

华阳新材料科技集团有限公司

2025 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〔2025〕7487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

二〇二五年七月三十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): jianhe@lhratings.com

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 2026 年 3 月 17 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。



华阳新材料科技集团有限公司
 2025 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	2025/07/30

主体概况

华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1950 年，截至 2025 年 3 月底，公司实收资本为 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”）；公司以煤炭、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，可获得的政府支持力度大。经营方面，公司在煤炭资源储备、产能规模、煤种煤质等方面具备市场竞争优势，公司整体煤炭产销规模大，但其矿井多属于高瓦斯涌出矿，面临一定安全生产压力。公司整体盈利依赖于煤炭业务，2024 年，公司煤炭销售量价齐降，叠加贸易业务的不断收缩，公司营业总收入同比下降，加之公司历史负担较重，期间费用率高，全年净利润由盈转亏。财务方面，公司资产受限比例低，其他应收款占用公司大量运营资金；所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比较高，未分配利润持续为负，结构稳定性较弱；公司债务负担很重。2024 年，公司整体盈利能力减弱，经营活动现金净流入规模下降，筹资活动现金流转为净流入，公司整体偿债能力指标表现有所弱化，但仍属较强。综合公司经营和财务风险表现，并考虑到煤炭产业对山西的重要性以及公司作为山西省国资委旗下大型煤炭生产企业，所获得的政府支持可显著提升其偿债能力，其偿还债务能力仍属极强。

个体调整：无。

外部支持调整：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，可获得的政府支持力度大。

评级展望

未来，煤炭仍将为山西省重要的产业之一，公司作为山西省煤炭企业重组主体之一，同时作为资源型产业，公司现有煤炭资源尚能保障公司正常生产经营，同时公司在建项目的投产有望进一步巩固公司整体经营能力。

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，可获得的政府支持力度大。
- 资源储备丰富、煤炭运输条件便利且产能规模优势明显。**公司拥有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 2024 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。

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。**公司现有业务和利润来源以煤炭为主，煤炭价格波动对公司经营业绩有显著影响，2024 年，煤炭销售量价齐跌，公司净利润由盈转亏。同时，公司下属矿井发生多起事故，安全生产压力较大。公司作为本次山西省煤企改革中新材料方向的整合主体，未来或将面临一定业务转型和投资风险。
- 公司债务负担很重。**若将其他权益工具调整计入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务 1379.50 亿元，其中短期债务 653.42 亿元，公司全部债务资本化比率为 82.58%。
- 公司部分资产流动性和收益性较弱。**公司其他应收款、其他权益工具投资和长期股权投资等因专业化重组事项产生的资产占比较高，但短期内无法产生相应的资产收益，2024 年以来，其他应收款规模有所下降但仍占用公司大量运营资金。

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	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级由上次评级的aa+变动为aa，上次评级的个体调整因素收购兼并（资产重组）对公司影响大幅下降，本次评级取消该个体调整，故公司的个体信用等级较上次评级未发生变动。

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

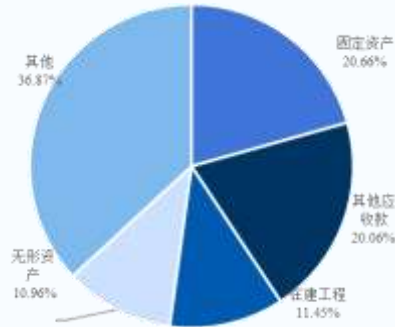
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	216.53	194.84	242.70
资产总额（亿元）	1991.83	1996.79	2013.47
所有者权益（亿元）	429.09	422.07	423.32
短期债务（亿元）	786.69	653.42	639.20
长期债务（亿元）	461.11	595.08	678.25
全部债务（亿元）	1247.79	1248.50	1317.46
营业总收入（亿元）	646.47	565.46	135.23
利润总额（亿元）	48.21	1.23	2.50
EBITDA（亿元）	132.12	77.43	--
经营性净现金流（亿元）	88.47	50.86	12.51
营业利润率（%）	18.65	14.06	14.31
净资产收益率（%）	6.59	-2.30	--
资产负债率（%）	78.46	78.86	78.98
全部债务资本化比率（%）	74.41	74.73	75.68
流动比率（%）	72.57	74.71	81.78
经营现金流动负债比（%）	8.27	5.38	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.30	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	1.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.44	16.12	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1429.16	1309.50	1325.92
所有者权益（亿元）	151.18	84.26	77.32
全部债务（亿元）	1163.33	1100.99	1140.68
营业总收入（亿元）	42.41	39.09	9.03
利润总额（亿元）	-16.49	-13.34	-6.59
资产负债率（%）	89.42	93.57	94.17
全部债务资本化比率（%）	88.50	92.89	93.65
流动比率（%）	85.93	84.04	91.02
经营现金流动负债比（%）	3.00	0.45	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2023 年财务数据使用 2024 年期初数；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. 已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算；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

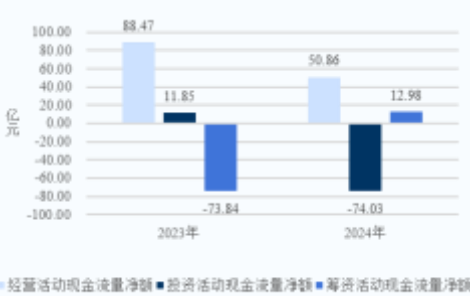
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 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	2025/03/18	毛文娟 马金星 张垆	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）	--
AAA/稳定	2017/06/02	郭昊 常启睿	煤炭行业企业信用分析要点（2016）	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编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马金星 majx@lhratings.com

项目组成员：张垆 zhangtong@lhratings.com 王煜彤 wangyt@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

公司的前身是山西省阳泉矿务局，始建于 1950 年 1 月。1997 年 12 月，公司改制为国有独资企业，1998 年划归山西省政府管理。2005 年 12 月经债转股后，公司成为由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”）、中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）和中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）共同出资组建的大型煤炭企业集团。根据公司 2014 年第二次临时股东会议决议，建设银行将其所持有公司 5.55% 股权转让给山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”）。2017 年 7 月 27 日，山西省成立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”），是山西省国资委代表省政府出资设立的全资控股省属国企，山西省国资委将持有的公司全部股权划入山西国运，山西国运成为公司控股股东，山西省国资委仍为公司的实际控制人。2020 年 10 月，公司名称由“阳泉煤业（集团）有限责任公司”变更为现用名。

截至 2025 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国资委。公司拥有的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 2025 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%；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 2025 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

公司主营业务涵盖煤炭、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 2025 年 3 月底，公司本部内设多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1996.79 亿元，所有者权益 422.07 亿元（含少数股东权益 257.97 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 565.46 亿元，利润总额 1.23 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 2013.47 亿元，所有者权益 423.32 亿元（含少数股东权益 262.12 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 135.23 亿元，利润总额 2.50 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

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

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》](#)。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司煤炭产能规模很大，且拥有较丰富的煤炭资源储备，煤质优良，运输条件便利，具备市场竞争优势；同时，公司具备化工和铝电业务，形成产业协同，业务较为多元化；公司过往公开市场债务履约情况良好。

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，其中大部分为稀缺煤种无烟煤，主要煤炭产品包括无烟洗末煤、无烟洗中块、洗小块、无烟末煤等多个品种。2024年8月，公司以68.00亿元竞得山西省寿阳县于家庄区块煤炭探矿权，增加6.30亿吨煤炭资源。截至2024年底，华阳股份8个在产矿井、2个建设期矿井和1个储备矿井煤炭资源储量总额为66.23亿吨¹，剩余可采储量29.46亿吨，煤炭资源储量和可采储量进一步丰富，有助于公司可持续发展。

运输方面，公司位于阳泉市，地处山西省沁水煤田东北部，石太铁路和石太高速公路从矿区穿过，交通便利。公司铁路运输跨石家庄、太原两个铁路分局，西距太原110公里，东距石家庄120公里。公司拥有阳泉、白羊墅和寿阳三个发煤站及储装运系统，有利于保障煤炭产品的运输及周转效率。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2025年6月26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本部曾被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

2024年，公司2名监事及5名董事发生变动，其他高级管理人员无变动，对公司经营无重大影响；公司主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

（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。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

¹ 不含停产的裕泰矿

司、公司、潞安化工集团有限公司（以下简称“潞安化工”）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 2025 年 1 月 27 日，公司划转所涉及的 22 家公司²已完成工商变更登记手续³，剩余 3 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。

公司收到中国证券监督管理委员会立案告知书。

根据公司于 2025 年 6 月 24 日发布的《华阳新材料科技集团有限公司关于公司收到中国证券监督管理委员会立案告知书的公告》显示，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的《立案告知书》（编号：证监立案字 0172025002 号）。因公司 2021 年占用原子公司阳煤化工股份有限公司资金，导致其涉嫌未按规定披露非经营性资金往来，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对公司立案。

2025 年 7 月 1 日，公司披露了《华阳新材料科技集团有限公司关于公司收到中国证券监督管理委员会山西监管局行政处罚事先告知书的公告》。公告显示，公司收到中国证券监督管理委员会山西监管局（以下简称“山西监管局”）下发的《行政处罚事先告知书》（编号：晋证监处罚字[2025]2 号）。根据《证券法》第一百九十七条第二款的规定，山西监管局拟决定：1、对公司处以四百万元罚款；2、对高彦清处以两百万元罚款；3、对樊宗莉处以九十万元罚款。

公司认为本次行政处罚事先告知书涉及事项发生于 2021 年，公司已于 2021 年 9 月 30 日完成全部被占用资金的归还。虽然公司认为上述行政处罚不会对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响，不会对公司存续公司债券的兑付安排产生重大不利影响，但联合资信仍将持续关注中国证监会对公司立案调查的最终结果。

（四）经营方面

1 业务经营分析

公司整体盈利主要来自于煤炭业务，受煤炭价格波动影响显著。2024 年，公司煤炭销售量价齐降，叠加贸易业务的收缩，公司营业总收入和综合毛利率均同比下降。2025 年 1—3 月，公司营业总收入及综合毛利率增长。

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。2024 年，受煤炭市场供需格局变化的影响，公司煤炭销售量和销售价格下降，煤炭销售收入同比下降 22.13%，煤炭业务毛利率下降至 46.21%；公司化工业务收入相对稳定，毛利率小幅增长；公司电解铝售价增长带动铝电业务收入同比增长，毛利率小幅增长；公司收缩物流贸易业务规模，物流贸易业务收入同比有所下降。2024 年，公司营业总收入同比下降 12.54%，综合毛利率下降至 17.42%。

2025 年 1—3 月，公司煤炭业务收入同比下降；受益于电解铝售价的持续增长，公司铝电业务收入同比有所增长，公司营业总收入同比增长 13.76%，综合毛利率略有增长。

图表 2 · 公司营业收入及毛利率情况（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	233.02	36.11%	54.91%	181.46	32.18%	46.21%	41.01	30.41%	48.81%
化工	32.96	5.11%	3.55%	32.85	5.83%	4.14%	9.16	6.79%	3.64%
铝电	175.38	27.18%	2.62%	197.13	34.96%	3.18%	51.12	37.90%	4.05%
物流贸易	145.64	22.57%	1.03%	100.95	17.90%	1.26%	23.82	17.66%	1.76%
其他	58.24	9.03%	10.81%	51.48	9.13%	10.66%	9.77	7.24%	13.72%
合计	645.25	100.00%	21.93%	563.87	100.00%	17.42%	134.88	100.00%	17.93%

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；4.2023 年营业收入构成数据未追溯调整

资料来源：公司提供，联合资信整理

² 即阳泉煤业集团兴峪煤业有限公司、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、山西昔阳阳裕煤业有限公司、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、阳煤化工股份有限公司、山西阳煤寺家庄煤业有限公司

³ 2024 年新增完成工商变更的企业共 21 家，2025 年初新增完成工商变更企业 1 家。

（1）煤炭板块

2024 年，华阳股份煤炭产能保持稳定，但因事故和安全检查等因素影响，产量下降明显；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，华阳股份煤炭销量有所下降。

公司煤炭业务主要在上市子公司华阳股份。截至 2024 年底，华阳股份核定总产能 4590 万吨/年，其中在产矿井产能为 3590 万吨/年，较上年无变化。2024 年，华阳股份煤炭产量同比大幅下降，主要系安全检查趋严所致。同期，公司吨煤成本为 268.26 元/吨，较上年略有下降，主要系生产成本中的材料费、电力以及其他支出较上年有所下降所致。

图表 3 • 截至 2024 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）	
					2023 年	2024 年
一矿	无烟煤	7.10	4.23	850	1120.42	934.06
二矿	无烟煤	3.99	1.46	810	1030.41	890.69
新景矿	无烟煤	8.63	4.67	450	899.34	584.48
平舒矿	贫煤、无烟煤	3.08	1.55	500	375.06	447.00
开元矿	贫瘦煤	2.96	1.16	300	380.67	349.99
景福矿	无烟煤	0.61	0.26	90	110.22	81.63
兴裕矿	无烟煤	0.46	0.02	90	100.99	101.12
榆树坡矿	焦煤、气煤	3.73	1.07	500	573.69	420.19
泊里矿（建设期）	无烟煤	9.11	4.71	500	--	--
七元矿（联合试运转）	无烟煤	20.26	10.33	500	--	28.22
于家庄井田（探矿权）	--	6.30	--	--	--	--
合计	--	66.23	29.46	4590.00	4590.80	3837.38

注：不含停产的裕泰矿；榆树坡矿已取得 500 万吨/年核增批复和 500 万吨/安全生产许可证
资料来源：联合资信根据华阳股份提供数据整理

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。2024 年，华阳股份煤炭销量同比大幅减少；因公司生产的原煤基本全部入洗，其商品煤销量低于原煤产量；同期，煤炭市场价格震荡回落，华阳股份煤炭销售价格同比下降。2024 年，华阳股份前五大客户销售占比 34.74%，集中度一般。

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	2023 年		2024 年	
	销量	售价	销量	售价
洗末煤	3409	545.60	2494	503.48
洗块煤	400	976.48	376	797.14
洗粉煤	158	1193.70	207	911.87
煤泥	133	337.53	141	311.72
合计	4100	605.78	3218	555.68

注：表中销量含外购煤销售
资料来源：公司提供

（2）铝电板块

2024 年，公司电解铝产量较上年有所增长，销量略有下降；电解铝售价增长，但与成本的价差有所收窄。

公司铝电运营主体主要为山西兆丰铝业有限责任公司（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 2024 年底，兆丰铝电资产总额 32.51 亿元，负债总额 42.36 亿元，资产负债率 130.31%。2024 年，兆丰铝电实现营业总收入 164.49 亿元，净利润-2.45 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 2025 年 3 月底，公司电解铝产能 22.5 万吨/年，较上年底无变化。2024 年，公司电解铝产量较上年有所增长，销量略有下降。价格方面，2024 年，电解铝市场价格整体呈上升态势，公司电解铝平均销售价格同比增长 6.39%，公司电解铝平均生产成本同比增长 6.93%，公司电解铝的售价与成本的价差有所收窄。2025 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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
产量	19.45	19.65	4.67
销量	19.82	19.62	4.76
平均售价（不含税）	16309.13	17350.62	17764.41
平均生产成本（不含税）	15556.93	16634.38	16972.52

资料来源：公司提供

（3）物流贸易板块

跟踪期内，公司持续收缩物流贸易业务规模，该板块毛利率水平仍很低，对公司利润的贡献能力弱。

公司物流贸易业务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”）和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规模，该板块收入下降明显，2024 年，公司物流贸易板块收入同比下降 30.69%；毛利率为 1.26%，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、铁矿石和乙二醇等，公司每年根据市场盈利情况和上下游供需决定贸易品种。公司实行以销定购或同时寻找上下游的模式，下游客户与公司签订销售合同，根据市场行情情况约定付款方式，销售结算方式为预收货款或货到付款（约 3~6 个月账期）；公司根据销售合同选择合适的上游供应商签订采购合同，与上游供应商有赊销和预付款两种结算方式，预付款方式会按比例支付，并明确货物交付至下游客户的指定站点，待货物交付后再收款，账期一般在 1~2 个月。

图表 6 • 2024 年公司主要贸易品种收入情况

主要的贸易产品种类	采购价格（万元/吨、万元/件）	采购量（万吨、件）	成本（万元）	销售价格（万元/吨、万元/件）	销售量（万吨、件）	收入（万元）
铝锭	1.71	10.52	187693.00	1.79	10.52	187823.00
煤炭	0.049	5.28	3326.00	0.06	6.02	3351.00
铬矿	0.22	71.69	162918.00	0.22	74.48	164667.00
进口设备	12.72	478.00	5919.00	14.90	403.00	6004.00
铁矿石	0.076	47.79	40283.00	0.08	53.93	40636.00
乙二醇	0.39	2.71	13275.00	0.39	3.45	13288.00
柴油	--	--	1085.00	0.65	0.17	1099.00
汽油	0.76	0.0033	25.00	0.76	0.0033	25.00
合计	--	--	414524.00	--	--	416893.00

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：公司提供

从经营效率指标看，2024 年，公司销售债权周转次数由上年的 10.55 次下降至 9.61 次；存货周转次数由上年的 12.01 次下降至 11.19 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 0.32 次下降至 0.28 次。

2 未来发展

未来，公司在发展煤炭主业的同时，将培育新能源产业，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。

未来，公司在发展煤炭主业的同时，将培育新能源产业。公司主要在建项目主要集中在上市公司华阳股份。截至 2024 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 199.94 亿元，尚需投资

60.54 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 2024 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	项目预计产能规模
泊里煤矿建设项目	67.54	58.73	39.67	金融机构贷款及其他	500 万吨/年
七元煤矿建设项目	82.81	81.55	67.54	金融机构贷款及其他	500 万吨/年
新景矿 525 水平井巷技改	20.00	67.00	13.40	其他	技改贯穿生产始终，不涉及产能概念
平舒铁路专用线项目	18.62	66.09	12.31	金融机构贷款及其他	预计年运量近期 1000 万吨，远期 1300 万吨
5GW 高效组件制造项目工程	10.97	59.07	6.48	金融机构贷款及其他	目前一期工程产能 2GW
合计	199.94	--	139.40	--	--

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：公司提供

（五）财务方面

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。公司存在重要前期差错更正和重要会计估计变更，对 2023 年财务数据进行追溯调整，2023 年财务数据使用 2024 年期初数。2024 年和 2025 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

截至 2024 年底，公司整体资产结构相对稳定，资产受限比例低，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，公司持续收缩其他权益工具投资的规模；公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比较高，权益稳定性较弱。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；公司债务负担很重，存在较大短期偿债压力。2024 年，公司营业总收入同比下降，期间费用对整体利润侵蚀较大，扣除所得税费用后净利润由盈转亏，主要盈利指标表现均有所下降，盈利能力减弱。公司经营活动现金净流入规模同比下降，筹资活动现金流转为净流入。

截至 2024 年底，公司资产规模和结构较年初变化不大，以非流动资产为主。截至 2024 年底，公司货币资金较年初有所下降，主要为银行存款（占 62.86%），其中受限货币资金规模大（78.26 亿元），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 19.20 亿元，应收账款余额前五大欠款方占比为 18.45%，集中度一般；其他应收款（合计）较年初有所下降，主要为专业化重组后，公司应收划出方的往来款和划转单位借款，账龄以 1 年以内和 3 年以上为主，整体账龄较长；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款项占比为 49.65%，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；存货较年初有所下降，主要系合同履行成本减少所致，累计存货跌价准备 0.20 亿元。

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资较年初有所下降，主要系山西信托投资减少 30 亿元所致，当年确认的股利收入为 4.56 亿元；长期股权投资和固定资产较上年底变动不大，固定资产成新率为 53.34%，成新率一般；在建工程较年初有所增长，主要系七元和泊里煤矿建设工程等投入增加所致；无形资产较年初增长，主要系购买探矿权所致，累计摊销 31.16 亿元，累计减值 2.49 亿元。受限资产方面，截至 2024 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 114.78 亿元（主要为受限货币资金），占总资产的 5.75%，受限比例低。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大，其中，货币资金较上年底有所增长；其他应收款（合计）较上年底下降，主要系应收划出方的往来款和划转单位借款减少所致。

图表 8 • 公司资产构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	776.30	38.97	706.86	35.40	719.49	35.73

货币资金	211.39	27.23	185.86	26.29	218.56	30.38
应收账款	53.01	6.83	51.32	7.26	51.21	7.12
其他应收款（合计）	443.24	57.10	400.54	56.67	362.33	50.36
存货	43.06	5.55	40.18	5.68	43.08	5.99
非流动资产	1215.54	61.03	1289.93	64.60	1293.98	64.27
其他权益工具投资	233.53	19.21	195.35	15.14	195.35	15.10
长期股权投资	145.88	12.00	145.74	11.30	145.73	11.26
固定资产（合计）	411.01	33.81	412.47	31.98	407.60	31.50
在建工程（合计）	194.71	16.02	228.65	17.73	237.83	18.38
无形资产	142.61	11.73	218.80	16.96	218.07	16.85
资产总额	1991.83	100.00	1996.79	100.00	2013.47	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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司偿还到期永续债，期末其他权益工具有所下降；同时受向股东分配利润以及支付永续债利息影响，公司未分配利润持续为负，历年累积亏损对公司权益侵蚀严重。截至 2024 年底，公司所有者权益规模较年初变化不大，少数股东权益和其他权益工具占比仍较大，结构稳定性较弱。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	72.65	16.93	72.65	17.21	72.65	17.16
其他权益工具	179.24	41.77	131.00	31.04	131.00	30.95
资本公积	99.63	23.22	96.85	22.95	96.79	22.86
未分配利润	-140.86	-32.83	-158.94	-37.66	-163.05	-38.52
归属于母公司所有者权益合计	235.75	54.94	164.10	38.88	161.20	38.08
少数股东权益	193.34	45.06	257.97	61.12	262.12	61.92
所有者权益合计	429.09	100.00	422.07	100.00	423.32	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司负债总额较年初变化不大，负债结构仍以流动负债为主，但非流动负债增长较快。截至 2024 年底，公司应付票据较年初有所下降，主要为银行承兑汇票；应付账款略有增长，主要为 1 年以内（含 1 年）；长期借款较年初大幅增长，主要为信用借款。同期末，公司债务规模较年初基本持平，债务结构相对均衡，长期债务增长较快；长期借款利率在 2.22%至 5.5%之间，利率水平较上年同期略有下降；资产负债率和全部债务资本化比率较年初变化不大，长期债务资本化比率有所增长。

如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 1379.50 亿元，其中短期债务占 47.37%，长期债务占 52.63%。从债务指标看，截至 2024 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 85.42%、82.58%和 71.38%，较调整前分别上升 6.56 个百分点、7.84 个百分点和 12.88 个百分点。公司债务负担很重，存在较大短期偿债压力。

图表 10 • 公司负债构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	1069.71	68.45	946.17	60.08	879.74	55.32
短期借款	201.56	18.84	194.12	20.52	224.52	25.52
应付票据	250.50	23.42	219.95	23.25	217.78	24.75
应付账款	138.73	12.97	143.16	15.13	134.57	15.30
一年内到期的非流动负债	248.32	23.21	234.48	24.78	192.04	21.83
非流动负债	493.04	31.55	628.56	39.92	710.41	44.68
长期借款	313.51	63.59	423.01	67.30	496.46	69.88

应付债券	147.55	29.93	172.02	27.37	181.57	25.56
负债总额	1562.74	100.00	1574.72	100.00	1590.15	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 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



注：未包含永续债
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务负担情况



注：未包含永续债
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司煤炭销售量价齐降，叠加贸易业务的不断收缩，公司营业总收入同比下降，净利润为-9.72 亿元，由盈转亏，其中归属母公司股东的净利润为-21.22 亿元。2024 年，公司期间费用同比变化不大，期间费用率 14.32%，对整体利润侵蚀较大；投资收益同比有所下降，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；盈利指标看，2024 年，公司主要盈利指标均有不同幅度下降，净资产收益率转负，盈利能力减弱。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 13.76%，营业成本同比增长 11.55%，利润总额同比增长 55.99%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	646.47	565.46	135.23
营业成本	503.73	465.64	110.70
费用总额	79.88	80.96	16.55
其中：管理费用	32.31	33.33	6.29
财务费用	37.44	35.24	7.81
投资收益	7.06	4.33	-0.01
信用减值损失	-1.60	-0.81	0.08
利润总额	48.21	1.23	2.50
营业利润率（%）	18.65	14.06	14.31
总资本收益率（%）	4.63	2.06	--
净资产收益率（%）	6.59	-2.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	683.02	564.55	148.08
经营活动现金流出小计	594.55	513.69	135.57
经营活动现金流量净额	88.47	50.86	12.51
投资活动现金流入小计	100.17	79.53	19.10
投资活动现金流出小计	88.32	153.56	14.31
投资活动现金流量净额	11.85	-74.03	4.79
筹资活动前现金流量净额	100.32	-23.17	17.30
筹资活动现金流入小计	998.17	696.39	215.68
筹资活动现金流出小计	1072.01	683.41	209.06
筹资活动现金流量净额	-73.84	12.98	6.62
现金收入比（%）	94.67	88.74	95.22

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 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有所下降；公司现金收入比下降；受公司当期购买探矿权（68.00 亿元）影响，公司投资活动现金流转为净流出状态；公司筹资活动现金流转为净流入，主要系公司当年支付其他与筹资活动有关的现金减少所致。2025 年 1—3 月，公司经营、投资及筹资活动现金流均呈小幅净流入。

2 偿债指标变化

2024 年，因公司盈利及获现规模的下降，公司整体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。公司间接融资渠道畅通，且子公司华阳股份为 A 股上市公司，具备直接融资条件。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	72.57	74.71
	速动比率（%）	68.55	70.46
	经营现金流动负债比（%）	8.27	5.38
	经营现金/短期债务（倍）	0.11	0.08
	现金短期债务比（倍）	0.28	0.30
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	132.12	77.43
	全部债务/EBITDA（倍）	9.44	16.12
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	1.70
	经营现金/利息支出（倍）	1.72	1.12

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

截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率有所提高，流动资产对流动负债的保障程度上升；因公司经营获现规模下降，公司经营现金对流动负债、短期债务及全部债务本息的覆盖程度均有所下降。2024 年，公司 EBITDA 同比大幅下降，EBITDA 主要由折旧（占 36.91%）和计入财务费用的利息支出（占 56.91%）构成，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度下降。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 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 4.38 亿元，被担保方主要为已划转企业进行的担保，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 2025 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 2025 年 3 月底，公司共获得商业银行授信额度 1920.74 亿元，未使用授信额度 804.62 亿元，间接融资渠道畅通。子公司华阳股份为 A 股上市公司，具备直接融资条件。

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、其他应收款和无形资产规模较大。截至 2024 年底，公司本部资产总额 1309.50 亿元，主要由货币资金（62.05 亿元）、其他应收款（合计）（579.98 亿元）、其他权益工具投资（184.27 亿元）、长期股权投资（280.60 亿元）和无形资产（98.39 亿元）构成。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 93.57%，全部债务资本化比率 92.89%，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。2024 年，公司本部营业总收入为 39.09 亿元（主要来自原材料销售），本部财务费用 26.80 亿元，利润总额为-13.34 亿元。同期，公司本部投资收益为 18.66 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.50 亿元，投资活动现金流净额 73.94 亿元，筹资活动现金流净额-89.63 亿元，筹资活动保持大额净流出状态。

截至 2025 年 3 月底，公司持有华阳股份 20.03 亿股，期末参考市值为 128.99 亿元，已质押 13.76%，尚未质押部分市值为 111.22 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，同时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，2024 年，公司存在 2 起因为环境问题受到行政处罚的情况。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，2024 年，公司下属矿井共发生 2 起矿难，造成 3 人死亡。公司矿井因安全事故存在阶段性停产整顿情况，对公司生产经营造成一定影响。公司的安全生产管理有待进一步加强。

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，2024 年，对外捐赠 398 万元，惠及人数 7038 人，公司巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作，总投入 298 万元，公司实施碳减排措施，组织实施节能降碳项目，2024 年，公司推进瓦斯综合利用，将煤层气广泛应用于 CNG、蓄热氧化、发电等方面，2024 年利用瓦斯约 11.3 亿立方米（混量），减排二氧化碳约 352 万吨；公司强化能耗指标管控，公司 2024 年全年综合能源消费量 46.87 万吨标准煤（当量值），原煤生产单耗 5.74 千克标准煤/吨，达到能耗限额 2 级水平；洗煤电力单耗 3.71 千瓦时/吨，满足能耗限额 3 级水平。

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

1 支持能力

公司实际控制人为山西省国资委。山西省煤炭资源丰富，资源禀赋良好，在国家发展全局中发挥重要作用，持续得到中央政府在资金及政策等方面的大力支持。

2 支持可能性

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，能够获得政府在过去产能配套工作、安全改造等方面的支持，区域政策支持较明显。2022—2024 年，公司其他收益分别为 3.00 亿元、2.34 亿元和 2.12 亿元，以政府补贴为主，种类多，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 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）	216.53	194.84	242.70
应收账款（亿元）	53.01	51.32	51.21
其他应收款（亿元）	443.24	398.38	360.19
存货（亿元）	43.06	40.18	43.08
长期股权投资（亿元）	145.88	145.74	145.73
固定资产（亿元）	410.83	412.29	407.60
在建工程（亿元）	194.34	228.28	237.83
资产总额（亿元）	1991.83	1996.79	2013.47
实收资本（亿元）	72.65	72.65	72.65
少数股东权益（亿元）	193.34	257.97	262.12
所有者权益（亿元）	429.09	422.07	423.32
短期债务（亿元）	786.69	653.42	639.20
长期债务（亿元）	461.11	595.08	678.25
全部债务（亿元）	1247.79	1248.50	1317.46
营业总收入（亿元）	646.47	565.46	135.23
营业成本（亿元）	503.73	465.64	110.70
其他收益（亿元）	2.34	2.12	0.28
利润总额（亿元）	48.21	1.23	2.50
EBITDA（亿元）	132.12	77.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	612.00	501.79	128.76
经营活动现金流入小计（亿元）	683.02	564.55	148.08
经营活动现金流量净额（亿元）	88.47	50.86	12.51
投资活动现金流量净额（亿元）	11.85	-74.03	4.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	-73.84	12.98	6.62
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.55	9.61	--
存货周转次数（次）	12.01	11.19	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.28	--
现金收入比（%）	94.67	88.74	95.22
营业利润率（%）	18.65	14.06	14.31
总资本收益率（%）	4.63	2.06	--
净资产收益率（%）	6.59	-2.30	--
长期债务资本化比率（%）	51.80	58.50	61.57
全部债务资本化比率（%）	74.41	74.73	75.68
资产负债率（%）	78.46	78.86	78.98
流动比率（%）	72.57	74.71	81.78
速动比率（%）	68.55	70.46	76.89
经营现金流动负债比（%）	8.27	5.38	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.30	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	1.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.44	16.12	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2023 年财务数据使用 2024 年期初数；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. 已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算；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

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）	92.00	62.40	101.56
应收账款（亿元）	1.42	1.36	1.34
其他应收款（亿元）	639.30	577.59	546.64
存货（亿元）	0.09	0.09	0.08
长期股权投资（亿元）	280.15	280.60	280.60
固定资产（亿元）	22.76	20.90	20.33
在建工程（亿元）	19.50	19.32	19.27
资产总额（亿元）	1429.16	1309.50	1325.92
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）	151.18	84.26	77.32
短期债务（亿元）	747.37	651.91	627.72
长期债务（亿元）	415.95	449.08	512.96
全部债务（亿元）	1163.33	1100.99	1140.68
营业总收入（亿元）	42.41	39.09	9.03
营业成本（亿元）	40.04	36.44	8.59
其他收益（亿元）	0.36	0.40	0.10
利润总额（亿元）	-16.49	-13.34	-6.59
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	47.08	42.66	5.64
经营活动现金流入小计（亿元）	139.16	136.36	19.04
经营活动现金流量净额（亿元）	25.69	3.50	0.55
投资活动现金流量净额（亿元）	81.79	73.94	18.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	-93.34	-89.63	6.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	21.09	25.90	--
存货周转次数（次）	310.32	400.95	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	110.99	109.14	62.48
营业利润率（%）	4.53	5.68	4.46
总资本收益率（%）	2.22	2.26	--
净资产收益率（%）	-10.92	-15.79	--
长期债务资本化比率（%）	73.34	84.20	86.90
全部债务资本化比率（%）	88.50	92.89	93.65
资产负债率（%）	89.42	93.57	94.17
流动比率（%）	85.93	84.04	91.02
速动比率（%）	85.92	84.02	91.01
经营现金流动负债比（%）	3.00	0.45	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.10	0.16
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；“--”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 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