

山西华阳集团新能股份有限公司  
2026 年面向专业投资者公开发行  
可续期公司债券（第一期）  
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〔2026〕1923号

联合资信评估股份有限公司通过对山西华阳集团新能股份有限公司及其拟发行的山西华阳集团新能股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定山西华阳集团新能股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，山西华阳集团新能股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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

评级总监：

二〇二六年四月三日

# 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华阳集团新能股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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。

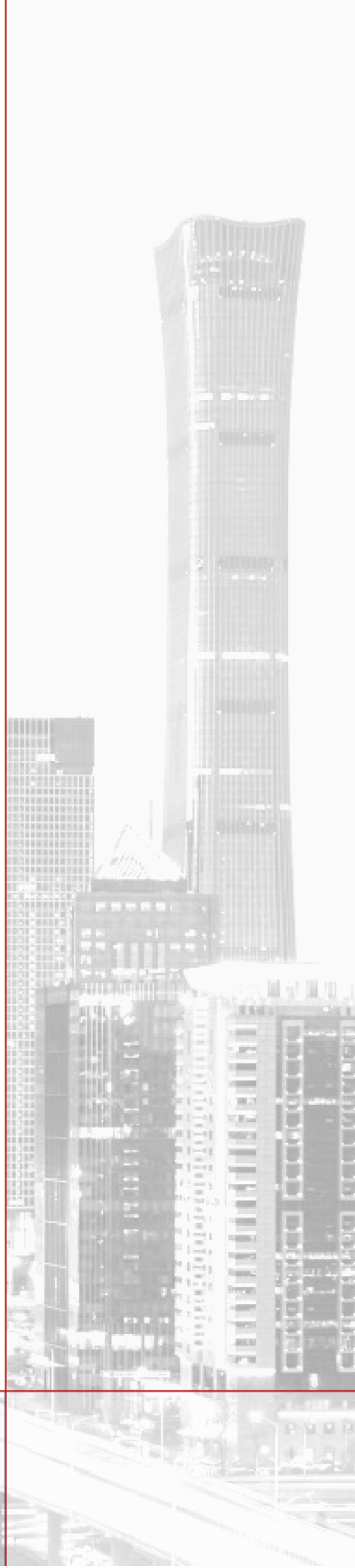
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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。



# 山西华阳集团新能股份有限公司

## 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）

### 信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/04/03

**债项概况** 山西华阳集团新能股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（以下简称“本次公司债券”）发行总额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），分为两个品种，其中品种一债券基础期限为 2 年，品种二债券基础期限为 3 年。在约定的基础期限期末及每一个周期末，山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“公司”）有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。本次公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于置换偿还到期公司债券本金所使用的自有资金。本次公司债券无担保，破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债券和其他债务。

**评级观点** 作为山西省省属国有大型煤炭生产企业之一，公司可以获得控股股东华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“华阳集团”）以及实际控制人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”）的支持。公司在资源禀赋、业务规模等方面具备竞争优势，自身竞争力很强，但需关注“碳中和”政策下，煤炭消费的增量空间受限，煤炭企业面临转型挑战以及煤炭安全生产管理。整体看，公司经营风险很低。2022 年以来，公司经营获现情况良好，主业突出，利润主要来自经营性利润，债务结构有所优化，融资成本较低；但受煤炭行业周期影响显著，近三年盈利指标持续下降。目前，公司债务杠杆尚可，偿债指标表现非常好，公司财务风险非常低。综合公司经营和财务风险表现，同时考虑控股股东以及实际控制人的外部支持，公司偿还债务的能力极强，本次公司债券违约概率极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**股东支持。

**评级展望** 公司在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，公司整体竞争力有望保持，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。考虑到现阶段公司债务杠杆尚可，公司整体信用水平有望保持稳定。

**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：**煤炭资源禀赋显著下降，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，经营现金持续净流出，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

- **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。跟踪期内，公司煤炭资源储量和可采储量进一步丰富，截至 2024 年底，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，剩余可采储量 29.47 亿吨；8 个在产矿井和 2 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。
- **公司经营获现情况良好，融资成本较低，债务期限结构有所优化。**2022—2024 年，公司经营活动现金流净额分别为 99.70 亿元、69.38 亿元和 34.88 亿元；公司 EBITDA 分别为 139.16 亿元、109.93 亿元和 65.69 亿元，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度很高。2024 年，公司长期借款利率在 2.22%至 3.80%之间，融资成本较低。截至 2025 年 9 月底，公司长期债务占比达 82.68%，以长期债务为主。

- **公司可获得外部支持。**公司是华阳集团在煤炭业务板块唯一的经营主体，其在华阳集团的业务定位中居重要地位；煤炭工业作为山西省重要的支柱产业，公司产业发展可受到当地各级政府的高度重视。

## 关注

---

- **“碳中和”等政策下，煤炭消费的增量空间受限，煤炭企业面临转型挑战。**未来，随着新能源发电成本下降和储能技术发展，作为传统化石能源，煤炭消费增量或将受抑制，煤炭企业面临转型挑战。
- **公司面临一定安全生产压力。**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。2022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。
- **关联交易风险。**2024年，公司前五大供应商采购额占年度采购总额48.88%，采购集中度高；当年公司关联方采购额为41.15亿元，规模较大，主要为公司向华阳集团及其子公司采购的设备、材料及购买的工程服务等。此外，公司货币资金中存放在财务公司的规模很大，需关注公司关联交易及货币资金存放管理。
- **本次公司债券具有利息递延支付选择权、票面利率调整机制、赎回选择权等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。本次公司债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债券和其他债务。**

## 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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
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：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级未发生变化。

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。

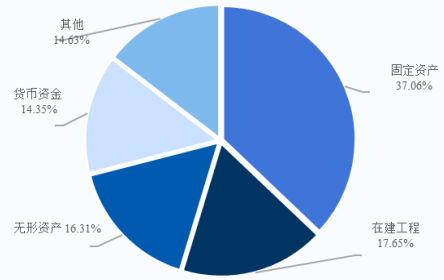
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	181.47	147.65	117.15	112.63
资产总额（亿元）	699.20	715.71	809.71	833.09
所有者权益（亿元）	296.12	321.66	378.27	384.69
短期债务（亿元）	77.02	97.79	60.51	50.00
长期债务（亿元）	130.41	114.29	188.67	238.74
全部债务（亿元）	207.43	212.08	249.18	288.74
营业总收入（亿元）	350.42	285.18	250.60	169.56
利润总额（亿元）	108.31	78.88	36.15	19.64
EBITDA（亿元）	139.16	109.93	65.69	--
经营性净现金流（亿元）	99.70	69.38	34.88	7.15
营业利润率（%）	39.48	37.55	26.76	25.02
净资产收益率（%）	26.90	18.81	6.88	--
资产负债率（%）	57.65	55.06	53.28	53.82
全部债务资本化比率（%）	41.19	39.73	39.71	42.88
流动比率（%）	86.51	69.95	68.92	78.56
经营现金流动负债比（%）	39.70	26.78	15.70	--
现金短期债务比（倍）	2.36	1.51	1.94	2.25
EBITDA 利息倍数（倍）	18.01	13.74	8.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.49	1.93	3.79	--

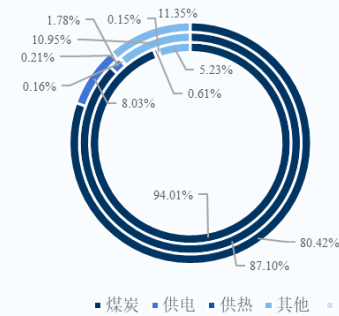
公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	491.76	452.63	529.40	525.92
所有者权益（亿元）	213.09	205.00	254.16	252.87
全部债务（亿元）	157.23	135.28	158.75	175.42
营业总收入（亿元）	213.09	175.86	137.79	85.34
利润总额（亿元）	64.75	35.62	22.25	11.25
资产负债率（%）	56.67	54.71	51.99	51.92
全部债务资本化比率（%）	42.46	39.76	38.45	40.96
流动比率（%）	119.03	85.24	98.24	110.87
经营现金流动负债比（%）	49.17	19.18	19.28	--

注：1. 公司 2025 年 1-9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径下，本报告已将长期应付款的计息部分纳入公司长期债务，公司本部口径数据未做债务调整；4. “--”表示不适用  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

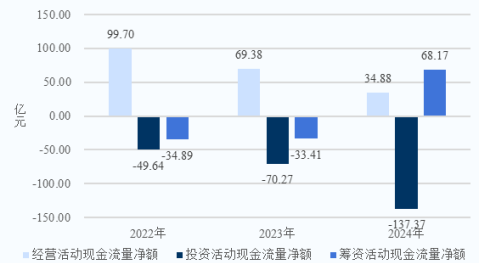
2024 年底公司资产构成



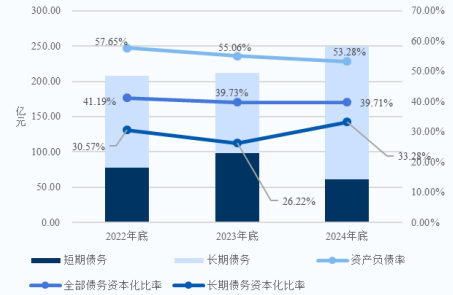
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



## 同业比较（截至 2024 年底/2024 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 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA/稳定	809.71	378.27	250.60	36.15	26.76	53.28	39.71	3.79	8.56
兖矿能源集团股份有限公司	AAA/稳定	3585.54	1330.10	1391.24	272.92	31.53	62.90	53.15	3.23	10.72
中国中煤能源集团有限公司	AAA/稳定	5602.56	2508.50	2450.52	456.13	25.52	55.23	41.98	2.69	12.23

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 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
AAA/稳定	2025/11/17	张垆 王煜彤	<a href="#">煤炭企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2018/10/22	王越 徐益言	<a href="#">煤炭行业企业信用评级方法</a> （原联合信用评级有限公司评级方法）	<a href="#">阅读全文</a>

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：张垆 [zhangtong@lhratings.com](mailto:zhangtong@lhratings.com)

项目组成员：杨恒 [yangheng@lhratings.com](mailto:yangheng@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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

山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“公司”）系经山西省人民政府晋政函〔1999〕163号文批准，以华阳新材料科技集团有限公司（原阳泉煤业（集团）有限责任公司，以下简称“华阳集团”）为主发起人，于2003年3月设立的股份有限公司。2003年7月，经上海证券交易所同意，公司所发行的股票于当月在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称为“国阳新能”，证券代码为“600348.SH”。2011年5月，公司名称变更为“阳泉煤业（集团）股份有限公司”，股票简称变更为“阳泉煤业”。2021年1月，公司名称变更为现用名“山西华阳集团新能股份有限公司”，股票简称变更为“华阳股份”，股票代码不变。

截至2025年9月底，公司总股本为360750万股，控股股东华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“华阳集团”）直接持有公司55.52%股权；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”）实际控制华阳集团，为公司实际控制人。截至2025年9月底，华阳集团将其持有公司股权的13.76%质押。截至2025年9月底，公司最新股权结构图见附件1-1，公司控股股东和实际控制人未发生变化。根据公司2025年12月披露的《山西华阳集团新能股份有限公司关于控股股东与实际控制人之间产权层级减少的提示性公告》，山西省人民政府决定将山西省国有资本投资运营有限公司所持有的华阳集团53.8051%股权划转至山西省国资委直接持有。截至公告日，上述事项尚未完成工商变更登记。

公司主要从事煤炭生产、洗选加工、销售及配套的相关业务或衍生业务。按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至2025年9月底，公司本部设置了多个职能部门，详见附件1-2；截至2024年底，公司合并范围在职人员38338人。

截至2024年底，公司合并资产总额809.71亿元，所有者权益378.27亿元（含少数股东权益45.50亿元）；2024年，公司实现营业总收入250.60亿元，利润总额36.15亿元。

截至2025年9月底，公司合并资产总额833.09亿元，所有者权益384.69亿元（含少数股东权益48.90亿元）；2025年1—9月，公司实现营业总收入169.56亿元，利润总额19.64亿元。

公司注册地址：山西省阳泉市桃北西街2号；公司法定代表人：王玉明。

## 二、本次债项概况

### 1. 本次公司债券发行规模

山西华阳集团新能股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（以下简称“本次公司债券”）发行总额不超过人民币20亿元（含20亿元），分为品种一和品种二。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的100%。本次公司债券为无担保债券。

### 2. 本次公司债券期限（附续期选择权）

本次公司债券分为两个品种，其中品种一债券基础期限为2年，以每2个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长2年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。品种二的基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前30个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

### 3. 递延支付利息选择权

本次公司债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本次公司债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息或不能偿还的行为。

公司决定递延支付利息的，将于付息日前10个交易日发布递延支付利息公告。

递延支付利息公告内容应包括但不限于：（1）本次公司债券的基本情况；（2）本次利息的付息期间、本次递延支付的利息金额及全部递延利息金额；（3）公司关于递延支付利息符合募集说明书等相关文件约定的声明；（4）受托管理人出具的关于递延支付利息符合递延支付利息条件的专项意见；（5）律师事务所出具的关于递延支付利息符合相关法律法规规定的专项意见。

### 4. 强制付息事件

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。债券存续期内如发生强制付息事件，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。

#### 5. 利息递延下的限制事项

若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。债券存续期内如发生利息递延下的限制事项，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。

#### 6. 初始票面利率确定方式

本次公司债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。

本次公司债券设置票面利率调整机制，重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。

首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日由中国债券信息网（[www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn)）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。

#### 7. 票面利率调整机制

重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。如果公司行使续期选择权，本次公司债券后续每个周期当期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。当期基准利率为重新定价周期起息日前 250 个交易日由中国债券信息网（[www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn)）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本次公司债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入到 0.01%）。

本次公司债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，公司若行使续期选择权，本次公司债券重置票面利率调整幅度较大，公司选择在到期后全额兑付的可能性大。

#### 8. 会计处理

公司根据企业会计准则和相关规定，经对发行条款和相关信息全面分析判断，在会计初始确认时将本次公司债券分类为权益工具。本次发行会计师事务所立信会计师事务所（特殊普通合伙）已对上述会计处理情况出具专项意见。

债券存续期内如出现导致本次发行可续期公司债券不再计入权益的事项，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，并披露其影响及相关安排。

#### 9. 偿付顺序

本次公司债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债券和其他债务。

#### 10. 赎回选择权

除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本次公司债券。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本次公司债券。赎回的支付方式与本次公司债券到期本息支付相同，将按照本次公司债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。

##### 情形 1：公司因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本次公司债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本次公司债券进行赎回。

公司有权在法律法规及相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日（即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日）前 20 个交易日公告（法律法规、相关法律法规司法解释变更日距付息日少于 20 个交易日情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

##### 情形 2：公司因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会〔2014〕13 号）和《永续债相关会计处理的规定》（财会〔2019〕2 号），公司将本次公司债券计入权益。若

未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本次公司债券计入权益时，公司有权对本次公司债券进行赎回。

公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日的情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本次公司债券。赎回的支付方式与本次公司债券到期本息支付相同，将按照本次公司债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。若公司不行使赎回选择权，则本次公司债券将继续存续。

如果公司选择行使续期选择权、递延支付利息选择权以及赎回选择权等相关权利，则会造成本次公司债券本息支付的不确定性，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

#### 11. 付息方式

在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次。

#### 12. 募集资金用途

本次公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于置换偿还到期公司债券本金所使用的自有资金。

本次公司债券具有公司续期选择权、递延支付利息选择权、票面利率调整机制等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本次公司债券一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。但考虑到公司经营情况良好，且公司行使续期选择权的成本较高，公司行使续期选择权及递延付息的可能性小。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

### 四、行业分析

2025 年以来，煤炭行业以“稳产增产”为核心基调，聚焦智能化、自动化转型，同步强化安全生产与环境保护监管，推动高端装备国产化及新能源融合发展，行业准入门槛持续提升。2025 年 1—10 月，全国煤炭产量小幅增长，煤炭进口量有所下降；需求端呈现结构化，电力行业对动力煤需求形成稳定支撑，非电行业需求疲软拖累焦煤、喷吹煤消费；国内煤炭价格整体呈先抑后扬、震荡修复的走势，但整体均价仍不及 2024 年，行业整体盈利水平同比下滑。行业集中度稳定，呈现区域布局集中、头部企业主导的竞争格局。2025 年以来，受煤炭价格震荡下行拖累，煤炭行业收入和利润下滑，经营获现规模能够覆盖资本支出，但覆盖程度逐渐弱化，整体债务负担适中，偿债能力指标表现有所弱化。展望 2026 年，煤炭行业信用风险低，供需将维持“整体平衡、阶段性偏紧”，动力煤价格中枢小幅上移，行业盈利有望止跌企稳。行业新增产能审批趋严，无大规模投资支出压力，债务负担与

偿债能力将保持稳定。完整版行业分析详见《[煤炭行业 2026 年度信用风险展望](#)》。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

**公司拥有较丰富的煤炭资源储备，煤质优良，交通便利，具有较强的市场竞争优势。**

公司拥有较丰富的煤炭资源储备，煤质优良，其中大部分为稀缺煤种无烟煤，公司主要煤炭产品包括无烟洗末煤、无烟洗中块、洗小块及无烟末煤等多个品种。资源储备方面，截至 2024 年底，公司 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<sup>1</sup>，剩余可采储量 29.47 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。

2024 年，公司实现原煤产量 3837.38 万吨，约占山西省规模以上企业原煤产量的 3%。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。

### 2 人员素质

**公司在任董事和高级管理人员具有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验，员工结构符合生产型企业特征，能够满足公司目前生产经营及发展需要。**

截至 2024 年底，公司拥有董事 9 人，高级管理人员 9 人（含董事兼高级管理人员 4 人），公司董事及高级管理人员设置符合《公司法》及《公司章程》要求。

公司董事长王永革先生，历任原山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司副总经理，山西焦煤集团有限责任公司副总经理，霍州煤电集团有限责任公司党委书记、董事长，原阳泉煤业（集团）有限责任公司党委副书记、副董事长、总经理，华阳集团党委副书记、副董事长、总经理；现任华阳集团党委书记、董事长；公司党委书记、董事长。

截至 2024 年底，公司合并口径总员工合计 38338 人，按照专业构成划分其中生产人员为 28286 人，作为生产型企业，公司生产人员占比较高。

### 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 2026 年 2 月 25 日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息，已结清信贷信息中存在 6 笔关注类信息，均系 2020 年前产生且均已正常还款。

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本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至查询日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台以及信用中国中存在重大不良记录。

## 六、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全过程相应制度，但公司矿井多属于高瓦斯涌出矿，安全生产压力较大，存在较多安全事故，安全管理有待进一步加强。**

<sup>1</sup> 不含停产的裕泰矿。

## 1 法人治理

公司根据《公司法》《证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东会、董事会，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。

股东会为公司权力机构；董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。独立董事占公司董事会成员的比例不得低于三分之一，且至少包括一名会计专业人士；公司董事会设置审计委员会，行使审核公司财务信息及其披露、监督及评估内外部审计工作和内部控制等职权。党委由 5 人组成，参与公司重大问题决策，设书记 1 人，副书记 1 人；纪委协助党委加强党风廉政建设和反腐败工作，由 3 人组成，设书记 1 人，副书记 1 人；管理层设总经理一名，负责公司日常的经营管理工作。公司管理体制较为完善。

## 2 管理水平

内部控制方面，公司本部设置了综合部、人力资源部、财务部、规划发展部、证券部、法律审计部及安全监察部等职能部门，制定了涵盖了采购、生产、销售、财务、文秘及人力资源等生产经营管理的全过程相应制度，为公司正常生产经营提供了保障。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）已对公司 2022—2024 年财务报告内部控制的有效性进行了审计，并出具了标准的无保留意见的《企业内部控制审计报告》。

安全管理方面，公司所属矿井大多属于高突瓦斯矿井，煤炭开采和安全生产难度较大。2022 年以来，公司下属矿井发生多起矿难，造成多人死亡，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。

# 七、经营分析

## 1 经营概况

**煤炭生产与销售是公司营业总收入和毛利润的主要来源，2022—2024 年，公司煤炭销售量和销售价格下降使得营业总收入以及综合毛利率均持续下降。2025 年上半年，受煤炭业务收入下降影响，公司营业总收入进一步下降。**

公司主营煤炭生产和洗选加工、电力及热力的生产与销售，其中煤炭业务是公司收入和毛利润的主要来源；其他业务主要是与煤炭业务配套的相关服务业务或衍生业务，包括煤层气业务、材料销售、固定资产出租和运输业务，以及光伏组件的生产和销售、钠离子电池的生产和销售等。

受煤炭市场供需格局转变的影响，2022—2024 年，公司煤炭销售量和销售价格下降，使得煤炭业务收入持续下降，年均复合下降 21.79%，公司煤炭业务毛利率波动下降。公司供电业务收入增加主要系阳泉热电 2\*660MW 电厂项目 2023 年 11 月投产，发电收入增加所致，毛利率逐年上升系煤炭采购均价下降所致；供热业务收入规模较小，毛利率变动主要系设备加速折旧所致。公司其他业务主要为煤气、材料配件、租赁服务、光伏组件、其他等五类，2023 年营业收入增加主要系当期新增部分新能源板块光伏组件收入，但毛利率水平较低；2024 年随着公司加强成本控制，其他业务毛利率上升。

图表 1 • 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		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	329.45	94.01%	48.64%	248.39	87.10%	51.20%	201.54	80.42%	40.22%
供电	2.14	0.61%	11.48%	5.09	1.78%	16.23%	20.11	8.03%	20.85%
供热	0.51	0.15%	1.15%	0.47	0.16%	-36.57%	0.52	0.21%	-53.75%
其他	18.32	5.23%	12.07%	31.23	10.95%	0.71%	28.43	11.35%	4.56%
合计	<b>350.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.43%</b>	<b>285.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>44.90%</b>	<b>250.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.43%</b>

注：因四舍五入，合计数或存在尾差  
资料来源：公司提供

2025年1—6月，公司实现营业总收入112.40亿元，同比下降7.86%。其中，受煤炭销售价格同比下降影响，煤炭业务收入为88.87亿元，同比下降9.21%，毛利率同比下降0.87个百分点。公司主营业务（含煤炭、供电以及供热业务）毛利率为36.66%，同比上升1.59个百分点，主要系供电业务毛利率明显上升所致。

## 2 业务经营分析

### （1）煤炭生产

2024年，公司煤炭产量明显下降，但2025年上半年同比有所增长。公司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。

截至2024年底，公司八个在产矿井煤炭资源储量为30.55亿吨，剩余可采储量14.43亿吨，煤种主要包括无烟煤、贫瘦煤等。公司各主要矿井煤炭资源储量统计如下表所示。

图表2·截至2024年底公司主要矿井情况表（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
一矿	无烟煤	7.10	4.23	850	1065.47	1120.42	934.06
二矿	无烟煤	3.99	1.46	810	1078.98	1030.41	890.69
新景矿	无烟煤	8.63	4.67	450	937.06	899.34	584.48
平舒矿	贫煤、无烟煤	3.08	1.55	500	361.37	375.06	447.00
开元矿	贫瘦煤	2.96	1.16	300	321.39	380.67	349.99
景福矿	无烟煤	0.61	0.26	90	84.02	110.22	81.63
兴裕矿	无烟煤	0.46	0.02	90	105.67	100.99	101.12
榆树坡矿	焦煤、气煤	3.73	1.07	500	568.69	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	--	--	--	--	--
<b>合计</b>	--	<b>66.23</b>	<b>29.47</b>	<b>4590.00</b>	<b>4522.65</b>	<b>4590.80</b>	<b>3837.38</b>

注：不含停产的裕泰矿  
资料来源：公司提供

2024年，公司平舒矿纳入500万吨/年生产矿井序列，榆树坡矿取得500万吨/年安全生产许可证，七元矿启动联合试运转，泊里矿仍在建设期（2025年上半年亦启动联合试运转），公司取得于家庄探矿权。截至2024年底，公司八个在产矿井以及两个在建矿井核定总产能4590万吨/年，其中在产矿井产能为3590万吨/年，在建的泊里矿和七元矿未来投产有望进一步增强公司规模优势。

产量方面，2023年，公司煤炭产量完成4590.80万吨，同比小幅增长，为了完成山西省煤炭保供任务，公司部分煤矿存在年产量超过核定产能的情况。2024年，煤炭行业下游需求不足，公司煤炭产量完成3837.38万吨，同比下降明显。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。2025年上半年，随着榆树坡、平舒矿等矿产能释放，公司煤炭产量同比增加11.25%至2076万吨。

### （2）煤炭销售

2022—2024年，因煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭市场价格震荡回落，公司煤炭销量和销售价格均下降。2025年上半年，公司煤炭售价同比下降。

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。目前，公司煤炭来源主要为自有矿井开采，销售品种仍主要为洗末煤、洗块煤、洗粉煤和煤泥。公司市场用户定位于大型的电力、冶金和化工企业集团。公司喷吹煤产品在北方大型国有钢厂中占据主导地位，公司无烟洗中块、洗小块产品主要供给山东、河北地区化工企业；公司无烟末煤主要供给河北、山东地区的五大电力集团下属电厂，公司煤炭销售区域仍以华北地区为主。2022—2024年，煤炭销量和销售价格均持续下降。2023年，因为大量进口煤涌入国内市场，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，公司煤炭销量下降。2024年，公司煤炭销量随着产量的减少而下滑，煤炭售价较2023年进一步下降。2025年上半年，公司煤炭销量同比增加12.79%至1928万吨，但煤炭售价同比下降111.63元/吨。

**图表 3 • 公司分品种煤炭销售情况表（单位：万吨、元/吨）**

品种	2022 年		2023 年		2024 年	
	销量	售价	销量	售价	销量	售价
洗末煤	3828	629.07	3409	545.60	2494	503.48
洗块煤	473	1125.38	400	976.48	376	797.14
洗粉煤	198	1519.45	158	1193.70	207	911.87
煤泥	144	375.65	133	337.53	141	311.72
<b>合计</b>	<b>4642</b>	<b>709.89</b>	<b>4100</b>	<b>605.78</b>	<b>3218</b>	<b>555.68</b>

注：上表中公司煤炭销量不含外购统销煤  
 资料来源：公司提供

### （3）采购销售集中度和关联交易

2022—2024 年，公司销售集中度一般，采购集中度仍高，且关联采购规模较大，公司存在一定规模的关联方资金拆出金额，需持续关注公司关联交易及资金拆借风险。

2022—2024 年，公司前五大供应商采购集中度分别为 43.32%、57.37%和 48.88%，采购集中度高。2024 年，公司关联方采购额为 41.15 亿元，规模较大，主要为公司向华阳集团及其子公司采购的设备、材料及购买的工程服务等。

2022—2024 年，公司前五大客户销售集中度分别为 27.98%、23.88%和 34.74%，销售集中度一般，客户主要为电厂和燃料物资公司，2024 年前五大客户中不存在关联方。公司 2024 年全年关联销售金额规模小。

关联资金拆借方面，截至 2024 年底，公司关联方资金拆入金额 0.90 亿元，主要为阳煤集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）和河北建投集团财务有限公司信用借款，利息采用中国人民银行公布的同期贷款基准利率，公司关联方资金拆出金额 8.62 亿元，主要为对联营企业的投资性往来款，利息采用协议价。

## 3 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。

公司在建工程主要涉及煤炭矿井建设和技改及部分新能源新材料项目，截至 2024 年底，公司重点在建项目总投资为 179.95 亿元，已完成投资 125.99 亿元，尚需投资 53.96 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 4 • 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
泊里 500 万吨技改工程	67.54	58.73	39.67	金融机构贷款及其他
七元煤矿建设项目	82.81	81.55	67.54	金融机构贷款及其他
平舒铁路专用线项目	18.62	66.09	12.31	金融机构贷款及其他
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
<b>合计</b>	<b>179.95</b>	<b>--</b>	<b>125.99</b>	<b>--</b>

资料来源：公司年报

未来，公司将继续推进传统煤炭、新能源新材料产业“双轮驱动”战略。一方面，继续聚焦煤炭主业，巩固市场份额，提升经营效率和盈利能力，发挥选煤厂技改工程作用，及时调整洗选策略，提高煤炭综合售价。加快重点项目建设，有序推进泊里矿项目建设，统筹推进于家庄项目探转采手续办理。另一方面，推动现有新能源新材料产业项目优化和提升。完成光伏组件产品升级，加强与五大电力集团等合作，实现产线满产满销；打通高性能碳纤维全流程工艺路线，钠电产业要加大应急电源推广。

## 八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2025 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2023年，公司合并范围内新增3家子公司，其中，现金收购山西华钠科技项目管理有限公司（0.46亿元）100%股权，发生同一控制下的企业合并1家，为公司控股股东华阳集团控股的华阳煤基新材料（山西）有限公司，公司新设子公司山西华阳碳材科技有限公司，公司持股40%，纳入公司合并范围主要因为公司拥有参与和控制其财务和经营活动的权力，并享有可变回报。2024年和2025年1—9月，公司合并范围未发生变化。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 资产质量

公司固定资产规模大，同时随着在建项目的持续投入以及无形资产增加，非流动资产逐年大幅增长，资产结构以非流动资产为主，符合公司所处行业特征；公司货币资金较为充足，受限比例很低。整体看，公司资产质量好。

2022—2024年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长7.61%。截至2024年底，公司合并资产总额809.71亿元，较上年底增长13.13%，以非流动资产为主，且非流动资产占比上升较快。

公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。2022—2024年末，公司货币资金持续下降，主要系公司经营活动现金流入减少，项目建设支出增加所致。截至2024年底，公司存放于财务公司资金余额57.30亿元，占公司货币资金规模比重较高，期末受限货币资金为22.14亿元，主要为土地复垦保证金和矿山环境治理恢复基金专户资金、银行承兑汇票保证金等。公司应收账款变化小，但应收款账龄较长，其中，账龄在3年以上的应收账款占比超过50%，主要形成于2012—2016年煤炭行业景气度下行时期，截至2024年末，公司累计计提坏账准备27.02亿元。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2022—2024年末，固定资产和在建工程整体呈现上升态势，2023年，公司阳泉热电2×660MW电厂项目建成转固，固定资产大幅增加，公司固定资产主要为矿井建筑物和设备等；2024年，公司七元矿以及泊里矿建设工程项目投资增加使得在建工程增幅较大。2024年底公司无形资产较上年底大幅增长110.26%，主要系竞拍取得于家庄区块煤炭探矿权所致。公司无形资产主要由采矿权（50.11亿元）和探矿权（68.00亿元）构成，计提减值准备2.49亿元。2022—2024年末，公司其他非流动资产逐年增加，主要系公司通过华阳集团向山西省自然资源厅分期支付七元矿矿业权出让收益款所致，年底主要为七元矿采矿权价款44.07亿元，以及留抵增值税等。

图表5·公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022年底		2023年底		2024年底		2025年9月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>217.25</b>	<b>31.07%</b>	<b>181.23</b>	<b>25.32%</b>	<b>153.07</b>	<b>18.90%</b>	<b>149.59</b>	<b>17.96%</b>
货币资金	174.35	24.94%	144.97	20.26%	116.20	14.35%	111.95	13.44%
应收账款	18.39	2.63%	19.72	2.76%	19.60	2.42%	19.84	2.38%
<b>非流动资产</b>	<b>481.95</b>	<b>68.93%</b>	<b>534.48</b>	<b>74.68%</b>	<b>656.65</b>	<b>81.10%</b>	<b>683.50</b>	<b>82.04%</b>
固定资产（合计）	232.44	33.24%	288.46	40.30%	300.04	37.06%	290.82	34.91%
在建工程（合计）	119.47	17.09%	107.61	15.03%	142.93	17.65%	175.81	21.10%
无形资产	63.22	9.04%	62.82	8.78%	132.09	16.31%	130.68	15.69%
其他非流动资产	38.00	5.43%	44.96	6.28%	50.32	6.21%	52.63	6.32%
<b>资产总额</b>	<b>699.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>715.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>809.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>833.09</b>	<b>100.00%</b>

注：占比指占资产总额比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2024年底，公司受限资产金额24.07亿元，主要为受限的货币资金，受限资产比例2.97%。

截至2025年9月底，公司合并资产总额较上年底增长2.89%，其中，七元矿等在建项目的推进使得在建工程进一步增加，资产结构和规模较上年底变化不大。

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

受益于公司利润累积和发行永续期公司债券，公司所有者权益整体持续增加，但未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

由于公司经营利润持续累积以及发行永续期公司债券，公司所有者权益规模持续增加，2022—2024年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增长13.02%。截至2024年底，公司所有者权益378.27亿元，较上年底增长17.60%，主要系发行永续期公司债券所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为87.97%，少数股东权益占比为12.03%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.54%、0.17%、0.07%和51.81%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至2025年9月底，公司所有者权益384.69亿元，较上年底增长1.70%，较上年底变化不大。

## (2) 负债

2022—2024年末，公司全部债务呈现上升趋势，同时受益于公司所有者权益规模增加，公司债务杠杆下降，债务期限结构优化，融资成本较低，债务负担尚可。

2022年以来，公司负债和债务总额整体上升，债务期限结构优化。公司短期借款降幅明显，长期借款大幅上升，公司长短期借款均主要为信用借款，2024年长期借款利率在2.22%至3.80%之间，融资成本较低。截至2025年9月底，公司长期借款进一步增加，主要系公司优化融资期限结构所致。

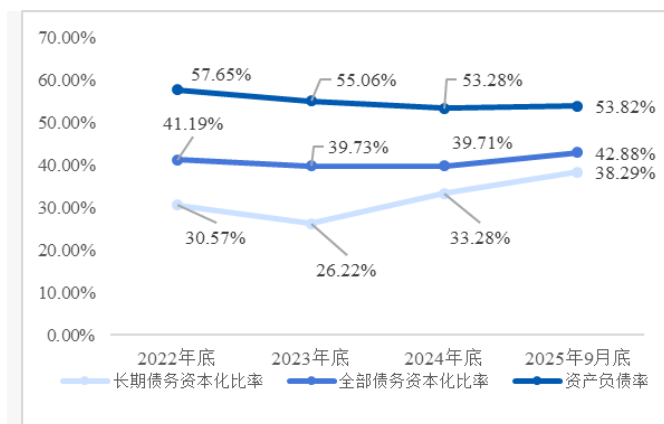
图表6·公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022年底		2023年底		2024年底		2025年9月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>251.13</b>	<b>62.30%</b>	<b>259.08</b>	<b>65.75%</b>	<b>222.09</b>	<b>51.48%</b>	<b>190.42</b>	<b>42.47%</b>
短期借款	47.91	11.89%	27.80	7.06%	29.23	6.77%	38.89	8.67%
应付票据	16.00	3.97%	16.59	4.21%	21.98	5.10%	7.04	1.57%
应付账款	94.27	23.39%	97.15	24.66%	103.01	23.88%	87.03	19.41%
<b>非流动负债</b>	<b>151.94</b>	<b>37.70%</b>	<b>134.97</b>	<b>34.25%</b>	<b>209.35</b>	<b>48.52%</b>	<b>257.99</b>	<b>57.53%</b>
长期借款	100.47	24.93%	110.42	28.02%	184.75	42.82%	234.67	52.34%
<b>负债总额</b>	<b>403.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>394.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>431.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>448.40</b>	<b>100.00%</b>

注：占比指占负债总额比例  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

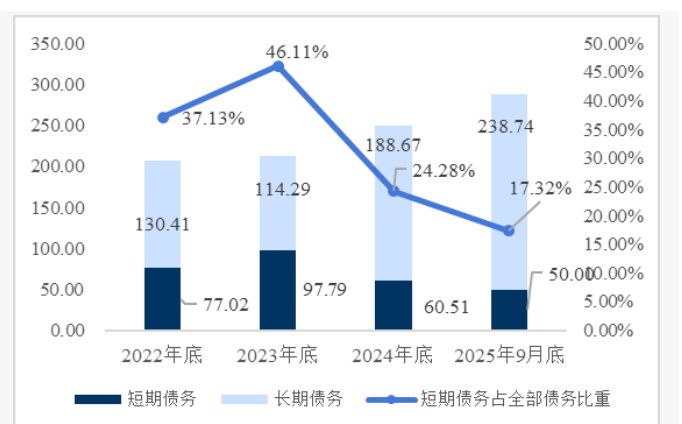
有息债务方面，2022年以来，因公司项目建设以及探矿权投资等需要，公司资金需求逐渐增加，全部债务逐年增加；同时受益于公司所有者权益规模增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率下降。2023年以来，公司长期融资占比明显增加，债务期限结构优化，截至2025年9月底，公司长期债务占比达82.68%。如将永续债调入长期债务，截至2025年9月底，公司全部债务增至348.46亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.99%、51.74%和47.87%，较调整前分别上升7.17个百分点、8.86个百分点和9.58个百分点，公司整体债务杠杆尚可。

图表7·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8·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

## 3 盈利能力

2022—2024年，受公司煤炭销售量和销售价格下降影响，以及期间费用控制能力的下滑，公司营业总收入、利润总额和主要盈利指标均持续下降，但公司主业突出，利润主要来自经营性利润。

2022—2024 年，公司煤炭销售量和销售价格下降，使得公司营业总收入和利润总额均持续下降。

从期间费用看，2023 年以来，公司研发项目投入增加导致研发费用大幅增加，职工薪酬上升导致管理费用上升，带动公司期间费用持续增加，2022—2024 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 20.94%；期间费用率分别为 6.28%、9.51%和 12.85%，持续上升，期间费用控制能力减弱。

非经常性损益方面，公司投资收益、其他收益、资产减值损失和信用减值损失等非经常性损益对公司利润总额影响很小，公司利润主要来自产品产销价差产生的经营性利润。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	350.42	285.18	250.60	169.56
营业成本	187.73	157.13	164.32	113.01
期间费用	22.01	27.13	32.19	21.08
投资收益	0.72	0.64	0.72	0.48
其他收益	1.38	1.60	1.33	0.38
资产减值损失	-0.21	-0.21	-0.14	-0.25
信用减值损失	-3.35	-3.03	-0.01	-1.27
利润总额	108.31	78.88	36.15	19.64
营业利润率（%）	39.48	37.55	26.76	25.02
总资本收益率（%）	17.13	12.43	5.15	--
净资产收益率（%）	26.90	18.81	6.88	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022—2024 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均持续下降，与所选同行业公司比较，公司收入规模和盈利指标表现均一般，主要系公司业务集中于煤炭主业，且 2024 年煤炭产销量较低所致。

图表 10 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	兖矿能源集团股份有限公司	中国中煤能源集团有限公司
营业总收入（亿元）	250.60	1391.24	2450.52
销售毛利率	34.43%	35.80%	30.47%
总资本收益率	5.15%	8.83%	9.25%
净资产收益率	6.88%	15.74%	13.93%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年 1—9 月，受煤炭销售价格进一步下降影响，公司营业总收入和利润总额分别同比下降 8.85%和 30.75%，营业利润率同比下降 0.35 个百分点。

## 4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金均呈现大额净流入，但规模下降明显，由于公司 2024 年大规模的项目建设和购买煤炭采矿权，公司融资需求增加，筹资活动呈现大额净流入。

2022—2024 年，公司经营活动现金均呈现大额净流入，但受公司煤炭销售量均价下降影响，净流入规模持续下降，公司现金收入比持续上升，收入实现质量较高。投资性现金流保持净流出，主要为项目投资（对阳泉热电 2×660MW 电厂项目、泊里矿和七元矿等）和公司支付的七元矿采矿权支出。2022 年以及 2023 年，公司主业良好的经营获现能力可以基本覆盖公司投资活动现金流出，但 2024 年，公司投资活动现金净流出同比增长 95.49%，筹资活动前现金流量为大幅流出状态，公司筹资压力较大。

2025 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流入 7.15 亿元，同比下降 61.62%，主要系当期商品煤收入减少，相应销售收到的现金减少所致。投资性现金流仍保持净流出，公司筹资活动因公司新增银行借款净流入 27.04 亿元。

**图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营现金流量净额	99.70	69.38	34.88	7.15
投资活动现金流量净额	-49.64	-70.27	-137.37	-32.59
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>50.06</b>	<b>-0.89</b>	<b>-102.49</b>	<b>-25.44</b>
筹资活动现金流量净额	-34.89	-33.41	68.17	27.04
<b>现金收入比（%）</b>	<b>98.86</b>	<b>108.12</b>	<b>114.12</b>	<b>110.26</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 5 偿债指标

公司偿债指标表现有所减弱，但整体表现非常好；同时，融资渠道通畅，无重大或有负债事项。

**图表 12 • 公司偿债指标**

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	86.51	69.95	68.92	78.56
	速动比率（%）	83.73	67.34	65.31	74.29
	经营现金流动负债比（%）	39.70	26.78	15.70	--
	现金短期债务比（倍）	2.36	1.51	1.94	2.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	139.16	109.93	65.69	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.49	1.93	3.79	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.48	0.33	0.14	*
	EBITDA/利息支出（倍）	18.01	13.74	8.56	--

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额；2.“\*”表示数据过大或过小  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年以来，因公司经营获现规模的下降加之公司项目建设持续投入，公司长短期偿债指标表现有所减弱，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍然很高，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度很高，整体看，公司偿债指标表现非常好。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2024 年底，公司控股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；公司全资子公司阳泉煤业集团安泽煤炭销售有限公司（以下简称“安泽销售公司”）因买卖合同纠纷，于 2024 年 2 月 5 日被阳泉煤业集团安泽登茂通煤业有限公司（以下简称“登茂通煤业”）向安泽县人民法院提起诉讼，请求支付已供煤但未结算的煤款 14047.22 万元，该案一审判决已下达，判决安泽销售公司给付登茂通煤业购煤款 14047.22 万元及利息，公司对上述债务承担连带还款责任；公司向临汾市中级人民法院提起上诉，该案已经临汾市中级人民法院裁定撤销一审判决，发回安泽县人民法院重审，该案正在审理当中。除上述利益纠纷外，公司不存在重大（5000 万以上）未决诉讼。

截至 2025 年 9 月底，公司获得的主要贷款银行授信额度合计 583.43 亿元。其中，已使用授信额度为 281.37 亿元，剩余未使用授信额度为 302.06 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

## 6 公司本部财务分析

公司本部承担管理职能和部分经营业务，经营获现能力较强。公司本部债务负担一般，货币资金充足。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 529.40 亿元，主要由货币资金（70.71 亿元）、长期股权投资（107.20 亿元）、固定资产（114.54 亿元）和无形资产（69.57 亿元），公司本部货币资金充足，无形资产主要为公司当年新增煤炭采矿权。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 51.99%，全部债务资本化比率 38.45%，公司本部债务负担一般。

公司本部下辖一矿和二矿两个矿井，并具有少量供热和供电业务，2024 年，公司本部营业总收入为 137.79 亿元，利润总额为 22.25 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.84 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 29.66 亿元，投资活动现金流净额-112.28 亿元，筹资活动现金流净额 56.24 亿元。

## 九、ESG 分析

**公司安全环保压力较大，安全环保管理水平需进一步提升；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，综合来看，公司 ESG 表现一般，其对持续经营和信用风险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，涉及处罚金额 45.6 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，2022 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，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，公司持续优化董事会成员构成，健全董事会制度体系，优化专门委员会职能，注重发挥独立董事作用，截至 2024 年底，公司董事会由 9 名董事组成，其中女性董事 3 名，占比 33.33%，独立董事 3 名，占比 33.33%，董事会成员注重多元化，在性别、年龄、专业和教育背景等诸多方面接纳差异性个体。公司设有专门的 ESG 工作小组，负责对公司各个部门的可持续发展绩效表现进行追踪，并针对董事会和管理层开展多种类型的内部与外部培训，为管理层对 ESG 机制和政策决策提供支持。更多公司管理分析详见“六、管理分析”。

## 十、外部支持

**公司实际控制人为山西省国资委，公司是华阳集团在煤炭业务板块唯一的经营主体，其在华阳集团的业务定位中居重要地位，煤炭工业作为山西省重要的支柱产业，公司产业发展可受到当地各级政府的高度重视。**

公司实际控制人为山西省国资委，公司作为省属地方大型国企上市公司，其主营的煤炭业务为山西省重要的支柱产业，公司产业发展可受到当地各级政府的高度重视，可获得较大的外部支持，其中，政府补助主要为安全改造等补助资金，2024 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.29 亿元。此外，公司是华阳集团在煤炭业务板块唯一的经营主体，股东对其重视程度很高。

## 十一、债券偿还风险分析

**本次公司债券的发行对公司债务规模和结构有一定影响；考虑到本次公司债券募集资金拟用于置换偿还到期公司债券本金所使用的自有资金，公司实际债务负担或将低于预测值，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。**

### 1 本次债项对公司现有债务的影响

公司本次公司债券发行金额上限为 20 亿元，按发行金额上限测算，分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 10.60%和 8.03%，对公司现有债务结构有一定影响。本次公司债券为可续期公司债券，根据现行会计准则，本次公司债券发行后可计入权益，以 2024 年底财务数据为基础，本次公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司名义杠杆率将有所下降。本次公司债券作为权益性工具进行会计核算，有助于拉长公司债务久期，优化债务期限结构，增强资本实力。但考虑到本次公司债券的债务属性，以及后续会计政策、标准存在发生变化的可能性，使其重分类为负债，若将本次公司债券拟发行额度上限计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，截至 2024 年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 53.28%、39.71%和 33.28% 上升至 54.41%、41.57%和 35.55%。考虑到本次公司债券募集资金拟用于置换偿还到期公司债券本金所使用的自有资金，同时债券设置有可续期条款，公司实际债务负担或将低于预测值。

## 2 本次债项偿还能力

本次公司债券附公司续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权，若在基础期限末不行使续期选择权，公司将面临债务的即期偿付，由此可能带来一定资金压力。本次公司债券发行后，公司 2024 年经营活动产生的现金流入和 EBITDA 对本次公司债券发行后长期债务的保障能力强，经营活动现金流量净额对本次公司债券发行后长期债务的保障能力一般。考虑到公司极强的持续经营和再融资能力，公司可对本次公司债券发行后长期债务形成有力保障。如行使续期选择权，会使债券存续期限变长，同时该公司债券将面临票面利率调整，公司付息支出将增加。考虑到公司很强的盈利及获现能力及畅通且成本较低的融资，其不行使赎回权或递延支付利息的可能性很低。

此外，本次公司债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，可能出现公司资产不足以清偿其普通债务，导致次级债无法足额清偿的风险，但仅于清算时存在意义，正常偿付周期内，公司仍具备很强的经营获现能力，其留存现金及良好的融资可以为债券偿付提供有力保障，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

图表 13 • 本次债项发行后长期债务偿还能力测算（2024 年数据）

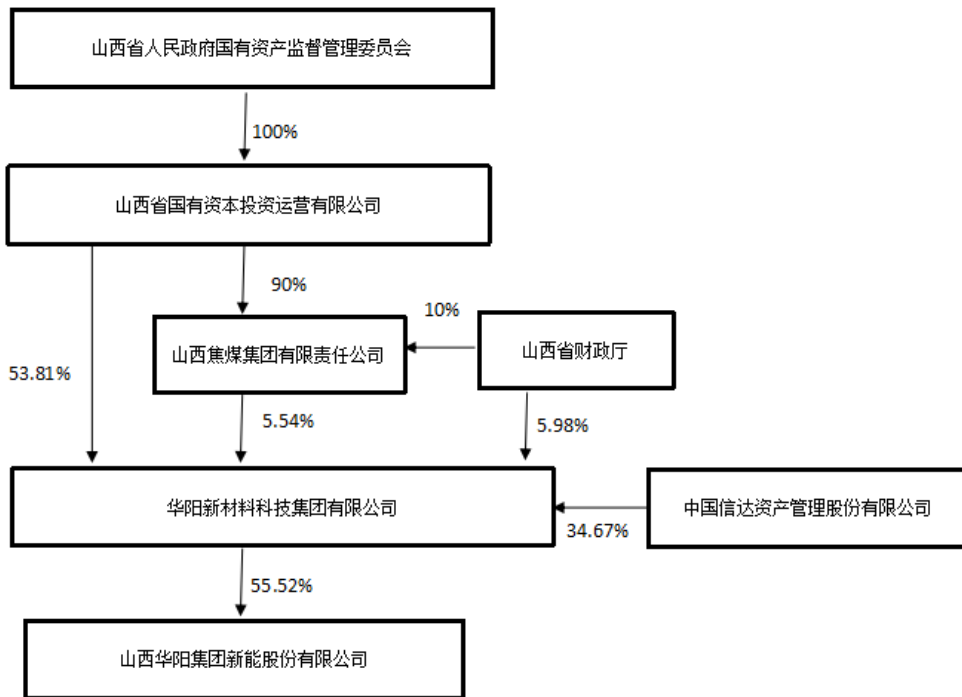
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	208.67
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.38
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.17
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.18

注：发行后长期债务为将本次债项发行额度计入后测算的长期债务总额  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十二、评级结论

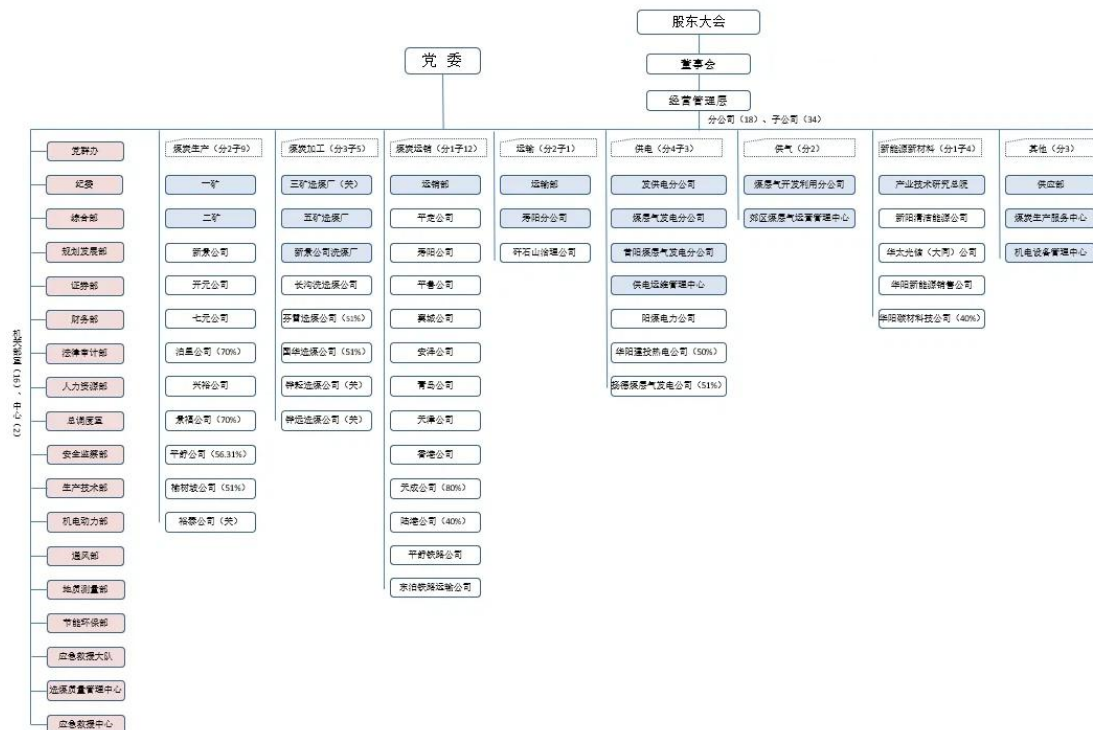
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本次债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：公司公告

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 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 2024 年底）

企业名称	主要营业收入板块	持股比例 (%)	资产 (亿元)	净资产 (亿元)	收入 (亿元)	净利润 (亿元)
山西新景矿煤业有限责任公司	煤炭开采	100.00	95.95	74.67	28.81	0.95
山西宁武榆树坡煤业有限公司	煤炭开采	51.00	55.10	44.57	22.15	7.38

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	2025 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	181.47	147.65	117.15	112.63
应收账款（亿元）	18.39	19.72	19.60	19.84
其他应收款（亿元）	0.63	0.55	0.97	1.14
存货（亿元）	6.98	6.77	8.02	8.12
长期股权投资（亿元）	12.46	12.55	13.27	14.45
固定资产（合计）（亿元）	232.44	288.46	300.04	290.82
在建工程（合计）（亿元）	119.47	107.61	142.93	175.81
资产总额（亿元）	699.20	715.71	809.71	833.09
实收资本（亿元）	24.05	36.08	36.08	36.08
少数股东权益（亿元）	32.14	43.03	45.50	48.90
所有者权益（亿元）	296.12	321.66	378.27	384.69
短期债务（亿元）	77.02	97.79	60.51	50.00
长期债务（亿元）	130.41	114.29	188.67	238.74
全部债务（亿元）	207.43	212.08	249.18	288.74
营业总收入（亿元）	350.42	285.18	250.60	169.56
营业成本（亿元）	187.73	157.13	164.32	113.01
其他收益（亿元）	1.38	1.60	1.33	0.38
利润总额（亿元）	108.31	78.88	36.15	19.64
EBITDA（亿元）	139.16	109.93	65.69	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	346.44	308.35	285.99	186.96
经营活动现金流入小计（亿元）	350.28	315.65	288.65	187.96
经营活动现金流量净额（亿元）	99.70	69.38	34.88	7.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.64	-70.27	-137.37	-32.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-34.89	-33.41	68.17	27.04
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	8.74	11.90	11.67	--
存货周转次数（次）	28.00	22.85	22.23	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.40	0.33	--
现金收入比（%）	98.86	108.12	114.12	110.26
营业利润率（%）	39.48	37.55	26.76	25.02
总资本收益率（%）	17.13	12.43	5.15	--
净资产收益率（%）	26.90	18.81	6.88	--
长期债务资本化比率（%）	30.57	26.22	33.28	38.29
全部债务资本化比率（%）	41.19	39.73	39.71	42.88
资产负债率（%）	57.65	55.06	53.28	53.82
流动比率（%）	86.51	69.95	68.92	78.56
速动比率（%）	83.73	67.34	65.31	74.29
经营现金流动负债比（%）	39.70	26.78	15.70	--
现金短期债务比（倍）	2.36	1.51	1.94	2.25
EBITDA 利息倍数（倍）	18.01	13.74	8.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.49	1.93	3.79	--

注：1. 公司 2025 年 1—9 月财务数据未经审计；2. “--”表示数据不适用/无意义；3. 已将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告整理

## 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	2025 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	132.13	92.80	70.72	65.73
应收账款（亿元）	22.72	22.05	23.05	24.20
其他应收款（亿元）	8.80	8.03	10.17	9.61
存货（亿元）	2.81	2.59	2.40	1.96
长期股权投资（亿元）	86.14	93.43	107.20	111.97
固定资产（合计）（亿元）	110.41	110.18	114.54	108.93
在建工程（合计）（亿元）	17.26	19.71	21.71	27.47
资产总额（亿元）	491.76	452.63	529.40	525.92
实收资本（亿元）	24.05	36.08	36.08	36.08
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	213.09	205.00	254.16	252.87
短期债务（亿元）	70.84	87.16	45.83	37.39
长期债务（亿元）	86.39	48.12	112.92	138.03
全部债务（亿元）	157.23	135.28	158.75	175.42
营业总收入（亿元）	213.09	175.86	137.79	85.34
营业成本（亿元）	123.58	112.51	87.87	56.60
其他收益（亿元）	0.68	0.52	0.51	0.14
利润总额（亿元）	64.75	35.62	22.25	11.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	241.38	190.85	151.32	88.63
经营活动现金流入小计（亿元）	243.63	208.44	160.51	90.38
经营活动现金流量净额（亿元）	90.22	36.81	29.66	4.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.62	-22.17	-112.28	-10.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	-53.57	-56.68	56.24	6.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.91	6.75	5.72	--
存货周转次数（次）	42.73	41.70	35.23	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.37	0.28	--
现金收入比（%）	113.27	108.52	109.82	103.86
营业利润率（%）	36.36	30.43	29.27	26.55
总资本收益率（%）	14.66	9.50	5.25	--
净资产收益率（%）	22.64	13.26	6.74	--
长期债务资本化比率（%）	28.85	19.01	30.76	35.31
全部债务资本化比率（%）	42.46	39.76	38.45	40.96
资产负债率（%）	56.67	54.71	51.99	51.92
流动比率（%）	119.03	85.24	98.24	110.87
速动比率（%）	117.50	83.89	96.68	109.33
经营现金流流动负债比（%）	49.17	19.18	19.28	--
现金短期债务比（倍）	1.87	1.06	1.54	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年 1—9 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. “--”表示数据不适用/无意义

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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。