

# 山西焦煤能源集团股份有限公司 2022 年面向专业 投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报 告

---

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 12 月 27 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]3685D 号

## 山西焦煤能源集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“山西焦煤能源集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十二月二十七日

**发行要素**

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
山西焦煤能源集团股份有限公司（以下简称“焦煤股份”或“公司”）	不超过 20 亿元（含 20 亿元）	5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权	每年付息一次，到期一次还本付息	本次募集资金在扣除发行费用后拟全部用于偿还公司有息债务

**评级观点：**中诚信国际评定“山西焦煤能源集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了战略地位突出、煤炭资源禀赋优异、煤炭产量进一步增长、很强的盈利及获现能力以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动以及面临一定的资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

焦煤股份（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	650.56	651.13	706.11	696.66
所有者权益合计（亿元）	234.13	231.30	217.40	242.94
总负债（亿元）	416.43	419.83	488.71	453.72
总债务（亿元）	224.84	222.14	208.99	187.57
营业总收入（亿元）	322.71	329.55	337.57	192.27
净利润（亿元）	21.49	20.21	22.02	21.43
EBIT（亿元）	41.50	38.45	38.39	--
EBITDA（亿元）	64.23	63.31	68.47	--
经营活动净现金流（亿元）	71.56	75.34	52.42	38.45
营业毛利率(%)	31.78	31.88	26.24	29.14
总资产收益率(%)	6.75	5.91	5.66	--
资产负债率(%)	64.01	64.48	69.21	65.13
总资本化比率(%)	48.99	48.99	49.01	43.57
总债务/EBITDA(X)	3.50	3.51	3.05	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.54	6.56	8.17	--

注：本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2021 年半年度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为审计报告期末数。

**正面**

■ **公司完成更名，战略地位突出。**2020 年 12 月，公司名称已变更为“山西焦煤能源集团股份有限公司”。作为控股股东山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”）下属煤炭板块的核心上市主体，公司战略地位突出，未来在资产、资源配置等方面有望获得控股股东的更多支持。

■ **煤炭资源禀赋优异。**公司具有天然的炼焦煤资源优势，煤炭品种包括主焦煤、肥煤、1/3 焦煤、气煤、瘦煤和贫煤等，具有硫份低、粘结性强和发热值稳定等特点，是大型炉焦用煤的理想原料。截至 2021 年 3 月末，公司煤炭可采储量为 22.76 亿吨，丰富的煤炭资源储量为公司未来发展提供了充分保障。

■ **煤炭产量进一步增长。**2020 年，公司以支付现金方式收购了焦煤集团下属山西汾西矿业集团水峪煤业有限责任公司（以下简称“水峪煤业”）100% 股权和霍州煤电集团河津腾晖煤业有限责任公司（以下简称“腾晖煤业”）51% 股权，煤炭产业规模得到进一步扩张。受益于此，2020 年公司原煤产量进一步增长至 3,544 万吨，规模优势较为突出。

■ **继续保持了很强的盈利及获现能力。**2020 年以来，公司继续保持了很强的盈利及经营获现能力，且受益于债务规模的下降，相关偿债指标有所优化。

■ **融资渠道畅通。**截至 2021 年 6 月末，公司共获得金融机构综合授信额度 399.65 亿元，其中未使用额度 223.7 亿元，具有较为充裕的备用流动性。此外，公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

**关注**

■ **煤炭价格波动。**自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场价格整体呈下行态势，但下半年以来受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，煤炭价格大幅回升。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对煤炭企业盈利水平的影响保持关注。

■ **面临一定的资本支出压力。**由于公司所收购矿井股权对价款规模较大，且交易对价高于被合并方按持股比例计算的净资产，使得 2020 年末公司所有者权益规模有所下降；截至 2021 年 6 月末，公司待支付的股权款规模仍然较大，中诚信国际将对剩余股权款的融资方式及其对公司债务规模的影响保持关注。

## 发行人概况

公司成立于 1999 年 4 月，经山西省人民政府批准，由西山煤电（集团）有限责任公司（以下简称“西山煤电集团”）作为主发起人，联合其余四家公司共同发起设立。2000 年 7 月，公司在深圳证券交易所上市，股票代码为 000983。2001 年 10 月，经山西省人民政府批准，以西山煤电集团、山西汾西矿业（集团）有限责任公司和霍州煤电集团有限责任公司三大焦煤企业为主体组建国有独资公司山西焦煤集团有限责任公司，原控股股东西山煤电集团持有公司股份改由焦煤集团持有。截至 2021 年 6 月末，公司总股本为 40.97 亿股（1 元/股），控股股东焦煤集团持有公司 54.40% 的股权。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”）为公司实际控制人。

公司主要从事煤炭的开采、洗选加工、销售，以及电力和焦化产品的生产、销售。截至 2021 年 6 月末，公司拥有全资子公司 5 家，控股子公司 9 家。

表 1：公司主要子公司

全称	简称	持股比例
山西西山热电有限责任公司	西山热电	91.65%
山西兴能发电有限责任公司	兴能发电	80.00%
山西西山晋兴能源有限责任公司	晋兴能源	90.00%
山西临汾西山能源有限责任公司	临汾能源	100.00%
山西西山华通建材有限公司	华通建材	51.00%
山西古交西山义城煤业有限公司	义城煤业	51.00%
唐山首钢京唐西山焦化有限责任公司	京唐焦化	50.00%
山西西山华通水泥有限公司	华通水泥	97.00%
古交西山发电有限公司	古交发电	100.00%
山西西山煤气化有限责任公司	西山煤气化	100.00%
武乡西山发电有限责任公司	武乡发电	100.00%
山西西山永鑫煤炭有限责任公司	永鑫煤炭	60.00%
山西汾西矿业集团水峪煤业有限公司	水峪煤业	100.00%
霍州煤电集团河津腾晖煤业有限公司	腾晖煤业	51.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券发行规模不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期

债券单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本付息。

本期债券附有公司调整票面利率选择权。本期债券的票面利率在存续期内前 3 年固定不变，在存续期的第 3 年末，公司可选择调整票面利率，存续期后 2 年票面利率为本期债券存续前 3 年票面利率加公司上调的基点（或减公司下调的基点），在存续期后 2 年固定不变。

本期债券附有投资者回售选择权。公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在第 3 个计息年度付息日前将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司。

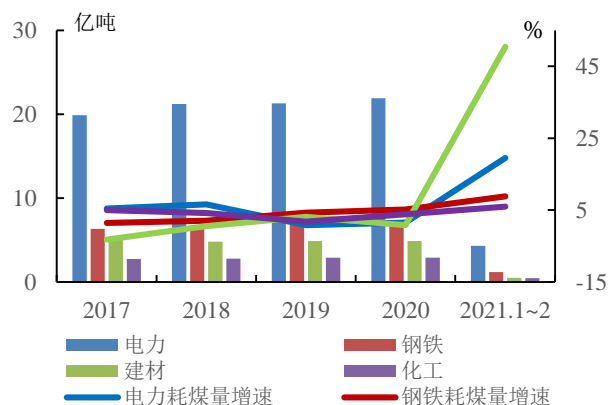
本期债券募集资金在扣除发行费用后拟全部用于偿还有息债务。

## 行业及区域经济环境

**2020 年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍呈增长态势；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平**

中国煤炭需求主要集中在电力、钢铁、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在 90% 左右。受疫情以及电力行业耗煤量增速放缓影响，2020 年我国煤炭消费量为 40.5 亿吨，同比增长 1.0%，消费增速同比回升 0.1 个百分点。2021 年 1~2 月，我国煤炭消费量为 7.0 亿吨，同比增长 15.5%。

图 1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在 50% 以上。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，我国电力需求显著下降；但下半年以来，随着宏观经济的逐步复苏，工业生产逐步加快，全国用电量明显回升，且在第四季度低温寒潮的推动下，当季度用电需求大幅增长，2020 年我国全社会用电量同比仍增长 3.1%，增速同比下降 1.4 个百分点。受清洁能源装机规模上升等因素影响，2020 年我国火电发电量增速同比进一步下降 0.7 个百分点至 1.2%，但仍呈增长态势，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长 1.5%，增速同比上升 0.7 个百分点。

2020 年，我国制造业投资同比下降 2.2%，受疫情影响较为严重；尽管受税收减免等因素影响，我国财政收入有所下降，但随着转移支付增加、提高地方财政资金留用比例政策的延长、抗疫特别国债的发行等多项措施的持续加码，我国基建投资（含电力）同比仍增长 3.4%；加之疫情后积压的购房需求快速兑现及优质地块供应增加使得地产商仍保持了较高的投资意愿，当期地产投资同比增长 7.0%，上述因素使得我国固定资产投资同比仍增长 2.9%，钢铁及建材行业用煤需求同比分别增长 3.8% 和 0.8%，增速同比下降 0.5 个百分点和 2.3 个百分点。

此外，2020 年我国化肥产品产量同比有所下降，但受益于煤制油、煤质烯烃及煤制乙二醇等新型煤化工产能的继续释放，化工行业用煤需求亦得到一定支撑，当期化工行业煤炭消费量同比增长 0.2%，增速同比下降 1.6 个百分点。

整体看，2020 年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍保持增长。但长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压，未来随着碳中和、碳达峰等相关环保政策的逐步推进，煤炭行业消费增速

将保持在较低水平。

### 目前我国煤炭行业去产能目标已超额完成，随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局进一步优化

2016 年以来，随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进，我国煤炭产业去产能成果显著。截至 2020 年底，全国累计退出煤矿 5,500 处左右、退出落后煤炭产能 10 亿吨/年以上，已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号）提出的化解过剩产能目标。

具体来看，2020 年全国关闭退出煤矿 600 余处，合计化解煤炭过剩产能超 1.5 亿吨/年。其中，云南、山东、贵州、山西及陕西等地区产能退出力度较大。值得注意的是，云南、贵州、四川及江西等南方地区退出矿井多以 30 万吨/年下矿井为主，该部分单体开采规模小、竞争力弱的小型矿井的退出将使得上述区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

表 2：2020 年主要省份（自治区）煤炭行业去产能情况

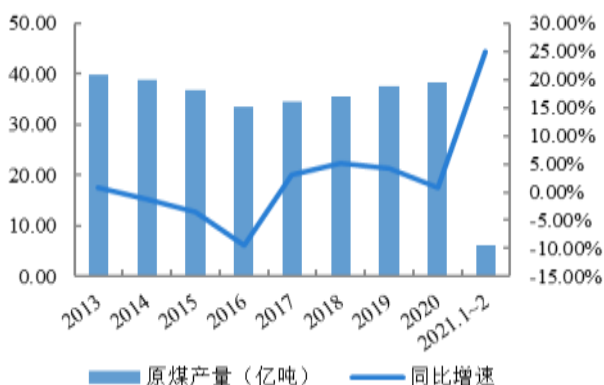
地区	关闭退出煤矿（座）	化解过剩产能（万吨/年）	平均单矿退出产能（万吨/年）
云南	145	3,204	22
山东	8	2,621	328
贵州	133	2,292	17
山西	32	2,074	65
陕西	57	1,693	30
四川	74	939	13
河北	20	783	39
黑龙江	35	735（第一批）	21
河南	11	486	44
江西	46	285（前三批）	6
安徽	1	210	210
广西	4	180	45
甘肃	10	156	16
福建	8	135	17
辽宁	2	114	57
北京	1	100	100

资料来源：中诚信国际根据自各省（自治区、直辖市）政府、行业主管部门官网统计整理。

原煤产量方面，2020 年我国煤炭产量为 38.4 亿吨，同比增长 0.9%，受产能持续退出、内蒙地区倒查 20 年等因素影响，产量增速同比下降 3.3 个百分点。其中，内蒙、陕西及山西（三西地区）原煤产

量为 27.9 亿吨，占全国煤炭产量的 71.5%。而目前在在建矿井亦主要集中于煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低的三西地区，未来随着该地区在建矿井的逐步投产，我国煤炭产业结构将进一步向三西地区集中。2021 年 1~2 月，我国煤炭产量为 6.18 亿吨，受需求增长带动同比增加 25.00%。

图 2：全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭运输方面，2019 年 9 月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路<sup>1</sup>（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。但中诚信国际也关注到，2020 年受铁路专用线、储配基地和物流园等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力释放情况不及预期，未来随着相关集疏运系统建设的完成，该铁路运力将有所提升。

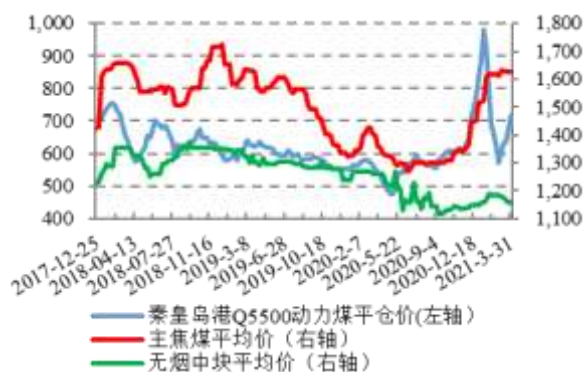
中诚信国际认为，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著。目前我国在建矿井集中于资

源禀赋好、单体生产规模大的三西地区，未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构的优化升级。

### 2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势；但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，煤炭价格大幅回升

近年来，受益于供给侧改革的严格执行，我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中，2017 年以来，原神华集团<sup>2</sup>开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价 535 元+浮动价”的定价模式。

图 3：2018 年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。截至 2020 年 12 月末，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价及全国主焦煤均价分别为 778 元/吨和 1,454 元/吨，较年初分别上升 40.81% 和 9.93%；全国无烟中块均价为 1,151

<sup>1</sup> 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西九江铁路吉安站；该铁路 2020 年计划运量 6,000 万吨，预计将于 2025 年前逐步达到 2 亿吨/年设计运能。

<sup>2</sup> 2018 年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

元/吨，虽较前三季度有所回升，但较年初仍下降7.21%。2021年一季度，受煤炭供应增加、港口库存增长等因素影响，我国动力煤价格高位回落，期末秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为719元/吨，较年初下降13.89%，但仍处于很高水平；由于钢铁及化工等下游行业景气度较高，焦煤及无烟煤价格整体有所上升，同期末全国主焦煤及无烟中块均价分别为1,626元/吨和1,157元/吨，较年初分别上涨7.38%和0.54%。

中诚信国际认为，2020年新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。但长期来看，受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受限，且随着以三西地区为主的先进产能的不断释放和运输条件的提高，我国煤炭供应整体仍将趋于宽松，煤炭价格整体将面临一定的下行压力。

### 山西省地方区域经济概况

2020年山西省实现地区生产总值17,651.93亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%；全年全省一般公共预算收入2,296.5亿元，下降2.2%，降幅较年初收窄24.4个百分点；全年全省规模以上工业增加值增长5.7%，增速快于全国2.9个百分点，其中采矿业增加值增长8.0%。2020年以来，全省煤、电持续安全稳定供应，全年全省规模以上原煤产量10.6亿吨，增长8.2%；外送电量1,053.6亿千瓦时，增长6.3%。

山西省煤炭资源储备丰富，具有分布广、品种全、质量优、易开采的特点，是我国煤炭产品的调出区之一。我国14个大型煤炭基地中的晋北、晋中和晋东三大基地均在山西省内。同时，山西省交通运输便利，大秦铁路连通了山西、陕西、内蒙古西部“煤海”与东部沿海，是我国西煤东运、北煤南调的重要战略通道，为煤炭企业的发展创造了良好的环境。

### 发行人信用质量分析概述

公司业务经营以煤炭业务为主，利用自身煤炭资源优势，按照“煤-电-材”和“煤-焦-化”的产业结构将产业链逐步延伸至电力热力和焦化板块，发展循环经济，增加自身抗风险能力。煤炭业务为公司收入和利润的主要来源，同时公司电力热力业务收入形成良好补充。

表3：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~6
煤炭	172.79	168.62	177.30	108.62
焦化	88.98	82.20	76.28	49.13
电力热力	44.23	56.69	57.81	28.11
其他	16.71	22.03	26.18	6.41
合计	322.71	329.55	337.57	192.27
占比	2018	2019	2020.1~6	2021.1~6
煤炭	53.54%	51.17%	52.52%	56.49%
焦化	27.57%	24.94%	22.60%	25.56%
电力热力	13.71%	17.20%	17.13%	14.62%
其他	5.18%	6.68%	7.75%	3.33%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：公司焦化板块包括焦炭和焦油，其他板块主要为其他化工产品及其副产品等；2018年公司焦化板块包含煤气收入，2019年起将煤气收入列入其他板块中，若不改变核算口径，2019年公司焦化板块收入同比基本持平；各分项加总数与合计数略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司拥有丰富的炼焦煤资源，煤种优势突出；2020年以来，受益于新收购矿井的并入，公司煤炭储量、原煤产量均有所增长，且吨煤成本有所下降

公司主要开采的煤田地处国家大型煤炭规划基地的山西省太原、吕梁地区，具有天然的炼焦煤资源优势。目前公司煤炭品种包括主焦煤、肥煤、1/3焦煤、气煤、瘦煤和贫煤等，具有硫份低、粘结性强和发热值稳定等特点，是大型炉焦用煤的理想原料。

2020年12月8日，公司发布《关于收购山西汾西矿业集团水峪煤业有限责任公司100%股权的公告》和《关于收购霍州煤电集团天津腾晖煤业有限责任公司51%股权的公告》称，为提高公司的资产质量、增强核心竞争能力和持续盈利能力，公司拟以支付现金的方式收购山西汾西矿业（集团）有限责任公司（以下简称“汾西矿业”）持有的水峪煤业100%股权和霍州煤电集



团有限责任公司（以下简称“霍州煤电”）持有的腾晖煤业 51% 股权。上述股权均于 2020 年 12 月 31 日前交割过户至公司，水峪煤业和腾晖煤业纳入合并报表的基准日为 2020 年 1 月 1 日。

根据公司 2020 年 12 月 23 日发布的《关于对深圳证券交易所关注函的回复公告》，针对股权收购资金来源，公司使用自有资金支付首期收购款 22.89 亿元；第二期和第三期收购款合计规模 44.33

亿元，公司经营活动现金流将作为支付第二期及第三期股权收购款的来源之一。同时，公司已在深交所成功注册 30 亿元公司债券，将择机发行；并且与 10 余家金融机构已建立长期合作关系，可为公司提供信贷业务支持，截至目前，公司已支付股权收购款 41.89 亿元，于 2021 年 12 月 31 日前尚需支付 25.33 亿元，中诚信国际对股权收购资金来源保持关注。

表 4：标的资产保有资源储量、利润、权益、交易价款情况（万吨、万元）

标的资产	2020 年 9 月末保有资源储量	2019 年营业收入	2019 年净利润	2020 年 9 月末总资产	2020 年 9 月末净资产	标的资产交易价款
水峪煤业 100% 股权	51,518.64	218,472.30	28,945.95	562,386.27	335,295.08	633,279.40 <sup>3</sup>
腾晖煤业 51% 股权	6,100.98	85,054.98	24,366.65	139,531.98	43,928.79	38,906.88 <sup>4</sup>
合计	57,619.62	303,527.28	53,312.60	701,918.25	379,223.87	672,186.28

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司拥有矿井 13 座，煤炭资源储量 43.21 亿吨，可采储量 22.76 亿吨。截至 2021 年 3 月末，公司原煤核定产能为 3,780 万吨/年。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司核定矿井情况（万吨、万吨/年、年）

矿井	主要煤种	可采储量	核定产能	服务年限
西铭矿	贫煤、贫瘦煤、瘦煤	12,200.1	360	24.2
西曲矿	焦煤、瘦煤	15,666.5	400	28.0
镇城底矿	焦煤、肥煤	8,143.1	190	30.6
马兰矿	焦煤、肥煤、瘦煤、贫煤	59,647.9	360	118.3
兴县斜沟矿	气煤、1/2 中粘煤、1/3 焦煤	101,866.1	1,500	48.5
登福康矿	焦煤	2,075.3	60	24.7
生辉煤业	肥煤	1,495.3	90	11.9
义城煤业	焦煤	440.2	60	5.2
鸿兴煤业	1/3 焦煤	1,022.0	60	12.2
水峪煤业	焦煤	20,182.4	400	36.04
腾晖煤业	瘦煤	2,359.5	120	14.04
光道煤业	--	1,961.0	120	11.7
圪堆煤业	--	495.4	60	5.9
合计	--	227,554.8	3,780	--

注：2021 年 4 月 23 日，光道煤业正式转为生产矿井；圪堆煤业目前处于联合试运转状态。

<sup>3</sup>根据公司与汾西矿业签署附条件生效的《关于山西汾西矿业集团水峪煤业有限责任公司之股权转让协议》，公司应在本协议生效后 5 个工作日内支付第一期转让价款，为转让价款总额的 30%；在标的资产交割完成后且在本协议生效后 3 个月内支付第二期转让价款，为转让价款总额的 30%；在标的资产交割完成后且在本协议生效后 12 个月内支付剩余

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

去产能方面，近年来公司无产能退出计划。产能置换方面，2018 年公司收购白家庄矿业、杜儿坪矿、山西古县西山庆兴煤业等产能退出指标，涉及产能 300 万吨/年，上述产能指标均已置换至兴县斜沟矿。近年公司无产能退出计划。此外，公司矿井中义城煤业和圪堆煤业煤层赋存条件较差，后续开采年限不长，未来或将关闭退出。

煤炭生产方面，2018~2020 年，随着斜沟矿等在产矿井产能的持续释放，公司原煤产量逐年增加。同时，为实现就地洗选，公司在每个煤炭主产区配备了相应规模的洗煤厂，各矿区基本能实现煤炭 100% 洗选。受原煤产量增加带动，公司洗精煤产量亦呈增长态势，其中 2020 年，受益于公司新收购矿井的并入，公司原煤产量同比增长 22.67%。2021 年一季度，由于不再受疫情影响，且受益于新矿井并入，原煤及洗精煤产量同比均有所增长。

表 6：近年来公司煤炭生产情况（万吨）

	2018	2019	2020	2021.1~3
原煤产量	2,745	2,889	3,544	892

转让价款。

<sup>4</sup>根据公司与霍州煤电签署附条件生效的《关于霍州煤电集团天津腾晖煤业有限责任公司之股权转让协议》，本次交易下公司以现金方式，在本协议生效后 5 个工作日内一次性向霍州煤电支付全部转让价款。

洗精煤产量	1,170	1,186	1,436	368
-------	-------	-------	-------	-----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

吨煤成本方面，公司生产成本中人工成本和安全、维简及环境治理费用等其他成本占比较高。2018~2019年，公司不断加强原材料及人工成本控制，吨煤生产成本呈下降态势；2020年，公司计提的职工薪酬有所增加，但受材料成本<sup>5</sup>以及其他成本大幅下降<sup>6</sup>影响，吨煤生产成本继续保持下降态势。2021年一季度，受支护用品及其他材料消耗增加影响，材料成本有所上升；但受修理费结算不均衡等因素影响，公司其他成本有所下降，带动吨煤成本进一步下降。

**表 7：近年来公司吨煤生产成本情况（元/吨）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
材料	36.82	29.08	15.67	20.26
燃料、动力	10.25	10.10	9.46	12.59
人工成本	74.19	71.10	75.37	77.25
折旧及摊销	14.93	18.37	18.36	19.35
其他成本	83.64	77.38	72.95	58.73
<b>合计</b>	<b>219.83</b>	<b>206.03</b>	<b>191.81</b>	<b>188.18</b>

注：其他成本包括安全费用、维简井巷费用、资源费、环境恢复治理费用等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安全生产管理方面，公司始终坚持安全底线意识，近年来保持一定规模的安全生产投入，2020年为8.02亿元；同期，公司未发生煤炭生产安全事故，百万吨死亡率继续保持为0，矿井综合抗灾能力不断提升，安全管理保持在较高水平。

**表 8：近年来公司煤炭安全生产管理情况**

	2018	2019	2020	2021.1~3
原煤百万吨死亡率	0	0	0	0
全国原煤百万吨死亡率	0.093	0.083	0.058	--

资料来源：公司提供

**公司销售渠道稳定，客户集中度较高；2020年，公司煤炭销量有所上升，销售价格有所下降，但整体仍保持很强的盈利能力**

<sup>5</sup> 2020年材料成本降低主要是公司加强修废利用，严控配件等各项材料投入，减少材料消耗所致。

公司煤炭产品包括精煤、原煤、洗混煤及煤泥等，其中精煤销量占比较高，约占商品煤销售总量的40%以上。2019年，主要受内部电厂原料煤用量增加影响，公司商品煤销量同比小幅下降；受公司新收购矿井影响，2020年公司煤炭销量同比增加12.75%。公司煤炭产品以焦精煤和洗混煤为主，其中精煤销量占比较高，因公司新收购矿井的煤种以精煤为主，带动公司当期精煤销量占比同比有所提升。销售价格方面，受新冠肺炎疫情影响，上半年煤炭下游行业开工率不足，煤炭价格大幅下降，下半年由于用煤需求显著回升，煤炭价格快速回升，全年销售均价仍有所下降。2021年一季度，受下游需求回暖影响，公司煤炭销售价格大幅上升，煤炭业务继续保持很强的盈利能力。

**表 9：近年来公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
焦精煤	240	217	521	115
肥精煤	388	365	353	76
瘦精煤	198	202	204	83
气精煤	372	391	349	117
原煤	221	222	228	56
洗混煤	1,040	1,037	1,076	245
煤泥	102	83	107	15
<b>总销量</b>	<b>2,561</b>	<b>2,517</b>	<b>2,838</b>	<b>707</b>
<b>商品煤销售均价</b>	<b>674.68</b>	<b>669.93</b>	<b>624.74</b>	<b>728.20</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司销售区域涉及东北、华北、华中、华东以及华南地区。目前，公司销售渠道稳定，主要客户以包括首钢、河钢、山西省电力公司等在内的国内大型钢铁、电力及焦化企业为主，并与其结成了紧密型战略合作伙伴关系，账期基本在1个月以内。

煤炭运输方面，公司以铁路运输为主。随着兴县斜沟矿井配套项目晋兴苛瓦铁路与瓦日线实现了互联互通，为公司外运增加了新的南下通道，运力得到大幅提升。

**公司焦煤资源丰富，焦化业务自给率较高；2021年**

<sup>6</sup> 由于公司母公司各矿、腾晖煤业安全费用按原煤实际产量计提，计提标准为30元/吨；子公司晋兴能源、水峪煤业、临汾能源按原煤实际产量吨煤15元的标准提取。因此，水峪煤业纳入合并范围后，公司吨煤安全费用提取金额有所下降。

## 以来，受下游需求回升影响，销售价格有所上升

公司焦化业务的运营主体为山西西山煤气化有限公司（以下简称“西山煤气化”）和唐山首钢京唐西山焦化有限责任公司（以下简称“京唐焦化”）。2020年10月，公司对下属西山煤气化焦化二厂予以关停，退出焦炭产能60万吨/年，截至2021年3月末，公司拥有480万吨/年的焦炭产能。

近年来受产品结构<sup>7</sup>及环保政策趋严等因素影响，公司焦炭业务未能实现满产。2018~2020年，公司焦化产品产销量整体较为稳定；煤气产销量受下游需求回暖影响而有所增长。受新冠肺炎疫情疫情影响，2020年上半年焦炭价格大幅下降，下半年由于钢铁企业需求显著回升，焦炭价格有所回升，全年焦炭及焦油等产品价格整体有所下降，但仍保持在较高水平。2021年一季度，受下游需求回暖影响，公司焦炭及焦油产品价格大幅回升。

**表 10：近年来公司主要焦化产品产销情况**

（万吨、万立方米、元/吨、元/立方米）

产品	指标	2018	2019	2020	2021.1~3
焦炭	产量	438	433	435	100
	销量	448	432	440	94
	销售均价	1,757	1,826	1,678	1,943
焦油	产量	12	13	13	3
	销量	12	13	13	3
	销售均价	2,808	2,575	1,968	2,730
煤气	产量	114,857	115,739	123,850	162
	销量	114,832	115,739	123,850	162
	销售均价	0.60	0.60	0.65	0.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司焦化产品的原材料主要由公司及焦煤集团内部供应<sup>8</sup>，同时为了降低成本及降灰降硫，公司还采购部分进口煤以及从周边厂商采购部分配煤。

销售方面，西山煤气化产品主要销往河北和东北地区的大型钢企，销售渠道稳定；京唐焦化产品全部供给首钢京唐钢铁联合有限责任公司（以下简称“首钢京唐钢铁”），焦炭产量与首钢京唐钢铁用

材需求相匹配。结算方式方面，西山煤气化货款大部分通过现汇结算，并且以预收方式为主；京唐焦化结算方式包括现汇和票据，跨月结算。

## 公司电力业务以火电为主，近年来受益于新建机组的投运和机组运行效率持续提高，公司发电量逐年大幅增长，但由于上网电价较低且电煤采购价格保持高位运行，公司电力业务面临一定经营压力

公司电力业务的运营主体主要包括山西兴能发电有限责任公司（以下简称“兴能发电”）、古交西山发电有限公司（以下简称“古交发电”）、武乡西山发电有限责任公司（以下简称“武乡发电”）和山西西山热电有限责任公司（以下简称“西山热电”）。截至2021年3月末，公司总装机容量为447.00万千瓦。公司电厂运行所用燃煤基本由公司及焦煤集团内部单位供应，可以保证供应的充足和稳定。

电力生产方面，受益于古交电厂三期产能的持续释放及当地用电需求增加，近年来公司发电量及机组平均利用小时数呈持续上升趋势。供电煤耗方面，公司电厂运行所用燃煤约80%由公司及山西焦煤内部供应，可以保证供应的充足和稳定。

**表 11：近年来公司电力业务经营情况**

	2018	2019	2020	2021.1~3
装机容量（万千瓦）	456.20	447.00	447.00	447.00
发电量（亿千瓦时）	159	198	206	55
上网电量（亿千瓦时）	143	182	190	51
机组平均利用小时数（小时）	3,549	4,436	4,609	1,230
平均售电价格（元/千瓦时）	0.28	0.28	0.27	0.26
单位售电煤耗（克/千瓦时）	312	310	319	320

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电力消纳方面，公司下属各电厂主要将其所生产电力销售给国网山西省电力公司，结算周期基本为跨月结算。发电量方面，2020年，随着疫情得到有效控制，经济运行稳步复苏带动用电量有所增加，公司利用小时数及发电量呈小幅增长态势，同

<sup>7</sup> 西山煤气化焦化二厂产品包括冶金焦及铸造焦，由于部分冶金焦结焦时间较长，其实际产量无法达到设计产能。

<sup>8</sup> 焦煤集团内供占比在50%以上。

时公司售电价格小幅下降，售电煤耗有所上升，煤炭价格有所下降。公司电力板块成本高企，公司电力板块仍存在一定经营压力<sup>9</sup>。

表 12：2020 年下属发电主体财务概况（亿元）

	2020 年营业收入	2020 年净利润
兴能发电	25.51	0.06
古交发电	19.22	0.71
武乡发电	13.82	-1.64
西山热电	1.62	-0.87

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**近年来公司债务规模持续下降，所有者权益有所波动，财务杠杆保持在较低水平；受产品价格波动影响，公司经营性业务利润有所波动，但整体保持了很强的盈利能力；整体盈利及获现能力较强**

公司资产以非流动资产为主，非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产。2020 年，随着部分在建工程逐步完工转固，期末在建工程同比大幅减少，受新收购矿井影响，固定资产及无形资产同比均有所增加。流动资产方面，2020 年末货币资金同比有所下降主要系现金收购集团矿井、偿还债务及分红所致；受公司新并入矿井使得业务规模扩大影响，公司其他应收款、应收票据、应收账款及应收款项融资同比均有所增长。2021 年上半年，随着收入规模的大幅增加，期末公司应收账款较年初有所增长；但随着折旧、摊销的持续计提，同期末固定资产及无形资产较年初有所减少，资产总额较年初小幅下降。

债务方面，2020 年以来，随着部分债务的到期偿付，期末债务规模持续下降。债务期限结构方面，2020 年公司部分长期债务临近到期转入一年内到期非流动负债，长短期债务比（短期债务/长期债务）整体有所上升；截至 2021 年 6 月末，长短期债务比降至 0.84 倍，短期债务占比处于相对较高水平。除有息债务外，由于公司本次矿井资产股权收购款分期支付，股权收购使得公司其他应付款亦大幅增加。中诚信国际将对公司后续股权款支付的筹措方

式及其对公司债务规模的影响保持关注。

所有者权益方面，2020 年末资本公积及盈余公积减少主要系母公司支付的交易对价高于被合并方按持股比例计算的净资产部分冲减所致。受所有者权益下降影响，2020 年末公司总资本化比率有所上升。2021 年上半年，由于债务规模有所下降，期末总资本化比率较年初减少 5.44 个百分点，且整体仍处于较低水平。

2018~2020 年，公司经营性业务利润呈波动态势，整体保持了很强的盈利能力；受非经常性损益波动影响，公司利润总额亦有所波动。

2021 年以来公司整体经营获现情况良好，相关投入稳步推进，以银行借款、发行债券等进行融资。2021 年 1~6 月净融资规模较小，但经营及筹融资资金仍可满足投资需求。

表 13：近年来公司主要财务状况（亿元、%）：

项目	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率	31.78	31.88	26.24	29.14
经营性业务利润	32.59	34.66	32.52	28.12
净利润	21.49	20.21	22.02	21.43
总资产	650.56	651.13	706.11	696.66
总负债	416.43	419.83	488.71	453.72
总债务	224.84	222.14	208.99	187.57
资产负债率	64.01	64.48	69.21	65.13
资本化比率	48.99	48.99	49.01	43.57
经营活动净现金流	71.56	75.34	52.42	38.45
投资活动净现金流	-30.55	-27.74	-49.74	-22.17
筹资活动净现金流	-12.22	-47.77	-23.67	-10.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司短期债务规模较大，或面临一定的短期偿债压力；公司继续保持较强的偿债能力，受限资产规模较大**

2021 年 6 月末，公司债务主要由银行贷款等构成，其中一年内到期的债务规模为 85.78 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司货币资金为 48.29 亿元，自有资金不能实现对短期债务的覆盖，面临一定的短期偿债压力。受益于公司盈利能力增强且债务规模下降，2020 年公司 EBITDA 相关偿债指标有

<sup>9</sup> 2020 年，兴能发电、古交发电、武乡发电和西山热电净利润分别为 0.06 亿元、0.71 亿元、-1.64 亿元和 -0.87 亿元。

所优化；但受经营活动净现金流同比减少影响，经营活动净现金流相关偿债指标有所弱化。整体来看，公司保持较强的偿债能力。预期公司 2021 年经营稳健，获现水平仍将维持，但公司未来投资规模较大，预计通过自有和融资方式筹集资金，仍面临一定资本支出压力，将推高债务规模，但对债务本息覆盖能力影响有限。

**表 14：近年来公司偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.6
总债务/EBITDA	3.50	3.51	3.05	-
EBITDA 利息覆盖倍数	5.69	6.56	8.17	-
EBITDA	64.23	63.31	68.47	-
EBIT 利息保障倍数	3.68	3.98	4.58	-
经营活动净现金流/短期债务	0.72	0.76	0.41	-
经调整的经营净现金流/总债务（%）	26.79	25.29	19.50	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	6.34	7.80	6.26	-
货币资金/短期债务	0.62	0.70	0.39	0.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时考虑公司银行授信余额充足，截至 2021 年 6 月末，公司共获得金融机构综合授信额度 399.65 亿元，其中未使用额度 223.7 亿元，为公司提供了很强的备用流动性支持。受限资产方面，截至 2021 年 6 月末，公司受限资产合计 78.83 亿元，占总资产的比重为 11.32%；其中，受限货币资金为 4.60 亿元，主要为承兑汇票保证金、信托保证金等；应收款项融资 5.73 亿元，主要为期末质押票据；固定资产为 66.99 亿元、无形资产为 1.47 亿元、在建工程为 0.05 亿元，均用于抵押借款。

整体来看，公司运营持续稳定，未来虽面临一定的投资压力和短期债务周转压力，但自有资金、经营留存资金可覆盖部分投资、偿债需求，且融资空间大，公司偿债能力极强。

本期债券附投资者回售选择权及公司票面利率选择权：投资者有权选择在第 3 个计息年度付息日前将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司；在存续期的第 3 年末，公司可选择调整票面利率。若投资者行使回售权，则会在一定程度上

加大公司的筹融资压力；若公司调升本期债券的票面利率，将导致公司的财务费用增加。

## 其他事项

或有负债方面，截至 2021 年 6 月末，公司无对外担保事项。

截至 2021 年 6 月末，公司无对运营有重大影响的未决诉讼事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的资料，2018 年~2021 年 6 月末，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

## 外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“山西焦煤能源集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于山西焦煤能源集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。



## 附二：山西焦煤能源集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	614,516.79	697,448.69	498,656.70	482,945.01
应收账款净额	185,407.06	298,881.68	439,779.07	555,079.26
其他应收款	66,361.24	62,896.37	70,503.49	72,112.13
存货净额	321,328.60	278,285.51	272,104.90	230,891.58
长期投资	269,490.39	319,032.95	340,960.63	347,363.07
固定资产	2,801,724.36	2,841,871.77	3,372,508.71	3,249,592.36
在建工程	645,112.50	759,908.37	376,507.39	404,209.50
无形资产	828,617.29	819,788.47	1,248,897.64	1,233,276.46
总资产	6,505,635.94	6,511,327.07	7,061,061.89	6,966,621.88
其他应付款	93,964.66	79,163.68	584,475.83	414,043.02
短期债务	987,869.64	990,343.23	1,285,980.36	857,820.81
长期债务	1,260,570.26	1,231,017.41	803,929.04	1,017,876.41
总债务	2,248,439.90	2,221,360.64	2,089,909.41	1,875,697.22
净债务	1,633,923.11	1,523,911.95	1,591,252.70	1,392,752.21
总负债	4,164,345.12	4,198,299.27	4,887,098.47	4,537,249.06
费用化利息支出	91,999.05	80,935.26	72,978.00	--
资本化利息支出	20,802.98	15,613.81	10,787.15	--
所有者权益合计	2,341,290.82	2,313,027.80	2,173,963.42	2,429,372.82
营业总收入	3,227,100.55	3,295,473.11	3,375,658.23	1,922,685.84
经营性业务利润	325,944.86	346,613.13	325,198.38	281,201.18
投资收益	18,686.49	7,146.15	13,239.92	6,927.01
净利润	214,907.91	202,056.10	220,191.32	214,319.03
EBIT	415,009.25	384,468.79	383,927.24	--
EBITDA	642,303.09	633,095.13	684,686.78	--
经营活动产生现金净流量	715,593.36	753,382.42	524,168.85	384,535.83
投资活动产生现金净流量	-305,453.22	-277,445.54	-497,365.39	-221,712.85
筹资活动产生现金净流量	-122,241.42	-477,702.87	-236,738.41	-109,373.01
资本支出	303,003.39	192,721.28	271,164.95	36,341.63
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	31.78	31.88	26.24	29.14
期间费用率(%)	17.65	17.29	12.48	9.41
EBITDA 利润率(%)	19.90	19.21	20.28	--
总资产收益率(%)	6.75	5.91	5.66	--
净资产收益率(%)	9.64	8.68	9.81	18.62
流动比率(X)	0.71	0.66	0.46	0.57
速动比率(X)	0.58	0.54	0.38	0.48
存货周转率(X)	6.77	7.49	9.05	--
应收账款周转率(X)	14.46	13.61	9.14	--
资产负债率(%)	64.01	64.48	69.21	65.13
总资本化比率(%)	48.99	48.99	49.01	43.57
短期债务/总债务(%)	43.94	44.58	61.53	45.73
经营活动净现金流/总债务(X)	0.32	0.34	0.25	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.72	0.76	0.41	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.34	7.80	6.26	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	26.79	25.29	19.50	--
总债务/EBITDA(X)	3.50	3.51	3.05	--
EBITDA/短期债务(X)	0.65	0.64	0.53	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.69	6.56	8.17	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.68	3.98	4.58	--

注：公司各期财务报表均按新会计准则编制；2021 年半年度财务报表未经审计；各期财务数据均为财务报告期末数；其他应收款包含应收股利及应收利息；其他应付款包含应付股利及应付利息；由于缺乏相关数据，2021 年 1~6 月部分指标无法计算；按中诚信国际统计口径，2019~2021 年 6 月末公司各期应收账款净额=应收账款+应收款项融资。



### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。