

山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

凌 丽 lling@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 27 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1559 号

山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“17 晋圣 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司（以下简称“晋圣矿业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋控装备”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 晋圣 01”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了晋控装备提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际肯定了公司盈利能力提升等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动、短期债务占比高、关联方资金占用规模较大、备用流动性较紧张以及山西省内煤炭资源整合对公司及担保方经营带来的不确定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

晋圣矿业（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	149.99	157.84	159.46
所有者权益合计（亿元）	54.41	55.51	55.71
总负债（亿元）	95.58	102.32	103.75
总债务（亿元）	81.55	90.91	92.11
营业总收入（亿元）	29.98	32.29	38.54
净利润（亿元）	0.91	0.81	1.43
EBITDA（亿元）	10.59	12.26	13.05
经营活动净现金流（亿元）	8.52	13.26	9.53
资产负债率(%)	63.73	64.83	65.06
晋控装备（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	2,943.47	3,201.05	3,450.12
所有者权益合计（亿元）	712.46	738.32	781.17
总负债（亿元）	2,231.01	2,462.73	2,668.96
总债务（亿元）	1,640.26	1,876.49	1,914.23
营业总收入（亿元）	1,753.75	1,732.25	2,208.38
净利润（亿元）	15.04	11.29	53.13
EBITDA（亿元）	207.75	192.72	277.11
经营活动净现金流（亿元）	193.69	105.44	153.63
资产负债率(%)	75.80	76.94	77.36

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理。

正面

■ **盈利能力提升。**受益于煤炭价格高位运行，2021 年公司营业总收入同比增长 19.36% 至 38.54 亿元，利润总额同比增长 70.79% 至 3.45 亿元。

■ **担保方担保实力极强。**晋控装备为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。晋控装备是国内最大的无烟煤生产企业之一，具有很强的规模优势，行业地位显著，能够为本期债券本息到期偿付提供有力保障。

关注

■ **煤炭价格波动。**2021 年以来，在宏观经济持续稳定恢复、下

同行业比较

2021 年部分煤炭企业主要指标对比表					
公司简称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
临沂矿业	1,422	392.81	64.22	410.19	13.12
晋圣矿业	753	159.46	65.06	38.54	1.43

注：“临沂矿业”为“临沂矿业集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 晋圣 01	AAA	AAA	2021/6/28	15	15	2017/7/24~2022/7/24	加速到期条款

游主要产品需求旺盛等多重因素影响下，煤炭价格大幅回升，2021 年 10 月末，煤炭价格达到近年来峰值，后因煤炭保供稳价促使煤炭价格显著下降。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对煤炭企业盈利水平的影响保持关注。

■ **短期债务占比高，债务结构有待调整。**截至 2021 年末，公司短期债务为 90.48 亿元，占总债务比重为 98.23%，短期债务占比极高，债务结构亟待调整。

■ **关联方资金占用规模较大。**截至 2021 年末，公司应收账款及其他应收款合计为 27.71 亿元，其中应收账款主要为晋控装备尚未支付的货款，其他应收款主要系对晋控装备下属企业的资金拆借款，上述款项合计金额较大，对公司资金形成一定占用。

■ **备用流动性较紧张。**截至 2022 年 3 月末，公司共获得各家银行授信额度合计 46.82 亿元，剩余未使用授信额度仅为 2.60 亿元，备用流动性较紧张。

■ **山西省正在推进省属企业煤炭资源整合，可能对担保方及公司未来经营造成一定影响。**2020 年以来，山西省整合省内煤炭资源，担保方晋控装备的煤炭等资产存在被划转的可能，公司作为其下属煤炭资产之一，其管理权已经划转至晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋能煤业”），未来股东亦存在变更的可能，中诚信国际将对此保持持续关注。

评级展望

中诚信国际认为，山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**煤炭产量大幅增加，公司资本实力显著增强，盈利大幅上升且具有可持续性，偿债指标明显增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**煤炭价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平，偿债指标明显弱化，流动性压力大幅上升等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）于 2017 年 7 月 24 日发行，债券简称为“17 晋圣 01”，发行规模为 15 亿元，期限为 5 年，票面利率为 5.80%。本期债券募集资金主要用于偿还公司债务和补充营运资金。公司募集资金专项账户运作规范，本期债券扣除发行费用后共募集资金 14.85 亿元，期末募集资金余额为 0。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高新技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力

并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

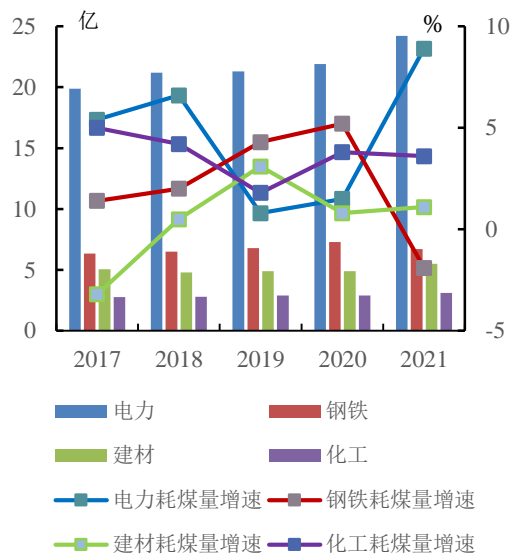
中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年随着宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量呈增长态势；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平

煤炭是我国最主要的能源，2021年全国煤炭消费量占能源消费总量的56.0%，比上年下降0.9个百分点，煤炭需求主要集中在电力、钢材、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重超过90%。2021年，我国煤炭消耗量为42.7亿吨，同比增长5.0%。

图1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在50%以上。2021年因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显，同时面对疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张等复杂考验，叠加海外制造业疲软带来的出口替代效应及2020年低基数等因素，当期我国全社会用电量同比大幅增长，根据中国电力企业联合会数据，2021年，全社会用电量同比增长10.3%。根据煤炭市场网显示数据，2021年我国火电发电量增速同比大幅上升7.2个百分点达到8.4%，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长8.9%，增速同比上升7.4个百分点。

2021年，在国家能耗双控、京津冀地区错峰限产、行业严格限制新增产能及下半年普遍限产的背景下，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为8.69亿吨、10.33亿吨和13.37亿吨，其中钢材产量同比基本持平，生铁和粗钢产量均同比下降，亦是近6年来首次实现粗钢产量的压降。钢铁行业用煤需求同比下降1.9%，近6年来首次出现负增长。

得益于有效的疫情防控和经济修复政策的出台，2021年以来建筑业总产值保持一定韧性，建筑

业总产值和订单储备均实现一定幅度增长。具体来看，在房地产调控政策下，房地产开发投资面临较大的增长压力，而在经济稳增长目标下，积极的财政政策以及适度超前开展基础设施投资对基建投资起到一定拉动作用，新型城镇化建设带来的城市更新、旧城改造及保障房等项目的推出以及医疗等基础设施补短板在一定程度上弥补房地产政策对房建业务的影响。全年建筑业固定资产投资同比增长 1.6%，建材行业用煤需求同比增长 1.1%，增速同比增长 0.3 个百分点。

2021 年随着全球范围疫情控制及恢复生产，对化工品需求增加，主要化工品价格和产量同比增长，其中，全年化肥产量同比增长 0.80%，当期化工行业煤炭消费量同比增长 3.6%，增速同比下降 0.2 个百分点。

根据中共中央、国务院先后印发的《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》（以下简称“双碳意见”）和《2030 年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23 号）（以下简称“行动方案”），我国非化石能源占消费的比重到 2025 年、2030 年和 2060 年要分别达到 20%、25% 和 80% 左右。能源结构调整步伐加快，使得煤炭需求增长空间受到压制。

整体看，2021 年以来，在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛、2020 年低基数等多重因素影响下，我国煤炭消费保持较快增长态势。但长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压，未来随着碳中和、碳达峰等相关环保政策的逐步推进，煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

随着去产能目标超额完成以及能源结构调整步伐加快，煤炭产能总量增长空间有限，但煤炭资源开发布局将更加优化

2016 年以来，随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进，我国煤炭产业去产能成果显著。截至 2020

年末，全国累计退出煤矿 5,500 处左右、退出落后煤炭产能 10 亿吨/年以上，已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号）提出的化解过剩产能目标。在双碳意见和行动方案的政策指导下，煤炭产量的增长空间有限。根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，到“十四五”末，国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右，全国煤矿数量控制在 4,000 处以内，大型煤矿产量占 85% 以上，大型煤炭基地产量占 97% 以上。

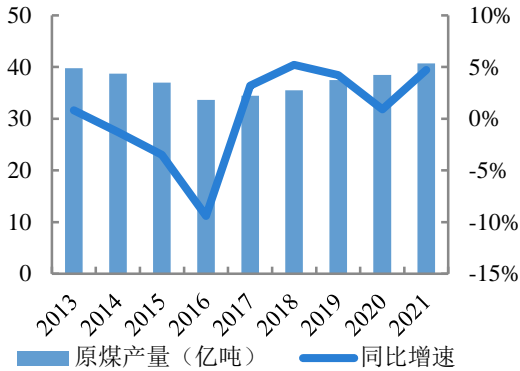
表 1：“十四五”期间 14 个大型煤炭生产基地建设要求（亿吨）

	要求	年产量
内蒙古东部（东北）	稳定规模、安全生产，区域保障	5.0
云贵		2.5
冀中	控制规模，提升水平，基本保障	0.6
鲁西		1.2
河南		1.2
两淮		1.3
晋北	控制节奏，高产高效，兜底保障。控制煤炭总产能，建设一批大型智能化煤矿，提高基地长期稳定供应能力	9
晋中		
晋东		
神东		
陕北		
黄陇		
新疆	科学规划，把握节奏，应急保障	3
宁东	稳定规模，就地转化，区内平衡	0.8

资料来源：《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，中诚信国际整理

原煤产量方面，2021 年以来，受安检及环保力度加大、超产严查等影响，煤炭供给增量相对平稳，下半年以来随着保供增产政策对产量有所拉动，但因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显，煤炭供需整体呈“紧平衡”状态，上述因素带动全年煤炭产量同比增加 4.70%，达 40.71 亿吨。

图 2：全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭运输方面，我国煤炭生产与消费呈逆向分布，从而形成北煤南运、西煤东运的格局。“西煤东运+海铁联运”是我国当前主要的煤炭运输方式，煤炭一次下水量经由大秦线和朔黄线集中在以北方秦皇岛、唐山、天津、黄骅为主的环渤海港口。2021 年，环渤海港口发运煤炭约 7.43 亿吨，同比增加约 5,000 万吨。“北煤南运”通道除浩吉铁路为专用通道外，其他大多为路网干线，同时承担大量普速客运以及其他大宗物资运输任务。浩吉铁路设计年输送能力为 2 亿吨，并于 2019 年 9 月全线通车投入运营，全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，但受铁路专用线、储配基地和物流园区等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力并未完全释放，2021 年浩吉铁路完成煤炭运量首次超过 5,000 万吨。主干网煤炭运力受到限制的重要原因之一是集疏运系统建设相对有所滞后。根据交通运输部印发的《综合运输服务“十四五”发展规划》，建设晋陕蒙煤炭主产区运输结构调整示范区，大力推进区域内货运铁路和铁路专用线建设。到 2025 年，山西、陕西、内蒙古（呼包鄂地区）大宗货物年货运量 150 万吨以上且有出省运输需求的煤炭矿区和煤炭物流园区铁路专用线或专用铁路接入比例大幅提升，出省（区）运距 500 公里以上的煤炭和焦炭铁路运输比例力争达到 80% 左右。

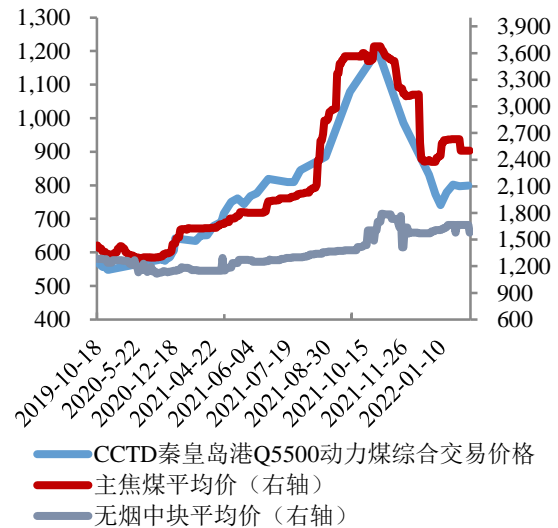
中诚信国际认为，通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著，受碳达峰、碳中和政策影响，未来

煤炭产量增速将明显放缓，煤炭行业将着力优化布局，转型升级，提升发展质量，另外，突破煤炭运输瓶颈，亦是释放优质产能，保障供应的关键。

2021 年以来受全球能源紧缺、国内煤炭供给偏紧等因素影响，煤炭价格呈波动上升态势；随着国家煤炭价格调控政策加大，煤炭供需格局逐步平衡，未来煤炭供应及价格水平有望回归合理水平。

近年来，受新冠疫情、产能控制、市场需求激增、政策调控等因素影响，煤炭价格呈现大幅波动态势。

图 3：近年来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，2020 年 1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但 2020 年下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。2021 年煤价上涨的趋势得到延续，动力煤、焦煤及无烟煤价格均大幅上涨，2021 年 10 月末，CCTD 秦皇岛 5,500 大卡动力煤综合交易价格已达到近年来峰值，为 1,202 元/吨，较上年末增长 87.23%；2021 年 10 月末，全国无烟中块均价达到 1,702 元/吨，较年初增长 47.87%。值得注意的是，受全国煤矿安全事故

频发、水灾、疫情蔓延的影响，焦煤供给严重萎缩，下游行业陷入价格恐慌，焦煤价格高抬。截至 2021 年 10 月末，全国主焦煤均价 3,674 元/吨，较年初增长 142.67%，增幅显著。针对上述情况，国家相关部门、行业协会及煤炭主产地及时大力推进稳价保供，且国家相关部门发文保障后期煤炭等能源物资运输工作，全国煤炭产量取得了较为显著的增长；11 月份以来，全国煤炭日均产量已达到了 1,153 万吨，较 10 月初增加超过 80 万吨，最高日产量达到 1,193 万吨，创近年来新高，电厂和港口煤炭库存快速提升，为煤炭现货价格下行提供了有力支撑。受供需格局逐步平衡以及煤炭价格调控政策双重因素的影响下，煤炭价格迅速回落，截至 2021 年 12 月 31 日，CCTD 秦皇岛 5,500 大卡动力煤综合交易价格回落至 773 元/吨，主焦煤和无烟中块均价回落至 2,375 元/吨和 1,607 元/吨。随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，同时春节期间煤矿进行了安全生产隐患排查整改和检修，安全生产能力有所增强，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平将继续提升，煤炭价格将不会出现大幅波动情况。2022 年 2 月，国家发改委发布《国家发改委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“《通知》”）指出，要立足以煤为主的基本国情，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，综合运用市场化、法治化手段，引导煤炭（动力煤，下同）价格在合理区间运行，完善煤、电价格传导机制，保障能源安全稳定供应，推动煤、电上下游协调高质量发展。《通知》还认为，从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理，并给出了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

中诚信国际认为，新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。随着国家煤炭调控力度加大，煤炭供应的持续增加，短期内用煤需求得到有效缓解，但煤炭价格或将继续维

持高位。长期来看，随着达标煤矿逐步恢复产能以及清洁能源出力的增加，未来煤炭供应及价格有望回归合理水平。

跟踪期内，公司控股股东仍为晋控装备，董事长及总会计师有变动；公司法人治理结构完善，各项制度符合公司实际情况，管理体系较为健全

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，截至 2021 年末，晋控装备持有公司 100.00% 的股权，公司实际控制人仍为山西省国资委。晋控装备未来业务拟转向装备制造，其下属相关煤炭等资产存在被划转的可能，目前，公司管理权已经划转至晋能煤业。

公司设立董事会、党委会，不设监事会，设监事 2 名。公司法人治理结构较为完善、管理体系较为健全。2022 年 2 月 28 日，公司发布《山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司关于董事长及总会计师变更的公告》称：任命王永志为公司董事长，李小喜不再担任公司董事长职务；任命李永忠为公司总会计师，常长来不再担任公司总会计师职务。上述人员变动均为正常调动，对公司日常经营管理、生产经营及偿债能力不会产生重大影响，公司治理结构亦无重大变化，人员变动符合法律规定和公司章程的规定。

由于凤红煤矿和鸿升煤矿于 2020 年退出，2021 年新投产的坡底煤矿产能未完全释放，当期公司原煤产量下降至 753.04 万吨，销量亦有所下降

公司业务以煤炭开采、洗选和销售为主。截至 2021 年末，公司在山西地区拥有 9 对煤炭矿井，对应资源储量合计为 5.71 亿吨，可采储量为 3.27 亿吨。公司煤炭产品以无烟煤为主，具备“三低四高”特点，即低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰熔点、高固定碳含量和高机械强度，是理想的化工生产原料。

表 2：2021 年末公司煤炭储量情况

(万吨、万吨/年)

状态	矿井名称	资源储量	可采储量	核定产能
在产	晋圣亿欣煤矿	11,374.00	7,240.50	300
	阳城晋圣固隆煤矿	6,234.00	4,578.40	120
	阳城晋圣润东煤矿	11,368.30	9,028.30	90
	晋圣三沟鑫都煤矿	2,344.00	1,282.50	60
	晋圣松峪煤矿	3,128.20	1,957.50	60
	阳城晋圣诚南煤矿	2,736.70	1,722.80	45
	坡底煤矿	6,837.00	3,075.67	60
	小计	44,022.20	28,885.67	735
在建	永安宏泰煤矿	5,896.00	3,537.60	90
	阳城晋圣上孔煤矿	7,168.00	4,300.80	60
	小计	13,064.00	7,838.40	150
合计	57,086.20	32,724.07	885	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭生产方面，截至 2021 年末，公司拥有 7 座在产矿井，2021 年上半年，核定产能为 60 万吨/年的坡底煤矿通过竣工验收，总核定产能从上年末的 675 万吨/年上升至 735 万吨/年。此外，为缓解产能退出带来的负面影响，公司积极推进在建矿井的投资以及在产矿井的产能核增工作。具体来看，设计产能 90 万吨/年的永安宏泰煤矿和 60 万吨/年的阳城晋圣上孔煤矿预计于 2023 年可竣工验收；阳城晋圣诚南煤矿将通过购买产能指标方式，将产能从 45 万吨/年提升至 60 万吨/年，目前相关工作正在推进中；未来固隆煤矿、润东煤矿、三沟鑫煤矿均有相应的产能核增计划。依托于在建矿井的产能释放以及在产矿井的产能提升，公司未来产能较有保障。

从 2021 年煤炭生产情况来看，公司部分矿井存在一定超产情形¹。由于凤红煤矿和鸿升煤矿于 2020 年退出，2021 年新投产的坡底煤矿产能未完全释放，当期公司原煤产量下降至 753.04 万吨。安全生产方面，近年来公司在安全生产方面保持了一定的投入规模，2021 年为 1.66 亿元，当期百万吨死

¹ 2021 年公司为了完成保供任务，部分矿井产量大于产能。

亡率继续保持为零。

表 3：近年来公司煤炭生产情况（万吨）

煤矿名称	2019	2020	2021
晋圣亿欣煤矿	271.62	278.19	292.10
阳城晋圣固隆煤矿	174.75	177.54	163.85
阳城晋圣润东煤矿	122.55	121.86	98.36
晋圣松峪煤矿	83.60	73.26	63.84
晋圣三沟鑫都煤矿	78.86	66.77	79.06
阳城晋圣诚南煤矿	31.63	61.17	51.45
晋圣凤红煤矿	45.54	45.14	--
晋圣坡底煤矿	--	--	4.38
晋圣鸿升煤矿	0.00	0.00	--
原煤产量合计	808.55	823.93	753.04
原煤入洗量	731.41	779.77	697.21
原煤入洗率（%）	90.45	94.64	92.59
洗出率（%）	76.49	76.83	77.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭洗选方面，公司煤质较好，开采的绝大部分煤炭经周边洗煤厂洗选后对外销售以提升综合附加值。2021 年，公司原煤入洗率达到 92.59%，洗出率为 77.39%，均保持在很高水平。生产成本方面，2021 年，由于工资及福利费和电力费用的上升，吨煤生产成本同比上涨 27.06% 至 278.31 元/吨。

表 4：近年来公司煤炭生产情况（元/吨）

	2019	2020	2021
生产成本	222.27	219.03	278.31
1.材料	42.97	43.22	54.24
2.工资及福利费	75.31	53.95	83.92
3.电力	10.86	8.40	16.30
4.折旧费	40.69	46.87	49.24
5.安全费用	35.00	35.00	35.00
6.维简费	8.00	8.50	8.50
7.修理费	4.09	5.62	9.28
8.其他支出	5.35	17.46	21.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭销售方面，2021 年晋能煤业对旗下煤炭板块子公司的煤炭产品实行市场、合同、定价、调度、结算五统一的管理模式，以实现企业效益最大化。公司 95% 以上的自产煤销往晋能煤业，再由晋能煤业统一通过铁路专运线运往全国各地。公司与晋能

煤业定价采用市场价为基础的协议价结算，结算信用期为 6 个月。2021 年，受公司煤炭产量下降影响，公司混煤销量同比下降 9.94%。煤炭价格方面，随着经济回暖以及供应偏紧，国内煤炭价格高位运行，公司全年混煤平均售价大幅增长 27.61% 至 650.24 元/吨。

表 5：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

		2019	2020	2021
原煤	销量	82.08	46.11	55.83
	均价	284.46	244.13	412.28
混煤	销量	554.87	599.09	539.57
	均价	494.40	509.55	650.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2021 年煤炭销售前五大客户情况（亿元，%）

客户名称	销售额	占比
晋能控股煤业集团有限公司	34.37	89.18
晋能控股装备制造集团有限公司煤炭	2.02	5.24

表 7：公司主要在建项目建设情况（万吨/年、亿元）

在建项目	建设规模	项目计划总投资	截至 2022 年 3 月末已投资	投产时间
阳城晋圣上孔煤矿	60	8.89	6.16	2023 年
永安宏泰煤矿	90	7.76	4.91	2023 年
合计	150	16.65	11.07	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告。公司财务报告全部依据新会计准则编制。各期财务数据均为报表期末数。为计算有息债务，中诚信国际将公司“长期应付款”中融资租赁款调整到长期债务。

受益于煤炭收入增长以及毛利率上升，2021 年公司经营性业务利润和总资产回报率提升明显

2021 年，受益于煤炭销售价格的大幅上涨，营业总收入同比增长 19.36% 至 38.54 亿元，毛利率较上年增加 1.35 个百分点至 43.04%。

加工利用分公司		
河南晋煤天庆煤化工有限责任公司中鼎分公司	0.80	2.08
晋城市瑞鸿鑫商贸有限公司	0.57	1.48
阳城县盛博工贸有限公司	0.32	0.84
合计	38.08	98.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目仍集中于煤矿建设，2023 年随着在建矿井的竣工投产，公司煤炭产能将得到接续

截至 2022 年 3 月末，公司主要拥有 2 座在建矿井，未来三年整体投资规模不大。90 万吨/年的永安宏泰煤矿和 60 万吨/年的阳城晋圣上孔矿井均将于 2023 年竣工验收，两矿合计产能 150 万吨/年。总体来看，在建矿井陆续投产将弥补公司此前去产能带来的负面影响。

表 8：近年来公司分板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
煤炭	29.77	31.94	38.19
其他	0.21	0.35	0.35
营业总收入	29.98	32.29	38.54
毛利率	2019	2020	2021
煤炭	38.14	41.89	43.05
其他	58.98	23.16	42.75
营业毛利率	38.28	41.69	43.04

注：各分项加总数与合计数略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，受职工薪酬金额上升影响，公司管理费用小幅增加，期间费用同比增长 4.82%。受益于营业总收入的增长，期间费用率下降至 21.46%，仍对利润造成一定侵蚀。

受益于营业收入及毛利率增加，当期经营性业

务利润及利润总额增长明显，并推动总资产收益率同比有所上升，但是由于营业总收入增长较快，EBITDA 利润率和 EBIT 利润率小幅下降。总体看，2021 年公司盈利能力有所上升。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
销售费用	0.00	0.01	0.07
管理费用	2.95	2.85	3.67
财务费用	4.85	5.03	4.53
期间费用合计	7.80	7.89	8.27
期间费用率(%)	26.01	24.44	21.46
经营性业务利润	1.36	3.26	5.01
资产减值损失 ²	-0.03	0.69	1.26
营业外损益	-0.10	-0.06	-0.31
利润总额	1.29	2.02	3.45
EBITDA 利润率(%)	35.33	37.96	33.86
EBIT 利润率(%)	19.34	21.57	19.87
总资产收益率(%)	3.85	4.52	4.83

注：管理费用含研发费用，资产减值损失包括信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司资产和权益规模均有所扩大，但债务增长导致财务杠杆上升，且短期债务占比较高，债务期限结构亟待调整

随着矿井建设的投资推进以及煤炭业务的稳定开展，近年公司总资产呈增长趋势。2021 年末，公司资产集中于货币资金、应收账款、其他应收款、固定资产、在建工程和无形资产等，其中货币资金为 20.58 亿元，较上年小幅下降，年末使用受限的其他货币资金为 20.21 亿元，占比 98.20%，货币资金受限比例较高；应收账款和其他应收款主要系应收晋控装备的煤炭销售款和对晋控装备下属单位的拆借款，坏账风险较小，但合计金额较大，对公司资金形成占用，加大资金周转压力。公司非流动资产整体变动不大，折旧和摊销导致 2021 年末规模小幅下降。

表 10：近年来公司资产构成情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	9.48	21.07	20.58
应收账款	17.93	17.82	18.23
其他应收款	6.79	5.98	9.48
流动资产合计	37.44	48.50	51.49
固定资产	50.70	50.12	55.16
在建工程	20.40	19.68	12.99
无形资产	34.56	32.36	32.01
非流动资产合计	112.55	109.34	107.97
资产总额	149.99	157.84	159.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，公司负债集中于短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款，2021 年末，总负债小幅增长至 103.75 亿元。公司短期借款主要系向晋煤集团财务有限公司取得的委托贷款 29.69 亿元，其余主要为上海浦发银行、阳泉市商业银行、光大银行和兴业银行等取得的保证借款，利率为 5.2%~8.5%。应付票据主要系银行承兑汇票（20.36 亿元）和信用证（2.50 亿元），主要系用于支付材料采购款，2021 年末有所增长。长期借款为抵押借款，抵押物为下属子公司的采矿权，因部分长期借款将于一年内到期而转入一年内到期的非流动负债，长期借款大幅下降至 0.56 亿元。此外，由于“17 晋圣 01”公司债（债券余额为 14.85 亿元）将于 2022 年 7 月到期，公司一年内到期的非流动负债大幅上升至 21.55 亿元。

债务方面，截至 2021 年末，受到应付票据的小幅上涨影响，公司总债务小幅上涨至 92.11 亿元，但由于一年内到期的非流动负债大幅增加 18.90 亿元，公司短期债务上升至 91.48 亿元，长期债务下降至 1.63 亿元。短期债务占总债务比重达到 98.23%，较上年末增加 21.83 个百分点。作为资本密集型企业，公司债务期限结构亟待调整。

所有者权益方面，受益于未分配利润积累，2021 年末公司所有者权益进一步增长，但总负债和总债务规模亦有所增长，资产负债率和总资本化比

² 2020 年资产减值损失系矿井退出计提的固定资产减值准备。

率小幅上升，公司财务杠杆水平有待进一步控制。

表 11：近年来债务结构及资本实力情况（亿元）

	2019	2020	2021
总负债	95.58	102.32	103.75
短期借款	37.29	41.11	41.50
应付票据	11.30	25.70	27.43
应付账款	2.58	2.40	2.69
一年内到期的非流动负债	7.16	2.65	21.55
长期借款	10.32	5.72	0.56
应付债券	14.79	14.82	0
长期应付款	3.57	2.59	1.96
预计负债	3.90	4.09	4.27
所有者权益合计	54.41	55.51	55.71
实收资本	27.00	27.00	27.00
资本公积	0.72	0.72	0.72
专项储备	4.28	4.54	3.95
未分配利润	13.31	14.81	17.07
少数股东权益	9.09	8.44	6.97
总债务	81.55	90.91	92.11
短期债务	55.75	69.46	90.48
长期债务	25.80	21.45	1.63
短期债务/总债务（%）	68.36	76.40	98.23
资产负债率（%）	63.73	64.83	65.06
总资本化比率（%）	59.98	62.09	62.31

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司获现能力有所下降，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均有所弱化，EBITDA 及 EBIT 主要偿债指标有所改善；货币资金无法覆盖短期债务，可动用货币资金/短期债务指标极低，短期偿债压力很大

2021 年，煤炭销售价格有所增加，但由于煤炭销售存在结算周期，公司销售商品、提供劳务收到的现金仅小幅上升，同时各项成本费用均大幅增长，公司经营活动净现金流有所下降。同时，随着在建矿井的继续推进及债务本息的持续偿还，公司投资活动现金流及筹资活动现金流均呈净流出状态。

偿债指标方面，2021 年公司获现能力有所下降，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均有所弱化，但由于 EBITDA 及 EBIT 均有所上涨，

EBITDA 及 EBIT 主要偿债指标有所改善。2021 年末公司货币资金受限比例高，且短期债务大幅上涨，货币资金无法覆盖短期债务，可动用货币资金/短期债务指标极低，短期偿债压力很大。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	8.52	13.26	9.53
投资活动净现金流	-7.02	-4.77	-3.86
筹资活动净现金流	-1.06	-6.50	-8.24
经营活动净现金流/总债务	0.10	0.15	0.10
经营活动净现金流/利息支出	1.89	2.68	2.27
EBITDA 利息保障倍数	2.35	2.48	3.10
EBIT 利息保障倍数	1.29	1.41	1.82
总债务/EBITDA	7.70	7.42	7.06
货币资金/短期债务	0.17	0.30	0.23
可动用货币资金/短期债务	0.02	0.04	0.004

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性较为紧张，受限货币资金金额较大，而且有一定金额的对外担保

截至 2022 年 3 月末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 46.82 亿元，剩余未使用金额为 2.60 亿元，备用流动性较紧张。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 30.81 亿元，占总资产比重为 19.32%，主要为受限的货币资金 20.21 亿元及无形资产 7.68 亿元，受限货币资金金额较大。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 5.32 亿元，占净资产比重为 9.55%，被担保人为晋控装备下属控股子公司。同期末，公司无重大未决诉讼及仲裁事项。

表 13：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
山西晋煤集团洪洞晋圣荣康煤业有限公司	5.32
合计	5.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款以及发行债务融资工具等。根据公司提供的企业信用报告，截至 2022 年 4 月 18 日，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

外部支持

公司控股股东晋控装备是山西省大型煤炭生产企业之一，综合实力极强，公司作为其煤炭业务的运营主体之一，在销售和资金等方面可获得股东的有力支持

煤炭产业是山西省工业化体系支柱性产业，山西省政府一贯重视煤炭产业的发展。公司控股股东晋控装备是山西省内七大煤炭资源整合主体之一，其实际控制人为山西省国资委。公司作为晋控装备下属煤炭运营主体之一，在煤炭生产和销售等方面得到了股东的有力支持。资金方面，晋控装备通过委托贷款方式向公司提供资金，同时为公司融资提供担保支持。

偿债保障措施

本期债券由晋控装备提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

跟踪期内，晋控装备控股股东变更为晋能控股，但目前实际控制人不变，体内资产暂未发生划转，目前仍为国内最大的无烟煤生产企业之一，整体竞争实力极强

晋控装备始建于 1958 年，前身为山西省晋城矿务局。晋控装备成立后，先后进行了多次增资扩股，截至 2021 年末，晋控装备实收资本为 39.05 亿元。股权结构方面，2020 年以来山西省推进省属煤企重组，2020 年 10 月，省国资运营公司将持有的晋控装备 70.056% 的股权划转至晋能控股，晋能控股成为晋控装备为第一大股东，实际控制人仍为山西省国资委。

晋控装备目前仍为我国规模最大的无烟煤生产企业之一，主要业务涉及煤炭、化工、贸易、电力和机械等多个领域，其中煤炭和化工是其利润的主要来源。2021 年随着煤炭和化工产品价格上涨，煤炭和化工板块收入和毛利率均大幅上升，全年营业收入同比上升 27.98% 至 2,131.10 亿元；同期，晋控装备主营业务毛利率较上年上升 5.64 个百分点，系煤

炭和化工产品毛利率上升所致。

表 14：晋控装备主营业务收入及毛利率情况（亿元、%）

	2019		2020		2021	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	297.61	41.07	275.75	39.17	447.82	51.32
化工	534.5	15.62	459.97	13.31	677.22	18.16
贸易	751.82	0.50	839.42	0.28	901.41	0.37
电力	12.04	25.83	12.96	36.27	10.07	20.85
机械	6.55	48.70	4.64	23.71	3.85	20.52
其他	75.40	31.27	72.49	40.92	90.73	28.71
合计	1,677.92	14.27	1,665.23	12.43	2,131.10	18.07

资料来源：晋控装备财务报表，中诚信国际整理

煤炭业务方面，截至 2021 年末，晋控装备拥有全资和控股煤矿 59 座，主要位于晋东矿区（包括阳泉矿区、晋城矿区），合计地质储量 105.17 亿吨，设计产能为 11,090 万吨。晋东矿区是全国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%、占全国无烟煤储量的 26%，晋控装备区域优势明显。2021 年，晋控装备实现原煤产量 6,445.24 万吨，同比下降 1.34%，吨煤成本为 322.71 元/吨，生产成本较低，同时，百万吨死亡率为 0。晋控装备的无烟煤煤质优良、附加值高，在化工、电力、冶金等领域均具备较强的竞争优势，2021 年完成商品煤销量 6,081.08 万吨，销售均价为 736.41 元/吨，同比增长 44.10%，受此影响，全年煤炭销售收入同比上升 62.40%，毛利率较上年同期上升 12.15 个百分点。

煤化工业务方面，晋控装备生产的无烟块煤主要供应于化工板块，可基本保障下游化工产业的原料需求，促进下游各企业的快速发展，实现煤炭产业链的延伸。晋控装备煤化工产品主要是尿素和甲醇，2021 年尿素销售价格大幅增长，但甲醇因市场供给过剩，仍处于成本倒挂状态，当年毛利率为 -3.82%，对化工板块盈利水平产生负面影响。2021 年，晋控装备化工板块收入同比上升 47.23%，毛利率率同比上涨 4.85 个百分点至 18.16%。

表 15：晋控装备主要煤化工产品产销情况（万吨、元/吨）

	尿素			甲醇		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
产量	973.88	1,023.94	1,087.89	485.22	515.80	507.24

销量	961.07	1,029.35	1,028.46	483.92	448.70	431.67
价格	1,674.49	1,517.10	2,150.56	1,835.17	1,540.11	2,235.37
成本	1,409.53	1,261.25	1,662.94	1,927.16	1,747.77	2,320.78

资料来源：晋控装备提供，中诚信国际整理

贸易业务方面，晋控装备贸易品种主要包括煤炭、化肥、化工、钢材、矿石矿粉和有色金属等大宗商品，整体规模较大，对晋控装备营业收入和经营活动现金流入量增长贡献明显，但该类业务毛利率很低，对整体利润贡献有限。2021年，晋控装备实现贸易收入901.41亿元，同比增长7.38%，毛利率较上年小幅增加至0.37%。

电力板块方面，晋控装备现有电厂主要为煤泥、煤研石和煤层气资源综合利用电厂，2021年末总装机容量59.54万千瓦，其中，寺河12万千瓦煤层气电厂是目前世界上最大的煤层气发电厂。2021年，晋控装备总发电量为33.14亿千瓦时，同比下降8.40%，实现收入10.07亿元，同比下降22.30%，毛利率较上年下降15.42个百分点。

机械制造板块方面，煤机制造公司依托大型国有企业的资本优势、资源优势、技术优势和管理优势，集研发、制造、安装、租赁、维修、技术服务于一体，形成了“以‘三机一架’为主导，其它矿用设备为补充”的产品架构，拥有国际、国内先进的制造、试验、监测设备，具备采、掘、机、运、通等煤矿智能化成套装备研发制造能力。主要产品有液压支架系列，带式输送机系列，刮板、转载、破碎机系列，采煤机、掘进机、振动筛、煤层气抽采设备及永磁电机系列等。现拥有技术专利授权330余项，累计获得国家级、省部级奖项50余项。2021年全年实现收入3.85亿元，毛利率为20.52%。

总体来，晋控装备业务结构较为多元，其中煤炭板块资源禀赋优势明显，盈利能力强，为其整体发展奠定了良好基础。

2021年以来，晋控装备资产和权益规模均保持增长，财务杠杆随债务规模扩大而上升，且短期债务比重较高，面临一定即期偿付压力；受益于煤炭主业较强的盈利能力，2021年晋控装备保持较强的获

现能力，主要偿债指标有所强化

2021年，受益于煤炭和化工板块收入大幅增长，晋控装备营业收入大幅上涨至2,207.74亿元，营业毛利率亦有所增长，期间费用有所上升，但受益于营业总收入的大幅上升，公司期间费用率小幅下降至9.63%。2021年利润总额同比上涨240.99%，EBITDA利润率和总资产收益率均有所上升。

表 16：近年来主要盈利指标情况（亿元）

	2019	2020	2021
营业收入	1,753.75	1,732.25	2,208.38
营业毛利率(%)	14.07	12.24	17.72
期间费用率(%)	10.79	10.25	9.63
经营性业务利润	40.77	19.45	142.88
资产减值损失	10.37	15.46	57.81
投资收益	9.66	18.68	9.41
利润总额	40.41	26.30	89.68
EBITDA 利润率(%)	11.85	11.13	12.55
总资产收益率(%)	4.09	3.27	5.17

注：资产减值损失包括信用减值损失。

资料来源：晋控装备财务报表，中诚信国际整理

2021年，晋控装备总资产保持增长，年末资产结构以非流动资产为主，占比61.69%，主要集中于固定资产、在建工程和无形资产；流动资产占比相对较低，其中货币资金规模最大，但使用受限比例为54.72%。所有者权益方面，受益于利润积累，公司未分配利润和少数股东权益均有较大幅度的上涨，2021年末晋控装备所有者权益同比增长5.80%。

负债方面，随着业务开展和项目投资需求增加，2021年晋控装备负债规模继续扩大，且以刚性债务为主。但作为资本密集型企业，晋控装备债务期限结构较差，2021年末短期债务/总债务为60.73%，面临较大即期偿付压力。

资本结构方面，受负债规模扩大影响，2021年末晋控装备财务杠杆有所上升，若将权益工具计入负债，年末负债率和总资本化比率分别为79.99%和74.39%。

表 17：近年来资产和债务结构情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
总资产	2,943.47	3,201.05	3,450.12
其中：货币资金	321.43	400.25	401.33
固定资产	1,000.25	1,059.75	1,086.84
在建工程	334.71	349.74	333.61
无形资产	458.60	451.64	492.07
所有者权益	712.46	738.32	781.17
其中：其他权益工具	99.43	110.66	90.77
资本公积	147.90	144.70	143.84
未分配利润	72.61	67.31	81.00
少数股东权益	276.49	308.60	344.44
总负债	2,231.01	2,462.73	2,668.96
总债务	1,640.26	1,876.49	1,914.23
短期债务	1,115.48	1,075.34	1,162.55
长期债务	524.78	801.15	751.68
资产负债率	75.80	76.94	77.36
总资本化比率	69.72	71.76	71.02

资料来源：晋控装备财务报表，中诚信国际整理

2021 年，晋控装备的经营获现能力有所提升，经营性活动净现金流和 EBITDA 对债务本息保障能力均有所强化。

表 18：近年来现金流及偿债指标情况（亿元）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	193.69	105.44	153.63
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.12	0.06	0.08
经营活动净现金流/利息支出 (X)	2.52	1.42	1.74
总债务/EBITDA (X)	7.90	9.74	6.91
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.71	2.59	3.14

资料来源：晋控装备财务报表，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2021 年末，晋控装备银行授信总额 2,117.88 亿元，其中剩余未使用授信额度 771.51 亿元，备用流动性较好。

或有负债方面，截至 2021 年末，晋控装备对外担保余额 65.53 亿元，占净资产比重为 8.39%，担保对象主要为山西省内的国有企业，但涉及企业数量较多，且资质不一，面临一定或有负债风险。

资产受限方面，截至 2021 年末，晋控装备受限资产合计 475.14 亿元，占总资产比重为 13.77%，

主要为受限的货币资金 219.60 亿元、固定资产 193.17 亿元和无形资产 35.98 亿元。

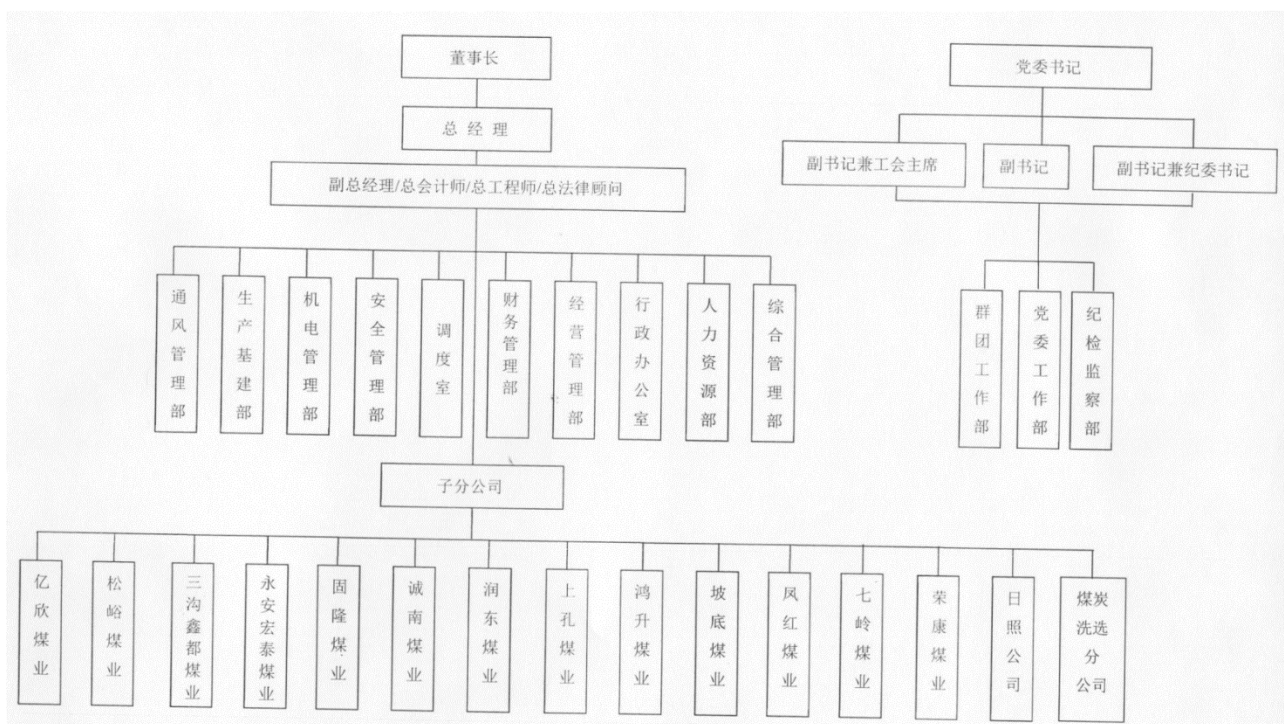
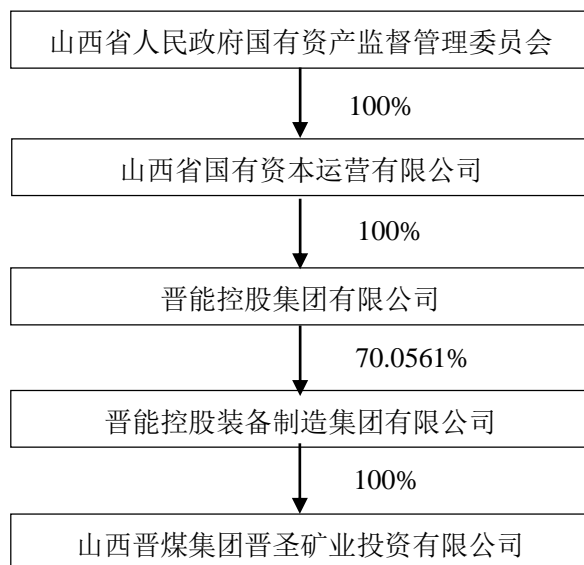
整体来看，晋控装备作为山西省属大型煤炭集团，在资源禀赋、生产规模和市场地位等方面具有很强优势。近年来，受益于煤炭价格的高位运行，晋控装备保持了很强的获现能力及较强的盈利能力。但中诚信国际也关注到煤炭价格波动、债务负担重以及省属煤企重组背景下未来潜在的资产划转等因素对晋控装备整体经营及信用状况的影响。

综上，中诚信国际维持晋能控股装备制造集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“17 晋圣 01”的到期偿付提供有力保障。

评级结论

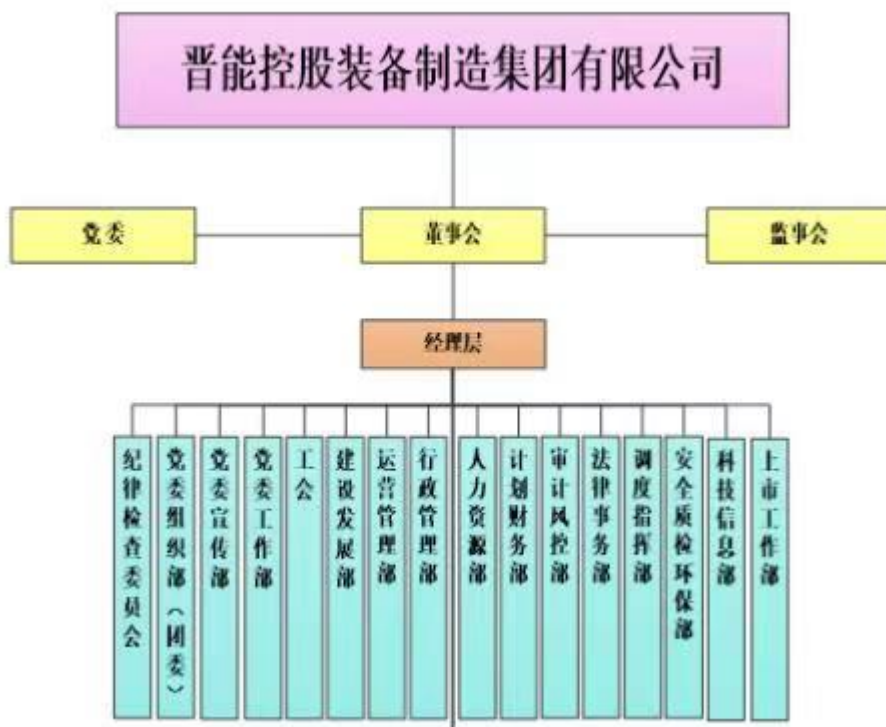
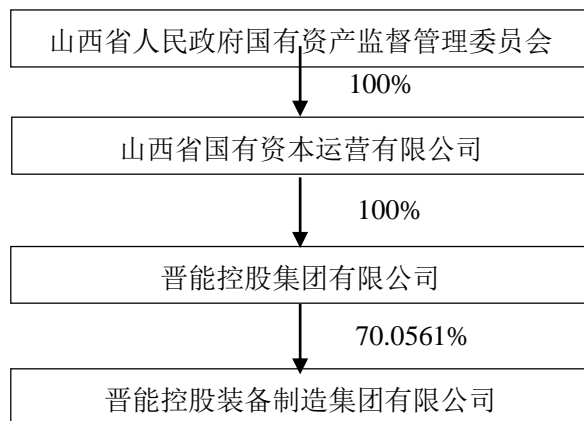
综上所述，中诚信国际维持山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 晋圣 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)



资料来源：公司提供

附二：晋能控股装备制造集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附三：山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	94,839.52	210,701.55	205,793.74
应收账款净额	179,332.54	178,156.65	182,296.92
其他应收款	67,866.99	59,808.99	94,841.43
存货净额	11,916.79	10,758.25	10,902.31
长期投资	19,854.39	19,854.39	19,854.39
固定资产	506,997.88	501,209.17	551,617.18
在建工程	203,991.99	196,769.30	129,871.93
无形资产	345,587.63	323,574.68	320,136.78
总资产	1,499,867.11	1,578,366.09	1,594,619.97
其他应付款	22,361.02	5,057.23	7,550.29
短期债务	557,495.14	694,595.83	904,764.83
长期债务	257,973.77	214,543.28	16,294.75
总债务	815,468.91	909,139.10	921,059.59
净债务	720,629.39	698,437.55	715,265.85
总负债	955,809.91	1,023,234.21	1,037,471.51
费用化利息支出	45,058.37	49,468.03	42,073.77
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	544,057.20	555,131.88	557,148.46
营业总收入	299,832.49	322,869.05	385,420.09
经营性业务利润	13,579.54	32,588.02	50,098.46
投资收益	0.00	0.00	0.00
净利润	9,136.11	8,067.14	14,284.58
EBIT	57,993.64	69,644.42	76,565.17
EBITDA	105,945.45	122,564.41	130,493.66
经营活动产生现金净流量	85,197.79	132,584.92	95,309.01
投资活动产生现金净流量	-70,161.57	-47,689.36	-38,590.06
筹资活动产生现金净流量	-10,594.61	-64,979.50	-82,392.84
资本支出	62,753.61	58,450.75	43,011.75
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	38.28	41.69	43.04
期间费用率(%)	26.01	24.44	21.46
EBITDA 利润率(%)	35.33	37.96	33.86
总资产收益率(%)	3.85	4.52	4.83
净资产收益率(%)	1.71	1.47	2.57
流动比率(X)	0.59	0.65	0.53
速动比率(X)	0.58	0.63	0.52
存货周转率(X)	17.02	16.61	20.27
应收账款周转率(X)	1.71	1.81	2.14
资产负债率(%)	63.73	64.83	65.06
总资本化比率(%)	59.98	62.09	62.31
短期债务/总债务(%)	68.36	76.40	98.23
经营活动净现金流/总债务(X)	0.10	0.15	0.10
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.15	0.19	0.11
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.89	2.68	2.27
经调整的经营净现金流/总债务(%)	5.08	9.24	5.46
总债务/EBITDA(X)	7.70	7.42	7.06
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.18	0.14
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.35	2.48	3.10
EBIT 利息保障倍数(X)	1.29	1.41	1.82

注：公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为审计报告期末数；为准确计算有息债务，中诚信国际将公司“长期应付款”中融资租赁款调整到长期债务。

附四：晋能控股装备制造集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	3,214,325.00	4,002,454.19	4,013,313.63
应收账款净额	308,790.81	464,980.90	2,903,673.42
其他应收款	652,461.23	785,753.16	948,410.98
存货净额	1,155,951.00	1,109,162.83	1,429,987.26
长期投资	836,206.61	1,397,749.63	1,389,936.05
固定资产	10,002,487.13	10,597,507.26	10,868,408.21
在建工程	3,347,055.19	3,497,371.94	3,336,063.33
无形资产	4,586,027.49	4,516,445.87	4,920,737.59
总资产	29,434,682.78	32,010,461.59	34,501,217.65
其他应付款	1,323,909.81	1,095,100.15	993,720.35
短期债务	11,154,783.95	10,753,417.41	11,625,484.45
长期债务	5,247,812.82	8,011,486.45	7,516,801.39
总债务	16,402,596.77	18,764,903.86	19,142,285.83
净债务	13,188,271.77	14,762,449.67	15,128,972.21
总负债	22,310,091.71	24,627,268.89	26,689,554.93
费用化利息支出	767,960.73	741,881.33	823,121.98
资本化利息支出	0.00	1,722.53	58,146.38
所有者权益合计	7,124,591.07	7,383,192.70	7,811,662.72
营业总收入	17,537,532.48	17,322,539.04	22,083,756.78
经营性业务利润	407,668.83	194,529.13	1,428,773.34
投资收益	96,605.46	186,838.81	94,081.35
净利润	150,428.13	112,854.70	531,307.72
EBIT	1,172,029.75	1,004,854.41	1,719,944.82
EBITDA	2,077,528.32	1,927,235.89	2,771,135.30
经营活动产生现金净流量	1,936,859.73	1,054,430.74	1,536,308.85
投资活动产生现金净流量	-1,490,795.48	-2,097,388.41	-738,754.00
筹资活动产生现金净流量	-660,961.56	1,093,776.81	-486,565.36
资本支出	1,209,672.24	1,147,916.63	1,115,954.04
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	14.07	12.24	17.72
期间费用率(%)	10.79	10.25	9.63
EBITDA 利润率(%)	11.85	11.13	12.55
总资产收益率(%)	4.09	3.27	5.17
净资产收益率(%)	2.22	1.56	6.99
流动比率(X)	0.62	0.71	0.73
速动比率(X)	0.55	0.64	0.65
存货周转率(X)	11.88	13.41	14.31
应收账款周转率(X)	63.49	44.73	13.11
资产负债率(%)	75.80	76.94	77.36
总资本化比率(%)	69.72	71.76	71.02
短期债务/总债务(%)	68.01	57.31	60.73
经营活动净现金流/总债务(X)	0.12	0.06	0.08
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.17	0.10	0.13
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.52	1.42	1.74
经调整的经营净现金流/总债务(%)	5.91	0.63	3.64
总债务/EBITDA(X)	7.90	9.74	6.91
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.18	0.24
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.71	2.59	3.14
EBIT 利息保障倍数(X)	1.53	1.35	1.95

注：晋控装备所有财务报告均根据新会计准则编制；各期财务数据均为报表期末数；中诚信国际将“其他流动负债”中的短期融资券和超短期融资券以及“卖出回购金融资产”调整至短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款调整至长期债务。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。