

山西焦煤能源集团股份有限公司 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：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 21 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 0791 号

山西焦煤能源集团股份有限公司：

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 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 西煤 01”和“22 焦煤 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十一日

评级观点：中诚信国际维持山西焦煤能源集团股份有限公司（以下简称“山西焦煤”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17西煤01”和“22焦能01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司煤炭资源禀赋优异、竞争实力有望进一步增强、继续保持了很强的盈利及获现能力以及融资渠道畅通等方面的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以及电力业务有所亏损等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

山西焦煤（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	651.13	706.11	704.98	736.45
所有者权益合计（亿元）	231.30	217.40	259.90	288.98
总负债（亿元）	419.83	488.71	445.08	447.47
总债务（亿元）	222.14	208.99	159.28	163.52
营业总收入（亿元）	329.55	337.57	452.85	132.78
净利润（亿元）	20.21	22.02	46.52	27.03
EBIT（亿元）	38.45	38.39	79.47	--
EBITDA（亿元）	63.31	68.47	110.80	--
经营活动净现金流（亿元）	75.34	52.42	110.08	28.10
营业毛利率(%)	31.88	26.24	29.75	39.79
总资产收益率(%)	5.91	5.66	11.26	--
资产负债率(%)	64.48	69.21	63.13	60.76
总资本化比率(%)	48.99	49.01	38.00	36.14
总债务/EBITDA(X)	3.51	3.05	1.44	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.56	8.17	12.00	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **煤炭资源禀赋优异。**公司具有天然的炼焦煤资源优势，煤炭品种包括主焦煤、肥煤、1/3 焦煤、气煤、瘦煤和贫煤等，具有硫份低、粘结性强和发热值稳定等特点，是大型炉焦用煤的理想原料。截至 2022 年 3 月末，公司煤炭可采储量为 21.64 亿吨，丰富的煤炭资源储量为公司未来发展提供了充分保障。

■ **竞争实力有望进一步增强。**2021 年 8 月 19 日，公司审议通过了《关于<山西焦煤能源集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案>及其摘要的议案》，公司拟通过发行股份及支付现金方式购买控股股东山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”）持有的分立后存续的

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）
山西焦煤	3,569	704.98	63.13	452.85	46.52
淮北矿业	2,258*	734.64	56.72	650.38	51.99
平煤神马	3,283	2,141.33	72.95	1,473.80	62.84
平煤股份	2,885	639.18	69.93	296.99	32.71

注：“淮北矿业”为“淮北矿业控股股份有限公司”简称。“平煤神马”为“中国平煤神马能源化工集团有限责任公司”简称。“平煤股份”为“平顶山天安煤业股份有限公司”简称。因部分企业未披露原煤产量数据，标*数据为商品煤产量。

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西煤01	AAA	AAA	2021/6/25	22.00	4.80	2017/08/24~2022/08/24 (3+2)	附第3个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22焦能01	AAA	AAA	2021/12/27	20.00	20.00	2022/1/5~2027/1/5 (3+2)	附第3个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

华晋焦煤有限责任公司 51% 股权、购买李金玉、高建平合计持有的山西华晋明珠煤业有限公司 49% 股权。交易完成后，预计公司的资产规模、营业收入及净利润等主要财务指标将得到提升，公司竞争实力有望进一步增强。

■ **继续保持了很强的盈利及获现能力。**2021 年以来，公司继续保持了很强的盈利及经营获现能力，且受益于债务规模的下降，相关偿债指标有所优化。

■ **融资渠道畅通。**截至 2022 年 3 月末，公司共获得金融机构综合授信额度 395 亿元，其中未使用额度 258 亿元，具有较为充裕的备用流动性。此外，公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

关注

■ **煤炭价格波动。**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。

■ **电力业务有所亏损。**跟踪期内，受煤炭价格大幅上涨影响，公司电力板块成本高企，2021 年及 2022 年一季度均出现亏损，存在一定的经营压力。

评级展望

中诚信国际认为，山西焦煤能源集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**煤炭及焦化产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅攀升，偿债指标明显弱化等。

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

根据公司年报，“17西煤01”募集资金按承诺募集资金投向使用，募集资金已于2017年使用完毕；截至2022年5月末，“22焦能01”募集资金已按承诺投向使用18.55亿元，尚未使用余额1.43亿元。

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，表现为基建和高技术制造业投资延续高速增长；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。

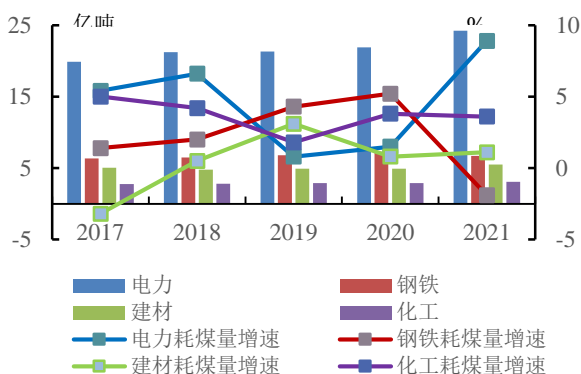
中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

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)

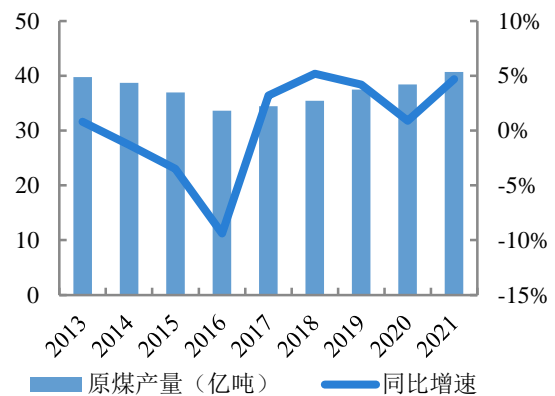
	要求	年产量
内蒙古东部(东北)	稳定规模、安全生产,区域保障	5.0
云贵		2.5
冀中	控制规模,提升水平,基本保障	0.6
鲁西		1.2

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	
晋中		9
晋东		
神东		9
陕北		
黄陇		6.4
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

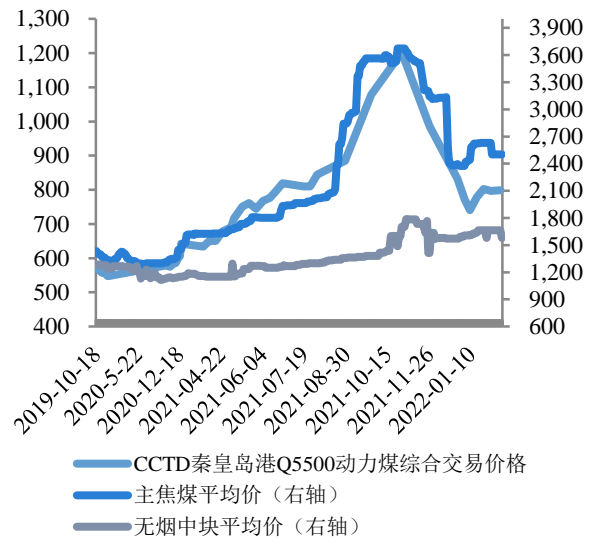
运以及其他大宗物资运输任务。浩吉铁路设计年输送能力为 2 亿吨，并于 2019 年 9 月全线通车投入运营，全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，但受铁路专用线、储配基地和物流园区等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力并未完全释放，2021 年浩吉铁路完成煤炭运量首次超过 5,000 万吨。主干网煤炭运力受到限制的重要原因之一是集疏运系统建设相对有所滞后。根据交通运输部印发的《综合运输服务“十四五”发展规划》，建设晋陕蒙煤炭主产区运输结构调整示范区，大力推进区域内货运铁路和铁路专用线建设。到 2025 年，山西、陕西、内蒙古（呼包鄂地区）大宗货物年货运量 150 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%；同期末，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。

2021 年以来公司产权结构及公司治理均未发生变化

跟踪期内，公司产权结构及治理均未发生变化；截至 2021 年末，公司总股本为 40.97 亿股，控股股东仍为焦煤集团，持股比例为 54.40%，实际控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会。公司治理方面，公司为 A 股上市公司，按照有关法律、

法规建立了健全、完善的公司治理结构，包括股东大会、董事会、监事会和经理层。

2021 年以来，公司煤炭储量、原煤产量均同比有所增长，吨煤成本有所上升

公司主要开采的煤田地处国家大型煤炭规划基地的山西省太原、吕梁地区，具有天然的炼焦煤资源优势。目前公司煤炭品种包括主焦煤、肥煤、1/3 焦煤、气煤、瘦煤和贫煤等，具有硫份低、粘结性强和发热值稳定等特点，是大型炉焦用煤的理想原料。

2021 年公司未开展勘探活动，开采消耗资源量 0.4 亿吨，水峪煤业换领采矿许可证等增加资源量 0.95 亿吨。截至 2022 年 3 月末，公司拥有矿井 13 座，其中生产矿井 12 座，在建矿井 1 座；煤炭资源储量 43.77 亿吨，可采储量 21.64 亿吨。截至 2022 年 3 月末，公司原煤核定产能为 3,780 万吨/年。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司核定矿井情况
（万吨、万吨/年、年）

矿井	主要煤种	可采储量	核定产能	服务年限
西铭矿	贫煤、贫瘦煤、瘦煤	11,909.8	360	23.6
西曲矿	焦煤、瘦煤	15,459.6	400	27.6
镇城底矿	焦煤、肥煤	8,024.4	190	30.2
马兰矿	焦煤、肥煤、瘦煤、贫煤	59,401.9	360	117.9
兴县斜沟矿	气煤、1/2 中粘煤、1/3 焦煤	86,213.4	1,500	41.1
登福康矿	焦煤	2,001.2	60	23.8
生辉煤业	肥煤	1,415.3	90	11.2
义城煤业	焦煤	408.7	60	4.9
鸿兴煤业	1/3 焦煤	960	60	11.4
光道煤业	1/3 焦煤	1,961	120	11.7
圪堆煤业	--	494.3	60	5.9
水峪煤业	焦煤	25,863.6	400	46.2
腾辉煤业	瘦煤	2,313.6	120	13.8
合计	--	216,426.8	3,780	--

注：2021 年 4 月 23 日，光道煤业正式转为生产矿井；圪堆煤业目前处于联合试运转状态。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原煤生产方面，2021 年，公司原煤产量同比小幅增长 0.71%，带动洗精煤产量亦有所增长。2022 年一季度，原煤及洗精煤产量同比均有所增长。

表 4：近年来公司煤炭生产情况（万吨）

	2019	2020	2021	2022.1~3
原煤产量	2,889	3,544	3,569	927
洗精煤产量	1,186	1,436	1,455	371

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

吨煤成本方面，2021 年，公司计提的职工薪酬有所增加，且受材料成本以及其他成本增加影响，吨煤生产成本同比有所增长。2022 年一季度，受公司其他成本下降影响，带动吨煤成本小幅下降。

表 5：近年来公司吨煤生产成本情况（元/吨）

	2019	2020	2021	2022.1~3
材料	29.08	15.67	25.63	21.69
燃料、动力	10.10	9.46	10.57	14.58
人工成本	71.10	75.37	89.09	88.49
折旧及摊销	18.37	18.36	19.49	22.43
其他成本	77.38	72.95	90.28	49.98
合计	206.03	191.81	235.06	197.17

注：其他成本包括安全费用、维简井巷费用、资源费、环境恢复治理费用等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安全生产管理方面，公司始终坚持安全底线意识，近年来保持一定规模的安全生产投入，2021 年为 7.28 亿元；同期，公司未发生煤炭生产安全事故，百万吨死亡率继续保持为 0，矿井综合抗灾能力不断提升，安全管理保持在较高水平。

表 6：近年来公司煤炭安全生产管理情况

	2019	2020	2021	2022.1~3
原煤百万吨死亡率	0	0	0	0
全国原煤百万吨死亡率	0.083	0.058	0.044	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建矿井方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建矿井主要为圪堆煤矿，圪堆煤矿目前处于联合试运转状态。同期末，公司在建项目主要为粉煤灰综合利用项目、斜沟矿二号风井建设等，未来尚需一定投资。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

	计划总投资	截至 2022 年 3 月末已投资	工程累计投入占预算比例
西曲麻子塔风井建设	1.48	0.35	23.65%
马兰西翼下组煤瓦斯管道巷	1.05	0.56	53.33%
斜沟二号风井建设	1.86	0.15	8.06%
斜沟煤矿供热改造项目	1.05	0.79	75.24%

粉煤灰综合利用项目	5.20	1.39	26.73%
-----------	------	------	--------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司销售渠道稳定，客户集中度较高；2021 年，公司煤炭销量有所上升，销售价格大幅增长，整体保持很强的盈利能力

销量方面，受公司新收购矿井影响，2021 年公司煤炭销量同比增加 1.16%。公司煤炭产品以焦精煤和洗混煤为主，其中精煤销量占比较高，因公司新收购矿井的煤种以精煤为主，带动公司当期精煤销量占比同比有所提升。销售价格方面，2021 年以来，受下游需求回暖影响，公司煤炭销售价格大幅上升，煤炭业务继续保持很强的盈利能力。

表 8：近年来公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

	2019	2020	2021	2022.1~3
焦精煤	217	521	445	97
肥精煤	365	353	364	98
瘦精煤	202	204	266	60
气精煤	391	349	420	88
喷吹煤	0	0	0	2
原煤	222	228	213	39
洗混煤	1,037	1,076	1,006	229
煤泥	83	107	157	15
总销量	2,517	2,838	2,871	628
商品煤销售均价	669.93	624.74	892.36	1,220.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司销售区域涉及东北、华北、华中、华东以及华南地区。目前，公司销售渠道稳定，主要客户以包括首钢、河钢、山西省电力公司等在内的国内大型钢铁、电力及焦化企业为主，并与其结成了紧密型战略合作伙伴关系，账期基本在 1 个月以内。

煤炭运输方面，公司以铁路运输为主。随着兴县斜沟矿井配套项目晋兴苛瓦铁路与瓦日线实现了互联互通，为公司外运增加了新的南下通道，运力得到大幅提升。

2021 年，公司焦化产品产销量小幅下降，但销售价格大幅增长；2022 年以来，受下游需求回升影响，销售价格持续上升

公司焦化业务的运营主体为山西西山煤气化有限公司（以下简称“西山煤气化”）和唐山首钢京

唐西山焦化有限责任公司（以下简称“京唐焦化”）。2020年10月，公司对下属西山煤气化焦化二厂予以关停，退出焦炭产能60万吨/年，截至2022年3月末，公司拥有480万吨/年的焦炭产能。

2021年，公司焦炭销量小幅下降、焦油产销量整体保持稳定，由于钢铁企业需求显著回升，焦炭及焦油价格大幅上升，且保持在较高水平；2022年一季度，受益于下游需求进一步回暖，公司焦炭及焦油产品价格持续增长。

表 9：近年来公司主要焦化产品产销情况
(万吨、万立方米、元/吨、元/立方米)

产品	指标	2019	2020	2021	2022.1-3
焦炭	产量	433	435	415	101
	销量	432	440	412	97
	销售均价	1,826	1,678	2,541	2,985
焦油	产量	13	13	14	3
	销量	13	13	14	3
	销售均价	2,575	1,968	3,376	4,287
煤气	产量	1,177	984	811	79
	销量	1,177	984	811	79
	销售均价	0.66	0.62	0.64	0.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司焦炭主要销往河北、东北等地的大型钢厂，销售渠道稳定。从结算方式来看，西山煤气化货款大部分通过现汇结算，并且以预收方式为主；京唐焦化结算方式包括现汇和票据，跨月结算，回款情况良好。

跟踪期内，公司电力业务装机规模稳定，且以火电为主，2021年受煤炭价格大幅上升影响，公司电力业务出现亏损

公司电力业务的运营主体主要包括山西兴能发电有限责任公司（以下简称“兴能发电”）、古交西山发电有限公司（以下简称“古交发电”）、武乡西山发电有限责任公司（以下简称“武乡发电”）和山西西山热电有限责任公司（以下简称“西山热电”）。截至2022年3月末，公司总装机容量为447.00万千瓦。公司电厂运行所用燃煤基本由公司及焦煤集团内部单位供应，可以保证供应的充足和稳定。

表 10：近年来公司电力业务经营情况

	2019	2020	2021	2022.1-3
装机容量（万千瓦）	447	447	447	447
发电量（亿千瓦时）	198	206	207	54
上网电量（亿千瓦时）	182	190	191	50
机组平均利用小时数（小时）	4,436	4,609	4,631	1,209
平均售电价格（元/千瓦时）	0.28	0.27	0.27	0.30
单位售电煤耗（克/千瓦时）	310	319	315	309

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

发电量方面，2021年，随着疫情得到有效控制，经济运行稳步复苏带动用电量有所增加，公司利用小时数及发电量呈小幅增长态势，但受煤炭价格大幅上升影响，公司发电业务出现亏损，截至2022年3月末，公司电力板块成本高企，仍存在一定的经营压力。

表 11：2021年下属发电主体财务概况（亿元）

	2021年营业收入	2021年净利润
兴能发电	30.90	-9.72
古交发电	17.61	-1.75
武乡发电	10.89	-7.90
西山热电	1.66	-1.83

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务分析

以下财务分析基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2020年财务报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年财务报告以及公司提供的未经审计的2022年一季度财务报表。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。

2021年，受煤炭、焦化产品价格上升影响，公司经营业务利润大幅增加，保持很强的盈利能力

2021年受益于煤炭价格的大幅上涨，煤炭业务收入同比亦大幅增加；焦化业务收入受用户市场需求回升、产品销量及价格增长等因素影响亦大幅增长；公司电力热力业务收入同比变化不大，整体来看，公司营业总收入同比大幅增加。

2021年，公司煤炭业务毛利率亦同步上升；焦化业务及电力板块毛利率受原料煤采购价格上升

影响同比均有所下降；其中电力业务 2021 年出现亏损。

表 12：近年来公司分板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭	168.62	177.30	256.34	77.40
焦化	82.20	87.13	121.66	33.81
电力热力	56.69	57.81	58.70	18.84
其他	22.03	15.33	16.15	2.73
营业总收入	329.55	337.57	452.85	132.78
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭	58.33	44.33	56.73	71.14
焦化	4.96	5.47	3.47	2.66
电力热力	0.57	5.09	-29.32	-18.35
其他	10.43	13.42	14.20	12.08
营业毛利率	31.88	26.24	29.75	39.79

注：公司焦化板块包括焦炭和焦油，其他板块主要为其他化工产品及其副产品等；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：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，根据新收入准则要求，2020 年起公司将销售费用中“运费及港口运杂费”调整至主营业务成本核算，2021 年销售费用同比进一步下降；受修理费、排污费及研发费用增加影响，管理费用同比有所上升；公司财务费用同比小幅增加。总体来看，2021 年公司期间费用率小幅下降，处于较好水平。

利润方面，2021 年，受煤炭及焦炭价格波动影响，公司经营性业务利润大幅增加，保持了很强的盈利能力。2021 年，公司参股的山西焦煤集团财务有限公司盈利有所上升，且当期从事国债逆回购业务投资、网下申购新股等产生的投资收益对公司利润总额形成一定补充。整体来看，公司利润总额大幅增长带动 EBITDA 利润率同步增长，同期总资产收益率亦有所增加。

2022 年一季度，煤炭及焦炭价格持续上升和期间费用率的下降使得公司经营性业务利润同比大幅增加，带动公司利润总额同比增长，公司盈利能力进一步增强。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	23.05	4.37	2.84	0.93
管理费用	25.55	28.89	32.04	6.92
财务费用	8.39	8.87	9.39	1.86
期间费用合计	56.99	42.12	44.28	9.71
期间费用率（%）	17.29	12.48	9.78	7.31
经营性业务利润	34.66	32.52	68.54	36.92
资产减值损失合计	4.62	2.58	-0.14	--
投资收益	0.71	1.32	3.61	--
利润总额	30.35	31.09	70.29	37.08
EBITDA 利润率（%）	19.21	20.28	24.47	--
总资产收益率（%）	5.91	5.66	11.26	--

注：管理费用包含研发费用；由于缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司债务规模持续下降，债务结构进一步优化

公司资产以非流动资产为主，非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产。2021 年，随着部分在建工程逐步完工转固，期末在建工程同比小幅减少，无形资产同比小幅增加。此外，山西焦煤集团财务有限公司、山西焦化股份有限公司等联营企业盈利较好带动长期股权投资有所增加，使得公司非流动资产同比增加。流动资产方面，2021 年末货币资金同比有所增加主要系当期盈利能力有所增强；公司其他应收款、应收票据、应收账款及应收款项融资同比均有所减少。2022 年一季度，随着收入规模的大幅增加，期末公司应收账款较年初有所增长；但随着折旧、摊销的持续计提，同期末固定资产及无形资产较年初有所减少，资产总额受益于货币资金及应收款项融资等的增长有所增加。

表 14：近年来公司资产构成（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	69.74	49.87	68.84	89.12
其他应收款	6.29	7.05	2.13	3.52
应收票据	6.40	12.28	2.93	2.91
应收账款	16.67	18.97	15.19	18.00
应收款项融资 ¹	13.22	25.01	15.97	29.38
存货	27.83	27.21	36.60	39.31
流动资产	152.25	151.33	155.44	194.75

¹ 2019 年，公司执行新金融工具准则，将持有的符合条件的应收票据计入应收款项融资项目核算。

长期股权投资	29.90	31.75	35.75	35.75
固定资产	284.19	337.25	340.63	334.85
在建工程	75.99	37.65	28.10	27.57
无形资产	81.98	124.89	125.99	121.30
非流动资产	498.88	554.77	549.54	541.70
资产总额	651.13	706.11	704.98	736.45

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021年，随着部分债务的到期偿付，期末债务规模有所下降。2022年一季度，公司资金需求有所增加，期末债务规模有所增长。债务期限结构方面，2021年以来公司短期债务占比持续下降，债务结构进一步优化。

所有者权益方面，受益于未分配利润的增长，2021年末公司权益较上年末有所增加。2022年一季度，公司保持了较强的盈利水平，未分配利润的积累带动期末所有者权益规模进一步上升。

资本结构方面，受益于所有者权益增加，2021年末公司总资本化比率有所下降。2022年一季度，债务规模小幅增长，但所有者权益增幅更大，带动期末总资本化比率进一步下降，且整体处于较低水平。

表 15：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	99.03	128.60	75.18	61.81
长期债务	123.10	80.39	84.09	101.70
短期债务/总债务	44.58	61.53	47.20	37.80
总债务	222.14	208.99	159.28	163.52
其他应付款	7.92	58.45	13.29	11.55
总负债	419.83	488.71	445.08	447.47
股本	31.51	40.97	40.97	40.97
资本公积	10.13	3.45	3.45	3.45
盈余公积	21.86	1.54	3.67	3.67
未分配利润	133.62	133.54	168.96	193.53
少数股东权益	26.77	30.24	34.29	36.70
所有者权益合计	231.30	217.40	259.90	288.98
资产负债率	64.48	69.21	63.13	60.76
总资本化比率	48.99	49.01	38.00	36.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司继续保持了很强的经营获现能力，偿债指标表现良好

2021年，受益于煤炭价格的大幅上涨，公司经营净现金流同比大幅增加，且能较好覆盖投资

现金支出。公司投资活动现金净流出规模大幅增加主要系公司支付收购腾晖煤业和水峪煤业股权款所致。此外，受偿还债务及分红影响，2021年公司筹资活动现金流呈大幅净流出态势。2022年一季度，公司保持了较强的获现能力，投资及筹资活动现金流小幅净流出。

偿债能力指标方面，受益于公司盈利能力增强且债务规模下降，跟踪期内公司 EBITDA 相关偿债指标有所优化；受益于经营活动净现金流同比大幅增加，经营活动净现金流相关偿债指标显著增强。整体来看，公司偿债能力进一步提升。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	75.34	52.42	110.08	28.10
投资活动净现金流	-27.74	-49.74	-47.32	-7.12
筹资活动净现金流	-47.77	-23.67	-47.11	-1.54
经调整的经营净现金流/总债务	25.29	19.50	61.06	--
EBITDA 利息保障倍数	6.56	8.17	12.00	--
总债务/EBITDA	3.51	3.05	1.44	--
经营活动净现金流/利息支出	7.80	6.26	11.92	--

注：由于缺乏相关数据，2022年1~3月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司无对外担保，拥有较充足的外部授信和畅通的融资渠道

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保事项。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 65.90 亿元，占总资产的比重为 9.35%；其中，受限货币资金为 14.75 亿元，主要为保证金、环境恢复治理基金等；固定资产为 47.97 亿元、无形资产为 3.17 亿元、在建工程为 0.03 亿元，均用于抵押借款。

截至 2022 年 3 月末，公司无对运营有重大影响的未决诉讼事项。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得金融机构综合授信额度 395 亿元，其中未使用额度 258 亿元，具有较为充裕的备用流动性。此外，公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 25 日，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

外部支持

作为焦煤集团旗下最重要的运营主体和上市平台之一，公司能够在资源配置、项目收购和产业整合等方面得到股东的有力支持

公司控股股东焦煤集团是山西省省属的大型煤炭企业，也是目前国内规模最大、煤种最全的焦煤生产企业，在税收优惠、财政补贴、项目审批和资源获取等方面获得来自政府的多项支持。作为焦煤集团旗下最重要的运营主体和上市平台之一，公司能够在资源配置、项目收购和产业整合等方面得到股东的有力支持。

2021 年以来，为发挥省内能源企业产业集群优势，提高集中度，山西省积极推进了煤炭能源企业重组。2021 年 8 月 19 日，公司审议通过了《关于〈山西焦煤能源集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案〉及其摘要的议案》，公司拟通过发行股份及支付现金方式购买焦煤集团持有的分立后存续的华晋焦煤有限责任公司 51% 股权、购买李金玉、高建平合计持有的山西华晋明珠煤业有限责任公司 49% 股权；同时，向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金。本次交易对价采取发行股份及支付现金相结合的方式，根据评估结果，本次交易标的资产总对价 701,493.05 万元，其中 598,564.09 万元对价由公司发行股份形式支付，105,628.96 万元对价以现金形式支付。本次募集配套资金总额预计不超过 44 亿元，且不超过本次交易中公司以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%，发行股份数量不超过公司本次交易前总股本的 30%，本次募集配套资金扣除中介机构费用及其他相关费用后，将用于沙曲一、二、三号煤矿智能化项目、沙曲一、二、三号煤

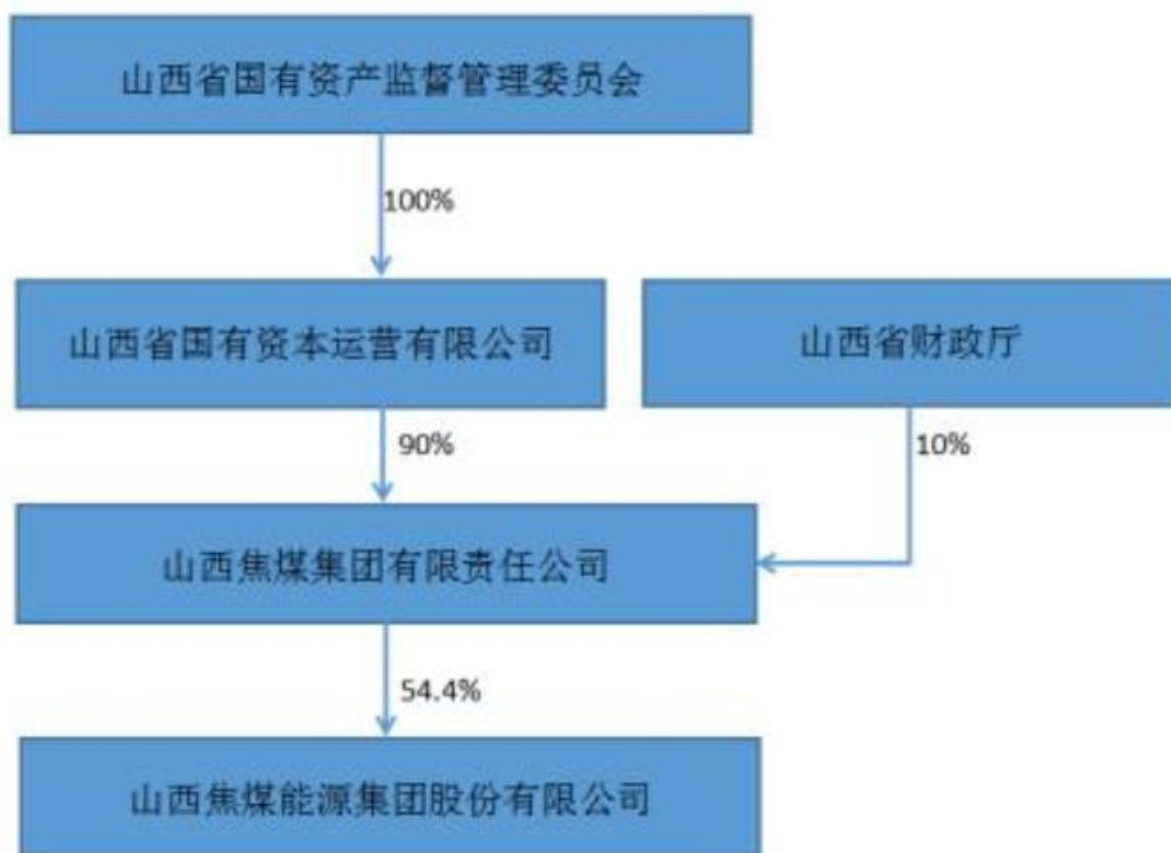
矿瓦斯综合开发利用项目、支付本次交易的现金对价及偿还银行贷款。此外，根据本次交易方案，不考虑配套融资的情形下，本次发行股份购买资产拟发行 963,871,325 股，其中对焦煤集团发行 903,285,555 股，交易完成后公司总股本将增至 5,060,431,325 股，焦煤集团的持股比例将由交易前的 54.40% 增至 61.89%。截至 2022 年 5 月末，本次重组事项尚在进行中。

作为山西焦煤集团下属煤炭板块的核心上市公司，公司战略地位突出，未来在资产、资源配置等方面预计将持续得到控股股东的更多支持。

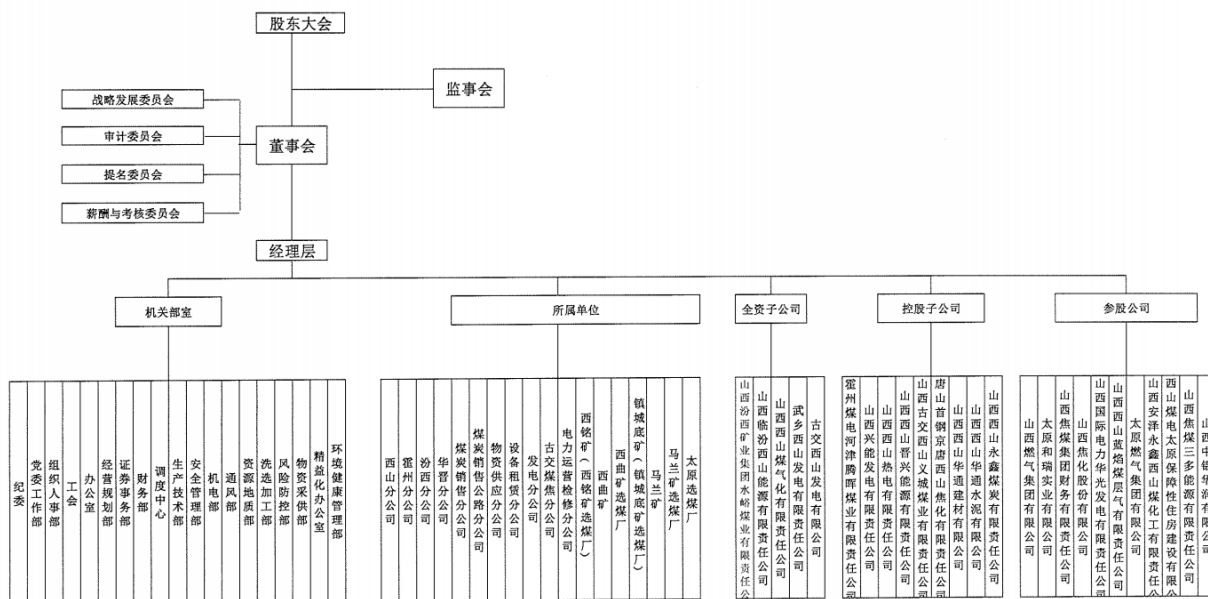
评级结论

综上所述，中诚信国际维持山西焦煤能源集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 西煤 01”和“22 焦能 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：山西焦煤能源集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



山西焦煤能源集团股份有限公司组织机构设置图



资料来源：公司提供

附二：山西焦煤能源集团股份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	2022.3
货币资金	697,448.69	498,656.70	688,365.28	891,204.27
应收账款净额	166,674.92	189,667.01	311,518.27	473,764.76
其他应收款	62,896.37	70,503.49	21,327.66	35,159.88
存货净额	278,285.51	272,104.90	366,036.96	393,082.68
长期投资	319,032.95	340,960.63	381,635.47	381,635.47
固定资产	2,841,871.77	3,372,508.71	3,406,288.65	3,348,544.64
在建工程	759,908.37	376,507.39	281,033.36	275,728.68
无形资产	819,788.47	1,248,897.64	1,259,888.91	1,212,970.09
总资产	6,511,327.07	7,061,061.89	7,049,787.50	7,364,490.95
其他应付款	88,220.04	584,475.83	132,877.39	115,514.51
短期债务	990,343.23	1,285,980.36	751,849.19	618,132.23
长期债务	1,231,017.41	803,929.04	840,904.15	1,017,034.92
总债务	2,221,360.64	2,089,909.41	1,592,753.35	1,635,167.14
净债务	1,523,911.95	1,591,252.70	904,388.06	743,962.87
总负债	4,198,299.27	4,887,098.47	4,450,789.01	4,474,681.63
费用化利息支出	80,935.26	72,978.00	91,874.49	--
资本化利息支出	15,613.81	10,787.15	481.73	--
所有者权益合计	2,313,027.80	2,173,963.42	2,598,998.49	2,889,809.33
营业总收入	3,295,473.11	3,375,658.23	4,528,526.07	1,327,779.20
经营性业务利润	346,613.13	325,198.38	685,407.97	369,198.10
投资收益	7,146.15	13,239.92	36,076.24	0.00
净利润	202,056.10	220,191.32	465,238.27	270,296.27
EBIT	384,468.79	383,927.24	794,726.62	--
EBITDA	633,095.13	684,686.78	1,107,998.40	--
经营活动产生现金流量	753,382.42	524,168.85	1,100,793.11	280,951.92
投资活动产生现金流量	-277,445.54	-497,365.39	-473,218.40	-71,189.41
筹资活动产生现金流量	-477,702.87	-236,738.41	-471,100.81	-15,422.66
资本支出	192,721.28	271,164.95	133,715.94	46,258.55
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	31.88	26.24	29.75	39.79
期间费用率(%)	17.29	12.48	9.78	7.31
EBITDA 利润率(%)	19.21	20.28	24.47	29.03
总资产收益率(%)	5.91	5.66	11.26	21.39*
净资产收益率(%)	8.68	9.81	19.49	39.40*
流动比率(X)	0.66	0.46	0.55	0.74
速动比率(X)	0.54	0.38	0.42	0.59
存货周转率(X)	7.49	9.05	9.97	8.42*
应收账款周转率(X)	18.72	18.95	12.06	13.53*
资产负债率(%)	64.48	69.21	63.13	60.76
总资本化比率(%)	48.99	49.01	38.00	36.14
短期债务/总债务(%)	44.58	61.53	47.20	37.80
经营活动净现金流/总债务(X)	0.34	0.25	0.69	0.69*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.76	0.41	1.46	1.82*
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.80	6.26	11.92	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	25.29	19.50	61.06	--
总债务/EBITDA(X)	3.51	3.05	1.44	--
EBITDA/短期债务(X)	0.64	0.53	1.47	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.56	8.17	12.00	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.98	4.58	8.61	--

注：公司各期财务报表均按新会计准则编制；2022 年一季度财务报表未经审计；各期财务数据均为财务报告期末数；其他应收款未包含应收股利及应收利息；其他应付款包含应付股利及应付利息；由于缺乏相关数据，2022 年 1-3 月部分指标无法计算；带“*”财务指标已经年化处理。

附三：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”。

附四：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。