

山西兰花科技创业股份有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕7292号

联合资信评估股份有限公司通过对山西兰花科技创业股份有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持山西兰花科技创业股份有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**, 评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十八日

声明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受山西兰花科技创业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 8 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



2025 年主体跟踪评级报告

主体概况

评级观点

外部支持调整：控股股东兰花集团为晋城市唯一的市属煤炭企业，公司可获得股东大力支持。

评级展望

可能引致评级下调的敏感性因素：公司煤炭及化工业务产能收缩，经营业绩及流动性显著恶化；财务杠杆大幅攀升、债务负担明显加重，整体偿债能力指标持续恶化。投资项目效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的情况。

优势

- **股东背景实力雄厚，控股股东支持力度大。**公司控股股东兰花集团为晋城市唯一的市属煤炭企业，对当地政府财政收入有较大影响。公司为控股股东煤炭业务主要经营主体，可获得股东支持力度大。
- **公司主要煤炭资源的地理位置优越，资源储备量大，煤炭品种以优质无烟煤为主。**公司煤炭主要产能所处的沁水煤田，是优质无烟煤生产基地。截至 2024 年底，公司控股矿井合计 12 座，包含 11 个生产矿井和 1 个在建资源整合矿井，其中生产矿井产能 1500 万吨/年；公司控股煤矿可采储量 6.59 亿吨。
- **公司债务负担轻，偿债能力指标表现非常好。**截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.79%、37.88%和 16.53%；现金短期债务比为 1.15 倍，公司整体偿债能力指标表现仍非常好。

关注

- **公司综合毛利率受煤炭价格下行及部分煤化工产品成本倒挂影响下降幅度较大。**2024 年公司煤炭销售均价同比下降 14.67%至 630.70 元/吨，固定资产折旧上升叠加部分化工品（主要为己内酰胺和二甲基醚）成本倒挂致使公司综合毛利率同比大幅下降 15.54 个百分点至 26.14%。
- **公司面临环保停产压力。**公司煤炭及煤化工业务均属高污染行业，公司面临环保压力。受环保限产和秋冬季差异化管控等因素影响，公司煤化工业务多产线间歇性停产停工。

- **2025 年一季度公司产销率下降至较低水平。**2025 年一季度，公司煤炭产销率下降至 78.40%，低于行业平均水平，需持续关注公司煤炭产销率变化情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208](#)
 评级模型 [煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	4		
		自身竞争力	基础素质	3		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
			资产质量	3		
财务风险	F1	现金流	盈利能力	2		
			现金流量	3		
			资本结构	2		
		偿债能力		1		
			指示评级			aa ⁻
			个体调整因素：项目投产			+1
个体信用等级			aa			
外部支持调整因素：股东支持			+1			
评级结果			AA ⁺			

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

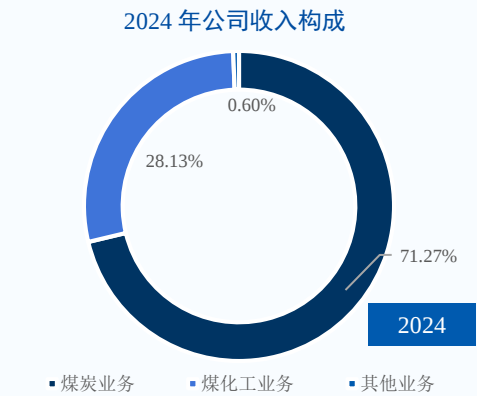
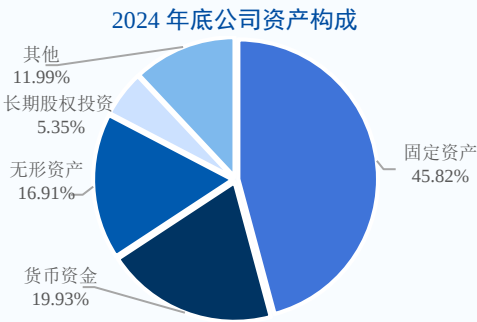
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

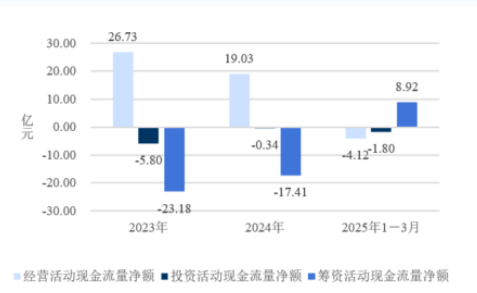
合并口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	69.99	65.82	74.23
资产总额（亿元）	309.37	298.58	307.34
所有者权益（亿元）	166.78	156.62	157.38
短期债务（亿元）	31.92	47.00	64.81
长期债务（亿元）	51.34	36.00	31.17
全部债务（亿元）	83.26	83.01	95.98
营业总收入（亿元）	132.84	116.97	21.92
利润总额（亿元）	32.18	8.27	0.53
EBITDA（亿元）	48.71	30.90	--
经营性净现金流（亿元）	26.73	19.03	-4.12
营业利润率（%）	34.61	18.27	16.07
净资产收益率（%）	13.83	3.04	--
资产负债率（%）	46.09	47.54	48.79
全部债务资本化比率（%）	33.30	34.64	37.88
流动比率（%）	104.73	80.23	80.11
经营现金流动负债比（%）	33.71	19.56	--
现金短期债务比（倍）	2.19	1.40	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	12.11	8.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.71	2.69	--

公司本部口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	314.52	306.16	315.84
所有者权益（亿元）	191.51	187.14	188.44
全部债务（亿元）	80.98	81.73	94.54
营业总收入（亿元）	88.55	74.84	12.45
利润总额（亿元）	12.49	11.69	1.40
资产负债率（%）	39.11	38.87	40.34
全部债务资本化比率（%）	29.72	30.40	33.41
流动比率（%）	275.60	220.10	198.19
经营现金流动负债（%）	35.72	18.73	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.其他应付款、其他流动负债及长期应付款中有息部分已调整至全部债务中；4.“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



2023—2025 年 1—3 月公司现金流情况



2023—2025 年 3 月底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/08/29	黄 露 于长花	煤炭企业信用评级方法（V3.1.202205） 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202205	阅读全文
AA+/稳定	2020/12/28	尹金泽 王 皓 张 葛	煤炭企业信用评级方法/煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高 星 gaoxing@lhratings.com

项目组成员：黄 露 huanglu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山西兰花科技创业股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司的前身是山西兰花煤业股份有限公司，由山西兰花煤炭实业集团有限公司（以下简称“兰花集团”）作为独家发起人设立，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 14.73 亿元，控股股东为兰花集团，实际控制人为晋城市人民政府国有资产监督管理委员会（股权结构图详见附件 1-1）。截至 2025 年 3 月底，控股股东及实际控制人持有的公司股权均未被质押。

跟踪期内，公司主营业务仍为煤炭和煤化工业务，其中煤炭收入占比超过 70%且为公司主要利润来源，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部根据经营管理需要设立了多个职能部门（详见附件 1-2）。截至 2024 年底，公司合并范围在职人员 18886 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 298.58 亿元，所有者权益 156.62 亿元（含少数股东权益-3.02 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 116.97 亿元，利润总额 8.27 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 307.34 亿元，所有者权益 157.38 亿元（含少数股东权益-3.13 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.92 亿元，利润总额 0.53 亿元。

公司注册地址：山西省晋城市城区钟家庄街道凤台东街 2288 号；法定代表人：刘海山。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

1 煤炭行业分析

2024 年，全国煤炭产量保持稳定，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中；煤炭进口量快速增加，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2025 年，煤炭供需预计将维持供略大于求的状态，动力煤价格中枢预计将小幅下移，受下游钢铁及房地产行业持续疲软影响，炼焦煤价格或将进一步下探。煤炭行业企业的收入、利润及经营获现规模将小幅下降，考虑到新增产能审批趋严，在行业整体没有大规模投资支出的情况下，煤炭行业企业整体债务负担及偿债能力有望保持稳定。但仍需关注非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等。完整版行业分析详见《[2025 年煤炭行业分析](#)》。

2 化工行业分析

2024 年化工行业下游需求未有明显改善，叠加能源价格仍处于高位波动状态，化工各主要子行业固定资产投资增长放缓，化工产品价格下行，行业综合景气指数低位波动。化工行业各细分领域收入和利润走势出现分化，从 SW 化工行业财务表现来看，化工行业整体仍呈现增收不增利，行业债务负担虽有所加重，但资产负债率仍较低。具体来看，石油化工方面，2024 年，原油价格中枢同比下降，有利于炼化企业利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。完整版行业分析详见《[2025 年化工行业分析](#)》。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化；公司主营业务未发生变化，煤炭生产矿井地理位置优越，无烟煤煤质优良，市场竞争力强；煤化工产品品质优良，但煤化工业务环保限产压力大。

煤炭业务方面，公司生产矿井主要位于山西省晋城市沁水煤田腹地，该煤田已探明无烟煤储量约占山西省无烟煤储量的 55%，约占全国无烟煤储量的 25%，资源优势突出。截至 2024 年底，公司控参股矿井合计 13 座，设计产能 1990 万吨/年，其中控股矿井 11 个生产矿井和 1 个在建资源整合矿井，其中生产矿井产能 1500 万吨/年。公司煤矿可采储量 6.59 亿吨。公司参股山西亚美大宁能源有限公司（以下简称“亚美大宁”，公司持有其 41%股权），亚美大宁煤炭产能 400 万吨/年。因营业执照、煤矿生产能力要素公告于 2025 年 5 月 12 日到期，亚美大宁已停产，具体复产时间待定。2025 年 3 月，公司以 69.49 亿元竞得寺头区块煤炭探矿权，面积 15.49 平方千米，煤炭资源量 2.17 亿吨，公司煤炭资源储量进一步增加。公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种，其产品“兰花”牌煤炭具有发热量高、机械强度高、含碳量高、低灰、低硫、可磨指数适中等“三高两低一适中”的特点，是优质的化工原料，也是较清洁的煤炭资源，主要供于化工、电力、冶金、建材等行业用户。

煤化工业务方面，公司化工生产所需煤炭原燃料均来自自有煤矿，原材料成本可控。公司已形成“煤炭-合成氨-尿素”“煤炭-甲醇-二甲醚”“煤炭-合成气-合成氨-己内酰胺”产业链，具备一定产业链协同效应。依托自产优质煤炭资源，公司“兰花牌”尿素、己内酰胺为行业优级产品。截至 2024 年底，公司尿素年产 100 万吨、二甲醚年产 20 万吨和己内酰胺年产 14 万吨的生产能力。公司煤化工业务面临较大环保限产压力及经营业绩压力，受环保限产和政策因素影响，公司化工板块多产线间歇性停产停工。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信报告，截至 2025 年 7 月 23 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 7 笔关注类贷款。根据贷款银行提供的说明，公司关注类贷款均为银行系统原因导致分类错误。根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化；2024 年 8 月以来，公司董事、监事和高级管理人员除副总经理李洪文先生及煤炭总工程师睦一平先生外未发生变更。

（三）重大事项

因营业执照、煤矿生产能力要素公告于 2025 年 5 月 12 日到期，亚美大宁已停产，具体复产时间待定。预计该事项不会对公司未来经营产生重大影响。

亚美大宁主要从事煤炭生产、销售业务，煤炭产能 400 万吨/年，公司持有亚美大宁 41%股权，亚美大宁（香港）控股有限公司（以下简称“亚美大宁（香港）”）持有 51%股权，山西煤炭运销集团晋城有限公司（以下简称“山西运销”）持有 8%股权。亚美大宁各股东方就亚美大宁营业执照、煤矿生产能力要素期满后是否合作、合作期满后如何安排进行了多次商谈和沟通，但未有进展。股东亚美大宁（香港）向新加坡国际仲裁中心（SIAC）申请仲裁，并要求公司及山西运销配合完成更新备案，以及偿付因违约行为造成的经济损失、合理费用开支、仲裁费用等，该仲裁案件尚未开庭审理。

联合资信将密切关注该事件进展情况，并持续跟踪以上事项对公司主体信用等级、评级展望可能产生的影响。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比小幅下降，综合毛利率同比大幅下降。

跟踪期内，公司业务板块无重大变化。2024 年，受煤炭、尿素等主要产品市场销售均价下行影响，公司营业总收入同比下降 11.95%，其中煤炭业务板块收入下降 13.18%，煤化工业务板块收入下降 9.98%。毛利率方面，公司综合毛利率同比大幅下降 15.54 个百分点，主要系煤炭、尿素等主要产品市场销售均价下行，沁裕煤矿、百盛煤矿转为生产矿井导致固定资产折旧上升及部分煤化工产品成本倒挂综合影响。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比下降 3.08%，煤化工业务毛利率大幅下降致使公司综合毛利率同比下降 2.91 个百分点。

图表 1 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	96.01	72.27%	47.86%	83.36	71.27%	30.56%	15.70	71.62%	35.20%
煤化工业务	36.56	27.52%	25.53%	32.91	28.13%	15.06%	5.91	26.96%	-4.16%
其他业务	0.27	0.20%	28.82%	0.70	0.60%	20.33%	0.31	1.41%	21.75%
合计	132.84	100.00%	41.68%	116.97	100.00%	26.14%	21.92	100.00%	24.39%

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差
资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）煤炭生产销售

跟踪期内，公司控股矿井煤炭生产能力小幅提升，产销量变动幅度不大；受煤炭销售均价下行叠加吨煤成本提升影响，公司煤炭板块盈利水平下降明显。

跟踪期内，沁裕煤矿及百盛煤矿分别于 2024 年 1 月及 9 月正式投产；截至 2024 年底，公司生产能力提升至 1500 万吨/年，公司煤矿洗选能力 615.00 万吨/年，各生产煤矿整体经营稳定。2024 年，公司煤炭产量保持稳定，同比变动幅度不大。

图表 2 • 公司在产及整合煤矿情况（单位：万吨、万吨/年）

序号	矿井名称	持股比例	矿井类型	煤种	可采储量	2024 年末 设计产能	产量 ¹		
							2022 年	2023 年	2024 年
1	望云煤矿	--	生产矿井	无烟煤	4477.07	120.00	102.16	80.17	129.16
2	伯方煤矿	--	生产矿井	无烟煤	14315.04	210.00	209.6	210.13	152.16
3	唐安煤矿	--	生产矿井	无烟煤	8449.33	180.00	195.01	214.13	197.11
4	太阳煤矿	--	生产矿井	无烟煤	6133.19	180.00	190.04	193.02	165.02
5	口前煤矿	100.00%	生产矿井	动力煤	2021.00	90.00	118.95	131.72	122.42
6	永胜煤矿	100.00%	生产矿井	动力煤	5331.80	120.00	129.32	145.25	130.07
7	宝欣煤矿	55.00%	生产矿井	焦煤	1593.50	90.00	91.50	95.12	75.30
8	玉溪煤矿	53.34%	生产矿井	无烟煤	12772.80	240.00	101.66	253.05	216.66
9	同宝煤矿	51.00%	生产矿井	无烟煤	2892.17	90.00	7.69	18.37	90.92
10	沁裕煤矿	53.20%	生产矿井	无烟煤	2494.40	90.00	--	39.37	75.05
11	百盛煤矿	51.00%	生产矿井	无烟煤	2350.06	90.00	--	--	31.67
12	芦河煤业	51.00%	整合矿井	无烟煤	3084.70	90.00	--	--	--
合计	--	--	--	--	65915.06	1590.00	1145.93	1380.33	1385.54

注：望云煤矿、伯方煤矿、唐安煤矿及太阳煤矿为公司本部下属煤矿
资料来源：公司提供

¹ 公司煤炭产销量数据均为原煤口径

跟踪期内，公司煤矿机械化作业程度无重大变化。受沁裕煤矿、百盛煤业由在建矿井转为生产矿井，折旧费用同比大幅提升，叠加同宝煤矿、沁裕煤矿、玉溪煤矿、伯方煤矿、宝欣煤矿等矿井受地质构造、采掘衔接调整、工作面搬迁等因素影响，2024 年公司吨煤成本上升至 325.98 元/吨，同比提升 12.94%。

为降低单位生产成本，公司在满足安全费用计提比例要求的基础上，综合计提费用调整至 56.63 元/吨。

图表 3 • 公司吨煤成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
材料成本	38.54	40.71	42.39
人工成本	115.33	110.43	124.31
电力成本	13.40	12.60	13.33
折旧费	28.57	34.61	53.01
计提费用	58.18	63.07	56.63
其他	18.79	27.21	36.31
合计	272.81	288.63	325.98

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司销售模式、销售区域及销售结算方式无重大变化。2024 年，公司煤炭销量保持稳定，产销率同比小幅下降。从煤炭种类看，公司无烟煤销量占比仍高，焦煤和动力煤销量均有所下降。公司客户仍主要为化工、电力、冶金等企业，2024 年公司煤炭前五大客户销售占比为 31.99%，同比下降 4.26 个百分点，客户集中度一般。销售区域方面，公司煤炭产品主要销往浙江、山东、河南、湖北及河北等地，占总销售量 90%左右。销售结算方面，除授予大型钢铁企业外（如湖南钢铁）一定账期外，公司煤炭销售基本采用预收货款或款到发货，公司以现金及银行承兑汇票结算为主。煤炭运输方面，公司煤炭主要以铁路运输为主，各主力矿井均设有铁路专线，并通过“太焦”铁路线与京广线等连接，运输便捷。销售均价方面，2024 年公司销售均价同比下降 14.67%至 630.70 元/吨。受下游建材、化工、电力及钢铁等行业需求支撑不足影响，2025 年一季度，公司煤炭销售均价进一步下降至 538.39 元/吨，产销率下降至 78.40%，低于行业平均水平，需持续关注煤炭产销率变化情况。

图表 4 • 公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
商品煤销量	1163.27	1298.83	1257.02
其中：无烟煤	822.86	969.69	991.29
焦煤	91.89	95.09	74.92
动力煤	248.52	234.05	190.81
销售均价	944.60	739.13	630.70
内部销量占比	9.68%	7.98%	7.05%
产销率	101.51%	94.10%	90.72%

注：该表数据不包含外采保供煤数据

资料来源：公司提供

（2）煤化工业务

公司煤化工产品仍主要为尿素、二甲醚和己内酰胺。公司尿素生产较为稳定，产销率保持高水平。2024 年，因环保限产及成本倒挂等因素，二甲醚已停产。2025 年一季度，公司尿素产品销售均价进一步下降叠加己内酰胺继续成本倒挂，公司煤化工业务处于亏损状态，经营承压。

跟踪期内，公司煤化工产品仍主要为尿素、二甲醚和己内酰胺等，公司煤化工各产品生产模式及产能没有发生重大变化。跟踪期内，受市场和环保因素影响，公司二甲醚产品处于停产状态。

生产方面，公司尿素产品生产原材料主要为煤（无烟煤）及电力，原料煤均由公司及控股股东提供，电力主要采购自国网山西省电力有限公司；2024 年公司尿素产量同比变动幅度不大，产能利用率保持高水平。己内酰胺主要生产原材料为苯、合成气和合成氨，公司化工产品整体原材料自供比例高。甲醚及己内酰胺呈成本倒挂状态，且生产状况受环保限产政策严重影响，公司为控制损失压缩己内酰胺及二甲醚产量。2025 年一季度，二甲醚停产，开工时间尚未确定。

销售方面，公司煤化工产品销售模式及结算方式无重大变化。公司煤化工业务中尿素销量仍占比高，客户中贸易类客户（主要为农贸经销商）占比较高。二甲醚由于成本倒挂，叠加环保政策要求已停产。己内酰胺化工品成本倒挂，为保持市场份额，公司仍

保持较高的产销率，但持续影响煤化工产品盈利水平。2024 年，煤化工业务前五大客户销售占比分别为 41.07%，同比增加 5.34 个百分点，整体集中度一般。2025 年一季度，公司尿素产品销售均价进一步下降叠加己内酰胺继续成本倒挂，煤化工业务处于亏损状态。

图表 5 • 公司主要煤化工产品产销情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年
尿素	产能（万吨/年）	100.00	100.00	100.00
	产量（万吨）	81.38	96.78	95.14
	销量（万吨）	81.95	97.65	93.41
	销售单价（不含税）（元/吨）	2464.95	2249.72	1879.83
二甲醚	产能（万吨/年）	20.00	20.00	20.00
	产量（万吨）	1.72	0.81	--
	销量（万吨）	1.70	0.37	--
	销售单价（不含税）（元/吨）	3421.2	3255.56	--
己内酰胺	产能（万吨/年）	14.00	14.00	14.00
	产量（万吨）	12.50	10.10	11.01
	销量（万吨）	12.58	10.11	10.79
	销售单价（不含税）（元/吨）	11862.13	10914.92	11036.00

资料来源：公司提供

2 经营效率

跟踪期内，公司存货周转效率和总资产周转效率均有所下降。

从经营效率指标看，2024 年，公司销售债权周转效率有所上升，存货周转效率和总资产周转效率均有所下降。

图表 6 • 公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2023 年	2024 年
销售债权周转次数	6.72	9.50
存货周转次数	15.58	15.12
总资产周转次数	0.43	0.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 未来发展

公司未来计划除继续建设芦河煤业矿井外，在现有煤炭资源基础上，将大阳煤矿、永胜煤业及唐安煤矿继续向下延伸配采，以实现不同煤种销售需求。截至 2024 年底，公司主要在建煤矿及煤矿延深项目总投资 21.00 亿元，尚需投资 14.97 亿元。整体来看，公司仍有一定融资需求。在建煤矿项目投产后，公司生产能力将进一步提高，综合竞争力有望提升。

图表 7 • 截至 2024 年底公司在建工程情况（单位：亿元）

序号	工程名称	预计产能（万吨/年）	计划总投资	截至 2024 年底已投资	2024 年投资额
1	芦河煤业 90 万吨技改项目	90.00	7.14	3.83	0.57
2	大阳煤矿水平延深（配采）项目	--	5.29	0.53	0.20
3	永胜煤业下组煤水平延深项目	--	2.09	0.85	0.61
4	唐安煤矿水平延深（配采）项目	--	6.48	0.82	0.60
合计	--	--	21.00	6.03	1.98

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见

的审计结论。2025 年一季度公司财务报告未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司投资新设子公司 1 家，注销子公司 1 家；2025 年一季度，公司合并范围未发生变化。整体看，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产

截至 2024 年底，公司资产仍以货币资金、固定资产和无形资产为主，资产结构符合重资产行业企业特征；亚美大宁因营业执照、煤矿生产能力要素公告已停产，需持续关注长期股权投资后续减值情况。截至 2025 年 3 月底，公司受限比例很低。

资产方面，截至 2024 年底，公司资产仍以货币资金、固定资产和无形资产为主。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 7.88%；受限货币资金占比 14.03%，主要为土地复垦专项基金、银行承兑汇票保证金及信用证保证金等。应收款项融资全部为银行承兑汇票；存货主要系煤炭、煤化工产品原材料及库存商品，2024 年公司计提减值准备 0.56 亿元。截至 2024 年底，长期股权投资主要为公司持有的亚美大宁 41%股权，但亚美大宁因营业执照、煤矿生产能力要素公告已停产，需持续关注后续事项进展。固定资产主要包括生产矿井以及相关机器设备，截至 2024 年底固定资产规模较上年底增长 5.45%，主要系沁裕煤矿及百盛煤矿转固所致。无形资产主要系采矿权、探矿权和土地使用权，规模变动不大。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模较上年底增长 2.94%，主要系公司长短期借款增加致货币资金规模提升所致，资产结构较上年底变化不大。公司所有权受限资产占总资产的 3.66%，资产受限比例很低。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	83.03	26.84%	78.05	26.14%	88.49	28.79%
货币资金	55.15	66.43%	59.50	76.23%	67.38	76.14%
应收款项融资	12.66	15.24%	6.27	8.03%	6.83	7.72%
存货	5.35	6.44%	6.08	7.79%	7.89	8.92%
非流动资产	226.35	73.16%	220.52	73.86%	218.85	71.21%
长期股权投资	21.53	9.51%	15.98	7.25%	15.98	7.30%
固定资产	129.73	57.32%	136.80	62.03%	135.12	61.74%
在建工程	17.49	7.73%	12.64	5.73%	13.35	6.10%
无形资产	52.06	23.00%	50.49	22.89%	50.01	22.85%
资产总额	309.37	100.00%	298.58	100.00%	307.34	100.00%

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重；非流动资产科目占比为占非流动资产的比重；固定资产中含固定资产清理，在建工程中含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	8.35	2.72%	保证金、质押
无形资产	2.92	0.95%	行政限制
合计	11.26	3.66%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅下降且结构稳定性较弱。截至 2025 年 3 月底，全部债务规模扩大，公司债务负担仍轻。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降，主要系公司现金分红及回购股份所致；截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 157.38 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为 101.99%，少数股东权益占比为-1.99%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、专项储备、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 9.36%、0.83%、6.35%、15.40%和 70.03%，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2024 年底，公司负债和债务规模较上年底变动幅度不大。公司短期借款以质押借款（占 16.79%）及信用借款（占 82.63%）

为主，长期借款以信用借款（占 99.23%）为主。公司应付账款较上年底增长 26.47%，主要系工程款支出增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增加主要为一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。截至 2024 年底，公司预计负债较上年底下降 37.91%，主要系土地及环境恢复治理义务款项下降所致。截至 2025 年 3 月底，受长短期借款增加影响，公司负债规模较上年底增长 5.64%，流动负债占比较上年底上升 5.14 个百分点。

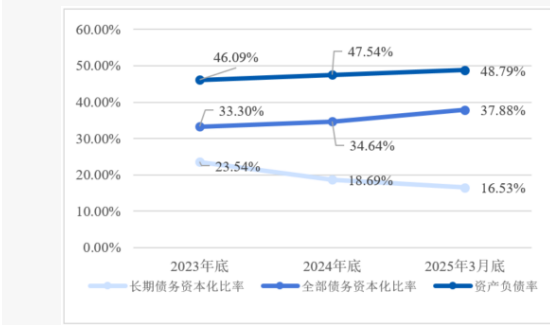
债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务规模较上年底变动幅度不大，但短期债务占比较上年底增加 18.29 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务增加至 95.98 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.79%、37.88% 和 16.53%，较上年底分别提高 1.25 个百分点、提高 3.24 个百分点和下降 2.16 个百分点，短期债务占全部债务比重进一步提高至 67.52%。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	79.28	55.60%	97.28	68.53%	110.47	73.67%
短期借款	20.42	25.75%	17.27	17.75%	22.25	20.14%
应付账款	26.66	33.63%	33.72	34.66%	30.49	27.60%
一年内到期的非流动负债	9.36	11.81%	26.78	27.53%	36.13	32.71%
合同负债	6.48	8.17%	5.49	5.65%	5.36	4.85%
非流动负债	63.31	44.40%	44.67	31.47%	39.48	26.33%
长期借款	30.33	47.91%	24.94	55.82%	25.14	63.68%
应付债券	19.94	31.49%	9.97	22.32%	5.00	12.66%
预计负债	9.61	15.17%	5.96	13.35%	5.49	13.90%
负债总额	142.59	100.00%	141.95	100.00%	149.95	100.00%

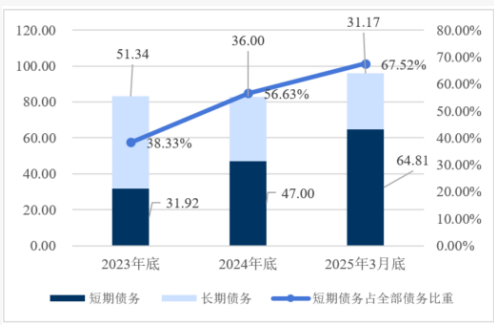
注：流动负债科目占比为占流动负债的比重；非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司有息债务情况（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司主要有息债务期限结构情况如下表。从债务期限结构来看，公司 1 年以内到期债务 36.54 亿元，短期内集中偿付压力小。

图表 13 • 公司债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后	合计
到期债务	36.54	35.16	13.61	4.09	6.29	95.68

注：上表未包含其他应付款及其他流动负债中有息债务部分，故与全部债务数据有差异
 资料来源：公司提供

（3）盈利和现金流

2024 年，受煤炭、尿素价格下行影响，公司营业总收入同比下降；利润总额及营业利润率下降幅度大。公司经营获现能力仍很强，经营活动现金流量净额有所下降但仍保持较大规模，现金收入质量较好；公司经营现金可完全覆盖投资支出。2025 年一季度，经营活动现金流净额由正转负，公司筹资压力增大。

2024 年，受、尿素等销售均价下行影响，公司营业总收入同比下降 11.95%，营业利润率下降 16.34 个百分点。公司费用总额

为 14.72 亿元，公司期间费用率为 12.59%，同比增加 1.28 个百分点，主要系财务费用小幅增长所致。非经常性损益方面，公司资产减值损失全部为存货跌价损失；投资收益主要来源于亚美大宁，2024 年公司确认亚美大宁投资收益 2.10 亿元，对公司利润形成一定补充，但亚美大宁已停产，需关注投资收益可持续性。公司利润总额 8.27 亿元，同比下降 74.31%。

2025 年一季度，公司营业总收入同比下降 3.08%，受煤炭价格继续下行及煤化工部分产品成本倒挂影响，利润总额同比下降 74.02%。

图表14• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	132.84	116.97	21.92
营业成本	77.48	86.40	16.58
费用总额	15.02	14.72	3.09
其中：销售费用	1.00	0.93	0.19
管理费用	12.24	11.46	2.41
财务费用	1.76	2.30	0.45
资产减值损失	-1.17	-0.56	0.00
投资收益	2.89	2.10	0.05
利润总额	32.18	8.27	0.53
营业利润率	34.61%	18.27%	16.07%
总资本收益率	10.44%	3.29%	--
净资产收益率	13.83%	3.04%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 7.15 个百分点和 10.79 个百分点。与同行业公司相比，公司整体盈利指标属于一般水平。

图表 16 • 2024 年所选公司盈利指标情况

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
山西华阳集团新能股份有限公司	7.28%	5.38%	34.43%
冀中能源股份有限公司	5.56%	4.84%	33.30%
公司	4.40%	3.47%	26.14%

注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind
资料来源：Wind

现金流方面，2024 年，因煤炭价格下行及吨煤成本同比增加综合影响，公司经营活动现金净流入规模同比下降 28.79%至 19.03 亿元，公司煤炭产品销售现金收入比保持较高水平，收入实现质量较高。受公司处置子公司股权及子公司分红影响，公司投资活动现金流入规模同比大幅增加，随着公司矿井建设及技改项目持续投资，投资活动现金仍保持净流出但流出规模有所下降。受益于良好的经营获现能力，公司经营现金可覆盖投资支出，筹资活动前现金流量净额保持较大规模净流入。受较大分红规模影响，筹资活动现金继续净流出。2025 年一季度，公司经营活动现金流净额由正转负，公司保持一定投资规模，筹资活动现金流净额由负转正。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司主要偿债指标表现趋弱。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	104.73	80.23	80.11
	速动比率（%）	97.98	73.98	72.96
	经营现金/流动负债（%）	33.71	19.56	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.84	0.40	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.19	1.40	1.15

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	48.71	30.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.71	2.69	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.32	0.23	--
	EBITDA/利息支出（倍）	12.11	8.82	--
	经营现金/利息支出（倍）	6.64	5.43	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2024 年底，公司流动比率及速动比率均小幅下降；2025 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的保障有所下降，但仍保持较高水平。从长期偿债能力指标来看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所下降，因而 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所减弱。整体看，公司偿债能力指标仍表现非常好。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司主要存在以下两项重大未决诉讼、仲裁事项，考虑到事项进展，预计对公司信用水平影响小。

1) 2022 年 8 月，因煤炭买卖合同纠纷，广西林业集团桂谷实业有限公司（以下简称“林业集团”）提起诉讼。2024 年 12 月，公司收到法院一审判决：（1）公司于判决生效之日起三日内返还广西林业集团桂谷实业有限公司预付款 29385.2 元；（2）驳回广西林业集团桂谷实业有限公司的其他诉讼请求。2025 年 1 月，林业集团再次提交民事上诉状，请求：（1）撤销上述一审民事判决书第 2 项判决；（2）改判确认其与公司所签订《煤炭买卖合同》于 2022 年 3 月 4 日解除；（3）改判公司返还其预付货款 0.39 亿元；（4）改判公司赔偿其第 3 项上诉请求预付货款 0.39 亿元的资金占用损失约 800 万元，此后资金占用损失另计至清偿全部货款及损失止；（5）改判公司向其支付鉴定费损失 16000.00 元；（6）判决公司承担本案一、二审案件受理费；以上第 3 项至第 5 项暂合计 0.47 亿元。截至 2025 年 4 月底，该诉讼二审尚未开庭审理。

2) 亚美大宁主要从事煤炭生产、销售业务，煤炭产能 400 万吨/年，公司持有亚美大宁 41%的股权，亚美大宁（香港）持有 51% 股权，山西煤炭运销集团晋城有限公司（以下简称“山西运销”）持有 8% 股权。亚美大宁股东各方就亚美大宁营业执照、煤矿生产能力要素期满后是否合作、合作期满后如何安排进行了多次商谈和沟通，但未有进展。因对《山西亚美大宁能源有限公司合作经营合同》中约定的合作经营期限存在异议，依据《合作合同》约定，股东亚美大宁（香港）向新加坡国际仲裁中心（SIAC）申请仲裁，并要求公司及山西运销配合完成更新备案，以及偿付因违约行为造成的经济损失、合理费用开支、仲裁费用等，截至 2025 年 5 月底，该仲裁案件尚未开庭审理。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 118.49 亿元，尚未使用授信 56.09 亿元。公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部经营部分煤炭及煤化工业务，债务负担轻，利润规模较大。

公司本部主要经营煤炭和化工业务，其中煤炭主要负责望云煤矿、伯方煤矿、唐安煤矿和大阳煤矿 4 个矿井的生产经营，化工主要负责田悦分公司、化工分公司和新材料分公司的生产经营。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 306.16 亿元，其中流动资产 171.83 亿元（占比 56.13%），非流动资产 134.32 亿元（占比 43.87%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 29.01%）和其他应收款（合计）（占 65.41%）；非流动资产主要由长期股权投资（占 56.61%）、固定资产（占 26.84%）和无形资产（占 8.90%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 49.85 亿元。截至 2024 年底，公司本部负债总额 119.02 亿元，公司本部资产负债率为 38.87%，全部债务资本化比率为 30.40%，公司本部债务负担轻。2024 年，公司本部营业总收入为 78.84 亿元，利润总额为 11.69 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.33 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 14.62 亿元，投资活动现金流净额 2.06 亿元，筹资活动现金流净额-14.91 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，但存在环保方面行政处罚；作为上市公司，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为煤炭及煤化工生产企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废

水、废气等废弃物，2024 年公司所属单位因“尿素粉尘回收设施袋式除尘器管理不到位、厂区地面积尘管理不到位”等原因受到上级环保部门行政处罚共 4 起，罚款金额 56 万元，公司面临一定环保压力。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人；2024 年底，公司在职员工合计 18886 人；公司与山西能源学院等高校共同成立山西省首家煤炭行业产教融合共同体，构建了较为完善的人才培养机制。公司积极响应政府政策，2024 年在支持地方产业发展、乡村振兴等方面总投入 271.15 万元。同期，公司已披露社会责任报告。

公司治理方面，公司为晋城市属国有上市企业，法人治理结构较为完善，内部运作合理规范。

六、外部支持

1 支持能力

控股股东为晋城市重要的地方性国企之一，同时是晋城市唯一的市属煤炭企业，对当地政府财政收入有较大影响。

公司控股股东为兰花集团，实际控制人为晋城市国资委。控股股东作为晋城市重要的地方性国企之一，同时也是晋城市唯一的市属煤炭企业，对当地政府财政收入有较大影响。

2 支持可能性

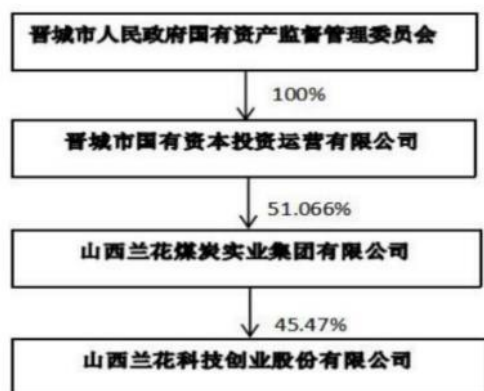
公司为兰花集团煤炭业务主要经营主体，在业务开展方面，兰花集团对公司支持力度大。

兰花集团煤炭产业主要由公司负责经营，同时为避免集团内同业竞争，兰花集团自产煤矿由公司统一销售，进一步增加公司市场竞争力。

七、跟踪评级结论

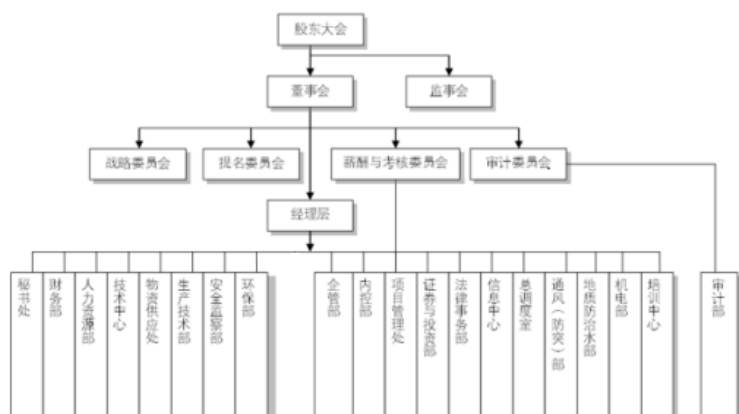
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	注册地	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
山西兰花清洁能源有限责任公司	110800.00	山西泽州	煤化工	100.00	--	设立
山西兰花能源集运有限公司	5000.00	山西高平	其他	72.00	--	设立
山西兰花科创玉溪煤矿有限责任公司	43467.50	山西沁水	采掘业	53.34	--	设立
山西兰花焦煤有限公司	52500.00	山西临汾	煤炭企业	80.00	--	设立
山西兰花科创销售有限公司	20000.00	山西沁水	商品流通业	100.00	--	设立
山西兰花包装制品有限公司	2393.00	山西泽州	制造业	96.00	--	设立
山西兰花同宝煤业有限公司	20000.00	山西高平	采掘业	51.00	--	设立
山西兰花百盛煤业有限公司	20000.00	山西高平	采掘业	51.00	--	设立
山西兰花煤化工有限责任公司	126073.82	山西泽州	煤化工	100.00	--	同一控制下企业合并
山西兰花机械制造有限公司	4416.00	山西泽州	制造业	100.00	--	同一控制下企业合并
山西朔州山阴兰花口前煤业有限公司	123700.00	山西朔州	采掘业	100.00	--	非同一控制下企业合并
山西兰花丹峰化工股份有限公司	28570.00	山西高平	煤化工	51.00	--	非同一控制下企业合并
沁水县贾寨煤业投资有限公司	800.00	山西晋城	煤炭企业	100.00	--	非同一控制下企业合并
山西朔州平鲁区兰花永胜煤业有限公司	81404.00	山西朔州	采掘业	100.00	--	非同一控制下企业合并
山西古县兰花宝欣煤业有限公司	50000.00	山西临汾	采掘业	--	55.00	设立
山西蓝翔贸易有限公司	500.00	山西临汾	商品流通业	--	55.00	设立
山西兰花沁裕煤矿有限公司	10000.00	山西沁水	采掘业	53.20	--	同一控制下企业合并
山西兰花集团芦河煤业有限公司	19000.00	山西晋城	采掘业	51.00	--	同一控制下企业合并
山西兰花气体有限公司	50000.00	山西泽州	煤化工	100.00	--	设立
山西兰科煤层气利用科技有限公司	5000.00	山西晋城	其他	40.00	--	设立
山西兰花科创煤炭洗选有限公司	10000.00	山西晋城	煤炭洗选企业	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	69.99	65.82	74.23
应收账款（亿元）	1.74	1.73	1.52
其他应收款（亿元）	2.72	2.12	1.86
存货（亿元）	5.35	6.08	7.89
长期股权投资（亿元）	21.53	15.98	15.98
固定资产（亿元）	129.73	136.80	135.12
在建工程（亿元）	17.48	12.64	13.35
资产总额（亿元）	309.37	298.58	307.34
实收资本（亿元）	14.85	14.73	14.73
少数股东权益（亿元）	0.36	-3.02	-3.13
所有者权益（亿元）	166.78	156.62	157.38
短期债务（亿元）	31.92	47.00	64.81
长期债务（亿元）	51.34	36.00	31.17
全部债务（亿元）	83.26	83.01	95.98
营业总收入（亿元）	132.84	116.97	21.92
营业成本（亿元）	77.48	86.40	16.58
其他收益（亿元）	0.28	0.20	0.05
利润总额（亿元）	32.18	8.27	0.53
EBITDA（亿元）	48.71	30.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	125.33	113.00	18.50
经营活动现金流入小计（亿元）	128.45	129.41	22.21
经营活动现金流量净额（亿元）	26.73	19.03	-4.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.80	-0.34	-1.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.18	-17.41	8.92
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.72	9.50	--
存货周转次数（次）	15.58	15.12	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.38	--
现金收入比（%）	94.35	96.61	84.36
营业利润率（%）	34.61	18.27	16.07
总资本收益率（%）	10.44	3.29	--
净资产收益率（%）	13.83	3.04	--
长期债务资本化比率（%）	23.54	18.69	16.53
全部债务资本化比率（%）	33.30	34.64	37.88
资产负债率（%）	46.09	47.54	48.79
流动比率（%）	104.73	80.23	80.11
速动比率（%）	97.98	73.98	72.96
经营现金流动负债比（%）	33.71	19.56	--
现金短期债务比（倍）	2.19	1.40	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	12.11	8.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.71	2.69	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款、其他流动负债及长期应付款中有息部分已调整至全部债务中；3. “--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据财务报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	47.49	49.85	57.66
应收账款（亿元）	0.90	0.82	0.86
其他应收款（亿元）	109.87	112.40	114.28
存货（亿元）	1.75	2.77	3.39
长期股权投资（亿元）	81.20	76.04	76.65
固定资产（亿元）	38.82	36.05	35.51
在建工程（亿元）	1.24	2.91	3.08
资产总额（亿元）	314.52	306.16	315.84
实收资本（亿元）	14.85	14.73	14.73
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	191.51	187.14	188.44
短期债务（亿元）	30.22	46.52	64.12
长期债务（亿元）	50.76	35.21	30.42
全部债务（亿元）	80.98	81.73	94.54
营业总收入（亿元）	88.55	74.84	12.45
营业成本（亿元）	54.45	55.51	9.16
其他收益（亿元）	0.20	0.11	0.03
利润总额（亿元）	12.49	11.69	1.40
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	87.93	73.13	11.67
经营活动现金流入小计（亿元）	95.73	76.28	12.42
经营活动现金流量净额（亿元）	22.39	14.62	-4.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.68	2.06	-1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.95	-14.91	8.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.39	7.65	--
存货周转次数（次）	27.76	24.55	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.24	--
现金收入比（%）	99.30	97.70	93.68
营业利润率（%）	32.41	19.38	19.05
总资本收益率（%）	3.82	3.75	--
净资产收益率（%）	5.26	5.22	--
长期债务资本化比率（%）	20.95	15.83	13.90
全部债务资本化比率（%）	29.72	30.40	33.41
资产负债率（%）	39.11	38.87	40.34
流动比率（%）	275.60	220.10	198.19
速动比率（%）	272.81	216.55	194.50
经营现金流动负债比（%）	35.72	18.73	--
现金短期债务比（倍）	1.57	1.07	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. “/” 表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持