

华阳新材料科技集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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〔2024〕7351号

联合资信评估股份有限公司通过对华阳新材料科技集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华阳新材料科技集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

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华阳新材料科技集团有限公司（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 3 月 13 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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



华阳新材料科技集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华阳新材料科技集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29

主体概况 截至 2024 年 3 月底，华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“公司”）实收资本 72.65 亿元，控股股东为山西省国有资本投资运营有限公司，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”）；主要以煤炭、铝业、贸易等为主营业务。按照联合资信行业分类标准划分为煤炭企业。

评级观点 公司作为山西省国资委旗下大型煤炭生产企业之一，政府支持力度大。跟踪期内，公司煤炭资源储量、可采储量变化较小，煤炭产能未发生变化，公司在煤炭资源储备、产能规模、煤种煤质等方面仍具备市场竞争优势，公司矿井多属于高瓦斯涌出矿，面临一定安全生产压力。跟踪期内，公司经营获现情况良好，经营活动现金流仍保持大规模净流入；但公司其他应收款规模大，对资金占用严重，公司债务负担很重且短期偿付压力较大。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望 未来，随着公司在建项目投产，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：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大安全事故导致大规模持续停产，公司连续亏损，经营现金持续流出，财务杠杆大幅攀升、公司流动性恶化，公司地位下降，融资环境变化使得融资渠道收窄，融资能力大幅下降，政府对公司的支持能力和支持意愿发生重大变化或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **政府支持力度大。**公司作为国有大型煤炭企业和山西省煤炭企业重组主体之一，区域战略地位显著，获得的政府支持力度大。
- **资源储备及煤炭运输条件便利等优势明显。**公司拥有较丰富的煤炭资源储备，无烟煤资源储备及煤炭运输条件便利等优势明显。截至 2023 年底，公司八个在产矿井和两个在建矿井核定总产能 4590 万吨/年，在产矿井产能为 3590 万吨/年。
- **跟踪期内，公司经营活动保持大规模净流入。**2023 年，虽然煤炭均价同比有所下降，但公司仍实现了经营活动现金流净流入 88.47 亿元，经营获现能力强。

关注

- **公司盈利受煤炭价格影响显著，面临安全生产压力和业务转型风险。**2023 年，公司归母净利润为负，现有业务和利润以煤炭为主，煤炭价格波动对公司经营业绩有显著影响，同时，公司下属矿井发生多起事故，安全生产压力较大。公司定位于新材料产业，未来或将面临一定业务转型和投资风险。
- **公司债务负担很重，存在较大短期偿债压力。**若将其他权益工具调整计入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务 1427.03 亿元，全部债务资本化比率为 85.08%；公司短期债务 786.69 亿元，存在较大的短期偿债压力。
- **跟踪期内，公司其他应收款规模大，占用公司运营资金。**截至 2023 年底，公司其他应收款（合计）443.24 亿元，占公司流动资产的 57.07%，主要为与关联方、划转企业间的往来款，整体账龄期限较长，对公司流动性有较大不利影响。

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	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：收购兼并（资产重组）				-1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

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

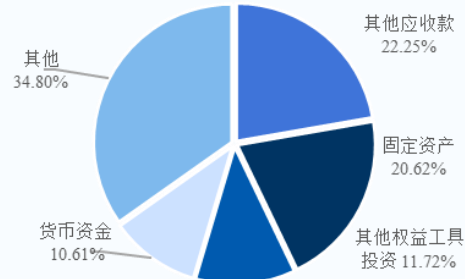
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	212.72	216.53	251.55
资产总额（亿元）	2054.23	1992.18	1994.96
所有者权益（亿元）	463.70	429.46	445.73
短期债务（亿元）	840.65	786.69	--
长期债务（亿元）	396.19	461.11	--
全部债务（亿元）	1236.84	1247.79	--
营业总收入（亿元）	1155.91	646.50	118.87
利润总额（亿元）	97.34	48.25	1.60
EBITDA（亿元）	225.16	132.16	--
经营性净现金流（亿元）	151.50	88.47	11.89
营业利润率（%）	19.81	18.65	13.17
净资产收益率（%）	11.62	6.59	--
资产负债率（%）	77.43	78.44	77.66
全部债务资本化比率（%）	72.73	74.40	--
流动比率（%）	69.31	72.60	77.07
经营现金流动负债比（%）	12.96	8.27	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.51	2.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.49	9.44	--

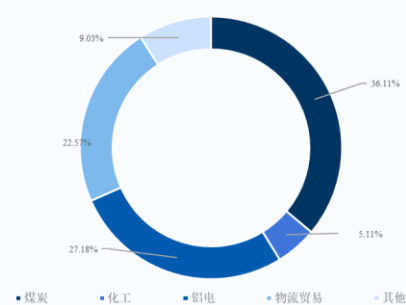
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1544.37	1429.38	1406.90
所有者权益（亿元）	218.92	151.43	141.49
全部债务（亿元）	1166.85	1077.02	1136.05
营业总收入（亿元）	60.25	42.41	7.91
利润总额（亿元）	-23.78	-16.49	-6.40
资产负债率（%）	85.82	89.41	89.94
全部债务资本化比率（%）	84.20	87.67	88.93
流动比率（%）	74.67	85.96	89.06
经营现金流动负债比（%）	0.55	3.00	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

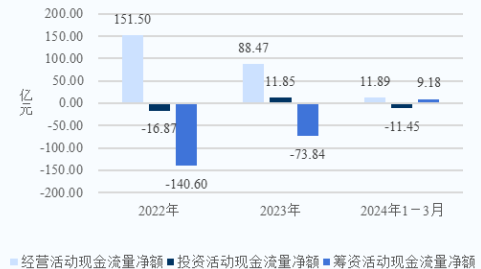
2023 年底公司资产构成



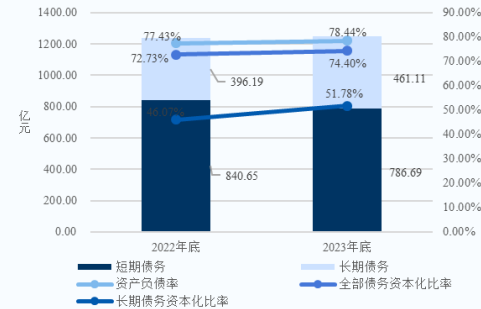
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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
AAA/稳定	2023/07/26	王文燕 马金星	煤炭企业信用评级方法（V4.0.202208）/煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208） 煤炭行业企业信用分析要点（2016）	阅读全文
AAA/稳定	2017/06/02	郭昊 常启睿		阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：毛文娟 maowj@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@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”）关于华阳新材料科技集团有限公司（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

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 75.80 亿元，实收资本仍为 72.65 亿元，主要系山西省国有资本运营有限公司（原名“山西省国有资本投资运营有限公司”，以下简称“山西国运”）尚有 3.16 亿元未到账所致。公司控股股东为山西国运，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”）。公司拥有核心子公司山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“华阳股份”，股票代码：600348.SH）为上市公司。截至 2024 年 3 月底，公司持有华阳股份 20.03 亿股，占华阳股份股份总数的 55.52%；截至 2023 年底，公司所持有的华阳股份累计质押数量为 2.76 亿股，占其持有华阳股份总数的 13.76%，占公司总股本的 7.64%。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司股权结构情况

名称	出资额占比
山西省国有资本运营有限公司	53.80%
中国信达资产管理股份有限公司	34.67%
山西省财政厅	5.98%
山西焦煤集团有限责任公司	5.55%
合计	100.00%

资料来源：公司提供

山西省属能源企业专业化重组后，公司经营业务范围有所收缩，业务涵盖煤炭、铝业、贸易等。按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2023 年底，公司本部设置了供销管理部、战略发展部、财务部、股权投资部等职能部门（公司组织结构图见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1992.18 亿元，所有者权益 429.46 亿元（含少数股东权益 193.34 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 646.50 亿元，利润总额 48.25 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1994.96 亿元，所有者权益 445.73 亿元（含少数股东权益 213.19 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 118.87 亿元，利润总额 1.60 亿元。

公司注册地址：山西省阳泉市北大西街 5 号；法定代表人：王永革。

三、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%，较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）](#)》。

四、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](#)》。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司上市子公司华阳股份拥有较丰富的煤炭资源储备，煤质优良，运输条件便利，具有较强的市场竞争优势。跟踪期内，华阳股份煤炭资源储量、可采储量变化较小，煤炭产能未发生变化。

公司过往公开市场债务履约情况良好。根据中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 6 月 25 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷记录；已结清的不良类及关注类信贷信息中有 5 笔贷款、4 笔票据贴现及 14 笔银行承兑汇票。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，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司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中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构和管理体制未发生重大变化，对公司经营无重大影响。

（三）重大事项

公司专业化重组事项涉及的划转标的资产数量多且业务规模大，专业化重组后公司业务结构发生明显变化，经营业务规模收缩，资产和权益规模下降。跟踪期内，公司专业化重组涉及的拟划转公司部分已完成工商变更登记手续，剩余部分仍需一定时间完成相关法律程序，公司划转资产可形成的对应接收方的持股比例尚未明确，联合资信将对公司专业化重组进展及影响保持关注。

2021 年 6 月 11 日，公司发布《华阳新材料科技集团有限公司关于资产划转事项的公告》称，根据山西省委省政府安排部署，2021 年 4 月 12 日，山西国运召开涉煤企业专业化重组管理权移交签约仪式，山西焦煤集团有限责任公司、晋能控股集团有限公司、公司、潞安化工集团有限公司 4 户企业现场签订管理权移交协议。根据协议，公司将划转资产的管理权进行移交。相关划转资产均以作价入股的方式分别置换为对晋能控股煤业集团有限公司、晋能控股装备制造集团有限公司、晋能电力集团有限公司、山西潞安化工有限公司的股权投资。上述 4 家公司均为山西省大型国企，资本实力强。

截至 2024 年 7 月 10 日，公司拟划转所涉及的 20 家公司¹已完成工商变更登记手续，剩余 5 家公司涉及的相关资产尚未完成产权过户登记或工商变更。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司合并范围变化、煤炭销售及物流贸易收入下降使得营业总收入下降，综合毛利率小幅下降。2024 年 1—3 月，受量价下降影响，公司煤炭业务收入及毛利率均有所下降。

从收入结构看，煤炭、化工、铝电和物流贸易板块仍为公司主要的收入来源。2023 年，公司煤炭销售收入同比下降 43.30%，主要系合并范围变化、煤炭销售量及销售价格下降共同影响所致，煤炭业务毛利率小幅下降但保持较高水平；公司化工业务收入大幅下降，主要系合并范围变化所致，毛利率同比下降 2.44 个百分点；公司收缩贸易业务规模，铝电（含贸易）和物流贸易业务收入同比均有不同幅度下降。

¹ 即阳泉煤业集团兴峪煤业有限责任公司、阳泉煤业集团晋南煤炭管理有限责任公司、昔阳县坪上煤业有限责任公司、山西宏厦第一建设有限责任公司、阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司、阳煤集团天誉矿业投资有限责任公司、山西石港煤业有限责任公司、左权永兴煤化有限责任公司、阳泉煤业集团华越机械有限公司、阳煤忻州通用机械有限责任公司、阳泉阳煤中小企业投资管理（集团）有限责任公司、阳泉煤业（集团）华鑫电气有限公司、阳泉煤业（集团）有限责任公司五矿、山西新元煤炭有限责任公司、阳泉煤业化工集团有限责任公司、阳煤集团太原化工新材料有限公司、山西昔阳运裕煤业有限责任公司、阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司、阳泉煤业集团华能煤电投资有限责任公司、华润电力（宁武）有限公司

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 40.60%，受煤炭销售价格和销售量下降影响，公司煤炭业务收入下降。煤炭、铝电（含贸易）及物流贸易业务收入均有所下降；综合毛利率继续下降。

图表 2 • 2022—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	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
煤炭	410.98	35.58%	57.19%	233.02	36.11%	54.91%	44.05	37.18%	40.64%
化工	272.61	23.60%	5.99%	32.96	5.11%	3.55%	9.21	7.77%	1.08%
铝电	179.69	15.56%	2.85%	175.38	27.18%	2.62%	33.24	28.06%	1.72%
物流贸易	217.84	18.86%	0.86%	145.64	22.57%	1.03%	23.00	19.41%	0.68%
其他	73.90	6.40%	10.41%	58.24	9.03%	10.81%	8.99	7.59%	5.80%
合计	1155.02	100.00%	23.03%	645.25	100.00%	21.93%	118.48	100.00%	16.25%

注：1.其他业务主要为装备制造、建筑地产和服务类等中小企业业务；2.部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异；3.化工和铝电业务中含贸易类业务
资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）煤炭板块

2023 年，华阳股份煤炭产量同比小幅增长。华阳股份煤炭可采储量规模较大，煤种主要为稀缺的无烟煤，具备煤种优势，且未来在建矿井投产有望进一步增强公司规模优势。2023 年，因煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落；华阳股份煤炭销量下降。

公司煤炭业务主要在上市子公司华阳股份。截至 2023 年底，华阳股份在产矿井煤炭资源储量为 31.06 亿吨，剩余可采储量 14.53 亿吨，煤种主要包括无烟煤、贫瘦煤等。华阳股份各主要生产矿井煤炭资源储量统计如下表所示。

图表 3 • 截至 2023 年底华阳股份主要矿井情况表（单位：亿吨、万吨/年、万吨）

主要矿区	主要煤种	资源储量	可采储量	核定年产能	产量（原煤）		
					2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一矿	无烟煤	7.20	4.28	850	1065.47	1120.42	206.32
二矿	无烟煤	4.07	1.48	810	1078.98	1030.41	202.06
新景矿	无烟煤	8.81	4.73	450	937.06	899.34	134.03
平舒矿	贫煤、无烟煤	3.14	1.58	500	361.37	375.06	87.25
开元矿	贫瘦煤	2.99	1.17	300	321.39	380.67	86.07
景福矿	无烟煤	0.61	0.27	90	84.02	110.22	13.85
兴裕矿	无烟煤	0.47	0.04	90	105.67	100.99	26.83
榆树坡矿	焦煤、气煤	3.77	0.98	500（120）	568.69	573.69	87.22
泊里矿（建设期）	—	—	—	500	—	—	—
七元矿（建设期）	—	—	—	500	—	—	6.68
合计	—	31.06	14.53	4590.00	4522.65	4590.80	850.31

注：1. 2024 年 5 月 16 日，平舒矿已取得国家能源局核准其生产能力由 90 万吨/年改扩建至 500 万吨/年的批复；2. 榆树坡 500 万吨/年产能核增报告已经批复，目前取得 300 万吨/年安全生产许可证；2. 2020 年 11 月，华阳集团取得七元采矿权证，有效期至 2050 年 11 月 3 日，七元矿采矿权由华阳股份委托华阳集团办理；3. 新景矿为华阳股份从华阳集团收购矿井，截至 2024 年 3 月底新景矿采矿权证变更仍未完成
资料来源：华阳股份提供

截至 2023 年底，华阳股份共有八个在产矿井和两个在建矿井，核定总产能 4590 万吨/年，华阳股份在产矿井产能为 3590 万吨/年，兴裕矿煤炭资源濒临枯竭，剩余可采储量较小；泊里矿和七元矿仍在建设中，地质储量分别为 9.1 亿吨和 20.26 亿吨，未来投产有望进一步增强华阳股份规模优势。产量方面，2023 年，华阳股份煤炭产量完成 4590.80 万吨，同比小幅增长，为了完成山西省煤炭保供任务，华阳股份部分煤矿存在年产量超过核定产能的情况。2023 年，华阳股份部分矿井因安全事故存在阶段性停产整顿情况，对产量造成一定影响。

跟踪期内，华阳股份销售模式、销售结算方式未发生重大变化。2023 年，因国内市场大量进口煤进入，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落。华阳股份当年外购煤量减少，煤炭销量下降。

图表 4 • 华阳股份分品种煤炭销售情况表（单位：万吨、元/吨）

品种	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	销量	售价	销量	售价	销量	售价
洗末煤	3828	629.07	3409	545.60	678	550.70
洗块煤	473	1125.38	400	976.48	87	809.81
洗粉煤	198	1519.45	158	1193.70	37	940.18
煤泥	144	375.65	133	337.53	26	336.11
合计	4642	709.89	4100	605.78	828	588.52

注：表中销量含外购煤销售
资料来源：华阳股份提供

（2）铝电板块

跟踪期内，公司电解铝销量实现增长，但电解铝售价和成本的价差变动不大；公司该项业务仍处于亏损状态。

公司铝电运营主体主要为山西兆丰铝业有限公司（以下简称“兆丰铝业”）和山西兆丰铝电有限责任公司（以下简称“兆丰铝电”）。兆丰铝业为公司氧化铝的生产主体，兆丰铝业 110 万吨/年氧化铝产能目前处于停产状态。兆丰铝电为公司电解铝的生产主体及贸易业务主体，截至 2023 年底，兆丰铝电资产总额 34.59 亿元，负债总额 41.75 亿元，资产负债率 120.70%。2023 年，兆丰铝电实现营业总收入 155.09 亿元，净利润-2.38 亿元。受债务负担很重及生产成本较高影响，兆丰铝电仍处于亏损状态。

产销量方面，截至 2024 年 3 月底，公司电解铝产能 22.5 万吨/年，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司电解铝产能利用率分别为 86.44% 和 87.82%，但整体产能利用率仍有待提升；电解铝产销率均高。

价格方面，2023 年，电解铝市场价格整体呈下降态势，公司电解铝销售价格同比下降 5.86%，公司电解铝平均生产成本同比下降 5.92%，公司电解铝的售价与成本的价差同比变动不大。2024 年 1—3 月，公司电解铝的售价与成本的价差有所扩大。

图表 5 • 公司电解铝生产及销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
产量	18.81	19.45	4.94
销量	18.57	19.82	4.94
平均售价（不含税）	17323.76	16309.13	16608.09
平均生产成本	16535.96	15556.93	15244.75

资料来源：公司提供

（3）物流贸易板块

跟踪期内，公司主动收缩物流贸易业务，物流贸易业务规模下降，该板块毛利率水平很低，对公司利润的贡献能力弱。

公司物流贸易运营主体为阳泉煤业集团国际贸易有限公司（以下简称“阳煤国贸”）、阳泉煤业集团物资经销有限责任公司。2022 年以来，公司持续主动收缩物流贸易业务，物流贸易收入下降明显，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司物流贸易板块收入分别同比下降 33.14% 和 55.24%；毛利率分别为 1.03% 和 0.68%，整体盈利能力弱。

在贸易业务开展方面，公司贸易的主要品种包括煤炭、铝锭、铬矿、钢材、电解铜等。其中阳煤国贸的贸易以铝锭和铬矿为主，采购结算方式为货到付款，销售结算方式为预收货款或货到付款（约 3~6 个月账期）。

图表 6 • 阳煤国贸主要贸易品种收入情况（单位：亿元）

主要贸易品种种类	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
煤炭	1.58	0.77	0.09
铝锭	110.91	75.00	1.31
铬矿	6.33	13.73	2.62

资料来源：公司提供

（4）经营效率

2023 年，公司整体经营效率下降。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权周转次数由上年的 10.16 次上升至 10.52 次；存货周转次数由上年的 13.67 次下降至 12.03 次；受公司当年营业收入下降影响，公司总资产周转次数由上年的 0.48 次下降至 0.32 次。

2 未来发展

未来，公司将做好煤炭主业，推进煤炭相关产业发展的同时，积极培育新能源产业，公司经营规模将扩大，综合抗风险能力有望持续增强，但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求，公司债务负担或将加重。此外公司作为本次山西省煤企改革中新材料方向的整合主体，未来公司将加大新材料产业投资力度，由于公司新材料业务开展时间较短，未来业务转型后的业绩状况存在一定不确定性。

公司主要在建项目主要集中在上市公司华阳股份。截至 2023 年底，公司主要在建项目主要涉及煤炭矿井建设和技改、电力及部分新能源新材料项目，主要在建项目总投资为 378.59 亿元，已完成投资 234.78 亿元，尚需投资 143.81 亿元，未来随着相关在建项目的投产，公司经营规模将扩大，综合抗风险能力有望持续增强，但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求，或将加重公司债务负担。

图表 7 • 截至 2023 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	工程累计投入 占预算比例（%）	累计投入金额	资金来源
泊里 500 万吨技改工程	62.97	27.61	17.39	金融机构贷款及其他
阳泉热电 2*660MW 电厂项目	52.77	88.08	46.48	金融机构贷款及其他
七元煤矿建设	50.77	79.09	40.15	金融机构贷款及其他
40 万吨烧碱 40 万吨 PVC 项目	50.74	98.90	50.18	借款
乙二醇项目	46.00	74.33	34.19	集团借款
新景矿 420 水平井巷技改	30.00	8.59	2.58	其他
平舒铁路专用线	18.62	24.80	4.62	金融机构贷款及其他
一矿阎家庄分区工程	17.00	80.11	13.62	其他
平舒风井工程	14.55	74.76	10.88	金融机构贷款及其他
科创城项目部	11.00	56.77	6.24	集团内部借款
5GW 高效组件制造项目工程	10.97	58.29	6.39	募股资金/金融机构贷款
七元公司中心选煤厂	7.11	23.37	1.66	其他
碳材科技千吨级高性能碳纤维一期 200 吨/年示范项目	6.09	6.38	0.39	其他
合计	378.59	--	234.78	--

注：部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异
 资料来源：公司财务报告

另外，公司另有 2 个化工在建项目（乙二醇、烧碱和 PVC 项目），两个项目的投资预算合计为 96.74 亿元，截至 2023 年底两个化工在建项目的账面价值为 84.37 亿元，跟踪期内建设缓慢，未来项目存在不能及时投产及盈利性不及预期的可能。

公司实施“双轮驱动”发展战略，坚持立足煤、做强煤，做强做大传统煤炭优势产业；坚持延伸煤、超越煤，做精做优钠离子电池全产业链、高端碳纤维、PBAT 可降解塑料等新能源新材料产业，走产业优、质量高、效益好、可持续的高质量发展新路。

（五）财务方面

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大，公司财务可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产

跟踪期内，公司整体资产结构相对稳定，期末货币资金规模尚可，其他应收款规模有所下降但仍占用公司大量运营资金，公司减少了其他权益工具投资的规模，公司资产受限比例低。

截至 2023 年底，公司资产总额及结构均较上年底变化不大。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底变动不大，其中受限货币资金规模大，主要为保证金，公司实际可动用货币资金规模尚可；公司应收账款规模一般，账龄以 1 年以内和 3 年以上为主，累计计提坏账 19.08 亿元，应收账款余额前五大欠款方占比为 19.03%，集中度一般；其他应收款（合计）较上年底有所下降，公司其他应收款（合计）主要为合并范围变化后，公司应收划出方的往来款，账龄以 1 年以内和 3 年以上为主，整体账龄较长，前五大占比 42.73%，集中度较高，大规模其他应收款对公司运营资金存在占用，联合资信对公司其他应收款的未来回款情况保持关注。

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 22.13%，主要系公司当年偿还永续债所致，当年确认的股利收入为 6.84 亿元；固定资产较上年底增长 13.71%，主要系在建工程转固所致，固定资产成新率为 55.34%，成新率一般；公司存货、长期股权投资、无形资产较上年底变动不大。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额及结构较上年底变动不大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	810.44	39.45	776.64	38.98	779.31	39.06
货币资金	195.29	9.51	211.39	10.61	251.10	12.59
应收账款	49.80	2.42	53.32	2.68	48.85	2.45
其他应收款（合计）	485.43	23.63	443.24	22.25	409.45	20.52
存货	40.86	1.99	42.90	2.15	43.75	2.19
非流动资产	1243.78	60.55	1215.54	61.02	1215.65	60.94
其他权益工具投资	299.90	14.60	233.53	11.72	233.48	11.70
长期股权投资	145.39	7.08	145.88	7.32	145.89	7.31
固定资产（合计）	361.44	17.59	411.01	20.63	404.85	20.29
在建工程（合计）	206.25	10.04	194.71	9.77	201.13	10.08
无形资产	136.17	6.63	142.61	7.16	141.98	7.12
资产总额	2054.23	100.00	1992.18	100.00	1994.96	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产金额 129.69 亿元，受限资产比例 6.51%。

图表 9 • 公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限账面价值	受限原因
货币资金	93.58	各类保证金账户存款各类受监管专用账户存款定期存款因诉讼被冻结的银行存款
存货	2.14	法院查封
固定资产	29.69	法院查封
在建工程	4.27	法院查封
合计	129.69	--

注：法院查封系公司兆丰铝业氧化铝停产导致

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，公司所有者权益少数股东权益和其他权益工具占比较大，结构稳定性较弱。公司未分配利润持续为负，历年累积亏损对公司权益侵蚀严重。公司债务规模较上年底变动不大，债务杠杆仍高，短期债务规模很大，存在一定即期偿付压力。

截至 2023 年底，公司所有者权益 429.46 亿元，较上年底下降 7.38%，主要系偿还到期永续债和未分配利润减少所致，其中，归属于母公司所有者权益占比为 54.98%，少数股东权益占比为 45.02%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 16.92%、41.74%、23.20%和-32.71%。受向股东分配利润以及支付永续债利息影响，公司未分配利润由上年底的-130.30 亿元下降至-140.49 亿元。整体看，公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比较大，结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 445.73 亿元，较上年底增长 3.79%，公司所有者权益规模及结构较上年底整体变化不大。

跟踪期内，公司负债总额继续小幅下降，截至 2023 年底，公司应付票据和应付账款均较上年底变动不大，应付票据主要为银行承兑汇票。截至 2023 年底，公司全部债务 1247.79 亿元，较上年底变动不大，仍以短期债务为主（占 63.05%），公司存在一定的短期债务偿付

压力；公司长期借款利率在 2.8%至 6.52%之间。从债务指标来看，截至 2023 年底，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 78.44%、74.40%和 51.78%，较上年底均有所增长，公司整体债务杠杆高。

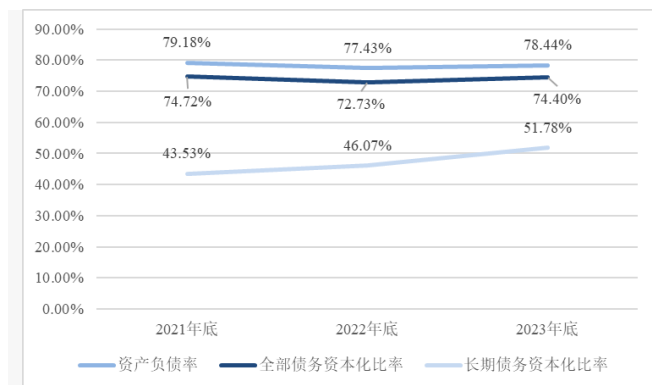
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1169.27	73.51	1069.68	68.45	1011.21	65.27
短期借款	188.75	11.87	201.56	12.90	223.85	14.45
应付票据	265.11	16.67	250.50	16.03	252.32	16.29
应付账款	136.23	8.56	138.73	8.88	123.00	7.94
一年内到期的非流动负债	280.00	17.60	248.32	15.89	253.17	16.34
其他流动负债	111.59	7.02	90.47	5.79	28.97	1.87
非流动负债	421.26	26.49	493.04	31.55	538.02	34.73
长期借款	266.25	16.74	313.51	20.06	335.89	21.68
应付债券	116.72	7.34	147.55	9.44	171.59	11.08
负债总额	1590.53	100.00	1562.72	100.00	1549.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

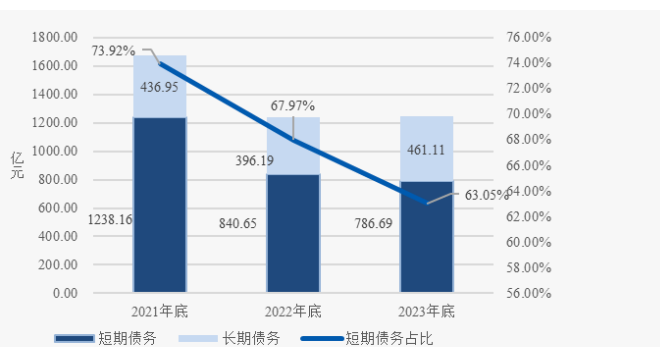
如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 1427.03 亿元，其中短期债务占 55.13%，长期债务占 44.87%。从债务指标看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.44%、85.08%和 71.90%，较调整前分别上升 9.00 个百分点、10.69 个百分点和 20.13 个百分点。

图表 11 • 2021—2023 年底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2021—2023 年底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（3）盈利和现金流

跟踪期内，受公司合并范围变化和煤炭行业景气度同比下降影响，公司营业总收入及净利润同比大幅下降，主要盈利指标表现均有所下降。公司经营活动现金流仍保持净流入，筹资活动保持净流出状态。考虑到公司短期债务占比高且在建项目投资支出保持较大规模，公司外部融资需求较大。

2023 年，受公司合并范围变化和煤炭销量及售价下降和公司收缩物流贸易业务影响，公司营业总收入同比大幅下降 44.14%；净利润同比下降 47.45%，其中归属母公司股东的净利润为-2.48 亿元。2023 年，公司期间费用同比大幅下降 34.84%，其中管理费用和财务费用降幅较大，管理费用主要受公司专业化重组事项影响人员减少所致。2023 年，公司投资收益同比下降 33.58%，主要系公司其他权益工具投资持有期间的投资收益规模下降致使相应收益下降所致；公司信用减值损失主要为应收账款坏账，当年计提规模同比大幅下降。盈利指标看，2023 年，公司主要盈利指标均有不同幅度下降，整体表现一般。2024 年 1—3 月，受下游需求疲软影响，公司煤炭量价继续下降，公司主要盈利指标继续下降。

图表13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	1155.91	646.50	118.87
营业成本	888.98	503.73	99.23

图表14• 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1125.58	683.02	161.11

费用总额	122.59	79.88	15.31	经营活动现金流出小计	974.07	594.55	149.22
其中：销售费用	3.43	1.45	0.31	经营活动现金流量净额	151.50	88.47	11.89
管理费用	62.55	32.31	6.38	投资活动现金流入小计	171.27	100.17	1.99
研发费用	7.94	8.67	0.89	投资活动现金流出小计	188.15	88.32	13.44
财务费用	48.66	37.44	7.73	投资活动现金流量净额	-16.87	11.85	-11.45
投资收益	10.63	7.06	0.01	筹资活动前现金流量净额	134.63	100.32	0.44
信用减值损失	-5.45	-1.60	1.11	筹资活动现金流入小计	766.45	998.17	229.04
利润总额	97.34	48.25	1.60	筹资活动现金流出小计	907.05	1072.01	219.85
营业利润率（%）	19.81	18.65	13.17	筹资活动现金流量净额	-140.60	-73.84	9.18
总资本收益率（%）	6.78	4.63	--	现金收入比（%）	91.39	94.66	120.07
净资产收益率（%）	11.62	6.59	--				

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司经营活动现金流仍保持净流入，但受公司煤炭销售量价下降及贸易收入下降影响，公司经营活动现金净流入同比下降 42.06%；公司现金收入比上升。公司当期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比小幅增长，但受公司购买理财产品规模下降影响，公司投资活动现金流转为净流入状态。公司筹资活动现金流仍净流出，主要系公司当年偿还永续债所致。2024 年 1—3 月，公司经营及筹资活动现金流小幅净流入，投资活动现金流转为净流出状态。

2 偿债指标变化

2023 年，因公司盈利及获现规模的下降，公司长期偿债能力指标表现有所弱化，公司债务负担很重，且考虑到公司较大规模的永续债，整体偿债能力指标有待增强。

图表 15 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	69.31	72.60	77.07
	速动比率（%）	65.82	68.59	72.74
	经营现金/流动负债（%）	12.96	8.27	1.18
	现金类资产/短期债务（倍）	0.25	0.28	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	225.16	132.16	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.49	9.44	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.07	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.51	2.57	--

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的资料整理

跟踪期内，因公司经营获现规模的下降，公司经营现金流动负债比率小幅下降，EBITDA 对利息支出和全部债务得覆盖程度下降。截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 69.31%和 65.82%分别提高至 72.60%和提高至 68.59%，流动资产对流动负债的保障程度上升。公司现金短期债务比由上年底的 0.25 倍提高至 0.28 倍，但现金类资产对短期债务的保障程度较高，公司债务负担很重，且考虑到公司较大规模的永续债，整体偿债能力指标有待增强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保金额 12.54 亿元，被担保方主要为已划转企业进行的担保（12.49 亿元），均为国有控股企业，以山西省内国企为主。若被担保企业经营不善，公司存在或有负债风险。

根据公开数据，截至 2024 年 3 月底，公司子公司阳煤集团寿阳景福煤业有限公司因利益纠纷，公司于 2023 年 8 月 21 日被河北旭阳能源有限公司向晋中市中级人民法院提起诉讼，该案正在审理中，存在一定或有负债风险，除上述利益纠纷外，联合资信未发现公司存在作为被告的重大（1 亿元以上）未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得商业银行授信额度 1732.26 亿元。其中，已使用授信额度 984.88 亿元，剩余授信额度 747.38 亿元，额度充足。子公司华阳股份为 A 股上市公司，具备直接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司主要经营业务在子公司层面开展，本部承担了较多的融资职能，背负了大量有息债务，债务负担很重，较大规模的财务费用导致公司本部亏损严重。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理和融资职能，货币资金、长期股权投资、其他权益工具投资和其他应收款规模较大。截至 2023 年底，公司本部资产总额 1429.38 亿元，主要由货币资金（91.41 亿元）、其他应收款（合计）（639.46 亿元）、其他权益工具投资（219.97 亿元）、长期股权投资（280.15 亿元）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 89.41%，全部债务资本化比率 87.67%，公司本部债务负担很重。

公司本部收入规模小，利润对投资收益依赖性强。2023 年，公司本部营业总收入为 42.41 亿元，利润总额为-16.49 亿元。同期，公司本部投资收益为 17.98 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 25.69 亿元，投资活动现金流净额 81.79 亿元，筹资活动现金流净额-93.34 亿元，筹资活动保持大额净流出状态。

截至 2023 年底，公司直接持有华阳股份 55.52%股份，期末参考市值为 195.49 亿元，已质押 13.76%，尚未质押部分市值为 168.59 亿元，可为公司本部提供一定流动性支持。此外，公司控股阳泉煤业集团财务有限责任公司（简称“财务公司”），可以通过财务公司，实现资金在集团体系内的融通，增强公司本部的偿债保障。

（六）ESG 方面

公司作为地方国企，积极履行社会责任，承担一定的民生责任；公司治理结构较完善，但公司安全环保压力较大。综合来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营和信用风险尚未产生显著负面影响。

环境与安全方面，煤炭行业作为典型的传统能源行业，具有下游用户重污染、高排放、高能耗特点，同时煤炭开采行业属于高危行业，井下煤炭开采工作受地质因素影响较大，面临瓦斯、水、火、煤尘和顶板等灾害，且公司所属矿井大多属于高突瓦斯矿井，安全风险较大，容易发生安全事故、污染违规排放等情况，2023 年，公司存在 5 起下属矿井因为环境问题受到行政处罚的情况，涉及处罚金额 100.80 万元。此外，公司矿井多属于高瓦斯涌出矿，煤炭开采及运输过程具有相对较高的危险性，2023 年以来，公司下属矿井发生多起事故，造成人员死亡，并存在阶段性停产整顿情况。公司安全生产管理水平需进一步提升。

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。公司履行社会责任，2023 年，对外捐赠 286.76 万元，惠及人数 7817 人，公司控股拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作，总投入 195 万元，公司实施碳减排措施，组织实施节能降碳项目，2023 年公司主要完成了一矿高耗能空压机淘汰更新、景福公司和开元公司井下皮带输送机变频改造、榆树坡选煤厂皮带传动系统节电改造等五项技改工程，年节电 350 万 kWh，减排二氧化碳约 2000 吨。公司 2023 年综合能源消费量 155.56 万吨标准煤（当量值），同比下降 5.2%。原煤生产单耗 4.58 千克标准煤/吨，同比上升 7.51%；洗煤电力单耗 2.89 千瓦时/吨，同比下降 5.56%。

公司治理方面，公司根据《公司法》《证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。公司设立党委和纪委，开展党的活动。党组织是公司法人治理结构的有机组成部分。

六、外部支持

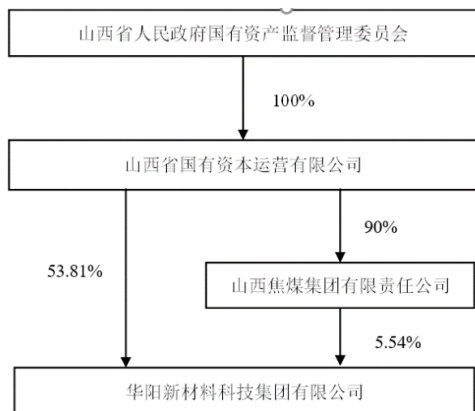
公司作为国有大型煤炭企业和山西省煤炭企业重组主体之一，区域战略地位显著。

公司实际控制人为山西省国资委，公司作为国有大型煤炭企业和山西省煤炭企业重组主体之一，区域战略地位显著，能够获得政府在上产能配套工作、安全改造等方面的支持，区域政策支持较明显。2021—2023 年，公司其他收益分别为 3.96 亿元、3.00 亿元和 2.34 亿元，以政府补贴为主，种类多、金额大，包括增值税退税、政府补贴、技术改造资金等。

七、跟踪评级结论

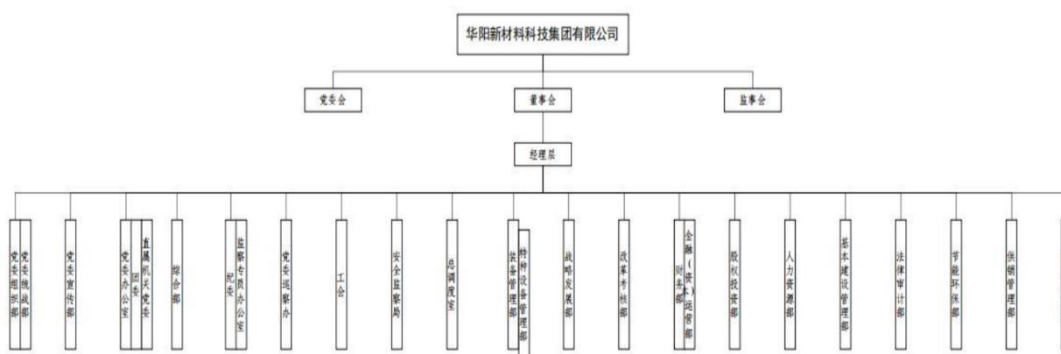
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 2023 年底）



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）

企业名称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）
山西华阳集团新能股份有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选及销售	36.08	55.52

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	212.72	216.53	251.55
应收账款（亿元）	49.80	53.32	48.85
其他应收款（合计）（亿元）	485.43	443.24	409.45
存货（亿元）	40.86	42.90	43.75
长期股权投资（亿元）	145.39	145.88	145.89
固定资产（合计）（亿元）	361.44	411.01	404.85
在建工程（合计）（亿元）	206.25	194.71	201.13
资产总额（亿元）	2054.23	1992.18	1994.96
实收资本（亿元）	72.65	72.65	72.65
少数股东权益（亿元）	171.22	193.34	213.19
所有者权益（亿元）	463.70	429.46	445.73
短期债务（亿元）	840.65	786.69	--
长期债务（亿元）	396.19	461.11	--
全部债务（亿元）	1236.84	1247.79	--
营业总收入（亿元）	1155.91	646.50	118.87
营业成本（亿元）	888.98	503.73	99.23
其他收益（亿元）	3.00	2.34	0.17
利润总额（亿元）	97.34	48.25	1.60
EBITDA（亿元）	225.16	132.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1056.35	612.00	142.72
经营活动现金流入小计（亿元）	1125.58	683.02	161.11
经营活动现金流量净额（亿元）	151.50	88.47	11.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.87	11.85	-11.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-140.60	-73.84	9.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.16	10.52	--
存货周转次数（次）	13.67	12.03	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.32	--
现金收入比（%）	91.39	94.66	120.07
营业利润率（%）	19.81	18.65	13.17
总资本收益率（%）	6.78	4.63	--
净资产收益率（%）	11.62	6.59	--
长期债务资本化比率（%）	46.07	51.78	--
全部债务资本化比率（%）	72.73	74.40	--
资产负债率（%）	77.43	78.44	77.66
流动比率（%）	69.31	72.60	77.07
速动比率（%）	65.82	68.59	72.74
经营现金流动负债比（%）	12.96	8.27	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.51	2.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.49	9.44	--

注：1. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义；3. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；4. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	95.61	92.00	101.97
应收账款（亿元）	1.16	1.42	1.48
其他应收款（合计）（亿元）	691.95	639.46	606.92
存货（亿元）	0.16	0.09	0.09
长期股权投资（亿元）	276.63	280.15	280.15
固定资产（合计）（亿元）	24.09	22.76	22.18
在建工程（合计）（亿元）	20.19	19.50	19.45
资产总额（亿元）	1544.37	1429.38	1406.90
实收资本（亿元）	72.65	72.65	72.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	218.92	151.43	141.49
短期债务（亿元）	906.01	661.06	677.20
长期债务（亿元）	260.83	415.95	458.85
全部债务（亿元）	1166.85	1077.02	1136.05
营业总收入（亿元）	60.25	42.41	7.91
营业成本（亿元）	55.26	40.04	7.40
其他收益（亿元）	0.62	0.36	0.04
利润总额（亿元）	-23.78	-16.49	-6.40
EBITDA（亿元）	28.62	33.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	58.32	47.08	5.79
经营活动现金流入小计（亿元）	167.53	139.16	19.71
经营活动现金流量净额（亿元）	5.87	25.69	0.08
投资活动现金流量净额（亿元）	121.46	81.79	-0.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-127.71	-93.34	-22.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.71	21.09	--
存货周转次数（次）	110.53	310.32	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	96.80	110.99	73.25
营业利润率（%）	5.07	4.53	6.12
总资本收益率（%）	1.67	2.38	--
净资产收益率（%）	-11.04	-10.90	--
长期债务资本化比率（%）	54.37	73.31	76.43
全部债务资本化比率（%）	84.20	87.67	88.93
资产负债率（%）	85.82	89.41	89.94
流动比率（%）	74.67	85.96	89.06
速动比率（%）	74.65	85.95	89.05
经营现金流动负债比（%）	0.55	3.00	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.14	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.77	32.51	--

注：1. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的；3. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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