



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

华远国际陆港集团有限公司主体 与相关债项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部信用质量分析

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00737

大公国际资信评估有限公司通过对华远国际陆港集团有限公司及“21 华港 03”和“22 华港 03”的信用状况进行跟踪评级，确定华远国际陆港集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“21 华港 03”和“22 华港 03”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十七日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望		稳定
上次评级结果		AAA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
22华港03	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2023.06
21华港03	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,564.50	1,547.82	1,434.92	1,301.21
所有者权益	585.25	584.92	512.22	457.92
总有息债务	703.37	666.31	653.96	666.20
营业总收入	112.92	556.86	478.62	384.53
净利润	0.94	4.23	4.46	2.90
经营性净现金流	-6.07	16.25	20.20	13.36
毛利率	3.76	4.20	4.09	4.53
总资产报酬率	0.31	1.49	1.49	1.24
资产负债率	62.59	62.21	64.30	64.81
债务资本比率	54.58	53.25	56.08	59.26
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.56	1.48	1.53
经营性净现金流/总负债	-0.63	1.72	2.29	1.66

注: 公司提供了 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表, 中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年财务报表进行了审计, 中天运会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年和 2023 年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 曹业东

评级小组成员: 师 歌

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

华远国际陆港集团有限公司(以下简称“华远陆港”或“公司”)主要从事铁路运营业务、现代物流业务、新能源新材料业务、现代服务业务和金融服务业务。跟踪期内, 山西省经济实力继续增强, 为公司发展提供良好的外部环境, 作为山西省地方铁路投融资建设及运营主体, 公司在山西省交通运输领域仍发挥重要作用, 继续得到山西省政府在财政贴息、税收返还、资本金注入、财政补贴等多方面的支持; 但同时, 公司铁路建设项目投资规模大, 投资回报期长, 尚需参与投资的重大铁路建设项目待投资规模较大, 面临较大资本支出压力, 其他应收款个别应收单位被纳入失信被执行人名单, 个别款项存在较大回收风险, 对外担保部分被担保企业已被纳入失信被执行人名单, 公司存在一定或有风险, 公司个别子公司被纳入被执行人名单, 且部分子公司已被纳入失信被执行人名单, 需持续关注执行进展及可能对公司经营和信用状况造成的影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2023 年, 山西省经济实力继续增强, 为公司发展提供良好的外部环境;
- 作为山西省地方铁路投融资建设及运营主体, 公司在山西省交通运输领域仍发挥重要作用;
- 2023 年, 公司继续得到山西省政府在财政贴息、税收返还、资本金注入、财政补贴等多方面的支持。

主要风险/挑战:

- 公司铁路建设项目投资规模大, 投资回报期长; 截至 2023 年末, 公司尚需参与投资的重大铁路建设项目待投资规模较大, 面临较大资本支出压力;
- 2023 年末, 公司其他应收款个别应收单位被纳入失信被执行人名单, 个别款项存在较大



回收风险；

- 截至 2024 年 3 月末，公司对外担保部分被担保企业已被纳入失信被执行人名单，公司存在一定或有风险；
- 公司个别子公司被纳入被执行人名单，且部分子公司已被纳入失信被执行人名单，需持续关注执行进展及可能对公司经营和信用状况造成的影响。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.82
（一）市场竞争力	5.86
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	4.25
要素二：偿债来源与负债平衡	5.24
（一）偿债来源	5.56
（二）债务与资本结构	5.57
（三）保障能力分析	5.08
（四）现金流量分析	4.19
调整项	-0.13
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

调整项说明：失信下调 0.05，理由为截至本报告出具日，公司部分子公司已被纳入失信被执行人名单；其他调整项下调 0.05，理由为截至本报告出具日，其他应收款应收单位山西宏盛能源开发投资集团有限公司（以下简称“宏盛能源”）被纳入失信被执行人名单；或有风险下调 0.03，理由为截至本报告出具日，公司对外担保对象山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司（以下简称“潞阳瑞龙”）被列入失信被执行人，公司存在一定或有风险。

外部支持说明：公司是山西省地方铁路投融资建设及运营主体，能够获得地方政府在财政贴息、税收返还、资本金注入、财政补贴等多方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 华港 03	AAA	2023/06/27	费颖、师歌	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文全文
	22 华港 03					
AAA/稳定	22 华港 03	AAA	2022/06/27	马映雪、贾月华	产业投融资控股企业信用评级方法（V. 3. 1）	点击阅读全文全文
AAA/稳定	21 华港 03	AAA	2021/07/19	唐川、张澳夫、李丽莉	产业投融资控股企业信用评级方法（V. 3）	点击阅读全文全文
AAA/稳定	-	-	2020/06/29	唐川、张澳夫、张 建	产业投融资控股企业信用评级方法（V. 2. 1）	点击阅读全文全文
AA+/稳定	-	-	2012/06/21	朱峰、何莹	行业信用评级方法总论	点击阅读全文全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对华远国际陆港集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为被跟踪债券的存续期，华远陆港主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 26 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的华远国际陆港集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
22 华港 03	10.00	10.00	2022.07.05~2027.07.05	偿还公司有息债务	已按募集资金要求使用完毕
21 华港 03	10.00	10.00	2021.08.02~2026.08.02	偿还公司债券本金及利息	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

华远陆港原名山西能源交通投资有限公司，成立于 2009 年 9 月，是由山西省人民政府授权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”）履行出资人职责设立的省属国有独资公司，公司初始注册资本 60.00 亿元。经过多次增资及股权变更。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本增至 231.30 亿元，实收资本增至 251.30 亿元，实收资本大于注册资本，山西省国有资本运营有限公司（以下简称“晋国资”）、山西省财政厅和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持股 90.19%、9.05%和 0.76%，晋国资仍为公司控股股东，山西省国资委为公司最终控制方。

跟踪期内，公司章程及组织结构无重大变化。同期，公司新设立华远陆港国际联运(山西)有限公司。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围一级子公司共 22 家。

跟踪期内，公司董事发生变化，公司于 2023 年 11 月 6 日发布的《华远国际陆港集团有限公司董事发生变动的公告》称，根据《山西省人民政府关于张新伟等 8 人任免职务的通知》（晋政任【2023】38 号），山西省政府决定任命刘平为公司专职外部董事。公司于 2023 年 12 月 18 日发布的《华远国际陆港集团有限公司董事发生变动的公告》称，根据《山西省人民政府关于令狐建设等 12 人任免职务的通知》（晋政任【2023】46 号），山西省政府决定任命王领拽为公司专职外部董事。公司于 2024 年 5 月 24 日发布的《华远国际陆港集团有限公司董事发生变动的公告》称，根据《山西省人民政府关于梁军等 4 人免职的通知》（晋政任【2024】9 号），山西省政府决定免去张勇的公司专职外部董事职务；根据《山西省人民政府关于杨志贵等 11 人任免职务的通知》晋政任【2024】16 号），山西省政府决定任命周刚为公司专职外部董事。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 15 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债券均未发生违约事件，已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，未到期债券利息均按期偿付。根据公司提供的公司一级子公司山西地方铁路集团有限责任公司（以下简称“山西地方铁路”）企业信用报告，截至 2024 年 6 月



12 日，山西地方铁路未曾发生信贷违约事件。根据公司提供的公司一级子公司华远陆港资本运营有限公司（以下简称“陆港资本”）企业信用报告，截至 2024 年 5 月 9 日，陆港资本未曾发生信贷违约事件。根据公司提供的公司一级子公司华远陆港基础设施投资有限公司（以下简称“陆港基投”）企业信用报告，截至 2024 年 6 月 12 日，陆港基投未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，山西地方铁路、陆港资本和陆港基投未在公开市场上发行过债务融资工具。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。

2023 年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥重要作用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施



“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。

（三）区域环境

2023 年，山西省经济实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境。

山西省位于黄河中游东岸，东以太行山与河北省为邻，西、南隔黄河与陕西省、河南省相望，是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的重点区域。山西省是典型的资源依赖型经济，作为我国重要的能源大省，省内拥有丰富的煤炭、煤层气及矿产资源。

表 2 2021~2023 年山西省主要经济指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	25,698.18	5.0	25,642.59	4.4	22,590.16	9.1
人均生产总值（元）	73,984	5.2	73,675	-	64,821	-
规模以上工业增加值	-	4.6	-	8.0	-	12.7
固定资产投资 ¹	-	-6.6	-	5.9	-	8.7
一般预算收入	3,479.15		3,453.89		2,834.61	
其中：税收收入	2,556.83		2,696.45		2,094.70	
政府性基金收入	601.77		628.97		980.49	
一般预算支出	6,351.17		5,872.65		5,048.07	

数据来源：根据公开披露资料整理

2023 年，山西省旅客运输量 12,378.7 万人，同比增长 97.3%，旅客运输周转量 277.5 亿人公里，同比增长 132.9%；货物运输量 22.3 亿吨，同比增长 5.3%；货物运输周转量 6,877.4 亿吨公里，同比增长 6.2%。2023 年末，全年全省新增公路通车里程 1,076.2 公里，公路通车里程 14.7 万公里，其中，高速公路 6,187.6 公里。

2023 年，山西省经济实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，全年全省地区生产总值 25,698.18 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%，增速有所提升，其中，第一产业增加值 1,388.86 亿元，同比增长 4.0%，第二产业增加值 13,329.69 亿元，同比增长 5.1%，第三产业增加值 10,979.64 亿元，同比增长 5.0%。同期，山西省规模以上工业增加值增速同比有所下降。2023 年，山西省全省固定资产投资（不含跨省、农户）同比下降 6.6%，其中，基础设施投资同比下降 18.1%。民间投资同比下降 9.0%。

2023 年，山西省一般公共预算收入同比有所增长，税收收入在一般预算收入中的占比为 73.49%；政府性基金收入同比有所减少。同期，全省一般公共预算支出同比有所增长。截至 2023 年末，山西省政府债务余额 7,082.52 亿元，其中一般债务余额 3,190.99 亿元，专项债务余额 3,891.54 亿元。

¹ 不含跨省、农户。



2024 年 1~3 月，山西省地区生产总值 5,399.56 亿元，同比增长 1.2%。2024 年 1~4 月，全省一般公共预算收入 1,158.2 亿元，其中税收收入 834 亿元；全省一般公共预算支出 1,879.1 亿元。

财富创造能力

2023 年，公司业务板块仍以铁路运营业务、现代物流业务、新能源新材料业务、现代服务业务和金融服务业务为主；现代物流业务和现代服务业务仍为公司营业总收入的主要来源；现代物流业务和现代服务业务收入增加带动公司营业总收入同比有所增长。

2023 年，公司业务板块仍主要为铁路运营业务、现代物流业务、新能源新材料业务、现代服务业务和金融服务业务；其中，现代物流业务和现代服务业务仍为公司营业总收入的主要来源。同期，随着现代物流业务和现代服务业务收入的增加，公司营业总收入同比有所增长；综合毛利率同比有所上升。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业总收入及毛利润情况 ² （单位：亿元、%）								
项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	112.92	100.00	556.86	100.00	478.62	100.00	384.53	100.00
铁路运营	7.34	6.50	34.34	6.17	37.16	7.76	33.04	8.59
现代物流	82.56	73.11	373.57	67.08	313.41	65.48	200.31	52.09
新能源新材料	2.16	1.91	8.11	1.46	6.28	1.31	5.56	1.44
现代服务	19.73	17.47	133.27	23.93	117.59	24.57	143.53	37.33
金融服务	1.13	1.00	7.58	1.36	4.19	0.88	2.09	0.54
毛利润	4.25	100.00	23.35	100.00	19.56	100.00	17.46	100.00
铁路运营	1.15	27.16	6.51	27.89	6.89	35.20	5.13	29.39
现代物流	1.40	32.93	6.62	28.36	8.09	41.35	4.33	24.78
新能源新材料	0.35	8.18	1.19	5.08	0.83	4.26	1.15	6.61
现代服务	0.53	12.38	3.72	15.93	1.45	7.40	5.43	31.08
金融服务	0.82	19.34	5.31	22.75	2.30	11.78	1.42	8.13
毛利率	3.76		4.19		4.09		4.54	
铁路运营	15.71		18.96		18.53		15.53	
现代物流	1.69		1.77		2.58		2.16	
新能源新材料	16.08		14.62		13.28		20.79	
现代服务	2.66		2.79		1.23		3.78	
金融服务	72.36		70.07		55.03		67.93	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，铁路运营业务主要是合资铁路投资建设、地方铁路及铁路专用线运输等，2023 年，该板块营业收入同比略有减少，毛利率变化不大。公司现代物流业务主要是贸易业务及城市商贸物流等，2023 年该板块营业收入有所同比增长，毛利率同比有所下降，主要系大宗商品价格波动较大所致；公司现代服务业务仍以汽车运输、网络货运为主，2023 年该板块营业收入和毛利润均同比增加，主要系业务规模进一步扩大所致。公司新能源新材料业务主要为新材料及加气站业务等，金融服务业务收入主要来源于资产管理、融资租赁及再担保等业务，2023 年营业收入及毛利润均同比有所增加；新能源新材料业务和金融服务业务收入规模仍较小，占比仍较低。

² 本表中营业成本与 2023 年度合并财务报表附注保持一致，即合并利润表中的营业成本加保险责任准备金。



2024 年 1~3 月，公司营业总收入同比有所减少，现代物流业务和现代服务业务仍为公司营业总收入的主要来源。

（一）铁路运营业务

作为山西省地方铁路投融资建设及运营主体，公司在山西省交通运输领域仍发挥重要作用；但铁路建设项目投资规模大，投资回报期长；截至 2023 年末，公司尚需参与投资的重大铁路建设项目待投资规模较大，面临较大资本支出压力；经中国执行信息公开网查询，地方铁路运营业务主要经营主体山西地方铁路子公司被纳入被执行人名单，需持续关注其经营和信用状况。

公司是山西省地方铁路投融资建设及运营主体，在山西省交通运输领域仍发挥重要作用。跟踪期内，铁路投资业务仍主要由公司本部承担，公司作为山西省政府出资人代表，参与山西省境内铁路的建设和运营，前期资金主要由公司融资解决，后期由山西省政府通过资本金注入、财政贴息、建筑安装营业税返还及运输营业税返还、地方债款项拨付等方式对公司进行支持。

表 4 截至 2023 年末公司参与的主要铁路建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资额	山西省 总投资额	公司出资额	持股比例	公司已完 成投资	项目状态
大西	963.30	755.55	151.11	31.37	151.11	已完工
中南	1,037.91	573.38	103.80	20.00	103.80	已完工
吕临支线	22.10	22.10	4.42	40.00	4.81	已完工
太兴	85.94	85.94	12.89	25.56	12.89	已完工
侯禹	22.04	22.04	1.50	7.50	1.50	已完工
太原南站	99.35	99.35	12.99	- ³	12.99	已完工
太中银	303.20	113.38	11.71	- ⁴	11.71	已完工
阳大	45.79	45.79	12.44	39.16	12.44	已完工
大张	180.50	152.76	61.40	40.19	61.40	已完工
太焦	431.30	392.22	123.10	61.41	123.10	已完工
太中银铁路开行动车	4.60	4.60	2.30	-	4.55 ⁵	已完工
集大原	339.30	248.21	130.30	74.99	108.74	在建
雄忻	572.40	192.06	58.10	60.46	31.05	在建
阳涉铁路开通客运服务工程 ⁶	-	-	2.63	50.00	2.16	在建
合计	4,107.73	2,707.38	688.69	-	642.25	-

数据来源：根据公司提供资料整理

铁路投资方面，公司与中国国家铁路集团有限公司合资建设山西境内铁路项目；在铁路建设过程中，项目资本金由公司 and 国铁公司依据投资计划按比例出资，总投资中剩余的资金需求由各项目公司自行筹资解决。截至 2023 年末，公司已完成的铁路投资项目主要包括大西铁路项目、中南铁路项目、吕临支线铁路项目、太兴铁路项目等，公司需代表山西省政府直接投入资金 497.66 亿元，累计完成投资 500.30 亿元；上述已完工铁路均已运营。公司铁路建设项目投资规模大，投资回报期长。截至 2023 年末，公司尚需参与投资的重大铁路建设项目有集大原、雄忻铁路和阳涉铁路开通客运服务工程，上述项目公司计划总投资额 191.03 亿元，累计已投资 141.95 亿元，待投资规模较大，公司面临较大资本支出压力。由于资本金到位具有一定滞后性，公司前期铁路建设资金主要来源于自

³ 太原南站项目并未成立项目公司，各方按照约定比例出资，项目完工结算后太原南站项目股权将被划分至大西铁路等项目公司名下，后续出资方以获得项目公司股权的方式实现对南站的投资，所以在表中未体现各方股权占比。

⁴ 太中银铁路项目公司已投入资本金 11.71 亿元（未包含开行动车组 2.30 亿元出资），已完成计划投资，但该项目仍未最终核算，各方股权占比仍待核算之后确定。

⁵ 统计口径变化，对已投资额进行修正。

⁶ 因部分工程剥离，阳涉铁路开通客运服务工程的公司出资额和已完成投资均减少。



有资金和外部融资，后期山西省政府通过财政贴息、资本金注入等形式对公司进行补偿，2023 年，公司收到山西省政府财政贴息 26.87 亿元。

铁路运营方面，地方铁路运营业务仍主要由子公司山西地方铁路负责。2023 年末，山西地方铁路总资产 89.40 亿元，总负债 56.01 亿元，实现营业收入 62.32 亿元，净利润 2.91 亿元。截至 2023 年末，山西地方铁路实际控制并运营的地方铁路仍主要包括孝柳铁路（孝义～柳林）、宁静铁路（宁武～静乐）和武沁铁路（武乡～左权，沁源～沁县），均为地方铁路专用线，合计运营里程 327.64 公里。山西地方铁路的铁路运营收入主要来源于运输费用⁷，2023 年，山西地方铁路货物发运量同比有所增长，运营收入同比有所下降。经中国执行信息公开网查询，山西地方铁路子公司山西铁联云泉铁路机车车辆配件销售有限公司（以下简称“铁联云泉”）被纳入被执行人名单，且其法人被限制高消费，需持续关注其经营和信用状况。

表 5 2021～2023 年山西地方铁路运营的主要地方铁路项目情况（单位：万吨、万元）

项目名称	货物发运量			营业收入		
	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
孝柳铁路（孝义～柳林）	2,320	1,900	2,242	231,294	245,924	224,874
宁静铁路（宁武～静乐）	364	415	552	8,079	5,915	39,914
武沁铁路（武乡～左权，沁源～沁县）	704	745	633	34,718	36,943	26,440
合计 ⁸	3,388	3,060	3,427	274,091	288,783	291,228

数据来源：根据公司提供资料整理

除铁路运营外，山西地方铁路同时对部分铁路代为经营管理，截至 2024 年 3 月末，山西地方铁路代为经营管理的主要铁路线路包括大峪口选煤厂专用线、大同市晶海达实业有限公司三友万吨煤站专用线、北周庄煤调站专用线、朔州市方川商贸有限公司专用线、山西晋鑫煤炭运销有限责任公司专用线、胡会煤站专用线等约 39 条。

（二）现代物流业务

跟踪期内，现代物流业务仍以煤炭贸易为主；同期，公司煤炭贸易销售收入同比有所增加，盈利能力仍较弱。

跟踪期内，现代物流业务主要是贸易业务及城市商贸物流，其中贸易产品主要包括煤炭、钢材、化工和非煤矿产四类，仍以煤炭贸易为主，仍主要由子公司山西省物资产业集团有限责任公司⁹（以下简称“山西物产”）和山西物流负责，均为国内贸易。其中，煤炭贸易业务上述三家子公司均涉及；钢材和化工产品贸易主要由山西物产经营，非煤矿产主要由山西物流经营。

公司煤炭贸易业务经营模式主要采用以销定采的模式。2023 年，公司煤炭贸易销售收入同比有所增加；但公司贸易销售规模及收入会受到贸易产品的价格波动及市场需求变化影响，盈利能力仍较弱。公司向上游客户采购时，需支付部分的预付款，支付方式为电汇和银行承兑汇票，下游客户在采购煤炭时一般需向公司支付一定比例预付款，公司与下游客户之间采取合同方式确定煤炭供应数量，随市场价格按月定价，结算方式大多为银行承兑汇票和电汇。

⁷ 由于铁路线和车头、煤炭集运站等资产归公司所有，当地煤炭公司通过地方铁路运往干线铁路，需向山西铁路支付运输费用、货车占用费、综合服务等费用，其中以运输费用为主。

⁸ 有尾差。

⁹ 山西物产子公司山西省金属材料总公司发生违规事件和破产案件。



表 6 2021~2023 年公司主要贸易产品销售收入情况（单位：亿元）			
项目	2023 年	2022 年	2021 年
煤炭	232.55	197.78	134.18
非煤贸易	69.76	60.46	59.16
合计 ¹⁰	302.31	258.24	193.33

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非煤贸易业务主要包括钢材、化工产品和非煤矿产，其中钢材主要贸易品种为线材、螺纹钢、焊管、卷板、H 型钢以及不锈钢产品；化工产品主要包括纯苯、煤焦油、聚乙烯等；非煤矿产主要贸易品种为铁矿砂、高碳铬铁、煤层气等。公司钢材、化工和非煤矿产贸易业务经营模式主要为以销定采，下游客户向公司支付 50%~100% 的预付款，提交预付款后再向上游客户采购相应数量的产品，公司从中赚取购销差价。

表 7 2023 年贸易业务前五大供应商情况（单位：万元）		
供应商名称	产品名称	采购金额
天津丰沃生物科技有限公司	大豆	129,023.45
山西鸿鑫煤业集团有限公司	煤炭	124,049.96
深圳市申钢贸易有限公司	钢材	112,923.30
大来能源集团有限公司	煤炭	81,668.96
山西泰畅西展能源有限公司	精煤	80,925.84
合计	-	528,591.51

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司煤炭贸易的上游供应商较为稳定，主要是山西各地区的煤炭生产企业及煤炭贸易企业；下游客户仍主要为鞍钢股份有限公司等钢铁企业或贸易企业等。同期，非煤贸易前五大供应商和客户较 2022 年均变化较大。

表 8 2023 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：万元）		
客户名称	产品名称	销售金额
恒熙瑞（北京）科贸有限公司	大豆	129,520.83
鞍钢股份有限公司	煤炭	118,152.24
鞍钢股份有限公司鲅鱼圈钢铁分公司	煤炭	103,043.78
湘潭钢铁集团国际贸易有限公司	精煤	85,798.24
山西易达运销有限公司	煤炭	81,044.96
合计	-	517,560.05

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）现代服务业务

公司现代服务业务仍主要包括汽车运输、网络货运；公司是山西省道路运输主导企业，拥有遍布全省各地市的客运站点，形成了客运网络经营优势，在省内竞争力明显；汽车运输业务主要经营主体山西汽车运输集团有限公司下属部分子公司被纳入失信被执行人名单，需持续关注其经营和信用状况。

跟踪期内，公司现代服务业务仍以汽车运输、网络货运为主，此外还包括进出口加工及跨境业务、驾校、物业管理服务等多个子板块业务。现代服务业中最主要为汽车运输业务，汽车运输主要

¹⁰ 有尾差。



包括公路的客运业务、货运业务和汽车维修及配件销售业务等，主要由全资子公司山西汽车运输集团有限公司（以下简称“山西汽运”）经营，2023 年末，山西汽运总资产 164.54 亿元，总负债 124.94 亿元，实现营业收入 94.35 亿元，净利润 0.16 亿元。山西汽运拥有交通部道路客货运输双一级经营资质，是山西省道路运输主导企业，整合了山西省大部分线路和汽运站。经中国执行信息公开网查询，山西汽运下属子公司山西晋达客运有限公司、长治市长运房地产开发有限公司（以下简称“长运房地产”）和忻州市忻府区第一旅游出租有限公司（以下简称“忻府第一旅游出租”）均被纳入被执行人名单；此外，山西汽运下属子公司山西汽运集团物流有限公司（以下简称“汽运物流”）、朔州云仓科技有限公司（以下简称“云仓科技”）、山西翔鸽快递服务有限公司（以下简称“翔鸽快递”）、长运房地产和忻府第一旅游出租均被纳入失信被执行人名单，且部分子公司法人被限制高消费；山西汽运下属子公司长治市汽车客运东站有限公司被申请破产重整，需持续关注其经营和信用状况。

客运方面，公司拥有遍布全省各地市的客运站点，形成了客运网络经营优势，在省内竞争力明显。客运业务收入主要包括客运收入和社会车辆管理费收入。2023 年，客运站数量同比有所减少，公路客运量同比有所增长；同期，公司收到计入其他收益的公交运营补贴 8.09 亿元，此外获得与日常经营活动无关的山西汽运运管、邮政、防疫补贴等共 368.80 万元，计入营业外收入。

表 9 2021~2023 年山西汽运主要客运经营指标情况

项目	2023 年	2022 年	2021 年
客运车辆（辆）	8,048	8,010	8,043
客运站（个）	119	122	122
公路客运量（亿人）	1.23	0.79	1.29

数据来源：根据公司提供资料整理

货运方面，公司货运主要运输煤炭、铁矿砂等大宗商品，主要承接省内短途货运业务，外省业务多为内蒙和河北附近省份。截至 2023 年末，山西汽运共拥有货运车辆 5,472 辆，由于山西省内从事货运的企业及个体工商户较多，业务也较分散，公司在汽车货运方面面临的竞争较为激烈。

汽车维修及配件销售主要包括汽车维修、检修与配件销售等全套服务。截至 2023 年末，公司已拥有 29 个汽车维修厂站，遍布山西省各地市，各类特约维修服务站 209 个。公司还拓展汽车 4S 店业务，建设了包含解放、东风、重汽等国内知名品牌在内的 4S 店共计 6 个，在山西省内的汽车维修及配件销售领域具有一定地位。

网络货运业务主要由子公司网络货运公司负责，网络货运公司成立于 2020 年 9 月，注册资本 1.00 亿元，其开发了“陆港通”和“陆港运”多式联运平台，可为平台用户提供汽车融资租赁、保险、供应链金融、汽车后市场等增值服务，网络货运公司利用多式联运、无船承运等技术优势，加快数智化转型升级，实现物流产业高度融合的集装箱多式联运服务。2023 年，网络货运公司实现营业收入 68.86 亿元，实现净利润 0.34 亿元，均同比有所增加。

（四）其他业务

公司其他业务仍主要包括新能源新材料和金融服务业务，对公司整体收入影响有限。

跟踪期内，公司其他业务仍以新能源新材料和金融服务业务为主，收入规模均较小，对公司整体收入影响有限。其中，公司新能源新材料板块主要由山西能投科技有限公司、山西能投生物质能开发利用股份有限公司和山西省经济建设投资集团有限公司（以下简称“山西经建投”）负责；金



融服务板块主要由陆港资本子公司负责，金融服务业务以中、小型企业为主。资产管理服务费由子公司山西经建投负责。

偿债来源与负债平衡

(一) 偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用规模继续增加，其他收益和投资收益仍是公司营业利润的重要来源；同期，公司资产盈利能力仍较弱。

2023 年，期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，规模继续增长，其中管理费用主要因职工薪酬增加而同比有所增长，期间费用率继续下降；其他收益同比有所增长，仍主要是公司获得的各类政府补助等；投资收益主要是长期股权投资收益及交易性金融资产持有期间的投资收益，同比有所下降；公允价值变动收益同比有所上升，主要系持有的上市公司股票公允价值变动所致。总体来看，其他收益和投资收益仍是公司营业利润的重要来源。2023 年，公司信用减值损失主要为坏账损失和债权投资信用减值损失，规模同比小幅增长；同期，利润总额同比有所增加，净利润同比小幅减少。2023 年，总资产报酬率保持稳定，净资产收益率同比小幅下降，仍处于较低水平，资产盈利能力仍较弱。

表 10 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用	4.96	27.35	23.96	23.34
管理费用	3.28	13.77	12.54	11.39
财务费用	0.73	9.10	7.68	8.02
期间费用率	4.39	4.91	5.01	6.07
其他收益	1.99	10.17	8.88	8.82
投资收益	0.17	2.19	3.76	2.59
公允价值变动收益 ¹¹	-0.10	1.52	0.68	2.00
信用减值损失	-0.15	0.21	0.15	1.09
营业利润	1.25	8.00	7.57	4.51
利润总额	1.29	8.58	7.92	6.01
净利润	0.94	4.23	4.46	2.90
总资产报酬率	0.31	1.49	1.49	1.24
净资产收益率	0.16	0.72	0.87	0.63

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司期间费用 4.96 亿元，仍主要由管理费用和财务费用构成；同期，公司实现利润总额 1.29 亿元，同比有所减少。

2、筹资能力及资产可变现性

2023 年，公司融资渠道仍主要为银行借款、发行债券和非标融资等，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

2023 年，公司融资渠道仍以银行借款、发行债券和非标融资等为主。借款方面，2023 年末，公司短期借款和长期借款中的信用借款规模合计为 252.59 亿元，信用借款占比为 65.24%。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1,402.66 亿元，未使用额度 683.80 亿元。债券融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司应付债券¹²科目余额 116.50 亿元，债券类型主要包括中期票据、公司债和私

¹¹ 损失以“-”号填列。

¹² 不含一年内到期的应付债券。



募债等。非标融资方面，截至 2024 年 3 月末，非标融资金额¹³合计为 51.27 亿元，主要由信托融资、融资租赁和保险融资计划等借款构成。综合来看，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

2023 年末，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；同期，公司其他应收款个别应收单位被纳入失信被执行人名单，个别款项存在较大回收风险。

2023 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、存货和合同资产等构成。2023 年末，公司货币资金同比有所增长，其中受限货币资金为 28.39 亿元，主要为各类保证金及用于担保的定期存款或通知存款等。同期，交易性金融资产同比大幅增加，主要系子公司陆港资本、山西经建投持有的基金增加较多所致；应收账款同比有所增加，主要系贸易业务规模增长、账期变动所致，应收账款账龄集中于 1 年以内（含 1 年）的占比 77.88%，应收账款¹⁴期末累计计提坏账准备 3.05 亿元。2023 年末，公司其他应收款主要为垫支款、代收代付款和往来款等；账龄集中于 1 年以内的占比 59.11%；期末余额前五名分别为应收太原铁路局太原枢纽建设指挥部 15.80 亿元、政府贴息 8.20 亿元、山西蓝图化工工程设计有限公司（以下简称“蓝图化工”）5.04 亿元、山西转型综合改革示范区管理委员会 1.40 亿元和宏盛能源 1.22 亿元，合计 31.66 亿元，合计占比 29.94%，部分款项账龄较长，存在一定资金占用压力；其中蓝图化工因经营异常已被吊销营业执照，期末公司暂未对该笔款项计提坏账，未来计提坏账的可能性较大，宏盛能源被纳入失信被执行人名单且其法人被限制高消费，对蓝图化工和宏盛能源的应收款项存在较大回收风险；期末公司对其他应收款累计计提坏账准备 3.71 亿元，其中对宏盛能源应收款项计提坏账 0.92 亿元。同期，公司存货仍主要为房地产业务中的自制半成品及在产品、贸易物流业务中的库存商品以及山西汽运所属子公司尚未开发土地储备等，规模仍较大；合同资产同比有所增长，主要系新增山西省城市群投资建设集团有限公司、阳煤丰喜肥业（集团）有限责任公司闻喜复肥分公司和尖草坪防疫工程项目，同时太原市古交市东部新城火山片区 PPP 项目、晋城市中原街改造及地下综合管廊道路工程 PPP 项目、兴县农村公路及互通立交建设工程和晋城东站站前广场及丹河快线“1+3”项目一期 PPP 项目建设投入增加所致，期末计提坏账准备 182.92 万元。

公司非流动资产主要包括其他债权投资、其他权益工具投资、固定资产及在建工程等。2023 年末，其他债权投资保持稳定，主要是对晋能控股煤业集团有限公司¹⁵、西山煤电（集团）有限责任公司（中央基金）等的投资。同期，其他权益工具投资主要为公司持有的铁路资产，规模同比有所增长；固定资产同比小幅增加，仍主要包括房屋建筑物、机器设备、运输工具及土地资产等；在建工程同比有所增长，主要系项目投资增加所致。

截至 2024 年 3 月末，公司资产规模较 2023 年末小幅增长，资产结构以非流动资产为主，其中，货币资金、应收账款和其他权益工具投资较 2023 年末增加较多，其他科目较 2023 年末变化不大。

截至 2023 年末，公司受限资产为 29.53 亿元，占总资产和净资产的比例分别为 1.91%和 5.05%；其中，受限的货币资金为 28.39 亿元，主要为各类保证金及定期存款等，受限固定资产和无形资产分别为 0.34 亿元和 0.80 亿元，均用于抵押借款担保。截至本报告出具日，公司未提供 2024 年 3 月末受限资产情况。

¹³ 截至本报告出具日，公司未提供非标融资成本。

¹⁴ 公司 2023 年审计报告中应收账款未公布期末余额前五名。

¹⁵ 原名大同煤矿集团有限责任公司，前身是大同矿务局。



表 11 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	604.73	38.65	602.61	38.93	552.53	38.51	479.08	36.82
货币资金	188.74	12.06	180.97	11.69	169.44	11.81	147.15	11.31
交易性金融资产	37.20	2.38	40.82	2.64	21.06	1.47	37.54	2.88
应收账款	63.21	4.04	53.47	3.45	45.28	3.16	27.43	2.11
其他应收款	93.19	5.96	103.20	6.67	103.92	7.24	118.98	9.14
存货	112.85	7.21	109.73	7.09	106.37	7.41	87.25	6.71
合同资产	54.99	3.51	53.53	3.46	47.59	3.32	0.39	0.03
非流动资产合计	959.77	61.35	945.2	61.07	882.39	61.49	822.13	63.18
其他债权投资	33.54	2.14	33.55	2.17	33.55	2.34	33.55	2.58
其他权益工具投资	643.53	41.13	630.91	40.76	575.51	40.11	494.76	38.02
固定资产	102.63	6.56	103.36	6.68	102.79	7.16	101.83	7.83
在建工程	93.85	6.00	92.82	6.00	88.60	6.17	127.08	9.77
资产总计	1,564.50	100.00	1,547.82	100.00	1,434.92	100.00	1,301.21	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债规模继续增长，仍以非流动负债为主，资产负债率同比有所下降。

2023 年末，公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；同期，资产负债率同比有所下降。

表 12 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	64.71	6.61	51.77	5.38	37.69	4.08	44.18	5.24
应付账款	41.24	4.21	47.18	4.90	46.33	5.02	32.97	3.91
其他应付款	132.44	13.52	124.56	12.94	110.23	11.95	68.98	8.18
一年内到期的非流动负债	147.63	15.08	160.79	16.70	98.68	10.69	156.15	18.52
流动负债合计	483.27	49.35	479.63	49.81	373.78	40.51	352.45	41.79
长期借款	345.78	35.31	335.37	34.83	353.14	38.27	309.50	36.70
应付债券	116.50	11.90	114.00	11.84	149.30	16.18	129.00	15.30
长期应付款	17.24	1.76	16.94	1.76	16.67	1.81	22.93	2.72
非流动负债合计	495.98	50.65	483.27	50.19	548.92	59.49	490.85	58.21
负债总额	979.25	100.00	962.90	100.00	922.70	100.00	843.30	100.00
短期有息负债	234.36	23.93	209.28	21.73	144.60	15.67	213.59	25.33
长期有息负债	469.01	47.89	457.03	47.46	509.36	55.20	452.61	53.67
总有息债务 ¹⁶	703.37	71.83	666.31	69.20	653.96	70.87	666.20	79.00
资产负债率	62.59		62.21		64.30		64.81	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，短期借款同比有所增长，主要系抵押借款、保证借款和信用借款增加所致；应付账款同比小

¹⁶ 不包括永续债，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司永续债余额均为 12.00 亿元。



幅增长，账龄以 1 年以内为主，账龄超过 1 年的重要应付账款合计 1.02 亿元，未偿还或未结转的原因主要为资金紧张、未结算和未支付。同期，其他应付款同比有所增长，主要系应付往来款增加所致；一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要系部分长期借款和应付债券将于一年内到期所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2023 年末，公司长期借款和应付债券规模均同比有所减少，主要系部分借款和债券到期偿还所致；长期应付款同比变化不大，期末重要的长期应付款主要为融资租赁款。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末继续增长，其中短期借款、其他应付款、其他流动负债和长期借款增长较多，资产负债率较 2023 年末有所上升。

截至 2023 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，债务负担较重，非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临一定短期偿债压力。

2023 年末，公司总有息债务规模同比有所增加，债务负担较重，其中短期有息债务为 209.28 亿元，短期有息债务在总有息债务中的占比为 31.41%，同期，公司非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临一定短期偿债压力。截至 2024 年 3 月末，公司总有息债务规模较 2023 年末有所增长，规模仍较大。公司未提供 2023 年末及 2024 年 3 月末总有息债务期限结构。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保对象全部为山西省国有控股企业，部分被担保企业已被纳入失信被执行人名单，公司存在一定或有风险。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 5.36 亿元，担保比率为 0.92%。截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 4.86 亿元，担保比率 0.83%；被担保企业主要为潞阳瑞龙和山西大地环境投资控股有限公司，全部为山西省国有控股企业；其中，截至本报告出具日，潞阳瑞龙因买卖合同纠纷等已被纳入失信被执行人名单，公司对其担保余额合计 0.70 亿元，公司存在一定或有风险。截至 2023 年末，潞阳瑞龙总资产 13.86 亿元，净资产-9.37 亿元，营业收入 3.49 亿元，净利润 162.69 万元。截至本报告出具日，公司未提供其他被担保企业财务报表。

公司个别子公司被纳入被执行人名单，且部分子公司已被纳入失信被执行人名单，需持续关注执行进展及可能对公司经营和信用状况造成的影响。

截至本报告出具日，子公司晋鲁国际能源投资有限公司（以下简称“晋鲁国际”）、铁联云泉、山西能投光伏农业发展有限公司（以下简称“能投光伏”）和山西汽运下属部分子公司均被纳入被执行人名单。此外，晋鲁国际、山西能投汇丰实业有限责任公司子公司山西汇丰清福农业开发有限公司（以下简称“汇丰清福”）、山西能投国际贸易有限公司及其子公司能投光伏、山西汽运下属部分子公司均已被纳入失信被执行人名单，且部分子公司法人被限制高消费。需持续关注执行进展及可能对公司经营和信用状况造成的影响。

2023 年末，公司所有者权益继续增长，资本实力进一步增强。

2023 年末，公司所有者权益继续增长，资本实力继续增强；其中实收资本维持不变，资本公积同比有所增长，主要系本年度山西省财政厅拨付的铁路建设专项预算资金所致。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年末有所增加。

2023 年，公司盈利对总有息债务的保障水平一般，可变现资产仍可对债务偿还形成一定保障。

2023 年，公司 EBITDA 对利息的保障倍数为 1.56 倍，盈利对利息的保障能力同比有所增强。

2023 年，公司总有息债务/EBITDA 为 19.35 倍，盈利对总有息债务的保障水平一般。

2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.26 倍和 1.03 倍，流动资产及速动资产对流动负



债的覆盖能力均较好。

公司可变现资产以非流动资产为主，规模相对较大，整体来看仍可对公司债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力同比有所下降；投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅增长；筹资性净现金流转为净流入。

2023 年，公司经营性净现金流仍为净流入，净流入规模同比有所减少，对债务和利息的保障能力同比有所下降。同期，公司投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅增长，主要系增加投资规模所致；筹资性净现金流由净流出转为净流入，主要系公司加大在债券市场的直接融资力度，融资规模扩大所致。

2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流为净流出，投资性净现金流和筹资性净现金流为净流入。

表 13 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	-6.07	16.25	20.20	13.36
投资性净现金流（亿元）	3.91	-40.39	-3.90	-43.96
筹资性净现金流（亿元）	22.43	21.50	-11.21	15.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.18	0.74	0.92	0.73
经营性净现金流/流动负债（%）	-1.26	3.81	5.56	3.85
经营性净现金流/总负债（%）	-0.63	1.72	2.29	1.66

数据来源：根据公司提供资料整理

公司本部信用质量分析

公司本部以管理为主，无其他实质性业务，资产主要为对子公司的长期股权投资，需关注公司本部未来业务开展情况及对下属子公司的管控能力。

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司本部总资产分别为 1,053.92 亿元和 1,082.97 亿元，仍主要由非流动资产构成。2023 年末，公司本部货币资金及其他应收款分别为 78.69 亿元和 116.89 亿元，2024 年 3 月末，公司本部货币资金规模 101.03 亿元，较 2023 年末增长较多。非流动资产主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成，2023 年末及 2024 年 3 月末，长期股权投资均为 208.92 亿元，仍主要由对子公司投资构成。

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司本部总负债分别为 585.70 亿元和 613.80 亿元。其中，长期借款分别为 192.79 亿元和 193.39 亿，应付债券均为 114.00 亿元，是非流动负债主要的组成部分。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司本部资产负债率分别为 55.57%和 56.68%，债务压力较大。

所有者权益方面，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司本部所有者权益分别为 468.22 亿元和 469.17 亿元，仍主要由实收资本及资本公积构成，同期，实收资本均为 251.30 亿元，资本公积分别为 200.56 亿元和 201.75 亿元。

从盈利能力来看，公司本部主要履行管理职能，无其他实质性业务，2023 年公司本部实现营业收入 4.80 亿元，实现投资收益 10.31 亿元，主要为成本法核算长期股权投资分红收益；2024 年 1~3 月公司本部实现营业收入 1.05 亿元，实现投资收益 0.07 亿元。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司利润总额分别为 6.38 亿元和 0.33 亿元，净利润分别为 6.38 亿元和 0.33 亿元，盈利能力较弱。整



体看，公司本部债务压力较大，且盈利能力较弱，需关注公司本部未来业务开展情况及对下属子公司的管控能力。

外部支持

2023 年，公司继续得到山西省政府在财政贴息、税收返还、资本金注入、财政补贴等多方面的支持。

跟踪期内，除公司外，山西省内省级重要的基础设施建设投融资企业还包括山西路桥建设集团有限公司（以下简称“山西路桥”）、山西省文化旅游投资控股集团有限公司（以下简称“山西文旅”）、山西园区建设发展集团有限公司（以下简称“山西园区建设”）和山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“山西交通”）等企业。公司是山西省内重要的铁路投融资建设及运营主体，业务与其他主体无交叉。

财政贴息方面，2023 年，公司收到山西省政府财政贴息 26.87 亿元，由于公司承担的铁路建设在山西国民经济发展当中具有重要作用，政府对公司的贴息补助持续和稳定。

表 14 截至 2023 年末山西省主要省级基础设施建设投融资主体情况（单位：亿元）			
名称	资产规模	净资产	经营范围
华远陆港	1,547.82	584.92	铁路运营业、物流业等
山西路桥	1,334.81	343.49	公路施工投资运营
山西文旅	670.21	206.51	文化旅游产业建设及经营
山西园区建设	585.58	130.04	建筑施工、房地产
山西交通	552.95	255.21	公路项目建设运营

数据来源：根据公开披露资料整理

税收返还方面，山西省财政厅提出对铁路建设期间的建筑安装营业税进行统一征收集中使用。新建铁路建筑业营业税足额征收入库后，再以财政支出形式拨付专户，主要用于公司归还贷款。“营改增”之后，公司建设铁路缴纳的增值税和企业所得税纳入山西省的部分，作为省级固定收入，主要用于公司归还贷款。

资本金注入方面，2023 年，公司收到山西省财政厅拨付的铁路建设专项预算资金 70.90 亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2023 年，公司收到计入其他收益的政府补助 10.17 亿元，此外获得与日常经营活动无关的政府补助 547.01 万元，计入营业外收入。

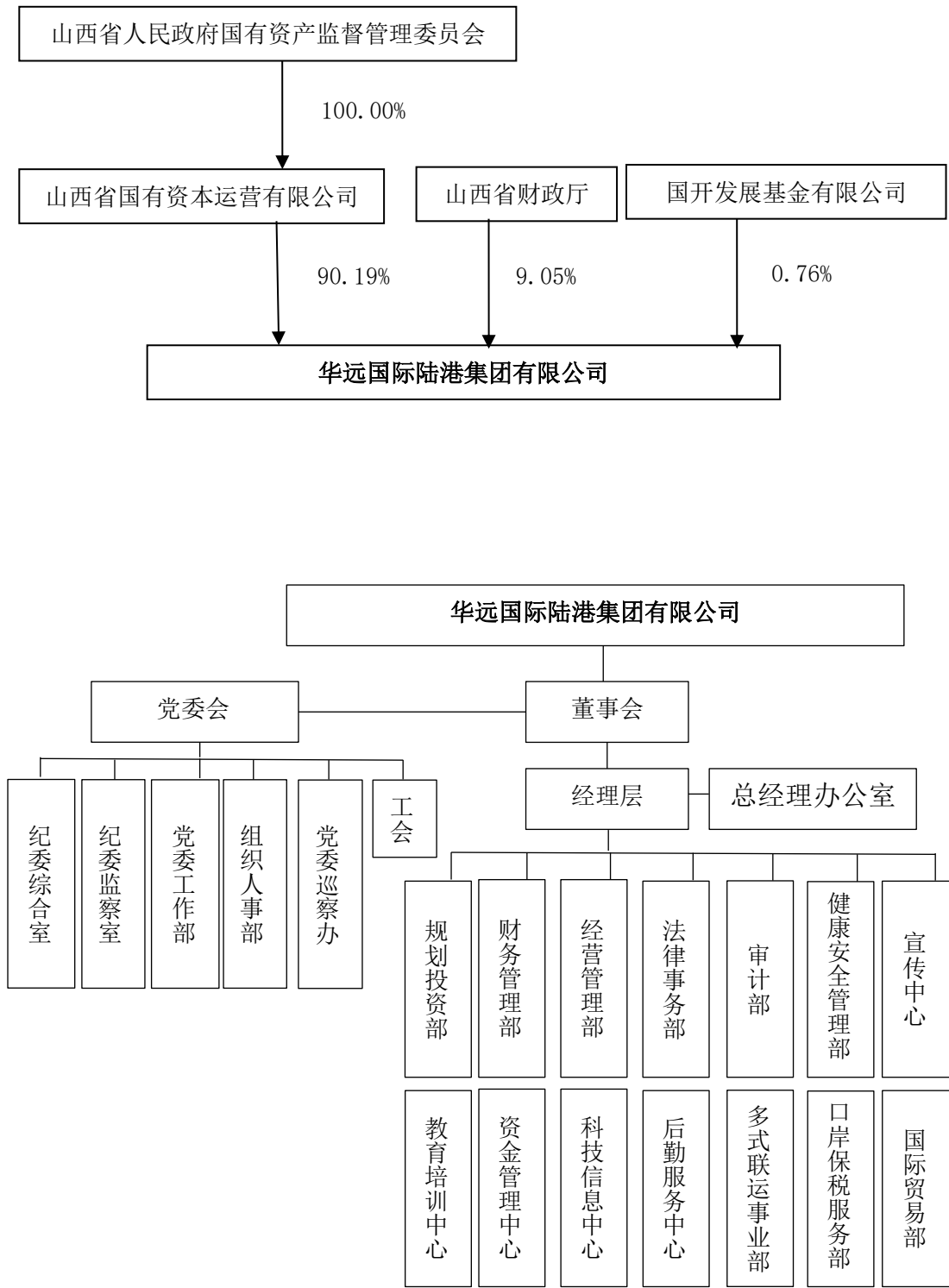
评级结论

综合分析，大公国际维持华远陆港信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“21 华港 03”和“22 华港 03”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年 3 月末华远国际陆港集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2024 年 3 月末华远国际陆港集团有限公司纳入合并范围一级子公司情况

(单位: 亿元、%)

序号	一级子公司名称	注册资本	直接持股比例
1	山西省物资产业集团有限责任公司	7.29	100.00
2	山西省食品有限公司	1.31	100.00
3	山西省经济建设投资集团有限公司	40.93	100.00
4	山西汽车运输集团有限公司	7.32	100.00
5	山西能投汇丰实业有限责任公司	1.00	100.00
6	山西能投国际贸易有限公司	1.50	100.00
7	山西华远陆港铁路投资有限公司	1.00	100.00
8	山西国际物流有限公司 ¹⁷	5.00	100.00
9	山西地方铁路集团有限责任公司	8.05	100.00
10	山西大宗商品交易集团有限公司	6.50	100.00
11	晋鲁国际能源投资有限公司	1.00	100.00
12	华远陆港资本运营有限公司	50.00	100.00
13	华远陆港智慧物流科技有限公司	0.95	100.00
14	华远陆港网络货运(山西)有限公司	4.50	100.00
15	华远陆港绿色物流(山西)有限公司	1.00	100.00
16	华远陆港跨境电子商务有限公司	1.00	100.00
17	华远陆港基础设施投资有限公司	20.00	100.00
18	华远陆港产业研究院(山西)有限公司	0.20	100.00
19	华远陆港国际联运(山西)有限公司	0.20	100.00
20	山西能投生物质能开发利用股份有限公司	1.50	75.50
21	山西能投科技有限公司	0.50	70.00
22	华远国际陆港(大同)集团有限公司	10.37	51.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁷ 山西国际物流有限公司子公司山西能投国际物流张台有限公司被申请破产重整。



附件 2 经营指标

截至 2024 年 3 月末华远国际陆港集团有限公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保企业	担保余额	担保日	到期日
山西大地环境投资控股有限公司	2.34	2019.11.08	2026.11.13
	0.47	2020.02.19	2026.02.19
	1.35	2021.08.31 ¹⁸	2029.08.30
山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司	0.70	2013.11.26	2027.11.25
合计	4.86	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁸ 根据公司提供资料, 对担保日进行了修正。



附件 3 主要财务指标

3-1 华远国际陆港集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	1,887,410	1,809,716	1,694,366	1,471,526
其他应收款	931,942	1,032,007	1,039,191	1,189,801
存货	1,128,546	1,097,332	1,063,674	872,497
其他权益工具投资	6,435,282	6,309,127	5,755,141	4,947,590
固定资产	1,026,347	1,033,627	1,027,903	1,018,335
在建工程	938,517	928,220	886,031	1,270,816
总资产	15,645,040	15,478,165	14,349,193	13,012,145
其他应付款	1,324,419	1,245,571	1,102,332	689,847
一年内到期的非流动负债	1,476,285	1,607,887	986,827	1,561,489
长期借款	3,457,845	3,353,747	3,531,445	3,095,043
应付债券	1,165,000	1,140,000	1,493,000	1,290,000
非流动负债合计	4,959,836	4,832,716	5,489,224	4,908,473
负债合计	9,792,540	9,628,997	9,227,036	8,432,991
实收资本（股本）	2,513,036	2,513,036	2,513,036	2,313,036
资本公积	1,800,392	1,800,035	1,096,857	854,597
所有者权益合计	5,852,499	5,849,169	5,122,157	4,579,154
营业总收入	1,129,200	5,568,614	4,786,210	3,845,287
利润总额	12,859	85,835	79,155	60,089
净利润	9,354	42,320	44,589	29,028
经营活动产生的现金流量净额	-60,744	162,547	201,966	133,633
投资活动产生的现金流量净额	39,106	-403,922	-38,963	-439,649
筹资活动产生的现金流量净额	224,328	214,973	-112,069	159,935
EBIT	48,280	230,234	213,187	161,248
EBITDA	-	344,349	323,069	280,945
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.56	1.48	1.53
总有息债务	7,033,662	6,663,134	6,539,606	6,662,008
毛利率（%）	3.76	4.20	4.09	4.53
总资产报酬率（%）	0.31	1.49	1.49	1.24
净资产收益率（%）	0.16	0.72	0.87	0.63
资产负债率（%）	62.59	62.21	64.30	64.81
应收账款周转天数（天）	46.50	31.92	27.35	23.91
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.18	0.74	0.92	0.73
担保比率（%）	0.83	0.92	2.03	2.76



3-2 华远国际陆港集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	1,010,337	786,878	929,053	790,524
其他应收款	1,116,397	1,168,929	1,504,837	1,586,453
其他权益工具投资	6,381,742	6,254,832	5,715,180	4,878,920
长期股权投资	2,089,247	2,089,247	1,799,186	2,109,367
总资产	10,829,690	10,539,229	10,065,522	9,558,505
长期借款	1,933,880	1,927,880	2,590,738	2,368,121
应付债券	1,140,000	1,140,000	1,440,000	1,290,000
负债合计	6,137,988	5,857,027	6,148,146	6,085,919
实收资本（股本）	2,513,036	2,513,036	2,513,036	2,313,036
资本公积	2,017,519	2,005,619	1,296,637	1,048,941
所有者权益合计	4,691,702	4,682,202	3,917,376	3,472,587
营业收入	10,520	47,995	14,305	4,040
投资收益	680	103,138	39,492	30,805
利润总额	3,340	63,792	3,627	1,501
净利润	3,340	63,792	3,627	1,501
经营活动产生的现金流量净额	-4,350	22,103	26,699	291,502
投资活动产生的现金流量净额	124,796	-134,990	173,690	-409,574
筹资活动产生的现金流量净额	103,012	-29,288	-136,860	266,880



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业总收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业总收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²⁰	$360 / (\text{营业总收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁹ 一季度取 90 天。

²⁰ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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。

注：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。