

甘肃能化股份有限公司 2024 年主体信用评级报告

中鹏信评【2024】第 Z【2248】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

甘肃能化股份有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2024-12-31

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到甘肃能化股份有限公司（以下简称“甘肃能化”或“公司”，股票代码：000552.SZ）为甘肃省属上市煤炭企业，近年完成资产重组后煤炭资源储量大幅扩充，产销规模全面提升，部分在建煤矿获得产能核增且煤质较优，区域竞争力持续增强，煤炭主业仍有增长潜力，电力板块在建装机规模超过 200 万千瓦、煤化工项目已联动开车、投产在即，随着电力、煤化工板块的产能逐步释放，未来收入规模有望持续增长，且公司产业链条不断延伸，煤-电-化一体化经营有望平抑煤炭价格波动而带来的盈利波动风险，2023 年随着重大资产重组配套募资同步完成，资本实力显著提升，资产负债率在行业中处于较低水平。同时中证鹏元也关注到，公司煤炭开采业务始终面临安全生产风险，重大资产重组后对治理体系和业务管理进行了重建，运行效果及影响有待继续观察，近年来同时推进较多大型项目建设，资金支出压力加大且项目收益有待观察等风险因素。

联系方式

项目负责人：胡长森
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：马琳丽
mall@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.9	2023	2022	2021
总资产	319.77	308.33	271.80	144.12
归母所有者权益	170.14	160.11	128.94	85.23
总债务	72.15	59.06	55.73	21.29
营业收入	78.01	112.59	122.61	48.41
净利润	10.33	17.43	31.95	7.25
经营活动现金流净额	8.17	18.50	50.65	23.92
净债务/EBITDA	--	-0.58	-0.64	-2.88
EBITDA 利息保障倍数	--	13.07	16.38	12.26
总债务/总资本	29.27%	26.42%	29.49%	19.43%
FFO/净债务	--	-79.92%	-83.45%	-15.56%
EBITDA 利润率	--	35.15%	43.11%	35.81%
总资产回报率	--	8.02%	19.40%	7.13%
速动比率	1.56	1.51	1.30	3.08
现金短期债务比	9.82	8.68	4.02	895.30
销售毛利率	32.65%	35.89%	46.94%	30.51%
资产负债率	45.48%	46.67%	50.98%	38.74%

注：因 2021-2023 年公司净债务为负值，净债务/EBITDA、FFO/净债务为负。
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **合并窑煤集团后，公司产销量全面提升，区域竞争力持续增强，煤炭主业仍有上升潜力。**公司为甘肃省国资委控制的国有煤炭企业，2022 年底通过发行股份方式收购窑街煤电集团有限公司（以下简称“窑煤集团”）后在产矿井总产能达到 1,624 万吨/年，较原有产能增长 50%以上；2023 年公司原煤产量达到 1,967.68 万吨，同比增长 31.70%，占甘肃省的 32.9%，为省内产量最大的煤炭企业。截至 2024 年 9 月末，公司煤炭在建产能为 690 万吨/年，其中红沙梁露天矿和井工矿产能均核增至 300 万吨/年；景泰白岩子矿焦煤资源蕴藏丰富，煤种稀缺，煤质优良，产能 90 万吨/年，现已进入联合试运转阶段，预计 2025 年 3 月投产。随着煤炭板块在建产能的逐步释放，公司煤炭主业仍有增长潜力。
- **电力板块在建装机规模超过 200 万千瓦，煤电联营布局持续优化。**为优化煤电主业布局，近年公司大力推进电力板块项目建设，其中兰州新区 2×35 万千瓦热电联产项目预计 2025 年内投产，届时公司电力装机容量将增至 150.9 万千瓦，增幅达 87%；同时公司在庆阳地区建设的 2×66 万千瓦机组预计 2027 年投运，届时将贡献年化约 70 亿度电。煤电联营模式使公司在煤炭销售和电力供应上相互协同，增强抵御市场风险的能力。
- **清洁高效气化气项目一期投产在即，未来业务增量空间可观。**公司化工板块清洁高效气化气项目设计以煤为原料生产合成氨、尿素、三聚氰胺和液体肥料等产品，具有相对成熟的市场销售网络和稳定的客户，在原料煤方面优先使用公司下辖王家山矿精洗煤。截至 2024 年 12 月 23 日，项目一期已完工进入联动开车阶段，二期已完成设备招采并正在进行净化合成装置施工。根据《可行性分析报告》，以 2020-2023 年燃料煤、原料煤及产品价格测算，项目一、二期建成投产后，年均销售收入预计为 32.16 亿元，年均税后利润预计为 7.28 亿元，该项目能够充分利用公司煤炭资源，有利于进一步延伸公司产业链，发挥产业协同效应。
- **主业盈利及获现能力较强，资产负债率在行业内处于较低水平，财务安全性较好。**近年公司煤炭业务盈利虽存在一定波动，但整体处于较好水平，且保持较强的获现能力，现金流充沛；2023 年公司完成重大资产重组配套募资，向特定对象发行新股募集资金净额 19.67 亿元，另考虑到 2022 年末公司已非公开发行股份 21.03 亿股，同时近年来自身经营利润累积亦较为可观，资本实力持续提升，截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益较 2022 年末增长超过 30%，从资产负债率来看，2024 年 9 月末，公司资产负债率为 45.48%，显著低于行业平均水平¹，净债务持续为负，财务安全性较好。

关注

- **公司煤炭业务始终面临安全生产风险。**由于公司所属矿区地质构造复杂，煤层瓦斯含量高，个别矿井属于煤与瓦斯突出矿井，矿井可采煤层具有煤尘爆炸性，随着矿井开采深度的延伸，开采难度增大，安全生产是公司始终面临的风险。
- **公司重大资产重组后对治理体系和业务管理模式进行了重建。**公司发行股份收购窑煤集团后，控股股东变更为甘肃能源化工投资集团有限公司（以下简称“能化集团”）。重组后公司进行了治理体系的重新创建，组建了新的董事会、监事会，聘任经理层和其他高管，公司董事、监事及高级管理人员经历了较大变动；管理层面，公司按照控股型上市公司和“小总部、大产业”模式，调整内部管理体制，设立全资子公司甘肃靖煤能源有限公司（以下简称“靖煤能源”），同时授权靖煤能源对公司所属靖远矿区各类生产经营要素实施集中管理和集约利用。考虑到公司重组以来时间较短，整合资产规模较大，重建的治理体系和业务管理模式的运行效果及其对公司经营绩效的影响仍有待继续观察。
- **公司盈利存在一定波动，且同时推进较多大型项目建设，资金支出压力加大，未来项目效益有待观察。**目前公司收入结构较为依赖煤炭业务，2023 年因煤炭价格高位回落，煤炭业务板块收入及毛利率有所下行，致使公司整体营业收入及净利润均有所下降。公司产业链条不断延伸并新增较多大型电力及煤化工项目，总投资规模合计超过 140 亿元。由于项目投资规模普遍较大，建设工期较长，能否如期建设完工并投入使用不确定因素较多，同时项目建成后的行业竞争环境和景气程度尚未可知，能否产生预期收益有待观察。

¹ 国家统计局公布的工业企业主要经济效益指标（月度）数据显示，2024 年 9 月末，煤炭开采和洗选业平均资产负债率为 59.78%。

- **公司存在一定的或有负债风险。**公司子公司窑煤集团对二十一冶建设集团有限公司（以下简称“二十一冶公司”）贷款提供担保，截至 2024 年 9 月末担保余额为 2.00 亿元，窑煤集团已对以上贷款担保全额计提预计负债，目前窑煤集团已向二十一冶公司进行追偿。此外，公司尚存在未决诉讼，未来若判决结果对公司不利，存在偿付风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司煤炭资源储量丰富，具有完整的煤炭产、供、销业务体系，同时具备瓦斯发电、热电联产业务能力，预计公司煤电业务持续性较好，未来随着在建的煤化工项目投产，有助于发挥其产业协同优势，推动煤-电-化一体化经济体系建设，提升公司整体竞争力和抗风险能力。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
煤炭企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	6/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	非常强
	经营状况	6/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		6/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aaa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 主体概况

公司前身为靖远矿务局，2001年7月改制成立靖远煤业有限责任公司（以下简称“靖远煤业”），2005年靖远煤业收购甘肃长风特种电子股份有限公司（*ST长风）47.11%的股份实现借壳上市，是西北地区首家煤炭行业上市公司。2012年公司实施重大资产重组，收购靖远煤业集团有限责任公司（以下简称“靖煤集团”）主业及相关资产。2022年公司以发行股份方式购买能化集团、中国信达资产管理股份有限公司、中国华融资产管理股份有限公司合计持有的窑煤集团100%股权后，公司控股股东由靖煤集团变更为能化集团。截至2024年9月末，公司控股股东为能化集团，实控人为甘肃省国资委。

公司为甘肃省国资委控制的国有煤炭企业，拥有完整的煤炭产、供、销业务体系及煤电一体化产业链条。2022年公司通过发行股份方式收购窑煤集团，并设立全资子公司靖煤能源对所属靖远矿区实施集中管理和集约利用，区域竞争力显著增强。

表1 截至2023年末/2023年公司主要二级子公司财务情况（单位：亿元）

名称	主要业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
窑煤集团	煤炭开采、销售	113.73	42.01	53.85	11.70
靖煤能源	煤炭开采、销售	167.05	97.31	32.74	0.10

资料来源：公司2023年年度报告，中证鹏元整理

二、 运营环境

宏观经济和政策环境

2024年前三季度经济修复曲折，结构分化；四季度稳增长诉求强，加强逆周期调节力度，落实一揽子增量政策，推动经济平稳向上、结构向优

2024年以来国内经济运行有所波动，前三季度实际GDP同比增长4.8%，生产需求继续恢复，结构有所分化，失业率稳中有降，物价低位运行，房地产投资处于低谷，消费表现平淡，转型过程中存在矛盾和阵痛。四季度内外部环境依然复杂严峻，美国降息周期开启，大国博弈和地缘政治持续干扰，注意美国大选后的变化和贸易关税政策；国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步激发。9月底政治局会议强调“努力完成全年经济社会发展目标任务”，加大财政货币政策逆周期调节力度，有效落实存量政策，加力推出增量政策。货币政策坚持支持性立场，配合政府债发行，保持流动性合理充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境；加大结构性货币政策工具的使用力度，持续推进货币政策新框架的改革，支持扩内需和促消费，维护房地产和资本市场稳定。财政政策加快落实专项债和特别国债的实物工作量，支持“两新”和“两重”领域，将出台大规模化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。新质生产力和高质量发展继续推进，经济发展的积极因素在累积，预计全年经济增长目标有望顺利完成。

详见《[蹄疾步稳——2024年四季度宏观经济展望](#)》。

行业环境

（一）煤炭行业

预计 2025 年煤炭供应增长空间有限，需求仍具韧性，供需适度平衡，煤价在相对高位水平震荡运行

2024 年政策层面力求兼顾安全生产和稳产保供的平衡，主产地安监形势对煤炭产能利用率形成扰动，原煤产量先抑后扬，四季度累计增速由负转正，煤炭进口量仍保持较快增长。随着新核准煤矿项目减少，同时煤炭产能逐步向中西部地区集中导致供需区域错配拉大，中短期内供给弹性仍然不足，预计 2025 年煤炭行业产能净增量规模有限，进口高增长难以延续。虽然受到水电、新能源增长的替代效应影响，但 2024 年火电产量仍保持增长，钢铁、建材等非电耗煤需求不及预期，但化工用煤保持增长。煤炭仍锚定国内能源基本盘，预计 2025 年煤炭消费维持小幅增长，清洁能源发展势头迅猛，但对于煤电的替代难以一蹴而就。2025 年煤炭供需保持适度平衡，煤价仍将处于相对高位水平；2025 年长协比例及履约要求边际放松，但整体框架变化不大，长协价格预计维持稳定。受益于信用债市场利率下降，2024 年煤企债券融资意愿回升，近 5 年年度净融资首次转正。2024 年以来样本企业盈利及净现金流小幅回落，但整体水平仍较为可观；资产负债率水平缓慢下行，随着融资环境改善，流动性指标表现平稳。预计 2025 年行业盈利及净现金流仍维持较高水平，整体信用水平稳中求进。

详见《[信用展望2025|煤炭行业：业绩确定性加持，信用稳中求进](#)》。

（二）电力行业

2023年全国装机规模及发电量平稳增长，“双碳”目标背景下，装机结构延续清洁化趋势，非化石能源发电装机首次超过火电装机规模，但受制于资源和技术制约以及运行的稳定性，目前火电仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源

从电源投资规模及结构来看，我国电力投资快速增长，重心逐步向新能源和调节型电源转移。2023 年电源工程完成投资同比增长30.1%，保持较高增速，其中非化石能源发电投资同比增长31.5%，占电源投资的比重达到89.2%。2023年我国非化石能源发电装机首次超过火电装机规模，电力生产行业绿色低碳转型趋势持续推进。分装机类型来看，截至2024年10月末，国内火电装机14.26亿kw，同比增长3.8%。占全国全口径发电装机容量比重为45%，在电力结构中占据主导地位。为保障国家能源安全，近年火电项目核准开工全面提速，2024年1-10月国内火电电源基本建设投资完成额1,008亿元，同比增长28.20%，预计短期将有一定规模煤电机组集中投产。火电仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源。

近年我国电力市场化改革深化推进，2023年出台煤电容量电价政策，按比例回收煤电机组固定成本，伴随煤炭价格中枢理性回归，火电企业综合电价以及盈利能力有望企稳

近年来我国电力体制改革不断深化，新型电力系统建设持续推进。根据2023年6月2日国家能源局发布的《新型电力系统发展蓝皮书》以及7月11日中央深改委会议审议通过的《关于深化电力体制改革加

快构建新型电力系统的指导意见》，新型电力系统主要着眼于解决在高比例新能源供给消纳体系发展趋势下，满足电力保供与系统稳定运行，增加系统调节与支撑能力，以保障国家能源安全。电力市场是新型电力系统建设的重要支撑，随着燃煤发电量及工商业用户全面进入电力市场，以及国家稳妥推进新能源参与电力市场交易的相关政策推动，近年来电力市场交易规模及占比增速较快。

电价机制方面，随着新型电力系统建设推进，新能源装机占比提升，火电继续发挥“压舱石”作用，而单一电量电价机制难以充分体现煤电的支撑调节价值，容量电价政策应运而生。2023年11月10日国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》（发改价格〔2023〕1501号），自2024年1月1日起实施煤电容量电价机制，将煤电单一制电价调整为“容量电价+电量电价”的两部制电价，容量电价主要回收机组固定成本，电量电价主要回收变动成本。容量电价机制的施行，将部分保障煤电机组固定成本的收回、稳定煤电行业预期，在发挥煤电支撑调节价值的同时激励市场主体自主优化扩建技术方案。2023年以来煤炭价格中枢回落，同时容量电价重塑煤电盈利模式，火电企业成本和盈利趋于稳定可控。

三、 经营与竞争

目前公司以煤炭开采和销售为核心业务，收购窑煤集团后煤炭资源储量大幅扩充，在产产能进一步提高，2023年公司实现营业收入112.59亿元，已较2021年实现翻倍，化工和建筑业务收入占比较小。毛利润方面，煤炭业务亦贡献比重较大，因煤炭行业周期性影响，公司销售毛利率整体存在一定波动；电力和化工盈利贡献比重较小。2024年前三季度，公司实现营业收入78.01亿元，同比下降 9.35%，归母净利润 10.32 亿元，同比下降 33.85%，主要因煤炭销售均价小幅下降，直接影响了收入，进而导致利润减少，拖累了整体利润表现。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-9 月			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
煤炭	58.61	75.13%	41.16%	86.42	76.75%	42.66%
电力	10.91	13.98%	3.63%	14.77	13.12%	17.51%
化工	2.97	3.81%	7.93%	4.57	4.06%	9.34%
建安施工	4.23	5.43%	13.59%	3.31	2.94%	-0.66%
机械产品及其他	1.29	1.66%	11.06%	3.52	3.13%	15.76%
合计	78.01	100.00%	32.65%	112.59	100.00%	35.89%

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
煤炭	96.08	78.36%	55.60%	37.08	76.60%	46.22%
电力	14.86	12.12%	14.30%	11.33	23.40%	-20.94%
化工	3.52	2.87%	12.22%	0.00	-	-
建安施工	2.45	2.00%	19.83%	0.00	-	-

机械产品及其他	5.70	4.65%	19.18%	0.00	-	-
合计	122.61	100.00%	46.94%	48.41	100.00%	30.51%

资料来源：公司 2021-2023 年度报告及公司提供，中证鹏元整理

（一）煤炭板块：合并窑煤集团后，公司业务规模扩大，产销量全面上升，区域竞争力持续增强，在建煤矿获得产能核增且煤质较优，煤炭主业仍有上升潜力；但受煤炭行业周期性波动的影响，业务收入和利润规模有所波动

煤炭板块为公司核心业务，公司下辖靖煤和窑煤两个矿区，生产经营地分布甘肃省白银平川、景泰，兰州红古、武威天祝和酒泉肃北等地，区域市场占有率较高，2023年公司原煤产量占甘肃省原煤产量的32.9%，是甘肃省煤炭供应和能源保障体系中重要的组成部分。公司拥有相对稳定的客户群和较强的主导定价能力，区域公路、铁路运输条件便利。

公司完成对窑煤集团100%股权的收购后新增金河煤矿、三矿、海石湾煤矿等三个生产煤矿、以及窑街煤电天祝煤业有限责任公司（以下简称“天祝煤业公司”）在产产能；其全资子公司窑街煤电集团酒泉天宝煤业有限公司（以下简称“天宝煤业”）下属红沙梁露天矿与井工矿项目均处于建设期。截至2024年11月末，公司控制的各类煤矿共计11个，拥有8个生产矿井，核定年产能1,624万吨；3个在建矿，在建年产能690万吨。公司合计煤炭保有储量117,388.53万吨，可采储量70,766.60万吨。

公司煤炭产品主要为配焦煤和动力煤两个品种，下属魏家地煤矿以及窑煤集团下属金河煤矿、海石湾煤矿部分产品为环保型特低灰、特低硫、高热值优质配焦煤，其余矿井以动力煤为主，煤种以不粘煤为主，伴有少量的弱粘煤和长焰煤，属优质环保动力煤。景泰煤业煤炭资源以焦煤为主，煤种稀缺，煤质优良。

表3 截至 2024 年 11 月末公司煤炭资源情况（单位：万吨）

矿区名称	所在位置	持股比例	煤种	保有储量	剩余可采储量	矿井状态
王家山煤矿	白银市平川区王家山镇	100%	不粘煤	21,502.31	13,572.86	在产
红会第一煤矿	白银市平川区共和镇	100%	不粘煤	4,080.95	2,486.74	
魏家地煤矿	白银市平川区宝积镇	100%	不粘煤	23,596.33	13,497.96	
大水头煤矿	白银市平川区宝积镇	100%	不粘煤	7,047.51	4,145.50	
金河煤矿	兰州市红古区	100%	不粘煤	7,135.87	4,433.40	
三矿	兰州市红古区	100%	不粘煤	3,901.01	1,979.75	
海石湾煤矿	兰州市红古区	100%	弱粘煤	10,734.05	6,641.60	在建
天祝煤业	甘肃武威市天祝藏族自治县	100%	气煤	2,509.86	1,221.00	
景泰煤业白岩子	白银市景泰县寺滩乡	60%	气煤、1/3焦煤	9,075.80	5,082.98	
天宝煤业（井工）	酒泉市肃北县	100%	褐煤	19,566.90	13,029.00	
天宝煤业（露天矿）	酒泉市肃北县	100%	褐煤	8,237.94	4,675.81	
合计		-	-	117,388.53	70,766.60	-

资料来源：公司提供

截至2024年9月末，公司主要在建项目为白岩子矿井及选煤厂、红沙梁矿井及选煤厂项目和红沙梁露天矿项目。红沙梁矿井及选煤厂项目和红沙梁露天矿项目产能均核增至300万吨/年，且地面工程、选煤厂和井巷工程按计划推进建设。

景泰白岩子矿煤炭资源量 9,075.8 万吨，其中1/3 焦煤资源量为 4,339.5 万吨，矿井产能90万吨/年，该矿所产焦煤煤种稀缺，煤质优良，截至2024年9月末，白岩子矿已进入联合试运转阶段，预计2025年3月投产，景泰白岩子矿系甘肃省调整能源结构战略布局的重大项目和市列重点项目，建成后有助于缓解甘肃省焦煤供应紧张局面。

表4 截至 2024 年 9 月末公司主要在建矿井情况（单位：亿元）

项目	预算总投资	累计投入	计划完工时间
白岩子矿井及选煤厂	24.80	19.65	2025 年 3 月
红沙梁矿井及选煤厂项目	30.93	20.06	2025 年底
红沙梁露天矿项目	18.81	13.34	2024 年底

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司新增煤矿产能利用率表现均较好，原有煤矿中王家山煤矿和红会一矿产能利用率水平相对较低，主要系受冲击地压及资源赋存条件变化影响。截至2024年11月末，公司正常生产的煤矿共8个，在建的天宝煤业露天矿及天宝煤业井工矿产能均核增至300万吨/年（合计设计产能600万吨），景泰煤业白岩子矿产能90万吨/年。2023年及2024年1-11月，公司煤炭总产量分别为1,967.68万吨（含天宝煤业试运行阶段产煤）及1,759.69万吨（含白岩子矿试运转阶段产煤），产能利用率处于较高水平。

表5 公司下属煤矿产能产量情况（单位：万吨/年、万吨）

矿区名称		2024 年 1-11 月		2023 年		2022 年		2021 年	
		产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
靖煤矿区	魏家地煤矿	300	302.60	300	320.00	300	300	300	306.39
	王家山煤矿	330	234.06	330	210.00	330	206	330	201.16
	大水头煤矿	220	221.08	220	240.00	220	225	220	225.18
	红会一矿	204	144.50	204	146.71	204	155	204	145.26
	景泰煤业白岩子矿（试运转）	90	15.00	-	-	-	-	-	-
窑煤矿区	金河煤矿	120	122.86	120	132.00	120	131.61	-	-
	三矿	180	163.56	180	172.20	180	180.19	-	-
	海石湾煤矿	180	184.83	180	197.88	180	197.62	-	-
	天祝煤业	90	90.94	90	98.79	90	98.60	-	-
	天宝煤业	600	280.26	600	450.10	-	-	-	-
合计		2,314	1,759.69	2,224	1,967.68	1,624	1,494.02	1,054	877.99

资料来源：公司提供

公司生产的原煤直接用于销售，主要产品之一为“晶虹”煤，属于不粘结、弱粘结煤种，是比较环保优质的动力煤，其余主要为配焦煤。2023年公司的原煤销量为1,926.73万吨，产销率为97.92%；2024年1-11月，公司产销率仍较高。近年来公司的煤炭销售状况均表现较好，但受煤炭价格回落影响，2023

年公司煤炭业务板块收入及毛利率均小幅下行。

表6 公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

	项目	金额
2024 年 1-11 月	产量	1,759.69
	销量	1,556.99
	产销率	88.48%
	期末库存	354.28
2023 年	产量	1,967.68
	销量	1,926.73
	产销率	97.92%
	期末库存	218.53
	平均售价	483.83
2022 年	产量	1,494.02
	销量	1,415.41
	产销率	94.74%
	期末库存	94.60
	平均售价	695.74
2021 年	产量	877.99
	销量	941.65
	产销率	107.25%
	期末库存	9.46
	平均售价	494.36

注：销量包含内销部分；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原煤销售以省内为主，主要的销售对象为下游的火电厂、建材企业、冶金厂、供热公司和贸易公司等，公司已与部分客户建立了长期稳定的合作关系。从下游客户集中度来看，2023年公司前五大客户销售占比为23.61%，销售集中度不高。

运输方面，区域公路、铁路运输条件便利，公司煤炭以铁路运输为主，现公司下辖靖煤矿区及窑煤矿区全部在产矿井均配备有铁路专用线，总体来看运输条件较好。

表7 公司在产矿井及部分在建矿井均配备铁路专用线

	矿区名称	所在位置	是否在产煤矿	是否配备专用线
靖煤矿区	王家山煤矿	白银市平川区王家山镇	在产	是
	红会第一煤矿	白银市平川区共和镇	在产	是
	魏家地煤矿	白银市平川区宝积镇	在产	是
	大水头煤矿	白银市平川区宝积镇	在产	是
	景泰煤业白岩子矿	白银市景泰县寺滩乡	在建	否
窑煤矿区	金河煤矿	兰州市红古区	在产	是
	三矿	兰州市红古区	在产	是

海石湾煤矿	兰州市红古区	在产	是
天祝煤业	甘肃武威市天祝藏族自治县	在产	是
天宝煤业	酒泉市肃北县	在建	论证调研中

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原煤生产的主要成本包括人工工资、材料设备、电力以及计提的安全生产费用和折旧。2023年公司原煤单位制造成本335.46元/吨，同比下降16.25%，主要系天宝煤业全年煤炭产量450万吨，开采成本较低，同时公司智能化改造逐步生效，带动公司吨煤成本整体下降。公司日常经营中主要的采购物资为采掘设备、支护设备以及钢板、木料等耗用材料、井巷工程劳务等。2023年公司采购集中度不高。

（二）电力板块：在建装机规模超过200万千瓦，接近当前装机规模的三倍，其中兰州新区火电机组预计于2025年10月投运，庆阳煤电项目两台机组预计2027年投运，随着在建火电机组逐步投运，公司煤电规模将大幅增长，煤电联营模式可增强公司业务的抗风险能力

公司电力板块主要由子公司白银热电、固废热电等公司负责运营。公司目前已建成投运2台350MW机组，是集发电、供热、工业供汽为一体热电联产项目。其中一、二号机组分别于2015年10月、12月正式投产发电，同年11月1日实现向白银市城区供热。2023年白银热电装机容量未发生变化。

2023年白银热电全年发电量为34.15亿度，其中外销电量为31.74亿度。2023年白银热电电力含税上网电价为0.3905元/度，较2022年水平小幅上涨。此外，2023年固废热电公司完成发电量6.79亿度，同比有所上升。公司发电业务2023年实现收入14.77亿元，同比变化不大。同时电力业务毛利率为17.51%，较上年小幅上升，主要系煤炭售价降低，燃煤成本下降。

表8 白银热电电力业务运行情况（万度、小时、元/度）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
装机容量	2×350MW	2×350MW	2×350MW
具体机组运营情况	正常运营	正常运营	正常运营
发电量	341,524	353,993	357,298.02
全年发电小时数	4,878.90	5,057.05	5,104.3
其中：自用	24,106	25,495	25,434.73
外销	317,418	328,498	332,096.29
含税上网电价	0.3905	0.3890	0.3097

资料来源：公司提供

为优化煤电主业布局，2023年8月公司公告投资建设兰州新区热电联产项目。该项目位于兰州新区高家庄，是保障兰州新区核心区和产业区供热的必要基础设施之一。项目新建2×350MW超临界空冷燃煤发电供热机组及相关配套设施等，设计年发电量33.02亿度，供热量1,362.41万吉焦，预计2025年内建成投运。项目投产后，年消耗燃料约205.51万吨。该项目工程动态投资（含热网）41.86亿元，由全资子公司窑煤集团作为项目的投资主体和实施主体，拟以自有资金出资8.20亿元为注册资本金，剩余部分将通过银行及其他金融机构借款等方式解决。

2024年5月，公司公告建设甘肃能化庆阳2x660MW煤电项目，该项目由靖煤能源出资新设全资子公司甘肃能化庆阳煤电公司作为项目实施主体，规划新建2台660MW超超临界空冷燃煤发电机组，设计年发电量70亿度，项目建成后可保证庆阳市的电力负荷供应，并接入甘肃陇东电网。项目计划总投资59.76亿元，截至2024年9月末，已完成节能评估报告、地震安全性评价等前期工作。该项目两台机组预计2027年投运。

表9 截至 2024 年 9 月末公司电力板块在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	预计建成日期	后续资金安排
兰州新区热电联产项目	41.86	12.77	2025 年	银行长期借款
庆阳 2×660MW 煤电项目	59.76	0.90	2027 年	企业自有资金及银行借款

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

煤电联营模式使公司在煤炭销售和电力供应上相互协同，降低了成本，提高了整体效益，增强了抵御市场风险的能力。但项目投资规模较大，存在较大的资金支出压力，项目建设周期较长，且热电项目盈利水平对煤炭市场价格波动较为敏感，需关注未来项目的收益情况。

（三）化工板块：清洁高效气化气综合利用项目一期进入联动开车阶段，投产在即，主要产成品合成氨、尿素、甲醇、尿素硝铵溶液等具有成熟的市场销售网络和稳定的客户，未来业务增量空间可观，但后续仍存在一定的产品价格波动风险

公司化工业务由刘化化工运营，2022年刘化化工吸收合并了农升化工。农升化工主营业务范围为浓硝酸、稀硝酸、复合肥的生产销售，年生产能力稀硝酸25万吨、浓硝酸15万吨、复合肥25万吨。2023年刘化化工完成复合肥产量11.40万吨，销量11.38万吨；浓硝酸产量4.85万吨，销量5.07万吨，实现化工业务收入4.57亿元，业务毛利率为9.34%。

公司化工板块主要在建项目为清洁高效气化气综合利用项目，分一、二期建设，一期系“能化转债”募投项目，总投资35.37亿元，根据公司发布的公告，截至2024年12月23日，该项目已投资33.57亿元，项目一期工程年产30万吨合成氨、35万吨尿素、10万吨甲醇安装及公用工程建设已经全部完成，进入联动开车阶段；二期工程已投资10.04亿元，已完成设计、气化 EPC 总承包、变换及氨合成专利设备等招标并签订合同，目前正在进行装置施工，预计2025年9月投产。该项目在原料煤方面优先使用王家山矿精洗煤。根据《可行性分析报告》，以2020-2023 年燃料煤、原料煤及产品价格测算，气化气项目一、二期建成投产后，年均销售收入预计为32.16亿元，年均税后利润预计为7.28亿元，增量空间较为可观。

表10 截至 2024 年 12 月 23 日公司化工板块主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	形成装置规模	计划总投资	已投资	资金来源
清洁高效气化气综合利用（搬迁改造）项目一期	年产 30 万吨合成氨、35 万吨尿素、10 万吨甲醇、6 万吨三聚氰胺、5 万吨尿素硝铵溶液等	35.37	33.57	可转债募集资金
清洁高效气化气综合利用项目二期	合成氨 30 万吨/年、尿素 35 万吨/年	18.87	10.04	银行长期借款、一期项目投产后的收益

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

但需关注的是，虽然上述项目的主要产成品合成氨、尿素、甲醇、尿素硝铵溶液等具有成熟的市场销售网络和稳定的客户，考虑到甘肃省内尿素需求量存在一定缺口，且当地尿素生产企业较少，项目产品符合当地消纳容量，市场前景良好，但尿素等化工产品的市场价格波动较大，后续仍存在产品价格波动风险。

其他业务：公司建筑业务主要由甘肃煤炭第一工程有限责任公司（以下简称“煤一公司”）、甘肃华能工程建设有限公司（以下简称“华能公司”）负责。煤一公司主营业务为建筑智能化工程施工、建设工程施工、房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包、建设工程设计等；华能公司主营业务为建筑智能化工程施工，特种设备安装改造修理，输电、供电、受电电力设施的安装、维修和试验等。2023年公司合计实现收入3.31亿元，规模不大且业务处于亏损中。

四、 财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告及未经审计2024年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

受益于发行新股募集重大资产重组配套资金及经营利润的累积，公司资本实力显著增强；资产主要以生产经营性的矿井、采矿权和在建工程为主，且货币资金充裕，资产质量整体尚可

近年来公司发行新股规模较大，2024年9月末所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，同时利润累积亦较为可观，未分配利润占比达34%；同时，2022年重组以来，公司负债规模小幅增加，但整体较为平稳。综合影响下，公司产权比率小幅下行，所有者权益对负债的保障程度尚可。

图 1 公司资本结构

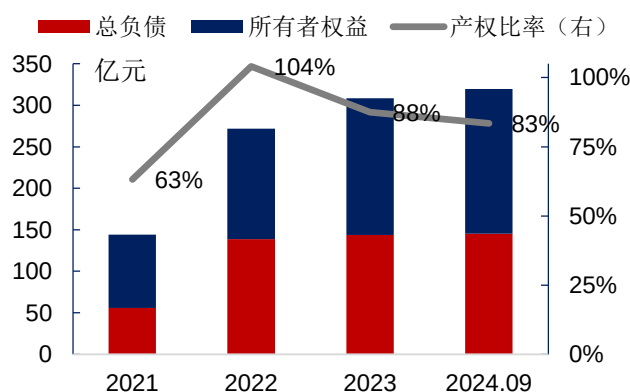
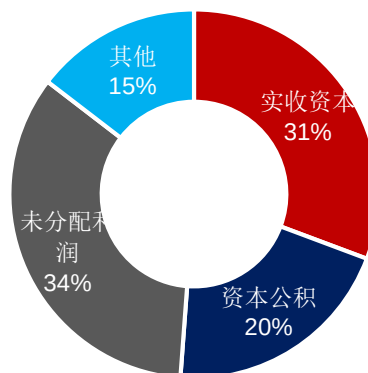


图 2 2024 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

煤炭行业属于重资产行业，固定资产、在建工程系公司资产的主要组成部分，目前公司主要在建项

目包括能化转债募投项目清洁高效气化气综合利用（搬迁改造）一期项目、部分洗煤厂建设及煤矿技改项目、电力和化工板块重大在建项目，因上述项目的推进而在建工程规模逐年大幅增加。公司持有的煤矿采矿权、探矿权以及各项目用地在无形资产中核算。

公司货币资金较充裕，2024年9月末，公司现金类资产达67.78亿元²。应收账款主要为应收货款，整体规模不大，账龄整体较短。存货主要是煤炭等库存商品和部分原材料。公司资产受限比重不高，2024年9月末，公司16.82亿元无形资产因借款抵押受限，0.08亿元的货币资金因票据、履约保证等而使用受限。

综合来看，公司资产以煤矿资产及探采矿权、应收款项及资金为主，符合煤炭行业特点，资产质量尚可。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年9月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.52	17.99%	82.08	26.62%	75.68	27.84%	46.36	32.17%
交易性金融资产	8.60	2.69%	0.20	0.07%	12.91	4.75%	18.16	12.60%
应收账款	9.00	2.81%	9.92	3.22%	7.43	2.73%	2.92	2.03%
流动资产合计	104.36	32.64%	115.01	37.30%	110.94	40.82%	78.79	54.67%
固定资产	81.71	25.55%	84.16	27.30%	80.77	29.72%	31.77	22.04%
在建工程	65.59	20.51%	43.97	14.26%	17.59	6.47%	7.52	5.22%
无形资产	50.51	15.79%	51.21	16.61%	52.42	19.29%	20.18	14.00%
非流动资产合计	215.40	67.36%	193.32	62.70%	160.86	59.18%	65.34	45.33%
资产总计	319.77	100.00%	308.33	100.00%	271.80	100.00%	144.12	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受煤炭价格周期性波动影响，公司煤炭业务盈利虽存在一定波动，但整体处于较好水平，公司在建煤矿获得产能核增且煤质较优，主业仍有上升潜力，此外随着电力、煤化工板块在建项目产能逐步释放，收入规模有望持续增长，且公司产业链条不断延伸，煤-电-化一体化经营有助于增强公司抵御价格波动及盈利波动风险的能力

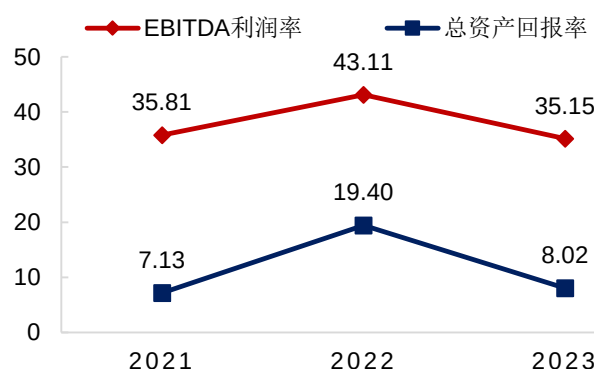
公司以煤炭开采和销售为核心业务，因煤炭行业周期属性影响，公司盈利能力对煤价波动敏感程度较高，2022年因煤价景气上行，公司各项盈利能力指标显著上扬，2023年以来在煤价高位回落的背景下，公司营业收入及毛利率均小幅下行，随利润水平下降，叠加资产规模上升，EBITDA利润率及总资产回报率也出现明显下降。

从盈利趋势来看，一方面未来随着煤炭价格的波动，公司的盈利仍面临一定的波动性，未来如煤炭

² 包括货币资金、交易性金融资产、应收票据及应收款项融资。

价格继续回落，仍需关注公司盈利水平的变化。但与此同时，公司在建煤矿获得产能核增且煤质较优，景泰白岩子矿已进入联合试运转阶段，主业仍有较大上升潜力，兰州新区热电联产项目及庆阳热电项目持续投入，煤电联营布局持续优化，煤化工板块高效清洁气化气项目一期已进入联动开车阶段，该项目能够充分利用公司煤炭资源，有利于进一步延伸公司产业链，未来随着上述项目的产能释放，公司盈利增长空间仍较为可观，且煤-电-化一体化经营有助于增强公司抵御价格波动及盈利波动风险的能力。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

煤炭为重资产行业，由于收购窑煤集团及重大项目建设所需，近年来公司债务规模有所增长；虽然煤炭价格高位回落，但行业整体仍处在相对景气周期，公司经营获利虽有下降，但对债务利息的保障程度较高，资产负债率在行业内位于较低水平，债务压力较轻

从品种来看，公司债务主要由银行借款和应付债券（能化转债）构成。收购窑煤集团后，公司杠杆水平略有上升，同时2023年以来，因对电力及化工板块重大项目的持续投入，公司整体债务规模进一步扩大。从期限结构来看，公司债务以长期为主，与重资产的行业特质相匹配。

经营性债务方面，2024年9月末，公司应付账款为应付设备采购款等。同时因土地复垦费用和对外提供担保，公司计提形成的预计负债规模也较大。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年9月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.36	0.25%	4.07	2.83%	21.47	15.49%	0.00	0.00%
应付账款	30.40	20.90%	38.12	26.49%	30.92	22.31%	9.25	16.56%
应付职工薪酬	10.37	7.13%	11.70	8.13%	11.86	8.56%	7.30	13.06%
一年内到期的非流动负债	6.05	4.16%	5.66	3.93%	1.78	1.29%	0.42	0.75%
流动负债合计	57.40	39.47%	71.17	49.46%	81.41	58.75%	25.12	44.99%

长期借款	46.55	32.00%	31.18	21.67%	15.26	11.01%	0.00	0.00%
应付债券	18.67	12.84%	18.05	12.54%	17.43	12.58%	20.94	37.50%
预计负债	9.55	6.57%	9.81	6.81%	9.64	6.95%	5.77	10.33%
非流动负债合计	88.04	60.53%	72.73	50.54%	57.15	41.25%	30.72	55.01%
负债合计	145.43	100.00%	143.89	100.00%	138.56	100.00%	55.84	100.00%
总债务	72.15	49.61%	59.06	41.04%	55.73	40.22%	21.29	38.12%
其中：短期债务	6.90	9.57%	9.75	16.51%	22.88	41.05%	0.08	0.38%
长期债务	65.25	90.43%	49.31	83.49%	32.85	58.95%	21.21	99.62%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

虽然煤炭价格高位回落，但行业整体仍处在景气周期，公司经营获利虽小幅下降，但对债务利息的保障程度较高。从现金流角度来看，考虑到折旧、摊销等对公司影响较大，选用FFO/净债务作为考察指标，2023年受煤炭价格回调影响，公司毛利润有所下滑，FFO/净债务指标有所弱化。从资产负债率来看，2024年9月末，公司资产负债率为45.48%，国家统计局公布的工业企业主要经济效益指标（月度）数据显示，2024年9月末，煤炭开采和洗选业平均资产负债率为59.78%，公司资产负债率水平显著低于行业平均水平，整体来看，公司杠杆状况指标表现较好，净债务持续为负，偿债压力较轻。

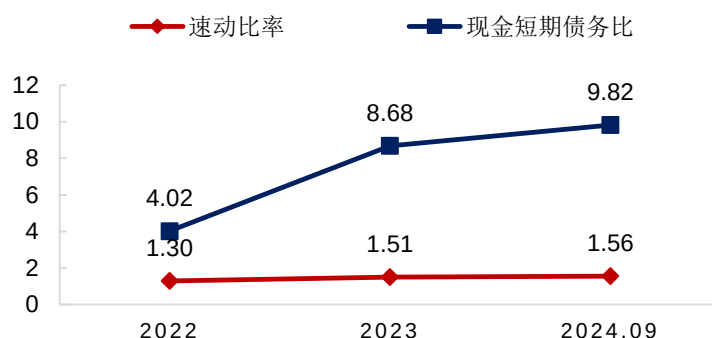
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 9 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营活动现金流净额（亿元）	8.17	18.50	50.65	23.92
FFO（亿元）	--	18.47	28.34	7.76
资产负债率	45.48%	46.67%	50.98%	38.74%
净债务/EBITDA	--	-0.58	-0.64	-2.88
EBITDA 利息保障倍数	--	13.07	16.38	12.26
总债务/总资本	29.27%	26.42%	29.49%	19.43%
FFO/净债务	--	-79.92%	-83.45%	-15.56%
经营活动现金流净额/净债务	132.31%	-80.02%	-149.16%	-47.92%
自由现金流/净债务	-309.69%	50.62%	-69.52%	-34.25%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性比率来看，随着公司现金储备逐年增长，流动性指标表现向好。备用流动性方面，公司作为上市公司融资渠道较为畅通，截至2024年9月末，公司仍有24.11亿元尚可使用的银行授信额度，此外公司非受限资产规模较大，必要时也可为公司提供一定的流动性补充。

图 4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

五、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司煤炭业务面临一定的安全生产风险，但2024年以来安全管控严格、管理措施到位，未发生安全事故，此外公司重组以来时间较短，整合资产规模较大，重建的治理体系和业务管理模式的运行效果及其对公司经营绩效的影响仍有待继续观察

社会因素

安全生产方面，由于公司所属矿区地质构造复杂，煤层瓦斯含量高，个别矿井属于煤与瓦斯突出矿井，矿井可采煤层具有煤尘爆炸性。2023年公司百万吨死亡率为0.25，同比略有上升，高于全国平均水平；但2024年以来公司持续加强安全管理制度的建设，不断健全安全生产管理体系，从隐患排查整改、安全培训教育、应急管理方面采取了有效的管理措施，同时在智能化建设方面构建管控平台和多种信息化系统，实现生产管理环节的高效智能化运行，建成多个监测监控系统，借助信息化、智能化手段强化安全管理措施，截至12月25日，公司未发生安全事故。

表14 公司安全投入情况（单位：万元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
安全费用投入	76,808.09	61,268.86	48,634.97
百万吨死亡率	0.25	0.20	0.342

资料来源：公司提供

公司治理

2023 年公司结合重组后资产规模、产业布局、人员结构和原有管理模式等实际情况，组建了新的董事会、监事会、经理和其他高管层，完成了内设组织架构的调整设置和人员选聘。组织架构方面，公司按照控股型上市公司和“小总部、大产业”模式，分步调整理顺管理体制，为满足公司重大资产重组

后业务管理实际需要，进一步优化企业组织和业务架构，设立全资子公司靖煤能源，同时授权靖煤能源对公司所属靖远矿区各类生产经营要素实施集中管理和集约利用。考虑到公司重组以来时间较短，整合资产规模较大，重建的治理体系和业务管理模式的运行效果及其对公司经营绩效的影响仍有待继续观察。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年12月20日），公司本部已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年12月23日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

公司子公司窑煤集团对二十一冶公司贷款提供担保，截至2024年9月末担保余额为2.00亿元，具体情况为：2017年窑煤集团为二十一冶公司向兰州银行股份有限公司城建支行贷款2.73亿元提供连带责任担保，2020年6月该笔贷款到期，二十一冶公司无力偿还，截至2023年12月31日，窑煤集团为该笔贷款担保计提预计负债2.44亿元；2018年，窑煤集团为二十一冶公司向中国农业银行股份有限公司白银区支行贷款1.37亿元提供连带责任担保。2019年12月31日甘肃省高级人民法院形成终审判决（（2019）甘民终780号），判决窑煤集团在1.85亿元范围内承担连带还款责任。截至2023年12月31日，二十一冶公司无力偿还，窑煤集团为该项贷款担保计提预计负债2,374.47万元；2023年11月28日，甘肃省白银市中级人民法院出具执行裁定书（（2023）甘04执恢41号之三），判决将被执行被执行人二十一冶公司名下位于白银市白银区东山路336号（15-1）2幢30套房产所有权转移归买受人窑煤集团所有，房产所有权自裁定送达买受人窑煤集团时起转移，截至2024年9月末，上述房产已办理过户手续，对二十一冶公司的担保余额下降至2.00亿元。

此外，公司仍存在以下未决诉讼事项：

（1）子公司晶虹能源与宁夏供应链集团有限公司（以下简称“供应链集团”）买卖合同纠纷：晶虹能源与靖远县成海煤业有限公司（以下简称“成海煤业”）和供应链集团之间存在煤炭贸易业务，由晶虹能源自供应链集团采购煤炭后销售给成海煤业，货物直接发运至成海煤业指定货场，晶虹能源属于代理人身份，因业务款项结算纠纷，供应链集团将晶虹能源、成海煤业和其他相关方作为被告，向银川市中级人民法院提起诉讼，2023年11月28日开庭后因各方均未提供账务及发货记录等支撑证据资料，法院延期审理。此后该案因证据不足从诉讼转入调解程序，依据（2023）宁01民初500号民事调解书，成海煤业和其他相关方先行清偿供应链集团1.55亿元³，不足部分由晶虹能源承担偿还责任，目前清偿仍在

³ 该案件涉案总金额 1.87 亿元，其中本金 1.47 亿元，违约金 0.40 亿元。

进行中。

（2）子公司窑煤集团甘肃精益矿山工程有限责任公司（被告，现“甘肃科贝德煤与煤层气开发技术有限公司，以下简称：科贝德公司”）与甘肃精正矿业工程有限公司（以下简称“精正矿业”）（原告）劳务合同纠纷案：精正矿业分包承接宁夏庆华煤化集团有限公司工程，因工程款项未按时结算，其以科贝德公司为被告向法院提起诉讼，要求科贝德公司退回履约保证金并支付材料及工程款，2024年9月13日，科贝德公司与精正矿业达成和解，科贝德公司在2024年9月11日前向精正矿业支付款项20万元，在2024年11月30日前向申请执行人支付150万元，自2025年1月起每月月底前支付20万元直至付清。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

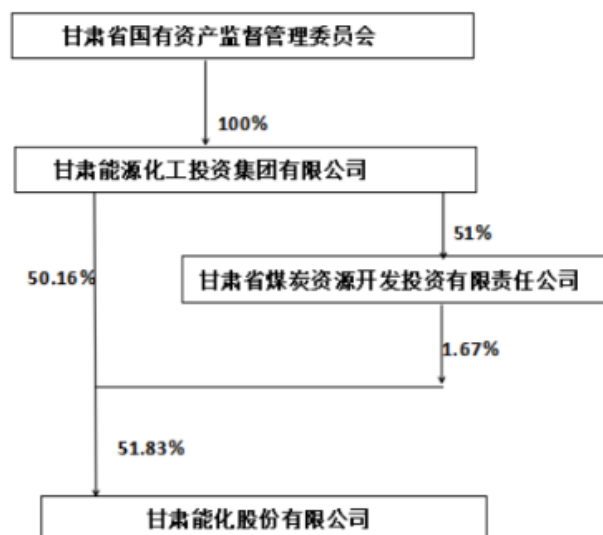
本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 9 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	57.52	82.08	75.68	46.36
流动资产合计	104.36	115.01	110.94	78.79
固定资产	81.71	84.16	80.77	31.77
在建工程	65.59	43.97	17.59	7.52
无形资产	50.51	51.21	52.42	20.18
非流动资产合计	215.40	193.32	160.86	65.34
资产总计	319.77	308.33	271.80	144.12
短期借款	0.36	4.07	21.47	0.00
应付账款	30.40	38.12	30.92	9.25
一年内到期的非流动负债	6.05	5.66	1.78	0.42
流动负债合计	57.40	71.17	81.41	25.12
长期借款	46.55	31.18	15.26	0.00
应付债券	18.67	18.05	17.43	20.94
长期应付款	7.02	6.62	8.06	3.04
非流动负债合计	88.04	72.73	57.15	30.72
负债合计	145.43	143.89	138.56	55.84
所有者权益	174.33	164.44	133.24	88.28
营业收入	78.01	112.59	122.61	48.41
净利润	10.33	17.43	31.95	7.25
经营活动产生的现金流量净额	8.17	18.50	50.65	23.92
投资活动产生的现金流量净额	-37.37	-26.29	-25.36	-24.57
筹资活动产生的现金流量净额	4.71	14.54	-12.77	-6.07
财务指标	2024 年 9 月	2023 年	2022 年	2021 年
EBITDA（亿元）	--	39.57	52.86	17.34
FFO（亿元）	--	18.47	28.34	7.76
净债务（亿元）	6.17	-23.12	-33.96	-49.91
销售毛利率	32.65%	35.89%	46.94%	30.51%
EBITDA 利润率	--	35.15%	43.11%	35.81%
总资产回报率	--	8.02%	19.40%	7.13%
资产负债率	45.48%	46.67%	50.98%	38.74%
净债务/EBITDA	--	-0.58	-0.64	-2.88
EBITDA 利息保障倍数	--	13.07	16.38	12.26
总债务/总资本	29.27%	26.42%	29.49%	19.43%
FFO/净债务	--	-79.92%	-83.45%	-15.56%
经营活动现金流净额/净债务	132.31%	-80.02%	-149.16%	-47.92%
速动比率	1.56	1.51	1.30	3.08
现金短期债务比	9.82	8.68	4.02	895.30

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

债务人主体信用等级符号及定义

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，违约风险较高。
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，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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号