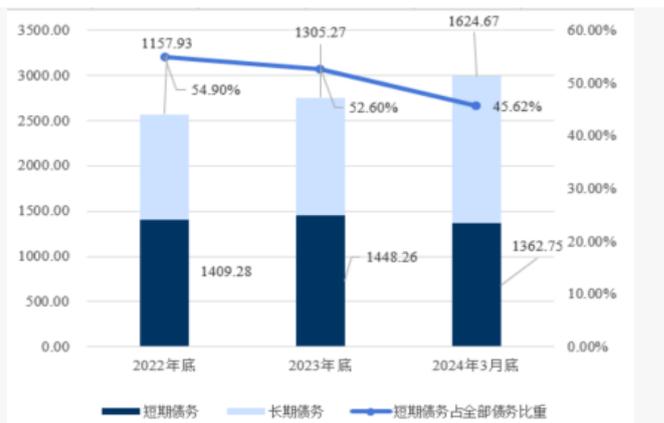
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 2987.43 亿元，债务结构变化不大。

图表 11 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，煤炭价格有所下降，同时公司不再承担煤炭代销业务，营业总收入和营业成本均同比下降，全年公司资产减值损失及信用减值损失大幅减少，但由于公司历史负担较重，公司职工薪酬等管理费用规模较大，期间费用率较高，2023 年，公司利润总额同比有所减少。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均同比下降。2024 年 1—3 月，随着煤炭价格进一步走低，公司营业总收入同比下降 28.71%，利润总额较同比大幅下降 69.55%。

2023 年，公司主营业务毛利率继续上升，回款情况良好，当期经营活动现金流量净流入额同比大幅上升 75.04%；在建项目投资支出减少导致投资活动现金流净流出规模同比下降，公司经营获现仍可以充分覆盖投资支出，筹资活动前现金流净流入规模显著扩大；公司筹资活动现金流转为净流入，主要系本期取得借款收到的现金大幅增加所致。

图表 13 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2023 年数据较 2022 年数据变化情况	2024 年 1—3 月
营业总收入	2631.96	1700.23	-35.40%	344.89
营业成本	2167.80	1322.05	-39.01%	276.27
期间费用	243.20	218.74	-10.06%	47.94
期间费用率	9.24%	12.87%	3.63 个百分点	13.90%
资产减值损失	-2.78	-0.26	-90.65%	-0.38
信用减值损失	-10.70	-2.94	-72.52%	0.01
利润总额	115.27	85.63	-25.71%	8.02
营业利润率	14.47%	18.26%	3.79 个百分点	--
总资本收益率	4.57%	3.60%	-0.97 个百分点	--
净资产收益率	5.13%	3.94%	-1.19 个百分点	--
经营活动现金流量净额	119.29	208.82	75.04%	24.29
投资活动现金流量净额	-59.12	-32.99	-44.20%	-4.89
筹资活动前现金流量净额	60.17	175.83	192.20%	19.40
筹资活动现金流量净额	-31.50	74.64	--	26.76
现金收入比	103.09%	103.02%	-0.07 个百分点	101.15%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债能力指标均增强，部分长期偿债能力指标改善，但公司偿债能力指标整体表现仍一般。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率	83.46%	90.51%	102.69%
	速动比率	75.34%	82.57%	93.95%
	经营现金流动负债比	4.61%	8.08%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.14	--
	现金短期债务比（倍）	0.40	0.51	--
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	336.03	308.57	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.64	8.92	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.08	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	3.05	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.99	2.06	--

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 2023 年底，公司流动比率及速动比率均较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障程度有所增强。受公司 2023 年经营活动现金净流入额同比大幅增加影响，其对流动负债及短期债务的覆盖程度明显提升，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 8.17%，其对全部债务的覆盖程度有所下降；受公司经营活动现金净流入额同比大幅增加影响，公司经营现金/全部债务及经营现金/利息支出指标同比均有所增强。整体看公司偿债能力指标表现仍一般。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额为 11.80 亿元，占净资产比例很小，被担保单位为国有企业太原煤炭气化（集团）有限责任公司和哈密瀚新国能热电有限公司，代偿风险小。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司本部涉及重大未决诉讼 1 起。2023 年 2 月 16 日，华夏金融租赁有限公司向北京金融法院起诉公司，要求公司承担连带担保责任。案件起因为 2018 年，公司为哈密瀚新国能热电有限公司向华融金融租赁股份有限公司和华夏金融租赁有限公司融资租赁 12 亿元（本金）的 15% 部分提供连带责任保证担保和 15% 的股权质押。该案件尚未开庭，待法院通知。2023 年 8 月 4 日，本公司被北京金融法院以 7988.31 万元为限冻结银行存款，实际冻结金额 5015.16 万元。公司经营规模很大，子公司众多，涉诉案件整体金额不大。公司或有负债风险可控。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得金融机构授信总额为 3515.72 亿元，未使用授信总额为 1031.06 亿元，间接融资渠道畅通。公司控股的晋能控股山西煤业股份有限公司上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产盈利能力弱，且公司本部承担了较多的融资职能，债务负担非常重，但 2023 年经营获现规模大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 3119.16 亿元，较上年底下降 4.72%。其中，流动资产 2232.66 亿元（占 71.58%），非流动资产 886.50 亿元（占 28.42%）。从构成看，截至 2023 年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占 10.56%）和其他应收款（占 79.95%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 5.41%）、长期股权投资（占 43.66%）、固定资产（合计）（占 12.30%）、在建工程（合计）（占 8.08%）和无形资产（占 27.70%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 235.82 亿元。截至 2023 年底，公司本部负债总额 2767.35 亿元，较上年底下降 4.82%。其中，流动负债 1904.68 亿元（占 68.83%），非流动负债 862.67 亿元（占 31.17%）。从构成看，截至 2023 年底，公司本部流动负债主要由短期借款（占 21.57%）、应付票据（占 25.59%）、应付账款（占 6.72%）、其他应付款（合计）（占 17.76%）、一年内到期的非流动负债（占 17.78%）和其他流动负债（占 9.38%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 43.80%）、应付债券（占 45.94%）和长期应付款（合计）（占 9.08%）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 88.72%，较 2022 年底基本持平。截至 2023 年底，公司本部全部债务 2011.11 亿元。其中，短期债务占 61.50%、长期债务占 38.50%；全部债务资本化比率为 85.11%，若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司本部全部债务资本化比率为 86.30%。公司本部债务负担非常重。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 351.81 亿元，较上年底下降 3.91%。在所有者权益中，实收资本为 170.35 亿元（占 48.42%）、资本公积合计 301.32 亿元（占 85.65%）、其他权益工具 205.00 亿元（占 58.27%），未分配利润合计-335.95 亿元（占-95.49%）、盈余公积合计 2.67 亿元（占 0.76%）。公司本部未分配利润仍呈大量亏损状态，所有者权益稳定性弱。

2023 年，公司本部营业总收入为 752.76 亿元，利润总额为 10.74 亿元。同期，公司本部投资收益为 6.65 亿元。2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 406.28 亿元，投资活动现金流净额-20.42 亿元，筹资活动现金流净额-398.52 亿元。

（五）ESG 方面

作为传统能源企业，公司注重安全生产与环保投入，跟踪期内，公司未发生重大安全以及环保事故。公司董事会及监事会均存在缺位现象，但跟踪期内运作情况良好。

公司、公司下属上市公司煤业股份及晋控电力均未披露社会责任报告或环境、社会及治理（ESG）报告，相关工作有待加强。环境保护方面，公司的煤炭开采和电力业务均涉及能源消耗和污染物排放，因此公司成立了环保部，下设专职环保工程师负责环境保护监督的具体管理工作，设立环保监测站，负责日常环保监测工作，定期开展环保监督工作。2023 年，公司未发生重大环保事故。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023 年税金及附加、所得税费用分别为 67.64 亿元和 42.57 亿元，解决就业超过 16 万人。为保护人员安全，公司积极制定和完善安全管理规章制度并落实。2023 年，公司未发生重大安全生产事故。

公司治理方面，公司董事会和监事会均存在缺位现象，可能影响公司经营决策；跟踪期内，公司部分原高管发生违纪事件，公司法人治理结构的有效性尚有提升空间。

七、外部支持

公司是晋能控股集团下属煤炭产业的核心运营主体，行业地位显著，股东支持力度大。同时，煤炭工业是山西省重要的支柱产业，产业发展受到当地各级政府的高度重视。

晋能控股集团成立后，公司成为晋能控股集团下属煤炭资源整合主体。2022 年以来，公司已经全面接管山西潞安矿业（集团）有限责任公司及华阳新材料科技集团有限公司划转的煤业子公司，形成控制并纳入财务报表合并范围。经过山西省能源产业改革重组，公司在山西省各级政府以及晋能控股集团的支持下，已基本整合煤炭资源，集中优势，聚焦主业，加大煤炭产量，提高煤炭产能，行业地位进一步巩固。

八、债券偿还能力分析

公司 2023 年经营活动现金流入量对本次跟踪的存续债券保障能力很强，经营性净现金流和 EBITDA 对本次跟踪的存续债券保障能力强。

截至 2024 年 6 月 10 日，公司本次跟踪的存续债券余额共计 172.33 亿元。2023 年，经营活动现金流入量对本次跟踪的存续债券保障能力很强，经营性净现金流和 EBITDA 对本次跟踪的存续债券保障能力强。

图表 15 • 公司本次跟踪的存续债券偿还能力指标

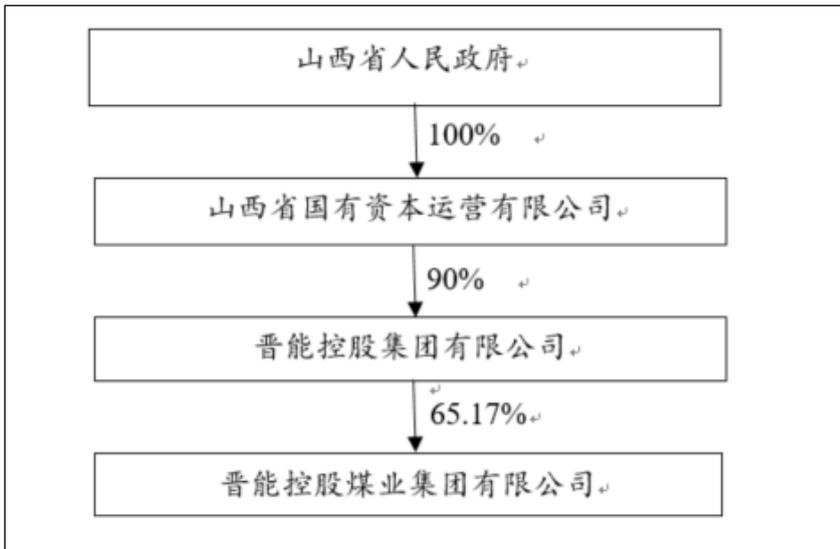
项目	2023 年
本次跟踪的存续债券余额（亿元）	172.33
经营活动现金流入量/本次跟踪的存续债券余额（倍）	10.82
经营性净现金流/本次跟踪的存续债券余额（倍）	1.21
本次跟踪的存续债券余额/EBITDA（倍）	0.56

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

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，确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“13 同煤债”“22 晋能煤业 MTN003”“22 晋能煤业 MTN004”“22 晋能煤业 MTN006”“22 晋能煤业 MTN008”“22 晋能煤业 MTN009B”“22 晋能煤业 MTN018（科创票据）”“22 晋能煤业 MTN023”“23 晋能煤业 MTN004”“23 晋能煤业 MTN005”“23 晋能煤业 MTN010”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	注册地	取得方式	持股比例（%）
1	晋能控股煤业集团电业大同有限公司	大同市	投资设立	75.00
2	晋能控股煤业集团通信大同有限责任公司	大同市	非同一控制下企业合并	100.00
3	晋能控股煤业集团宏远工程建设有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
4	晋能控股山西煤业股份有限公司	大同市	非同一控制下企业合并	57.46
5	大同煤矿集团设计研究有限责任公司	大同市	投资设立	55.00
6	晋能控股煤业集团轩岗煤电有限责任公司	忻州市	非同一控制下企业合并	88.22
7	晋能控股煤业集团朔州煤电有限公司	朔州市	非同一控制下企业合并	100.00
8	晋能控股煤业集团同忻煤矿山西有限公司	大同市	投资设立	72.00
9	同煤广发化学工业有限公司	大同市	非同一控制下企业合并	70.00
10	晋能控股煤业集团宏泰矿山工程建设大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
11	晋能控股煤业集团大地选煤工程（大同）有限责任公司	大同市	投资设立	51.00
12	晋能控股煤业集团地煤大同有限公司	大同市	投资设立	79.58
13	晋能控股煤业集团晋华国际旅行社（大同）有限责任公司	大同市	投资设立	88.00
14	大同煤矿集团朔煤小峪煤业有限公司	朔州市	投资设立	100.00
15	大同煤矿集团阳方口矿业有限责任公司	宁武县	投资设立	100.00
16	大同煤矿集团地煤新高山煤炭集运公司	大同市	投资设立	100.00
17	晋能控股煤业集团朔州朔煤王坪煤业有限公司	怀仁县	投资设立	96.40
18	晋能控股煤业集团铁路运营管理山西有限公司	大同市	投资设立	100.00
19	大同宏信建设工程质量检测有限公司	大同市	投资设立	100.00
20	同煤浙能麻家梁煤业有限责任公司	朔州市	投资设立	60.00
21	大同煤矿集团建材有限责任公司	怀仁县	投资设立	100.00
22	晋能控股煤业集团同生煤矿管理大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
23	大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司	大同市	投资设立	60.00
24	晋能控股煤业集团外经贸有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
25	晋能控股装备制造集团大同机电装备有限公司	大同市	投资设立	100.00
26	大同煤矿集团电力能源有限公司	太原市	投资设立	100.00
27	晋能控股煤业集团同拓设备安装大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
28	晋能控股煤业集团大友选煤（大同）有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
29	晋能控股煤业集团东周窑煤炭大同有限公司	大同市	投资设立	99.82
30	大同宏基工程项目管理有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
31	大同煤矿集团朔州南部铁路有限公司	朔州市	投资设立	100.00
32	大同煤矿集团财务有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
33	晋能控股煤业集团云州嘉美会展商务（大同）有限公司	大同市	投资设立	100.00
34	晋能控股煤业集团大同煤炭经营有限公司	大同市	投资设立	100.00
35	晋能控股山西电力股份有限公司	太原市	投资设立	29.43
36	大同煤矿集团北辛窑煤业有限公司	忻州市	投资设立	85.00
37	大同云冈区晋能控股煤业集团职业卫生服务有限公司	大同市	投资设立	100.00
38	山西和晋融资担保有限公司	大同市	非同一控制下企业合并	100.00

39	大同煤矿集团（香港）融资租赁有限公司	香港特别行政区	投资设立	100.00
40	晋能控股煤业集团晋泰新业企业管理大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
41	大同煤矿集团塔山光伏发电有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
42	大同煤矿集团朔州热电有限公司	朔州市	投资设立	100.00
43	晋能控股煤业集团宏丰天镇农业开发有限公司	大同市	投资设立	100.00
44	大同煤矿集团马道头煤业有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
45	大同煤矿集团阳高热电有限公司	大同市	投资设立	100.00
46	同煤大友资本投资有限公司	太原市	投资设立	100.00
47	大同煤矿集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司	朔州市	投资设立	100.00
48	山西同煤能源研究院有限责任公司	晋中市	投资设立	100.00
49	晋能控股煤业集团同家梁矿业大同有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
50	晋能控股煤业集团兴雁矿建大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
51	大同煤矿集团大斗沟矿业有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
52	晋能控股煤业集团大同青年众创空间有限责任公司	大同市	投资设立	100.00
53	山西同煤铁丰铁路运输有限责任公司	朔州市	非同一控制下企业合并	100.00
54	大同煤矿集团同曦新能源有限公司	大同市	投资设立	100.00
55	晋能控股煤业集团物流有限公司	大同市	投资设立	100.00
56	晋能控股煤业集团万恒后勤服务管理（山西）有限公司	大同市	投资设立	100.00
57	晋能控股煤业集团和创实业发展大同有限公司	大同市	投资设立	100.00
58	山西汾西瑞泰井矿正珠煤业有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	50.00
59	山西汾西瑞泰井矿正明煤业有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	50.00
60	山西煤炭进出口集团左云草垛沟煤业有限公司	大同市	同一控制下企业合并	100.00
61	阳泉煤业集团华能煤电投资有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	51.00
62	阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	62.98
63	山西石港煤业有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	98.00
64	阳泉煤业集团沙钢矿业投资有限公司	临汾市	同一控制下企业合并	51.00
65	阳泉煤业集团晋南煤炭管理有限责任公司	临汾市	同一控制下企业合并	100.00
66	阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	51.00
67	阳泉煤业集团兴峪煤业有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	70.56
68	山西昔阳运裕煤业有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	60.00
69	昔阳县坪上煤业有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	51.00
70	山西宏厦第一建设有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	100.00
71	阳泉阳煤中小企业投资管理（集团）有限责任公司	阳泉市	同一控制下企业合并	100.00
72	阳煤集团天誉矿业投资有限责任公司	忻州市	同一控制下企业合并	100.00
73	山西潞安集团星光煤电有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	51.00
74	山西潞安集团和顺一缘煤业有限责任公司	晋中市	同一控制下企业合并	80.00
75	山西潞安集团文水王家庄煤业有限责任公司	吕梁市	同一控制下企业合并	96.77
76	内蒙古潞蒙能源有限责任公司	长治市	同一控制下企业合并	100.00
77	山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司	山东省	同一控制下企业合并	100.00
78	山西潞阳煤炭投资经营管理有限公司	晋中市	同一控制下企业合并	90.00
79	潞安新疆煤化工（集团）有限公司	新疆	同一控制下企业合并	63.38

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	561.90	743.81	796.53
应收账款（亿元）	211.71	189.34	187.99
其他应收款（亿元）	1033.28	1083.05	1114.49
存货（亿元）	210.03	205.28	206.23
长期股权投资（亿元）	49.61	46.27	46.02
固定资产（亿元）	1289.74	1322.24	1302.97
在建工程（亿元）	596.43	548.86	552.45
资产总额（亿元）	4949.22	5070.86	5135.28
实收资本（亿元）	170.35	170.35	170.35
少数股东权益（亿元）	641.48	620.33	626.66
所有者权益（亿元）	1063.56	1093.08	1113.09
短期债务（亿元）	1409.28	1448.26	1362.75
长期债务（亿元）	1157.93	1305.27	1624.67
全部债务（亿元）	2567.21	2753.52	2987.43
营业总收入（亿元）	2631.96	1700.23	344.89
营业成本（亿元）	2167.80	1322.05	276.27
其他收益（亿元）	2.31	3.28	0.21
利润总额（亿元）	115.27	85.63	8.02
EBITDA（亿元）	336.03	308.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2713.25	1751.57	348.87
经营活动现金流入小计（亿元）	3004.32	1864.32	443.54
经营活动现金流量净额（亿元）	119.29	208.82	24.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-59.12	-32.99	-4.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	-31.50	74.64	26.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	17.27	8.05	--
存货周转次数（次）	10.68	6.37	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.34	--
现金收入比（%）	103.09	103.02	101.15
营业利润率（%）	14.47	18.26	16.13
总资本收益率（%）	4.57	3.60	--
净资产收益率（%）	5.13	3.94	--
长期债务资本化比率（%）	52.12	54.42	59.34
全部债务资本化比率（%）	70.71	71.58	72.85
资产负债率（%）	78.51	78.44	78.32
流动比率（%）	83.46	90.51	102.69
速动比率（%）	75.34	82.57	93.95
经营现金流动负债比（%）	4.61	8.08	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.51	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	3.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.64	8.92	--

注：1.公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告已将合并口径的其他流动负债中和长期应付款中的有息部分计入债务，因 2024 年一季度未获得上述两科目中的有息部分数据，将余额都计入债务；3.本报告中 2022 年底数据为 2023 年追溯调整后的期初数；4.“--”表示数据不适用，下表同
 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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	268.96	235.82	289.69
应收账款（亿元）	116.75	108.61	110.90
其他应收款（亿元）	1773.24	1785.04	--
存货（亿元）	42.55	35.24	35.99
长期股权投资（亿元）	369.72	387.04	387.04
固定资产（亿元）	119.11	109.00	106.94
在建工程（亿元）	175.32	71.61	71.88
资产总额（亿元）	3273.57	3119.16	3180.66
实收资本（亿元）	170.35	170.35	170.35
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	366.11	351.81	356.50
短期债务（亿元）	1426.73	1236.90	1122.23
长期债务（亿元）	667.51	774.21	1031.42
全部债务（亿元）	2094.24	2011.11	2153.65
营业总收入（亿元）	1570.41	752.76	137.03
营业成本（亿元）	1483.47	673.89	126.24
其他收益（亿元）	0.80	0.93	0.02
利润总额（亿元）	-8.51	10.74	-6.21
EBITDA（亿元）	31.58	48.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1921.57	736.39	126.46
经营活动现金流入小计（亿元）	4769.52	2828.19	262.50
经营活动现金流量净额（亿元）	232.98	406.28	-10.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.85	-20.42	-0.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	-260.20	-398.52	53.49
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.49	6.57	--
存货周转次数（次）	34.64	17.33	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.24	--
现金收入比（%）	122.36	97.82	92.29
营业利润率（%）	4.38	9.21	6.96
总资本收益率（%）	1.04	2.07	--
净资产收益率（%）	-3.95	3.02	--
长期债务资本化比率（%）	64.58	68.76	74.31
全部债务资本化比率（%）	85.12	85.11	85.80
资产负债率（%）	88.82	88.72	88.79
流动比率（%）	107.72	117.22	134.88
速动比率（%）	105.72	115.37	132.77
经营现金流动负债比（%）	10.95	21.33	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.19	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.31	41.06	--

注：公司本部 2024 年 1-3 月财务报表未经审计
 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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