

山西蓝焰控股股份有限公司

2020 年面向合格投资者公开发行公司
债券(第一期)2024 年跟踪评级报告

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

—
专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4083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：

二〇二四年六月二十四日

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山西蓝焰控股股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

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。

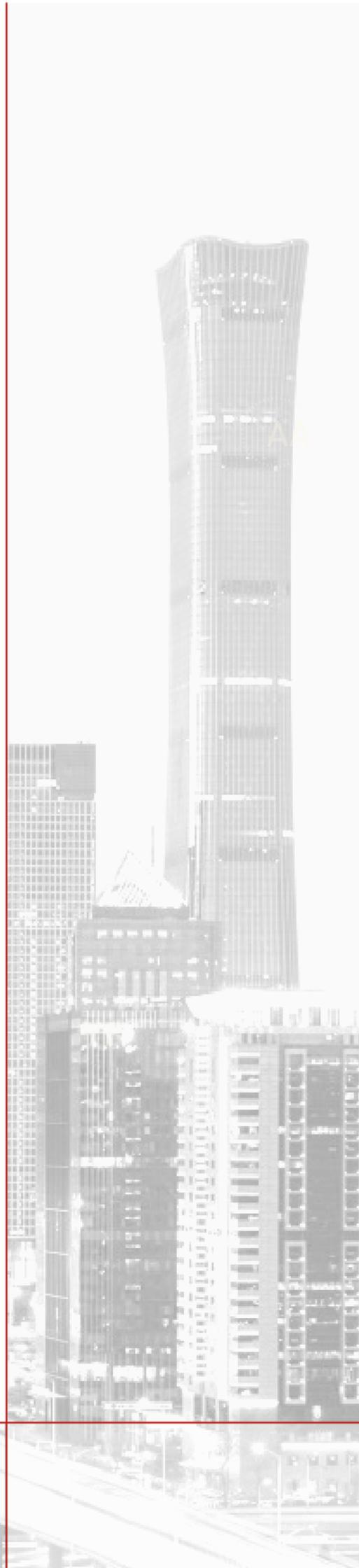
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



山西蓝焰控股股份有限公司

2020 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

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
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	2024/06/24
20 蓝焰 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内,山西蓝焰控股股份有限公司(以下简称“公司”)实际控制人无变化,仍为山西省人民政府国有资产监督管理委员会,公司控股股东由晋能控股装备制造集团有限公司(以下简称“晋控装备”)变更为山西燃气集团有限公司(以下简称“山西燃气集团”),华新燃气集团有限公司(以下简称“华新燃气集团”)受托履行山西燃气集团的股东职责。经营方面,公司作为从事煤层气开发利用的上市公司,跟踪期内,公司仍保持较强的综合竞争优势。2023年,公司煤层气销售收入和毛利率均小幅下滑,整体变化不大。2024年一季度,公司收入同比基本持平。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。财务方面,公司资产结构符合行业一般特征,债务结构以长期债务为主,债务负担一般。公司关联销售占比高,且关联方应收款项规模较大。2023年,公司盈利指标表现仍很好,经营获现规模同比上升,公司经营现金流量流入仍然可以覆盖投资活动现金流出,整体偿债能力指标表现很好。煤层气行业作为山西省重要的产业,产业发展可受到当地各级政府的高度重视。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。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很强。

“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影响。

个体调整: 无。

外部支持调整: 股东支持。

评级展望

未来,随着在建项目的完工,公司经营业务收入有望保持增长,综合实力将增强。

可能引致评级上调的敏感性因素: 控股股东山西燃气集团以及相关关联方将资产注入公司;公司资本实力大幅增强;在建项目投产后效益良好,公司生产规模明显扩大。

可能引致评级下调的敏感性因素: 公司煤层气资源禀赋显著下降,发生重大安全事故导致停产及减产;公司连续亏损,经营现金持续流出;公司行业地位下降,股东对公司的支持能力和支持意愿发生重大变化或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **作为从事煤层气开发利用的上市公司,跟踪期内,公司仍保持较强的综合竞争优势。** 公司为国内煤层气开发主要企业,在区域行业地位、产业链完整程度等方面具备较强的综合竞争优势,2023年,公司加快新井项目建设,产能有所提升,资源储备持续增加,管输销量同比增长 9.31%。
- **跟踪期内,公司各盈利指标表现仍很好,经营获现规模同比上升。** 2023年,公司营业利润率和净资产收益率分别为 34.26%和 9.36%,经营活动现金净流入同比增长 21.87%。
- **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

- **公司客户集中度高,且关联销售占比高。** 2023年,公司前五大客户销售额 20.99 亿元,占年度销售总额的 88.13%;公司关联方销售额约占年度销售总额比例的 70%,截至 2023 年底,公司关联方对公司发生的经营性往来占款主要为应收账款 12.39 亿元等。
- **在建项目资金需求较大。** 截至 2023 年底,公司主要在建项目投资规模较大,较大的资本支出将增加公司对外融资需求,或将加重公司债务负担。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

主要财务数据

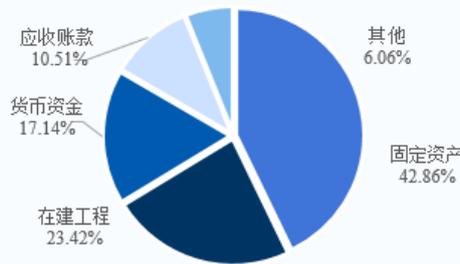
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.03	23.44	18.78
资产总额（亿元）	114.29	118.29	112.78
所有者权益（亿元）	52.11	56.85	58.45
短期债务（亿元）	12.73	14.86	10.21
长期债务（亿元）	26.28	29.82	29.82
全部债务（亿元）	39.00	44.67	40.02
营业总收入（亿元）	25.02	23.81	5.71
利润总额（亿元）	6.89	6.30	1.94
EBITDA（亿元）	13.31	13.43	--
经营性净现金流（亿元）	9.25	11.27	1.41
营业利润率（%）	36.39	34.26	41.83
净资产收益率（%）	10.54	9.36	--
资产负债率（%）	54.40	51.95	48.17
全部债务资本化比率（%）	42.81	44.01	40.64
流动比率（%）	96.84	123.05	138.13
经营现金流流动负债比（%）	26.41	36.74	--
现金短期债务比（倍）	1.57	1.58	1.84
EBITDA 利息倍数（倍）	11.14	8.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.93	3.33	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	58.71	70.84	/
所有者权益（亿元）	46.67	47.92	/
全部债务（亿元）	11.56	16.96	/
营业总收入（亿元）	0.00	0.10	/
利润总额（亿元）	0.83	1.83	/
资产负债率（%）	20.50	32.35	/
全部债务资本化比率（%）	19.85	26.14	/
流动比率（%）	797.25	193.90	/
经营现金流流动负债比（%）	-22.96	52.57	/

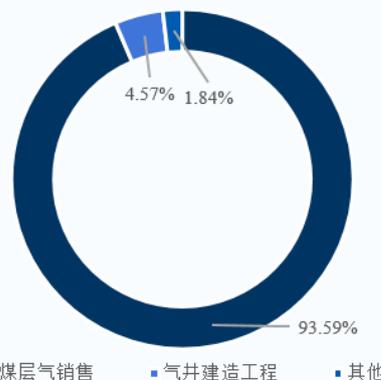
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部未披露 2024 年一季度财务报表；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4. “-”表示数据不适用/无意义，“/”表示数据未获得

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

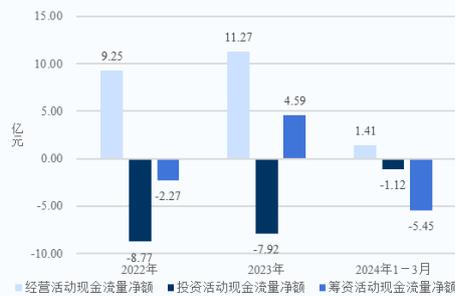
2023 年底公司资产构成



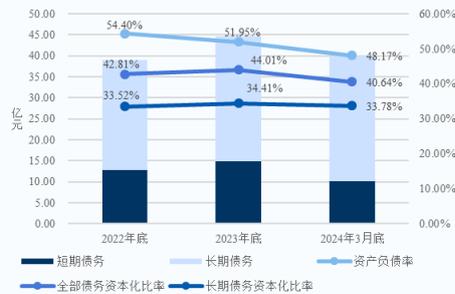
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司债务情况



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	特殊条款
20 蓝焰 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/17	回售，调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券
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
20 蓝焰 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/26	张博 辛纯璐	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）	阅读全文
20 蓝焰 01	AAA/稳定	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 桐 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：邓淇匀 dengqiyun@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

截至 2023 年底，蓝焰控股注册资本为 9.68 亿元，控股股东山西燃气集团有限公司（以下简称“山西燃气集团”）直接持有公司 40.05% 股权。根据 2022 年 11 月山西省国有资本运营有限公司下发《关于加快推进山西燃气集团有限公司重组事项的通知》的相关规定，华新燃气集团有限公司（以下简称“华新燃气集团”）受托履行山西燃气集团的股东职责；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”）为公司实际控制人（公司股权结构图见附件 1-1）。截至 2023 年底，山西燃气集团持有的公司股权无质押。

跟踪期内，公司主营业务较上年无变化，仍以煤层气生产及销售业务为主。按照联合资信行业分类标准划分为能源行业。

截至 2023 年底，公司本部设置了行政办公室、人力资源部、财务管理部、战略投资部等职能部门（公司组织结构图见附件 1-2）；公司合并范围在职人员 2050 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 118.29 亿元，所有者权益 56.85 亿元（含少数股东权益 0.16 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 23.81 亿元，利润总额 6.30 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 112.78 亿元，所有者权益 58.45 亿元（含少数股东权益 0.16 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.71 亿元，利润总额 1.94 亿元。

公司注册地址：山西转型综合改革示范区学府产业园中心街 6 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 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券如下表所示，募集资金按照发行时披露用途使用，按期付息，尚未使用金额为 1244.2 万元。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：wind

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、行业分析

天然气供应方面，2023年，中国天然气产量平稳提升，中国规模以上工业天然气产量2297.1亿立方米，同比增长5.8%。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，2022年进口依赖度达到40.14%，但中国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%，是中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。2023年，中国天然气进口依赖度超42%。煤层气作为国内天然气供应的重要补充，2023年中国煤层气产量达到117.7亿立方米，约占国内天然气供应的5%；山西省地面煤层气产量76.62亿立方米，同比增长22.62%，位列全国第一。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总体呈现增长的趋势，但2022年消费量有所下降。2023年，受国内宏观经济回升向好、气价下行和替代能源供应等因素综合影响，中国天然气表观消费量3945亿立方米，同比增长7.6%，重回增长轨道。

配套基建方面，截至2022年底，中国累计建成约36座地下储气库，累计库容达到613.73亿立方米，同比增长9.09%；2022年，中国长输天然气管道总里程11.8万公里（含地方及区域管道），新建长输管道里程3000公里以上，西气东输三线中段、西气东输四线（吐鲁番—中卫段）等重大工程快速建设。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。

天然气价格方面，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，国际天然气市场格局明显调整。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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司实际控制人无变化，控股股东发生变更；公司煤层气业务仍保持较强的竞争优势。

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为山西省国资委。2023年，晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋控装备”）对其持有的公司40.05%股份增资至山西燃气集团并完成股份过户后，公司控股股东由晋控装备变更为山西燃气集团，根据2022年11月15日省国资运营公司下发《关于加快推进山西燃气集团有限公司重组事项的通知》的相关规定，华新燃气集团受托履行山西燃气集团的股东职责。

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、城市燃气公司、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。2023年，公司围绕煤层气增储上产核心目标，推进老井稳产增产，加快新井项目建设，推进产能不断提升，加强矿业权管理，公司资源储备持续增加。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，具备较强的竞争优势，跟踪期内未发生重大变化。

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，截至2024年4月11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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，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。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司煤层气销售收入和毛利率均小幅下降，整体变化不大。2024年一季度，公司收入同比基本持平。

公司主营业务为煤层气销售。2023年，公司营业总收入同比下降4.81%。其中，煤层气销售为公司主要收入来源，2023年收入占比超过90%，当年煤层气销售收入同比下降9.02%，主要系公司煤层气管输销售价格小幅下降所致。

毛利率方面，受煤层气销售价格小幅下降影响，2023年公司毛利率同比下降3.99个百分点。

2024年一季度，公司营业总收入同比下降0.11%至5.71亿元，营业利润率为41.83%，仍较高。

图表2·2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤层气销售	24.50	97.94%	38.77%	22.29	93.59%	34.78%
气井建设工程	0.26	1.05%	-11.28%	1.09	4.57%	45.36%
其他	0.25	1.01%	7.66%	0.44	1.84%	68.62%
合计	25.02	100.00%	37.93%	23.81	100.00%	35.88%

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.其他收入包括下属子公司提供的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，联合资信整理

(1) 气源供应

跟踪期内，公司继续推进煤层气增储上产，运营的煤层气井数量和探矿权数量均较上年小幅增加。

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。

跟踪期内，公司运营的煤层气井较上年小幅增加。截至2023年底，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3851口井，其中自有2807口井，租用晋控装备及其下属子公司1044口井。

图表3·截至2023年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	1673	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
漾泉蓝焰煤层气有限责任公司	440	寺家庄矿区
山西西山蓝焰煤层气有限责任公司	343	屯兰矿、马兰矿、东曲矿、原相矿、邢象社矿
山西美锦蓝焰煤层气有限责任公司	9	东于矿
吕梁蓝焰煤层气有限责任公司	237	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	2807	--
租赁		
晋控装备	617	寺河矿
晋城蓝焰煤业股份有限公司	427	成庄矿
小计	1044	--
合计	3851	--

资料来源：公司提供

2023年，公司新增1宗煤层气探矿权，新增探明地质储量40.66亿立方米。截至2023年底，公司共持有煤层气矿业权23宗，合计面积达到2653平方千米，探明地质储量474.69亿立方米。公司重点加强气井精细化生产管理、水平井排采管理、低产井技术改造，提高气井运行率，推进老井稳产增产；加快新井项目建设，累计完成钻井54口，压裂64口，投运77口，推进产能不断提升；改进生产运行系

统，提升产销系统适配性，推动产能有效释放；加强勘探区块技术攻关，优化施工工艺，创新排采思路，试验井产气效果初步显现；加强矿业权管理，2023 年新增马村区块探矿权面积 32.16 平方千米，新增郑庄区块探明储量 40.66 亿立方米，公司资源储备持续增加。

(2) 成本及原材料采购

跟踪期内，煤层气生产业务成本同比小幅下降，采购集中度仍较低。

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，跟踪期内采购模式和结算方式均无重大变化。2023 年，公司煤层气生产业务成本同比小幅下降。其中，材料、折旧费、人工和电费成本为主要成本，分别占比为 15.22%、30.67%、12.32% 和 9.50%，其中电费增幅较大，同比增长 25.01%，折旧费及人工费分别同比增长 5.73% 和下降 6.52%，材料费用同比基本持平。2023 年，公司向前五大供应商的采购金额合计占比为 21.70%，前五大供应商集中度同比小幅增加 3.58 个百分点。

(3) 下游销售

跟踪期内，公司加强市场营销，管输煤层气销量保持增长的同时销售价格有所下降，客户集中度仍高。

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，关联方销售额占年度销售总额比例约为 70%。公司管输煤层气和 CNG 销售定价方式主要按照市场公允原则定价，一定程度上参考 LNG 市场价格。2023 年，管输煤层气销售均价同比下降 13.16%，主要系全球天然气价格下行使得国内 LNG 市场价格下降所致。公司不直接生产 LNG，主要进行 LNG 贸易业务，2023 年 LNG 销售价差较 2022 年变化不大。

销量方面，2023 年，公司继续加大市场开拓力度，管输、CNG 和 LNG 销量均同比增长。销售集中度方面，2023 年，公司前五大客户销售额 20.99 亿元，占年度销售总额的 88.13%，客户集中度仍高。

图表 4 • 2022—2023 年公司主要产品销售情况

产品		2022 年	2023 年
管输	销量（万立方米）	114288.49	120631.56
	销售均价（元/立方米，不含税）	1.90	1.75
	收入（万元）	217559.37	197668.41
CNG	销量（万立方米）	6176.59	6916.19
	销售均价（元/立方米，不含税）	1.91	1.86
	收入（万元）	11809.60	12864.11
LNG	销量（吨）	24851.69	30133.57
	销售价差（元/吨）	208.00	200.00
	收入（万元）	15650.48	12349.09

资料来源：公司提供

(4) 管线情况

跟踪期内，公司长输管线有所增加，并持续推进管线建设。

截至 2023 年底，公司拥有以下 5 条长输管线：西区瓦斯（煤层气）东输输气管道（沁水县—泽州县—晋城城区段）、郑庄北山增压站至国化分输站连接线、郑庄增压站至天然气南大阀室连接线、石西增压站-国兴 6 号阀室连接线和石西区块 T5 井场-石西增压站输气管道。

在增强管道供气能力方面，公司正在进行的工作包括：一是公司规划建设胡底增压站输送至国化固县站连接线，该管道上输至晋长线，目前正在进行胡底增压站扩建工程项目建设，项目建成后，日供气能力达到 120 万立方米/日。二是公司拟建设胡底增压站至中石油金峰处理连接线，管道长度约 4.5 公里，管径为 DN500，设计压力 6.3Mpa，目前已完成现场踏勘和项目意向书的编制等前期工作。

(5) 关联交易

2023 年，公司关联销售占比高，期末关联方应收账款规模较大。

公司与原控股股东晋控装备以及华新燃气集团等关联方存在大量持续性关联交易，公司关联交易主要为向关联方销售煤层气等。2023 年，公司向关联方采购商品或接受劳务的金额小，向关联方出售商品、提供劳务的金额很大。公司与关联方还有少量关联租赁、保理等业务。

图表 5 • 公司关联交易情况（单位：亿元）

年份	从关联方采购、接受劳务		向关联方销售、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2022 年	0.88	5.67%	15.64	62.52%
2023 年	1.16	7.61%	16.82	70.63%

注：本表中数据来自公司年度报告中与日常经营相关的关联交易部分
 资料来源：公司年度报告

截至 2023 年底，公司控股股东、实际控制人及其附属企业等关联方对公司无非经营性占用资金情况，对公司发生的经营性往来占款主要为应收账款 12.39 亿元、应收款项融资 2.16 亿元、其他应收款 0.35 亿元以及少量预付账款、合同资产等；年底晋煤集团财务有限公司对公司归集的货币资金余额为 161.53 万元。

（6）经营效率

2023 年，公司各项经营效率指标均小幅下降。

从经营效率指标看，2022 年和 2023 年，公司销售债权周转次数分别为 1.48 次和 1.41 次，存货周转次数分别为 45.07 次和 41.77 次，总资产周转次数分别为 0.22 次和 0.20 次，2023 年均小幅下降。

2 未来发展

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 2023 年底，公司在建项目主要为各煤层气井项目；累计投资概算为 70.80 亿元，未来仍存在较大资本支出压力。

图表 6 • 截至 2023 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	累计投资概算	截至 2023 年底余额
吕梁煤层气井项目	煤层气井项目	5.80	2.46
西山煤层气井项目	煤层气井项目	2.62	1.74
左权煤层气井项目	煤层气井项目	4.04	1.37
漾泉煤层气井项目	煤层气井项目	3.61	0.66
临汾勘探开发项目	煤层气井项目	3.01	0.21
其他煤层气项目	煤层气井项目	3.49	0.31
增压站项目	增压站、供电线路和管道	2.21	0.17
武乡勘探开发项目	煤层气井项目	8.64	7.15
晋城沁城矿瓦斯地面抽采项目	煤层气井项目	3.50	0.65
和顺横岭开发项目	煤层气井项目	16.80	5.08
晋城矿区寺河矿瓦斯抽采项目	煤层气井项目	2.50	0.84
晋城矿区采空区地面抽采项目	煤层气井项目	1.43	0.70
马坊东区块煤层气勘探开发项目	煤层气井项目	1.65	1.30
晋城矿区加密井瓦斯地面抽采项目	煤层气井项目	1.33	0.07
龙湾-侯甲合作区块煤层气开发项目	煤层气井项目	8.74	1.83
晋城矿区胡底矿瓦斯地面抽采项目	煤层气井项目	1.43	0.04
合计	--	70.80	24.58

资料来源：公司提供

2024 年，公司将以增储上产为核心目标，加强气井精细化管理，实施低产井改造，将数智化嵌入生产管理系统，加强气井运行维护，保障气井高效运行，推进老井稳产增产；加大新井项目及配套工程建设，加快各生产区块加密井项目、合作项目建设进度，积极推进产能建设；以提高单井产量为目标，完善勘探区技术工艺，推动深部非常规天然气开发新技术的应用，持续跟踪试验效果，提高施工工艺水平，实现规模化经济开发；推动科技创新，健全人才引进机制，推广地质-工程一体化应用和数智化应用，促进科研成果转化；创新合作模式，加强与中国石油天然气集团有限公司等中央企业资源共采合作，深化与山西省内重点煤企“采煤采气一体化”合作，推动项目落地见效，实现互利共赢；实施“走出去”战略，拓展与新疆域内煤层气企业合作业务，同时积极寻求省外其他合作机会，形成新的利润增长点；加

快完成山西煤层气收购工作，积极履行华新煤层气股权托管责任，逐步解决同业竞争问题；深化全面预算管理，加大成本管控力度，拓宽融资渠道，降低融资成本，实现全方位降本增效。2024 年公司预计投资约 10 亿元，目标实现营业收入约 30 亿元。

（四）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司根据最新会计准则对 2023 年年初数据进行了调整，对公司财务数据可比性影响不大，公司财务可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产

跟踪期内，公司资产规模较年初小幅增长，其中货币资金规模增幅较大，关联方应收账款规模较大。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 2023 年底，公司合并资产总额较年初小幅增长 3.51%，其中流动资产较年初增长 11.30%，主要因为货币资金增加。截至 2023 年底，公司货币资金较年初增长 48.46%，主要系当期公司经营活动现金流入增加的同时项目建设支出减少，以及增加银行贷款融资以加强资金储备所致。截至 2023 年底，公司货币资金受限金额 4.00 亿元，占公司货币资金规模比重不大，主要为土地复垦保证金和银行承兑汇票保证金等。2023 年底公司应收账款中关联方经营性往来款规模仍较大。非流动资产规模及结构变化很小。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	33.93	29.69	37.76	31.92	32.43	28.75
货币资金	13.66	40.27	20.28	53.71	15.57	48.01
应收账款	11.83	34.86	12.44	32.94	12.13	37.40
应收款项融资	6.37	18.77	3.15	8.35	3.21	9.90
非流动资产	80.36	70.31	80.53	68.08	80.35	71.25
固定资产（合计）	49.61	61.73	50.70	62.96	49.72	61.88
在建工程（合计）	28.59	35.58	28.15	34.95	29.07	36.18
资产总额	114.29	100.00	118.29	100.00	112.78	100.00

注：1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2.固定资产（合计）科目包括固定资产和固定资产清理，在建工程（合计）科目包括在建工程和工程物资

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产金额 4.00 亿元，全部为受限的货币资金，受限资产比例很低。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 4.66%，主要系货币资金因营运资金需求增加而有所减少所致，资产结构较上年底变化小。

（2）资本结构

跟踪期内，公司收益留存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。

由于公司经营利润持续累积，公司所有者权益规模保持增长趋势，截至 2023 年底，公司所有者权益 56.85 亿元，较上年底增长 9.09%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.72%，少数股东权益占比为 0.28%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 17.02%、17.16%、10.83%和 54.44%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

公司债务结构以长期债务为主，2023 年底债务规模较年初有所增加。整体看，公司债务负担一般。

跟踪期内，公司负债总额变化很小，负债结构有所变化，主要体现在应付票据和应付账款由于及时结清而明显减少。2023 年，公司长期借款均有所上升，规模仍不大，长期借款全部为信用借款。截至 2023 年底，公司全部债务 44.67 亿元，较上年底增长 14.54%，短期债务占 33.25%，长期债务占 66.75%，以长期债务为主。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 51.95%、44.01%和 34.41%，较上年底分别下降 2.46 个百分点、提高 1.20 个百分点和提高 0.89 个百分点。公司债务负担一般。

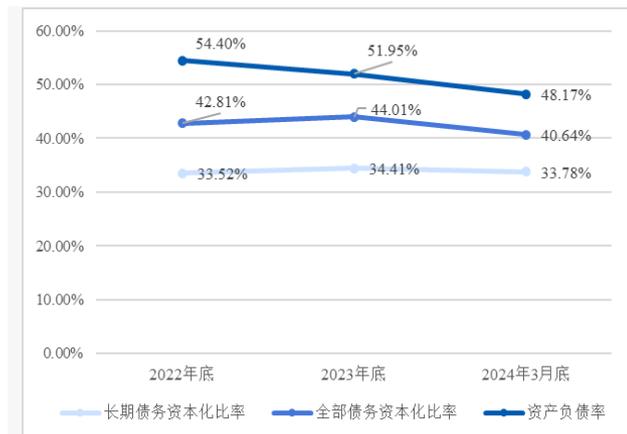
图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	35.03	56.35	30.69	49.94	23.48	43.21
短期借款	1.00	2.86	4.80	15.66	1.00	4.27
应付票据	6.84	19.52	3.33	10.84	3.45	14.68
应付账款	19.76	56.40	13.33	43.42	10.91	46.45
一年内到期的非流动负债	4.89	13.94	6.72	21.91	5.76	24.52
非流动负债	27.14	43.65	30.76	50.06	30.85	56.79
长期借款	16.27	59.93	19.76	64.24	19.76	64.05
应付债券	9.99	36.79	10.01	32.53	10.01	32.43
负债总额	62.18	100.00	61.45	100.00	54.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

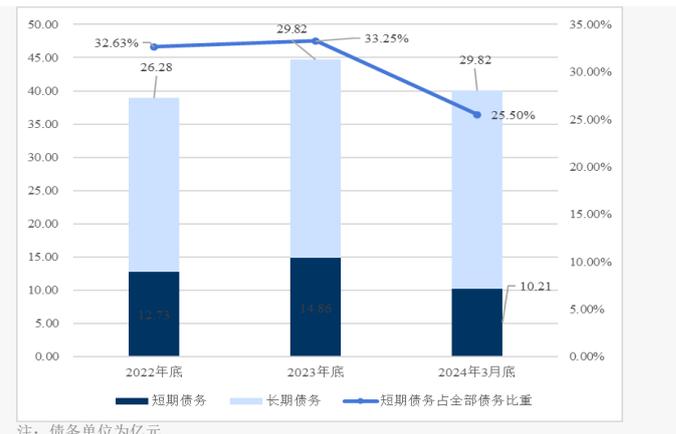
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 40.02 亿元，较上年底下降 10.41%，主要系短期借款减少所致。截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.17%、40.64% 和 33.78%，较上年底分别下降 3.77 个百分点、下降 3.36 个百分点和下降 0.63 个百分点。

图表 9 • 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 10 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司有息债务情况



注：债务单位为亿元

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利和现金流

2023 年，公司收入下降，期间费用对利润的侵蚀仍然较大，其他收益对利润有较好的补充，盈利指标表现仍很好；经营获现规模同比上升，公司经营现金流量流入仍然可以覆盖投资活动现金流出。

2023 年，受公司煤层气销售价格下降影响，公司营业总收入同比下降 4.81%，当年公司未发生可费用化的勘探支出使得公司管理费用减少，导致公司费用总额同比下降 15.16%，公司期间费用率为 18.40%，同比下降 2.25 个百分点，期间费用对利润的侵蚀仍然较大。公司利润中其他收益占 40.98%，主要为煤层气抽采补贴 2.20 亿元。受上述因素综合影响，公司利润总额同比下降 8.67%，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别同比下降 2.13 个百分点、0.53 个百分点和 1.18 个百分点。公司各盈利指标表现仍很好。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	25.02	23.81	5.71
营业成本	15.53	15.27	3.24
费用总额	5.17	4.38	0.89
其中：销售费用	0.04	0.04	0.01
管理费用	3.33	2.17	0.38
研发费用	0.87	0.93	0.20

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	21.68	22.59	8.04
经营活动现金流出小计	12.43	11.32	6.64
经营活动现金流量净额	9.25	11.27	1.41
投资活动现金流入小计	0.34	0.00	0.03
投资活动现金流出小计	9.11	7.92	1.15

财务费用	0.92	1.24	0.30	投资活动现金流量净额	-8.77	-7.92	-1.12
其他收益	2.90	2.58	0.44	筹资活动前现金流量净额	0.48	3.35	0.28
信用减值损失	-0.15	-0.06	0.01	筹资活动现金流入小计	9.94	36.18	0.10
利润总额	6.89	6.30	1.94	筹资活动现金流出小计	12.21	31.58	5.55
营业利润率	36.39	34.26	41.83	筹资活动现金流量净额	-2.27	4.59	-5.45
总资本收益率	7.28	6.75	--	现金收入比(%)	68.47	81.39	98.65
净资产收益率	10.54	9.36	--				

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023年，受销售商品、提供劳务收到的现金增加推动，公司经营现金净流入同比增长21.87%，现金收入比上升，收入实现质量尚可。公司当期购建固定资产等投资支付的现金同比减少，公司投资活动现金净流出同比下降9.62%，2023年，公司筹资活动前现金流量净额为3.35亿元，公司经营现金流量流入仍然可以覆盖投资活动现金流出。公司筹资活动因公司当期取得借款增加而明显增加。

2024年1—3月，公司实现经营活动现金净流入仍可以覆盖投资性现金净流出，融资需求不大。

2 偿债指标变化

公司整体偿债能力指标表现很好，同时，公司融资渠道畅通。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	96.84	123.05	138.13
	速动比率(%)	95.83	121.82	137.07
	经营现金流动负债比(%)	26.41	36.74	5.99
	经营现金/短期债务(倍)	0.73	0.76	0.14
	现金短期债务比(倍)	1.57	1.58	1.84
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	13.31	13.43	--
	全部债务/EBITDA(倍)	2.93	3.33	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.24	0.25	0.04
	EBITDA利息倍数(倍)	11.14	8.47	--
	经营现金/利息支出(倍)	7.72	7.11	4.08

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

跟踪期内，因公司经营获现规模的增加，公司短期偿债能力指标表现有所增强，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍然很高，EBITDA对利息支出和全部债务得覆盖程度仍很高，整体看，公司偿债能力指标表现仍很好。

截至2023年底，公司不存在重大对外担保。

截至2023年底，公司作为被告/仲裁被申请人涉及的案件共7件，涉案金额4823.18万元，不存在重大（5000万以上）未决诉讼。

截至2023年底，公司共获得商业银行授信额度88.19亿元，剩余授信额度51.34亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部未直接开展经营业务，利润主要来源于投资收益。公司本部债务负担轻，货币资金充足。

截至2023年底，公司本部资产总额70.84亿元，主要由货币资金（13.64亿元）、长期股权投资（53.31亿元）和其他应收款（2.81亿元），货币资金较为充足。截至2023年底，公司本部资产负债率为32.35%，全部债务资本化比率26.14%，公司本部债务负担轻。

2023年，公司本部营业总收入为0.10亿元，利润总额为1.83亿元。其中，投资收益为2.50亿元。

2023年，公司本部经营活动现金流净额为4.72亿元，投资活动现金流净额1.42亿元，筹资活动现金流净额4.14亿元。

（五）ESG 方面

公司所处行业安全压力较大，但公司安全环保管理能力很强；公司作为地方国企，积极履行社会责任，承担一定的民生责任；公司治理结构较完善，综合来看，公司 ESG 表现对持续经营和信用风险无重大负面影响。

公司披露了《山西蓝焰控股股份有限公司 2023 年度社会责任报告》。环境与安全方面，煤层气开发利用可以大幅度减少煤矿瓦斯的排放、降低甲烷的温室气体效应，同时还有效地保障了煤矿安全生产，因此煤层气开采行业受环保压力小，2023 年公司未因环境问题受到行政处罚。同时，煤层气开采行业属于高危行业，煤层气增压、压缩、管道输送和危化品运输等环节存在泄漏风险，钻井、压裂、检维修等生产作业环节存在机械伤害、起重伤害、物体打击、触电、高处坠落等风险，因此多个生产环节安全风险较大，容易发生安全事故。公司推进安全生产标准化建设，完善标准化管理制度，持续推动井场、场站标准化整治提升；深入开展重大事故隐患专项排查整治，组织开展综合演练、专项演练和现场处置，消除各类安全隐患；以安全责任意识、应知应会、岗位实操等为重点开展针对性安全教育培训，持续提升全员安全素质，2023 年公司未发生安全生产事故，安全环保管理能力很强。

社会方面，公司作为地方国企，积极履行社会责任，公司驻忻州市静乐县东大树村帮扶工作队开展一系列改善农民生活环境的行动，有效带动了该村经济发展。2023 年，公司向东大树村捐赠 2.83 万元，积极响应山西省“送温暖、献爱心”社会捐助活动，动员公司全体干部职工积极参加捐款，共捐款 52700 元；积极贯彻落实国家乡村振兴战略，分别向静乐县红十字会、永和县红十字会和晋城市红十字会捐赠 49.03 万元、19.80 万元和 9.00 万元。公司注重质量改进提升，不断提升企业品牌竞争力；加强煤层气气质管理，加快改造提升现有煤层气除尘、脱水、脱硫等净化设备设施，强化煤层气气质日常监测，完善气体质量风险管控措施，并组织对管道进行全面检验及清管作业，确保各项气质指标符合国家标准以及下游用户的使用要求，为社会提供优质、安全的清洁能源。

公司治理方面，公司根据相关法律法规的要求，建立健全治理结构，持续规范“三会”运作，依法依规筹备股东大会 4 次、董事会 5 次、监事会 5 次、董事会专门委员会 8 次，审议通过 39 项议题，保证公司决策的科学性与公正性；根据《上市公司独立董事管理办法》，评估公司独立董事任职现状，在过渡期内本着“立行立改”的原则，修订完善公司《独立董事制度》《独立董事专门会议制度》及 3 个董事会专门委员会工作细则，为发挥独立董事作用提供了制度保障。同时，公司优化内部控制，不断提升管理效能，制定多条改革举措，推动企业改革深化提升，持续修订出台制度办法，提升风险管控水平。

七、外部支持

公司实际控制人为山西省国资委，煤层气行业作为山西省重要的产业，产业发展可受到当地各级政府的高度重视。晋控装备具有极强的综合实力，其在担保等方面对公司支持力度大。

公司实际控制人为山西省国资委，公司作为省属地方国企上市公司，其主营的煤层气业务为山西省重要的产业，公司产业发展可受到当地各级政府的高度重视，可获得较大的外部支持，其中，政府补助主要为煤层气财政补贴等补助资金，2023 年，公司计入其他收益的政府补助为 2.58 亿元。公司间接股东晋控装备是中国煤炭行业特大型企业，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。

八、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很强。

本次跟踪的公司存续债券为“20 蓝焰 01”，余额 10.00 亿元，“20 蓝焰 01”将于 2025 年 4 月到期，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很强。

图表 14 · 本次跟踪债券偿还能力指标

项目	2023 年
本次跟踪债券余额（亿元）	10.00
经营现金流入/本次跟踪债券余额（倍）	2.26
经营现金/本次跟踪债券余额（倍）	1.13
本次跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.74
现金类资产/本次跟踪债券余额（倍）	2.34

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

九、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 2023 年底，晋控装备合并资产总额 3500.35 亿元，所有者权益 869.28 亿元（含少数股东权益 347.38 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1710.69 亿元，利润总额 89.80 亿元。

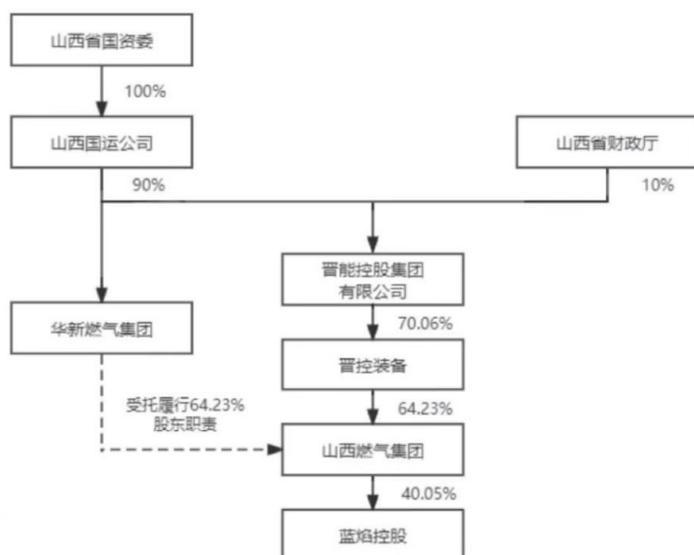
以 2023 年底晋控装备的财务数据测算，“20 蓝焰 01”待偿本金共计 10 亿元，占担保方晋控装备资产总额的 0.29%和净资产总额的 1.15%，占比极低；晋控装备 2023 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为“20 蓝焰 01”待偿本金的 28.55 倍、174.18 倍和 20.76 倍，对“20 蓝焰 01”的覆盖能力极强。晋控装备的担保对“20 蓝焰 01”的保护程度极高。

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、跟踪评级结论

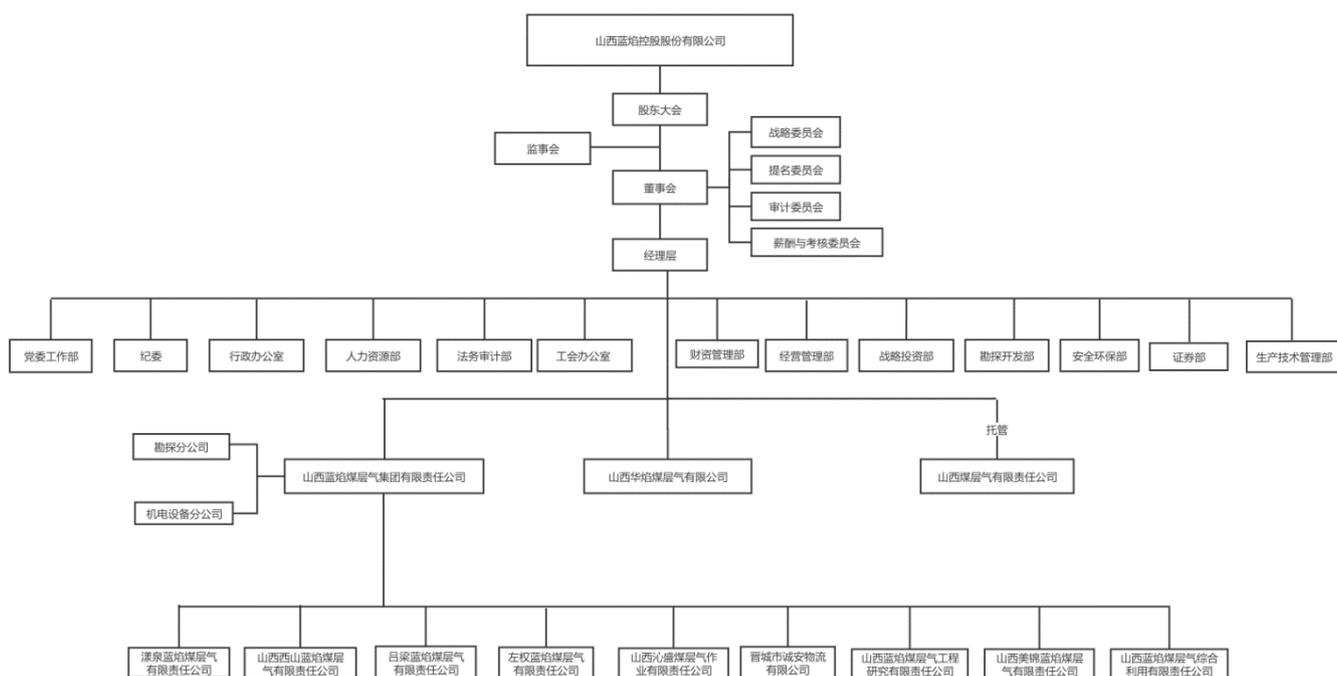
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“20 蓝焰 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 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	业务性质	注册资本（万元）	直接持股比例
1	山西蓝焰煤层气集团有限责任公司	煤层气开采	359990.15	100.00%
2	漾泉蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	40000.00	100.00%
3	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%
4	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%

5	山西西山蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	20000.00	51.00%
6	山西美锦蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	10000.00	51.00%
7	吕梁蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	1000.00	100.00%
8	左权蓝焰煤层气有限责任公司	煤层气开采	1000.00	100.00%
9	晋城市诚安物流有限公司	煤层气运输	10591.83	100.00%
10	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%
11	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 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）	20.03	23.44	18.78
应收账款（亿元）	11.83	12.44	12.13
其他应收款（亿元）	0.03	0.05	0.03
存货（亿元）	0.36	0.38	0.25
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	49.61	50.70	49.72
在建工程（亿元）	28.06	27.70	29.07
资产总额（亿元）	114.29	118.29	112.78
实收资本（亿元）	9.68	9.68	9.68
少数股东权益（亿元）	0.26	0.16	0.16
所有者权益（亿元）	52.11	56.85	58.45
短期债务（亿元）	12.73	14.86	10.21
长期债务（亿元）	26.28	29.82	29.82
全部债务（亿元）	39.00	44.67	40.02
营业总收入（亿元）	25.02	23.81	5.71
营业成本（亿元）	15.53	15.27	3.24
其他收益（亿元）	2.90	2.58	0.44
利润总额（亿元）	6.89	6.30	1.94
EBITDA（亿元）	13.31	13.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.13	19.38	5.63
经营活动现金流入小计（亿元）	21.68	22.59	8.04
经营活动现金流量净额（亿元）	9.25	11.27	1.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.77	-7.92	-1.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.27	4.59	-5.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.48	1.41	--
存货周转次数（次）	45.07	41.77	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.20	--
现金收入比（%）	68.47	81.39	98.65
营业利润率（%）	36.39	34.26	41.83
总资本收益率（%）	7.28	6.75	--
净资产收益率（%）	10.54	9.36	--
长期债务资本化比率（%）	33.52	34.41	33.78
全部债务资本化比率（%）	42.81	44.01	40.64
资产负债率（%）	54.40	51.95	48.17
流动比率（%）	96.84	123.05	138.13
速动比率（%）	95.83	121.82	137.07
经营现金流动负债比（%）	26.41	36.74	--
现金短期债务比（倍）	1.57	1.58	1.84
EBITDA 利息倍数（倍）	11.14	8.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.93	3.33	--

注：1. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 2022 年财务数据采用 2023 年期初数；3. “--”表示数据不适用/无意义
 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
财务数据		
现金类资产（亿元）	3.36	13.64
应收账款（亿元）	0.00	0.66
其他应收款（亿元）	0.00	0.03
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	51.74	53.31
固定资产（亿元）	0.02	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	58.71	70.84
实收资本（亿元）	9.68	9.68
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	46.67	47.92
短期债务（亿元）	0.39	3.04
长期债务（亿元）	11.17	13.92
全部债务（亿元）	11.56	16.96
营业总收入（亿元）	0.00	0.10
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.08
利润总额（亿元）	0.83	1.83
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	1.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.13	28.11
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.20	4.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.82	1.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.74	4.14
财务指标		
销售债权周转次数（次）	--	0.30
存货周转次数（次）	--	--
总资产周转次数（次）	*	*
现金收入比（%）	--	*
营业利润率（%）	--	99.95
总资本收益率（%）	2.01	3.69
净资产收益率（%）	1.77	3.82
长期债务资本化比率（%）	19.31	22.51
全部债务资本化比率（%）	19.85	26.14
资产负债率（%）	20.50	32.35
流动比率（%）	*	*
速动比率（%）	*	*
经营现金流动负债比（%）	-22.96	52.57
现金短期债务比（倍）	8.51	4.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 2024 年 1—3 月财务数据未披露；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的；3. “/”表示数据未获得，“--”表示数据不适用/无意义，“*”表示数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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