



# 山西焦煤能源集团股份有限公司

## 2024 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[2024]跟踪 0511 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

2024 年 6 月 7 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	山西焦煤能源集团股份有限公司	AAA/稳定
<b>本次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、很强的市场竞争力、保持很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及电力板块存在一定经营压力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>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 不适用。 <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。	

### 正面

- 公司具备炼焦煤资源优势，煤炭资源禀赋优异
- 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，公司仍保持很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事故对公司盈利稳定性的影响
- 受煤炭价格维持相对高位影响，公司电力板块持续亏损，存在一定的经营压力

项目负责人：邱学友 xyqiu@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

焦煤股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	934.99	959.07	936.04	927.29
所有者权益合计（亿元）	344.93	432.53	482.43	496.52
负债合计（亿元）	590.06	526.54	453.60	430.77
总债务（亿元）	228.48	175.69	131.24	--
营业总收入（亿元）	541.70	651.83	555.23	105.52
净利润（亿元）	71.04	132.68	84.31	10.83
EBIT（亿元）	119.44	192.12	127.33	--
EBITDA（亿元）	161.82	232.21	167.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	149.72	169.15	136.97	-11.72
营业毛利率（%）	34.75	42.20	37.66	28.24
总资产收益率（%）	12.77	20.29	13.44	6.38*
EBIT 利润率（%）	22.05	29.47	22.93	--
资产负债率（%）	63.11	54.90	48.46	46.45
总资本化比率（%）	39.85	28.89	21.39	--
总债务/EBITDA（X）	1.41	0.76	0.78	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	11.05	19.10	17.63	--
FFO/总债务（X）	0.49	0.98	0.94	--

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 2022、2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度报。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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（2023 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	4,608	555.23	84.31	936.04	48.46
淮北矿业	2,197*	735.92	59.50	869.91	52.24
平煤股份	3,071	315.61	42.50	776.85	62.53

**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，公司的盈利能力处于同行业较高水平；公司的资产规模较高，收入规模处于同行业中等水平；公司债务负担相对较轻，资产负债率处于较低水平。**

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

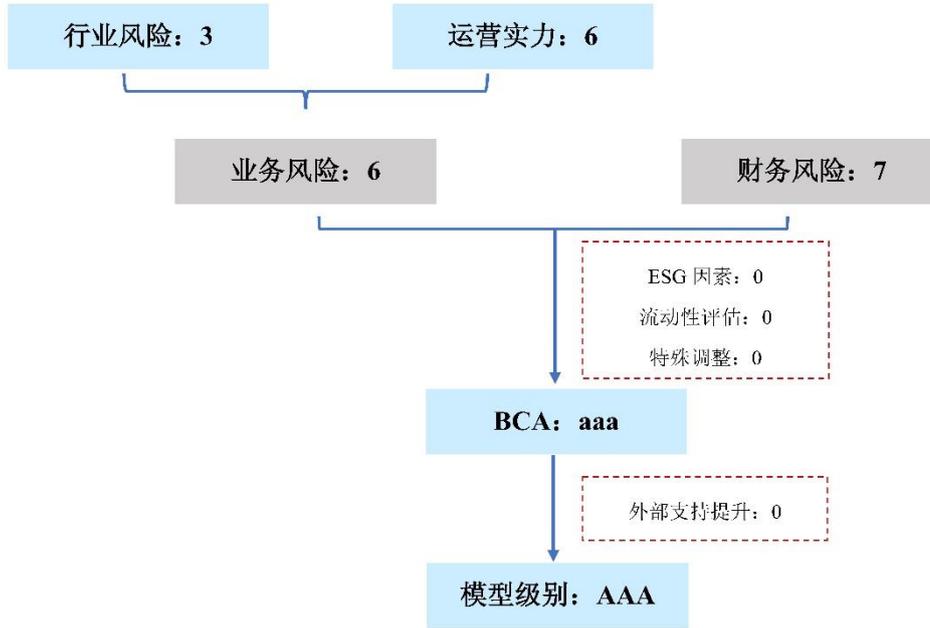
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 焦能 01	AAA	AAA	2023/6/20 至本报告出具日	20/20	2022/1/5~2027/1/5 (3+2)	附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

注：债券余额为 2023 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
焦煤股份	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/20 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\_2024\_01)



注:

**外部支持:** 公司控股股东山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“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，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

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年我国煤炭供求紧张局面明显缓解，煤炭价格出现回落但仍处于相对高位；电力、钢铁、建材等下游行业需求对煤炭需求提供支撑基础；国内煤炭产量保持增长态势，叠加进口煤补充调剂，煤炭供给面将延续宽松格局，国内煤炭价格中枢或将下行；“双碳”政策下，预计未来煤炭需求增长受限，煤炭企业盈利及获现能力或将回落。

全国煤炭消费持续增长但增速受下游需求变化等因素影响有所波动。电力行业仍是煤炭需求的重要支撑，钢铁、建材及化工行业用煤需求增量有限，煤炭需求仍有支撑基础；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。

近年来国内煤炭产量保持增长态势，2023 年进口煤炭量同比大幅增长，煤炭供给面将延续宽松格局，短期内动力煤价格中枢或将下行但降幅空间有限，炼焦煤因稀缺属性，价格有下行压力但仍有一定支持基础。长期来看，在需求增速放缓，煤炭供应弹性能力建立情况下，煤炭价格将在合理稳定区间运行。未来煤炭供需紧张的态势持续缓解，煤炭价格或承压，煤炭企业盈利及获现能力或将回落，偿债指标表现或趋弱，但考虑到行业融资环境有所改善，煤炭企业债务接续仍较有保障。

详见《中国煤炭行业展望,2024 年1月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10925?type=1>

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；跟踪期内，煤炭主业受煤价下降影响业绩有所下滑，但仍然保持很好的盈利能力；同时也应当关注到电力业务潜在的经营压力。

**2023 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，新发行普通股购买资产和募集配套资金；公司将坚定做优做强煤炭主业，战略方向较为明确。**

截至 2023 年末，山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”）持有公司 57.52% 股份，公司实际控制人为山西省国有资产监督管理委员会。2023 年，公司合并范围无变化。

2023 年 1 月公司发行普通股用于购买华晋焦煤有限责任公司 51% 的股权，同时购买山西华晋明

<sup>1</sup> 2023 年 7 月 5 日，因工作变动原因，王宇魁先生申请辞去公司第八届董事会董事和提名委员会委员职务；戎生权先生申请辞去公司第八届董事会董事和总经理职务；陈凯先生申请辞去公司监事和监事会主席职务；孟君先生申请辞去公司监事职务；曹怀建先生申请辞去公司副总经理职务。2023 年 10 月 23 日，因工作变动原因，要华伟先生申请辞去公司副总经理职务。2023 年 10 月 31 日，因工作变动原因，翟茂林先生申请辞去公司职工监事职务。

2023 年 7 月 5 日，公司第八届董事会第二十三次会议审议通过，聘任樊大宏先生为公司总经理，任期至本届董事会届满。聘任武海军先生为公司副总经理，任期至本届董事会届满。2023 年 8 月 2 日公司第一次临时股东大会审议通过选举王强先生、樊大宏先生、王慧玲先生、焦宇强先生为公司第八届董事会非独立董事，选举苏新强先生、赵彦浩先生为公司第八届监事会非职工代表监事。2023 年 10 月 24 日，公司第八届董事会第二十五次会议审议通过，聘任刘晓晖先生为公司副总经理。2024 年 3 月 29 日公司第九届董事会第三次会议审议通过，聘任屈平先生为公司副总经理。任期至本届董事会届满。

珠煤业有限责任公司 49%的股权，总发行股数合计 1,106,403,128.00 股。2023 年 4 月向不超过 35 名特定投资者以发行股份方式募集配套资金，发行股份数量为 474,137,931.00 股。

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。

**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；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 65.57 亿吨，核定年产能 4,890 万吨，具备一定规模优势。2023 年以来受国际炼焦煤价格回调、进口增幅较大及国内地产投资下行等因素影响，国内炼焦煤价格回落，公司全年商品煤销售均价较上年下降 13.72%，商品煤销量较上年基本持平。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，属优质炼焦煤品种，是稀缺、保护性开采煤种，下游客户主要是首钢、山西省电力公司等国内大型钢铁、电力及焦化企业。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。

表 1：近年来煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2021	2022	2023
商品煤销量	3,622	3,217	3,200
商品煤销售均价	928.83	1,271.26	1,096.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司关停部分焦化业务，焦炭产量有所下降；受煤炭价格仍维持相对高位影响，公司电力业务仍存在一定的经营压力。**

2023 年 3 月，公司关停部分落后焦化产能，截至 2023 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”）。2023 年，公司焦炭销量小幅下降、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。

电力业务方面，2023 年公司发电量较上年基本持平，但由于煤炭价格仍维持相对高位，公司电力板块成本高企，且上网电价偏低，电力业务持续亏损，存在一定的经营压力。

表 2：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	344.35	57.96	415.00	67.04	354.18	59.14
焦化	121.66	3.47	148.72	-1.96	119.45	1.25
电力热力	59.26	-29.98	72.12	-2.08	70.33	-3.09
其他	16.43	13.32	15.99	7.75	11.26	2.71
营业总收入/营业毛利率	541.70	34.75	651.83	42.20	555.23	37.66

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、电力、建材等板块，面临一定的资本支出压力。**

截至 2023 年末，公司在建矿井主要为晋兴斜沟大井及配套洗煤厂。同期末，公司其他主要在建项目包括电力板块古交发电低热值煤热电项目、建材板块的新建水泥项目等，未来尚需一定规模投资支出。

## 财务风险

**中诚信国际认为，2023 年焦煤股份经营业绩随行业周期同步回落，但仍保持很强的盈利及经营获现能力，为债务偿付提供了有力支持，整体资本结构稳健，需关注炼焦煤价格周期性波动对公司利润的长期影响。**

### 盈利能力

随着炼焦煤价格高位回落，2023 年煤炭板块利润下降使得公司经营性业务利润下降 35.43%，当期公司计提减值损失的规模较小，且投资收益及营业外损益规模均较小，2023 年总资产收益率下滑，毛利率和现金流相关偿债指标有所弱化，但利润总额仍保持在较高水平。2024 年第一季度，受沙曲一号煤矿停产影响<sup>2</sup>，公司经营业绩较去年同期高位回落，利润总额同比下降 65.41%，中诚信国际将持续关注行业景气度变化以及煤矿事故对公司盈利能力的影响。

### 资产质量

跟踪期内，公司货币资金保持增长且受限比例低，可动用部分较充裕；应收账款和存货规模略有下降，但整体占资产规模较低；固定资产占非流动资产比重接近 50%，以各板块经营所用房屋建筑物及机器设备、运输设备为主，随着折旧的计提，当期固定资产小幅下降。无形资产以采矿权为主，当期仍维持较大规模。受益于债务持续压降，新发行普通股充实股本和资本公积，公司资本结构不断优化，且债务期限结构维持较好水平。2024 年 3 月末，公司资产负债率进一步下降，财务杠杆处于行业偏低水平。

### 现金流及偿债情况

2023 年，随着炼焦煤价格高位回落，公司经营活动净现金流同比下降 19.02%，但整体保持了很强的经营获现能力；2024 年 1~3 月，受煤炭销量下降及煤款回款同比减少影响，当期经营活动净现金流由正转负。公司保持一定的生产经营投资规模，投资净流出规模有所扩大；此外，得益于自有资金较为充裕，公司外部融资需求持续降低，近年来筹资活动保持净流出。偿债能力方面，虽然公司核心偿债指标 EBITDA 利息保障倍数、总债务/EBITDA、FFO/总债务在跟踪期内出现阶段性弱化趋势，但整体来看，公司较为充裕的现金流和资金储备以及畅通的外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，偿债压力不大。截至 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 381.16 亿元，其中尚未使用额度为 286.16 亿元，备用流动性均较充足。资金管理方面，公司货币资金中有 79.88 亿元银行存款，另外有 116.54 亿元货币资金存放于关联方山西焦煤集团财务有限责任公司。

<sup>2</sup>沙曲一号煤矿于 2023 年 12 月 13 日在井下皮带运输系统改造工程中发生一起事故，造成 3 人遇难，1 人受伤。沙曲一号煤矿年核定产能为 450 万吨，占公司总产能的 9.20%，2023 年 12 月 14 日起停产整顿，2024 年 4 月 8 日恢复生产。经初步统计，沙曲一号煤矿本次因事故共停产 117 天，预计影响原煤产量约 140 万吨。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业收入	541.70	651.83	555.23	105.52
营业毛利率	34.75	42.20	37.66	28.24
经营性业务利润	101.03	179.63	115.99	13.59
利润总额	102.56	180.04	116.47	14.43
总资产收益率	12.77	20.29	13.44	6.38*
货币资金	99.34	175.91	199.87	179.99
应收账款	19.70	36.84	20.17	33.99
存货	39.05	21.92	18.71	22.50
固定资产	399.86	377.40	367.12	360.29
无形资产	220.64	216.64	212.06	210.83
总债务	228.48	175.69	131.24	--
总资本化比率	39.85	28.89	21.39	--
未分配利润	181.60	234.38	225.34	234.85
资产负债率	63.11	54.90	48.46	46.45
经营活动净现金流	149.72	169.15	136.97	-11.72
投资活动产生的现金流量净额	-55.76	-17.65	-24.65	-9.30
筹资活动产生的现金流量净额	-59.14	-89.87	-84.05	-4.89
EBITDA 利息保障倍数	11.05	19.10	17.63	--
FFO/总债务	0.49	0.98	0.94	--
总债务/EBITDA	1.41	0.76	0.78	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 71.62 亿元，约占同期末净资产比重的 14.85%，受限比例低，其中各类保证金、专项基金等受限货币资金为 31.58 亿元，其他资产受限主要为抵质押借款所致。

截至 2023 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，2021~2024 年 4 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

——2024 年，公司在煤炭市场仍保持其市场份额，受事故影响，产销量同比小幅降低，电力和焦化板块经营情况维持 2023 年水平。

——2024 年煤炭市场价格保持合理水平，公司煤炭产品平均销售价格较上年略有下降。

<sup>3</sup>中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，焦煤股份有序推进主营业务项目建设，投资支出金额较上年基本持平。

## 预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	28.89	21.39	17.00~21.00
总债务/EBITDA(X)	0.76	0.78	0.76~0.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

**ESG**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。2023 年，公司利用抽采瓦斯 14,826.24 万立方米，发电 30,667 万千瓦时，减排二氧化碳 220.69 万吨。社会方面，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。沙曲一号煤矿于 2023 年 12 月 13 日在井下皮带运输系统改造工程中发生一起事故，造成 3 人遇难，1 人受伤。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。2023 年 1 月公司发行普通股用于购买华晋焦煤有限责任公司 51% 的股权，同时购买山西华晋明珠煤业有限责任公司 49% 的股权，总发行股数合计 11.06 亿股，其中，焦煤集团认购 10.39 亿股公司股票。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

“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，跟踪期内尚未进入投资者回售选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

<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”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，虽然业绩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，能够覆盖总债务，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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	99.34	175.91	199.87	179.99
应收账款	19.70	36.84	20.17	33.99
其他应收款	2.61	2.54	1.54	2.19
存货	39.05	21.92	18.71	22.50
长期投资	40.47	41.58	38.67	39.32
固定资产	399.86	377.40	367.12	360.29
在建工程	33.89	32.80	27.46	27.75
无形资产	220.64	216.64	212.06	210.83
资产总计	934.99	959.07	936.04	927.29
其他应付款	16.69	32.52	19.15	12.91
短期债务	104.84	64.19	44.23	--
长期债务	123.64	111.50	87.01	--
总债务	228.48	175.69	131.24	--
净债务	150.10	35.66	-37.05	-73.84
负债合计	590.06	526.54	453.60	430.77
所有者权益合计	344.93	432.53	482.43	496.52
利息支出	14.65	12.16	9.50	--
营业总收入	541.70	651.83	555.23	105.52
经营性业务利润	101.03	179.63	115.99	13.59
投资收益	3.59	3.47	2.69	0.40
净利润	71.04	132.68	84.31	10.83
EBIT	119.44	192.12	127.33	--
EBITDA	161.82	232.21	167.46	--
经营活动产生的现金流量净额	149.72	169.15	136.97	-11.72
投资活动产生的现金流量净额	-55.76	-17.65	-24.65	-9.30
筹资活动产生的现金流量净额	-59.14	-89.87	-84.05	-4.89
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率（%）	34.75	42.20	37.66	28.24
期间费用率（%）	10.91	9.72	11.79	11.05
EBIT 利润率（%）	22.05	29.47	22.93	--
总资产收益率（%）	12.77	20.29	13.44	6.38*
流动比率（X）	0.63	0.92	1.08	1.15
速动比率（X）	0.51	0.84	1.00	1.06
存货周转率（X）	9.05	12.36	17.04	14.70*
应收账款周转率（X）	27.50	23.06	19.48	15.59*
资产负债率（%）	63.11	54.90	48.46	46.45
总资本化比率（%）	39.85	28.89	21.39	--
短期债务/总债务（%）	45.89	36.54	33.70	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.59	0.89	0.97	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	1.29	2.45	2.88	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	10.22	13.92	14.42	--
总债务/EBITDA（X）	1.41	0.76	0.78	--
EBITDA/短期债务（X）	1.54	3.62	3.79	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	11.05	19.10	17.63	--
EBIT 利息保障倍数（X）	8.16	15.80	13.41	--
FFO/总债务（X）	0.49	0.98	0.94	--

注：1、2024 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
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	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)
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-利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	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)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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[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