



# 山西焦煤能源集团股份有限公司

## 2026 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[2026]跟踪 1269 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，有效期至受评债项到期兑付日。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  
2026 年 6 月 26 日

<b>发行人及评级结果</b>	山西焦煤能源集团股份有限公司	AAA/稳定
<b>跟踪债项及评级结果</b>	“22 焦煤 01”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于山西焦煤能源集团股份有限公司（以下简称“焦煤股份”或“公司”）煤炭资源禀赋优异、较好的市场竞争力、保持良好的盈利和获现能力以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际关注到煤炭价格波动对公司盈利的影响、重点项目后续进展和投资情况等因素对公司经营及整体信用状况的影响。	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<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

- 公司资源禀赋突出，所产优质炼焦煤属国家稀缺保护性开采煤种，跟踪期内兴县区块煤炭及共伴生铝土矿探矿权完成探矿权登记手续
- 公司焦煤产量居行业前列，规模优势带来较好的市场竞争力
- 跟踪期内，受煤炭市场行业影响，公司经营业绩有所下滑但仍保持良好的盈利及经营获现能力
- 公司为A股上市公司且拥有多重融资渠道，融资渠道畅通

### 关注

- 煤炭价格波动较大以及煤矿安全生产对公司盈利稳定性的影响
- 公司重点项目兴县区块煤炭及共伴生铝土矿工程进入勘探开发阶段，需持续关注该项目后续进展及投资情况

项目负责人：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

项目组成员：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 主体财务概况

焦煤股份（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	936.04	1,099.49	1,088.48	1,092.53
所有者权益合计（亿元）	482.43	468.73	466.92	480.45
负债合计（亿元）	453.60	630.76	621.56	612.08
总债务（亿元）	131.24	323.37	310.27	--
营业总收入（亿元）	555.23	452.90	371.55	88.61
净利润（亿元）	84.31	40.90	17.72	9.72
EBIT（亿元）	127.33	64.62	41.82	--
EBITDA（亿元）	167.46	104.73	83.41	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	136.97	35.88	58.97	5.49
营业毛利率（%）	37.66	31.38	30.52	28.60
总资产收益率（%）	13.44	6.35	3.82	--
EBIT 利润率（%）	22.93	14.27	11.26	--
资产负债率（%）	48.46	57.37	57.10	56.02
总资本化比率（%）	21.39	40.82	39.92	--
总债务/EBITDA（X）	0.78	3.09	3.72	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	17.63	13.62	6.97	--
FFO/总债务（X）	0.94	0.25	0.17	--

注：1、中诚信国际根据焦煤股份提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2024、2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季报整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入预计负债的弃置费用。

## 同行业比较（2025 年数据）

公司名称	原煤产量（万吨）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）
焦煤股份	4,687	371.55	17.72	1,088.48	57.10
淮北矿业	1,738*	412.38	10.12	890.30	48.79
平煤股份	2,954	205.32	2.59	809.71	65.15

**中诚信国际认为，焦煤股份具有很强的核心资源优势，得益于较高的产品附加值，公司的盈利能力良好；公司煤炭产量及资产规模高于可比企业，财务杠杆处于中等水平。**

注：“淮北矿业”为“淮北矿业控股股份有限公司”简称；“平煤股份”为“平顶山天安煤业股份有限公司”简称；标\*数据为商品煤产量。  
资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

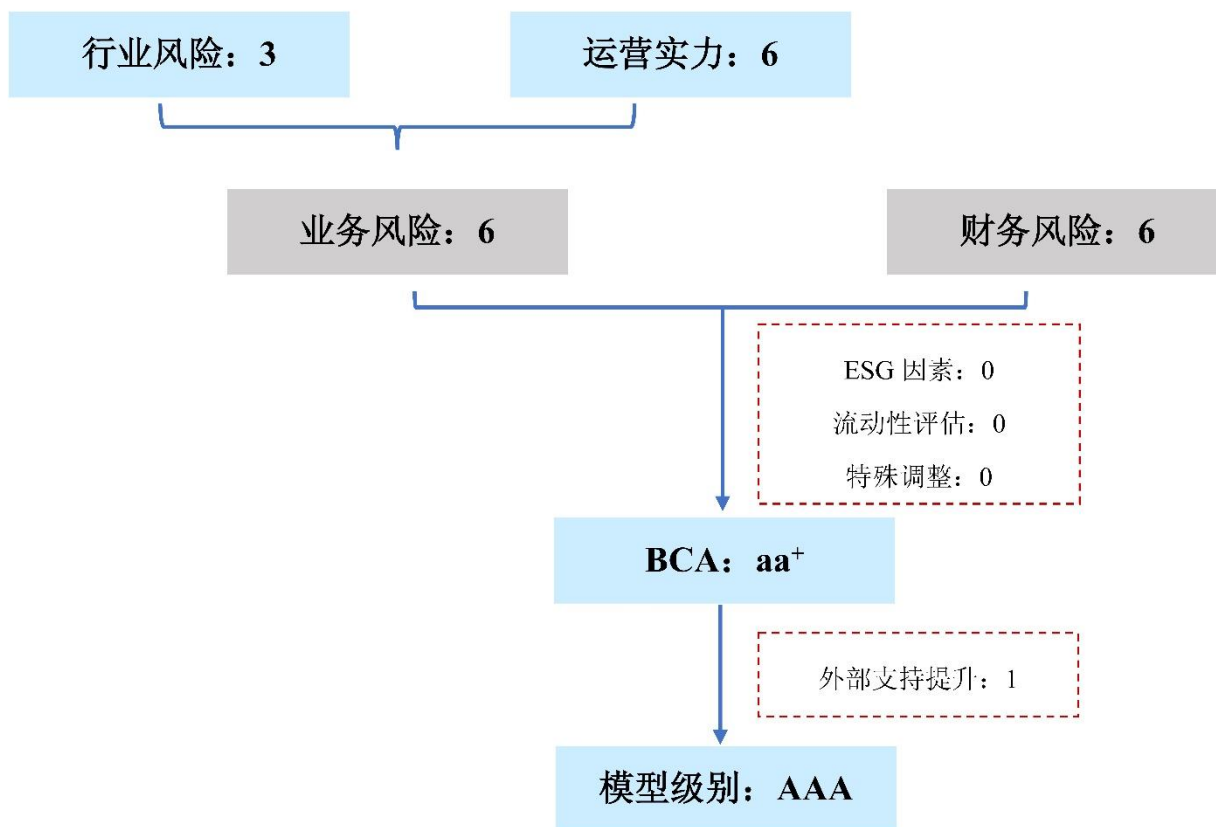
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 焦能 01	AAA	AAA	2025/6/26 至本 报告出具日	20/20	2022/1/5~2027/1/5 (3+2)	附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

注：债券余额为 2026 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
焦煤股份	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

山西焦煤能源集团股份有限公司评级模型打分(C020000\_2024\_06\_2026\_1)



\*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

**调整项：** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 公司控股股东山西焦煤集团有限责任公司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，作为控股股东旗下最重要的运营主体和上市平台之一，公司战略地位突出，在资产、资源配置等方面持续得到控股股东的大力支持，跟踪期内外部支持无变化。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

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/12516?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，2025 年煤炭需求增长明显放缓，随着前期在建产能的释放，产量惯性增长，但产量增速有所减缓，特别是下半年原煤产量出现负增长，全年煤炭价格呈现“前高后低、触底回升”的 V 型走势。短期内，煤炭供需格局将边际改善，煤炭企业的盈利能力趋稳，但偿债指标在债务增长影响下有下行压力。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。

详见《中国煤炭行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/12378?type=1>

### 运营实力

中诚信国际认为，焦煤股份作为山西省重要的焦煤上市公司，煤炭储量丰富且煤种优质，具备一定的规模优势和稀缺性，新获资源跟踪期内已获探矿许可证，其共伴生铝土矿、镓矿资源具有较高战略价值；跟踪期内，煤炭主业受煤价下降影响，业绩持续走弱，但仍然保持良好的盈利能力；跟踪期内电力板块受益于煤价下行业绩改善，焦化业务稳定经营。公司重点在建项目投资规模较小，短期内投资支出压力不大。

*2025 年以来，公司产权结构、合并范围无变化，部分董监高人员有变动；公司新获资源已开展地质勘探工作，坚定做优做强煤炭主业，战略方向明确。*

截至 2026 年 3 月末，山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”）持有公司 57.28% 股份，仍为公司控股股东，公司实际控制人为山西省国有资产监督管理委员会。2025 年，公司合并范围无变化。

公司于 2024 年 10 月 23 日通过公开竞买的方式获取了山西省吕梁市兴县区块煤炭及共伴生铝土矿探矿权，其中，煤炭资源储量 9.53 亿吨，铝土矿资源储量 5,561.23 万吨，镓矿资源储量 3,431.28 吨。公司已于 2025 年 6 月取得探矿许可证，领取了勘查许可证，目前正开展地质勘探工作。公司将坚定做优做强煤炭主业的发展路径，加快煤炭先进产能兼并重组，提升公司在炼焦煤的产业集中度、市场话语权、行业影响力和核心竞争力，锚定“全力打造国际炼焦煤市场领军级企业”远景。

<sup>1</sup> 2025 年 5 月 16 日，因工作变动原因，李争春先生辞去公司副总经理职务，公司新聘任于建军先生为公司副总经理。公司 2026 年 5 月 28 日，公司董事会审议通过聘任白荣睿先生为公司财务总监。2025 年 9 月 17 日，公司召开 2025 年第二次临时股东大会，审议通过《关于修订〈公司章程〉的议案》。根据修订后的《公司章程》，公司不再设置监事会及监事，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会的职权。

**公司煤炭可采储量充足，产销量保持一定规模优势，煤质煤种优良；公司具备较好的区域竞争力和议价能力，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。**

公司是国内规模最大、煤种最全的焦煤生产企业焦煤集团旗下最重要的运营主体和上市平台之一，在山西省太原、吕梁地区拥有 17 座矿井，其中：在产矿井 16 座，在建矿井 1 座；煤炭资源储量 64.61 亿吨，核定年产能 4,760 万吨/年，具备一定规模优势。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。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，其中公司的冶炼精煤具有低灰分、低硫分、结焦性好等优点，属优质炼焦煤品种，是稀缺、保护性开采煤种。公司下游客户主要是东北、华北、南方、华东地区的大型钢铁、焦化及发电企业。公司煤炭销售渠道稳定，议价能力较强。煤炭运输方面，公司以铁路运输为主，运输条件便利。2025 年国内炼焦煤产量小幅增长，进口炼焦煤量下降，国内炼焦煤总供给稳中有增；从需求侧看，全年国内生铁产量下降，焦炭产量增加，炼焦煤市场需求小幅增加；2025 年炼焦煤价格整体呈震荡下行的走势。公司全年商品煤销售均价较上年下降 23.18%，商品煤销量较上年小幅增长。

**表 1：近年来公司煤炭产销情况（万吨、元/吨）**

	2023	2024	2025
原煤产量	4,608	4,722	4,687
洗精煤产量	1,884	1,678	1,657
商品煤销量	3,200	2,560	2,672
<b>商品煤销售均价</b>	<b>1,096.82</b>	<b>1,037.23</b>	<b>796.78</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司焦化业务与下游钢厂联营，销量较有保障；跟踪期内电力板块盈利能力有所回升。**

截至 2025 年末，公司的焦炭产能为 381.70 万吨/年，运营主体为唐山首钢京唐西山焦化有限责任公司（以下简称“京唐焦化”）。2025 年，京唐焦化焦炭销量小幅下降至 270 万吨，焦油产销量整体保持稳定，整体来看，公司焦化业务与下游钢厂联营，销量较有保障，但毛利率维持在较低水平。电力业务方面，2025 年公司发电量较上年小幅下降至 184 亿度，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，2025 年毛利率水平明显提升。

**表 2：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）**

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	354.18	59.14	265.82	52.29	213.01	49.28
焦化	119.45	1.25	109.59	1.50	81.88	1.50
电力热力	70.33	-3.09	68.69	2.51	69.93	10.06
其他	11.26	2.71	8.80	-3.01	6.72	2.49
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>555.23</b>	<b>37.66</b>	<b>452.90</b>	<b>31.38</b>	<b>371.55</b>	<b>30.52</b>

注：分项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**公司主要在建项目覆盖煤炭、焦化等板块，兴县区块探矿权总投资规模很大，但目前仍处于前期勘查地质阶段，整体投资压力不大。**

截至 2025 年末，公司在建项目为圪堆 60 万吨技改工程、焦化一期新增备用脱硫项目（技改）等项目，整体投资规模不大。此外，公司于 2025 年 6 月 20 日取得的山西省吕梁市兴县区块煤炭及

共伴生铝土矿探矿权（下文简称“兴县区块探矿权”）进入勘探开发，并由无形资产转入在建工程，目前主要进行前期地质勘查、设计等工作，前期投入规模不大。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内公司盈利能力随煤炭价格下行而走弱；公司资产负债规模保持稳定，但兴县区块探矿权转入在建工程使得无形资产大幅减少而在建工程大幅增加；公司债务以长期债务为主，债务期限结构良好，债务偿还压力较小。**

## 盈利能力

*公司盈利能力随煤炭价格下行而走弱，但仍保持在行业较好水平，需关注煤炭供需格局变化对公司盈利能力的影响。*

2025 年，随着炼焦煤价格持续回落，公司煤炭板块毛利率有所下降，公司经营性业务利润同比下降 44.17%。2025 年资产减值损失和信用减值损失对公司利润影响很小，投资收益能对利润总额有所补充，但营业外支出<sup>2</sup>增加对公司利润有所侵蚀。受经营性业务利润大幅下降影响，公司总资产收益率降至 3.82%。总体来看，公司经营业绩受煤炭价格下行影响减少较多，但得益于优良的煤种资源和市场竞争力，公司仍保持较好的盈利能力。

## 资产质量

*公司资产构成维持非流动资产为主的结构，但兴县区块探矿权转入在建工程使得无形资产和在建工程一增一减；公司财务杠杆维持在行业适中水平。*

2025 年，公司资产结构仍以非流动资产为主，资产结构较稳定。公司账面货币资产维持在较高规模，受限比例低，可动用部分较充裕；非流动资产方面，当期保持一定规模的固定资产投资，但随着折旧的计提，当期末固定资产规模有所减少；2025 年 6 月，兴县区块探矿权转入在建工程导致无形资产大幅减少，在建工程规模大幅攀升。公司总负债和总债务规模变化不大，且短期债务占比较低，债务期限结构良好。因股利分配，公司未分配利润减少导致所有者权益规模有所下降，公司总资本化比率和资产负债率变化较小，维持在行业适中水平。

## 现金流及偿债情况

*公司保持良好的经营获现能力，因盈利能力下降，部分偿债指标有所弱化。*

2025 年，煤炭板块盈利能力有所下行，但公司减少往来款支付金额，当期公司经营活动现金净流入规模有所增加。2025 年，公司保持一定规模的对外投资，投资活动现金流持续呈净流出态势；因公司维持较大分红规模，当期筹资活动转为净流出。2026 年一季度，公司仍保持良好经营获现能力。偿债指标表现方面，因盈利能力下行，公司总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数、FFO/总债务等偿债指标有所弱化，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 2025 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 489 亿元，

<sup>2</sup> 营业外支出主要是罚款支出、滞纳金支出。

其中尚未使用额度为 230 亿元，备用流动性均较充足。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	555.23	452.90	371.55	88.61
营业毛利率	37.66	31.38	30.52	28.60
期间费用率	11.79	13.65	15.91	11.54
经营性业务利润	115.99	54.97	30.69	9.64
投资收益	2.69	2.51	2.91	1.48
营业外损益	-1.43	-0.42	-2.34	0.05
利润总额	116.47	56.62	32.12	13.24
货币资金	199.87	122.20	117.30	112.38
固定资产	367.12	356.21	354.74	347.45
在建工程	27.46	24.73	272.86	274.42
无形资产	212.06	455.74	204.21	203.00
非流动资产/资产总额	71.41	82.07	82.79	82.11
<b>总资产</b>	<b>936.04</b>	<b>1,099.49</b>	<b>1,088.48</b>	<b>1,092.53</b>
短期借款	14.26	16.27	18.27	18.26
应付账款	133.94	130.10	137.81	130.02
长期借款	44.10	237.90	227.03	224.84
长期应付款	112.24	108.95	105.16	102.81
<b>总债务</b>	<b>131.24</b>	<b>323.37</b>	<b>310.27</b>	<b>--</b>
短期债务/总债务	33.70	19.71	14.37	23.06
实收资本	56.77	56.77	56.77	56.77
未分配利润	225.34	206.39	201.88	209.96
<b>所有者权益合计</b>	<b>482.43</b>	<b>468.73</b>	<b>466.92</b>	<b>480.45</b>
资产负债率	48.46	57.37	57.10	56.02
总资本化比率	21.39	40.82	39.92	--
经营活动产生的现金流量净额	136.97	35.88	58.97	5.49
投资活动产生的现金流量净额	-24.65	-263.60	-22.13	-7.21
筹资活动产生的现金流量净额	-84.05	142.41	-36.59	-2.96
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	14.42	4.67	4.93	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	0.97	0.09	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数	17.63	13.62	6.97	--
FFO/总债务	0.94	0.25	0.17	--
总债务/EBITDA	0.78	3.09	3.72	--

注：因缺乏资料，2026 年 1~3 月部分数据无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 64.97 亿元，占当期末总资产的 5.97%，其中受限货币资金 34.07 亿元，主要为各类保证金和专项基金等，其他资产受限主要为抵质押借款所致。

截至 2025 年末，公司无对外担保事项。此外，同期末公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

**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，2023 年至 2026 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<sup>3</sup>

### 假设

——2026 年，公司煤炭产销量保持稳定，但煤炭销售价格略有增长，其他板块经营较为稳定。

——2026 年，公司投资支出规模较小。

### 预测

表 4：预测情况表（%、X）

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率	40.82	39.92	38.00~40.00
总债务/EBITDA	3.09	3.72	3.00~3.70

资料来源：中诚信国际预测

### 调整项

**中诚信国际认为，焦煤股份作为传统能源化工企业，面临一定安全生产和环保压力；公司治理结构完善，整体潜在 ESG 风险较小。公司流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成有效覆盖。**

**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。公司推动绿色环保与生产经营协同发展，2025 年，公司投入环保资金 3.5 亿元，各项污染物排放均符合国家及地方标准。公司下属矿井多为井下开采矿井，面临一定的安全生产压力。公司治理结构较优，内控制度完善。目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，焦煤股份经营获现能力较好，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、分红及外部投资，现金对债务本息的保障程度高。公司流动性较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

### 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，公司在焦煤集团内战略地位突出，预计公司能持续获得焦煤集团的支持。

### 跟踪债券信用分析

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，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发行人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。

“22 焦能 01”发行总额为 20.00 亿元，募集资金全部用于偿还公司有息债务，募集资金已按募集说明书列明用途使用完毕。

“22 焦能 01”设置第 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，2024 年 12 月，“22 焦能 01”进入回售期。公司共回售 2.13 亿元，并已完成全额转售，票面利率调整至 2.33%。

“22 焦能 01”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。公司经营层面仍保持炼焦煤行业龙头地位，虽然盈利指标出现阶段性下滑，但考虑到公司流动性良好，货币资金充裕，债券偿还压力不大，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“22 焦能 01”的信用等级为 **AAA**。



## 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：亿元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	199.87	122.20	117.30	112.38
应收账款	20.17	19.52	25.64	38.62
其他应收款	1.54	1.81	0.98	3.50
存货	18.71	21.44	18.11	21.77
长期投资	38.67	39.92	41.44	42.95
固定资产	367.12	356.21	354.74	347.45
在建工程	27.46	24.73	272.86	274.42
无形资产	212.06	455.74	204.21	203.00
资产总计	936.04	1,099.49	1,088.48	1,092.53
其他应付款	19.15	25.80	27.95	23.49
短期债务	44.23	63.74	44.59	--
长期债务	87.01	259.62	265.68	--
总债务	131.24	323.37	310.27	--
净债务	-37.05	240.38	227.03	--
负债合计	453.60	630.76	621.56	612.08
所有者权益合计	482.43	468.73	466.92	480.45
利息支出	9.50	7.69	11.96	--
营业总收入	555.23	452.90	371.55	88.61
经营性业务利润	115.99	54.97	30.69	9.64
投资收益	2.69	2.51	2.91	1.48
净利润	84.31	40.90	17.72	9.72
EBIT	127.33	64.62	41.82	--
EBITDA	167.46	104.73	83.41	--
经营活动产生的现金流量净额	136.97	35.88	58.97	5.49
投资活动产生的现金流量净额	-24.65	-263.60	-22.13	-7.21
筹资活动产生的现金流量净额	-84.05	142.41	-36.59	-2.96
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率（%）	37.66	31.38	30.52	28.60
期间费用率（%）	11.79	13.65	15.91	11.54
EBIT 利润率（%）	22.93	14.27	11.26	--
总资产收益率（%）	13.44	6.35	3.82	--
流动比率（X）	1.08	0.77	0.77	0.76
速动比率（X）	1.00	0.68	0.70	0.67
存货周转率（X）	17.04	15.48	13.06	12.69*
应收账款周转率（X）	19.48	22.82	16.46	11.03*
资产负债率（%）	48.46	57.37	57.10	56.02
总资本化比率（%）	21.39	40.82	39.92	--
短期债务/总债务（%）	33.70	19.71	14.37	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.97	0.09	0.15	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	2.88	0.44	1.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	14.42	4.67	4.93	--
总债务/EBITDA（X）	0.78	3.09	3.72	--
EBITDA/短期债务（X）	3.79	1.64	1.87	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	17.63	13.62	6.97	--
EBIT 利息保障倍数（X）	13.41	8.40	3.50	--
FFO/总债务（X）	0.94	0.25	0.17	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入预计负债的弃置费用；3、带“\*”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	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 (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	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	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

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[2023]65 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。[3] 全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

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