



# 山西焦煤集团有限责任公司 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1084 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 25 日

|                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                |                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
| 本次跟踪发行人及评级结果                                                                                                                                                                                                      | 山西焦煤集团有限责任公司                                                                                                                                                                                                   | AAA/稳定             |
| 本次跟踪债项及评级结果                                                                                                                                                                                                       | “20 晋焦煤 MTN004B”、“22 晋焦煤 MTN002”、“22 晋焦煤 MTN003”、“23 晋焦煤 MTN002”、“23 晋焦煤 MTN003”                                                                                                                               | AAA                |
|                                                                                                                                                                                                                   | “24 焦煤 K1”、“24 焦煤 K2”、“焦煤 YK01”、“焦煤 YK02”、“焦煤 YK03”、“焦煤 YK04”、“24 晋焦煤 MTN001(科创票据)”、“24 晋焦煤 MTN002(科创票据)”                                                                                                      | AAA <sub>sti</sub> |
| 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。                                                                                                                                                 |                    |
| 评级观点                                                                                                                                                                                                              | 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”或“公司”）焦煤资源丰富、规模优势突出且新获矿产资源、煤种齐全、融资渠道畅通、可用授信余额充足等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格波动、债务攀升及面临一定的投资支出压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。                                                      |                    |
| 评级展望                                                                                                                                                                                                              | 中诚信国际认为，山西焦煤集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。                                                                                                                                                                    |                    |
| 调级因素                                                                                                                                                                                                              | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>煤炭资源禀赋显著下降；煤炭产销明显受阻，超预期安全事故对煤炭产销量产生重大不利影响，竞争实力大幅下滑；非煤业务出现重大风险，经营情况持续恶化；财务杠杆急剧攀升，经营获现对债务本息覆盖能力大幅弱化；融资环境变化使得融资渠道收窄，融资能力大幅下降；公司地位下降，政府对公司的支持能力和支持意愿发生重大变化。</p> |                    |
| 正 面                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                |                    |
| <div><div></div><div>公司焦煤资源丰富，焦煤产量居全国第一，规模优势突出，跟踪期内新获矿产资源，资源优势进一步巩固</div></div> <div><div></div><div>公司煤种齐全、品质优良，主产的焦煤、肥煤和瘦煤为国家保护性开发稀缺煤种</div></div> <div><div></div><div>与金融机构合作关系良好，融资渠道畅通，可用授信余额充足</div></div> |                                                                                                                                                                                                                |                    |
| 关 注                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                |                    |
| <div><div></div><div>煤炭价格波动对公司盈利稳定性的影响</div></div> <div><div></div><div>跟踪期内债务规模迅速攀升，面临一定的投资支出压力，需关注未来债务控制情况</div></div>                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                |                    |

项目负责人：熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

项目组成员：凌 丽 lling@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

| 焦煤集团（合并口径）        | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.3/2025.1~3 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 5,188.25 | 5,203.99 | 5,401.64 | 5,466.40        |
| 所有者权益合计（亿元）       | 1,366.08 | 1,437.46 | 1,446.10 | 1,380.01        |
| 负债合计（亿元）          | 3,822.17 | 3,766.53 | 3,955.54 | 4,086.39        |
| 总债务（亿元）           | 2,810.25 | 2,761.31 | 3,047.12 | --              |
| 营业总收入（亿元）         | 2,806.79 | 2,373.89 | 1,963.26 | 400.84          |
| 净利润（亿元）           | 176.12   | 197.67   | 73.72    | 25.60           |
| EBIT（亿元）          | 418.83   | 366.47   | 197.56   | --              |
| EBITDA（亿元）        | 575.52   | 523.04   | 344.78   | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 492.67   | 322.62   | 115.34   | 18.96           |
| 营业毛利率（%）          | 33.12    | 28.66    | 25.21    | 24.28           |
| 总资产收益率（%）         | 7.88     | 7.05     | 3.73     | --              |
| EBIT 利润率（%）       | 14.95    | 15.47    | 10.08    | --              |
| 资产负债率（%）          | 73.67    | 72.38    | 73.23    | 74.75           |
| 总资本化比率（%）         | 74.24    | 71.95    | 73.01    | --              |
| 总债务/EBITDA（X）     | 4.88     | 5.28     | 8.84     | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 4.62     | 5.18     | 3.95     | --              |
| FFO/总债务（X）        | 0.15     | 0.11     | 0.05     | --              |
| 焦煤集团（母公司口径）       | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.3/2025.1~3 |
| 资产总计（亿元）          | 1,452.77 | 1,486.10 | 1,673.85 | 1,672.82        |
| 所有者权益合计（亿元）       | 543.64   | 555.84   | 620.99   | 520.03          |
| 负债合计（亿元）          | 909.12   | 930.26   | 1,052.86 | 1,152.79        |
| 总债务（亿元）           | 661.72   | 709.26   | 788.08   | --              |
| 营业总收入（亿元）         | 993.84   | 701.21   | 531.39   | 92.54           |
| 净利润（亿元）           | 17.25    | 93.21    | 24.79    | 2.95            |
| EBIT（亿元）          | 33.84    | 120.38   | 46.49    | --              |
| EBITDA（亿元）        | 34.04    | 120.76   | 46.96    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 43.72    | 45.35    | 49.04    | -17.86          |
| 营业毛利率（%）          | 1.17     | 2.24     | 2.59     | 1.81            |
| 总资产收益率（%）         | 2.60     | 8.19     | 2.94     | --              |
| EBIT 利润率（%）       | 3.41     | 17.17    | 8.75     | --              |
| 资产负债率（%）          | 62.58    | 62.60    | 62.90    | 68.91           |
| 总资本化比率（%）         | 54.90    | 56.06    | 55.93    | --              |
| 总债务/EBITDA（X）     | 19.44    | 5.87     | 16.78    | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 1.78     | 4.93     | 2.36     | --              |
| FFO/总债务（X）        | 0.02     | 0.03     | 0.02     | --              |

注：1、中诚信国际根据焦煤集团提供的其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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季报整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款、其他流动负债、其他应付款中的带息债务、其他权益工具中的永续债和预计负债中的弃置费用，母公司口径债务未经调整。

## 同行业比较（2024 年数据）

| 公司名称 | 原煤产量（亿吨） | 资产总额（亿元）  | 资产负债率（%） | 营业总收入（亿元） | 净利润（亿元） |
|------|----------|-----------|----------|-----------|---------|
| 山东能源 | 2.77     | 10,453.85 | 72.84    | 8,664.84  | 152.03  |
| 焦煤集团 | 1.82     | 5,401.64  | 73.23    | 1,963.26  | 73.72   |
| 陕煤集团 | 2.41     | 7,245.38  | 64.81    | 5,301.65  | 350.84  |

中诚信国际认为，焦煤集团为原煤产量过亿吨的煤炭生产企业，炼焦煤资源优势突出，跟踪期内在炼焦煤板块价量齐跌的影响下，经

**业绩持续走弱；公司债务规模较大，财务杠杆率偏高。**

注：“陕煤集团”为“陕西煤业化工集团有限责任公司”简称；“山东能源”为“山东能源集团有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

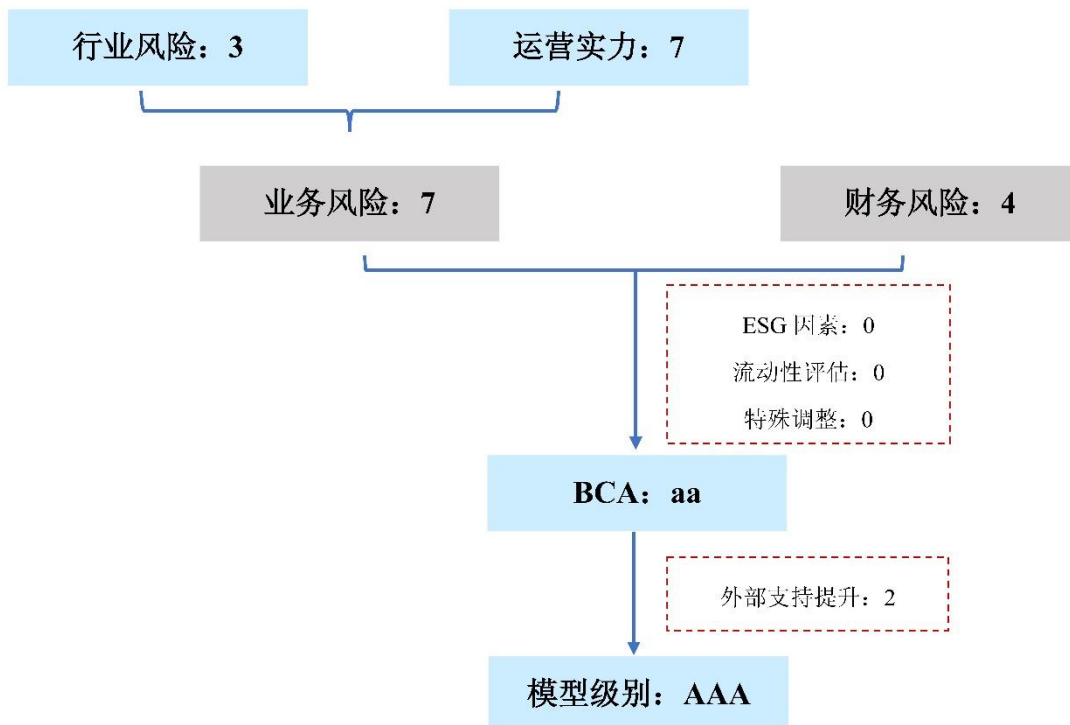
| 债券简称                | 本次债项信用等级           | 上次债项信用等级 | 上次评级有效期            | 发行金额/债项余额（亿元） | 存续期                          | 特殊条款                              |
|---------------------|--------------------|----------|--------------------|---------------|------------------------------|-----------------------------------|
| 20 晋焦煤 MTN004B      | AAA                | AAA      | 2024/06/25 至本报告出具日 | 4.00/4.00     | 2020/07/15~2025/07/15        | 交叉违约条款                            |
| 22 晋焦煤 MTN002       | AAA                | AAA      | 2024/06/25 至本报告出具日 | 20.00/20.00   | 2022/10/14~2025/10/14        | --                                |
| 22 晋焦煤 MTN003       | AAA                | AAA      | 2024/06/25 至本报告出具日 | 30.00/30.00   | 2022/11/14~2025/11/14 (3+N)  | 续期选择权、利息递延支付选择权                   |
| 23 晋焦煤 MTN002       | AAA                | AAA      | 2024/06/25 至本报告出具日 | 30.00/30.00   | 2023/09/21~2026/09/21 (3+N)  | 续期选择权、票面利率选择权、利息递延条款、赎回条款等        |
| 23 晋焦煤 MTN003       | AAA                | AAA      | 2024/06/25 至本报告出具日 | 30.00/30.00   | 2023/11/02~2026/11/02 (3+N)  | 续期选择权、利息递延条款、票面利率选择权、赎回条款         |
| 24 焦煤 K1            | AAA <sub>sti</sub> | AAA      | 2024/06/25 至本报告出具日 | 20.00/20.00   | 2024/04/18~2034/04/18        | --                                |
| 24 焦煤 K2            | AAA <sub>sti</sub> | AAA      | 2024/06/25 至本报告出具日 | 20.00/20.00   | 2024/04/23~2034/04/23        | --                                |
| 焦煤 YK01             | AAA <sub>sti</sub> | AAA      | 2024/07/24 至本报告出具日 | 20.00/20.00   | 2024/08/02~2029/08/02 (5+N)  | 续期选择权、利息递延条款、票面利率选择权、赎回条款         |
| 焦煤 YK02             | AAA <sub>sti</sub> | AAA      | 2024/07/26 至本报告出具日 | 10.00/10.00   | 2024/08/08~2034/08/08 (10+N) | 续期选择权、利息递延条款、票面利率选择权、赎回条款         |
| 焦煤 YK03             | AAA <sub>sti</sub> | AAA      | 2024/08/12 至本报告出具日 | 15.00/15.00   | 2024/08/20~2034/08/20 (10+N) | 续期选择权、利息递延条款、票面利率选择权、赎回条款         |
| 焦煤 YK04             | AAA <sub>sti</sub> | AAA      | 2024/08/15 至本报告出具日 | 15.00/15.00   | 2024/08/26~2034/08/26 (10+N) | 续期选择权、利息递延条款、票面利率选择权、赎回条款         |
| 24 晋焦煤 MTN001(科创票据) | AAA <sub>sti</sub> | AAA      | 2024/10/23 至本报告出具日 | 20.00/20.00   | 2024/11/06~2027/11/06 (3+N)  | 持有人救济条款、续期选择权、利息递延条款、票面利率选择权、赎回条款 |
| 24 晋焦煤 MTN002(科创票据) | AAA <sub>sti</sub> | AAA      | 2024/11/22 至本报告出具日 | 30.00/30.00   | 2024/12/02~2027/12/02 (3+N)  | 持有人救济条款、续期选择权、利息递延条款、票面利率选择权、赎回条款 |

注：债券余额为截至 2025 年 6 月 25 日。

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期          |
|------|--------|--------|------------------|
| 焦煤集团 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/9/3 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

山西焦煤集团有限责任公司评级模型打分(C020000\_2024\_06\_2025\_1)



注：

**调整项：** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**个体信用状况（BCA）：** 中诚信国际认为，公司在行业内仍保持很强的竞争力，业务风险未发生变化，但因煤炭供需格局变化，价格走弱影响，盈利指标同比有所下降，同时新获矿产资源支付的资金体量较大，公司债务规模有所上升，财务风险指标有所变化，公司个体信用状况由 aa<sup>+</sup>调整至 aa。

**外部支持：** 公司控股股东为山西省国有资本运营有限公司，实际控制人为山西省国资委，作为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，公司战略地位突出，在税收优惠、财政补贴、项目审批和资源获取等方面获得多项支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：** 中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000\_2024\_06



## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 业务风险

中诚信国际认为，2024 年煤炭需求增长明显放缓，但作为能源安全的“压舱石”，托底需求仍存；在前期扩产能释放以及煤炭进口量创新高的背景下，我国煤炭供给量保持增长，未来将延续宽松格局；煤炭价格整体弱势运行，短期内或将呈持续疲弱走势；煤炭企业盈利能力将继续承压，但煤炭企业经营获现及再融资能力较好，行业信用水平将保持稳定。

2024 年，我国煤炭消费增速放缓，但短期内电力用煤托底需求仍存，煤炭消费仍将保持在较高水平。长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速或将由正转负，但用煤需求仍将保持一定规模。近年来，在增产保供政策效应持续显现以及渠道畅通的背景下，我国煤炭供给保持宽松。短期内，煤炭供给仍将保持宽松格局，煤炭价格将延续弱走势。长期来看，随着“双碳”政策持续推进、清洁能源的替代效应逐步显现，供给弹性能力建立，煤炭价格或将在合理稳定区间运行。

在煤炭价格松动背景下，2025 年煤企盈利能力及偿债指标或进一步趋弱，但煤炭行业仍是我国能源保障的“压舱石”，行业稳定性十分重要，且随着信用环境的持续修复，煤炭企业的再融资能力将有所保障。

详见《中国煤炭行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11653?type=1>

中诚信国际认为，公司作为全国最大的焦煤生产商，拥有丰富的焦煤资源，煤种优质；原煤产能及产销量保持亿吨以上规模，竞争实力强；跟踪期内，公司新获矿产资源，资源优势进一步巩固，在炼焦煤板块价量齐跌的影响下，经营业绩持续走弱；电力业务经营压力有所缓解，焦化业务亏损幅度有所扩大。公司重点在建项目主要集中于煤炭及电力板块，仍保持一定规模投资支出。

**跟踪期内，公司产权结构无变化、合并范围变动较小，部分董监高人员有变动；公司以建设全球最大的炼焦煤企业为发展战略，战略方向较为明确。**

截至 2025 年 3 月末，山西省国有资本运营有限公司持有公司 90% 股份，公司实际控制人为山西省国资委。2024 年，公司合并范围变动较小。

<sup>1</sup> 2024 年 12 月 27 日公司发布公告称，王强同志原任山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“公司”）党委副书记、副董事长、总经理。根据《山西省人民政府关于王强等 13 人任免职务的通知》（晋政任〔2024〕52 号），山西省人民政府决定任命王强同志为公司董事长，并免去公司总经理职务。本事项已经山西省人民政府批准，符合《公司法》等相关法律法规的规定。

2025 年 1 月 7 日公司发布公告称，根据山西省人民政府文件《山西省人民政府关于任希杰等 3 人任免职务的通知》（晋政任〔2024〕56 号）、《关于经理层成员调整的决议》（山西焦煤董决〔2025〕1 号-8）及公司章程的有关规定，公司聘任任希杰同志为公司总经理。

焦煤集团以打造具有全球竞争力的世界一流企业为愿景，以“一个战略，三大目标”的战略规划为统领，以建设全球最大的炼焦煤企业为发展战略，战略方向较为明确。

**公司煤炭可采储量充足，产销量保持亿吨以上规模，规模优势突出；公司煤质煤种优良，煤炭资源禀赋强；当期入洗率的提升和洗出率的下降导致商品煤总销量下降较快，但精煤占比有所提升；具备稳定的销售渠道和较强的议价能力，竞争实力强；煤炭主业受煤价下降影响业绩有所下滑，但仍继续保持良好的盈利能力。需关注区域监管政策变化对公司煤炭产量及经营的影响。**

公司是国内规模最大、煤种最全的焦煤生产企业，目前主要开采的西山、霍西、河东、沁水、宁武等煤田地处山西省晋中地区，是我国最大的优质炼焦煤生产基地。截至 2024 年末，公司主要矿井可采储量近 67 亿吨，主要矿井平均剩余可采年限在 70 年左右，煤种主要是焦煤、肥煤、1/3 焦煤、瘦煤、气肥煤、贫煤等，产品具有硫份低、粘结性强、发热值稳定的特点，是大型炉焦用煤的理想原料，公司煤炭资源禀赋强。2024 年，受一季度山西地区“三超”治理影响，公司原煤产量下降至 1.82 亿吨，仍保持规模优势。当期公司实行精煤战略，原煤入洗率有所提升，但洗出率有所下降，综合影响下，2024 年商品煤总销量呈现大幅下降态势，精煤占比仍有所提升。公司所属矿区资源储量丰富，煤层赋存稳定，属近水平煤层，地质构造简单，并且煤种齐全。下游客户主要是国内大型钢铁、电力及焦化企业。公司煤炭销售渠道稳定，议价能力较强，综合市场占有率较高，公司拥有 20 多家长协客户，2024 年公司焦煤销售中长协销售占比接近一半。煤炭运输方面，公司以铁路运输为主，运输条件便利。公司综合竞争实力强。受炼焦煤进口增幅较大及下游市场需求走弱等因素影响，2024 年国内炼焦煤价格继续回落。受益于当期精煤销售占比的提升，公司全年煤炭平均销售价格降幅不超过 5%。成本方面，跟踪期内吨煤成本增至 496.58 元/吨。中诚信国际将持续关注区域煤炭生产监管政策变化对公司煤炭产量及经营的影响。

表 1：近年来煤炭销售情况（万吨、元/吨）

|          | 2022     | 2023     | 2024   |
|----------|----------|----------|--------|
| 总销量      | 11,764   | 11,384   | 9,553  |
| 煤炭平均销售价格 | 1,133.61 | 1,023.15 | 978.86 |
| 吨煤成本     | 382.20   | 459.92   | 496.58 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司焦炭销量有所下降，焦煤和焦炭价格倒挂背景下，焦炭业务板块亏损幅度有所扩大；受益于煤炭价格的下降，公司电力业务经营压力有所缓解。**

公司焦化业务运营主体分别为西山煤电（集团）有限责任公司、山西焦化集团有限公司和山西省焦炭集团有限责任公司。截至 2024 年末，公司焦炭产能维持 706 万吨/年，全年销量小幅下降至 657.94 万吨。公司焦炭所需原材料部分为内部采购，近年来自给率保持在 50%左右。焦炭产品主要由山西焦煤集团煤焦销售有限公司统一销售，产品销售随行就市，每月定价，结算以预付款为主，整体回款情况较好。跟踪期内，因焦炭价格下降较多，焦化板块亏损幅度有所扩大。

电力业务方面，截至 2024 年末，公司总装机容量为 5,415.92 兆瓦，2024 年公司发电量为 221.39 亿千瓦时，较上年有所下降。由于跟踪期内煤炭价格有所下滑，公司电力板块成本有所下降，且加权平均上网电价增至 0.3237 元/千瓦时，电力业务毛利率由负转正。2024 年公司压降了利润较低的贸易业务，非煤贸易业务收入规模有所收缩，毛利率有所提升。



表 2：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 项目          | 2022     |       | 2023     |       | 2024     |       |
|-------------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
|             | 收入       | 毛利率   | 收入       | 毛利率   | 收入       | 毛利率   |
| 炼焦煤生产、加工及销售 | 2,178.76 | 42.30 | 1,849.15 | 35.62 | 1,551.08 | 30.58 |
| 焦化          | 276.04   | -0.16 | 208.14   | -3.56 | 184.15   | -5.53 |
| 电力          | 75.95    | -0.88 | 71.78    | -4.05 | 69.73    | 1.23  |
| 非煤贸易        | 145.92   | 2.27  | 145.33   | 2.88  | 75.76    | 4.62  |
| 其他          | 124.63   | 3.07  | 95.08    | 27.89 | 78.31    | 32.37 |
| 营业收入/营业毛利率  | 2,801.29 | 33.12 | 2,369.48 | 28.66 | 1,959.02 | 25.21 |

注：炼焦煤生产、加工及销售业务包含煤炭贸易，其他业务包括材料让售、固定资产出租等。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司重点在建项目主要集中于煤炭及电力板块，每年仍保持一定规模投资支出。

在建项目方面，截至 2024 年末，公司重点在建工程可研投资总额为 422.54 亿元，主要集中于煤炭及电力板块，已累计完成投资 234.65 亿元，2025 年重点在建工程计划投资 19.83 亿元。截至 2024 年末主要拟建项目的计划投资总额共计 456.03 亿元，未来仍有一定的投资支出压力。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司购买百亿规模探矿权，资产和债务规模均有所扩张，杠杆水平仍维持高位；在炼焦煤价量齐跌的影响下，经营业绩持续走弱，但仍保持其规模优势，各项偿债指标均有所弱化，需关注炼焦煤价格周期性波动对公司利润的影响。

### 盈利能力

2024 年，随着炼焦煤价格持续回落和产销量的下降，炼焦煤板块毛利率有所下降；受焦炭销售价格与生产成本价格倒挂影响，焦炭板块毛利率亏损幅度较大，公司经营性业务利润同比下降 61.67%。当期计提的资产减值规模较小，投资收益<sup>2</sup>虽同比减少但仍对利润总额有所补充。受经营性业务利润大幅下降影响，总资产收益率降至 3.73%。总体来看，公司经营业绩受煤炭和焦炭价格下行的双重影响走弱，但得益于突出的规模优势和优良的煤种资源，整体盈利能力尚可。

### 资产质量

跟踪期内，公司资产结构变化不大。随着在建项目的推进，固定资产和在建工程有所增长；2024 年 10 月，子公司山西焦煤能源集团股份有限公司（以下简称“焦煤股份”）竞拍得到山西省吕梁市兴县区块煤炭及共伴生铝土矿探矿权，当期新增 247.05 亿元探矿权，无形资产呈现大幅增长态势。流动资产方面，由于竞拍探矿权使用部分自有资金，当期末货币资金有所下降但仍维持一定规模，存货及其他应收款均有所下降。负债方面，公司负债主要由有息债务及经营性应付款项构成，当期公司新增融资用于支付探矿权价款，债务规模有所增长，但债务期限结构有所改善，短期债务占比下降至 39.34%。权益方面，在利润积累和保持一定分红规模的综合影响下，期末未分配利润小幅增长；公司赎回部分永续债券，期末其他权益工具有所下降；专业化重组债务平衡补差增加资本公积 26.37 亿元且少数股东权益保持增长，综合影响下，所有者权益规模小幅增长。2024 年末，公司财务杠杆比率有所上升，处于较高水平。

<sup>2</sup>公司参股中煤华晋集团有限公司，2024 年产生投资收益 23.17 亿元。

## 现金流及偿债情况

2024 年，在炼焦煤板块价量齐跌的影响下，公司经营活动净现金流同比下降 64.25%；由于公司当期购置百亿规模探矿权，投资活动现金流呈现大幅净流出态势；当期公司为购置探矿权匹配银行借款，当期筹资活动现金流呈现大幅净流入态势。偿债能力方面，EBITDA 及 EBIT 对总债务和利息的覆盖能力均有所弱化。整体来看，跟踪期内公司经营获现能力有所弱化，但是公司较为充裕的资金储备以及畅通的外部融资渠道仍可为到期债务偿付提供有力支撑。截至 2024 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 3,212.66 亿元，其中尚未使用额度为 1,130.37 亿元，备用流动性较充足。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、X、%）

|                     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.3/2025.1~3 |
|---------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 营业总收入               | 2,806.79 | 2,373.89 | 1,963.26 | 400.84          |
| 利润总额                | 308.54   | 293.52   | 131.09   | 34.27           |
| 总资产收益率              | 7.88     | 7.05     | 3.73     | --              |
| 货币资金                | 649.74   | 558.55   | 482.37   | 524.12          |
| 应收账款                | 82.95    | 77.85    | 78.22    | 97.90           |
| 应收款项融资              | 100.39   | 51.63    | 49.68    | 46.03           |
| 其他应收款               | 234.24   | 230.15   | 211.23   | 210.18          |
| 存货                  | 214.21   | 196.27   | 194.82   | 212.33          |
| 固定资产                | 1,312.75 | 1,326.73 | 1,319.51 | 1,300.41        |
| 在建工程                | 783.61   | 810.73   | 867.07   | 875.62          |
| 无形资产                | 1,127.96 | 1,215.08 | 1,449.18 | 1,442.72        |
| 资产总计                | 5,188.25 | 5,203.99 | 5,401.64 | 5,466.40        |
| 总债务                 | 2,810.25 | 2,761.31 | 3,047.12 | --              |
| 短期债务/总债务            | 56.86    | 47.41    | 39.34    | --              |
| 所有者权益合计             | 1,366.08 | 1,437.46 | 1,446.10 | 1,380.01        |
| 总资本化比率              | 74.24    | 71.95    | 73.01    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额       | 492.67   | 322.62   | 115.34   | 18.96           |
| 投资活动产生的现金流量净额       | -46.69   | -140.28  | -399.51  | -9.24           |
| 筹资活动产生的现金流量净额       | -370.21  | -276.64  | 219.55   | 46.14           |
| 总债务/EBITDA          | 4.88     | 5.28     | 8.84     | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 3.95     | 3.20     | 1.32     | --              |
| EBITDA 利息保障倍数       | 4.62     | 5.18     | 3.95     | --              |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 母公司情况

母公司收入主要来自煤炭销售业务，该业务毛利率较低，母公司持有的下属公司股权可贡献一定投资收益。跟踪期内，投资收益下降较快。近年来母公司资产与负债规模呈逐年增长趋势，财务杠杆水平较高，有息债务负担持续增加。近年来母公司经营活动净现金流处于较低水平，对债务的覆盖能力仍然较弱。

## 或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计 322.64 亿元，占总资产比重为 5.97%，受限比例较低。受限资产主要为受限的货币资金及固定资产，受限的货币资金主要为银行承兑汇票保证金、土地复垦基金和存放中央银行款项；固定资产受限原因为借款抵押、诉讼查封。

重大未决诉讼方面，公司重大未决诉讼集中于山煤国际能源集团股份有限公司（以下简称“山煤国际”）下属子公司。2024 年，公司无新增重大诉讼案件，截至 2024 年末，山煤国际下属子公司涉案标的金额超过人民币 5,000 万元及以上的案件合计 3 起，作为起诉（申请）方的案件共 2 起，作为应诉（被申请）方的案件共 1 起，均为销售买卖合同纠纷。同期末，公司对外担保余额合计 50.71 亿元，占期末公司净资产的 3.51%，主要为对山西省省属国企的担保，或有负债风险较小。

**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，2021~2025 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

- 2025 年，公司产销保持规模优势，但煤炭价格有所下降，公司经营活动净现金流有所弱化。
- 2025 年，公司仍保持一定规模的投资支出。
- 2025 年，公司债务规模小幅增长。

### 预测

表 4：预测情况表（%、X）

| 重要指标       | 2023 年实际 | 2024 年实际 | 2025 年预测    |
|------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率     | 71.95    | 73.01    | 73.01~75.00 |
| 总债务/EBITDA | 5.28     | 8.84     | 9.00~12.00  |

资料来源：中诚信国际预测

### 调整项

**ESG<sup>4</sup>表现方面**，公司作为传统能源化工企业，主要产品均存在碳排放和环保风险，因此面临一定的碳排放和环保政策监管的压力。公司高度重视环保工作，严格落实国家法律法规的要求，建设了废水、废气、固废、危险废物等处置设施，减少环境污染，充分利用井下抽采的瓦斯进行发电。社会方面，公司下属矿井多为井下开采矿井，仍面临一定的安全生产压力。2024 年，公司旗下矿井发生多起安全事故，原煤百万吨死亡率为 0.06。公司治理结构较优，内控制度完善，ESG 综合表现水平较高，与前次 ESG 评估无重大变化，潜在 ESG 风险较小。

**流动性评估方面**，公司经营获现能力良好，未使用银行授信额度充足。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出除满足日常经营、项目建设所需外，主要用于债务的还本付息和现金分红，未来一年流动性来源能对流动性需求形成一定覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

<sup>3</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>4</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 外部支持

作为山西省省属的大型煤炭企业，公司战略定位较高，能够在税收优惠、财政补贴、项目审批和资源获取等方面得到股东的有力支持。

公司实际控制人为山西省国资委，作为山西省省属的大型煤炭企业，同时也是国内最大的炼焦煤生产企业，公司战略定位较高，在税收优惠、财政补贴、项目审批和资源获取等方面可以获得政府和股东的多项支持。

## 跟踪债券信用分析

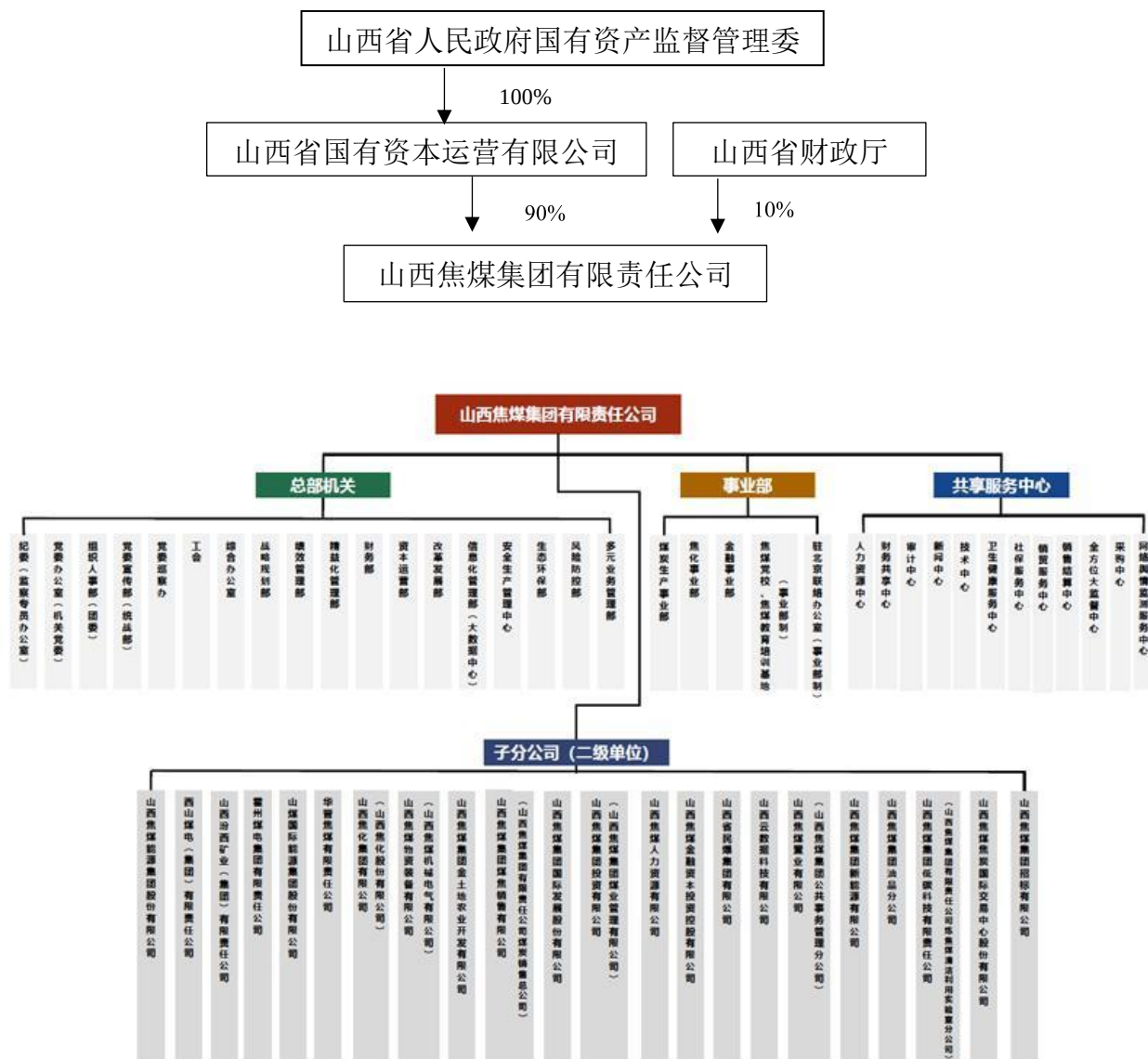
截至 2024 年末，“24 焦煤 K1”、“24 焦煤 K2”、“焦煤 YK01”、“焦煤 YK02”、“焦煤 YK03”、“焦煤 YK04”已全部使用完毕，与募集说明书约定的募集资金用途一致。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。“22 晋焦煤 MTN003”、“23 晋焦煤 MTN002”、“23 晋焦煤 MTN003”、“焦煤 YK01”、“焦煤 YK02”、“焦煤 YK03”、“焦煤 YK04”、“24 晋焦煤 MTN001(科创票据)”、“24 晋焦煤 MTN002(科创票据)”设置续期选择权/赎回条款，上述债券中“22 晋焦煤 MTN003”将在 2025 年内进入赎回/续期选择期限，规模为 30 亿元。截至 2025 年 5 月末，2025 年内公司到期债券（含进入赎回/续期选择期限债券）规模合计 61 亿元，其中本次跟踪债券 61 亿元。公司经营层面仍保持行业龙头地位，煤炭业务保持较强的盈利和获现能力，加之畅通的融资渠道，债务接续较有保障，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持山西焦煤集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 晋焦煤 MTN004B”、“22 晋焦煤 MTN002”、“22 晋焦煤 MTN003”、“23 晋焦煤 MTN002”、“23 晋焦煤 MTN003”的信用等级为 **AAA**；维持“24 焦煤 K1”、“24 焦煤 K2”、“焦煤 YK01”、“焦煤 YK02”、“焦煤 YK03”、“焦煤 YK04”、“24 晋焦煤 MTN001(科创票据)”、“24 晋焦煤 MTN002(科创票据)”的信用等级为 **AAA<sub>sti</sub>**。

# 附一：山西焦煤集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供



## 附二：山西焦煤集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元）               | 2022          | 2023          | 2024          | 2025.3/2025.1~3 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金                      | 6,497,438.62  | 5,585,459.81  | 4,823,719.50  | 5,241,185.50    |
| 应收账款                      | 829,519.75    | 778,459.70    | 782,174.81    | 979,008.48      |
| 其他应收款                     | 2,342,350.85  | 2,301,477.70  | 2,112,349.05  | 2,101,798.41    |
| 存货                        | 2,142,086.97  | 1,962,702.74  | 1,948,176.81  | 2,123,335.41    |
| 长期投资                      | 2,429,450.67  | 3,008,250.24  | 3,025,449.78  | 3,085,112.98    |
| 固定资产                      | 13,127,537.35 | 13,267,268.70 | 13,195,139.74 | 13,004,114.63   |
| 在建工程                      | 7,836,054.66  | 8,107,347.53  | 8,670,726.75  | 8,756,177.32    |
| 无形资产                      | 11,279,566.07 | 12,150,795.99 | 14,491,827.06 | 14,427,168.20   |
| 资产总计                      | 51,882,480.81 | 52,039,923.85 | 54,016,393.67 | 54,664,025.95   |
| 其他应付款                     | 6,154,171.20  | 6,186,290.28  | 5,065,894.46  | 5,065,063.90    |
| 短期债务                      | 15,979,644.85 | 13,090,883.53 | 11,986,535.23 | --              |
| 长期债务                      | 12,122,855.47 | 14,522,187.04 | 18,484,637.07 | --              |
| 总债务                       | 28,102,500.32 | 27,613,070.57 | 30,471,172.30 | --              |
| 净债务                       | 23,501,182.29 | 23,946,172.61 | 27,446,261.11 | --              |
| 负债合计                      | 38,221,651.63 | 37,665,303.61 | 39,555,361.37 | 40,863,928.36   |
| 所有者权益合计                   | 13,660,829.18 | 14,374,620.24 | 14,461,032.31 | 13,800,097.59   |
| 利息支出                      | 1,246,169.62  | 1,008,775.55  | 873,396.84    | --              |
| 营业总收入                     | 28,067,905.31 | 23,738,929.15 | 19,632,648.33 | 4,008,430.96    |
| 经营性业务利润                   | 4,401,119.86  | 2,790,053.25  | 1,069,524.57  | 308,831.48      |
| 投资收益                      | 461,060.08    | 355,485.18    | 291,762.76    | 39,736.28       |
| 净利润                       | 1,761,213.62  | 1,976,673.76  | 737,220.89    | 255,989.68      |
| EBIT                      | 4,188,324.25  | 3,664,734.96  | 1,975,643.56  | --              |
| EBITDA                    | 5,755,162.24  | 5,230,409.70  | 3,447,832.38  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 4,926,710.22  | 3,226,205.43  | 1,153,362.56  | 189,568.52      |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -466,944.01   | -1,402,801.15 | -3,995,073.64 | -92,437.44      |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | -3,702,071.90 | -2,766,384.50 | 2,195,479.97  | 461,377.96      |
| 财务指标                      | 2022          | 2023          | 2024          | 2025.3/2025.1~3 |
| 营业毛利率（%）                  | 33.12         | 28.66         | 25.21         | 24.28           |
| 期间费用率（%）                  | 13.28         | 12.76         | 15.02         | 12.25           |
| EBIT 利润率（%）               | 14.95         | 15.47         | 10.08         | --              |
| 总资产收益率（%）                 | 7.88          | 7.05          | 3.73          | 3.57*           |
| 流动比率（X）                   | 0.50          | 0.52          | 0.53          | 0.58            |
| 速动比率（X）                   | 0.43          | 0.44          | 0.44          | 0.48            |
| 存货周转率（X）                  | 8.00          | 8.24          | 7.49          | 5.95*           |
| 应收账款周转率（X）                | 33.53         | 29.47         | 25.11         | 18.16*          |
| 资产负债率（%）                  | 73.67         | 72.38         | 73.23         | 74.75           |
| 总资本化比率（%）                 | 74.24         | 71.95         | 73.01         | --              |
| 短期债务/总债务（%）               | 56.86         | 47.41         | 39.34         | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）  | 0.13          | 0.08          | 0.01          | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X） | 0.23          | 0.17          | 0.02          | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）    | 3.95          | 3.20          | 1.32          | --              |
| 总债务/EBITDA（X）             | 4.88          | 5.28          | 8.84          | --              |
| EBITDA/短期债务（X）            | 0.36          | 0.40          | 0.29          | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X）          | 4.62          | 5.18          | 3.95          | --              |
| EBIT 利息保障倍数（X）            | 3.36          | 3.63          | 2.26          | --              |
| FFO/总债务（X）                | 0.15          | 0.11          | 0.05          | --              |

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理；3、中诚信国际债务统计口径包含长期应付款、其他流动负债、其他应付款中的带息债务、其他权益工具中的永续债和预计负债中的弃置费用；4、因缺少数据，部分指标无法计算。



### 附三：山西焦煤集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据(单位：万元)               | 2022          | 2023          | 2024          | 2025.3/2025.1~3 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金                      | 1,670,736.17  | 1,834,426.92  | 2,210,656.36  | 1,995,473.65    |
| 应收账款                      | 248,230.02    | 244,349.90    | 258,440.04    | 275,950.06      |
| 其他应收款                     | 7,102,483.22  | 7,632,657.60  | 9,251,585.02  | 9,432,856.87    |
| 存货                        | 379.41        | 1,799.89      | 929.50        | 1,418.02        |
| 长期投资                      | 3,235,200.21  | 3,365,347.68  | 3,273,708.47  | 3,284,453.38    |
| 固定资产                      | 6,864.61      | 9,245.98      | 10,942.34     | 10,437.89       |
| 在建工程                      | 324.30        | 2,897.00      | 5,721.75      | 5,736.39        |
| 无形资产                      | 4,971.20      | 4,980.99      | 5,412.41      | 5,213.20        |
| 资产总计                      | 14,527,668.20 | 14,860,965.83 | 16,738,473.00 | 16,728,232.86   |
| 其他应付款                     | 658,001.90    | 1,108,223.77  | 1,698,830.62  | 2,143,170.29    |
| 短期债务                      | 3,808,021.03  | 2,191,238.22  | 2,559,740.12  | --              |
| 长期债务                      | 2,809,200.00  | 4,901,381.90  | 5,321,063.85  | --              |
| 总债务                       | 6,617,221.03  | 7,092,620.12  | 7,880,803.97  | --              |
| 净债务                       | 4,946,484.86  | 5,258,193.20  | 5,670,147.61  | --              |
| 负债合计                      | 9,091,242.73  | 9,302,609.73  | 10,528,578.17 | 11,527,944.79   |
| 所有者权益合计                   | 5,436,425.47  | 5,558,356.10  | 6,209,894.82  | 5,200,288.07    |
| 利息支出                      | 190,762.71    | 245,042.02    | 198,862.19    | 47,643.23       |
| 营业总收入                     | 9,938,374.97  | 7,012,082.77  | 5,313,930.38  | 925,390.49      |
| 经营性业务利润                   | -47,071.41    | -28,479.02    | 9,117.23      | 5,943.19        |
| 投资收益                      | 460,304.58    | 1,009,611.43  | 296,114.04    | 29,593.37       |
| 净利润                       | 172,485.04    | 932,134.43    | 247,917.47    | 29,511.19       |
| EBIT                      | 338,426.59    | 1,203,792.67  | 464,898.95    | 83,179.80       |
| EBITDA                    | 340,396.48    | 1,207,599.04  | 469,584.80    | 83,179.80       |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 437,242.48    | 453,451.61    | 490,391.43    | -178,574.28     |
| 投资活动产生的现金流量净额             | 214,520.42    | 897,562.27    | -218,721.47   | -126,729.53     |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | -421,630.36   | -1,287,323.13 | 79,559.48     | 215,121.09      |
| 财务指标                      | 2022          | 2023          | 2024          | 2025.3/2025.1~3 |
| 营业毛利率（%）                  | 1.17          | 2.24          | 2.59          | 1.81            |
| 期间费用率（%）                  | 1.58          | 2.58          | 2.33          | 1.05            |
| EBIT 利润率（%）               | 3.41          | 17.17         | 8.75          | 8.99            |
| 总资产收益率（%）                 | 2.60          | 8.19          | 2.94          | --              |
| 流动比率（X）                   | 1.81          | 2.61          | 2.58          | 2.66            |
| 速动比率（X）                   | 1.81          | 2.61          | 2.58          | 2.66            |
| 存货周转率（X）                  | 37,826.28     | 6,291.11      | 3,793.12      | 3,096.5*        |
| 应收账款周转率（X）                | 38.94         | 28.47         | 21.14         | 13.8*           |
| 资产负债率（%）                  | 62.58         | 62.60         | 62.90         | 68.91           |
| 总资本化比率（%）                 | 54.90         | 56.06         | 55.93         | --              |
| 短期债务/总债务（%）               | 57.55         | 30.89         | 32.48         | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）  | 0.07          | 0.06          | 0.06          | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X） | 0.11          | 0.21          | 0.19          | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）    | 2.29          | 1.85          | 2.47          | --              |
| 总债务/EBITDA（X）             | 19.44         | 5.87          | 16.78         | --              |
| EBITDA/短期债务（X）            | 0.09          | 0.55          | 0.18          | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X）          | 1.78          | 4.93          | 2.36          | --              |
| EBIT 利息保障倍数（X）            | 1.77          | 4.91          | 2.34          | --              |
| FFO/总债务（X）                | 0.02          | 0.03          | 0.02          | --              |

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理；3、母公司债务相关数据未经调整；4、因缺少数据，部分指标无法计算。

## 附四：基本财务指标的计算公式

| 指标   | 计算公式                                                                                                                                  |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 短期债务<br>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<br>长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项                                                                                                        |
|      | 总债务<br>长期债务+短期债务                                                                                                                      |
|      | 经调整的所有者权益<br>所有者权益合计-混合型证券调整                                                                                                          |
|      | 资产负债率<br>负债总额/资产总额                                                                                                                    |
|      | 总资本化比率<br>总债务/(总债务+经调整的所有者权益)                                                                                                         |
|      | 非受限货币资金<br>货币资金-受限货币资金                                                                                                                |
|      | 利息支出<br>资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出                                                                                               |
|      | 长期投资<br>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                                                                                         |
| 经营效率 | 应收账款周转率<br>营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)                                                                                              |
|      | 存货周转率<br>营业成本/存货平均净额<br>(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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) |
|      | 现金周转天数                                                                                                                                |
| 盈利能力 | 营业毛利率<br>(营业收入-营业成本)/营业收入                                                                                                             |
|      | 期间费用合计<br>销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                                                         |
|      | 期间费用率<br>期间费用合计/营业收入                                                                                                                  |
|      | 经营性业务利润<br>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-非经常性损益调整项                                      |
|      | EBIT (息税前盈余)<br>利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                                                                |
|      | EBITDA (息税折旧摊销前盈余)<br>EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                                                                                         |
|      | 总资产收益率<br>EBIT/总资产平均余额                                                                                                                |
|      | EBIT 利润率<br>EBIT/营业收入                                                                                                                 |
| 现金流  | 收现比<br>销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入                                                                                                            |
|      | 经调整的经营活动产生的现金流量净额<br>经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出                                   |
|      | FFO<br>经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)                                                                         |
| 偿债能力 | EBIT 利息保障倍数<br>EBIT/利息支出                                                                                                              |
|      | EBITDA 利息保障倍数<br>EBITDA/利息支出                                                                                                          |
|      | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数<br>经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                                             |

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(BCA) 等级符号 | 含义                                            |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| aaa                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，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                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| c                    | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。                         |

注：[1]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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

| 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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| 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。

| 中长期债项等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| 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。

| 中长期科技创新债券信用等级符号    | 含义                                |
|--------------------|-----------------------------------|
| AAA <sub>sti</sub> | 科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA <sub>sti</sub>  | 科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A <sub>sti</sub>   | 科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB <sub>sti</sub> | 科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB <sub>sti</sub>  | 科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B <sub>sti</sub>   | 科技创新债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC <sub>sti</sub> | 科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| CC <sub>sti</sub>  | 基本不能保证偿还科技创新债券。                   |
| C <sub>sti</sub>   | 不能偿还科技创新债券。                       |

注：除 AA<sub>Asti</sub> 级、CCC<sub>sti</sub> 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。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn