



2025 年度

山西潞安环保能源开发股份有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20252204M-01

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 2025 年 7 月 2 日至 2026 年 7 月 2 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 7 月 2 日

评级对象	山西潞安环保能源开发股份有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了山西潞安环保能源开发股份有限公司（以下简称“潞安环能”或“公司”）煤种优势、财务杠杆水平很低以及股东有力的外部支持等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格波动、非煤业务亏损等因素对公司经营及整体信用状况的影响。
评级展望	中诚信国际认为，山西潞安环保能源开发股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 煤炭资源禀赋显著下降；煤炭产销明显受阻，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。
正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 煤种较为多元，应用领域广泛，其中喷吹煤性能优异，市场份额高，是全国最大的贫煤、贫瘦煤喷吹煤生产基地■ 公司债务规模持续下降，财务杠杆水平很低■ 公司控股股东潞安集团为山西省重要的煤炭生产企业之一，公司作为其煤炭业务最主要的运营主体之一，在煤炭资源注入、销售等多方面获得了其有力的支持	
关注	
<ul style="list-style-type: none">■ 煤炭价格波动对公司盈利稳定性的影响■ 公司非煤板块持续亏损	

项目负责人：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：李路易 lyli01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

潞安环能（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	948.06	867.62	802.85	792.76
所有者权益合计（亿元）	492.23	494.19	479.76	489.37
负债合计（亿元）	455.83	373.43	323.09	303.40
总债务（亿元）	149.52	95.92	65.75	77.80
营业总收入（亿元）	542.97	431.37	358.50	69.68
净利润（亿元）	156.51	92.75	28.67	5.61
EBIT（亿元）	215.03	121.11	46.02	--
EBITDA（亿元）	252.73	159.78	75.87	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	337.69	88.52	49.64	-24.20
营业毛利率（%）	55.88	47.71	36.94	35.51
总资产收益率（%）	22.68	13.34	5.51	--
EBIT 利润率（%）	39.60	28.08	12.84	--
资产负债率（%）	48.08	43.04	40.24	38.27
总资本化比率（%）	23.30	16.25	12.05	13.72
总债务/EBITDA（X）	0.59	0.60	0.87	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	23.87	39.87	17.13	--
FFO/总债务（X）	1.33	1.37	0.87	--

注：1、中诚信国际根据潞安环能提供的其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 2023~2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。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时将公司长期应付款和预计负债中的债务纳入总债务计算。

同行业比较（2024 年数据）

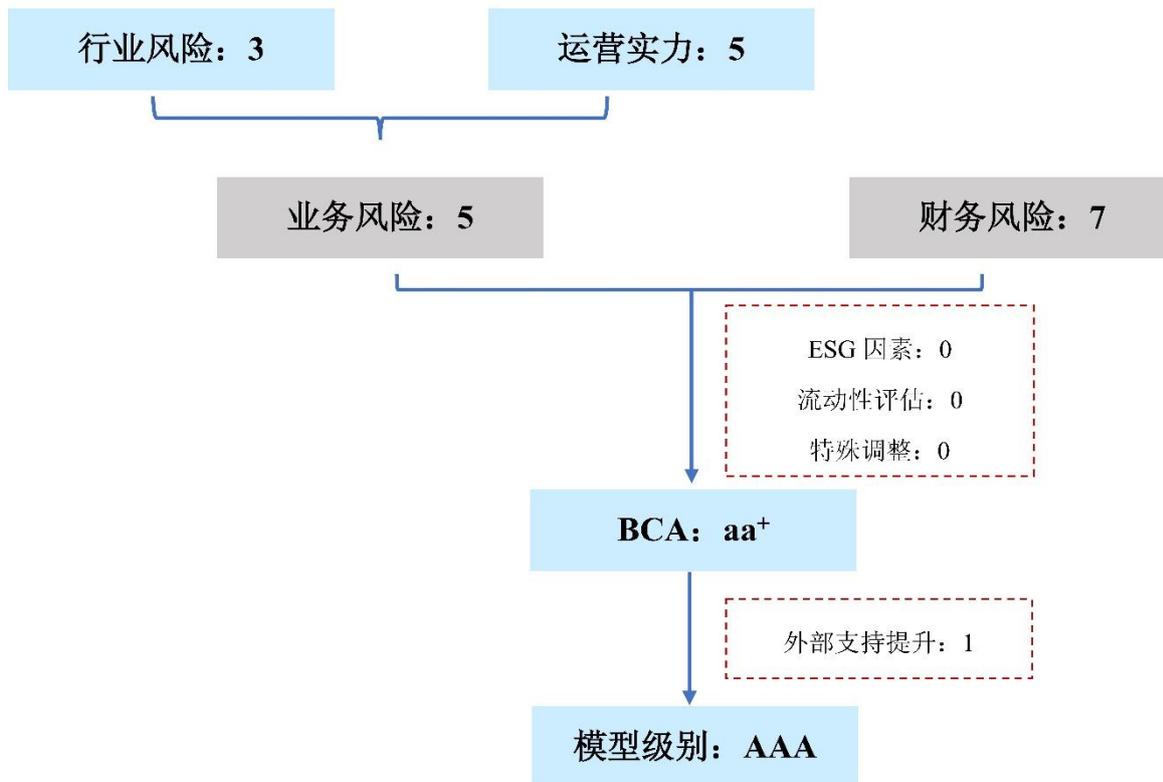
公司简称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
潞安环能	5,185	802.85	40.24	358.50	28.67
山西焦煤	4,722	1,099.49	57.37	452.90	40.90
淮北矿业	2,055*	877.45	46.58	658.75	44.76

中诚信国际认为，潞安环能煤种以喷吹煤为主，广泛用于钢铁行业，原煤产量规模较大；公司收入主要来源于煤炭采掘销售，盈利能力处于行业较好水平，财务杠杆很低。

注：“山西焦煤”为“山西焦煤能源集团股份有限公司”简称；“淮北矿业”为“淮北矿业控股股份有限公司”简称。“*”为商品煤产量资料来源：中诚信国际整理

● 评级模型

山西潞安环保能源开发股份有限公司评级模型打分(C020000_2024_06_2025_1)



注:

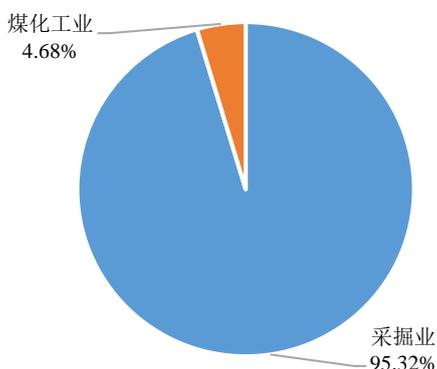
外部支持: 公司控股股东潞安集团是山西省重要的煤炭生产企业之一, 具有很高的行业地位, 作为其重要的煤炭采掘业务和销售的运营主体, 能够在财政补贴、项目审批和资源获取等方面获得来自政府和股东的支持; 同时, 公司对当地经济贡献较高, 可获得政府较大支持, 受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2024_06

评级对象概况

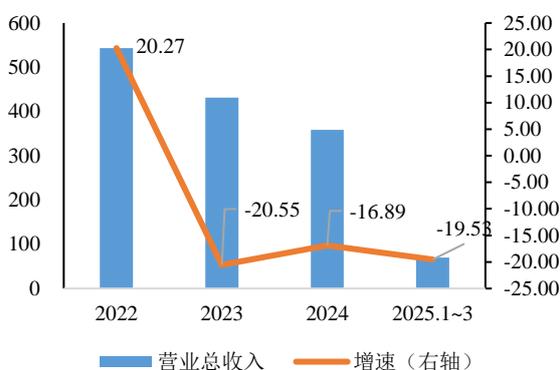
山西潞安环保能源开发股份有限公司成立于 2001 年 7 月 19 日，系经山西省人民政府依晋政函【2001】202 号文件批准，以山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”）作为主发起人，联合郑州铁路局、日照港（集团）有限公司、上海宝钢国际经济贸易有限公司、天脊煤化工集团有限公司和山西潞安工程有限公司等五家单位共同发起设立的股份有限公司。潞安环能于 2006 年 9 月（股票代码：601699.SH）在上海证券交易所挂牌上市。公司主营业务为煤炭采掘和煤化工业务。2024 年公司实现营业总收入 358.50 亿元。

图 1：2024 年公司收入构成情况



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

图 2：近年来公司营业总收入走势（亿元、%）



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 3 月末，公司实收资本为 29.91 亿元，潞安集团对公司的直接持股比例为 61.44%，公司实际控制人为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”）。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司主要子公司情况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年 3 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	利润总额
山西潞安集团余吾煤业有限责任公司	余吾煤业	100.00	209.05	152.08	61.28	8.73
山西潞安焦化有限责任公司	潞安焦化	100.00	28.57	10.65	16.61	-3.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

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

行业概况

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>

运营实力

中诚信国际认为，潞安环能煤种较优，但剩余可采年限一般，2024 年拍得山西上马区块探矿权有助于公司煤炭资源接续；近年来，受政策及矿井开采条件变化影响，公司煤炭产销量有所波动，销售成本呈波动上升趋势；近年来公司煤炭销售价格自高位水平持续下行；潞安集团旗下煤炭销售均统一由公司负责，公司同国内多家大型钢铁和电力企业建立了长期合作关系。煤化工业务受制于需求走弱以及产能退出的影响，公司焦炭产量持续下降，2024 年，煤化工板块呈亏损状态。公司未来投资主要集中于煤矿的建设和升级改造，将保持一定资本支出规模。

潞安环能煤种较优，但随着下属煤矿持续开采，剩余可采年限一般，2024 年拍下上马区块探矿权有助于公司煤炭资源接续；2022 年以来，公司原煤产量有所波动，销售成本呈波动上升趋势，但处于行业较低水平。

公司下属煤矿主要位于山西省长治市，煤种以贫煤、1/3 焦煤、气煤、无烟煤和肥煤为主，基于资源特性，生产洗精煤、喷吹煤、块煤等产品，可广泛应用于电力、炼焦、钢铁、化工等行业。近年来，潞安喷吹煤占全国喷吹煤市场份额约 15%左右，公司被中国冶金协会授予“中国喷吹煤基地”荣誉称号，是全国最大的贫煤、贫瘦煤喷吹煤生产基地。截至 2024 年末，公司下属矿井合计 23 对，其中生产矿井 19 对，剩余可采储量为 14.06 亿吨，在产矿井年产能规模为 5,030 万吨/年，随着公司下属矿井的持续开采，以剩余可采储量/年产能简单计算，公司煤炭可采年限约为 28 年，整体剩余可采年限一般。公司于 2024 年 8 月以 121.26 亿元竞得山西省襄垣县上马区块煤炭探矿权，增加煤炭资源量 8 亿多吨，该资源的获取将有助于公司煤炭资源接续。

表 2：截至 2024 年末公司主要在产矿井情况（亿吨、万吨/年）

矿井名称	主要煤种	资源量	剩余可采储量	核定产能
王庄	贫煤	4.77	2.36	710
五阳	贫瘦煤	2.54	1.32	360

漳村	贫煤	1.39	0.11	400
常村	贫煤	5.80	1.92	800
余吾	贫煤	9.73	1.42	750
李村	无烟煤、贫煤	1.37	0.63	300
伊田	肥煤	0.75	0.49	180
黑龙	肥煤	1.19	0.53	150
潞宁	气煤	3.85	2.26	180
孟家窑	1/3 焦煤、气煤	3.39	1.19	300

资料来源：公司提供，中诚信国际整理；

生产方面，在煤炭保供任务持续推动下，2023 年公司煤炭产量同比上升；2024 年，受山西省开展煤矿“三超”和隐蔽工作面的专项整治行动的影响，公司煤炭产量同比下降。成本方面，公司生产矿井中合计 12 对高瓦斯矿井，整体开采条件一般。2025 年一季度，由于山西省专项整治行动结束，公司生产恢复正常，公司煤炭产量较上年同期有所上升。

表 3：公司煤炭生产情况（万吨、元/吨）

	2022	2023	2024
原煤产量	5,690	6,046	5,757
喷吹煤	2,042.10	2,180.07	2,043.33
混煤	2,990.10	2,954.63	2,869.68
洗精煤	29.51	41.13	23.02
其他	262.36	350.57	249.01
合计	5,324.06	5,526.40	5,185.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司负责统一销售潞安集团旗下煤炭资源，同时凭借其煤炭的品牌优势，建立了较为完善的销售网络，下游客户合作关系稳定；近年来公司煤炭销量受原煤产量规模的变动而有所波动；煤炭市场走弱的背景下，公司煤炭销售价格持续下降。

作为潞安集团旗下核心的煤炭上市企业，潞安集团旗下煤炭资源均统一由公司负责销售。目前公司建立了较为完善的销售网络，下游客户主要为电厂、钢厂、焦化厂和化工厂等，客户主要分布于山东、河南、河北、山西等省份，公司已与宝武集团、山钢集团、首钢集团、河钢集团、本钢集团、国家能源、国电投、华能、华电、大唐、华润等大型电厂、钢厂企业建立长期合作关系。运输方式方面，公司目前的煤炭运输方式主要是公路运输和铁路运输，省内销售及铁路运输不便的情况下一般采用公路运输，省外销售一般采用铁路运输。但由于公司位于山西省，山西省煤企众多，且山西省内产销量规模大，公司煤炭销量占比一般，整体区域竞争实力一般。

销售方面，2022~2024 年，受产量规模变动的的影响，公司煤炭销售量亦呈同趋势变化；价格方面，近年来，在煤炭供给不断宽松背景下，市场价格震荡下行，公司煤炭销售均价亦持续下降。销售成本方面，公司销售成本主要由职工薪酬、折旧费、材料费等构成，销售成本处于行业较低水平，2022~2024 年，公司销售成本呈波动上升趋势。销售结算方面，公司给予大型钢厂以及电厂一定的账期，采取每月滚动结算的方式，赊销比例约为 50%；对于中小客户基本采取先款后货的结算方式。

表 4：公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

品种	2022		2023		2024	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
喷吹煤	2,038.73	1,351.14	2,161.57	990.43	2,048.20	822.26
混煤	2,967.10	692.09	2,940.61	562.23	2,903.34	548.55

洗精煤	28.47	1,784.54	41.74	1,397.65	23.31	1,178.69
其他洗煤	259.82	262.49	353.77	418.09	249.97	276.52
合计	5,294.11	930.68	5,497.69	727.66	5,224.81	645.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：公司煤炭成本情况（元/吨）

	2022	2023	2024
销售成本	359.45	347.69	390.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受市场需求持续走弱以及关停产能的影响，公司煤化工板块产量持续下降，销售价格亦有所下降，盈利能力较弱。

公司煤化工业务主要由子公司潞安焦化负责运营。公司煤化工主要产品为焦炭，截至 2025 年 3 月末，焦炭产能为 140 万吨/年。2023 年，按照山西省焦化行业压减过剩产能工作的安排，公司对山西潞安环能五阳弘峰焦化有限公司¹的焦炉进行关停，受此影响 2023 年公司焦炭产销量均明显下降；2023 年以来，虽然成本压力有所缓解，但在需求走弱的背景下，焦炭销售价格持续下降，公司焦炭产品生产成本与销售价格已出现倒挂。原材料采购方面，2022~2024 年，公司内部煤炭采购了占比均不超过 25%，外部煤炭主要在省内采购。公司通过中间商对外采购煤炭，账期大概在 30 天左右，月底进行结算。公司销售客户以南方客户为主，主要集中在浙江宁波、福建和湖南等地，2023 年以来，对前五大客户销售占比超过 70%，客户购买焦炭基本通过预付款的形式。

表 6：近年来公司焦炭及焦油生产及销售情况（万吨/年、万吨、元/吨）

	2022	2023	2024
产能	200	140	140
产量	169.87	125.71	79.05
销量	170.23	123.68	82.10
销售均价	2,802.31	2,223.83	2,094.57
成本均价	2,777.56	2,615.09	2,394.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司未来投资集中于煤矿板块，短期内投资压力不大。

公司未来投资主要集中于煤矿板块，公司于 2024 年 8 月以 121.26 亿元竞得山西省襄垣县上马区块煤炭探矿权，目前该探矿权仍处于探转采的推进阶段，短期内投资压力不大。截至目前，公司主要在建项目为：余吾煤业风井工程项目、五阳南岭工业区项目、孟家窑 21 采区开拓延深工程和开拓 11 号煤层水平延深项目工程等项目。此外，公司在建及规划的矿井（如忻峪煤业、元丰矿业、静安煤业、上马矿井等）合计产能约 850 万吨/年，产能有望持续提升，如以上项目进入建设期，也将带来一定的资本支出压力。

财务风险

中诚信国际认为，近年来随着煤炭价格的持续下降，公司营业收入和盈利能力均有所下降，但仍保持很强的盈利能力；支付探矿权价款以及加大分红力度使得公司货币资金规模大幅下降，并带动总资产规模有所下降，公司财务杠杆处于很低水平。公司获现能力很强，同时可凭借其多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实

¹ 该焦化厂产能为 60 万吨/年。

现到期债务接续。

盈利能力

受煤炭市场下行的影响，公司营业收入和盈利水平均有所下降，但整体仍保持很强的盈利能力。

近年来，公司煤炭采掘业务收入占营业收入 90%以上，2022 年以来，受煤炭市场持续下行的影响，公司煤炭业务收入和营业毛利率呈持续下降趋势；煤化工业务方面，在市场走弱以及关停部分产能影响下，煤化工业务收入亦呈下降趋势，且 2023 年以来煤化工业务毛利率持续为负。近年来，受持续压降债务的影响，公司财务费用明显下降，并带动期间费用率有所下降。但受煤炭价格下降的影响，2023 年和 2024 年公司经营性业务利润均大幅回落。2024 年，对山西潞安容海发电有限责任公司计提的坏账减值导致公司信用减值损失较上年有所上升。综合来看，虽然煤炭价格回落对公司业绩有所冲击，但公司仍保持很强的盈利能力。2025 年一季度，煤炭市场继续走弱，公司营业收入和利润总额较上年同期有所下降。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
采掘业收入	492.71	61.38	400.05	52.22	337.34	39.48
煤化工收入	47.60	0.67	27.96	-15.70	16.56	-18.72
营业收入合计	540.32	56.03	428.00	47.78	353.89	36.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
财务费用	7.27	-0.26	1.35	0.45
期间费用合计	57.34	53.18	51.74	9.21
经营性业务利润	204.77	118.05	44.82	8.29
信用减值损失	0.36	-0.78	-3.29	0.02
利润总额	199.11	116.61	41.07	8.27
EBIT	215.03	121.11	46.02	--
EBITDA	252.73	159.78	75.87	--
总资产收益率	22.68	13.34	5.51	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来，受益于煤炭采掘业很强的盈利和获现能力，公司持续压降债务，总资产规模亦随之下降，杠杆率处于很低水平。

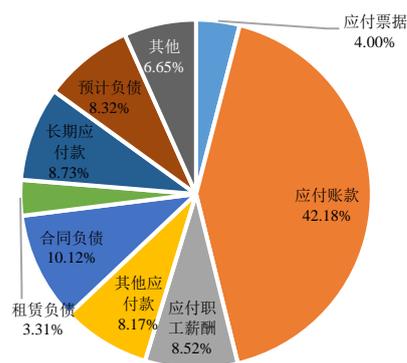
近年来，公司保持很强的盈利能力，账面货币资金保持很高规模，为此，公司加大债务偿还力度以及提高分红比率。受此影响，2022 年以来，公司货币资金规模整体呈明显下降趋势。此外，2024 年上马区块探矿权资源价款的缴纳使得期末公司货币资金规模明显下降，相应推动期末无形资产规模大幅上升。2022 年~2024 年，应收类款项呈持续下降趋势，主要系煤炭价格回落影响下公司销售规模有所下降。所有者权益方面，受公司提高分红比率的影响，2022 年~2024 年末未分配利润规模呈持续下降趋势，进而带动公司所有者权益规模有所下降。债务方面，受益于公司很强的盈利能力，公司持续压降债务，财务杠杆处于很低水平。2025 年 3 月末，公司资产负债率较上年末进一步下降。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	310.91	267.51	125.81	114.38
应收账款	36.17	32.05	35.01	50.15
应收款项融资	101.48	94.88	61.01	50.93
固定资产	307.83	289.73	278.03	273.31
在建工程	20.93	21.36	14.75	15.03
无形资产	117.50	112.63	236.28	236.81
资产总计	948.06	867.62	802.85	792.76
租赁负债	8.35	7.28	7.79	10.03
长期应付款	30.55	28.62	26.60	26.48
预计负债	29.73	34.12	25.17	25.24
实收资本	29.91	29.91	29.91	29.91
未分配利润	335.87	329.83	306.79	313.49
所有者权益合计	492.23	494.19	479.76	489.37
总债务	149.52	95.92	65.75	77.80
短期债务/总债务	53.60	28.38	10.44	21.48
资产负债率	48.08	43.04	40.24	38.27
总资本化比率	23.30	16.25	12.05	13.72

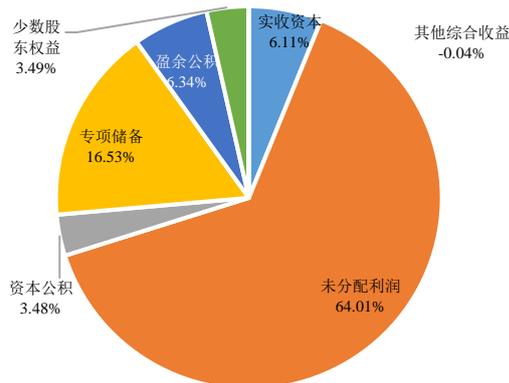
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 3 月末总负债构成情况



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 3 月末所有者权益构成情况



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

受煤炭市场走弱的影响，近年来公司经营活动净现金流入规模持续收窄；受购买探矿权的影响，2024 年公司投资活动净现金流出规模大幅上升；近年来公司不断压降债务规模，加之保持较大规模分红，筹资活动净现金流呈持续净流出态势。公司债务规模相对较小，主要偿债指标表现良好，债务偿还压力很小。

2022 年以来，受煤炭市场持续走弱的影响，公司经营活动净现金流入规模持续收窄，但仍保持很好的获现能力；由于公司在建项目较少，投资活动净现金流规模相对较小，2024 年公司购买上马区块探矿权支出规模很大，同期投资活动净现金流呈大幅流出态势；受益于很好的盈利及获现能力，近年来公司持续压降债务并保持较大规模分红，筹资活动净现金流呈持续流出态势。偿债能力方面，受盈利指标走弱的影响，2024 年公司核心偿债指标有所弱化，但仍保持在很好水平，截至 2024 年末，公司非受限货币资金为 95.77 亿元，能有效覆盖短期债务。同时截至 2025

年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 168.00 亿元，其中尚未使用额度为 165.90 亿元，备用流动性较充足。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	337.69	88.52	49.64	-24.20
投资活动产生的现金流量净额	-6.68	3.83	-128.23	-0.85
筹资活动产生的现金流量净额	-189.97	-131.34	-69.59	0.18
总债务/EBITDA	0.59	0.60	0.87	--
EBITDA/短期债务	3.15	5.87	11.06	--
EBITDA 利息保障倍数	23.87	39.87	17.13	--
FFO/总债务	1.33	1.37	0.87	--
非受限货币资金/短期债务	3.53	8.96	13.96	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 30.04 亿元，占当期期末总资产的 3.74%。受限资产主要为货币资金中的土地复垦、环境治理保证金及安全基金。

截至 2024 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；同期末公司无对外担保。

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 2025 年 5 月，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²

假设

- 2025 年，公司产量有所恢复，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，公司投资支出保持较小规模；
- 2025 年，公司总债务规模基本持平。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	16.25	12.05	10.00~12.00
总债务/EBITDA(X)	0.60	0.87	1.00~1.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

潞安环能经营获现能力很强，未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资

²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。

渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于债务还本付息、分红及项目投资，现金对债务本息的保障程度较好。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG 分析³

环境方面，公司主要业务煤炭和焦炭，以上两个行业均会对环境造成一定污染，对此，公司严守环境合规底线，落实环保设施与生产设施“三同时”制度，实施环保目标责任制，确保污染防治设施高效运行。在资源利用领域，深化能源“双控”与水资源集约管理。污废治理方面，公司推进废气超低排放改造与废水全循环利用，构建固废减量化、资源化产业链，重点排污单位稳定达标排放。同时，公司制定“一企一策”碳管理方案，建成瓦斯氧化发电等示范项目，并创新煤矸石“井下分选-充填置换-建材转化”模式，实施矸石场封场治理与矿区生态复绿工程，以系统化环境治理体系，推动传统产业绿色蝶变，为能源行业生态文明建设树立标杆。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。近三年，公司未发生较大及以上生产安全事故，安全生产情况较好。2022 年 12 月，公司取得山西省科学技术厅、山西省财政厅、国家税务总局山西省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》⁴，按照 15% 的税率计提缴纳企业所得税，有效期为三年，此优惠政策适用于税款所属期为 2022、2023、2024 三个年度的企业所得税缴纳。2025 年度的企业所得税缴纳能否享受此优惠政策，取决于此《高新技术企业证书》到期后公司是否能被重新认定为高新技术企业。

公司治理方面，公司遵照有关法律法规，建立完善股东会、党委会、董事会、监事会和经营管理层的“四会一层”治理架构，清晰划分各治理主体的职责与权限，实现各治理主体协同高效、制衡有效、运作规范，推动公司高质量可持续稳健发展。同时公司结合实际情况，修订完善《公司章程》相关条款，并制定了《关联交易管理细则》《董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》等制度。战略方面，公司构建“一核两翼四驱动”战略体系，致力于打造现代卓越环保能源上市公司

外部支持

公司控股股东潞安集团是山西省重要的煤炭生产企业之一，具有很高的行业地位，作为其重要的煤炭采掘业务和销售的运营主体，能够在财政补贴、项目审批和资源获取等方面获得来自政府和股东的支持；同时，公司对当地经济贡献较高，可获得政府较大支持。

潞安集团主要下属矿井位处国家规划建设的十三家大型煤炭基地，在全国煤炭行业中占有重要地位，是山西省重要的煤炭生产企业之一，综合竞争力较强。潞安集团控股股东为潞安化工集团有限公司，实际控制人为山西省国资委。除公司旗下的煤炭资源外，潞安集团仍有一定规模的煤炭资源，2024 年，潞安集团原煤产量为 9,313 万吨，位列全国煤炭企业第八位，潞安环能也将适时择机推动控股股东煤炭资产注入工作。截至 2024 年末，潞安集团总资产为 2,672.57 亿元，所有

³ 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。

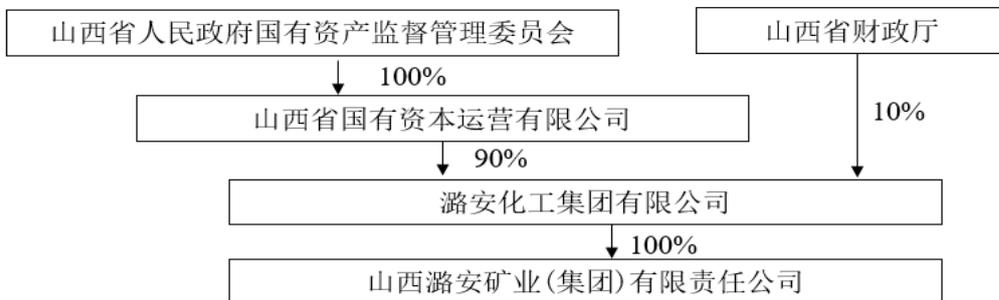
⁴ 2022 年 10 月公司子公司山西潞安煤婆科技有限公司和 2024 年 12 月子公司山西潞安金源煤层气有限责任公司分别取得《高新技术企业证书》。

者权益 621.53 亿元，2024 年实现营业收入为 1,381.57 亿元，实现净利润为 10.39 亿元。公司在区域经济发展中兼具能源保障、稳定就业、财政贡献和产业升级引领等作用，在资源划转、财政补贴等方面能够得到控股股东和省市两级政府的持续支持。

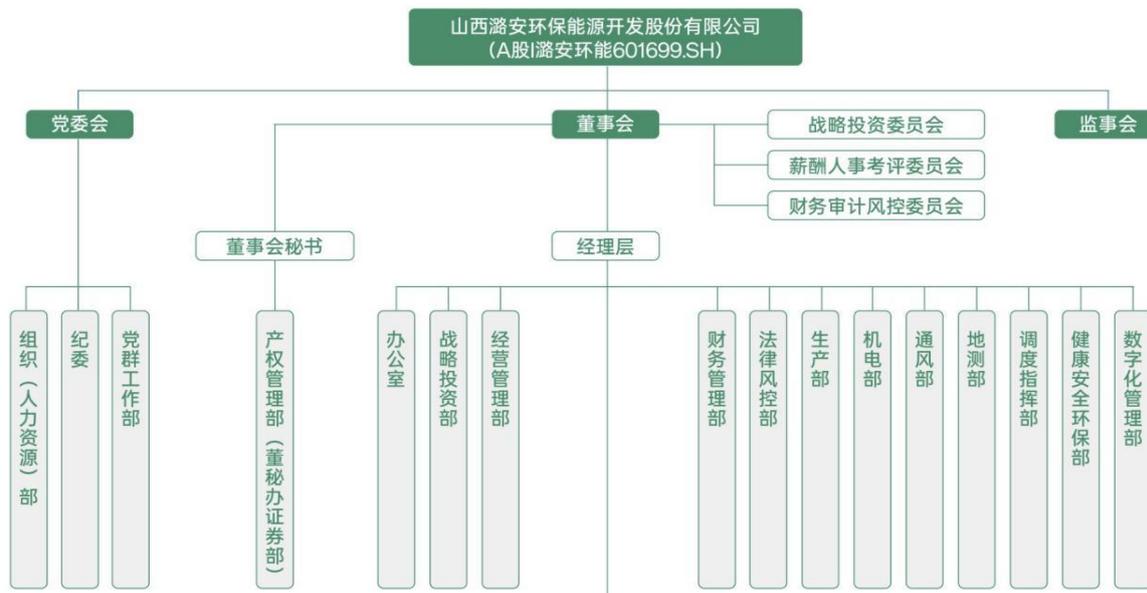
评级结论

综上所述，中诚信国际评定山西潞安环保能源开发股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：山西潞安环保能源开发股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



山西潞安环保能源开发股份有限公司前十大股东名称	持股比例 (%)
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	49.74
山西潞安矿业(集团)有限责任公司-2023 年面向专业投资者非公开发行科技创新可交换公司债券(第一期)质押专户 ⁵	11.70
宣俊杰	1.54
招商银行股份有限公司-上证红利交易型开放式指数证券投资基金	1.42
香港中央结算有限公司	1.26
山西潞安工程有限公司	1.02
高淑贞	0.92
山东港口日照港集团有限公司	0.89
全国社保基金 103 组合	0.87
中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.66
合计	71.42



资料来源：公司提供

⁵ 潞安集团因发行 2023 年面向专业投资者非公开发行科技创新可交换公司债券（第一期）将持有的潞安环能股权 3.5 亿股进行质押，占公司股本比例为 11.70%。除此之外，潞安集团所持有的潞安环能股权不存在被质押或其他权利争议的情况。

附二：山西潞安环保能源开发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: 亿元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	310.91	267.51	125.81	114.38
应收账款	36.17	32.05	35.01	50.15
其他应收款	1.53	1.40	0.93	1.67
存货	12.04	12.36	7.66	7.79
长期投资	19.47	18.45	18.18	18.64
固定资产	307.83	289.73	278.03	273.31
在建工程	20.93	21.36	14.75	15.03
无形资产	117.50	112.63	236.28	236.81
资产总计	948.06	867.62	802.85	792.76
其他应付款	15.83	15.35	12.03	24.80
短期债务	80.14	27.22	6.86	16.71
长期债务	69.38	68.70	58.89	61.09
总债务	149.52	95.92	65.75	77.80
净债务	-133.41	-148.02	-30.02	-36.58
负债合计	455.83	373.43	323.09	303.40
所有者权益合计	492.23	494.19	479.76	489.37
利息支出	10.59	4.01	4.43	0.53
营业总收入	542.97	431.37	358.50	69.68
经营性业务利润	204.77	118.05	44.82	8.29
投资收益	-0.57	0.30	0.52	0.39
净利润	156.51	92.75	28.67	5.61
EBIT	215.03	121.11	46.02	--
EBITDA	252.73	159.78	75.87	--
经营活动产生的现金流量净额	337.69	88.52	49.64	-24.20
投资活动产生的现金流量净额	-6.68	3.83	-128.23	-0.85
筹资活动产生的现金流量净额	-189.97	-131.34	-69.59	0.18
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	55.88	47.71	36.94	35.51
期间费用率(%)	10.56	12.33	14.43	13.22
EBIT 利润率(%)	39.60	28.08	12.84	--
总资产收益率(%)	22.68	13.34	5.51	--
流动比率(X)	1.22	1.38	0.92	0.98
速动比率(X)	1.19	1.34	0.89	0.95
存货周转率(X)	19.90	18.49	22.58	23.27*
应收账款周转率(X)	15.01	12.65	10.69	6.55*
资产负债率(%)	48.08	43.04	40.24	38.27
总资本化比率(%)	23.30	16.25	12.05	13.72
短期债务/总债务(%)	53.60	28.38	10.44	21.48
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	2.19	0.88	0.69	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	4.08	3.11	6.57	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	31.90	22.09	11.21	--
总债务/EBITDA(X)	0.59	0.60	0.87	--
EBITDA/短期债务(X)	3.15	5.87	11.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	23.87	39.87	17.13	--
EBIT 利息保障倍数(X)	20.31	30.22	10.39	--
FFO/总债务(X)	1.33	1.37	0.87	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计时将公司长期应付款和预计负债中的债务纳入总债务计算。

附三：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	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	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	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	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	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(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)
		营业毛利率
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	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)	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	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	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	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	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/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。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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