

山西兰花科技创业股份有限公司

主体长期信用评级报告

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〔2024〕8659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的信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二四年八月二十九日

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、该评级结果自 2024 年 8 月 29 日至 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。

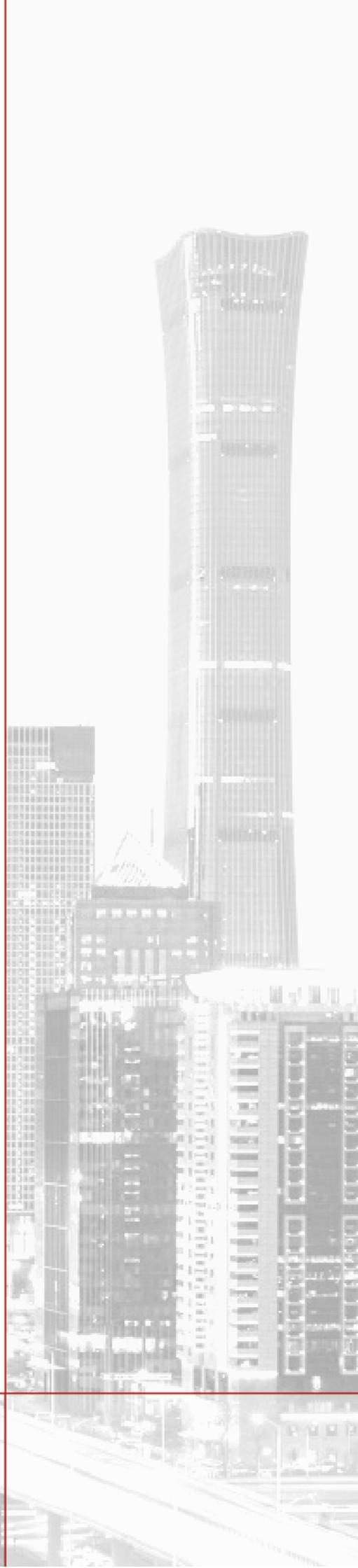
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



山西兰花科技创业股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2024/08/29

主体概况

山西兰花科技创业股份有限公司（以下简称“公司”）成立于1998年，注册资本14.85亿元，控股股东为山西兰花煤炭实业集团有限公司（以下简称“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（以下简称“晋城市国资委”）；公司以煤炭及煤化工为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

评级观点

公司作为晋城市国资委下属国有煤炭生产企业，在区位条件、资源储备、煤种品质和股东支持等方面具有一定优势。2021—2023年，公司煤炭业务经营状况良好，煤炭产量逐年提升，产销率保持高水平。公司尿素产品生产较为稳定，但部分化工品呈成本倒挂状态且公司逐年压缩其生产规模，同时煤化工业务面临环保压力。公司资产结构符合煤炭及化工行业特征，资产受限比例很低，债务负担轻。煤炭价格波动对公司经营业绩的影响明显，2021—2023年，公司整体盈利和获现能力很强，偿债能力指标表现非常好。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

公司无烟煤煤质优良、产品附加值高，且煤炭与煤化工业务具备一定产业链协同。未来，随着在建矿井项目投产，公司煤炭产能及产销规模将获得提升，公司整体竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司通过收并购等方式收购煤矿规模大，产能明显提高，行业地位大幅上升。控股股东大规模增资，公司资本实力显著提升。

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；债务负担明显加重，整体偿债能力指标持续恶化。

优势

- **公司主要煤炭资源的地理位置优越，资源储备量大。公司煤炭品种以优质无烟煤为主，开采成本较低，产品盈利水平较高。**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2023年底，公司控参股13座矿井，设计产能1990万吨/年，其中生产矿井10座，设计产能1410万吨/年。公司控股煤矿可采储量6.72亿吨。2021—2023年，公司吨煤成本分别为257.35元/吨、272.81元/吨及288.63元/吨，煤炭板块毛利率分别为59.42%、64.92%及47.86%。
- **控股股东支持力度较大。**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，可获得股东较大支持力度。
- **在建煤矿产能较大，投产后公司煤矿产能将进一步提高。**百盛煤矿90万吨/年兼并重组整合项目及芦河煤业90万吨技改项目投产后，公司产能将进一步提高，可对公司经营业绩的提升形成有效支持。
- **公司债务负担轻，偿债能力指标表现非常好。**截至2023年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为46.09%、33.30%。2023年末，公司现金短期债务比为2.19倍，EBITDA利息倍数为12.11倍，公司整体偿债能力指标表现非常好。

关注

- **公司业绩易受煤炭价格波动影响。**2021—2023年，公司煤炭业务收入占营业总收入比重分别为62.76%、71.03%及72.27%，煤炭业务收入占比高，但其受煤炭价格影响大，2023年公司煤炭销售价格同比下降21.75%，营业利润率同比下降12.72个百分点至34.61%。
- **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，且煤炭开采可能造成矿区地表塌陷，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，公司多产线间歇性停产停工。
- **部分化工产品亏损。**公司部分化工品（主要为己内酰胺和二甲基醚）成本倒挂，处于亏损中，2023年，公司煤化工业务中化工品业务毛利率为-1.52%。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		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 ⁺

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

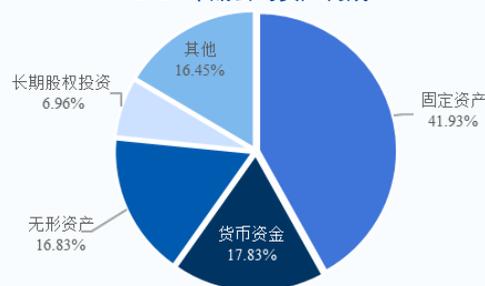
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	57.42	75.68	69.99	73.89
资产总额（亿元）	287.35	303.42	309.37	316.07
所有者权益（亿元）	128.97	153.00	166.78	156.58
短期债务（亿元）	69.80	45.29	31.92	45.41
长期债务（亿元）	34.93	42.89	51.34	52.23
全部债务（亿元）	104.73	88.18	83.26	97.64
营业总收入（亿元）	129.09	141.56	132.84	22.62
利润总额（亿元）	29.70	45.49	32.18	2.05
EBITDA（亿元）	46.74	62.42	48.71	--
经营性净现金流（亿元）	32.87	56.99	26.73	5.38
营业利润率（%）	41.40	47.32	34.61	21.48
净资产收益率（%）	15.67	21.54	13.83	--
资产负债率（%）	55.12	49.58	46.09	50.46
全部债务资本化比率（%）	44.81	36.56	33.30	38.41
流动比率（%）	59.46	84.47	104.73	94.62
经营现金流动负债比（%）	28.13	56.65	33.71	--
现金短期债务比（倍）	0.82	1.67	2.19	1.63
EBITDA利息倍数（倍）	7.48	13.10	12.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.24	1.41	1.71	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	286.85	310.59	314.52	322.66
所有者权益（亿元）	170.80	191.89	191.51	183.57
全部债务（亿元）	82.94	79.31	80.98	95.39
营业总收入（亿元）	88.84	99.26	88.55	17.94
利润总额（亿元）	30.59	39.12	12.49	4.58
资产负债率（%）	40.46	38.22	39.11	43.11
全部债务资本化比率（%）	32.69	29.25	29.72	34.20
流动比率（%）	178.07	229.62	275.60	232.63
经营现金流动负债比（%）	24.32	53.75	35.72	--

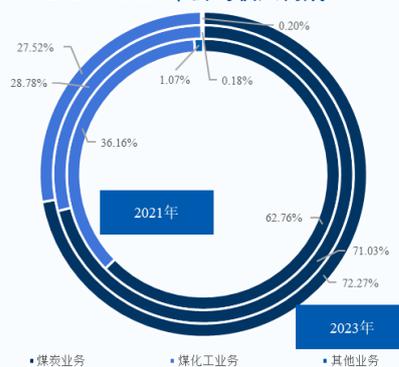
注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计，本报告2021年及2022年财务数据分别采用2022年及2023年年报期初数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径其他应付款及其他流动负债中的有息部分调整计入短期债务，长期应付款有息部分调整计入长期债务；4. “-”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年底公司资产构成



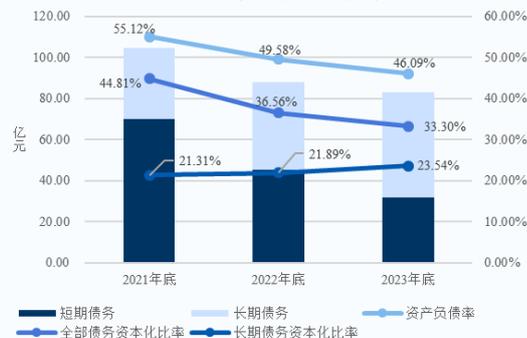
2021—2023年公司收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)
公司	AA+/稳定	309.37	166.78	132.84	32.18	34.61	46.09	33.30
冀中能源股份有限公司	AA+/稳定	523.28	256.39	243.30	65.93	32.38	51.00	39.74
山西华阳集团新能股份有限公司	AAA/稳定	715.71	321.66	285.18	78.88	37.55	55.06	39.73

资料来源：联合资信根据公司资料整理

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	2022/06/13	黄露 张葛	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	--
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：黄露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：于长花 yuch@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、主体概况

山西兰花科技创业股份有限公司（以下简称“公司”）的前身是山西兰花煤业股份有限公司，设立于1998年，是经山西省人民政府晋政函〔1998〕70号文批准，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的股份有限公司，初始注册资本为23000万元。1998年12月17日，公司于上海证券交易所挂牌上市交易。1999年9月1日经临时股东大会批准，公司名称变更为现名。历经多次增资扩股，截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为14.85亿元，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（以下简称“晋城市国资委”）（股权结构图详见附件1-1）。截至2024年3月底，控股股东及实际控制人持有的公司股权未被质押。

公司主营煤炭和煤化工业务，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至2024年3月底，公司本部内设财务部、技术中心、物资供应处、安全监察部及环保部等技术部等职能管理部门（组织结构图详见附件1-2）。截至2023年底，公司旗下全资及控股子公司21家，合并范围在职员工18351人。

截至2023年底，公司合并资产总额309.37亿元，所有者权益166.78亿元（含少数股东权益0.36亿元）；2023年，公司实现营业总收入132.84亿元，利润总额32.18亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额316.07亿元，所有者权益156.58亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入22.62亿元，利润总额2.05亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

三、行业分析

1 煤炭行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2023年，煤炭供给量提升，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。2024年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但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对煤炭行业的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《[2024年煤炭行业分析](#)》。

2 化工行业分析

2023年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，化肥方面，2023年，氮肥、磷肥、钾肥产品价格中枢下移，行业景气度高位回落。2024年，尿素产品新增供给较多，推动尿素产品供给宽松。中国钾肥企业集中度较高且钾矿资源储量较低，未来扩产难度较大，但钾肥需求缺口较大，进口量或将持续扩大。化纤方面，2023

年，化学纤维各品种产量均实现了不同比例的增长，化学纤维终端需求有所改善，化学纤维利润总额同比增长，整体利润有所修复。其中，涤纶长丝和氨纶行业产能扩张明显，目前行业整体供大于求的情况仍然存在，但主要扩产企业多为龙头企业，行业集中度大幅提升，预计未来几年随着行业供应增速的下降，行业供需格局将得到一定改善。粘胶短纤行业受近年来利润亏损影响，业内几乎无扩产产能，目前粘胶纤维价格处于历史平均水平，行业盈利性受需求端影响较为明显。完整版行业分析详见[《2024年化工行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司主营煤炭和煤化工业务。其中，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2023年底，公司控参股矿井合计13座，设计产能1990万吨/年，其中生产矿井10座，设计产能1410万吨/年，公司控股煤矿可采储量6.72亿吨；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。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2023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，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。

2 人员素质

公司高级管理人员从业经验丰富，管理能力较强。公司员工平均文化素质符合煤炭企业特点，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

截至2023年底，公司董事会成员9名，其中独立董事3名，监事会成员5名，高级管理人员11名。高管成员学历以大学本科学历为主且均在煤炭行业从业多年，具备较高专业能力及管理能力。

公司董事长兼总经理刘海山先生，历任沁秀煤业有限责任公司副总经理、常务副总经理，沁秀龙湾能源公司总经理、党支部书记兼总经理，河南晋开化工投资控股集团有限责任公司董事长，晋能控股煤业集团有限公司晋城煤炭事业部天安煤业有限公司董事长。2022年6月起任公司董事长，2024年2月至今任公司董事长兼总经理。

截至2023年底，公司在职工18351人。其中，按专业构成划分，生产人员占78.56%、销售人员占0.77%、管理人员占12.21%、后勤人员占8.47%；按学历结构划分，中专、高中及以下学历人员占42.12%，专科学历人员占35.76%，本科学历人员占21.77%，研究生及以上学历人员占0.35%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至2024年8月13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。

根据公司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存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司在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中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善、内部组织结构健全。

公司按照《公司法》《证券法》等法律法规要求规范运作，严格执行《公司章程》等规章制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会的报告、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职能。

公司设董事会，董事由股东大会选举产生并对股东大会负责。公司董事会由9名董事组成，设董事长1人，副董事长1~2人，由董事会以全体董事的过半数选举产生；董事会成员中应当有三分之一以上独立董事，且至少包括一名会计专业人士，公司不设职工董事；董事任期三年，任期届满可连选连任。董事会负责执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案及决算方案等，董事会下设战略决策、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会，专门委员会成员全部由董事组成，并对董事会负责。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生，监事会成员包括股东代表和公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3，职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事每届任期3年，任期届满连选可以连任。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘，并对董事会负责。总经理负责主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，实施公司年度经营计划及投资方案等。总经理每届任期三年，连聘可连任。公司根据工作需要设副总经理若干名，由总经理提名，董事会聘任或解聘。

2 管理水平

公司内控制度较为规范，可满足公司经营需求。

公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《公司章程》和上市公司相关法律、法规、规章和规范性文件要求，制定了比较全面的管理制度，涉及公司决策治理、安全生产、财务管理及内部控制等方面。

内部控制方面，公司制定了《内部控制体系运行管理制度》《内部审核管理办法》和《内部审计基本管理制度》等制度，对内部控制的监督与评价的原则、依据、内容和方法、专项资金（费用）审计、内部经济责任审计、建设工程项目审计等方面做了具体的规定。

财务管理制度方面，公司依照国家法律法规和制度，制定了《会计基础工作管理办法》《全面预算管理实施办法》等完整的财务管理和会计核算制度，对会计基础、全面预算、融资管理、专项资金管理、资金支付、销售及回款等多方面均提出了具体执行要求。

重大投融资管理制度方面，公司制定了《落实“三重一大”决策制度实施办法》《对外投资管理办法》和《对外担保管理办法》等管理制度，公司董事会和股东大会为公司对外投资的决策机构，涉及投资金额在公司最近一期经审计净资产的10%以内，由董事会审批，超过该数额的，提请公司股东大会审议。公司制定了《融资管理办法》，财务部为公司融资事项的管理部门，短期流动资金借款由公司董事会批准授信额度，财务部根据资金需求在董事会授信额度内办理；长期项目贷款由公司项目单位或项目管理处提出项目投资情况并提出资金需求额度，上报公司董事会审议批准，其他直接融资方案经公司董事会或相关权力机构批准后执行。

安全生产方面，公司建立健全了包括《安全生产管理条例》《安全生产责任制度》《安全会议制度》《安全生产一票否决制》《安全投入保障制度》和《安全隐患排查治理工作制度》等在内的一系列安全管理制度，安全生产管理工作坚持“管理、装备、培训”三并重的原则，对安全隐患责任追究、重大危险源监控、压力容器安全管理等做出详细规定，推进安全风险预控。此外，公司建立了应急救援机制及专业应急救援队伍，提高突发事件应急处置能力。

六、经营分析

1 经营概况

公司主营煤炭和煤化工业务，煤炭业务收入占比突出。2021—2023年，受主要产品价格波动影响，公司收入规模及整体盈利水平波动幅度较大。

公司主营煤炭和煤化工业务，公司煤炭业务收入占比逐年提高。煤化工产品主要包括尿素、二甲醚和己内酰胺。近年来，由于原燃料成本压力以及环保趋严导致部分煤化工产品间接性停产。公司其他业务占比很低，对公司收入和利润贡献很小。

营业收入方面，2021—2023年，公司营业总收入波动上升。其中，受煤炭价格波动及煤炭销量持续增长双重影响，公司煤炭业务收入波动上升；煤化工业务收入持续下降，主要系己内酰胺价格及销量持续下降，且公司逐渐退出二甲醚产品生产致使其销量大幅下降所致。其他业务收入主要来源机械及包装业务，收入规模小。

毛利率方面，2021—2023年，受煤炭行业供需波动导致煤炭价格波动下降以及外采保供煤量增长等因素影响，公司煤炭业务毛利率波动下降；煤化工业务毛利率波动下降，其中2023年煤化工业务毛利率同比下降3.67个百分点，主要系尿素及己内酰胺等煤化工产品价格下降所致。综上，公司综合毛利率处于较高水平但波动较大。

2024年一季度，因煤炭价格同比降幅较大，公司营业总收入及综合毛利率同比均大幅下降。

图表1·2021—2023年及2024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	2021年			2022年			2023年			2024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	收入	占比	毛利率
煤炭业务	80.71	62.76%	59.42%	100.55	71.03%	64.92%	96.01	72.27%	47.86%	14.76	65.23%	37.13%
煤化工业务	46.50	36.16%	27.05%	40.74	28.78%	29.20%	36.56	27.52%	25.53%	7.75	34.25%	13.92%
其他业务	1.38	1.07%	36.36%	0.26	0.18%	-9.00%	0.27	0.20%	28.82%	0.11	0.52%	11.44%
合计	128.60	100.00%	47.47%	141.56	100.00%	54.50%	132.84	100.00%	41.68%	22.62	100.00%	29.05%

注：以内部成本价计算煤化工业务毛利率
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）煤炭生产销售

2021年以来，随着煤炭生产能力的提升，公司煤炭产销量逐年增长，且保持了明显的开采成本优势，但受制于煤炭市场价格下降及外采高成本保供煤等因素，进入2023年后，公司煤炭板块盈利水平下降明显。

截至2023年底，公司控股矿井12座，合计可采储量6.72亿吨，设计生产能力1590万吨/年。其中，生产矿井10座，设计生产能力1410万吨/年；整合矿井2座，设计产能合计180万吨/年。截至2024年3月底，公司煤矿洗选能力615.00万吨/年。公司各生产煤矿整体经营稳定。2021—2023年，随着玉溪煤矿逐渐达产、同宝煤矿及沁裕煤矿投产，同时唐安煤矿等煤炭产量持续增长，公司煤炭产量逐年提升。

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	2023年末 设计产能	产量		
							2021年	2022年	2023年
1	望云煤矿	--	生产矿井	无烟煤	4396.90	120.00	98.17	102.16	80.17
2	伯方煤矿	--	生产矿井	无烟煤	14495.20	210.00	205.33	209.6	210.13
3	唐安煤矿	--	生产矿井	无烟煤	8665.23	180.00	182.02	195.01	214.13
4	大阳煤矿	--	生产矿井	无烟煤	6333.99	180.00	188.50	190.04	193.02
5	口前煤矿	100.00%	生产矿井	动力煤	2103.00	90.00	108.45	118.95	131.72
6	永胜煤矿	100.00%	生产矿井	动力煤	5457.50	120.00	120.11	129.32	145.25
7	宝欣煤矿	55.00%	生产矿井	焦煤	1631.70	90.00	90.82	91.50	95.12
8	玉溪煤矿	53.34%	生产矿井	无烟煤	12989.45	240.00	46.87	101.66	253.05
9	同宝煤矿	51.00%	生产矿井	无烟煤	2959.67	90.00	--	7.69	18.37
10	沁裕煤矿	53.20%	生产矿井	无烟煤	2658.90	90.00	--	--	39.37
11	百盛煤矿	51.00%	整合矿井	无烟煤	2396.17	90.00	0.00	0.00	0.00
12	芦河煤业	51.00%	整合矿井	无烟煤	3085.60	90.00	0.00	0.00	0.00
合计	--	--	--	--	67173.31	1590.00	1040.27	1145.93	1380.33

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

公司煤矿机械化作业程度很高，矿井开采条件较好，整体开采成本低。2021—2023年，受生产材料价格持续提升，以及煤矿工作面搬迁导致材料用量增加影响，材料成本持续增长；因按照政府主管部门监管要求，安全费用计提比例提高，公司计提费用持续上升；折旧费波动上升，其中2022年折旧费同比降幅较大，主要系玉溪煤矿产量上升，吨煤分摊折旧费下降所致；其他主要为运输费、维护及修理费、永胜煤矿及口前煤矿等外购煤炭洗选服务费等，其中2023年其他费用同比大幅提高，主要系同宝煤矿转固，结转的费用较高所致。2021年以来，受材料成本上升、矿井新增投产、计提费用升高影响，公司煤炭开采成本持续小幅增加。2024年一季度，因春节停产导致煤炭产量偏低，吨煤成本较高。此外，公司整合矿井存在一定管理和成本控制压力。

图表3·公司吨煤成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
材料成本	32.72	38.54	40.71	32.00
人工成本	113.15	115.33	110.43	118.04
电力成本	12.63	13.40	12.60	15.80
折旧费	32.73	28.57	34.61	55.47
计提费用	44.66	58.18	63.07	63.65
其他	21.46	18.79	27.21	26.56
合计	257.35	272.81	288.63	311.52

资料来源：公司提供

公司无烟煤煤质优良、产品附加值高，在化工、电力、冶金等领域均具备较强的竞争优势。公司客户多为长期合作关系，2021—2023年，公司煤炭前五大客户销售占比分别为31.54%、29.45%及36.25%，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。

2021—2023年，新投产煤矿逐渐达产带动煤炭产量提升，公司煤炭销量持续提升。从煤炭种类看，公司无烟煤销量占比较高，焦煤和动力煤销量保持稳定。2021—2023年，受煤炭供需波动影响，煤炭销售均价波动下降，叠加公司承担煤炭保供任务，外采保供煤（2022年及2023年外采煤炭量分别为14.11万吨及10.85万吨）购买价格高于保供煤售价，公司煤炭板块盈利水平有所下降。公司煤炭产销率保持高水平，其中2023年产销率同比有所下降，主要系原煤洗出率偏低的煤矿产量增长（主要为永胜煤矿、同宝煤矿及沁裕煤矿）所致；2024年一季度，因原煤洗出率低，同时部分已售煤炭未统计，产销率较低。2021—2023年，公司煤炭内部销量占比逐年下降，主要系自2022年起，化工板块尿素产量下降、二甲醚产品产量持续缩减所致。

图表4·公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
商品煤销量	1026.85	1163.27	1298.83	238.28
其中：无烟煤	715.09	822.86	969.69	172.64
焦煤	90.26	91.89	95.09	13.67
动力煤	221.50	248.52	234.05	51.97
销售均价	806.54	944.60	739.13	631.45
内部销量占比	12.95%	9.68%	7.98%	7.13%
产销率	98.71%	101.51%	94.10%	76.44%

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。自2021年以来，因环保限产及成本倒挂等因素，公司持续压缩己内酰胺和二甲醚产量，导致上述产品产能利用率持续下降。受产品价格波动影响，公司煤化工板块盈利水平波动较大。

公司煤化工产品主要包括尿素、二甲醚和己内酰胺等。其中，尿素产品经营主体包括山西兰花科技创业股份有限公司化工分公司（以下简称“化工分公司”）、山西兰花科技创业股份有限公司田悦化肥分公司（以下简称“田悦分公司”）及山西兰花煤化工有限责任公司（以下简称“煤化工公司”）；己内酰胺产品由山西兰花科技创业股份有限公司新材料分公司（以下简称“新材料分公司”）负责生产；二甲醚产

品经营主体包括山西兰花清洁能源有限责任公司和山西兰花丹峰化工股份有限公司。

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公司；己内酰胺主要生产原材料为苯、合成气和合成氨，其中合成气和液氨由煤化工公司提供，公司化工产品整体原材料自供比例高。2021年以来，公司煤化工业务合计产能未发生变化。尿素产品生产方面，公司采用以产定销模式，产能利用率高。2021—2023年，尿素产量波动上升，其中2022年尿素产量同比降幅较大，主要系公司按照晋城市环保秋冬季差异化管控相关要求，停产时间长所致；二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。2024年一季度，二甲醚停产，开工时间尚未确定。

销售方面，公司煤化工产品主要采用预收款方式销售，以现金及银行承兑汇票进行结算。公司煤化工业务中尿素销量占比高，由于终端客户较为零散，客户中贸易类客户（主要为农贸经销商）占比较高。公司煤化工业务前五大客户波动较大，2021—2023年，煤化工业务前五大客户销售占比分别为25.45%、30.25%及35.73%，整体集中度一般。公司煤化工产品产销率保持高水平，但受价格波动影响，盈利水平波动较大。公司部分化工品（主要为己内酰胺和二甲醚）成本倒挂，2023年，公司煤化工业务中化工品业务毛利率为-1.52%，处于亏损状态。2024年一季度，因市场行情偏弱，尿素产品产销率偏低。

图表5·公司主要煤化工产品产销情况

项目		2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
尿素	产能（万吨/年）	100.00	100.00	100.00	100.00
	产量（万吨）	92.82	81.38	96.78	22.11
	销量（万吨）	91.42	81.95	97.65	19.34
	销售单价（不含税）（元/吨）	2167.71	2464.95	2249.72	2028.34
二甲醚	产能（万吨/年）	20.00	20.00	20.00	0.00
	产量（万吨）	13.65	1.72	0.81	0.00
	销量（万吨）	12.84	1.70	0.37	0.00
	销售单价（不含税）（元/吨）	3237.13	3421.2	3255.56	0.00
己内酰胺	产能（万吨/年）	14.00	14.00	14.00	14.00
	产量（万吨）	14.59	12.50	10.10	2.66
	销量（万吨）	14.49	12.58	10.11	2.54
	销售单价（不含税）（元/吨）	12181.76	11862.13	10914.92	11851.16

资料来源：公司提供

环保方面，受环保限产和秋冬季差异化管控等因素影响，公司化工板块多产线间歇性停产停工，公司面临较大环保限产压力。2022年5月，晋城市人民政府办公室发布《关于印发晋城市空气质量改善、水环境质量巩固提升和土壤污染防治2022年行动计划的通知》（晋市政办〔2022〕11号），要求加快以新型煤气化工艺淘汰提升煤化工行业间歇式固定床煤气发生炉，2024年9月底前，固定床间歇式气化炉全部淘汰。根据相关要求，公司需对尿素生产环节中部分工艺及设备予以更替。

3 经营效率

公司经营效率表现较好。

从经营效率指标看，2021—2023年，公司销售债权周转次数分别为5.47次、5.21次和6.72次，波动增长，主要系公司票据支付规模增加及票据到期兑付，应收款项融资规模持续下降所致；存货周转次数分别为12.32次、12.07次和15.58次，波动增长，其中2023年存货周转次数同比增幅较大，主要系当期公司煤炭开采量上升带动营业成本增长较大所致。总资产周转次数分别为0.47次、0.48次和0.43次，波动下降。与同行业其他企业相比公司经营效率表现较好。

图表6·2023年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

对比指标	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
山西华阳集团新能股份有限公司	6.75	19.79	0.40
冀中能源股份有限公司	3.12	38.86	0.30
公司	6.72	15.58	0.43

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 在建项目

公司在建项目尚需投资规模一般，投资压力可控。在建煤矿项目投产后，公司产能将进一步提高，综合竞争力有望提升。

目前，公司在建工程主要集中在煤矿重组或技改项目，煤矿项目投产后，公司煤炭产能将进一步提高。截至 2023 年底，公司主要在建项目计划总投资 30.44 亿元，尚需投资金额为 18.36 亿元，投资压力可控。

图表 7· 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	投资预算	截至 2023 年底累计投入	剩余投资金额	资金来源
百盛煤矿 90 万吨/年兼并重组整合项目	9.78	8.24	1.54	自筹、借款
芦河煤业 90 万吨技改项目	6.80	3.26	3.54	自筹、借款
大阳煤矿水平延深（配采）项目	5.29	0.34	4.95	自筹、借款
永胜煤业下组煤水平延深项目	2.09	0.24	1.85	自筹、借款
唐安煤矿水平延深（配采）项目	6.48	0.00	6.48	自筹、借款
合计	30.44	12.08	18.36	--

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

公司会计政策连续，于 2022 年应用《企业会计准则解释第 16 号》。公司存在多项前期差错更正，但对整体财务数据无重大影响，本报告 2021 年及 2022 年财务数据分别采用 2022 年及 2023 年年报期初数。

合并范围方面，2022 年，公司投资新设子公司 1 家，处置子公司 1 家；2023 年公司投资新设子公司 2 家，处置子公司 1 家。截至 2023 年底，公司合并范围内重要子公司合计 21 家。整体看，合并范围变动对公司主营业务影响较小，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产结构以非流动资产为主。受煤炭业务经营较好影响，货币资金持续增长且规模较大，资产受限比例很低。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 3.76%；煤炭业务经营获现状况良好，公司货币资金规模持续增长；2023 年末，公司货币资金中受限规模为 5.28 亿元，主要为土地复垦专项基金（占 70.27%）；应收款项融资主要为银行承兑汇票，随着票据支付规模增加及背书转让规模增长，公司应收款项融资规模持续下降；公司存货主要为原材料及库存商品（合计占 84.86%），2023 年末存货计提跌价准备合计 0.28 亿元，受煤炭及化工品销量及价格波动影响，公司存货有所波动；公司长期股权投资主要为对山西亚美大宁能源有限公司（以下简称“亚美大宁”）的投资，受亚美大宁经营状况良好影响，公司长期股权投资规模持续增长；公司固定资产主要为生产矿井及相关机器设备、化工厂生产设备等，在建工程为在建矿井及矿井技改工程，因在建工程投入增加及建成转固，公司固定资产波动上升，在建工程波动下降；公司无形资产主要为煤矿采矿权、土地使用权及探矿权使用费，其中 2023 年公司转让山西蒲县兰花兰兴煤业有限公司 71.70% 股权，同期末无形资产较年初下降 6.16%。截至 2024 年 3 月末，公司资产规模及资产结构较上年底变化不大。

图表 8· 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	69.47	24.18%	84.99	28.01%	83.03	26.84%	90.24	28.55%
货币资金	27.00	9.40%	53.65	17.68%	55.15	17.83%	61.20	19.36%
应收款项融资	25.91	9.02%	20.20	6.66%	12.66	4.09%	10.80	3.42%
存货	6.07	2.11%	4.60	1.52%	5.35	1.73%	8.68	2.75%
非流动资产	217.88	75.82%	218.43	71.99%	226.35	73.16%	225.82	71.45%
长期股权投资	14.04	4.89%	19.22	6.34%	21.53	6.96%	21.65	6.85%
固定资产	110.85	38.58%	103.64	34.16%	129.73	41.93%	127.35	40.29%

在建工程	30.06	10.46%	36.05	11.88%	17.49	5.65%	19.48	6.16%
无形资产	56.70	19.73%	55.47	18.28%	52.06	16.83%	51.64	16.34%
资产总额	287.35	100.00%	303.42	100.00%	309.37	100.00%	316.07	100.00%

注：各科目占比指占资产总额比例，在建工程含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下表所示，公司资产受限比例很低。

图表 9 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

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	5.28	1.71%	质押、冻结等
应收票据	2.15	0.69%	质押
固定资产	6.48	2.09%	质押
合计	13.91	4.50%	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，但未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.72%，主要系经营业绩向好因素带动，公司未分配利润持续增长，以及派送红股带动实收资本增长所致。截至 2023 年底，公司所有者权益 166.78 亿元，较年初增长 9.01%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.79%，少数股东权益占比为 0.21%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.90%、1.50%和 68.85%。所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，因分配股利，公司所有者权益规模较上年末小幅下降，所有者权益结构较上年末变动不大。

（2）负债

2021—2023 年末，公司压缩有息债务规模，负债总额及有息债务规模持续下降，债务期限结构优化，债务负担减轻。

2021—2023 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 5.11%；公司调整有息债务结构，压缩短期债务规模，短期借款持续下降，长期借款持续增长。应付账款主要为应付工程款，2021—2023 年末，公司应付账款整体变动不大；2023 年末，公司应付账款账龄以一年内（占 78.81%）及 1~2 年（占 8.70%）为主；一年内到期的非流动负债规模波动上升，主要系将于一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款规模波动所致；合同负债为未结算货款，公司合同负债波动下降，其中 2023 年末，合同负债较年初降幅大，主要系销售结算规模增加所致。公司应付债券规模保持稳定。公司因承担对土地及环境恢复治理义务计提预计负债，2021—2023 年末，预计负债规模波动增长，其中 2023 年末，因伯方煤矿新增的搬迁弃置费用规模大，预计负债较年初大幅增长。截至 2024 年 3 月底，为储备参拍煤矿所需资金，公司新增短期借款，导致负债总额有所上升，流动负债占比提高。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

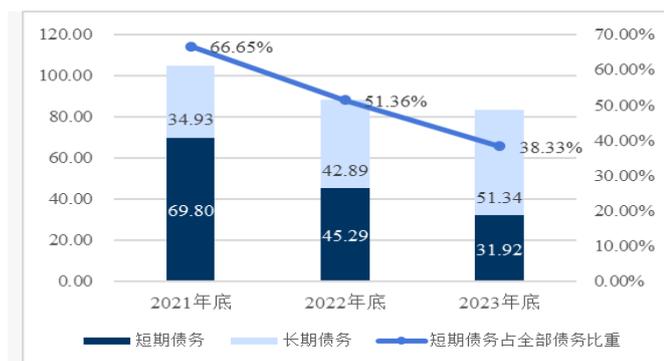
项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	116.83	73.77%	100.61	66.88%	79.28	55.60%	95.37	59.80%
短期借款	53.95	34.07%	33.29	22.13%	20.42	14.32%	31.41	19.69%
应付账款	23.61	14.91%	27.75	18.45%	26.66	18.70%	25.95	16.27%
其他应付款	5.24	3.31%	5.80	3.86%	4.73	3.32%	4.70	2.95%
一年内到期的非流动负债	8.73	5.51%	10.07	6.69%	9.36	6.57%	11.65	7.30%
合同负债	9.30	5.87%	9.34	6.21%	6.48	4.54%	10.84	6.80%
非流动负债	41.54	26.23%	49.81	33.12%	63.31	44.40%	64.11	40.20%
长期借款	11.00	6.95%	21.26	14.14%	30.33	21.27%	31.24	19.59%
应付债券	19.98	12.61%	19.98	13.28%	19.94	13.98%	19.94	12.50%

预计负债	4.17	2.63%	4.13	2.74%	9.61	6.74%	9.58	6.01%
负债总额	158.37	100.00%	150.42	100.00%	142.59	100.00%	159.49	100.00%

注：各科目占比为占负债总额的比重；其他应付款含应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

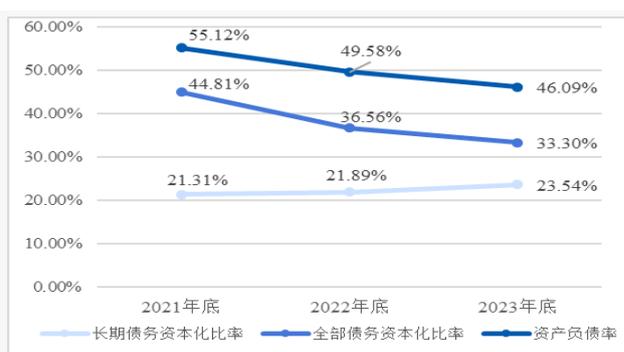
2021—2023年末，因经营状况良好，经营获现规模大，公司持续偿还有息债务，全部债务规模逐年下降，同时调整债务结构带动公司短期债务占比持续下降，债务结构逐年优化。截至2023年末，公司全部债务较年初下降5.57%至83.26亿元，短期债务占38.33%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.09%、33.30%和23.54%，较年初分别下降3.49个百分点、下降3.26个百分点和提高1.64个百分点。公司债务负担轻。

图表 11 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务负担指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023年，公司收入波动提升，期间费用控制能力有所增强但仍对利润形成一定侵蚀；资产减值规模较大，投资收益对利润总额形成一定补充；盈利指标波动下降但表现良好。

2021—2023年，受煤炭价格波动及煤炭销量持续增长影响，公司营业总收入波动上升；营业成本波动上升，其中，2023年营业成本同比上升20.30%，主要系公司外采保供煤增加，同时玉溪煤矿实现达产、同宝煤矿及沁裕煤矿投产，生产成本上升所致。

期间费用方面，2021—2023年，公司期间费用率分别为15.24%、14.09%及11.31%，持续下降，公司期间费用控制能力增强但仍对利润形成一定侵蚀；管理费用波动下降，其中2022年管理费用同比增幅较大，主要系职工薪酬、折旧摊销、修理费增幅较大所致；财务费用持续下降，主要系公司压降有息债务，同时利息收入增加所致。

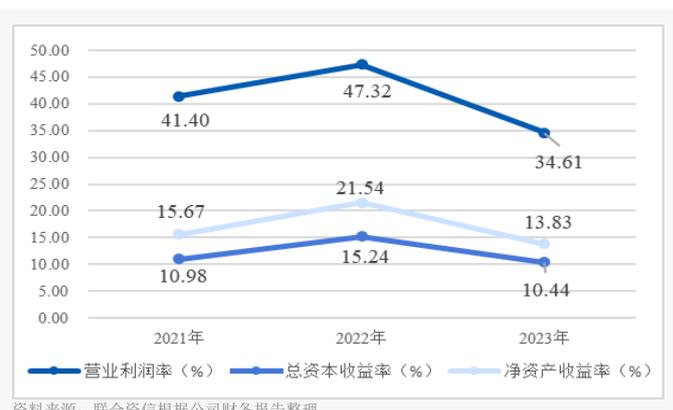
非经常损益方面，2021—2023年，受投建的整合矿井安全环保问题导致停产、煤化工产品行情走弱及化工厂搬迁等影响，公司固定资产、在建工程等持续计提资产减值准备，但资产减值损失规模逐年下降。其中，2021年，因控股孙公司山西蒲县兰花兰兴煤业有限公司长期处于停产状态，计提3.47亿元资产减值损失，因二甲醚市场行情低迷，公司对相关生产设备计提1.75亿元资产减值损失；2022年，因山西兰花华明纳米材料股份公司旧厂区应监管要求搬迁，公司对接收的旧厂区相关实物资产计提资产减值准备1.11亿元；2023年，因煤化工公司的煤化工二期3052项目存在减值迹象计提0.76亿元减值准备，同时继续对二甲醚相关生产设备计提0.25亿元资产减值准备。公司投资收益主要来自于参股公司亚美大宁的分红，2021—2023年，因亚美大宁经营良好，公司投资收益规模较大，对利润总额形成一定补充。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	129.09	141.56	132.84	22.62
营业成本	67.86	64.41	77.48	16.05
期间费用：	19.68	19.95	15.02	2.71
管理费用	12.85	15.33	12.24	1.83
财务费用	5.23	3.23	1.76	0.56
资产减值损失	-6.15	-1.62	-1.17	0.01
投资收益	2.80	4.75	2.89	-0.11
利润总额	29.70	45.49	32.18	2.05

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021—2023 年，因煤炭价格波动下降，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，但整体盈利能力指标表现良好。与同行业其他企业相比，公司各盈利指标处于行业平均水平。

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	营业收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
山西华阳集团新能股份有限公司	285.18	44.90	11.84	18.81
冀中能源股份有限公司	130.72	36.77	13.60	13.15
公司	132.84	41.68	11.38	13.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金保持净流入，现金收入比波动上升，经营获现能力较好，对投资支出形成有效支持；公司持续偿还外部融资，叠加分红规模较大，筹资活动现金持续净流出。

2021—2023 年，因煤炭价格波动较大，公司经营活动现金净流入规模波动性较大。2022 年以来，受煤炭供应紧张影响，公司煤炭产品销售现金结算比例提升，现金收入比上升，收入实现质量较高。2021—2023 年，随着公司矿井建设及技改项目持续投资，投资活动现金保持净流出；受益于良好的经营获现能力，公司经营现金可完全覆盖投资支出，筹资活动前现金流量净额保持较大规模净流入。公司对外融资规模小幅下降，同时偿还有息债务及分红规模维持较大，筹资活动现金持续净流出。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	105.50	147.77	128.45	25.87
经营活动现金流出小计	72.64	90.78	101.72	20.49
经营活动现金流量净额	32.87	56.99	26.73	5.38
投资活动现金流入小计	0.00	0.22	0.51	0.00
投资活动现金流出小计	8.14	5.06	6.31	1.29
投资活动现金流量净额	-8.14	-4.84	-5.80	-1.29
筹资活动前现金流量净额	24.73	52.15	20.92	4.09
筹资活动现金流入小计	68.39	64.41	61.13	20.10
筹资活动现金流出小计	84.81	89.11	84.30	17.81
筹资活动现金流量净额	-16.42	-24.70	-23.18	2.29
现金收入比（%）	80.28	101.65	94.35	110.70

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债能力指标

受公司压缩有息债务并优化债务期限结构影响，公司短期偿债能力指标持续优化；经营良好使得公司长期偿债能力指标有所优化。公司整体偿债能力指标表现非常好。

图表 17 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	59.46	84.47	104.73
	速动比率（%）	54.26	79.90	97.98
	经营现金流动负债比（%）	28.13	56.65	33.71
	经营现金/短期债务（倍）	0.47	1.26	0.84
	现金短期债务比（倍）	0.82	1.67	2.19
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	46.74	62.42	48.71

全部债务/EBITDA（倍）	2.24	1.41	1.71
经营现金/全部债务（倍）	0.31	0.65	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	7.48	13.10	12.11
经营现金/利息支出（倍）	5.26	11.96	6.64

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债能力指标看，受公司优化债务结构，持续偿还短期借款影响，短期偿债能力指标持续改善，现金类资产对短期债务的覆盖程度持续上升，公司短期偿债能力指标表现佳。公司煤炭销量增加，经营情况良好，EBITDA 波动增长且规模较大，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度高。整体看，公司偿债能力指标表现非常好。

对外担保及重大未决诉讼方面，联合资信未发现公司存在对外担保和诉讼金额超 5000 万的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度合计 125.24 亿元，尚未使用授信额度为 46.01 亿元；此外，公司作为上市公司，具备直接融资条件。

6 公司本部财务分析

公司本部主营业务为煤炭及煤化工业务。2021—2023 年末，公司本部资产总额、负债均持续增长，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。

2021—2023 年末，公司本部资产总额及负债均持续增长，年均复合增长 4.71% 及 2.96%；同期所有者权益波动增长，年均复合增长 5.89%。截至 2023 年底，公司本部资产总额较年初增长 1.27% 至 314.52 亿元（其中货币资金为 45.34 亿元），资产结构较为均衡；负债总额较年初增长 3.64% 至 123.02 亿元，负债结构较为均衡；所有者权益较年初下降 0.20% 至 191.51 亿元，以实收资本为 14.85 亿元（占 7.75%）、未分配利润合计 142.05 亿元（占 74.17%）、盈余公积合计 23.35 亿元（占 12.20%）为主，所有者权益结构稳定性较弱；全部债务为 80.98 亿元，短期债务占 37.31%、长期债务占 62.69%。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 39.11%、29.72%，公司本部债务负担轻。

2021—2023 年，公司本部营业总收入波动下降，年均复合下降 0.16%。2023 年，公司本部营业总收入为 88.55 亿元，利润总额为 12.49 亿元，投资收益为 3.29 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 22.39 亿元，投资活动现金流净额-1.68 亿元，筹资活动现金流净额-15.95 亿元。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企业的社会责任；作为上市公司，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

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，2023 年，公司列入《晋城市 2023 年重点排污单位名录》的重点排污单位共 8 家；2021—2023 年，公司因环境问题受到行政处罚的金额分别为 143.5 万元、260.3 万元及 82.9 万元，公司面临一定环保压力。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定了较为完善的环保制度，下设环保部，负责环境保护监督的具体管理工作，建立环境风险管控机制，设施配备及管理健全，2023 年，公司减少排放二氧化碳当量 47.07 万吨。2023 年，公司在环保治理方面投入 1.10 亿元，各主要排污单位均按环保法规要求取得排污许可证，各类废水、废气污染物经环保设施处理后均可达标排放。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人；2023 年末，公司在职工合计 18351 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。2021 年以来，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2023 年在支持地方产业发展、乡村振兴等方面总投入 3335.64 万元。2021—2023 年，公司均披露社会责任报告。

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。

九、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。截至 2023 年底，兰花集团合并资产总额 476.46 亿元，所有者权益 190.35 亿元（含少数股东权益 89.11 亿元）；2023 年，兰花集团实现营业总收入 164.54 亿元，利润总额 34.55 亿元。

2 支持可能性

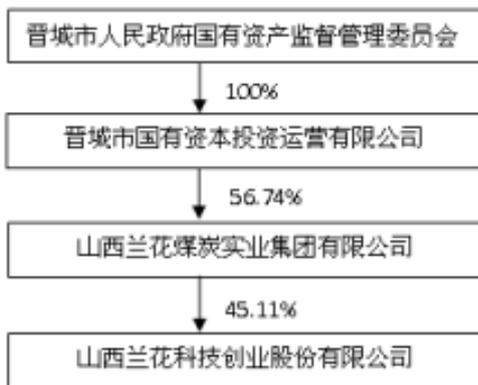
公司为兰花集团煤炭业务主要经营主体，在业务开展方面，兰花集团对公司支持力度较大。

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。

十、评级结论

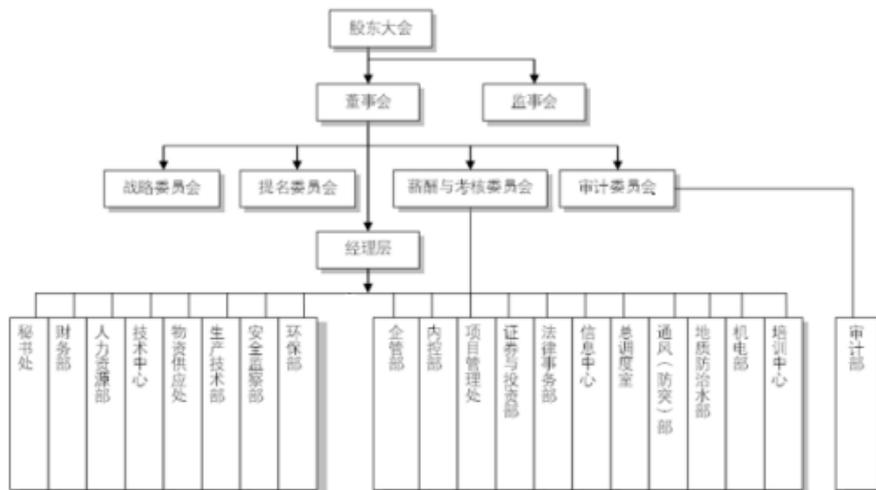
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 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 2023 年底）

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	119967.92	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
山西欣成鑫贸易有限公司	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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	57.42	75.68	69.99	73.89
应收账款（亿元）	1.00	0.92	1.74	1.21
其他应收款（亿元）	1.13	1.02	2.72	2.85
存货（亿元）	6.07	4.60	5.35	8.68
长期股权投资（亿元）	14.04	19.22	21.53	21.65
固定资产（亿元）	110.85	103.64	129.73	127.35
在建工程（亿元）	30.06	36.05	17.49	19.48
资产总额（亿元）	287.35	303.42	309.37	316.07
实收资本（亿元）	11.42	11.42	14.85	14.85
少数股东权益（亿元）	-1.66	-1.96	0.36	-0.04
所有者权益（亿元）	128.97	153.00	166.78	156.58
短期债务（亿元）	69.80	45.29	31.92	45.41
长期债务（亿元）	34.93	42.89	51.34	52.23
全部债务（亿元）	104.73	88.18	83.26	97.64
营业总收入（亿元）	129.09	141.56	132.84	22.62
营业成本（亿元）	67.86	64.41	77.48	16.05
其他收益（亿元）	0.17	0.30	0.28	0.03
利润总额（亿元）	29.70	45.49	32.18	2.05
EBITDA（亿元）	46.74	62.42	48.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	103.64	143.90	125.33	25.04
经营活动现金流入小计（亿元）	105.50	147.77	128.45	25.87
经营活动现金流量净额（亿元）	32.87	56.99	26.73	5.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.14	-4.84	-5.80	-1.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.42	-24.70	-23.18	2.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.47	5.21	6.72	--
存货周转次数（次）	12.32	12.07	15.58	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.48	0.43	--
现金收入比（%）	80.28	101.65	94.35	110.70
营业利润率（%）	41.40	47.32	34.61	21.48
总资本收益率（%）	10.98	15.24	10.44	--
净资产收益率（%）	15.67	21.54	13.83	--
长期债务资本化比率（%）	21.31	21.89	23.54	25.01
全部债务资本化比率（%）	44.81	36.56	33.30	38.41
资产负债率（%）	55.12	49.58	46.09	50.46
流动比率（%）	59.46	84.47	104.73	94.62
速动比率（%）	54.26	79.90	97.98	85.52
经营现金流动负债比（%）	28.13	56.65	33.71	--
现金短期债务比（倍）	0.82	1.67	2.19	1.63
EBITDA 利息倍数（倍）	7.48	13.10	12.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.24	1.41	1.71	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2021 年及 2022 年财务数据分别采用 2022 年及 2023 年年报期初数；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. 公司合并口径其他应付款及其他流动负债中的有息部分调整计入短期债务，长期应付款有息部分调整计入长期债务；4. 在建工程含工程物资；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.20	42.21	47.49	53.07
应收账款（亿元）	2.20	2.23	0.90	0.97
其他应收款（亿元）	93.40	104.02	109.87	115.41
存货（亿元）	2.77	2.17	1.75	2.24
长期股权投资（亿元）	81.99	88.41	81.20	81.32
固定资产（亿元）	38.58	36.45	38.82	37.78
在建工程（亿元）	1.07	1.10	1.24	1.76
资产总额（亿元）	286.85	310.59	314.52	322.66
实收资本（亿元）	11.42	11.42	14.85	14.85
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	170.80	191.89	191.51	183.57
短期债务（亿元）	53.88	37.71	30.22	43.75
长期债务（亿元）	29.06	41.61	50.76	51.65
全部债务（亿元）	82.94	79.31	80.98	95.39
营业总收入（亿元）	88.84	99.26	88.55	17.94
营业成本（亿元）	43.54	46.06	54.45	11.76
其他收益（亿元）	0.10	0.16	0.20	0.02
利润总额（亿元）	30.59	39.12	12.49	4.58
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	61.65	103.65	87.93	15.85
经营活动现金流入小计（亿元）	64.70	105.04	95.73	16.67
经营活动现金流量净额（亿元）	20.25	39.31	22.39	3.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.02	-1.62	-1.68	-0.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.86	-14.34	-15.95	2.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.85	4.02	5.39	--
存货周转次数（次）	15.59	18.67	27.76	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.33	0.28	--
现金收入比（%）	69.39	104.42	99.30	88.39
营业利润率（%）	44.84	46.73	32.41	28.67
总资本收益率（%）	9.50	10.92	3.82	--
净资产收益率（%）	13.64	15.35	5.26	--
长期债务资本化比率（%）	14.54	17.82	20.95	21.96
全部债务资本化比率（%）	32.69	29.25	29.72	34.20
资产负债率（%）	40.46	38.22	39.11	43.11
流动比率（%）	178.07	229.62	275.60	232.63
速动比率（%）	174.75	226.65	272.81	229.75
经营现金流动负债比（%）	24.32	53.75	35.72	--
现金短期债务比（倍）	0.45	1.12	1.57	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2021 年及 2022 年财务数据分别采用 2022 年及 2023 年年报期初数；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. 公司本部有息债务数据未经调整；4. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
总资产收益率	(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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在山西兰花科技创业股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。