

信用等级通知书

东方金诚主评字【2025】1501号

华电煤业集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该主体信用等级及评级展望在 2026 年 12 月 8 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二五年十二月九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自 2025 年 12 月 9 日至 2026 年 12 月 8 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 12 月 9 日

华电煤业集团有限公司主体信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	2025/12/9	何阳	朱天明

主体概况	评级模型			
	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
华电煤业集团有限公司（以下简称“华电煤业集团”或“公司”）主要从事煤炭生产、电力及热力生产、煤炭贸易等业务，控股股东为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。	企业规模	营业总收入	10.00	6.19
		原煤产量	10.00	8.19
	市场竞争力	资源储备	10.00	8.87
		煤种煤质与赋存条件	5.00	5.00
		产地多元化、运输条件和产业协同效应	5.00	5.00
		智慧矿山建设与研发投入	5.00	5.00
	盈利能力	毛利率	10.00	7.95
		净资产收益率	10.00	10.00
	债务负担与保障程度	资产负债率	8.75	7.86
		经营现金流动负债比	8.75	8.75
EBITDA 利息倍数		8.75	8.75	
	全部债务/EBITDA	8.75	8.49	
	调整因素	无		
	个体信用状况	aaa		
	外部支持	-		
	评级模型结果	AAA		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司是华电集团下属的煤炭资源整合开发平台，煤炭资源储量丰富，煤种以动力煤为主，煤质较好，具有极强的市场竞争力；公司煤炭产能规模较大，公司持续推进下属煤矿智能高效转型，近年公司煤炭产能和产量保持增长；公司对华电集团系统内客户销量占比较高，并与下游大型电厂、化工企业形成战略合作关系，销售渠道稳定，煤炭业务盈利维持较高水平；公司持续推进煤电一体化项目建设，截至 2025 年 9 月末，公司电力及热力业务装机容量 833.20 万千瓦，电力与热力业务装机容量规模较大，随着燃料煤价格下降，业务盈利持续改善。但是，东方金诚关注到，公司部分矿井未来面临一定安全生产风险，在建和拟建煤矿未来投资金额较大，存在一定资本支出压力；债务规模较大，债务负担较重。

外部支持方面，控股股东华电集团是国务院批准成立的全国五大发电集团之一，在电力装机容量方面具有极强的规模优势；华电集团未来在煤炭业务方面，将开展国家智能化示范煤矿建设，优化煤炭开发布局 and 产能结构；作为华电集团下属的煤炭业务核心运营主体，公司在业务发展、产业整合、信贷支持等方面持续获得股东及相关各方的有力支持，预计未来华电集团对公司的支持意愿仍很强。

综合分析，东方金诚认为公司偿债能力极强。

¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

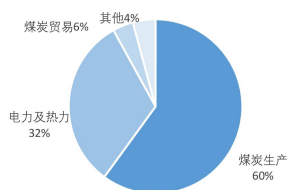
同业比较

项目	华电煤业集团有限公司	晋能控股山西煤业股份有限公司	山西华阳集团新能股份有限公司	山煤国际能源集团股份有限公司
资产总额 (亿元)	893.62	375.54	809.71	403.80
营业总收入 (亿元)	426.42	150.33	250.60	295.61
可采储量 (亿吨)	37.80	19.29	29.53	7.25
原煤产量 (万吨)	4750.03	3466.64	3837	3297.89
毛利率 (%)	34.26	49.29	34.43	32.31
利润总额 (亿元)	103.16	52.84	36.15	47.30
资产负债率 (%)	58.84	28.89	53.28	50.52
经营现金流负债比 (%)	39.89	40.18	15.70	31.10

数据来源: 各企业公开披露的 2024 年年度数据、iFinD, 东方金诚整理。注: 以上企业最新主体信用等级为 AAA/稳定。华电煤业集团可采储量数据为在产煤矿可采储量。

主要指标及依据

2024 年收入构成

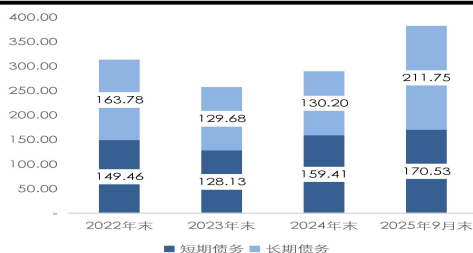


主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额 (亿元)	893.50	854.01	893.62	959.88
所有者权益 (亿元)	317.94	342.05	367.80	357.35
全部债务 (亿元)	303.86	329.59	289.61	382.28
营业总收入 (亿元)	448.13	443.81	426.42	255.45
利润总额 (亿元)	108.95	110.34	103.16	41.92
经营性净现金流 (亿元)	133.99	124.33	99.34	-2.89
营业利润率 (%)	30.01	29.52	28.26	23.04
资产负债率 (%)	64.42	59.95	58.84	62.77
流动比率 (%)	71.13	66.07	63.09	83.97
全部债务/EBITDA (倍)	1.94	1.46	1.79	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.20	12.27	11.77	-

注: 表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

近年公司债务结构 (单位: 亿元)



优势

- 公司是华电集团下属的煤炭资源整合开发平台, 已形成“煤-电-路-港-航”为一体的综合产业体系, 在陕晋蒙甘等地的煤炭可采储量超 90 亿吨, 煤种以动力煤为主, 煤质较好, 具有极强的市场竞争力;
- 公司煤炭核定产能 5440 万吨/年, 产能规模较大, 公司持续推进下属煤矿智能高效转型, 已完成建设智能采掘工作面 10 个, 智能化示范矿井 3 个, 受益于小纪汗煤矿核增产能与智能化升级, 近年公司煤炭产能和产量保持增长;
- 公司对华电集团系统内客户销量占比较高, 并与下游大型电厂、化工企业形成战略合作关系, 销售渠道较稳定, 煤炭业务盈利维持较高水平;
- 公司不断推进煤电一体化项目建设, 截至 2025 年 9 月末, 公司电力及热力业务装机容量 833.20 万千瓦, 电力与热力业务装机容量规模较大, 随着燃料煤价格下降, 业务盈利持续改善;
- 控股股东华电集团是国务院批准成立的全国五大发电集团之一, 作为华电集团下属的煤炭业务核心运营主体, 公司在业务发展、产业整合、信贷支持等方面持续获得股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司部分矿井随着开采深度和年限增加, 或因水、火和瓦斯影响, 未来面临一定安全生产风险, 在建和拟建煤矿未来投资金额较大, 存在一定资本支出压力;
- 公司债务规模较大, 债务负担较重, 面临一定集中偿债压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来随着在建煤矿、电力和码头项目陆续投产，公司煤炭产量及发电量将继续增加，“煤-电-路-港-航”一体化运营优势进一步提升，预计仍将保持极强的市场竞争力。

评级方法及模型

《煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2025/7/23	何阳、朱天明	《煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202504）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2023/9/15	何阳、侯艳华	《煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202208）》	阅读原文

注：自 2023 年 9 月 15 日（首次评级）以来，华电煤业主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

主体概况

公司主要从事煤炭、电力及热力生产与销售，以及煤炭贸易等业务，控股股东为中国华电集团有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会

华电煤业集团有限公司（以下简称“华电煤业集团”或“公司”）前身华电煤业有限公司成立于2005年9月，是由中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本1.37亿元。2005年10月，华电集团通过以华电煤业有限公司为核心，重组华电燃料有限公司和华电开发投资有限公司；重组完成后，公司于2005年11月更名为现名，注册资本增加至5.00亿元。后经华电集团多次内部重组及引入外部投资者，截至2025年9月末，公司注册资本和实收资本均为36.95亿元，控股股东华电集团持股77.96%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司是华电集团下属的煤炭资源整合开发平台，已形成“煤-电-路-港-航”为一体的综合产业体系，煤炭资源储量丰富，在产煤矿赋存条件较好，煤炭运力保障程度较高，综合竞争力很强。截至2024年末，公司拥有煤炭资源地质储量213.48亿吨（在产煤矿地质储量56.90亿吨、在建及拟建煤矿地质储量156.58亿吨），可采储量92.81亿吨（在产煤矿可采储量37.80亿吨、在建及拟建煤矿可采储量55.01亿吨），在产煤矿设计产能5440.00万吨/年，在建及拟建煤矿设计产能2300.00万吨/年。公司煤矿主要分布在陕西、山西、内蒙古、甘肃和新疆，煤种以不粘煤、长焰煤、气煤与1/2中粘煤为主，具有较强的规模优势。2024年，公司煤炭产量4750.03万吨，占华电集团煤炭产量的80%以上，在华电集团煤炭业务板块地位突出。同时，2024年末公司电力装机规模833.20万千瓦，2024年公司发电量315.09亿千瓦时，上网电量277.96亿千瓦时。此外，公司参股铁路运营里程2800公里，投运港口吞吐能力6800万吨，自有船队运力34.7万载重吨。

截至2025年9月末，公司（合并）资产总额959.88亿元，所有者权益357.35亿元，资产负债率62.77%；2024年和2025年1~9月，公司营业总收入分别为426.42亿元和255.45亿元，利润总额分别为103.16亿元和41.92亿元。

公司旗下拥有1家上市公司华电能源股份有限公司（股票简称“华电能源”，股票代码“600726.SH”）。华电能源是公司电力及热力业务的主要经营主体。2025年9月末，华电能源（合并）资产总额311.14亿元，所有者权益58.64亿元，资产负债率81.15%；2024年和2025年1~9月，华电能源分别实现营业总收入181.51亿元和117.75亿元，利润总额18.81亿元和10.56亿元。

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，三季度GDP增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025年三季度GDP同比增长4.8%，增速较二季度回落0.4个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降6.5%，明显低于二季度的增长2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济

运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生产性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

公司主要从事煤炭生产与销售，以及物业管理等业务，所属行业为煤炭行业。

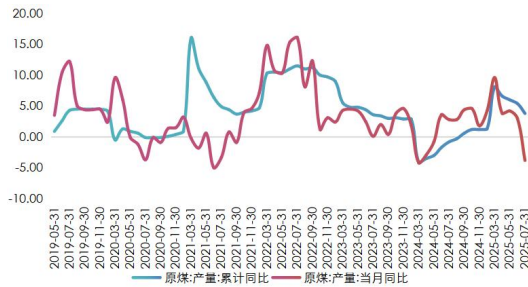
煤炭行业

2024 年受山西省严查“三超”和隐蔽工作面等影响，国内煤炭产量增速放缓，产能利用率进一步回落，2025 年国内煤炭稳供稳产政策继续实施，供给质量提升，安全监察政策趋严，煤炭产量保持增长

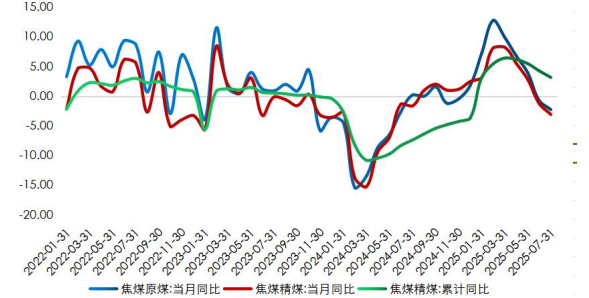
“十三五”时期，在煤炭行业供给侧改革推动下，我国累计关闭退出煤矿 5500 处，退出煤炭落后产能 10 亿吨以上，同时释放优质产能 3 亿吨左右。“十四五”以来，我国新增煤炭产能 6 亿吨/年。2023 年末，全国煤炭资源储量 2185.7 亿吨，可采年限 45.92 年，低于全球煤炭资源平均可采年限。2024 年，由于山西省安全事故频发，开展煤矿超能力、超强度和超定员的“三超”检查和隐蔽工作面专项整治，我国原煤产量前低后高，2024 年全国原煤产量 47.60 亿吨，

同比增长 1.30%，煤炭开采和洗选行业产能利用率 72.80%，同比下降 1.63 个百分点。山西作为焦煤主产区，受安全专项整治影响，一季度焦煤原煤和焦精煤产量均同比大幅下降 15%以上。尽管山西省政府在 3 月底发布全省稳产稳供政策，焦煤产量累计同比增速逐月收窄，但由于一季度山西地区焦煤产量大幅下滑，导致全国焦煤原煤与精煤产量同比分别下降 1.30%和 3.74%。

图表 1：近年我国原煤产量增速（单位：%）



图表 2：我国炼焦原煤及精煤产量增速（单位：%）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

近年我国煤炭供给结构持续向主产区集中，2024 年煤炭主产区晋蒙陕新四省（区）原煤产量合计 38.86 亿吨，占全国原煤产量的 81.67%，区域集中度稳中略升。从主产区各省（区）煤炭产量来看，2024 年内蒙古、陕西和新疆煤炭产量分别为 12.97 亿吨、7.80 亿吨和 5.41 亿吨，同比分别增长 7.09%、2.45%和 18.40%。但受山西省开展“三超”检查和隐蔽工作面专项整治影响，山西省原煤产量同比下降 6.48%。2024 年，煤炭进口保持快速增长，全年煤及褐煤进口量 5.43 亿吨，进口同比增速回落至 14.40%。2024 年，我国恢复进口煤关税后，由于俄罗斯和蒙古国不适用 RCEP 最惠国税率，进口煤成本上升，叠加俄煤远东运力瓶颈，进口量均同比下降。印尼由于实施出口额度控制，进口量同比下降。澳大利亚煤炭受益于中澳两国关系正常化，并且澳煤高卡低硫，煤质较好，进口保持增长。

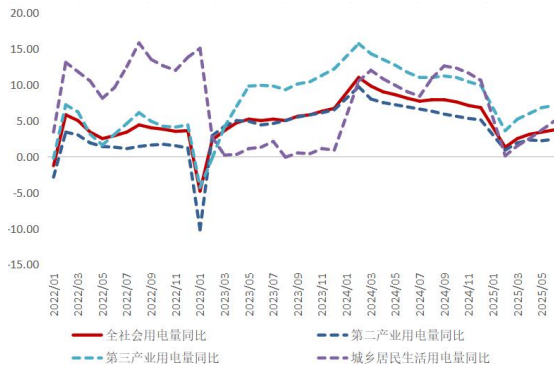
综合来看，2025 年，国内煤炭稳供稳产政策继续实施，安监仍较严格，动力煤月均产量维持历年高位，高热值动力煤结构短缺，动力煤进口增速虽回落，总量仍将保持月均 3000 万吨以上。在稳供稳产政策引导下，山西省焦煤产量同比增长，资源禀赋与安监政策持续制约焦煤供给。俄罗斯焦煤取消出口关税，俄焦煤进口有望提高，但澳大利亚与印尼管控焦煤出口，焦煤进口将保持 1 亿吨左右进口规模。

在制造业转型升级、新质生产力较快发展、全社会用电量保持增长带动下，2024 年国内动力煤需求保持增长，2025 年“两新、两重”提质扩围，工业用电量平稳增加，动力煤仍为能源供应“压舱石”，焦煤受益于基建投资稳增长，需求将获得提振

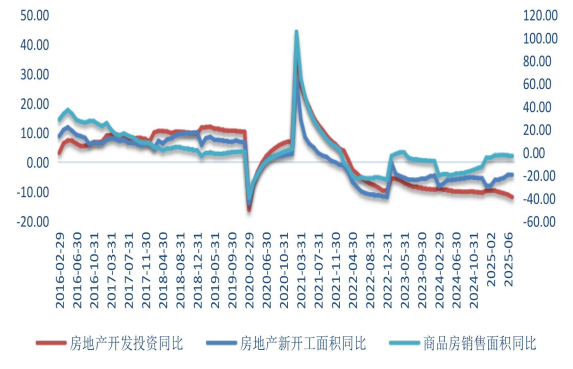
2024 年，我国内需增长韧性，全年 GDP 增速 5%。同时，2024 年我国货物贸易进出口总值同比增长 5%，外贸规模再创新高，新质生产力较快发展，带动全社会用电量同比增长 7.6%。从全社会用电量占比来看，第二产业和第三产业用电占比较大。2024 年，第二产业和第三产业电力消费量同比分别增长 5.10%和 9.90%；但是由于黑色金属、有色金属和非金属矿物制品用电增速回落，全社会用电量增速逐月放缓。从水电和新能源发电挤出效应来看，2024 年 3 月以来，长江流域来水改善，水电发力，叠加风电与光伏新能源发电量快速增长，对火电发电量形成明显挤压，火电发电量增速在上半年逐月回落；但总体火电发电量占比仍在 66%以上，继续

发挥电力兜底保障作用。

图表 3：全社会用电量增速以及二、三产业和居民用电量增速（单位：%）



图表 4：基建投资和房地产开发投资同比增速（单位：%）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

2025年，国家将全方位扩大内需，实施“两新”政策，支持“两重”项目投资。第二产业中，工业产能周期见底，制造业转型升级延续，电气设备、计算机、电子通信和汽车行业用电需求强劲；第三产业中，批发零售、租赁和商业服务用电量延续快速增长势头，增速有所放缓；互联网、大数据中心和充换电服务用电量快速增长。2025年，是“十四五”规划的收官与“十五五”规划的谋划之年，电改步入新阶段，能源结构加快转型，火电继续发挥调峰和压舱石作用。长江流域来水偏丰，水电保持较高增速，并持续挤压火电；光伏与风电装机容量保持10%以上增长，新能源电力持续扩容，风电与光伏发电量占比进一步提高。2025年，终端用能电气化，火电调峰需求旺盛。在3个8000万千瓦政策实施后，火电新增装机增速，但装机总量仍将保持增长。容量电价政策出台，弥补利用小时数下滑，覆盖燃料煤成本，从而支撑动力煤需求。

从焦煤终端需求来看，2024年，随着房地产支持政策陆续推出，房地产销售面积同比增速已从2月末的-20%收窄到-15.8%，新开工面积同比增速从-29.7%收窄到-22.6%；但房地产开发投资同比仍持续扩大至-10.3%。预计2025年，中央政治局提出促进“房地产市场止跌回稳”，住建部等部门陆续推出“四个取消、四个降低、两个增加”等系列政策，随着政策落地实施，房地产销售面积同比将进一步收窄。同时，在房地产“白名单”信贷规模扩大支持下，开发商资金压力缓解，房地产新开工面积降幅将进一步收窄，对焦煤需求的拖累减弱。2025年，中央财政赤字率提高至4%，增发超长期国债，推进“两重”项目建设，财政化债规模12万亿元（包括一次性增加地方政府债务限额6万亿，新增地方政府专项债券4万亿元，2万亿棚改隐债）。随着超长期国债和化债资金落地，地方财政压力缓解，市政、道路等公共基础设施建设投资保持增长。在基建和工业用钢需求保持增长带动下，预计生铁产量保持平稳，焦炭产量同比增长，焦煤需求有望获得提振。

中长期来看，在“碳达峰”“碳中和”远景目标下，国家将强化节能减排、大气环境治理，新能源和可再生能源对煤炭消费的替代作用增强，预计中长期煤炭消费量将“稳中有降”，但在电力安全保供、系统调峰需求下，煤电仍将承担国内电力供应的“稳定器”和“压舱石”的基础保障作用。

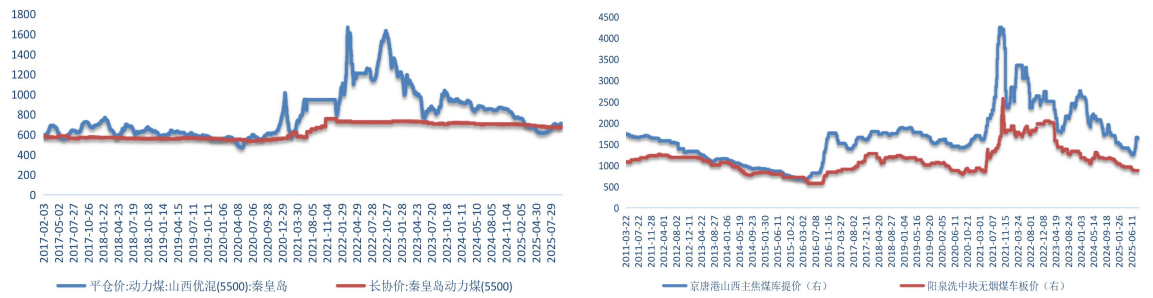
2024年受水电和新能源挤压火电需求、进口煤较快增加以及房地产投资下行拖累等影响，煤炭价格波动下降，2025年动力煤需求保持增长，进口增速放缓，动力煤价格筑底，受益于基建投资稳增长，铁水与焦炭开工维持高位，焦煤价格触底

自2017年以来，国家发改委推动煤炭企业与用煤企业实行中长期合同制度和“基准价+浮动价”的价格机制，实行煤炭市场化价格与长协价格双轨并行，长协价格成为煤炭市场稳健发展的基石。2024年11月，国家发改委发布《关于做好2025年电煤中长期合同签订履约工作的通知》（以下简称“2025年电煤中长期合同履约通知”）提出，2025年以产地价格计算的电煤中长期合同应按照《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号）以及地方人民政府和有关部门明确的本地区价格合理区间签订和履约。以港口价格计算的电煤中长期合同应按照“基准价+浮动价”价格机制签订和执行，不超过明确的合理区间。浮动价采用全国煤炭交易中心综合价格指数（NCEI）、环渤海动力煤综合价格指数（BSPI）、秦皇岛动力煤综合交易价格指数（CCTD）、中国电煤采购价格指数（CECI）综合确定，较2024年，浮动价新增中国电煤采购价格指数（CECI）。“基准价+浮动价”由全国煤炭交易中心根据价格机制按月测算和发布。按照2025年电煤中长期合同履约通知，各省区市和中央发电企业合同签订量不应低于签约需求的80%，与2024年保持一致，签约上限由“鼓励100%签约”改为“鼓励多签、签实”，但最低要求量纳入国家签约监管范围，相比2024年政策，2025年电煤中长期合同履约通知放宽了签约上限，但将最低要求纳入监管。对于煤炭企业，2025年电煤中长期合同履约通知要求长协煤政策上由80%调减至75%，并在任务分配原则中加入煤矿安全生产能力的考虑。此外，2025年电煤中长期合同履约通知增加对煤质要求，提出按照“优质优价、低质低价”原则，由供需双方在合同中明确煤质偏差结算机制，鼓励协商确定热值折算系数。配置铁路运力原则上全部纳入重点监管。

2024年，受水电和新能源挤压火电需求、进口煤较快增长、港口与电厂煤炭库存较高等影响，动力煤价格波动下降；同时，受终端房地产投资增速持续为负，生铁产量下降，焦炭耗煤需求减少等影响，焦煤价格降幅较大。2024年，秦皇岛港山西产5500大卡优混动力煤市场价从923元/吨下降至763元/吨，下降17.33%；京唐港山西产主焦煤库提价从2750元/吨下降至1530元/吨，下降44.36%。

2025年，工业用电量与化工耗煤平稳增加，动力煤需求小幅增长，市场煤供应弹性较强，动力煤供需平衡，同时，国际油价仍将位于65美元/吨以上的较高水平；欧洲央行将加快降息，美联储仍有降息空间，大宗商品价格有望触底，动力煤价格将筑底。地产支持政策不断推出，地产用钢需求有望得到提振；超长期国债和地方化债，带动基建、工业用钢需求保持较快增长，生铁产量保持平稳，焦炭产量同比增长，焦煤需求预期改善，焦煤价格触底。

图表 5：国内主要煤炭品种现货价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

近年我国煤炭供给体系持续优化，大型煤矿成为煤炭生产主体，晋蒙陕新等主产区优质产能将继续释放，加之煤炭行业盈利能力处于高位，煤炭行业重组整合不断推进，区域集中度和行业集中度进一步提升

受益于煤炭价格回落影响，2024年，全国规模以上煤炭企业实现营业收入31603.30亿元，同比下降9.60%；全国规模以上煤炭企业实现利润总额6046.40亿元，同比下降20.74%。

近年我国煤炭供给体系持续优化，供给弹性较强，大型现代化煤矿成为煤炭供应主体，同时煤炭生产进一步向资源禀赋好、市场竞争力强的晋蒙陕疆地区集中，中东部煤矿赋存条件差、煤质差、资源濒临枯竭的煤矿基本退出，全国煤炭生产主要集中在14个大型煤炭生产基地。2024年，全国120万吨/年以上大型煤矿产量占比超过85%；行业前10家大型煤企原煤产量占全国原煤产量的比例超过50%。山西、内蒙古、陕西、新疆、贵州、安徽等6个省（区）原煤产量超亿吨，产量合计约占全国产量的85%。近年，山西煤企整合持续推进，2024年2月，山西潞安矿业（集团）有限责任公司将8家煤炭企业资产、4家电力产业资产和1家装备制造产业资产无偿划转至晋能控股集团有限公司；晋能控股电力集团有限公司将12家子公司股权无偿划转至山西焦煤集团所属的山煤集团煤业管理有限公司。2024年9月，陕西煤业化工集团有限责任公司将其持有的陕煤电力集团有限公司的全部股权转让给陕西煤业，推动煤电联营重组。未来，晋蒙陕新等煤炭主产区优质产能将继续释放，供给结构优化，区域集中度将进一步提高。

图表 6：规模以上煤企和行业前十大上市公司盈利情况（单位：亿元、%、亿吨、万吨）



企业简称	股票代码	2024年				收入同比	净利润同比
		营业总收入	利润总额	净利润	毛利率		
中国神华	601088.SH	3383.75	857.93	688.65	34.04	-1.37	-1.05
陕西煤业	601225.SH	1841.45	438.36	365.57	32.69	7.77	1.87
兖矿能源	600188.SH	1391.24	272.92	209.32	35.80	-7.27	-22.91
中煤能源	601898.SH	1893.99	315.80	249.54	24.88	-1.85	-3.09
潞安环能	601699.SH	358.50	41.07	28.67	36.94	-16.89	-69.09
山西焦煤	000983.SZ	452.90	56.62	40.90	31.38	-18.43	-51.49
淮北矿业	600985.SH	658.75	54.08	44.76	18.29	-10.49	-24.78
苏能股份	600925.SH	141.82	23.33	16.28	32.43	17.90	-37.99
华阳股份	600348.SH	250.60	36.15	26.04	34.43	-12.13	-56.96
平煤股份	601666.SH	302.81	34.58	25.55	26.04	-4.06	-39.88
合计	-	10,675.83	2,130.84	1,695.29	30.69	-3.06	-13.05

数据来源：iFinD，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司收入主要来源于煤炭生产和电力及热力业务，毛利润仍主要来自煤炭生产业务，受煤炭价格高位回落影响，近年营业总收入和毛利润逐年下降，毛利率有所波动

公司主营业务为煤炭生产，同时经营电力及热力、煤炭贸易等业务。公司营业总收入主要来源于煤炭生产和电力及热力业务。2024年，受黑龙江地区用电需求下降和新能源发电挤压等影响，公司电力及热力收入减少，营业总收入同比下降。2024年煤炭生产和电力及热力业务收入占比分别为60.05%和31.89%。其他业务主要为仓储、物流业务，规模相对较小。

公司毛利润主要来自煤炭生产业务，2024年煤炭业务毛利润占比为92.25%。电力及热力业务受益于燃料煤价格下降，2024年以来毛利润持续增长。2024年，受煤炭销售价格高位回落影响，公司毛利润同比下降6.37%，毛利率同比下降7.26个百分点。

图表7 公司营业总收入、毛利润和毛利率情况²（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭生产	258.55	57.70	242.61	54.67	256.07	60.05	140.78	55.11
电力及热力	142.77	31.86	147.10	33.14	135.99	31.89	94.22	36.88
煤炭贸易	27.83	6.21	26.50	5.97	16.37	3.84	5.24	2.05
其他业务	18.99	4.24	27.60	6.22	17.99	4.22	15.21	5.95
合计	448.13	100.00	443.81	100.00	426.42	100.00	255.45	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
煤炭生产	161.54	62.48	153.91	63.44	134.75	52.62	63.91	45.40
电力及热力	-6.63	-4.64	-1.88	-1.28	2.64	1.94	5.09	5.40
煤炭贸易	1.37	4.92	-1.55	-5.85	2.33	14.23	1.18	22.49
其他业务	4.51	23.75	5.52	20.00	6.35	35.30	3.70	24.33
合计	160.79	35.88	156.00	35.15	146.07	34.26	73.88	28.92

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025年1~9月，受上半年煤炭价格下降影响，公司营业总收入同比下降21.76%，毛利润同比下降34.72%，综合毛利率下降5.74个百分点。2025年下半年煤炭市场价格企稳回升，预计2025年公司营业总收入和毛利润降幅将有所收窄。

煤炭业务

公司煤炭业务主要由下属子公司内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司（以下简称“不连沟煤业”）、神木县隆德矿业有限责任公司（以下简称“隆德矿业”）、陕西华电榆横煤电有限责任公司（以下简称“榆横煤电”）、甘肃万胜矿业有限公司（以下简称“万胜矿业”）和华电能源下属的山西锦兴能源有限公司（以下简称“锦兴能源”）负责运营。

² 公司未提供2024年1~6月各业务板块的收入、毛利润和毛利率数据。

图表 8 2024 年公司煤炭业务经营主体主要经营和财务数据 (单位: %、万吨、亿元)

子公司简称	持股比例	煤炭产量	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	资产负债率
不连沟煤业	51.00	1570.00	71.99	19.48	79.97	23.7	72.94
隆德矿业	51.00	565.00	112.18	48.83	30.84	10.39	56.47
榆横煤电	67.00	1277.00	118.68	73.9	98.5	36.3	37.74
万胜矿业	60.00	106.00	46.10	18.01	5.15	-0.41	60.92

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司是华电集团下属的煤炭资源整合开发平台, 已形成“煤-电-路-港-航”一体化产业体系, 在陕西、山西、内蒙古、新疆和甘肃等地, 拥有煤炭资源可采储量 92.81 亿吨, 在产煤矿核定产能 5440 万吨/年, 煤质优良, 具有极强的市场竞争力

作为华电集团下属的煤炭资源整合开发平台, 公司已形成以煤炭产业为核心, 集煤、电、路、港、航为一体的综合产业体系, 煤炭资源储量丰富, 在陕西、山西、内蒙古、甘肃和新疆地区控制了大量煤炭资源。截至 2024 年末, 公司煤炭资源地质储量 213.48 亿吨(在产煤矿 56.90 亿吨、拟建煤矿 156.58 亿吨), 可采储量 92.81 亿吨(在产煤矿 37.80 亿吨、拟建煤矿 55.01 亿吨)。公司在产煤矿核定年产能 5440.00 万吨/年, 2024 年公司煤炭产量 4750.00 万吨, 位居国内煤炭行业前列, 具备很强的规模优势。此外, 公司还分别参股陕西中能煤田有限公司 33.50%的股权、参股陕西煤业集团黄陵建庄矿业有限公司 30.00%的股权, 参股煤矿地质储量 14.23 亿吨、可采储量 7.56 亿吨, 产能 1500.00 万吨/年。2024 年, 陕西中能煤田有限公司煤炭产量 980.46 万吨, 陕西煤业集团黄陵建庄矿业有限公司煤炭产量 511.66 万吨。

公司煤种主要为长焰煤、不粘煤、气煤、中粘煤等。公司生产的煤炭具有低硫、低灰、高发热量的特点, 是用于火力发电、化工和制造水煤浆的优质煤种, 煤质较好。

图表 9 截至 2024 年末主要煤矿煤炭资源储量及生产情况 (单位: %、亿吨、万吨/年、万吨)

序号	煤矿名称	持股比例	煤炭品种	地质储量	可采储量	设计年产能	2024 年产量
1	不连沟煤矿	51.00	长焰煤	8.70	4.60	1800.00	1562.00
2	隆德煤矿	51.00	不粘煤	8.60	5.10	1000.00	797.00
3	小纪汗煤矿	67.00	不粘煤	26.40	20.60	1200.00	1188.00
4	肖家洼煤矿	51.00	气煤、中粘煤	10.30	5.90	1200.00	1096.00
5	万胜煤矿	60.00	不粘煤	2.90	1.60	240.00	89.00
	在产煤矿合计	-	-	56.90	37.80	5440.00	4750.00
6	高家梁煤矿	51.00	-	9.03	5.91	800.00	-
7	哈密煤矿	72.00	-	11.55	3.30 (一号井)	300.00	-
8	西黑山煤矿	88.00	-	136.00	45.80 (一期)	1200.00	-
	在建与拟建合计	-	-	156.58	55.01	2300.00	-
	合计	-	-	213.48	92.81	7740.00	4750.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

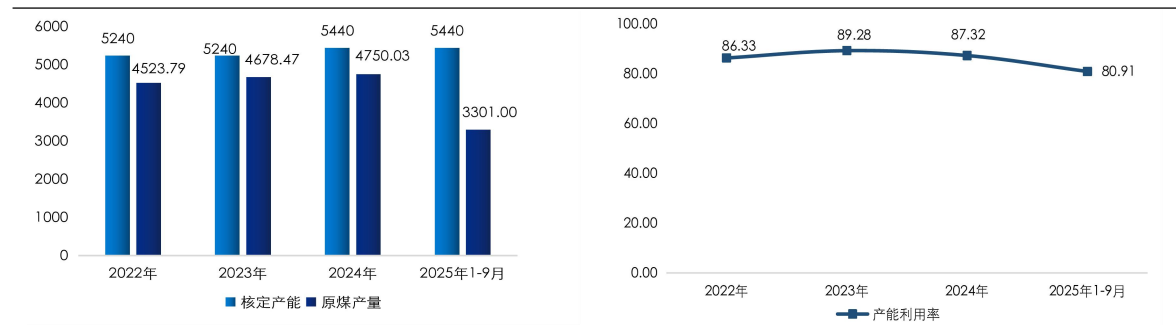
受益于部分矿井产能核增, 以及持续推进煤矿智能高效转型, 2024 年公司煤炭产量同比增长

公司在产 5 座煤矿地质构造简单、煤层赋存条件稳定、煤质较好, 适合机械化大规模开采。

公司开采技术装备先进，采用成套综采与综放装备，设备可靠性强，公司已基本实现采煤、掘进、综合等生产环节的机械化。近年，受益于小纪汗煤矿核增产能，公司煤炭产能有所增加。截至2024年末，公司煤炭核定产能5440万吨/年，较2023年末增加200万吨，主要是小纪汗煤矿核增产能所致。公司持续推进下属煤矿智能高效转型，已完成建设智能采掘工作面10个，智能化示范矿井3个。

2022年，受不连沟煤矿发生安全事故导致阶段停产整顿和隆德煤矿办理采矿权证影响，煤炭产量同比下降12.41%。2023年，随着隆德煤矿北部扩大区采矿权证完成办理，逐步生产，煤炭产量同比增长，产能利用率有所提高。2024年，受益于小纪汗煤矿核增产能，公司煤炭产量同比略有增长。未来随着在建煤矿逐步投产及产能进一步释放，公司煤炭产能规模将进一步扩大，产能利用率保持较高水平，煤炭业务市场竞争力将进一步提升。

图表10 近年公司原煤产能、产量和产能利用率情况（单位：万吨/年、万吨、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要在产矿井均为新建煤矿，具备服务年限短、赋存条件好、开采自动化水平高及人员负担轻等优势。公司煤炭完全成本主要由修理及安全维检费、税金及附加、职工薪酬、管理销售及其他费用、动力材料及矿务工程费等构成。近年，随着修理及安全维检费、动力材料及工程费与职工薪酬等增加影响，公司吨煤成本呈上行趋势，但仍处于行业较低水平。2023年，公司吨煤完全成本同比增长1.46%，主要是因为减少外包用工，并增加自营队伍建设导致职工薪酬增加等所致。2024年，公司吨煤完全成本同比增长4.32%，主要是因为职工薪酬与动力、材料及工程费增加所致。2025年1~9月，公司吨煤完全成本229.65元/吨，较2024年有所下降，主要是动力、材料及工程费，修理及安全维检费等减少所致。

图表11 公司吨煤完全成本构成情况（单位：元/吨）

吨煤成本构成	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
职工薪酬	22.21	32.68	40.50	37.23
动力、材料及工程费	27.78	25.75	33.97	20.11
折旧及摊销	18.31	17.37	17.09	17.00
修理及安全维检费	38.50	52.48	56.78	47.75
洗选成本	16.48	14.92	15.22	15.95
税金及附加	54.14	49.34	49.48	40.73
财务费用	6.45	8.12	9.58	10.40
管理销售及其他费用	57.91	44.00	32.60	40.48
合计	241.78	244.66	255.22	229.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司部分矿井随着开采深度和年限增加，或因水、火和瓦斯影响，未来面临一定安全生产风险，在建和拟建煤矿未来投资金额较大，存在一定资本支出压力

近三年公司安全生产投入金额分别为 9.38 亿元、16.34 亿元和 19.20 亿元，逐年增长。但 2022 年下属不连沟煤矿发生一起安全事故，造成 1 人死亡，未来公司尚需加强安全管理。公司部分矿井随着开采深度和年限增加，或因水、火和瓦斯影响，未来面临一定安全生产风险。

公司在建³煤矿及洗煤厂主要包括新疆西黑山煤矿、隆德煤矿 1000 万吨/年改扩建项目和甘肃甜水堡煤矿二号井选煤厂。公司拟建煤矿为新疆哈密淖毛湖矿区英格玛二号煤矿一期项目和内蒙古高家梁煤矿，设计产能分别为 500 万吨/年和 1000 万吨/年。在建及拟建煤矿设计总产能 3700 万吨/年、在建洗煤厂产能 240 万吨，在建及拟建煤矿与洗煤厂项目计划总投资 184.05 亿元，截至 2025 年 9 月末已累计完成投资 31.03 亿元，2025 年 10-12 月、2026 年及 2027 年及拟建煤矿及洗煤厂项目计划分别投资 2.62 亿元和 32.80 亿元。

图表 12 截至 2025 年 9 月末公司煤矿及洗煤厂主要在建项目（单位：万吨/年、亿元）

序号	项目类型	项目名称	设计产能	计划总投资	截至 2025 年 9 月末已投资	2025 年 10-12 月拟投资	2026 年拟投资	2027 年拟投资
1		新疆西黑山煤矿	1200	55.98	15.65	1.76	10.00	15.00
2	在建项目	隆德煤矿 1000 万吨/年改扩建项目	1000	22.73	9.35	0.4	5.20	7.78
3		甘肃甜水堡煤矿二号井选煤厂	240 万吨/年煤矿配套洗煤厂	2.58	2.13	0.00	0.00	0.45
4	拟建项目	新疆哈密淖毛湖矿区英格玛二号煤矿一期	500	35.63	3.90	0.46	7.60	10.00
5		内蒙古东高家梁煤矿	1000	67.13	-	-	10.00	20.00
合计			-	184.05	31.03	2.62	32.80	53.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

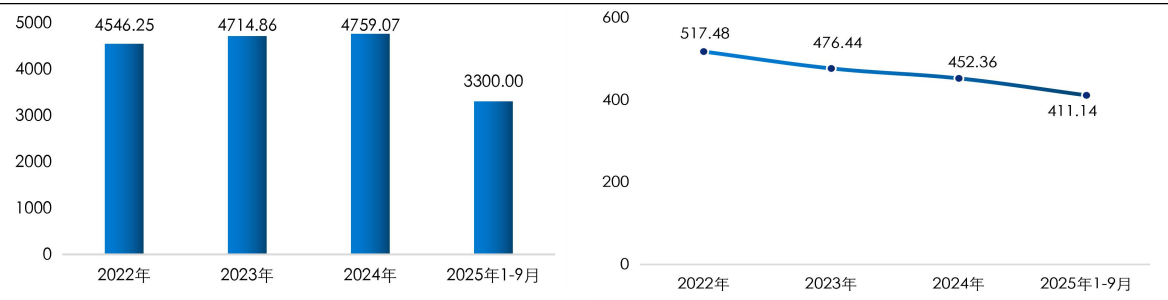
公司对华电集团系统内客户销量占比较高，并与下游大型电厂、化工企业形成战略合作关系，销售渠道较稳定，近年公司煤炭销量波动增长，煤炭业务盈利能力维持较高水平

公司作为华电集团煤炭业务经营主体，对华电集团系统内客户煤炭销量占公司煤炭总销量的 25% 以上。近年，受水电和新能源挤压火电需求、进口煤较快增长等影响，公司煤炭销售均价随着市场煤价逐年有所下降。2024 年，公司煤炭销售均价同比下降 5.05%，主要是受煤炭市场价格下滑，不连沟煤矿、肖家洼煤矿、隆德煤矿和小纪汗煤矿等销售均价下降所致。2025 年 1~9 月，受上半年煤炭市场价格下降影响，公司煤炭销售均价进一步下降。

近年公司煤炭销量逐年增加。2022 年，受不连沟煤矿和隆德煤矿销量减少影响，公司煤炭销量同比下降 10.96%。2023 年，受益于不连沟煤矿和肖家洼煤矿等销量增加，公司煤炭销量同比增长 3.71%。2024 年，受益于小纪汗煤矿核增产能后销量增加，公司煤炭销量同比提升。

³ 公司部分在建项目尚未办理结算。

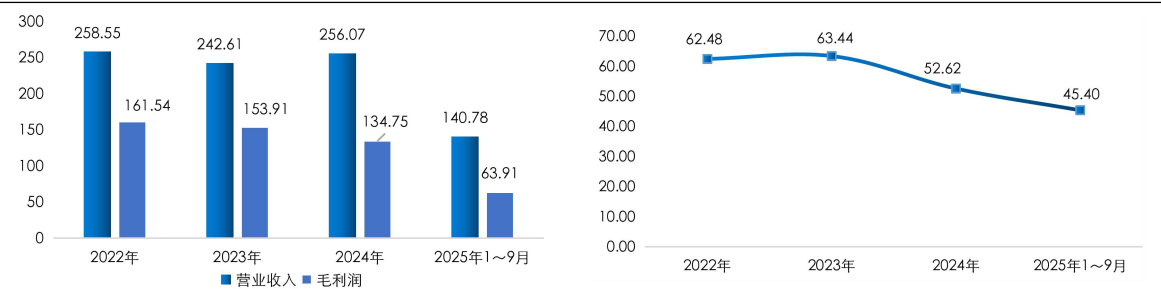
图表 13 公司煤炭销量与销售价格情况（单位：万吨、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，受煤炭销售均价下降影响，煤炭业务收入和毛利润同比分别下降6.17%和4.72%；2024年，受益于煤炭销量增加等影响，煤炭业务收入同比增长5.55%，毛利润同比下降12.45%，主要是受煤炭销售价格下降影响，公司煤炭业务整体盈利能力仍维持较高水平。2025年1~9月，受煤炭销售均价继续下降影响，公司煤炭业务收入同比下降28.32%，煤炭业务毛利润同比下降39.06%，毛利率同比下滑8.00个百分点。2025年下半年以来，受新能源电力挤压与全社会用电量增速回落影响，火电发电量下降，煤炭需求相对疲软，但在“反内卷”与强化安全生产等政策驱动下，全国煤炭产量增速回落，动力煤供需改善，价格筑底，下半年公司收入和利润降幅将有所收窄，预计2025年全年公司煤炭业务收入和毛利润同比下降。

图表 14 公司煤炭业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

电力及热力业务

公司电力及热力业务主要由子公司华电能源股份有限公司（以下简称“华电能源”）、榆横煤电和不连沟煤业负责运营。

公司不断推进煤电一体化项目建设，2025年9月末，公司电力及热力业务装机容量833.20万千瓦，随着燃料煤价格下降，公司电力与热力业务盈利持续改善

公司不断推进煤电一体化项目建设，发挥煤电一体化的成本优势。公司火力发电厂主要位于黑龙江、陕西和内蒙古地区。截至2025年9月末，公司电力及热力业务装机容量833.20万千瓦。其中，榆横煤电下属的榆横电厂（一期），装机容量2×66万千瓦，于2014年建成投产，燃料煤主要来源于小纪汗煤矿；不连沟煤业下属的大路煤研石电厂装机容量为2×30万千瓦，于2016年投产，该电厂为不连沟煤矿的配套项目，燃料煤主要来源于不连沟煤矿。2022年，公司合并华电能源，增加燃煤发电机组27台，装机容量增加641.20万千瓦，并成为黑龙

江省最大发电与集中供热运营商。

随着下游用电需求增加和合并华电能源，近年公司电力装机容量、发电量呈增长趋势。2023年公司电力装机容量和发电量同比分别增长5.48%和5.16%，主要是因为下游电力需求旺盛。2023年公司机组平均利用小时数同比增长5.92%，主要是因为下游用电需求增长。2024年，公司电力装机容量保持稳定，发电量、上网电量和机组平均利用小时数同比下降，主要是因为新能源电力挤压火电所致。近年，受执行电价上浮政策和电煤成本上升影响，公司上网电价波动上升。2025年1~9月，受全社会用电量增速回落和新能源挤压火电等影响，公司机组平均利用小时数和发电量有所下降。

图表 15 公司电力及热力业务经营主体主要数据（单位：万千瓦、亿千瓦时、小时、元/千瓦时、克/千瓦时）

指标	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
装机容量	833.20	833.20	833.20	833.20
发电量	311.10	328.16	315.09	227.76
上网电量	276.56	290.84	277.96	199.43
机组平均利用小时数	3718	3938	3782	2734
平均上网电价	0.410	0.390	0.401	0.394
单位煤耗	303.42	304.75	302.64	319.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司发电量全部向当地电网公司销售，再由电网公司销售终端用户，并由电网调度中心通过对各电厂实行公开调度执行。电厂根据与地方电网公司签订的售电合同，对上网电量采取每月一结的结算方式定期进行电费结算。公司电力业务主要销售客户包括国网黑龙江省电力有限公司、国网陕西省电力有限公司、内蒙古电力（集团）有限责任公司、齐齐哈尔市鹤城热网有限公司等，客户集中度很高。

2024年受煤炭市场价格下降影响，公司燃料煤采购均价有所下降，电力及热力业务成本控制压力有所缓解。

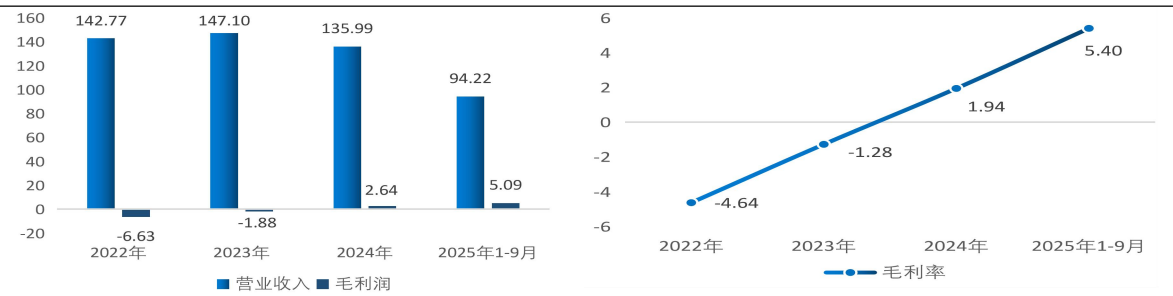
公司电力及热力业务煤炭供应商主要为哈尔滨铁路燃料运销有限公司、黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司、华能内蒙古东部能源有限公司煤炭销售分公司、国能销售集团东北能源贸易有限公司和陕西华电榆横煤电有限责任公司等，供应商集中度较高。近年公司持续推进“光轴、切缸、全背压”等创新技术在供热改造中应用、推进机组升级改造，电力及热力业务单位煤耗有所下降。

截至2024年末，公司电力及热力在建项目为山西锦兴能源有限公司位于山西省吕梁市兴县的低热值煤发电项目，装机容量2×35万千瓦，计划总投资37.35亿元，已累计完成投资5.05亿元。未来，随着在建电厂投产后释放产能，公司电力及热力业务装机规模将进一步提升。

公司上网电量和上网电价逐年上升，加之合并华电能源后追溯调整收入和毛利润，电力及热力业务收入逐年增长，但受燃料煤成本上升，以及黑龙江省供热市场增速放缓、供热价格较低导致华电能源电力及热力业务毛利润为负影响，2022年和2023年，公司电力与热力业务毛利润和毛利率持续为负。2024年以来，受益于燃料煤价格持续下降影响，公司电力及热力业务毛利润和毛利率同比提升。2025年1~9月，公司电力及热力业务收入稳中略降，受益于燃料煤价格下降，公司电力及热力业务毛利润较2024年上升。预计2025年全年，公司电力及热力

业务盈利有所改善。

图表 16 近年公司电力及热力业务营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

煤炭贸易业务

公司煤炭贸易业务主要经营主体为华电煤业集团运销有限公司（以下简称“运销公司”）。

图表 17 2024 年公司煤炭贸易业务经营主体主要经营和财务数据（单位：%、万吨、亿元）

子公司名称	持股比例	贸易量	资产总额	所有者权益	营业收入 ⁴	利润总额	资产负债率
运销公司	100.00	2876	10.37	2.85	13.89	0.80	72.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年受贸易煤销售价格波动下降影响，公司煤炭贸易业务毛利润和毛利率有所波动，整体获利能力较弱

公司主要采取“点对点”的贸易模式。公司根据煤炭市场景气程度，适当采取预收煤款或赊销方式对煤炭贸易业务进行调节。公司在结算方式也采取“点对点”模式。公司对华电集团系统内的电厂及少量优质下游客户，会核定一定账期，到期后，由电厂通过华电集团财务公司或结算银行向公司支付货款，账期一般不超过 1 个月。

2024 年，公司煤炭贸易业务前五大销售客户销售金额合计 167.55 亿元，客户集中度较高。公司煤炭贸易业务前五大销售客户中，关联方销售金额占比 80%以上，关联方销售金额占比高。

图表 18 2024 年公司煤炭贸易业务前五大客户情况（单位：万吨、亿元、%）

前五大客户名称	销售量	销售金额	是否关联方
中国华电集团有限公司燃料分公司	1317.48	100.87	是
华电集团北京燃料物流有限公司山西分公司	656.00	46.41	是
华电集团北京燃料物流有限公司内蒙古分公司	185.40	11.31	是
榆林矿业集团鑫源煤炭运销有限公司	51.82	4.46	否
大唐陕西发电燃料有限责任公司澄城分公司	70.81	4.50	否
合计	2281.51	167.55	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

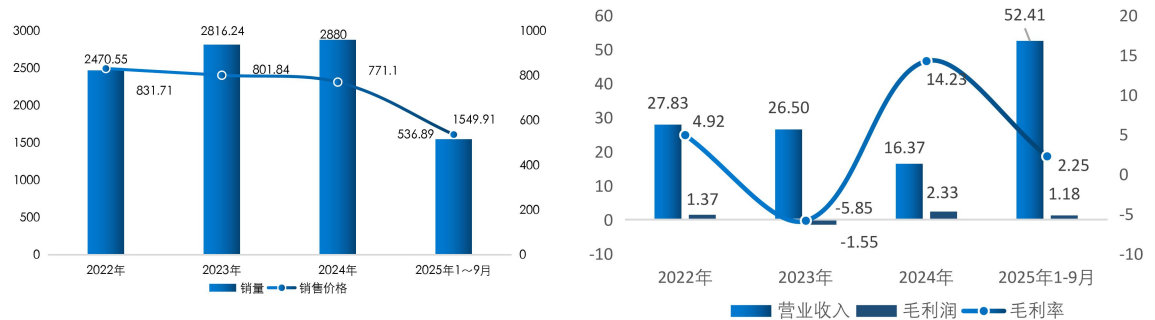
2024 年，公司煤炭贸易业务前五大供应商分别为陕西华电榆横煤电有限责任公司、山西锦兴能源有限公司、内蒙古华通瑞盛能源有限公司、神木县隆德矿业有限责任公司和内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司，主要为公司子公司或关联方，前五大供应商采购量合计 2660.97 万

⁴ 2024 年，运销公司营业收入使用净额法核算。

吨，采购金额合计 177.74 亿元，供应商集中度高，但煤炭供应商稳定性较强。

2024 年公司煤炭贸易业务收入同比下降，但毛利润和毛利率同比提升。2025 年 1~9 月，公司扩大煤炭贸易规模，煤炭贸易业务收入同比大幅增长，但业务盈利能力仍较弱。预计公司未来受贸易业务盈利模式影响，业务毛利润增长空间有限。

图表 19 近年公司煤炭贸易销售和盈利情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

公司建立了较为规范的法人治理结构，内部控制制度及管理体系健全

公司根据《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，建立了较为完善的法人治理结构。根据《公司章程》，公司设立了股东大会、董事会、监事会和管理层。股东大会是公司权力机构，董事会是公司经营决策机构。董事会由 9 名董事组成，其中，外部董事 5 名，内部董事 4 名；中国华电集团有限公司推荐 6 名董事，3 名为外部董事，3 名为内部董事；华电国际电力股份有限公司推荐 1 名外部董事；贵州乌江水电开发有限责任公司推荐 1 名外部董事，职工代表董事 1 名。董事会设董事长 1 名，由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事的任期为 3 年，董事任期届满，经推荐或者选举可以连任，外部董事在同一企业连续任职一般不超过 6 年。公司设立监事会，由股东委派 1 名监事，监事的任期每届为 3 年，任期届满，可以连任。公司监事会由 3 名监事组成，中国华电集团有限公司委派 1 名监事，2 名为职工代表监事，股东推荐的监事由股东会选举和更换，职工代表监事由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司设立经理层，经理层是公司执行机构，经理层包括总经理 1 名，副总经理若干名，总会计师 1 名，总工程师 1 名，总法律顾问 1 名，由董事会聘任。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、总工程师、总法律顾问，以及由董事会明确聘任为公司高级管理人员的其他人员。总经理对董事会负责。公司高管团队稳定，管理层级清晰。

公司设立了办公室（党委办公室/董事会办公室/法律事务部）、规划发展部、人力资源部、财务管理部、安全监督部（安全监察局）、环保管理部、生产部（科技中心、应急办）、机电设备部（信息中心）、工程管理部、销售（物流）管理部、资产管理部、党建工作部、监督部（纪检/巡察办公室）、审计部、企业管理部、群团工作部等。公司各个部门分工明确，职责清晰。公司建立了较为完善的管理制度，有助于公司防范运营风险。

安全环保方面，公司根据有关安全生产和环境保护方面的法律法规制定了内部安全生产及环境保护相关的规章制度，近年公司未发生重大安全生产事故和环保事故。2022 年，公司下属不连沟煤矿由于 F6220 综放工作面工人在更换输送机链条工作中违规操作，发生一起安全事故，

造成 1 人死亡，事故发生后，公司强化安全生产奖惩管理办法等制度的执行，加强安全教育培训和隐患排查整改落实，并在整改完成后恢复生产。同时，公司深入推进安全责任“五落实、五到位”，强化安全生产双重预防机制建设，严格从业人员准入、业务培训、安全教育和资质审查，推进安全高效矿井建设，着力打造本质安全性煤炭企业。

公司高度重视安全环保工作，建立矿区全方位，生产全过程，工艺全工序的污染综合防治体系，较好地解决了瓦斯、煤矸石、矿井水等资源综合利用和提高资源回收率等问题。公司矿井采区资源回收率达到 90%，高于行业平均水平，为国家节约了大量宝贵的煤炭资源。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，可为缓解就业压力作出一定贡献。

公司未来将巩固发展煤炭、电力及热力两大传统产业，通过推进在建煤矿及相关产业一体化项目建设，建设世界一流能源企业

控股股东华电集团是国务院批准成立的全国五大发电集团之一，在电力装机容量方面具有极强的规模优势。华电集团“十四五”期间在煤炭业务方面，将开展国家智能化示范煤矿建设，优化煤炭开发布局和产能结构。

煤炭业务方面，公司将加快推进西黑山等前期项目工作进程，加快推进产能核增和合规手续办理，持续进行智能转型升级，提升煤矿智能化水平，积极开展港航企业智能化建设，并做好自产煤内销保供工作。电力及热力方面，公司将不断推进煤电一体化项目建设，以市场占有率为抓手，以效益电量为关键要素，稳妥参与现货交易，积极优化电量结构；同时公司将加强燃料成本控制，提高长协覆盖率，加大储煤力度，推动落实高耗能用户电价上浮政策，提高省间交易电价，推动热价上调。煤炭贸易与物流方面，公司将加快推进河北唐山港曹妃甸港区码头三期工程等项目建设，提高路港航、产运销协同，建立现代贸易与物流的数字化供应链服务平台。此外，公司还将持续落实安全生产目标，绿色发展目标以及碳中和目标，围绕全产业链碳减排技术实施科研攻关，将综合碳排放治理水平达到煤基能源行业领先水平。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年的合并财务报告和 2025 年 1~9 月的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的合并财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见；天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年和 2024 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2025 年 1~9 月的合并财务报表未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的主要子公司共 16 家。

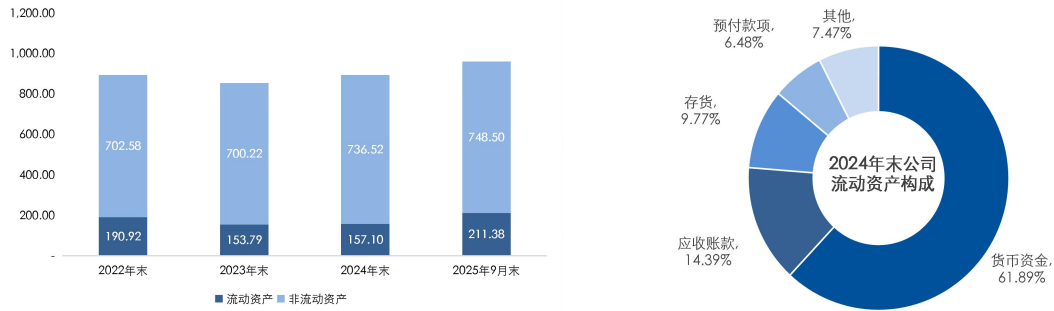
资产构成与质量

近年公司资产总额呈波动增长态势，构成以非流动资产为主，应收账款和存货占用资金较多，受限资产金额较大，对资产流动性形成一定影响

近年末，公司资产总额呈波动增长态势，2024 年末非流动资产占总资产的比例为 82.42%，资产构成以非流动资产为主。2024 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和预付款项等构成。公司货币资金以银行存款和其他货币资金为主，2024 年末货币资金期末余额同比小幅增长，主要系公司增加短期借款与发行债券所致。公司应收账款主要是应收电力和应收

煤炭销售款，2024年末账面价值同比小幅下降，应收账款集中度较高，但回款风险相对较小；2025年3月末，公司应收账款较2024年末同比增长，主要系部分货款未结算导致应收煤炭货款增加所致。公司存货主要为燃煤及燃油、原材料和库存商品等，2024年末存货同比增长25.27%，主要系煤炭库存增加所致。公司预付款项主要是预付煤款及铁路运费，2024年预付款项期末余额同比下降29.24%，主要是因为运销公司采购时，上游供应商调整采购预付款政策所致。

图表 20 公司资产构成及 2024 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



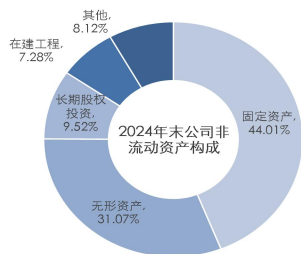
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产仍主要由固定资产、无形资产、长期股权投资和在建工程等构成。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，2024年末固定资产账面价值同比略有下降。公司无形资产主要为采矿权、探矿权、特许权和土地使用权等，2024年末无形资产账面价值同比增长3.92%。2024年末公司在建工程账面价值同比增长43.52%，主要是新增青海华电格尔木一期2×660MW煤电项目、华电锦兴兴县2×35万千瓦低热值煤电项目和华远星2艘6.5万吨新造船等项目。公司长期股权投资主要是对子公司的投资和对联营企业的投资，2024年末，长期股权投资同比大幅增长97.71%，主要是对联营企业的投资增加所致。

2025年9月末，公司资产总额较2024年末增长7.41%，资产构成中非流动资产占比77.98%；流动资产构成较2024年末变化不大。

截至2024年末，公司受限资产为68.56亿元，主要是受限的货币资金、固定资产和应收账款等资产，受限资产合计占资产总额的7.67%，占净资产的18.64%，对资产流动性产生一定影响。

图表 21 截至 2024 年末非流动资产构成及资产受限情况（单位：亿元）



受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	23.80	土地复垦基金专户、法院冻结、保函保证金、定期存款等
应收账款	3.12	电费收费权质押
固定资产	41.63	售后回租资产、借款抵押
合计	68.56	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

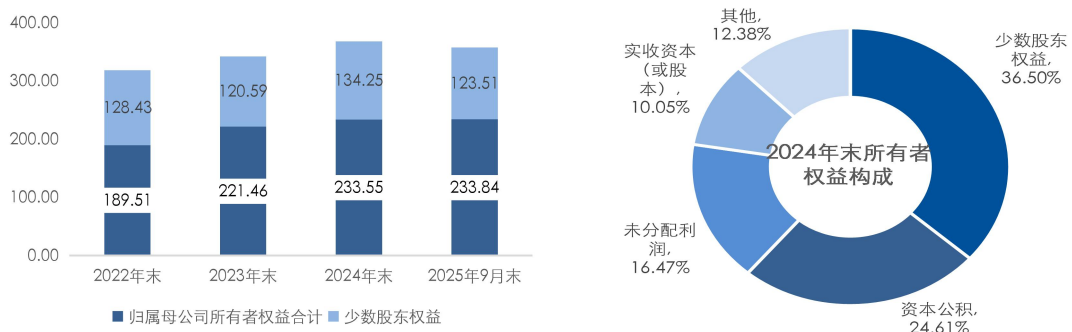
资本结构

受益于盈利积累和少数股东权益增加，近年公司所有者权益呈增长趋势，少数股东权益占比较高

2024年末，公司所有者权益同比增长7.53%，主要是盈利积累和少数股东权益增加所致。2024年末，公司所有者权益主要由少数股东权益、资本公积、未分配利润和实收资本等构成。2024年末，公司少数股东权益同比增长11.33%，主要系少数股东股权占比较高的子公司盈利增加，少数股东损益同比增加所致。2024年末，公司资本公积同比小幅增长。2024年末，公司未分配利润同比增长17.98%，主要是当期盈利积累所致。2024年末，公司实收资本同比略有增长。

2025年9月末，公司所有者权益较2024年末略有下降，所有者权益的构成较2024年末变化不大。

图表 22 公司所有者权益规模及 2024 年末构成情况（单位：亿元）



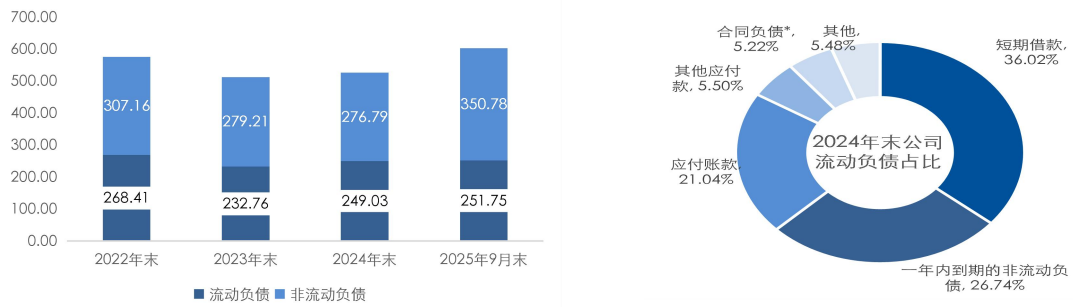
资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司负债总额和资产负债率有所波动，债务规模较大，债务负担较重

近年末，公司负债总额波动下降。2024年末，公司负债总额同比增长2.71%，负债中流动负债和非流动负债占比分别为47.36%和52.64%。2024年末，公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款、其他应付账款和合同负债构成。公司短期借款主要为信用借款，2024年末短期借款同比增长24.39%，公司本部短期借款融资利率区间为2.01%~2.35%。一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款，2024年末一年内到期的非流动负债同比增长39.42%，主要是一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。应付账款主要是应付工程款及质保金等，2024年末应付账款同比下降3.98%，应付账款账龄以1年以内为主。其他应付款主要是应付工程质保金、应付履约/投标或其他保证金和押金等，2024年其他应付款同比下降39.30%，主要是应付股利减少所致。合同负债均为预收合同款，2024年合同负债同比下降19.62%，主要是煤炭价格下降导致收款减少所致。

2024年末，公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和预计负债构成。公司长期借款主要由信用借款和抵押借款构成，2024年末，长期借款同比下降6.71%，主要是存量长期借款即将到期所致，公司本部长长期借款融资利率区间为2.25%~3.00%。公司长期应付款主要是公司本身及子公司应付煤款及其他部分质保金、工程款等项目，2024年末，长期应付款同比略有下降，主要是应付售后回租款减少所致。公司预计负债主要是矿山环境恢复治理基金，2024年末，预计负债同比增长6.28%，主要是矿山环境治理及土地复垦基金增加所致。

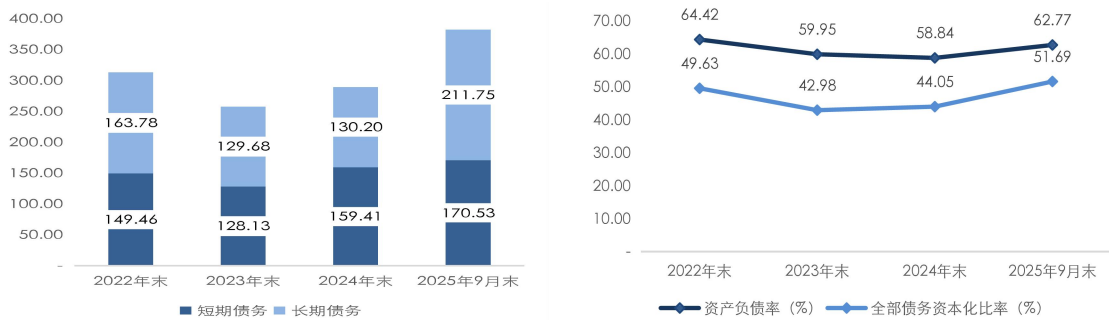
图表 23 公司负债构成及 2024 年末流动负债构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司全部债务规模较大, 2024 年末同比增长 12.33%, 主要系短期借款增加较多所致; 2024 年末, 短期有息债务占比 55.04%, 债务结构以短期债务为主。2024 年末, 公司资产负债率同比下降 1.11 个百分点, 全部债务资本化比率同比上升 1.07 个百分点。从债务期限结构来看, 公司一年内到期的债务主要为短期借款和一年内到期的非流动负债。2025 年 9 月末, 公司债务较 2024 年末增加, 主要系短期借款和长期借款增加所致。

图表 24 公司全部债务及债务率情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

母公司全部债务方面, 2024 年末, 母公司全部债务为 43.73 亿元, 其中短期债务占比 54.79%; 母公司资产负债率 30.53%, 资产负债率同比有所上升。

截至 2024 年末, 公司对外担保余额 2.36 亿元, 对外担保比率 0.64%, 主要是控股子公司内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司对内蒙古伊泰呼准铁路有限责任公司贷款按股权比例提供连带责任保证担保。截至本报告出具日, 内蒙古伊泰呼准铁路有限责任公司经营正常。

盈利能力

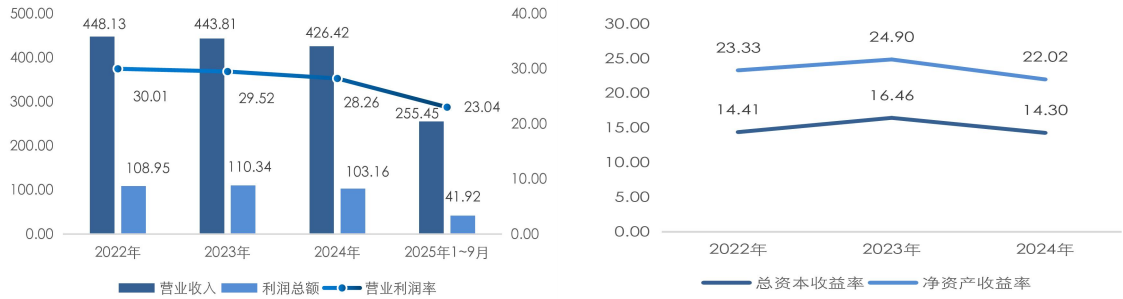
受煤炭价格高位回落影响, 近年公司营业总收入和利润总额逐年下降, 期间费用对利润的侵蚀较大, 预计 2025 年, 受煤炭市场价格下降影响, 公司营业收入和利润总额将同比下降

近年, 受煤炭价格高位回落影响, 公司营业总收入和利润总额逐年下降。2024 年, 公司营业总收入和利润总额同比分别下降 3.92% 和 6.51%。近年公司营业利润率逐年下降。公司期间费用主要为财务费用和管理费用, 2024 年公司改善融资结构、降低融资成本, 财务费用有所减少, 同时, 公司减少研发费用支出, 期间费用同比下降。2022 年~2024 年, 公司期间费用分别为 28.92 亿元、30.81 亿元和 29.11 亿元, 期间费用对利润侵蚀较大。

2024 年, 公司资产减值损失-0.86 亿元, 主要是固定资产减值损失和存货跌价损失; 信用

减值损失 0.43 亿元，主要为其他应收款减值损失。2024 年，公司投资收益同比增长 22.07% 至 6.68 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益增加所致。2024 年，公司营业外收入 4.27 亿元，同比增长 85.34%；营业外支出 0.76 亿元，同比下降 10.75%。

图表 25 近年公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年 1~9 月，受煤炭价格下降影响，公司营业总收入同比下降 21.76%，利润总额同比下降 47.10%。预计 2025 年，受新能源电力挤压与全社会用电量增速放缓影响，火电发电量下降，煤炭需求相对疲软，但在“反内卷”与强化安全生产等政策驱动下，全国煤炭产量增速回落，动力煤供需改善，价格筑底，营业收入和利润总额将同比下降。

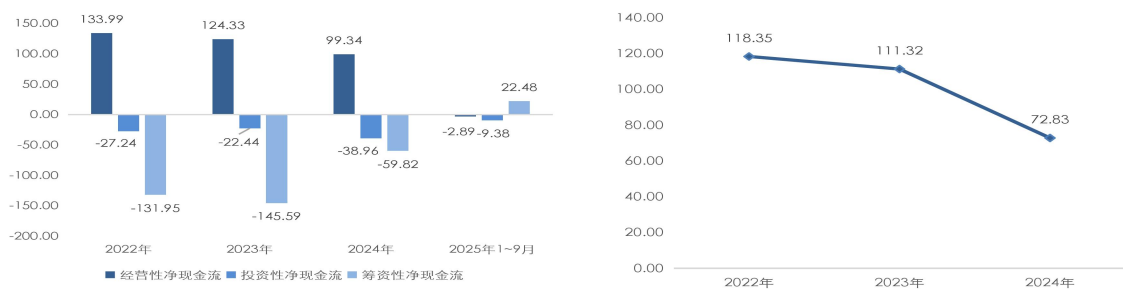
现金流

2022 年~2024 年，公司经营性活动现金流保持净流入，投资活动和筹资活动现金流持续净流出

近年，受益于持续盈利，公司经营活动现金流保持净流入。公司现金收入比逐年下降，2024 年，公司扩大贸易规模，营业收入增加较多，但受煤炭价格下降影响，经营活动净现金流同比下降，经营获现能力弱化。近年，公司投资活动现金流持续保持净流出状态，主要系公司不断加大煤炭、煤电一体化、物流等项目投资，购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金及投资支付的现金较多所致。近年公司筹资活动现金流持续净流出，主要系公司加大债务偿还所致。

2025 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额-2.89 亿元，投资活动现金流量净额-9.38 亿元，筹资活动现金流量净额 22.48 亿元。

图表 26 公司现金流和现金收入比情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

近年末，公司流动比率和速动比率逐年下降。受经营活动净现金流下降影响，公司经营性净现金流对流动负债的覆盖程度波动下降。从长期偿债能力来看，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数呈波动上升，全部债务/EBITDA 逐年下降。

图表 27 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
流动比率	71.13	66.07	63.09	83.97
速动比率	66.36	60.81	56.92	76.50
经营现金流动负债比	49.92	53.42	39.89	-
EBITDA 利息倍数	9.60	12.98	11.77	-
全部债务/EBITDA	1.89	1.87	1.79	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司短期债务 159.41 亿元，存续债券余额 35.00 亿元。2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 86.36 亿元。2024 年公司经营活动净现金流为 99.34 亿元，投资活动净现金流为-38.96 亿元，筹资活动前净现金流为 60.38 亿元。2025 年 1~9 月，受煤炭价格下降影响，公司营业总收入和利润总额同比下降，预计 2025 年整体盈利能力将同比下降。2025 年公司在建及拟建煤矿、在建港口码头等项目资本支出约 48 亿元，筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力一般。

公司融资渠道较畅通，截至 2025 年 9 月末，公司获得银行授信总额 972.11 亿元，未使用银行授信约 722.36 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 12 月 4 日，公司本部在银行未结清贷款履约方面无不良信用记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各期债券均正常付息，到期债券按时兑付。

外部支持

公司控股股东华电集团是国内五大发电集团之一，行业地位显著，综合实力极强，公司作为华电集团下属的煤炭资源整合开发平台，在业务发展、产业整合、信贷支持等方面可持续获得股东及相关各方的有力支持

公司控股股东华电集团是国务院批准成立的全国五大发电集团之一，在装机容量方面具有极强的规模优势。华电集团主要从事发电运营、煤炭开采、电力建设等业务，发电资产分布在全国 30 多个省、自治区和直辖市，2023 年末华电集团控股装机容量 21431 万千瓦（其中，风电、水电和太阳能发电等清洁能源装机容量 8723 万千瓦），控股煤炭产能 6060 万吨/年。华电集团火电机组单机容量 30 万千瓦及以上的机组占比 86.98%，60 万千瓦及以上的机组占比为 47.32%。同时，华电集团直接或间接控股华电国际电力股份有限公司、华电能源股份有限公司、贵州黔源电力股份有限公司、国电南京自动化股份有限公司等上市公司，直接融资渠道畅通。

2025年9月末，华电集团资产总额12738.35亿元，所有者权益4224.90亿元，资产负债率66.83%。2024年和2025年1~9月，华电集团营业总收入分别为3238.04亿元和2331.73亿元，利润总额分别为423.23亿元和361.96亿元。

公司作为华电集团下属的煤炭资源整合开发平台，在业务发展、产业整合、信贷支持等方面有望持续获得股东及相关各方的大力支持。近年，公司在煤炭产品销售方面持续获得华电集团的大力支持，华电集团火电装机容量12709万千瓦，公司约25%的煤炭产品供给华电集团下属的电厂使用，华电集团及子公司为公司提供了稳定的下游销售渠道。

2022年12月，华电集团下属上市子公司华电能源，通过向公司发行股份购买公司控股子公司山西锦兴能源有限公司（以下简称“锦兴能源”）51%股权的方式进行重大资产重组。重组完成后，公司成为华电能源控股股东，控股电力装机容量增加641.20万千瓦。

截至2025年9月末，公司获得华电集团财务公司授信总额58.35亿元，未使用授信50.09亿元。此外，公司还通过华电融资租赁有限公司获得授信总额43亿元，未使用授信13.44亿元。

2022年~2024年，公司获得计入其他收益的政府补助分别为1.70亿元、1.76亿元和1.82亿元，主要为中央和地方财政补贴收入、煤炭补贴收入、节能减排（含技改）补贴收入、稳岗补贴、增值税加计抵减、增值税免税等。

综上，公司作为华电集团下属的煤炭资源整合开发平台，在业务发展、产业整合、信贷支持等方面可持续获得股东及相关各方的有力支持，预计华电集团未来对公司的支持意愿仍很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司是华电集团下属的煤炭资源整合开发平台，已形成“煤-电-路-港-航”为一体的综合产业体系，在陕晋蒙甘等地的煤炭可采储量超90亿吨，煤种以动力煤为主，煤质较好，具有极强的市场竞争力；2025年9月末公司煤炭核定产能5440万吨/年，产能规模较大，公司持续推进下属煤矿智能高效转型，已完成建设智能采掘工作面10个，智能化示范矿井3个，受益于小纪汗煤矿核增产能与智能化升级，近年公司煤炭产能和产量保持增长；公司对华电集团系统内客户销量占比较高，并与下游大型电厂、化工企业形成战略合作关系，销售渠道较稳定，煤炭业务盈利维持较高水平；公司持续推进煤电一体化项目建设，截至2025年9月末，公司电力及热力业务装机容量833.20万千瓦，随着燃料煤价格下降，业务盈利持续改善。

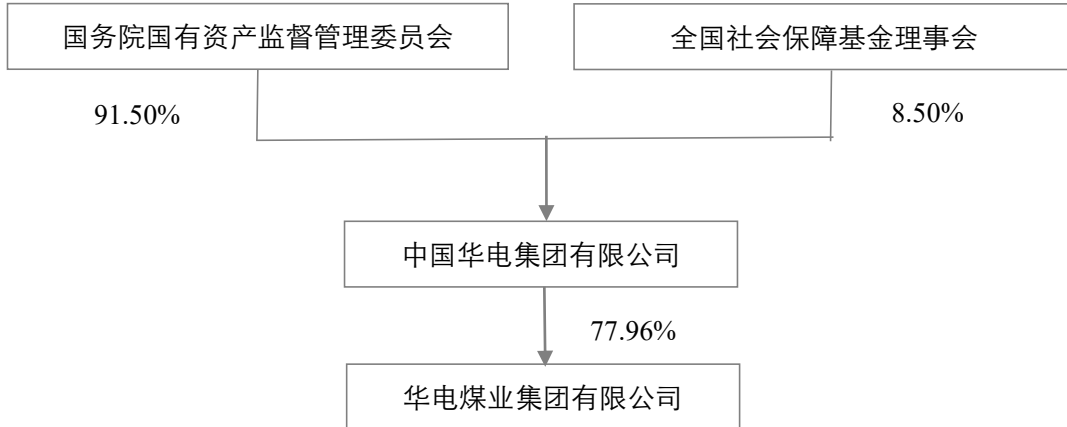
同时，东方金诚关注到，公司部分矿井随着开采深度和年限增加，或因水、火和瓦斯影响，未来面临一定安全生产风险，在建和拟建煤矿未来投资金额较大，存在一定资本支出压力；公司债务规模较大，债务负担较重，面临一定集中偿债压力。

外部支持方面，控股股东华电集团是国务院批准成立的全国五大发电集团之一，在电力装机容量方面具有极强的规模优势；华电集团“十四五”期间在煤炭业务方面，将开展国家智能化示范煤矿建设，优化煤炭开发布局和产能结构；作为华电集团下属的煤炭业务核心运营主体，公司在业务发展、产业整合、信贷支持等方面持续获得股东及相关各方的有力支持，预计未来华电集团对公司的支持意愿仍很强。

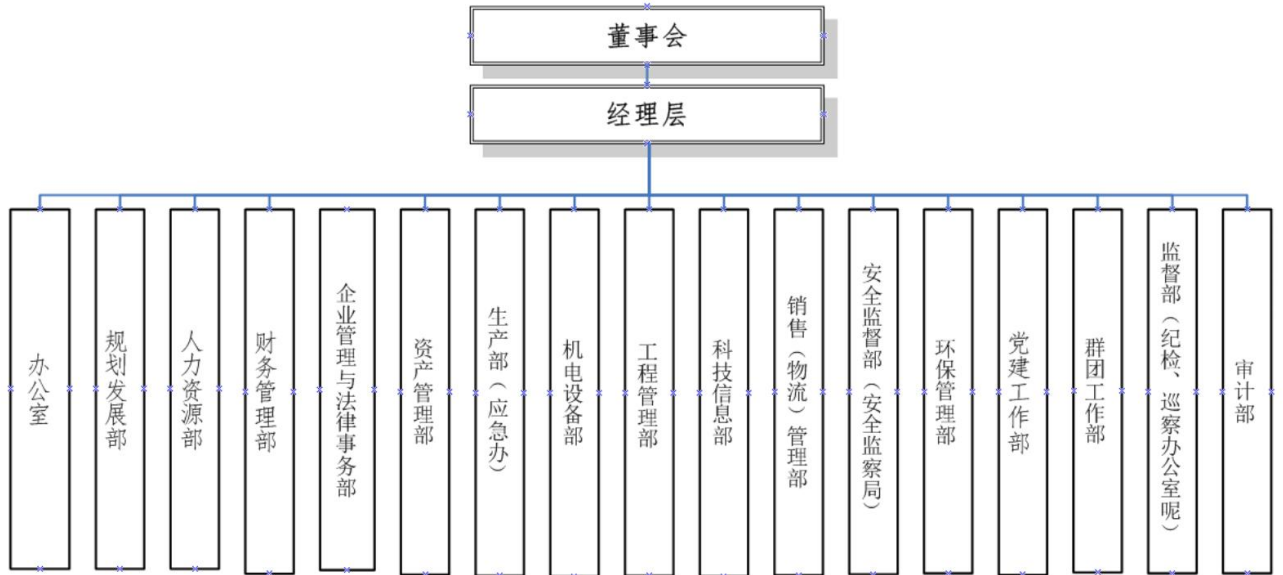
综上所述，东方金诚评定华电煤业集团有限公司主体信用等级⁵为AAA，评级展望为稳定。

⁵ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 9 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月 (未经审计)
资产总额 (亿元)	893.50	854.01	893.62	959.88
所有者权益 (亿元)	317.94	342.05	367.80	357.35
负债总额 (亿元)	575.56	511.97	525.82	602.53
短期债务 (亿元)	149.46	128.13	159.41	170.53
长期债务 (亿元)	163.78	129.68	130.20	211.75
全部债务 (亿元)	313.24	257.81	289.61	382.28
营业总收入 (亿元)	448.13	443.81	426.42	255.45
利润总额 (亿元)	108.95	110.34	103.16	41.92
净利润 (亿元)	74.18	85.16	80.98	32.31
EBITDA (亿元)	161.06	176.55	161.93	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	133.99	124.33	99.34	-2.89
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-27.24	-22.44	-38.96	-9.38
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-131.95	-145.59	-59.82	22.48
毛利率 (%)	35.88	35.15	34.26	28.92
营业利润率 (%)	30.01	29.52	28.26	23.04
销售净利率 (%)	16.55	19.19	18.99	12.65
总资本收益率 (%)	14.41	16.46	14.30	-
净资产收益率 (%)	23.33	24.90	22.02	-
总资产收益率 (%)	8.30	9.97	9.06	-
资产负债率 (%)	64.42	59.95	58.84	62.77
长期债务资本化比率 (%)	34.00	27.49	26.14	37.21
全部债务资本化比率 (%)	49.63	42.98	44.05	51.69
货币资金/短期债务 (%)	86.89	73.60	60.99	83.64
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	34.08	39.52	20.85	-3.21
流动比率 (%)	71.13	66.07	63.09	83.97
速动比率 (%)	66.36	60.81	56.92	76.50
经营现金流流动负债比 (%)	49.92	53.42	39.89	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.20	12.27	11.77	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.94	1.46	1.79	-
应收账款周转率 (次)	-	15.46	16.76	-
销售债权周转率 (次)	-	15.20	16.64	-
存货周转率 (次)	-	22.97	20.31	-
总资产周转率 (次)	-	0.51	0.49	-
现金收入比 (%)	118.35	111.32	72.83	28.29

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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

注：除AAA级和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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	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 _{stf}	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 _{stf}	不能偿还债务

注：除AAA_{stf}级和CCC_{stf}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{stf}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{stf}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{stf}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stf}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{stf}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{stf}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{stf}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{stf}级和CCC_{stf}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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{stf}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在华电煤业集团有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对华电煤业集团有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年12月9日