

信用评级公告

联合〔2024〕1505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主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二四年三月十四日

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): lianhe@lhratings.com

华阳新材料科技集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2024 年 3 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	5
		自身竞争力	基础素质	2
			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	1
			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：项目投产				+1
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

分析师：毛文娟（项目负责人） 马金星

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“公司”）作为山西省省属国有大型煤炭生产企业之一，在煤炭资源储备、产能规模、煤种煤质等方面具备明显的市场竞争优势。2022 年，煤炭板块盈利能力保持较高水平，利润总额大幅增长，经营活动现金继续保持大规模净流入态势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到资产重组事项对公司业务及财务的影响明显、其他应收款规模大、债务负担很重且短期偿付压力较大、安全管理压力大以及未来经营中将面临煤炭价格波动和转型风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司为山西煤炭企业重组的重要主体之一，山西省政府对公司未来发展水平的重视程度很高，将对公司未来业务的成功转型提供有力支持。专业化重组后，公司煤炭资源仅保留上市子公司山西华阳集团新能股份有限公司的煤炭资产，其余煤炭资产均划出，公司煤炭资源储量下降明显。公司在建煤炭项目产能规模较大，达产后能一定程度上抵消专业化重组中公司部分煤炭资产划转带来的影响。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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。**公司在煤炭资源储备、产能规模、煤种煤质等方面具备明显的市场竞争优势。截至 2023 年 9 月底，公司共有八个在产矿井和两个在建矿井，核定总产能 4590 万吨/年。公司在产矿井产能为 3590 万吨/年。
- 2022 年，随着煤炭市场价格的持续攀升，公司整体经营业绩进一步提升，经营活动现金保持大规模净流入。**2022 年，公司利润总额同比增长 126.35%至 97.34 亿元；经营活动现金净流入 151.50 亿元。

关注

- 公司盈利受煤炭价格影响显著，面临一定业务转型风险。**公司归母净利润很低，现有业务和利润以煤炭为主，未来煤炭价格波动对公司经营业绩有显著影响。同时，公司定位于新材料产

- 业，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。**截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 1241.08 亿元，全部债务资本化比率为 73.80%；若将其他权益工具调整计入长期债务，公司全部债务 1422.08 亿元，全部债务资本化比率为 84.56%。截至 2023 年 9 月底，公司短期债务 751.49 亿元，存在较大的短期偿债压力。
 - 公司其他应收款规模大，严重占用公司运营资金。**本次专业化资产重组中，公司将原有业务部分或全部划出，业务结构发生明显变化。截至 2022 年底，公司资产总额和净资产较上年底分别下降 24.52%和 18.18%，同时，公司其他应收款（合计）485.43 亿元，占公司流动资产的 59.90%，主要为与关联方、划转企业间的往来款，整体账龄期限偏长，对公司流动性有较大不利影响。
 - 安全管理压力大。**公司的煤炭行业属于高危行业，煤炭开采及运输过程具有一定的危险性，安全生产水平需保持关注。2022 年以来，公司下属矿井陆续发生多起事故，累计造成多人死亡，相关矿井进行了短暂停产整顿。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	293.14	362.60	212.72	204.73
资产总额（亿元）	2588.48	2721.43	2054.23	1987.24
所有者权益合计（亿元）	580.79	566.73	463.70	440.66
短期债务（亿元）	1127.53	1238.16	840.65	751.49
长期债务（亿元）	591.17	436.95	396.19	489.59
全部债务（亿元）	1718.70	1675.10	1236.84	1241.08
营业总收入（亿元）	1737.97	1868.27	1155.91	502.68
利润总额（亿元）	11.95	43.01	97.34	45.21
EBITDA（亿元）	151.97	220.00	225.16	--
经营性净现金流（亿元）	116.32	160.45	151.50	64.73
营业利润率（%）	7.65	13.45	19.81	18.11
净资产收益率（%）	0.16	0.51	11.62	--
资产负债率（%）	77.56	79.18	77.43	77.83
全部债务资本化比率（%）	74.74	74.72	72.73	73.80
流动比率（%）	49.64	49.64	69.31	77.55
经营现金流负债比（%）	8.38	9.66	12.96	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.29	0.25	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	2.84	3.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.31	7.61	5.49	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	1714.32	1720.62	1544.37	1413.62
所有者权益（亿元）	265.74	296.87	218.92	168.45
全部债务（亿元）	1068.71	1340.99	1166.85	1112.07
营业总收入（亿元）	66.81	85.62	60.25	33.29

利润总额（亿元）	-24.61	-33.80	-23.78	-6.15
资产负债率（%）	84.50	82.75	85.82	88.08
全部债务资本化比率（%）	80.09	81.87	84.20	86.85
流动比率（%）	99.85	83.65	74.67	85.77
经营现金流动负债比（%）	0.94	1.17	0.55	--

注：1. 公司 2023 年三季度财务数据未经审计；2. 公司合并口径中向中央银行借款、其他流动负债中有息部分、其他应付款中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中有息部分已调整至长期债务；2023 年三季度有息债务调整数据采用 2022 年底数据；3. 公司本部其他流动负债、其他应付款中有息部分已调整至短期债务，公司本部长期应付款已调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	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）	阅读全文
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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2024 年 3 月 14 日至 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。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“公司”或“华阳集团”）的前身是山西省阳泉矿务局，始建于 1950 年 1 月。1997 年 12 月，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 年第二次临时股东大会决议，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 2023 年 9 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。

表 1 截至 2023 年 9 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 2023 年 9 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 10 月 21 日，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%，占公司总股本得 7.64%。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。

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。

二、宏观经济和政策环境

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

三、行业分析

1. 煤炭行业

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。2022 年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，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产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2023 年煤炭行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3738>。

2. 有色金属行业

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，有色金属行业周期性明显，行业景气度波动较大且易受国际整体供需形势以及政治经济局势影响。

2022 年以来，地缘冲突引发能源危机，美国联邦储备委员会持续加息，世界主要经济体经济复苏放缓，对有色金属价格影响偏负面；中国国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、

预期转弱三重压力，叠加极端天气引发能源紧张，有色金属整体供需均有收紧，未来需求增量或主要源自新能源等新兴产业。

2022 年，中国十种常用有色金属产量同比增长 4.3%至 6774.3 万吨；规模以上有色金属工业企业营业收入同比增长 10.5%至 79971.9 亿元，利润总额同比下降 8.0%至 3315.0 亿元，利润水平为历史第二高值；中国国内铜铝铅锌等主要有色金属价格基本运行在合理区间。预期 2023 年，绿色发展为中国有色金属产业主基调，行业整体平稳发展，主要有色金属产品价格总体将呈宽幅震荡稳中有降的格局。完整版行业分析详见《2023 年有色金属行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373a>。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本 75.80 亿元，实收资本 72.65 亿元；公司控股股东为山西国运，实际控制人为山西省国资委。

2. 企业规模和竞争力

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。

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。资源储备方面，截至 2023 年 9 月底，公司煤炭资源储量为 31.72 亿吨，剩余可采储量 15.02 亿吨，为公司发展提供了充足的资源保障。截至 2023 年 9 月底，公司共有八个在产矿井和两个在建矿井，核定总产能 4590 万吨/年，公司在产矿井产能为 3590 万吨/年。

公司煤炭产品优质稳定，行销全国多个省市及用户。近年来，公司积极调整产品结构，优化市场结构，与国内主要钢铁企业及火电企

业建立良好的业务合作关系。

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，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。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至本报告出具日，公司董事会成员 12 人；监事会成员 4 人；高级管理人员 4 人。

王永革先生，1967 年 11 月出生，本科学历，高级工程师，曾任山西长平煤业有限责任公司副总经理、董事长、总经理，山西晋城王台铺煤矿有限公司董事长、总经理，晋能控股装备制造集团有限公司副总经理，焦煤集团副总经理，霍州煤电集团有限责任公司董事长、党委书记；现任公司党委书记、董事长，华阳股份董事长。

王大力先生，1969 年 3 月出生，本科学历，中共党员，曾任太原煤炭气化（集团）有限责任公司副总工程师、华阳股份副总经理，山西煤炭运销集团有限公司副总经理，晋能控股集团有限公司副总经理，潞安化工集团有限公司副总经理、党委专职副书记、副董事长；现任华阳集团党委副书记、副董事长和总经理。

截至 2022 年底，公司拥有在岗员工¹47953 人，构成如下表所示。

表 2 截至 2022 年底公司合并口径员工构成情况

岗位	人数	占比
管理岗	7581	15.81%
回采岗	2001	4.17%
掘进岗	3775	7.87%
辅助岗	11080	23.11%

¹ 统计口径中不含管理已权移交的公司人员

地面岗	23516	49.04%
合计	47953	100.00%

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

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（中征码：1404000000007267），截至 2024 年 3 月 7 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被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理结构符合法律法规要求，并结合自身国企特征设置有党委和纪委等机构，进一步加强公司管理和治理的规范性。公司制定了涵盖生产经营管理的相应制度，但公司矿井多属于高瓦斯矿井，安全生产压力较大。公司存在多起安全事故，安全管理有待进一步加强。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）《中华人民共和国企业国有资产法》及相关法律法规的要求，建立了股东会、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。公司设立中国共产党的委员会（以下简称“党委”）和纪律检查委员会（以下简称“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。

根据《公司章程》，公司董事会由 13 名董事组成，其中山西国运推荐 7 名，信达资产推荐 5 名，并经股东会选举产生，公司职工代表大会选举产生 1 名。董事会设董事长 1

人、副董事长 2 人，董事长由山西省国资委推荐。截至本报告出具日，公司尚缺一名董事。

公司设监事会，监事会依照法律、法规及《公司章程》的规定，对财务、经营、董事会及其成员和公司总经理行使监督职能。根据《公司章程》，公司监事会成员应为 5 人。其中，信达资产推荐 2 人，焦煤集团推荐 1 名或委托公司推荐 1 名，山西省国资委推荐 1 人，公司职工代表 1 人。监事会主席由信达资产推荐人员担任，董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。由于山西国资委尚未任命，截至本报告出具日，公司尚缺一名监事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。公司副总经理和财务负责人由总经理提请聘任或解聘。

2. 管理水平

公司按照《公司法》以及国家有关法律、法规的规定和《公司章程》制定了内部管理制度，内部管理制度涉及财务管理、投融资管理、对外担保管理、安全生产管理等方面。

财务管理方面，为进一步规范公司财务管理工作，公司建立健全了内部控制机制。同时，公司根据新《企业会计准则》等政策规定，结合煤炭生产的特点和华阳集团实际情况，制订了会计核算办法和资金管理模式。公司采取“资金全归集、预算全覆盖”和“收支两条线”的资金统筹管理的模式，坚持“专业化管理，差异化管控”的原则；公司按照“目标利润”运行机制，以“经营性现金流不亏损和安全生产为底线”进行资金预算。

对外担保方面，公司制定了《华阳新材料科技集团有限公司对外担保管理办法》，规定了公司可提供担保的范围为公司所属的全资子公司、控股公司、参股公司、和公司互保的省属企业，同时要求公司及所属子公司不得对担保范围以外的企业、个人或组织提供担保。公司对所属全资子公司提供担保，由

公司董事会决议，并按相关法律、法规和规定办理。公司对所属的控股公司、参股公司提供担保应遵循全体股东按持股比例承担相应的担保额度。

投融资管理方面，投资决策权属公司董事会或股东大会的，先由党政联席会议研究并形成一致意见后，提交董事会或股东会研究决定；投资应符合国家产业政策和公司主业，符合公司发展战略和中长期规划。公司对基本建设项目、股权和固定资产购置实行年度投资计划管理。公司对投资项目实行全过程的管理，严格执行招投标制、工程监理制和合同管理制，大型基本建设项目实行法人负责制。投资管理实行投资项目考核制度、项目后评价制度和投资责任追究制度。

安全生产管理方面，公司建立、健全了从公司领导到各基层单位领导的安全生产责任制，从公司职能处室到各基层单位职能科室的业务保安责任制，做到分工明确，职责清楚。公司制定了《华阳集团安全监察工作制度》，涉及安全综合管理业务、煤矿安全监管业务、非煤安全监管业务、职工教育培训业务、执业卫生监管业务和交通安全监管业务。公司所属矿井大多属于高瓦斯矿井，煤炭开采和安全生产难度较大。根据公开资料查询，2022 年，公司下属矿井共发生 8 起矿难，造成 8 人死亡。2023 年以来，公司下属矿井共发生 2 起矿难，造成 2 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。

六、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，焦煤集团、晋能控股集团集团有限公司、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（以下简称“晋能控股煤业”）、晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋能装备”）、晋能电力集团有限公司（以下简称“晋能电力集团”）、山西潞安化工集团有限公司（以下简称“潞安化工”）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2023年9月底，本次划转对应置换的上述4家公司的持股比例尚未确定。

根据公司于2024年2月6日和2月19日披露的《华阳新材料科技集团有限公司关于资产划转事项进展情况的公告》，公司拟划转所涉及的16家公司²已完成工商变更登记手续，剩余9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，后续仍需要一定的时间完成相关法律手续。

根据公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）出具的2021年备考财务报告，此备考报表假设本次重组于2020年1月1日已经完成，并按照本次重组完成后的股权架构以持续经营为基础编制。专业化重组后，公司合并报表范围发生重大变化；截至2021年底，公司备考资产和备考所有者权益较重组前分别下降22.73%和18.13%，债务负担

略有下降，备考资产负债率较重组前下降1.24个百分点。划转标的公司的业务规模较大，使得2021年公司备考营业总收入较重组前下降41.25%，备考利润总额较重组前下降46.90%。

根据公司2022年9月5日披露的《差额补足承诺函》，公司控股股东山西国运为公司截至2022年8月23日前所有存续债券的按期足额兑付提供差额补足义务，如公司未能按照《募集说明书》规定按期、足额兑付截至2022年8月23日前存续期债券的本金、利息，山西国运无条件亦不可撤销地承诺就公司到期应付未付的本金和利息承担差额补足义务。该差额补足承诺函对公司上述债券的到期偿付具有积极作用。

七、经营分析

1. 经营概况

山西涉煤企业专业化重组后公司业务结构发生明显变化，化工业务不再为公司主要业务，公司业务规模明显收缩。2022年，煤炭价格上涨带动公司综合毛利率提升。2023年1-9月，受合并范围变化影响，公司营业总收入明显下降，煤炭业务成为公司主要收入来源和核心利润来源。

自2022年6月底起，本次专业化资产重组涉及划转资产不再纳入公司合并范围，使得公司2022年营业总收入同比下降38.15%。

从收入结构看，2022年，煤炭、化工、铝业和物流贸易板块仍为公司主要的收入来源，其中2022年6月30日本次资产重组涉及的相关资产不再纳入合并范围，公司将大部分煤炭、绝大部分化工、部分建筑地产、全部装备制造和中小企业业务划出，公司业务多元化收缩，业务结构已发生明显变化。受合并范围变化影响，2022年，公司煤炭收入同比下降14.07%；化工业务收入大幅下降，化工业务收入占比下降10.63个百分点；由于公司收缩贸易业务规模，铝电（含贸易）和物流贸易业务规模同比均有所下降；其他业务收入同比下降

² 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

31.07%。

从毛利率看，2022 年，煤炭价格上涨幅度明显，带动公司煤炭板块毛利率同比提升 9.60

个百分点；化工、铝电和其他业务毛利率变化均不大。受上述因素影响，2022 年，公司综合毛利率同比提高 7.16 个百分点。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 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	292.60	16.85%	41.21%	478.29	25.61%	47.59%	410.98	35.58%	57.19%	178.59	35.59%	54.89%
化工	598.97	34.49%	3.25%	639.19	34.23%	7.28%	272.61	23.60%	5.99%	23.03	4.59%	3.06%
铝电	182.12	10.49%	1.33%	245.28	13.13%	3.61%	179.69	15.56%	2.85%	136.29	27.16%	2.52%
物流贸易	533.08	30.69%	0.54%	397.49	21.28%	0.67%	217.84	18.86%	0.86%	126.73	25.25%	0.96%
其他	130.07	7.49%	11.19%	107.21	5.74%	10.00%	73.90	6.40%	10.41%	37.16	7.40%	10.15%
合计	1736.83	100.00%	9.21%	1867.46	100.00%	15.87%	1155.02	100.00%	23.03%	501.79	100.00%	21.35%

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.上表中 2022 年数据中上半年数据包含本次专业化重组划出企业的经营情况
资料来源：公司提供

2023 年 1—9 月，受合并范围变化影响，公司营业总收入同比下降 52.22%，业务规模明显下降。收入结构方面，煤炭业务成为公司主要收入来源和核心利润来源；化工业务规模明显收缩，化工业务收入占比仅为 4.59%；铝电和物流贸易收入占比较高，但利润贡献很低。2023 年 1—9 月，公司综合毛利率为 21.35%。

2. 煤炭板块

煤炭业务为公司核心业务，因专业化重组，公司划出部分煤炭资源，剩余煤炭资源集中于上市子公司华阳股份，目前公司煤炭资源储量仍较大，对持续经营形成良好支撑。2022 年，公司煤炭销售均价继续上涨，公司煤炭业务盈利能力提升。2023 年 1—9 月，公司煤炭销售价格和成本价差有所收窄。同时，公司安全生产管理需持续关注。

根据山西省属能源企业专业化重组事项安排，公司除华阳股份外的煤炭资产均划转。截至 2023 年 9 月底，公司煤炭资源储量为 31.72 亿吨，剩余可采储量 15.02 亿吨，煤种主要包括无烟煤、贫瘦煤等。公司各主要生产矿井煤炭资源储量统计如下表所示。

表 4 截至 2023 年 9 月底公司主要矿井情况表（单位：亿吨、万吨/年）

主要矿区	主要煤种	资源储量	可采储量	核定年产能
一矿	无烟煤	7.30	4.35	850
二矿	无烟煤	4.16	1.52	810
新景矿	无烟煤	8.89	4.82	450
平舒矿	贫煤、无烟煤	3.39	1.62	500（90）
开元矿	贫瘦煤	3.02	1.20	300
景福矿	无烟煤	0.62	0.37	90
兴裕矿	无烟煤	0.48	0.04	90
榆树坡矿	焦煤、气煤	3.84	1.09	500（120）
泊里矿（建设期）	--	--	--	500
七元矿（建设期）	--	--	--	500
合计	--	31.72	15.02	4590.00

注：1. 平舒矿已取得 500 万吨/年采矿许可证和改扩建开工报告批复，原核定产能为 90 万吨/年；2. 下属榆树坡矿 500 万吨/年产能核增报告已经批复，目前正在办理新的采矿权证，原核定产能为 120 万吨/年；3. 尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

截至 2023 年 9 月底，公司共有八个在产矿井和两个在建矿井，核定总产能 4590 万吨/年，公司在产矿井产能为 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 20.6 亿吨，可采储量分别为 5.47 亿吨和 12.16 亿吨，未来投产有望进一步增强公司规模优势。

产量方面，2020—2022 年，公司原煤产量持续下降，公司部分煤矿存在年产量超过核定产能的情况，主要系公司部分矿井投产及核定产能较早，随着生产发展和技术提升，矿井的实际产能规模已明显提升，但相关产能核定部门尚未完成重新核定所致。2022 年，公司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。

公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，煤炭开采和安全生产难度较大；地方整合矿井安全生产条件较差，公司安全投入及安全管理压力较大。2022 年，公司下属矿井陆续发生多起事故³，累计造成多人死亡，上述矿井经过停产整顿后已恢复生产。公司煤炭生产企业安全生产压力长期存在，未来仍需关注公司的安全生产管理情况。

销售方面，公司推行集中统一销售、长协为主的煤炭销售策略，设立了专业的销售公司。公司销售结算方式主要采用预收款形式。2021 年 4 月，管理权划转企业的煤炭销售由接收方统一销售。2022 年，受合并范围变化及统计口径差异影响，公司煤炭销量同比下降 23.88%；煤炭销售均价整体上涨；煤炭生产成本控制较好；销售价格和成本之间的价差由 2021 年的 304.37 元/吨增长至 411.93 元/吨，公司煤炭业务盈利能力持续提升。2023 年 1—9 月，公司煤炭销售价格和成本价差有所收窄。

表 5 近年公司自产煤炭产销情况

(单位：万吨、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
原煤产量	7579.19	4163.73	4065.99	3055.62
商品煤销量	7758.21	5432.29	4134.93	3057.30
其中：动力煤	6080.34	4307.70	3144.33	2338.24
喷吹煤	628.65	385.17	275.93	182.42
化工煤	476.90	384.46	472.07	316.29

³ 2022 年 5 月，景福矿发生一起顶板事故，造成 1 人死亡。2022 年 6 月开元矿发生两起事故，合计造成 2 人死亡。2022 年 5 月和 7 月二矿发生两起事故，合计造成 3 人死亡。2022 年 7 月，平舒矿发生一起事故，造成 1 人死亡。2022 年 10 月，兴裕矿发生一起事故，造成 1 人死亡。2022 年 10 月，新景矿发生一起事故，造成 1 人死亡

其他	572.33	354.96	242.60	220.36
价格	346.83	585.51	691.48	591.75
成本	210.04	281.14	279.55	263.60

注：1.部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异；2.公司存在部分外购煤炭，规模较小，未纳入上表测算；3.上表中 2021 年煤炭产量数据不含本次资产重组中的划转公司，2021 年商品煤销量不含管理权划转后公司的销量，2022 年数据口径不含划转公司
资料来源：公司提供

3. 铝电板块

2022 年以来，公司二期电解铝产能恢复生产，公司电解铝产销量上升，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。氧化铝产能仍处于停产阶段。

本次专业化重组中，公司铝电运营主体未发生变化，重组事宜对公司电解铝板块影响很小。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 2022 年底，兆丰铝电资产总额 35.39 亿元，负债总额 40.23 亿元，资产负债率 113.70%。2022 年，兆丰铝电实现营业总收入⁴176.89 亿元，净利润-1.37 亿元。截至 2023 年 9 月底，公司电解铝产能 22.5 万吨/年，公司生产电解铝所需的原材料氧化铝主要从周边采购。氧化铝的价格参照公开三网（安泰科、百川、中营网）均价，双方协商参照三网均价签订合同，执行款到发货。

产销量方面，2017 年以来，受采暖季环保限产影响，兆丰铝电二期 10 万吨/年电解铝产能关停，一期 12.5 万吨/年电解铝产能正常生产。随着二期电解铝产能的释放，公司电解铝产能利用率上升，2022 年和 2023 年 1—9 月，公司电解铝产能利用率分别为 83.60%和 87.76%，但整体产能利用率仍有待提升，电解铝产销率均高。

⁴ 铝电业务收入中含贸易收入

价格方面，2022 年，受电煤价格上涨影响，电解铝市场价格呈上行态势，公司电解铝销售价格同比增长 6.13%，但下游需求相对不足，成本压力依然很大，公司电解铝的售价与成本的价差明显收窄，2023 年 1—9 月，公司电解铝的售价与成本的价差继续收窄。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。

表 6 公司电解铝生产及销售情况
(单位: 万吨、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
产量	12.32	14.27	18.81	14.81
销量	12.39	13.84	18.57	15.12
平均售价	12356.19	16323.21	17323.76	16237.63
平均生产成本	12897.83	14773.93	16535.96	15537.19

注：上表中价格为不含税价格
资料来源：公司提供

4. 物流贸易板块

物流贸易板块的规模对公司营业收入和经营活动现金流入量贡献明显，毛利率很低，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（以下简称“阳煤物资经销”）及下属公司。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，2022 年和 2023 年 1—9 月，公司物流贸易板块收入分别为 217.84 亿元和 126.73 亿元，毛利率分别为 0.86%和 0.96%。

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。阳煤国贸的贸易以铝锭为主，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）。阳煤物资经销的贸易业务主要由子公司阳泉纳谷物贸有限责任公司（以下简称“纳谷物贸”）运营，2022 年，纳谷物贸的贸易收入中煤炭、铝锭和电解铜收入分别为 24.93 亿元、5.31 亿元和 66.67 亿元，采购和销售前五大多为国企。

表 7 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
煤炭	9.21	7.70	1.58	0.85
铝锭	216.88	230.00	110.91	62.42
铬矿	9.20	7.25	6.33	7.11

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2022 年，公司合并范围变化导致营业总收入下降幅度较大，公司销售债权周转次数和总资产周转次数由上年的 15.14 次和 0.70 次下降至 10.16 次和 0.48 次。公司期末存货下降幅度大，存货周转次数较上年的 11.19 次提升至 13.67 次。

与同行业企业对比，公司整体经营效率一般。

表 8 2022 年同行业企业主要经营指标对比
(单位: 次)

项目	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	11.39	30.71	0.69
晋能控股装备制造集团有限公司	11.12	7.74	0.58
公司	12.97	15.01	0.48

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind，联合资信整理

6. 在建工程及未来发展

未来，公司将做好煤炭主业，推进煤炭相关产业发展，公司经营规模将扩大，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。

公司重点在建项目主要集中在上市公司华阳股份。截至 2023 年 9 月底，华阳股份重点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，截至 2023 年 9 月底，华阳股份重点在建项目总投资为 299.39 亿元，已完成投资 130.40 亿元，尚需

投资 168.99 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。

表 9 截至 2023 年 9 月底华阳股份重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	期末金额	资金来源
泊里 500 万吨技改工程	62.97	16.32	金融机构贷款及其他
七元煤矿建设	60.92	36.42	金融机构贷款及其他
阳泉热电 2*660MW 电厂项目	52.77	39.81	金融机构贷款及其他
新景矿 420 水平井巷技改	30.00	1.58	其他
新景矿 525 水平井巷技改	20.00	0.69	其他
平舒铁路专用线项目	18.62	4.11	金融机构贷款及其他
一矿阎家庄分区工程	17.00	12.35	其他
平舒风井工程	14.55	9.83	金融机构贷款及其他
高效组件制造项目工程	10.97	6.21	金融机构贷款及其他
寿阳中心选煤厂	8.29	0.59	其他
华纳芯能钠离子电芯生产线项目	3.30	2.49	其他
合计	299.39	130.40	--

资料来源：公司提供

2020 年 10 月，公司更名为华阳新材料科技集团有限公司，未来将加大新材料产业投资力度。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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023

年 1—9 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2021 年底，公司纳入合并范围的子公司共 64 家，合并范围新增 4 家子公司，减少 3 家子公司，公司 2021 年较 2020 年的财务数据可比性较强。2022 年，公司合并范围新增 1 家子公司，减少 23 家子公司。其中，因专业化重组（处置日为 2022 年 6 月 30 日）减少 20 家子公司。截至 2022 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 41 家。2023 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围变化较大，财务数据可比性较弱。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2054.23 亿元，所有者权益 463.70 亿元（含少数股东权益 171.22 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1155.91 亿元，利润总额 97.34 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 1987.24 亿元，所有者权益 440.66 亿元（含少数股东权益 186.40 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 502.68 亿元，利润总额 45.21 亿元。

2. 资产质量

随着专业化重组事项的推进，公司资产规模波动下降，资产构成变动较大，其中其他应收款大幅增长，其他权益工具投资和长期股权投资均有所增加。公司货币资金受限比例高，大量其他应收款占用公司运营资金，资产流动性较弱。

2020—2022 年末，受专业化重组事项的推进，公司资产规模波动下降，资产构成变动较大。2022 年末，流动资产主要为货币资金和其他应收款，受合并范围变化影响，公司货币资金和存货大幅下降，其他应收款大幅增长。

表 10 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	689.21	26.63	824.52	30.30	810.44	39.45	804.49	40.48
货币资金	257.77	9.96	299.75	11.01	195.29	9.51	193.73	9.75
应收账款	49.70	1.92	104.05	3.82	49.80	2.42	49.45	2.49
其他应收款 (合计)	111.58	4.31	228.26	8.39	485.43	23.63	475.61	23.93
存货	191.66	7.40	89.24	3.28	40.86	1.99	41.06	2.07
非流动资产	1899.27	73.37	1896.91	69.70	1243.78	60.55	1182.75	59.52
可供出售金融资产	233.44	9.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	127.80	4.70	13.86	0.67	13.77	0.69
其他权益工具投资	0.39	0.02	170.52	6.27	299.90	14.60	233.00	11.72
长期股权投资	33.76	1.30	33.95	1.25	145.39	7.08	145.40	7.32
固定资产 (合计)	773.68	29.89	852.90	31.34	361.44	17.59	346.07	17.41
在建工程 (合计)	494.31	19.10	336.35	12.36	206.25	10.04	238.97	12.02
无形资产	287.74	11.12	290.44	10.67	136.17	6.63	133.80	6.73
资产总额	2588.48	100.00	2721.43	100.00	2054.23	100.00	1987.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 12.96%。截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 34.85%，主要因专业化重组导致银行承兑汇票保证金及信用证保证金减少所致，货币资金中有 104.01 亿元受限资金，受限比例为 53.26%，受限比例高，受限资金主要为银行承兑汇票保证金（61.65 亿元）、信用证保证金（19.05 亿元）和央行法定准备金（9.11 亿元）等。

2020—2022 年末，公司应收账款波动较大，其中 2021 年末，公司应收账款大幅增长，主要受山西省属能源企业专业化重组影响，公司应收潞安集团、太原煤炭气化（集团）有限责任公司、山西煤炭运销集团晋中榆次有限公司和晋能控股煤业的款项增加所致，截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底下降 52.14%，主要受专业化重组和应收款项收回影响；公司应收账款账龄以 1 年以内（34.33%）和 3 年以上（46.94%）为主，累计计提坏账 18.38 亿元；应收账款前五大欠款方占比为 20.48%，集中度一般。

2020—2022 年末，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长 108.58%，主要

系专业化重组使得原内部往来款变为外部往来款所致。截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）485.43 亿元，公司其他应收款共计提 13.34 亿元坏账准备，计提比例为 2.69%。按照账龄法披露的其他应收款账面余额中一年以内占 32.32%，1 至 2 年占 14.69%，2 至 3 年占 21.87%，3 年以上占 31.12%，整体账龄偏长。公司前五大其他应收欠款方款项合计 227.99 亿元，占比为 45.94%，集中度高，大规模其他应收款对公司运营资金严重占用，联合资信对公司其他应收款的未来回款情况保持关注。

表 11 截至 2022 年底公司前五大其他应收款情况
(单位：亿元、%)

债务人名称	账面余额	占比
新疆国泰新华化工有限责任公司	59.74	12.04
阳泉煤业化工集团有限责任公司	51.47	10.37
太原化学工业集团有限公司	41.72	8.41
阳煤集团太原化工新材料有限公司	38.21	7.70
新疆国泰新华矿业股份有限公司	36.85	7.42
合计	227.99	45.94

注：上述企业均为公司关联方

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 53.83%，主要系专业化重组所

致。截至 2022 年底，公司存货较上年底下降 54.21%，公司存货主要由原材料（11.87 亿元）、自制半成品及在产品（13.74 亿元）和库存商品（15.11 亿元）构成。公司累计计提跌价准备 0.12 亿元，计提比例较低，由于公司存货主要为煤炭、化工产品和有色产品等，存在一定跌价风险。

非流动资产方面，2020—2022 年末，受合并范围变化影响，公司固定资产、在建工程和无形资产均下降明显。截至 2022 年底，公司固定资产成新率 53.13%，成新率一般；因停产闲置，公司暂时闲置固定资产账面价值为 10.95 亿元。2022 年，公司在建项目中的乙二醇、烧碱和 PVC 项目增加投资仅 0.29 亿元，建设进度缓慢，项目可能存在不能按时完工风险。公司无形资产主要包括土地使用权（42.32 亿元）、采矿权（28.51 亿元）和探矿权（34.71 亿元）等。

2020—2022 年末，公司其他权益工具投资持续增长，2021 年大幅增加主要系会计准则重分类和公司购买山西潞安矿业（集团）有限责任公司和太原重型机械集团有限公司永续期债所致；2022 年增长主要系本次专业化重组中，相关划出资产以作价入股的方式置换晋能控股煤业、晋能装备和晋能电力集团的股权以及其他非流动金融资产调整分类所致。

2020—2022 年末，公司其他非流动金融资产和可供出售金融资产变化主要系会计准则重分类所致。

2020—2022 年末，公司长期股权投资大幅增长，主要系本次专业化重组中，相关划出资产以作价入股的方式置换潞安化工的股权⁵所致。

截至 2022 年底，公司受限资产合计为 196.99 亿元，占期末资产总额的比例为 9.59%，具体情况如下表所示。

表 12 截至 2022 年底公司资产受限情况
(单位：亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	104.01	受限资金
应收款项融资	0.91	质押
存货	2.14	法院查封
固定资产	35.42	借款抵押、售后回租、法院查封
无形资产	50.24	借款抵押
在建工程	4.27	借款抵押、售后回租、法院查封
合计	196.99	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 1987.24 亿元，资产结构较上年底变化不大，其中其他权益工具投资下降主要因为永续期债券到期。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益规模下降。少数股东权益和其他权益工具占比较大，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。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 10.65%。截至 2022 年底，公司所有者权益 463.70 亿元，较上年底下降 18.18%，主要系合并范围变化，少数股东权益下降和未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.07%，少数股东权益占比为 36.93%。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 15.67%、47.66%、21.50%和 -28.10%。受向股东分配利润 16.23 亿元以及永续债利息支付影响，公司未分配利润由上年底的-109.78 亿元下降至-130.30 亿元，累计亏损规模进一步扩大。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 2023 年 9 月底，公司所有者权益 440.66 亿元，较上年底下降 4.97%，主要系永续债到期偿还所致，公司所有者权益规模及结构较上年底整体变化不大。

⁵ 公司对晋能控股煤业、晋能装备、晋能电力集团和潞安化工的股权投资的账面价值以划出资产对应的净资产为基础确认

（2）负债

2020 年以来，随着专业化重组的推进，公司债务规模有所下降，同时近年来公司主业盈利及获现能力的增强也为其调整债务结构提供了条件，短期债务占比有所下降，但公司整体债务负担仍很重且短期债务占比高，短期偿付压力较大。

2020—2022 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 10.99%。截至 2022 年底，公司负债总额 1590.53 亿元，较上年底下降 26.18%，主要系合并范围变化所致。其中，流动负债占 73.51%，非流动负债占 26.49%。公司负债仍以流动负债为主。

表13 公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	1388.31	69.15	1661.10	77.09	1169.27	73.51	1037.32	67.07
短期借款	336.58	16.76	417.78	19.39	188.75	11.87	173.64	11.23
应付票据	229.52	11.43	287.38	13.34	265.11	16.67	257.53	16.65
应付账款	102.68	5.11	129.10	5.99	136.23	8.56	123.65	7.99
其他应付款（合计）	56.40	2.81	191.12	8.87	72.79	4.58	64.31	4.16
一年内到期的非流动负债	289.66	14.43	334.54	15.53	280.00	17.60	213.52	13.81
其他流动负债	265.16	13.21	152.27	7.07	111.59	7.02	111.93	7.24
非流动负债	619.38	30.85	493.60	22.91	421.26	26.49	509.25	32.93
长期借款	238.32	11.87	266.24	12.36	266.25	16.74	317.52	20.53
应付债券	292.38	14.56	130.35	6.05	116.72	7.34	158.97	10.28
负债总额	2007.69	100.00	2154.70	100.00	1590.53	100.00	1546.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 25.11%。截至 2022 年底，受合并范围变化影响，公司短期借款较上年底下降 54.82%。公司短期借款主要为保证借款（7.46 亿元）和信用借款（181.28 亿元）。

2020—2022 年末，公司应付票据和应付账款整体呈现上升趋势。截至 2022 年末，公司应付账款一年以内 82.16 亿元，1~2 年 24.03 亿元，2 年以上 30.03 亿元。公司应付票据主要为银行承兑汇票。

2020—2022 年末，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 13.60%。截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）72.79 亿元，较上年底下降 61.92%，主要系合并范围变化，公司与省属企业往来规模大幅下降所致。公司其他应付款主要为工程款、保证金、补助资金和与省属企业往来等。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续下降，主要系公司应付债券下降所致。长期借款小幅上升，主要系为匹配煤矿项目建设、

子公司华阳股份长期贷款规模增加所致。

有息债务方面，2020—2022 年末，受公司合并范围变化影响，公司全部债务持续下降，专业化重组后，公司债务负担有所下降，但债务负担仍重。债务结构方面，短期债务占 67.97%，长期债务占 32.03%，仍以短期债务为主。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 1241.08 亿元，较上年底增长 0.34%，债务杠杆小幅上升，但短期债务占比下降至 60.55%。

表 14 公司债务杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
短期债务	1127.53	1238.16	840.65	751.49
长期债务	591.17	436.95	396.19	489.59
全部债务	1718.70	1675.10	1236.84	1241.08
短期债务占全部债务比重	65.60	73.92	67.97	60.55
资产负债率	77.56	79.18	77.43	77.83
全部债务资本化比率	74.74	74.72	72.73	73.80
长期债务资本化比率	50.44	43.53	46.07	52.63
资产负债率（考虑永续债）	82.93	86.53	88.19	86.93
全部债务资本化比率（考虑永续债）	80.78	83.65	85.73	84.56

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 9 月底，公司全部债务增至 1422.08 亿元。债务结构方面，短期债务 751.49 亿元（占 52.84%）、长期债务 670.59 亿元（占 47.16%）。从债务指标看，截至 2023 年 9 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 86.93%、84.56% 和 72.09%，债务负担很重。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额 1546.58 亿元，较上年底下降 2.76%，非流动负债规模和占比略有上升。

债务分布方面，若假设公司永续债均选择下一行权日赎回，公司债券 2024 年和 2025 年兑付规模大。同时，公司短期债务占比较高，整体看，公司 2024 年面临的集中偿付压力较大。

表 15 截至 2023 年底公司债券到期金额（单位：亿元）

项目	到期金额
2024 年	130
2025 年	90
2026 年	90
2028 年	16
合计	336

资料来源：wind，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022 年，受合并范围变化影响，公司收入规模波动下降；受益于煤炭价格上涨及上年亏损规模较大的化工企业出表，公司利润总额增长，归母净利润实现转正，整体盈利能力提升。但各类减值损失、营业外支出等非经常性损益规模较大，影响公司利润。

2020—2022 年，受合并范围变化影响，公司营业总收入波动下降。受益于煤炭价格上涨及上年亏损规模较大的化工企业出表，公司利润总额大幅增长。2022 年，归属于母公司净利润由上年的-30.30 亿元转为 2.55 亿元，归母净利润转正。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	1737.97	1868.27	1155.91	502.68
营业成本	1576.93	1571.08	888.98	394.64
费用总额	124.41	164.03	122.59	51.54
其中：销售费用	4.51	5.06	3.43	1.31
管理费用	61.76	84.26	62.55	22.16
研发费用	5.28	7.66	7.94	3.22
财务费用	52.86	67.05	48.66	24.85
投资收益	7.76	11.77	10.63	5.88
其他收益	5.41	3.96	3.00	1.14
资产减值损失	-3.53	-24.68	-3.61	-0.01
信用减值损失	-7.43	-4.87	-5.45	-1.05
营业外支出	2.23	30.43	15.45	0.69
利润总额	11.95	43.01	97.34	45.21
净利润	0.94	2.90	53.87	28.60
归母净利润	-11.92	-30.30	2.55	6.87
营业利润率（%）	7.65	13.45	19.81	18.11
总资本收益率（%）	2.98	3.52	6.78	--
净资产收益率（%）	0.16	0.51	11.62	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动下降，但公司期间费用率分别为 7.16%、8.78%和 10.61%，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，较高的管理费用和财务费用侵蚀公司利润，公司期间费用控制能力仍有待提升。

非经常性损益方面，公司投资收益仍主要为其他权益工具投资持有期间的投资收益，公司其他收益主要为项目补助资金、奖励金等。2021 年资产减值损失增加，主要系部分矿产资源枯竭，公司对固定资产和无形资产分别计提 18.95 亿元和 2.49 亿元的减值损失；对停建和评估减值的在建工程计提 1.76 亿元的减值损失所致；2022 年，资产减值损失主要为公司计提的 3.36 亿元机器设备减值损失。信用减值损失主要为坏账损失。公司营业外支出主要为公司对部分井巷资产进行集中报废处理形成非流动资产毁损报废损失和公司三供一业移交改造支出。整体看，各类减值损失和营业外支出规模仍较大，对

公司利润形成影响。

盈利指标方面，2022 年，因专业化资产重组推进，同时煤炭价格上涨，公司主要盈利指标均有所改善。从山西地区大型煤炭企业盈利指标来看，公司盈利指标表现尚可。

表 17 2022 年同行业企业主要盈利指标对比

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	25.16%	5.96%	4.10%
晋能控股装备制造集团有限公司	19.04%	5.86%	8.12%
公司	23.03%	7.73%	11.62%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年 1—9 月，公司营业总收入和利润总额分别同比下降 52.28%和 44.33%，主要系合并范围变化所致。

5. 现金流

2020—2022 年，受益于公司煤炭板块盈利能力上升，公司经营活动现金流保持较大净流入规模，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。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	116.32	160.45	151.50	64.73
投资活动现金流量净额	-167.43	9.74	-16.87	69.76
筹资活动前现金流量净额	-51.11	170.18	134.63	134.50
筹资活动现金流量净额	68.01	-169.52	-140.60	-127.17
现金收入比(%)	84.93	86.09	91.39	112.48

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2020—2022 年，受益于公司煤炭板块盈利能力上升，公司经营活动现金净额保持较大规模净流入，但收入实现质量有待提升。受项目建设、购买理财和资产划转影响，公司投资活动现金流量净额波动较大。2020 年，公司投资活动现金净流出金额较高主要系公司当年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金金额较高且公司购买了购买潞安化工集团有限公司

50 亿元可续期公司债和太原重型机械集团有限公司 20 亿元可续期公司债，2023 年 1—9 月，公司投资活动现金流量净流入规模较大，主要系收回投资收到的现金较多，主要为统借统贷资金。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额总体保持盈余，公司经营活动现金流量净额对投资支出保障程度较高。2020—2022 年，公司筹资活动现金整体呈现净偿还，但考虑到公司短期债务占比高且在建项目投资支出规模较大，公司外部融资需求仍较大。

6. 偿债能力

2020—2022 年，随着专业化资产重组的推进，公司长短期偿债能力指标有所改善，但公司债务负担很重，且考虑到公司较大规模的永续债，整体偿债能力指标有待进一步加强。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债能力	流动比率(%)	49.64	49.64	69.31	77.55
	速动比率(%)	35.84	44.26	65.82	73.60
	经营现金/流动负债(%)	8.38	9.66	12.96	6.24
	现金类资产/短期债务(倍)	0.26	0.29	0.25	0.27
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	151.97	220.00	225.16	--
	全部债务/EBITDA(倍)	11.31	7.61	5.49	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.07	0.10	0.12	0.05
	EBITDA/利息支出(倍)	1.65	2.84	3.51	--

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

2020—2022 年，随着专业化资产重组的推进，公司多家子公司划出，同时盈利水平提高，公司主要长短期偿债能力指标均有所改善，但公司债务负担很重，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 2023 年 9 月底，公司对外担保余额合计 24.44 亿元（占所有者权益的比重为 5.55%），对外担保规模较大，若被担保企业

经营不善，公司可能存在或有负债风险。被担保方主要为对公司划转出去的企业进行的担保（24.39 亿元），均为国有控股企业，以山西省内国企为主。

重大未决诉讼方面，截至 2023 年 9 月底，子公司华阳股份持有及已背书转让的承兑汇票（承兑人均为宝塔石化集团财务有限公司）因逾期而存在多笔诉讼，涉案金额合计 1.43 亿元。子公司阳泉煤业（集团）平定裕泰煤业有限公司存在 2 笔合同纠纷。整体看，公司或有风险可控。

截至 2023 年 9 月底，公司共获银行授信额度⁶1733.01 亿元，尚未使用额度为 741.64 亿元；公司本部获得的银行授信额度为 948.27 亿元，未使用额度为 254.61 亿元。子公司华阳股份为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

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，较大规模的财务费用和营业外支出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 2022 年底，公司本部资产较上年底下降 10.24%，其中公司本部货币资金 94.01 亿元。公司本部负债规模较上年底略有下降，仍以短期负债为主，截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 85.82%，较上年底提高 3.08 个百分点。

公司本部收入规模小，利润对投资收益依赖性强。2022 年，公司本部营业总收入为 60.25 亿元，财务费用和营业外支出分别为 24.79 亿元和 7.14 亿元，利润总额为-23.78 亿元。同期，公司本部投资收益为 15.93 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.87 亿元，投资活动现金流

净额 121.46 亿元，筹资活动现金流净额 -127.71 亿元，筹资活动保持大额净流出状态。

截至 2023 年 9 月底，公司直接持有华阳股份 55.52%股份，期末参考市值为 168.65 亿元，已质押 13.76%，尚未质押部分市值为 145.44 亿元，可为公司本部提供一定流动性支持。

九、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。

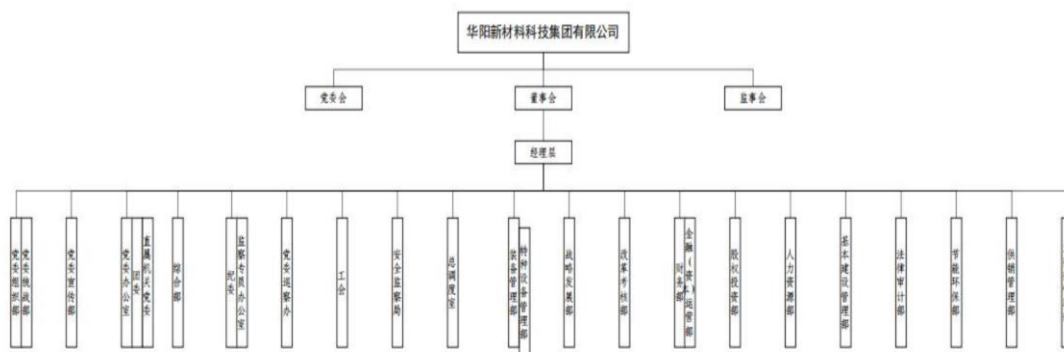
公司实际控制人为山西省国资委，公司作为国有大型煤炭企业和山西省煤炭企业重组主体之一，区域战略地位显著，能够获得政府去产能配套工作、安全改造等方面的支持，区域政策支持较明显。2020—2022 年，公司其他收益分别为 5.41 亿元、3.96 亿元和 3.00 亿元，以政府补贴为主，种类多，金额大，包括增值税退税、政府补贴、技术改造资金等。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险和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 AAA，评级展望为稳定。

⁶ 授信额度包含本次重组中的划转企业

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司二级子公司情况

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	24.05	55.52
山西华阳资本控股有限公司	投资、投资资产管理服务、企业管理咨询	2.55	100.00
山西兆丰铝电有限责任公司	金属材料及金属矿产品、化工产品进出口业务、销售、制造	6.62	100.00
山西兆丰铝业有限责任公司	生产销售铝锭、铝型材及铝制品	27.23	33.24
阳泉煤业集团融资再担保有限责任公司	集团内融资再担保业务	18.92	52.86
深圳阳煤金陵产业投资基金有限公司	投资与资产管理	12.10	82.64
阳泉煤业集团国际贸易有限公司	贸易代理	11.00	100.00
阳泉煤业集团物资经销有限责任公司	金属及金属矿批发	3.02	100.00
山西科林矿山检测技术有限责任公司	环境检测、煤矿设备性能测试	0.03	51.00
山西阳煤联创信息技术有限公司	无线寻呼业务、因特网接入服务、通信技术软件开发	0.10	60.00
山西京宇磁性材料有限公司	生产销售钕铁硼、铁氧体、金属钕及磁性材料产品	1.25	97.85
山西辰诚建设工程有限公司	其他专业技术服务	0.38	51.00
阳泉煤业集团吉成建设工程检测有限责任公司	工程质量检测	0.06	100.00
阳泉煤业集团财务有限责任公司	对成员企业办理财务和融资顾问等	17.79	65.51
山西华阳科汇检测技术有限公司	其他未列明服务业	0.02	100.00
山西顶吉食品开发有限公司	果菜汁及果菜汁饮料制造	0.38	60.00
阳煤集团大宁农业开发有限公司	食用菌种植	0.70	100.00
山西维克特瑞瓦斯钻抽有限公司	煤矿瓦斯治理等	0.10	51.00
和顺和邢铁路建设投资有限公司	投资与资产管理	10.75	95.65
山西阳泰环保技术服务有限公司	环保节能项目等	0.05	55.00
阳泉煤业（集团）房地产开发有限责任公司	房地产开发、经营、物业管理	0.30	80.00
阳煤集团晋中物流有限公司	货物运输代理	0.04	100.00
山西阳煤新科农业开发有限公司	仁果类和核桃类水果种植	0.25	60.00
山西阳煤电力销售有限公司	电力供应	2.00	100.00
阳煤集团盂县铝土矿有限责任公司	铝土矿	0.10	60.00
阳泉新宇岩土工程有限责任公司	专业技术服务业	0.15	100.00
山西宏厦建筑工程有限公司	房地产业	0.60	100.00
山西宏厦建筑工程第三有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	2.88	100.00
阳泉晋美耐火材料有限公司	非金属矿物制品业	0.57	100.00
山西华阳华豹新材料科技有限公司	化学纤维制造业	0.27	39.00
山西阳煤九洲节能环保科技有限责任公司	环境治理	0.50	100.00
华阳集团（山西）纤维新材料有限责任公司	基础化学原料	15.57	70.66
华阳集团（山西）碳基合成新材料有限责任公司	基础化学原料	0.50	100.00
华阳集团（山西）树脂医用材料有限责任公司	专项化学用品制造	8.00	100.00
华阳集团（山西）碳基材料科贸有限公司	房地产开发	0.50	100.00
华阳集团（山西）钙基新材料有限责任公司	电石加工	3.00	80.00
华阳集团智联（山西）新材科技有限公司	房屋租赁	0.01	100.00

山西亚美建筑工程材料有限责任公司	黑色金属冶炼和压延加工业	2.43	96.75
山西嘉盛招标代理有限公司	招标代理	0.07	78.57
华阳集团（山西）碳基合成材料咨询有限公司	人力资源服务	0.01	100.00
华阳集团（山西）产业技术研究总院有限责任公司	园区管理服务	4.46	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	293.14	362.60	212.72	204.73
资产总额（亿元）	2588.48	2721.43	2054.23	1987.24
所有者权益合计（亿元）	580.79	566.73	463.70	440.66
短期债务（亿元）	1127.53	1238.16	840.65	751.49
长期债务（亿元）	591.17	436.95	396.19	489.59
全部债务（亿元）	1718.70	1675.10	1236.84	1241.08
营业总收入（亿元）	1737.97	1868.27	1155.91	502.68
利润总额（亿元）	11.95	43.01	97.34	45.21
EBITDA（亿元）	151.97	220.00	225.16	--
经营性净现金流（亿元）	116.32	160.45	151.50	64.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.10	15.14	10.16	--
存货周转次数（次）	8.41	11.19	13.67	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.70	0.48	--
现金收入比（%）	84.93	86.09	91.39	112.48
营业利润率（%）	7.65	13.45	19.81	18.11
总资本收益率（%）	2.98	3.52	6.78	--
净资产收益率（%）	0.16	0.51	11.62	--
长期债务资本化比率（%）	50.44	43.53	46.07	52.63
全部债务资本化比率（%）	74.74	74.72	72.73	73.80
资产负债率（%）	77.56	79.18	77.43	77.83
流动比率（%）	49.64	49.64	69.31	77.55
速动比率（%）	35.84	44.26	65.82	73.60
经营现金流动负债比（%）	8.38	9.66	12.96	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.29	0.25	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	2.84	3.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.31	7.61	5.49	--

注：1. 2023 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 公司合并口径中向中央银行借款、其他流动负债中有息部分、其他应付款中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中有息部分已调整至长期债务；3. 2023 年三季度有息债务调整数据采用 2022 年底数据
 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	77.23	110.66	95.61	81.84
资产总额（亿元）	1714.32	1720.62	1544.37	1413.62
所有者权益（亿元）	265.74	296.87	218.92	168.45
短期债务（亿元）	586.66	983.96	906.01	715.03
长期债务（亿元）	482.05	357.02	260.83	397.05
全部债务（亿元）	1068.71	1340.99	1166.85	1112.07
营业总收入（亿元）	66.81	85.62	60.25	33.29
利润总额（亿元）	-24.61	-33.80	-23.78	-6.15
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	9.05	12.42	5.87	7.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.30	9.59	8.71	--
存货周转次数（次）	34.53	132.21	110.53	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	118.74	104.80	96.80	123.65
营业利润率（%）	17.00	8.21	5.07	3.23
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-9.33	-11.42	-11.04	--
长期债务资本化比率（%）	64.46	54.60	54.37	70.21
全部债务资本化比率（%）	80.09	81.87	84.20	86.85
资产负债率（%）	84.50	82.75	85.82	88.08
流动比率（%）	99.85	83.65	74.67	85.77
速动比率（%）	99.82	83.57	74.65	85.76
经营现金流动负债比（%）	0.94	1.17	0.55	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.11	0.11	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 公司本部其他流动负债、其他应付款中有息部分已调整至短期债务，公司本部长长期应付款已调整至长期债务；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取

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

联合资信评估股份有限公司关于 华阳新材料科技集团有限公司的跟踪评级安排

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，联合资信将在华阳新材料科技集团有限公司（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。