



2024 年度 山西兰花煤炭实业集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20240267M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 1 月 31 日至 2025 年 1 月 31 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就該事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 1 月 31 日

评级对象

山西兰花煤炭实业集团有限公司

主体评级结果

AA⁺/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了山西兰花煤炭实业集团有限公司（以下简称“兰花集团”或“公司”）资源禀赋较好、吨煤成本较低以及原煤产量逐年提升等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格波动、部分煤化工产品和房地产业务亏损及债务结构仍有待持续优化等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，山西兰花煤炭实业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

评级因素

可能触发评级上调因素：公司资源禀赋大幅提升，煤炭产能产量大幅增长，盈利大幅增加且具有可持续性；资本实力显著增强等。

可能触发评级下调因素：煤炭资源禀赋显著下降；煤炭产销明显受阻，竞争实力大幅下滑；煤化工或房地产等非煤业务出现重大风险，经营情况持续恶化；财务杠杆急剧攀升，经营获现对债务本息覆盖能力大幅弱化；融资环境变化使得融资渠道收窄，融资能力大幅下降；公司地位下降，政府对公司的支持能力和支持意愿发生重大变化。

正 面

- 公司煤矿所处的沁水煤田是全国重要的无烟煤生产基地，也是国家重点规划建设的十四个大型煤炭基地之一，公司煤炭资源禀赋较好
- 随着整合矿井的逐步投产，公司原煤产量逐年提升
- 公司吨煤成本较低，具有一定成本优势

关 注

- 煤炭价格波动对公司盈利稳定性的影响
- 公司部分煤化工产品和房地产业务亏损，且在建拟建项目规模较大，需持续关注非煤板块经营情况
- 公司短期债务占比偏高，债务结构仍有待持续优化

项目负责人：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

涂 月 ytu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

兰花集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
资产总计（亿元）	417.74	460.17	469.88	495.55
所有者权益合计（亿元）	120.92	139.27	170.74	188.62
负债合计（亿元）	296.82	320.89	299.14	306.93
总债务（亿元）	238.75	243.54	215.07	219.62
营业总收入（亿元）	90.91	157.50	180.78	118.41
净利润（亿元）	1.49	18.88	36.66	21.66
EBITDA（亿元）	27.02	56.05	82.84	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.52	41.35	61.73	30.00
营业毛利率(%)	34.65	46.92	52.32	43.46
总资产收益率(%)	3.30	9.36	14.08	--
资产负债率(%)	71.05	69.73	63.66	61.94
总债务/EBITDA(X)	8.84	4.34	2.60	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.43	4.97	7.25	--
兰花集团（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
资产总计（亿元）	118.39	134.61	138.86	147.84
所有者权益合计（亿元）	13.52	14.03	17.84	23.59
负债合计（亿元）	104.88	120.58	121.02	124.25
总债务（亿元）	86.87	96.42	91.26	85.23
营业总收入（亿元）	10.16	14.57	22.15	11.19
净利润（亿元）	0.15	0.51	3.81	5.75
EBITDA（亿元）	1.67	1.97	4.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.90	3.38	7.58	2.84
营业毛利率(%)	5.11	3.53	3.82	6.64
总资产收益率(%)	1.30	1.56	3.64	--
资产负债率(%)	88.58	89.58	87.15	84.05
总债务/EBITDA(X)	52.08	48.96	18.32	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.21	1.36	4.23	--

注：1、中诚信国际根据兰花集团提供的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 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年三季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

山西兰花煤炭实业集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	--	2022/07/27	侯一甲、肖瀚、凌丽	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04	阅读全文
AA+/稳定	--	2013/07/25	李敏、段晓菲	《中国煤炭采掘业评级方法》	阅读全文
AA/正面	--	2012/01/09	李敏、胡晓鹭	《中国煤炭采掘业评级方法》	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

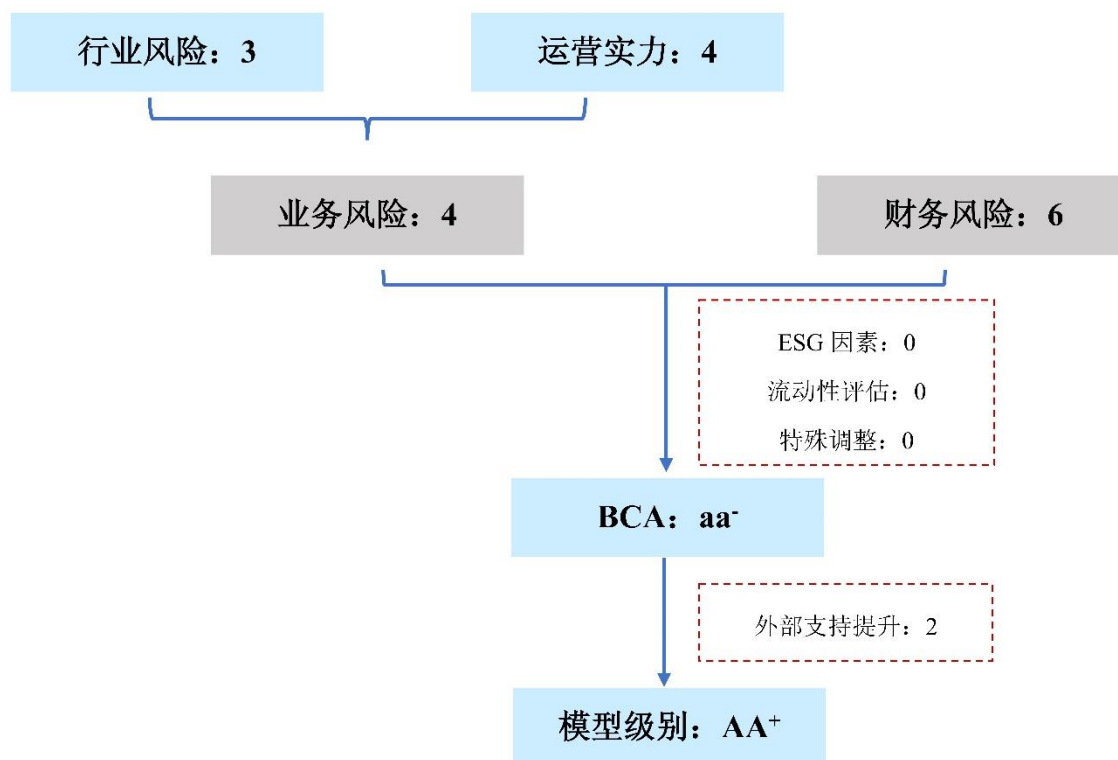
公司简称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
兰花集团	1,343	469.88	63.66	180.78	36.66
徐矿集团	2,002	572.60	60.21	480.03	17.66
甘肃能化	1,494	379.86	55.39	163.53	29.27

中诚信国际认为，兰花集团系晋城市唯一市属煤炭企业，煤炭资源禀赋较好，煤种具有一定优势，原煤产量在可比企业中相对较低；公司财务杠杆处于可比企业中偏高水平，但盈利能力处于行业较好水平。

注：徐矿集团为“徐州矿务集团有限公司”简称；甘肃能化为“甘肃能源化工投资集团有限公司”简称。

● 评级模型

山西兰花煤炭实业集团有限公司评级模型打分(2023_01)



注:

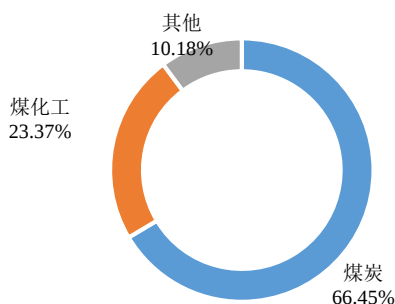
外部支持: 公司系控股股东晋城市国有资本投资运营有限公司（以下简称“晋城国投”）下属最重要子公司之一，亦为晋城市唯一的市属煤炭企业，可在煤炭资源整合、资金等方面获得有力支持，外部支持调升 2 个子级。

方法论: 中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2022_05

评级对象概况

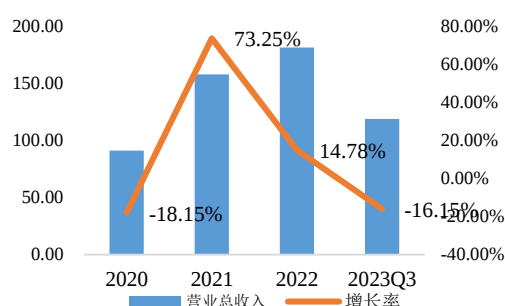
兰花集团成立于 1997 年，最初由晋城市政府、晋城市国土资源局、高平市政府、泽州县政府共同出资组建。2005 年，中信信托投资有限责任公司（以下简称“中信信托”）和沁和能源有限公司（以下简称“沁和能源”）以现金方式对兰花集团增资扩股。经过多次股权划转，2015 年 11 月，公司控股股东变更为晋城市城市经济发展投资有限公司（后更名为“晋城国投”）。2019 年 1 月，中信信托将其持有的兰花集团 21.35% 股权全部转让给沁和能源¹。目前，公司主营业务为煤炭和煤化工产品的生产和销售。

图 1：2023 年 1~9 月收入构成情况



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势（亿元）



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.08 亿元，晋城国投持有公司 51.066% 的股权，为公司控股股东；同期末晋城市政府国有资产监督管理委员会持有晋城国投 100% 股权，为公司实际控制人。截至 2023 年 9 月末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共 31 家，其中子公司山西兰花科技创业股份有限公司为 A 股上市公司。

表 1：截至 2023 年 9 月末公司主要子公司（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年 9 月末		2023 年 1~9 月	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
山西兰花科技创业股份有限公司	兰花科创	45.11	323.56	163.27	96.04	19.28
山西兰花集团东峰煤矿有限公司	东峰煤矿	100.00	37.57	24.37	9.69	2.64
山西兰花集团莒山煤矿有限公司	莒山煤矿	100.00	18.61	5.17	1.26	0.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年三季度中国经济筑底回升的趋势得到巩固，相较上半年经济“弱复苏”的状况显著改善，但也应当看到供需失衡的矛盾仍待缓解，宏观经济政策仍需坚持宽松取向。

详见《2023 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/10715?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，煤炭行业属于周期性行业。短期内，煤炭供应紧张向宽松转变的势能仍存，煤炭价格或承

¹ 本次划转前，沁和能源持有公司 6.66% 股权。

压，但作为国家能源保障的“压舱石”，煤炭行业稳价仍然是主基调，行业信用水平将保持稳定。

在扩产能及进口煤炭量走阔影响下，我国煤炭供求紧张局面明显缓解，2023 年以来煤炭价格出现回落但仍处于相对高位，煤炭企业盈利仍处于较好水平。短期来看，煤炭供应紧张向宽松转变的势能仍存，煤炭价格或承压，但作为国家能源保障的“压舱石”，煤炭行业稳价仍然是主基调，行业信用水平将保持稳定。长期来看，“双碳”政策下，新能源替代传统能源的规模将逐步扩大，煤炭需求增长受限，同时煤炭供应弹性能力的建立，价格或难再出现大幅波动情况。中国煤炭行业展望维持稳定。中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国煤炭行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10925?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，兰花集团煤炭资源储备丰富，资源禀赋好；区域竞争实力一般；在产矿井产能核增提升公司原煤产量，加之煤炭开采成本优势较强，煤炭业务保持较强的盈利能力；煤化工业务原材料自给水平较高，但盈利能力偏弱；公司在建及拟建项目投资规模较大，或将面临一定的资本支出压力。

公司煤炭资源储量丰富，剩余可采年限较长，煤炭资源禀赋好。

公司煤炭业务主要由子公司兰花科创、东峰煤矿和莒山煤矿运营，煤种主要为优质无烟煤。公司矿井所处的沁水煤田是全国重要的无烟煤生产基地，也是国家重点规划建设的十四个大型煤炭基地之一，地质构造条件简单。公司生产的无烟块煤是优质化工用煤，具有低硫、低磷、低灰、高热量的优点，销售价格较高，主要用于合成氨、尿素、甲醇、二甲醚等产品的生产，部分末煤销售给电力企业用于火力发电，少量块煤、粉煤销售给冶金企业用作高炉喷吹。截至 2023 年 9 月末，公司控制的 14 座煤矿可采储量为 7.97 亿吨，其中无烟煤可采储量 6.95 亿吨；在产主力矿井和整合矿井总核定产能 1,800 万吨/年，剩余可采年限 40 余年，未投产的整合技改矿井预计将于 2025 年之前陆续投产。

表 2：截至 2023 年 9 月末公司煤炭储量与产能情况（平方公里、万吨、万吨/年）

煤矿名称	煤种	井田面积	资源保有储量	可采储量	核定产能
东峰煤矿	无烟煤	15.50	16,427.00	6,597.74	120.00
莒山煤矿	无烟煤	9.02	7,200.00	3,858.50	90.00
伯方煤矿	无烟煤	27.50	26,121.80	14,763.77	210.00
唐安煤矿	无烟煤	24.73	24,756.80	8,888.53	180.00
大阳煤矿	无烟煤	17.80	14,675.60	6,529.49	180.00
望云煤矿	无烟煤	16.65	13,419.92	4,477.07	120.00
玉溪煤矿	无烟煤	26.15	21,519.20	13,243.50	240.00
兰花宝欣煤业	焦煤	6.01	4719.30	2,406.00	90.00
山阴口前矿	动力煤	4.30	7359.50	2,234.00	90.00
兰花永胜煤业	动力煤	7.36	16,479.70	5,545.40	120.00
主力矿井小计	—	155.02	152,678.82	68,544.00	1,440.00
兰花百盛煤业	无烟煤	6.91	5,968.30	2,405.23	90.00
阳城芦河煤矿	无烟煤	9.18	7,212.00	3,086.50	90.00
沁水沁裕煤矿	无烟煤	11.12	4,413.00	2,691.50	90.00
兰花同宝煤业	无烟煤	9.85	9,794.00	2,974.63	90.00
整合矿井小计	—	37.06	27,387.30	11,157.86	360.00

合计	—	192.08	180,066.12	79,701.86	1,800.00
----	---	--------	------------	-----------	----------

注：1、沁水沁裕煤矿和兰花同宝煤业 2023 年已完成竣工验收；2、各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，在产矿井产能核增及产能释放提升公司原煤产量；公司吨煤成本较低，具有一定的成本优势。

原煤生产方面，2022 年，望云煤矿产能核增至 120 万吨/年，随着玉溪煤矿等主力矿井产能逐步释放，公司原煤产量持续增长，未来随着整合矿井逐步投产及达产，在不发生安全事故影响前提下，公司原煤产量有望继续保持增长。洗选方面，公司各矿井均配套洗煤厂，为进一步提升洗选能力，2023 年公司新设立了山西兰花科创煤炭洗选有限公司。2023 年以来公司增加了喷吹煤洗选力度，以增产优质煤直供钢厂来增厚利润。

表 3：近年来公司煤炭生产情况（万吨）

	2020	2021	2022	2023.1~9
主力矿井小计	1,096.83	1,213.93	1,335.51	1,080.79
整合矿井小计	--	--	7.69	27.64
合计	1,096.83	1,213.93	1,343.20	1,108.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产成本方面，公司煤炭资源具有煤层多、单层厚、煤层稳定、倾角平缓等地质特点，煤层埋藏较浅，开采技术条件简单，开采成本较低。公司煤炭生产成本主要由工资及福利费、安全费用、材料费、折旧费等构成，近年来，煤炭生产成本保持在 300 元/吨以下。整体来看，公司吨煤完全成本较低，具有一定生产成本优势。

公司煤矿均位于山西省，“兰花”牌无烟煤具有一定品牌知名度，煤炭运输较为便捷，但与其他山西大型煤企相比，市场份额一般，煤炭销售价格随煤炭行业供需变化而有所波动。

公司煤矿均位于山西省，主要分布在晋城市、临汾市、朔州等区域，主产无烟煤，“兰花”牌无烟煤为山西省名牌产品，具有一定的品牌知名度。公司煤炭运输较为便捷，目前公司各矿均有铁路专用线与太焦（太原—焦作）线等主要干线接轨；同时公路运输可辐射中、东部地区。山西省为煤炭调出区域，煤炭供应量大。2023 年山西省煤炭产量达 13.57 亿吨，区域内主要煤炭企业包括晋能控股集团有限公司、山西焦煤集团有限责任公司、潞安化工集团有限公司等。作为市属煤炭企业，公司市场份额较低，区域竞争实力一般。

近年来，公司煤炭产量上升带动煤炭销售量整体增长。价格方面，公司近年煤炭销售均价呈上升趋势，2022 年受益于煤炭销售行情较好，煤炭市场需求旺盛，销售均价进一步上涨至历史高位；2023 年以来，国内煤炭供求紧张态势持续缓解，前三季度，公司煤炭平均销售价格有所回落。

表 4：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2020	2021	2022	2023.1~9
商品煤销量	1,084.73	1,192.30	1,366.04	998.92
商品煤销售价格	474.97	818.48	964.60	771.41

注：公司商品煤销量包含贸易煤；销售价格不含运费及税费。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤炭产品客户以化工、冶金、电力及贸易商等客户为主，销售区域以华北、华东和华中地区为主，客户集中度较低。结算方面，公司主要以现金和银行承兑汇票为主，通常在收到全额货款

后发货，对于部分长期合作的战略客户予以一定账期。

参股煤矿方面，兰花科创参股 41%山西亚美大宁能源有限公司（原名山西华润大宁能源有限公司，以下简称“亚美大宁”），亚美大宁下属煤矿煤种为无烟煤，其核定产能为 400 万吨/年，配套有 400 万吨的年入洗能力和 600 万吨铁路专用线。2022 年，亚美大宁实现营业收入 26.83 亿元，净利润 11.76 亿元。

公司煤化工业务原材料自给水平较高，销售价格受市场行情影响，波动较大，盈利能力较弱。

公司煤化工业务由兰花科创运营，主要产品包括尿素、二甲醚和己内酰胺。截至 2023 年 9 月末，公司拥有尿素产能 100 万吨/年、二甲醚产能 20 万吨/年以及己内酰胺产能 14 万吨/年。

原料供应方面，公司煤化工业务主要原材料为原料煤、燃料煤和电力，其中，公司所用煤炭均来自于公司下属煤矿，按照市场公允价采购；公司与山西省晋城供电分公司建立了良好的关系，并与当地电力部门签订了长期的供电合同，能够保证公司生产对电力的需求。

2022 年受市场价格波动及秋冬季错峰生产等因素影响，公司主要煤化工产品产量均有所减少。受原材料煤炭价格上涨影响，公司主要煤化工产品生产成本均有所上升。2023 年以来，尿素产品行情大致呈先跌后涨，“V”型走势，公司尿素处于满负荷生产状态，产能利用率处于高位，但二甲醚、己内酰胺等产品行情低位运行，成本价格持续倒挂，难以扭亏。整体看，公司煤化工主要产品销售价格受市场行情影响波动较大，板块整体盈利偏弱。

销售客户方面，公司的尿素面向全国销售，与多家大型企业保持了长期合作关系。公司的尿素产品除直接销售给大、中型企业和厂家外，还通过部分长期合作的经销商进行产品销售，结算方式主要为现金和银行承兑汇票，款到发货，对于部分长期合作的战略客户予以一定账期。

表 5：近年来公司主要化工产品产销情况（万吨、元/吨、%）

尿素	2020	2021	2022	2023.1~9
产量	84.83	92.82	81.38	74.91
销量	87.38	91.42	81.95	73.50
生产成本	1,375.91	1,738.92	2,103.79	1,879.76
销售均价	1,523.79	2,167.71	2,464.95	2,249.54
产能利用率	70.69	92.82	81.38	99.88
己内酰胺	2020	2021	2022	2023.1~9
产量	10.03	14.59	12.50	7.95
销量	10.10	14.49	12.58	7.81
生产成本	8,109.97	11,199.86	12,646.40	11,210.49
销售均价	8,666.18	12,181.76	11,862.13	10,817.81
产能利用率	71.64	104.21	89.29	75.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他板块经营规模较小，整体盈利能力较弱；房地产项目存在一定去化压力。

公司其他板块包括新材料、煤层气开发、制药以及房地产业务等，近年来收入规模均较小，且大部分业务处于亏损状态。

房地产业务方面，公司房地产项目主要位于山西晋城、太原等地，类型涵盖住宅及商业地产并以住宅项目为主。目前，公司存量房地产项目主要为住宅项目配套的商铺及车位，去化进度较慢，

存在一定去化压力，对公司业绩形成一定拖累。

煤层气业务方面，公司主要受华润大宁能源有限公司的委托，对大宁煤矿从事煤矿瓦斯地面抽放、煤层气的开发和利用，2022 年实现营业收入 3.64 亿元，净利润 1.46 亿元。

新材料业务方面，公司主要生产销售超细粉末等纳米新材料产品。公司现生产规模为 30 万吨/年，其中：纳米碳酸钙 10 万吨，超细碳酸钙 15 万吨，纳米功能粒料 5 万吨。2022 年实现营业收入 2.73 亿元，净利润-0.05 亿。

公司未来投资重点项目集中在煤炭、煤化工、煤层气等领域，在建及拟建项目投资规模较大，未来或将面临一定的资本支出压力。

公司未来投资主要集中于煤矿、煤化工、煤层气等领域。煤炭方面，目前沁水沁裕煤矿及兰花同宝煤矿已完成竣工验收，兰花百盛煤矿预计 2024 年四季度投产，阳城芦河煤矿预计 2025 年投产。煤化工方面，巴公园区节能环保升级改造项目预计总投资 35.52 亿元，计划 2024 年一季度开始施工建设，目前仍在开展前期工作。煤层气方面，郑庄南合作区块开发项目一期及郑庄南合作区块开发项目二期为与中石油合作项目，待投资规模不大。其他项目投资方面，兰花职工用房项目因目前房地产市场景气度不佳，未来投资进度存在一定不确定性。截至 2023 年 9 月末，公司主要在建及拟建项目概算总投资金额较大，未来或将面临一定资本支出压力。目前国内大型煤企投资在建的煤化工项目较多，部分产品产能过剩问题突出、价格波动较大，且存在节能环保压力，公司在项目运营及盈利等方面面临一定挑战。

表 6：截至 2023 年 9 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目	概算投资	截至 2023 年 9 月末已投资
巴公园区节能环保升级改造项目	35.52	0.01
兰花职工用房项目	25.84	0.00
兰泽花园棚户区改造及商住楼项目	10.77	10.16
郑庄南合作区块开发项目二期（煤层气）	5.01	4.81
町店采空区煤层气区块勘探开发项目	4.50	1.28
百盛煤业 90 万吨/年兼并重组整合项目	9.78	7.61
芦河 90 万吨技改工程	7.14	2.98
沁裕 90 万吨矿井技改工程	5.41	8.49
同宝 90 万吨/年兼并重组整合项目	9.26	7.71
大阳下组煤延深和煤场封闭项目	5.29	0.30
合计	118.52	43.35

注：部分项目已投资超过概算投资，沁水沁裕 90 万吨矿井技改工程项目概算投资进行了调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，兰花集团以经营性业务利润为主的利润结构较优，盈利能力较强；利润积累推动所有者权益持续增长，财务杠杆不断降低，但债务结构仍有待持续调整；经营活动现金流水平良好，偿债指标表现较好。公司本部盈利能力弱，债务负担较重，对子公司的投资收益依赖度高。

盈利能力

2022 年得益于煤炭板块“量价齐升”，公司经营性业务利润大幅增长；2023 年前三季度，受煤炭及化工产品价格回落影响，公司营业收入及营业毛利率同比有所下降。期间费用对公司利润侵蚀

较大。

2022 年，公司煤炭板块“量价齐升”，带动公司营业总收入收入及毛利率均有所提高但化工板块受市场价格波动及秋冬季错峰生产等因素影响，产销量有所减少，收入有所下滑。2023 年前三季度，受煤炭及化工产品价格回落，板块收入及毛利率水平均有所下滑，公司营业收入及营业毛利率均同比小幅减少。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	49.15	46.66	95.21	60.31	121.85	65.54	79.11	52.37
煤化工	25.81	18.29	46.52	27.76	40.59	29.18	27.67	21.82
其他	15.95	24.10	15.78	22.63	18.34	15.64	11.62	34.31
营业总收入/营业毛利率	90.91	34.65	157.50	46.92	180.78	52.32	118.41	43.46

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2022 年以来，随着精细化管理推进，公司管理费用明显压降，融资环境宽松带动公司融资成本下降，公司财务费用有所减少，2022 年及 2023 年前三季度期间费用率呈下降趋势，但费用控制能力仍有进一步改善空间。煤炭高景气度行情下，2022 年，公司经营性业务利润大幅上涨至 50.92 亿元，是利润的主要来源，2023 年，经营性业务利润仍保持较大规模。同时，公司投资收益主要来自参股煤矿，对利润形成较好补充。此外，2022 年，公司对房地产项目开发成本计提一定规模的资产减值损失；子公司兰花科创非流动资产毁损报废损失较大，致营业外支出增加 3.05 亿元至 4.41 亿元，对利润形成一定侵蚀。整体看，公司各盈利指标表现较好，但对煤炭单一板块依赖度高。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~9
期间费用合计	24.91	30.66	32.13	17.99
期间费用率	27.40	19.47	17.77	15.20
资产减值损失	0.47	6.97	2.82	0.01
经营性业务利润	2.96	34.65	50.92	26.43
投资收益	2.67	3.81	7.41	4.12
营业外损益	-0.66	-1.13	-3.10	-0.29
利润总额	4.63	29.74	52.06	30.55
EBITDA	27.02	56.05	82.84	--
EBITDA 利润率	29.72	35.59	45.82	--
总资产收益率	3.30	9.36	14.08	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

较大规模的存货和应收类款项对公司资金形成一定占用；利润积累下公司所有者权益持续增长，财务杠杆不断降低，但债务结构仍有待持续调整。

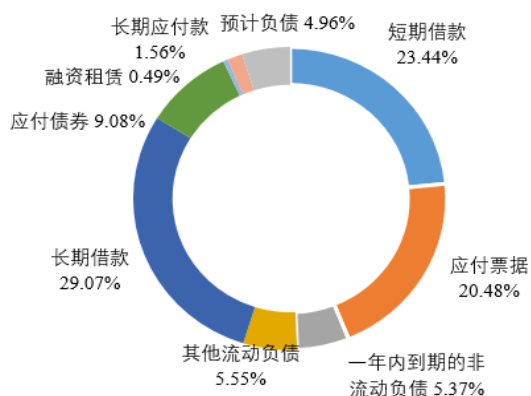
公司资产主要系煤炭、煤化工等业务经营产生的固定资产、无形资产和在建工程等构成。近年来，公司较好的利润积累推动货币资金规模持续增加，货币资金增加带动流动资产和资产总额持续上升。公司存货除煤炭、化工原材料及库存商品外，主要是房地产开发项目形成，近年来保持较大规模。应收类款项主要系与关联公司等拆借往来款，回收具有一定不确定性，存货和应收类款项

对公司资金形成一定占用。

公司负债主要由有息债务和预付款、各类应付款等构成。2022 年，受益于煤炭市场行情较好，公司利用经营回流加大偿还债务力度，期末总债务规模压降 11.69%；2023 年 9 月末，总债务规模较年初略增，主要系调整债务结构，增加长期借款所致。债务期限结构方面，2022 年以来，公司持续推进债务结构调整，2023 年 9 月末，短期债务占比较年初下降 10.26 个百分点至 54.84%，但短期债务占比仍较高，债务结构仍有待进一步优化。

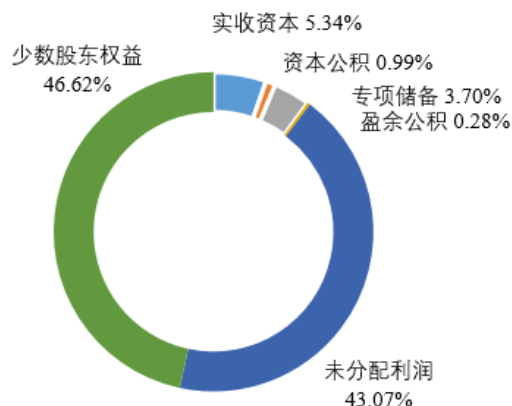
权益结构方面，近年来，得益于盈利情况整体向好，公司未分配利润以及少数股东权益逐年增长，财务杠杆水平持续下降。2023 年 9 月末，公司所有者权益较年初增加 17.88 亿元至 188.62 亿元。其中：未分配利润较年初增加 12.03 亿元至 81.24 亿元；少数股东权益较年初增加 4.67 亿元至 87.96 亿元，主要系控股子公司兰花科创形成。

图 3：截至 2023 年 9 月末公司负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.9
货币资金	59.24	77.49	98.22	108.82
固定资产	108.89	137.73	134.39	135.40
在建工程	80.30	50.57	52.18	56.58
无形资产	67.19	65.27	61.68	58.50
总资产	417.74	460.17	469.88	495.55
应付票据	54.62	66.99	49.70	44.98
短期借款	73.70	95.72	68.12	51.48
长期借款	19.58	18.13	42.47	63.85
总债务	238.75	243.54	215.07	219.62
短期债务/总债务	71.82	75.17	65.10	54.84
未分配利润	40.64	48.37	69.20	81.24
少数股东权益	63.24	73.28	83.30	87.96
所有者权益合计	120.92	139.27	170.74	188.62
总资本化比率	66.38	63.62	55.75	53.80

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力较好,可通过良好的盈利及获现能力为债务付息提供保障,但对煤炭板块依赖较大,煤炭行情下行对公司经营获现带来一定挑战;此外,公司可凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接。

近年来,在高煤价的推动下公司经营活动净现金流持续攀升,2023 年前三季度受煤炭供需紧张关系得到缓解,煤炭价格回落,经营活动现金流净额有所下降,但仍保持在较好水平;公司收回部分投资但煤矿技改、煤层气开发等在建项目投入使得投资活动现金流保持净流出态势;公司主动降低负债,归还部分债务、借款,筹资活动现金流保持净流出。

偿债指标方面,近年来受益于公司经营获现能力增强,经营活动现金流相关偿债指标有所提升;受益于盈利能力的提升,同时债务规模有所下降,公司 EBIT 及 EBITDA 对债务本息覆盖能力整体亦有所增强。

截至 2023 年 9 月末,公司共获得综合授信额度 227.85 亿元,其中未使用授信余额 83.54 亿元,备用流动性较为充足。此外,下属子公司兰花科创为 A 股上市公司,债务融资工具发行顺畅,直接融资渠道畅通。

表 10: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2020	2021	2022	2023.1~9
经营活动净现金流	11.52	41.35	61.73	30.00
投资活动净现金流	-2.14	-9.02	-6.79	-2.03
筹资活动净现金流	-18.09	-22.84	-20.58	-14.63
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.04	3.67	5.41	--
EBITDA 利息保障倍数	2.43	4.97	7.25	--
FFO/总债务	0.04	0.16	0.25	--
总债务/EBITDA	8.84	4.34	2.60	--
货币等价物/短期债务	0.16	0.21	0.50	0.62

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

本部情况

公司母公司本部盈利能力较弱,对投资收益依赖程度高;债务负担较重,短期债务占总债务比例很高,面临一定的流动性压力。

母公司营业总收入主要来自为东峰煤矿、莒山煤矿代销煤炭产品以及出租铁路专用线及土地等,营业毛利率处于较低水平。同时,母公司承担部分债务及人员负担,期间费用近年来维持一定规模,导致母公司经营性业务利润亏损。近年来,得益于投资收益增长,公司母公司盈利水平有所提升,但对投资收益依赖程度高。公司母公司其他应收款主要为拆借给集团下属房地产企业、东峰煤矿、莒山煤矿、山西兰花煤层气有限公司及其他关联方的借款及利息,2022 年其他应收款上升至 76.18 亿元,保持较大规模。由于公司下属房地产企业近年来盈利情况不佳,公司母公司其他应收款回收或将面临一定不确定性。公司母公司短期债务主要由短期借款及应付票据构成,债务负担较重;同时公司母公司短期债务占总债务比例很高,面临一定的流动性压力。母公司偿债能力方面,2022 年,公司母公司货币资金对短期债务的保障能力较为有限。

表 11: 近年来公司母公司主要财务情况 (亿元、X、%)

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
营业总收入	10.16	14.57	22.15	11.19

期间费用合计	1.87	1.97	1.42	0.58
净利润	0.15	0.51	3.81	5.75
资产总额	118.39	134.61	138.86	147.84
短期债务	85.71	92.24	78.59	59.20
总债务	86.88	96.42	91.26	85.24
短期债务/总债务	98.66	95.66	86.12	69.45
所有者权益	13.52	14.03	17.84	23.59
总资本化比率	86.54	87.30	83.65	78.33
资产负债率	88.58	89.58	87.15	84.05
经营活动净现金流	0.90	3.38	7.58	2.84
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	-0.01	0.02	0.07	0.04
货币等价物/总债务	0.34	0.43	0.43	0.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年末，公司受限资产为 49.13 亿元，占总资产的比例为 10.46%，主要为受限的货币资金。截至 2023 年 9 月末，公司受限货币资金为 32.02 亿元。

截至 2023 年 9 月末，公司无对运营有重大影响的未决诉讼事项。同期末，公司对外担保余额为 13.00 亿元，占净资产比例为 6.89%。其中：为晋城国投担保 4.90 亿元，为沁和能源担保 2.00 亿元，为山西太行云顶文化旅游发展有限公司担保 6.10 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 1 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

——2023 年，煤炭产量小幅增长，销售价格难以维持高位，预计煤炭价格将有所下降，公司经营活动现金流入将有所减少。

——2023 年，兰花集团投资规模较 2022 年小幅增加。

——2023 年，兰花集团融资借新还旧为主，债务规模将维持 2022 年末水平。

预测

表 12：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	63.62	55.75	50.00~55.00
总债务/EBITDA	4.34	2.60	2.70~3.40

资料来源：中诚信国际整理

调整项

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性评估

公司经营获现能力较强，合并口径现金及等价物储备尚可，未使用授信充足，对债务覆盖程度较高。此外，下属子公司兰花科创为 A 股上市公司，债务融资工具发行顺畅，直接融资渠道畅通。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，资金平衡状况尚可。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG 分析³

环境方面，公司涉及煤炭开采及化肥制造，对环境的影响较大，对环境保护的要求较高。公司对环保设施进行了适度投资，建成了完善的环保保障系统，相关系统和设施基本符合国家和地方环保法规的要求，并推进环境监测、污染减排、环保项目等各项工作。公司主要污染企业环境行为评价均取得蓝色及以上等级，煤矿企业全部取得了“省级生态示范矿井”称号。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系尚可，人员稳定性较高。2020~2022 年，公司未发生安全生产事故，2023 年 1 月 27 日，公司下属莒山煤矿 ZF1212 掘进工作面发生透水事故，4 名被困人员全部遇难，显示出公司在生产安全管理方面存在疏漏，并造成一定负面社会影响。

公司治理方面，公司设立董事会、监事会和党委会，董事会下设经理层，经理层下设十一个职能部门。公司按照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，内部管理涉及预算管理制度、重大投融资管理制度、财务管理制度、对外担保制度、生产管理制度等方面。战略方面，未来，公司将按照“强煤、调肥、上化、发展新能源新材料”的发展战略，继续坚持危中求机、稳中求进的工作总基调，继续抓住“生产安全化、管理精细化、技术创新化、效益最大化、管理者责任化”五大管理创新着力点，进一步提高经营管理能力。

外部支持

公司系控股股东晋城国投下属最重要子公司之一，亦为晋城市唯一的市属煤炭企业，可在煤炭资源整合、资金等方面获得有力支持。

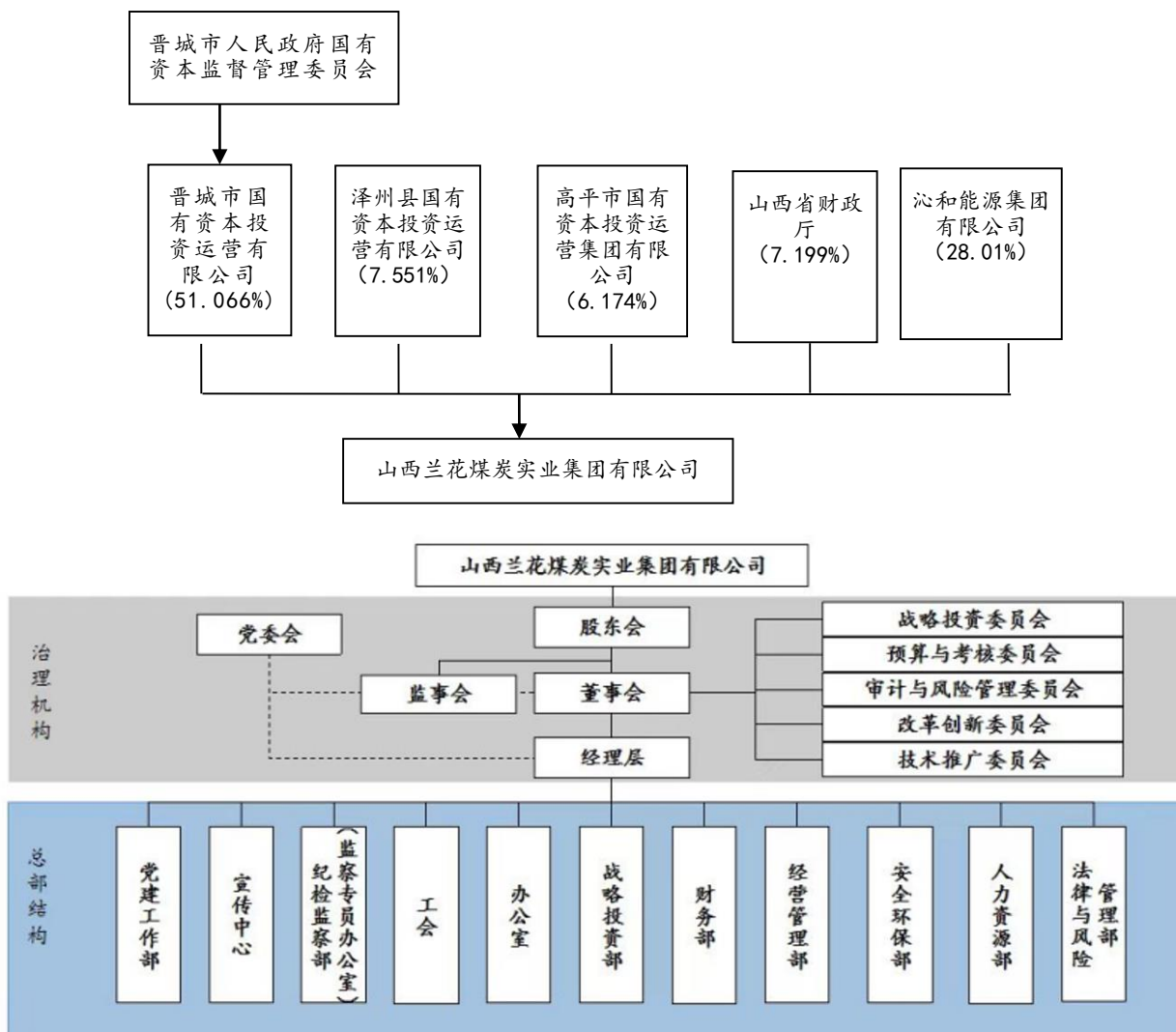
公司控股股东晋城国投系晋城市唯一的国有资本投资运营主体，亦是晋城市最重要的基础设施建设主体和城市运营主体，地位突出，经营实力强。晋城国投在国有资产吸收合并、股权划转、经营性资产划拨、财政补贴和政策支持等方面得到股东及晋城市人民政府大力支持。截至 2023 年 9 月末，公司总资产占晋城国投总资产比例超过 60%，是晋城国投下属最重要的子公司之一，可在资金、管理等方面获得晋城国投有力支持。公司作为晋城市唯一的市属煤炭企业，前期作为山西省政府确定的煤炭资源整合主体之一整合了多个煤矿，有效提高自身煤炭产能及储量规模。同时，公司在重大投资项目的手续办理、项目审批等多方面可获得较大的政府支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定山西兰花煤炭实业集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

³中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

附一：山西兰花煤炭实业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：山西兰花煤炭实业集团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)	2020	2021	2022	2023.9//2023.1~9
货币资金	592,386.48	774,904.69	982,236.95	1,088,242.36
应收账款	28,810.41	25,864.58	33,340.58	42,724.11
其他应收款	121,348.14	130,370.39	123,999.17	181,818.76
存货	322,870.56	367,082.10	347,633.26	419,396.75
长期投资	141,678.44	184,529.42	261,735.67	297,557.78
固定资产	1,088,889.97	1,377,263.11	1,343,929.21	1,353,995.63
在建工程	802,958.79	505,663.57	521,825.24	565,775.91
无形资产	671,901.87	652,741.37	616,775.16	584,982.80
资产总计	4,177,442.03	4,601,669.60	4,698,751.49	4,955,528.45
其他应付款	161,629.59	184,520.58	195,393.54	219,134.57
短期债务	1,714,623.89	1,830,715.90	1,400,113.96	1,204,462.89
长期债务	672,912.51	604,732.48	750,608.26	991,786.24
总债务	2,387,536.40	2,435,448.39	2,150,722.22	2,196,249.12
净债务	2,149,780.09	2,102,755.14	1,474,352.84	1,470,259.52
负债合计	2,968,249.47	3,208,924.47	2,991,353.36	3,069,312.17
所有者权益合计	1,209,192.57	1,392,745.12	1,707,398.13	1,886,216.28
利息支出	111,236.38	112,748.78	114,195.00	--
营业总收入	909,101.37	1,575,033.99	1,807,753.80	1,184,099.26
经营性业务利润	29,571.73	346,492.67	509,216.32	264,275.38
投资收益	26,693.74	38,087.98	74,084.61	41,222.26
净利润	14,852.46	188,825.88	366,620.05	216,600.57
EBIT	137,975.82	410,897.86	654,855.49	--
EBITDA	270,228.73	560,529.29	828,384.07	--
经营活动产生的现金流量净额	115,247.19	413,518.46	617,340.25	299,951.31
投资活动产生的现金流量净额	-21,372.30	-90,226.89	-67,873.83	-20,332.12
筹资活动产生的现金流量净额	-180,932.91	-228,354.63	-205,790.28	-146,276.58
财务指标	2020	2021	2022	2023.9//2023.1~9
营业毛利率(%)	34.65	46.92	52.32	43.46
期间费用率(%)	27.40	19.47	17.77	15.20
EBIT 利润率(%)	15.18	26.09	36.22	--
总资产收益率(%)	3.30	9.36	14.08	--
流动比率(X)	0.56	0.64	0.80	0.96
速动比率(X)	0.42	0.50	0.65	0.76
存货周转率(X)	1.84	2.42	2.41	2.33*
应收账款周转率(X)	31.55	57.61	61.07	41.51*
资产负债率(%)	71.05	69.73	63.66	61.94
总资本化比率(%)	66.38	63.62	55.75	53.80
短期债务/总债务(%)	71.82	75.17	65.10	54.84
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.00	0.12	0.23	0.18
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.00	0.16	0.36	0.33
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.04	3.67	5.41	--
总债务/EBITDA(X)	8.84	4.34	2.60	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.31	0.59	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.43	4.97	7.25	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.24	3.64	5.73	--
FFO/总债务(X)	0.04	0.16	0.25	--

注：1、2023 年三季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务，“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务，“预计负债”中的资产弃置义务调整至长期债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：山西兰花煤炭实业集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
货币资金	287,341.01	398,642.19	338,169.59	336,093.45
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.60
其他应收款	621,889.16	656,351.38	761,835.77	850,444.37
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	246,466.59	262,503.25	262,523.76	262,523.76
固定资产	10,252.51	11,161.70	10,508.85	10,126.58
在建工程	30.47	22.80	22.80	24.85
无形资产	4,986.23	4,853.24	4,680.46	4,569.96
资产总计	1,183,930.81	1,346,139.19	1,388,557.67	1,478,399.02
其他应付款	114,344.90	177,412.07	231,139.21	274,726.63
短期债务	857,063.02	922,401.50	785,931.71	591,950.00
长期债务	11,681.99	41,810.86	126,652.64	260,379.73
总债务	868,745.01	964,212.36	912,584.36	852,329.73
净债务	581,404.00	565,570.17	574,414.77	516,236.28
负债合计	1,048,777.15	1,205,842.91	1,210,187.09	1,242,546.69
所有者权益合计	135,153.66	140,296.28	178,370.58	235,852.33
利息支出	13,831.57	14,519.76	11,782.27	--
营业总收入	101,640.06	145,745.01	221,492.38	111,885.56
经营性业务利润	-13,786.00	-14,792.75	-5,793.91	1,296.31
投资收益	20,307.58	22,690.49	43,932.01	56,159.99
净利润	1,486.98	5,142.61	38,074.31	57,481.74
EBIT	15,364.64	19,695.39	49,826.73	--
EBITDA	16,679.70	19,695.39	49,826.73	--
经营活动产生的现金流量净额	8,981.38	33,822.57	75,790.44	28,353.36
投资活动产生的现金流量净额	86,297.20	-12,613.88	-56,374.14	15,085.17
筹资活动产生的现金流量净额	-164,446.13	-74.15	55,602.31	-22,766.52
财务指标	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
营业毛利率(%)	5.11	3.53	3.82	6.64
期间费用率(%)	18.44	13.51	6.43	5.20
EBIT 利润率(%)	15.12	13.51	22.50	--
总资产收益率(%)	1.30	1.56	3.64	--
流动比率(X)	0.89	0.92	1.03	1.23
速动比率(X)	0.89	0.92	1.03	1.23
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	88.58	89.58	87.15	84.05
总资本化比率(%)	86.54	87.30	83.65	78.33
短期债务/总债务(%)	98.66	95.66	86.12	69.45
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	0.02	0.07	0.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.01	0.02	0.08	0.06
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.65	2.33	6.43	--
总债务/EBITDA(X)	52.08	48.96	18.32	--
EBITDA/短期债务(X)	0.02	0.02	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.21	1.36	4.23	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.11	1.36	4.23	--
FFO/总债务(X)	-0.01	0.02	0.07	--

注：1、2023 年三季报未经审计；2、债务数据未调整。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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)
	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn