



中诚信国际  
CCXI

# 山西焦煤集团有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技 创新公司债券（第二期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20240972D-01

---

## 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，中诚信国际及其评估人员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，未受发行人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。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、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，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注评级对象的政策环境、行业风险、经营策略、财务状况等因素的重大变化，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并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。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后 3 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 7 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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2024 年 4 月 12 日

发行人

山西焦煤集团有限责任公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券发行规模为不超过 20 亿元（含 20 亿元），债券期限为 10 年，本期债券按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务，募集资金全部用于偿还有息债务。

评级观点

中诚信国际肯定了山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”或“公司”）焦煤资源丰富、煤种齐全、在山西省属国企中地位较高，可以获得较大力度的政府支持、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格波动、公司财务杠杆水平较高且短期债务占比较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 正面

- 公司焦煤资源丰富，焦煤产量居全国第一，规模优势突出
- 公司煤种齐全、品质优良，主产的焦煤、肥煤和瘦煤为国家保护性开发稀缺煤种
- 公司在山西省属国企中地位较高，可以获得较大力度的政府支持，2022年取得较大规模矿井资产划入
- 与金融机构合作关系良好，融资渠道畅通，可用授信余额充足

## 关注

- 煤炭价格波动对公司盈利稳定性的影响
- 公司财务杠杆水平较高，且短期债务占比较大

项目负责人：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：凌 丽 lling@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

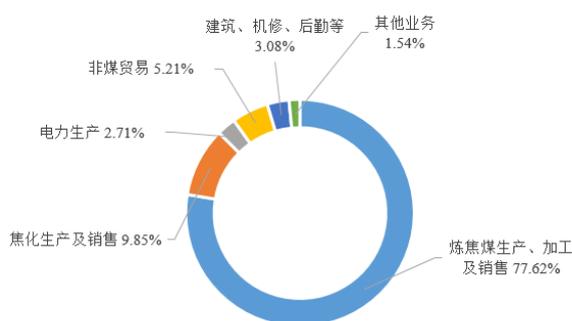
焦煤集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
资产总计（亿元）	4,282.00	5,437.76	5,186.24	5,337.17
所有者权益合计（亿元）	989.68	1,327.31	1,360.00	1,425.59
负债合计（亿元）	3,292.32	4,110.45	3,826.23	3,911.58
总债务（亿元）	2,507.84	2,634.49	2,462.57	--
营业总收入（亿元）	2,079.84	2,287.44	2,802.51	1,839.06
净利润（亿元）	28.62	62.89	170.32	134.86
EBIT（亿元）	135.77	222.38	420.68	--
EBITDA（亿元）	247.41	347.14	577.31	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	173.32	391.02	493.12	124.99
营业毛利率（%）	16.88	29.73	33.20	26.70
总资产收益率（%）	3.17	4.58	7.92	--
EBIT 利润率（%）	6.54	9.74	15.04	--
资产负债率（%）	76.89	75.59	73.78	73.29
总资本化比率（%）	76.55	72.91	71.76	--
总债务/EBITDA（X）	10.14	7.59	4.27	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.98	3.85	4.81	--
FFO/总债务（X）	0.03	0.08	0.13	--
焦煤集团（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
资产总计（亿元）	878.11	1,153.95	1,441.07	1,480.55
所有者权益合计（亿元）	404.72	524.08	534.87	500.65
负债合计（亿元）	473.39	629.87	906.20	979.90
总债务（亿元）	478.50	678.50	1,009.62	--
营业总收入（亿元）	447.46	769.63	993.84	525.16
净利润（亿元）	12.75	9.67	9.88	37.02
EBIT（亿元）	15.04	12.32	24.02	--
EBITDA（亿元）	15.04	12.32	24.21	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.76	58.09	43.72	--
营业毛利率（%）	2.70	1.40	1.17	--
总资产收益率（%）	1.71	1.21	1.85	--
EBIT 利润率（%）	3.36	1.60	2.42	--
资产负债率（%）	53.91	54.58	62.88	66.18
总资本化比率（%）	63.10	71.47	84.37	--
总债务/EBITDA（X）	31.81	55.06	41.70	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	--	1.27	--
FFO/总债务（X）	-0.05	0.02	-0.10	--

注：1、中诚信国际根据焦煤集团提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2020、2021、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年三季报整理。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，2023 年 9 月末债务调整数据未获得，故相关指标不适用或不可比。

## 发行人概况

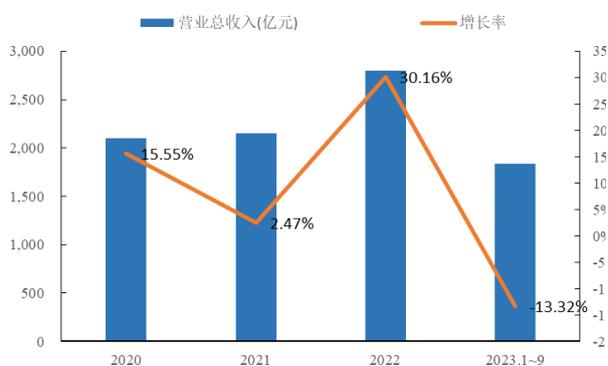
山西焦煤集团有限责任公司于 2001 年 10 月成立，由西山煤电（集团）有限责任公司（以下简称“西山煤电集团”）、山西汾西矿业（集团）有限责任公司（以下简称“汾西矿业集团”）和霍州煤电集团有限责任公司（以下简称“霍州煤电集团”）三家山西省中部大型煤炭企业合并组建而成。2013 年 5 月，公司整合重组山西省焦炭集团有限责任公司（以下简称“山焦集团”），山焦集团成为公司全资子公司。2021 年 1 月，公司以无偿划转方式完成了对山西煤炭进出口集团有限公司（以下简称“山煤集团”）的吸收合并，山煤集团已变更为公司的全资子公司。目前公司经营范围主要包括煤炭开采、加工及销售、贸易服务、焦化、电力和建筑建材等。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势（亿元）



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2023 年 9 月末，公司控股股东山西省国有资本运营有限公司（以下简称“山西国运”）持有公司 90% 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。公司下属山西焦煤能源集团股份有限公司（以下简称“山西焦煤”，SZ000983）、山西焦化股份有限公司（以下简称“山西焦化”，SH600740）及山煤国际能源集团股份有限公司（以下简称“山煤国际”，SH600546）均为国内 A 股上市公司。

表 1：截至 2022 年末公司主要子公司

全称	简称
西山煤电（集团）有限责任公司	西山煤电集团
山西汾西矿业（集团）有限责任公司	汾西矿业集团
霍州煤电集团有限责任公司	霍州煤电集团
山西煤炭进出口集团有限公司	山煤集团
华晋焦煤有限责任公司	华晋焦煤
山西焦化集团有限公司	山西焦化集团
山西省焦炭集团有限责任公司	山焦集团
山西焦煤集团国际贸易有限责任公司	山焦国际贸易
山西焦煤集团国际发展有限公司	山焦国际发展
山西省民爆集团有限公司	山西民爆
山西焦煤集团财务有限责任公司	财务公司

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券注册额度为人民币 100 亿元（含 100 亿元），本期拟发行金额为 20 亿元，期限为 10 年。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。兑付方式为到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券募集资金全部用于偿还有息债务。

## 发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，2023 年我国煤炭供求紧张局面明显缓解，煤炭价格出现回落但仍处于相对高位；电力、钢铁、建材等下游行业需求对煤炭需求提供支撑基础；国内煤炭产量保持增长态势，叠加进口煤补充调剂，煤炭供给面将延续宽松格局，国内煤炭价格中枢或将下行；“双碳”政策下，预计未来煤炭需求增长受限，煤炭企业盈利及获现能力或将回落。

全国煤炭消费持续增长但增速受下游需求变化等因素影响有所波动。电力行业仍是煤炭需求的重要支撑，钢铁、建材及化工行业用煤需求增量有限，煤炭需求仍有支撑基础；长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速或将由正转负。

近年来国内煤炭产量保持增长态势，2023 年进口煤炭量同比大幅增长，煤炭供给面将延续宽松格局，短期内动力煤价格中枢或将下行但降幅空间有限，炼焦煤因稀缺属性，价格有下行压力但仍有一定支持基础。长期来看，在需求增速放缓，煤炭供应弹性能力建立情况下，煤炭价格将在合理稳定区间运行。未来煤炭供需紧张的态势持续缓解，煤炭价格或承压，煤炭企业盈利及获现能力或将回落，偿债指标表现或趋弱，但考虑到行业融资环境有所改善，煤炭企业债务接续仍较有保障。

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>

中诚信国际认为，公司作为全国最大的焦煤生产商，拥有丰富的焦煤资源，煤种优质；受山西省煤炭专业化重组安排影响，2022 年公司新并入多个矿井，原煤产能及产销量均大幅增加，竞争实力强；同时，受益于售价持续高位运行，煤炭业务保持很强的市场竞争力；焦化业务产销量维持稳定，电力业务受煤炭价格持续高位影响仍存在一定经营压力，贸易业务规模近年有所波动；公司重点在建项目主要集中于煤炭及电力板块，仍保持一定规模投资支出。

公司作为全国最大的焦煤生产商，拥有丰富的焦煤资源，2022 年受矿井划入影响，可采储量进一步增加；公司具有天然的炼焦煤资源优势，煤质煤种优良。

公司目前主要开采的西山、霍西、河东、沁水、宁武等煤田地处山西省晋中地区，是我国最大的优质炼焦煤生产基地。公司煤炭品种包括焦煤、肥煤、1/3 焦煤、瘦煤、气肥煤、贫煤等，产品具有硫份低、粘结性强、发热值稳定的特点，是大型炉焦用煤的理想原料。2022 年，受山西省煤炭专业化重组安排影响，公司接收了部分专业化矿井划入，可采储量大幅增加。截至 2022 年末，公司主要矿井可采储量超过 70 亿吨，平均可采年限约 71.5 年。

表 2：截至 2022 年末公司主要矿井煤种及产能情况（万吨/年）

矿井	主要煤种	核定产能
斜沟矿	气煤、1/3 焦煤、1/2 中粘煤	1,500

沙曲一号煤矿	肥煤、焦煤、瘦煤	450
沙曲二矿	焦煤、瘦煤、贫瘦煤	270
官地矿	焦煤、瘦煤、贫瘦煤、贫煤、无烟煤	390
马兰矿	肥煤、焦煤、瘦煤、贫煤	360
屯兰矿	肥煤、焦煤、瘦煤、贫煤	400
东曲矿	焦煤、瘦煤、贫煤	360
杜儿坪矿	瘦煤、贫瘦煤、贫煤	385
金能煤业	气煤、肥煤、1/3 焦煤	120
西曲矿	肥煤、焦煤、瘦煤	400
正太煤业	贫瘦煤	300
庞庞塔矿	1/3 瘦煤	1,000
三交河矿	肥煤、1/3 焦煤	210
西铭矿	焦煤、瘦煤、贫瘦煤、贫煤	360
柳湾矿	肥煤、焦煤	300
双柳矿	肥煤、焦煤	240
水峪矿	肥煤、焦煤	400
左云长春兴	气煤、长焰煤	450
霍尔辛赫	贫煤	400
河曲旧县露天	动力煤	1,600
<b>合计</b>	--	<b>9,895</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2022 年，得益于煤矿划入，公司原煤产量大幅增长，同时原煤入洗率仍保持在很高水平，炼焦精煤产量亦持续增长。**

煤炭生产方面，受公司控股股东山西国运对煤炭专业化重组安排影响，大同煤矿集团华盛虎峰煤业有限公司、大同煤矿集团华盛万杰煤业有限公司等相关专业化工矿划入公司带来产能大幅增加，截至 2022 年末，公司原煤核定产能增至 1.76 亿吨/年，焦煤生产能力进一步增强，位居全国前列。2022 年公司原煤产量 1.82 亿吨，继续保持了很强的规模优势。

**表 3：近年来公司下属企业原煤生产情况（万吨/年、万吨）**

下属子公司	2022 年末核定产能	原煤产量		
		2020	2021	2022
西山煤电（集团）有限责任公司	6,145	4,675	5,300	6,155
山西汾西矿业（集团）有限责任公司	3,550	2,781	2,509	2,802
霍州煤电集团有限责任公司	2,970	2,607	2,586	2,707
华晋焦煤有限责任公司	--	873	881	--
山西焦煤集团投资有限公司	210	177	195	184
山西煤炭进出口集团有限公司	2,880	4,479	4,094	4,268
托管单位	1,830	--	--	2,099
<b>合计</b>	<b>17,585</b>	<b>15,592</b>	<b>15,564</b>	<b>18,215</b>

注：公司托管单位包括 2022 年专业化重组划入的部分矿井。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

炼焦精煤生产方面，为实现就地洗选，公司在每个煤炭主产区均配备了相应规模的洗煤厂，2022 年，公司原煤入洗率保持在很高水平，炼焦精煤产量持续增长。

**表 4：近年来公司煤炭洗选情况（万吨、%）**

	2020	2021	2022
入洗量	12,795	13,447	15,668
入洗率	82.06	86.40	86.02
洗出率	53.43	52.47	49.13
炼焦精煤产量	6,836	7,055	7,697

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司煤炭销售渠道稳定，长协销售占比较高；2022 年受矿井划入影响，公司煤炭销量有所增加，受益于产品售价持续高位运行，煤炭业务保持很强的市场竞争力。**

公司成立了山西焦煤集团煤焦销售有限公司（以下简称“销售总公司”），并在 10 个城市设立销售分公司，在 4 个港口设立办事处，统一销售公司的煤炭产品。公司煤炭产品主要为精煤和洗混煤，其中精煤销量占比较高，约占煤炭销售总量的 50%以上。2022 年以来，公司煤炭销量有所增加，精煤销售占比由 2021 年的 60.76%小幅提升至 62.17%，煤炭销售结构有所优化。吨煤成本方面，2022 年以来，受市场行情变化影响，公司吨煤生产成本有所提高。销售价格方面，2022 年，受益于下游需求增长，公司煤炭销售价格持续高位运行，当期销售均价继续上升。

**表 5：近年来公司各煤种销售情况（万吨、元/吨）**

	2020	2021	2022
原选煤	2,229	2,203	1,963
精煤	6,639	6,663	7,314
洗混煤	1,906	1,686	2,035
其他副产品	247	414	452
<b>总销量</b>	<b>11,022</b>	<b>10,966</b>	<b>11,764</b>
煤炭平均销售价格	549.81	860.74	1,133.61
吨煤成本	306.42	348.17	382.20

注：公司煤炭销量为对山西焦煤合并范围外销量，对电力、焦化及贸易业务等内部销售均已合并抵消；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

公司作为我国规模最大、最具影响力的焦煤生产供应商，综合市场占有率较高，销售渠道稳定，国内销售区域涉及东北、华北、华中、华东以及华南地区，并出口日本、韩国、巴西、德国、印度、台湾等 10 多个国家和地区。目前，公司拥有 20 多家长协客户，主要为国内大型钢铁和电力企业；2022 年公司焦煤销售中长协销售占比约为 80%，剩余约 20%的焦煤产品在市场上公开竞价出售。运输方面，山西省是我国煤炭产品的调出区之一，近年来公司煤炭外运量保持较大规模，其中公司自产煤销售中铁路运输占比约为 60%，剩余约 40%采用公路运输。

**表 6：2022 年公司煤炭业务主要客户销售情况（亿元）**

客户名称	销售收入
河钢集团有限公司	90.97
北京首钢物资贸易有限公司	78.77
旭阳营销有限公司	36.11
山西太钢不锈钢股份有限公司	31.08
福建力聚物流有限公司	24.68
<b>合计</b>	<b>261.61</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司焦化业务原材料自给率较高，下游客户稳定；2022 年，受产能退出和环保政策的影响，焦炭产销量有所下降，但平均销售价格持续保持高位运行。**

公司焦化业务运营主体分别为西山煤电集团、山西焦化集团和山焦集团。截至 2022 年末，公司焦炭产能为 940 万吨/年。公司焦炭所需原材料部分为内部采购，近年来自给率保持在 50%左右。

近年来，环保政策趋严等因素在一定程度上制约了焦炭行业产能的释放，公司焦炭业务未能实现满产；但受行业景气度上升等因素影响，焦炭产品价格维持高位波动，2022 年，公司焦炭销售均价大幅上升。

**表 7：近年来公司焦炭生产情况（万吨/年、万吨）**

运营主体	2022 年末产能	焦炭产量		
		2020	2021	2022
西山煤电集团	580	507	483	443
山西焦化集团	360	334	346	354
<b>合计</b>	<b>940</b>	<b>840</b>	<b>829</b>	<b>797</b>

注：各分项汇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

**表 8：近年来公司焦炭销售情况（万吨、元/吨）**

	2020	2021	2022
销量	1,010.80	826.79	808.78
销售均价	1,609.53	2,476.81	2,808.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司焦炭产品主要由销售总公司统一销售，主要销往山西、山东、河北、河南、北京、天津以及华东等地区。公司焦炭产品销售随行就市，每月定价，结算以预付款及票据支付为主，票据支付账期一般不超过 1 个月，整体回款情况较好。

**表 9：2022 年公司焦化业务主要客户销售情况（亿元）**

客户名称	销售收入
首钢京唐钢铁联合有限公司	117.79
宝钢德盛不锈钢有限公司	11.76
山西太钢不锈钢股份有限公司	7.51
德天（天津）国际贸易发展有限公司	6.24
广西盛隆冶金有限公司	6.23
<b>合计</b>	<b>149.53</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司电力业务规模保持稳定，但受煤炭价格持续高位影响，盈利能力偏弱，仍存在一定经营压力。**

在“煤-电-材”产业链方面，公司主要利用中煤、煤泥和矸石进行发电，并利用发电厂产生的煤灰制作建材产品。截至 2022 年末，公司总装机容量为 499.1 万千瓦。西山煤电集团为公司电力业务主要运营主体，2022 年其发电量为 225.06 亿千瓦时，占公司总发电量的 95.34%。近年来公司电厂运行所用燃煤约 85.6% 由公司内部供应，可以保证供应的充足和稳定。此外，公司单位售电煤耗呈下降态势，能源利用效率及成本管控均有所提高。

**表 10：近年来公司电力业务经营情况**

	2020	2021	2022
装机容量（万千瓦）	499.30	499.10	499.10
发电量（亿千瓦时）	229.92	228.76	236.07
售电量（亿千瓦时）	197.51	193.14	199.67
平均售电价格（元/千瓦时）	0.2758	0.2737	0.3287
单位售电煤耗（克/千瓦时）	310	304	294

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电力销售方面，公司电力除供应内部单位使用外，主要由下属各电厂依据其所处地理位置销售给当地国家电网，结算周期基本为跨月结算。2022 年以来，受行业回暖影响，公司电力业务经营情况有所好转，但煤炭价格维持高位使得电力板块整体仍存在一定的经营压力。

**2022 年，公司贸易业务规模有所增加，但盈利能力较弱，对公司利润贡献有限。**

公司贸易业务主要由山焦国际贸易、山焦国际发展和山煤国际运营，贸易品种以煤炭、焦炭、钢材、物流及矿产品为主。2022 年以来，受益于煤炭贸易额的上升，公司贸易业务规模有所增加。公司贸易收入在收入结构中占比较高，但由于该业务盈利能力弱，对公司利润贡献有限。

表 11：近年来公司主要贸易产品情况（亿元）

	2020	2021	2022
煤炭	678.08	629.06	841.59
钢材	80.96	46.66	22.65
其他	311.37	143.31	146.34
<b>总计</b>	<b>1,070.40</b>	<b>819.03</b>	<b>1,010.58</b>

注：其他贸易包括矿石、材料、配件等；各分项汇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

公司贸易业务上游供应商及下游客户较为零散，且变化较大，多为大型贸易公司。结算方面，若下游客户为国内大型国有企业，公司一般采用票到、货到后挂账结算，结算周期一般为月底或次月，最长不超过三个月；若下游客户为民营企业，则采用预收货款结算，结算方式包括银行承兑汇票、现汇以及银承加现汇等形式；对于部分钢材及油品业务，公司采用先收款后发货的结算方式。

表 12：公司贸易业务主要供应商及下游客户情况（亿元）

2022 年贸易业务前五大客户		商品类别	销售额
金桃园煤焦化集团有限公司		原煤	29.92
山西东辉新能有限公司		原煤	14.06
武汉钢铁有限公司		煤炭	10.91
首钢长治钢铁有限公司		煤炭	9.74
吉林吉恩镍业股份有限公司		有色金属	9.30
<b>合计</b>		--	<b>73.93</b>
2022 年贸易业务前五大供应商		商品类别	采购额
山西煤炭物流发展有限公司		原煤	29.97
中煤销售太原有限公司		煤炭	21.61
山西龙矿鑫龙煤化有限公司		煤炭	13.60
洪洞县康德煤业有限公司		气精，焦精等	6.32
孝义市东博煤业有限公司		焦精	6.22
<b>合计</b>		--	<b>77.71</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司重点在建项目主要集中于煤炭及电力板块，每年仍保持一定规模投资支出。**

在建项目方面，截至 2022 年末，公司重点在建工程可研投资总额为 126.12 亿元，已累计完成投资 93.09 亿元，目前在建工程投资已经进入尾声，未来投资支出以矿产资源接续投入为主。根据公司规划，公司未来几年有进一步取得较大规模探矿权和采矿权的计划，截至 2022 年末拟建项目的计划投资金额共计 420.98 亿元<sup>1</sup>，未来仍有一定的投资支出压力。

表 13：截至 2022 年末公司重点在建项目情况（亿元）

项目名称	规划规模	可研投资	累计投资	2023 年计划投资
正新煤业和善、贾郭基建工程项目	360 万吨	32.63	40.42	2.85
正晖煤业矿井兼并重组整合项目	90 万吨	35.43	19.56	1.6
山煤河曲 2×350MW 低热值煤炭发电项目	2×350MW	33.30	9.12	14.5
鑫顺煤业 180 万吨/年矿井兼并重组整合项目	180 万吨	24.76	23.99	1.58
<b>合计</b>	--	<b>126.12</b>	<b>93.09</b>	<b>20.53</b>

<sup>1</sup> 因公司拟建工程项目未取得采矿权和探矿权，相关计划投资金额仅为预计数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2022 年，山西省国有资本运营有限公司内部进行资源整合，公司涉及多座矿井划入，受此影响，公司 2022 年年初资产负债规模较 2021 年末有一定提升。**

2022 年，公司下属子公司山西焦煤集团煤业管理有限公司（划入方）与晋能控股集团、山西煤炭运销集团有限公司、临汾聚晟能源有限责任公司、山西潞安华亿实业有限公司四家（划出方）签订了《关于晋能控股集团有限公司等 4 公司所属国有产权无偿划转协议》，划出方同意以无偿划转方式将相关资产置入划入方，划转标的为划出方所持标的企业股权。受上述事项影响，公司合并范围发生重大变化。整体来看，公司资产规模、负债规模及所有者权益均大幅上升，资本实力显著增强；营业总收入及毛利率等指标均有上升。

表 14：公司财报变化情况（亿元、%）

	2021 年末	2022 年初	变动比例
资产总额	4,541.98	5,186.24	14.18
负债总额	3,429.17	3,826.23	11.58
少数股东权益	536.57	667.11	24.33
所有者权益合计	1,112.82	1,327.31	19.27
资产负债率	75.50	75.59	0.12
营业总收入	2,148.58	2,287.44	6.46
营业毛利率	27.45	29.73	8.31
经营性业务利润	228.84	265.29	15.93
净利润	46.44	62.89	35.42
经营活动产生的现金流量净额	366.71	391.02	6.63
投资活动产生的现金流量净额	-220.09	-109.46	-50.27
筹资活动产生的现金流量净额	-47.43	-177.41	274.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**中诚信国际认为，近年来焦煤集团资产规模有所波动，债务规模较大，且短债占比较高，财务杠杆处于偏高水平；公司盈利能力良好；良好的盈利及获现能力和较强的外部融资能力有助于其实现到期债务续接。2023 年以来，煤价下行带动公司盈利能力有所下滑但仍保持在较好水平，财务杠杆水平小幅压降。**

*近年来，受山西省煤炭企业整合影响，公司总资产规模有所波动，杠杆水平处于较高水平；公司债务规模大，且短期债务占比较高，债务期限结构有待优化；煤炭价格高位运行下，公司经营性业务利润大幅增加，但较大规模的资产减值损失和信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀。2023 年以来，公司盈利能力有所下滑，权益规模有所增长，杠杆水平小幅压降。*

近年来，受山西省煤炭企业整合影响，公司合并报表范围有所调整，公司资产规模呈现波动态势。公司资产以非流动资产为主，非流动资产主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产，与其主业为煤炭和煤化工业务契合。截至 2023 年 9 月末，公司资产总额进一步增长，主要系公司支付较大规模资源价款推升无形资产及项目建设推升在建工程所致。

公司负债主要由有息债务及经营性应付款项构成，2022 年，公司加大债务偿还力度，期末公司债务规模有所下降但仍处于高位，短期债务占比仍较高，债务期限结构有待优化。资本结构方面，近年公司财务杠杆逐年下降但维持相对高位。2023 年 9 月末，受益于未分配利润的积累和少数股东权益增加，公司期末所有者权益规模进一步上升，财务杠杆水平小幅压降。

2022 年，受益于煤炭价格高位运行及新增矿井带来的销量增加，公司煤炭业务量价齐升，煤炭业务收入同比大幅增加，带动营业总收入同比大幅增长，毛利率亦同步上升。2022 年公司期间费用虽有所上升，但得益于收入大幅增长，期间费用率略有下降，整体处于较好水平，公司经营性业务利润大幅增加，投资收益保持增长，但公司计提较大规模的资产减值损失和信用减值损失对公司利润总额造成一定侵蚀，综合影响下，公司利润总额仍大幅增长，带动 EBITDA 利润率同步增长。2023 年 1~9 月，煤炭价格下行但仍维持相对高位运行背景下，公司盈利能力有所下滑但仍保持在较好水平。

**表 15：近年来公司主要财务能力相关指标（亿元、%）**

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
营业总收入	2,079.84	2,287.44	2,802.51	1,839.06
营业毛利率	16.88	29.73	33.20	26.70
经营性业务利润	54.19	265.29	431.88	189.69
资产减值损失	15.21	18.30	61.33	4.72
信用减值损失	-0.57	135.81	93.33	-0.37
净利润	28.62	62.89	170.32	134.86
资产总额	4,282.00	5,437.76	5,186.24	5,337.17
负债总额	3,292.32	4,110.45	3,826.23	3,911.58
资产负债率	76.89	75.59	73.78	73.29
总资本化比率	76.55	72.91	71.76	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，公司经营性现金净流入保持增长，可以有效覆盖利息支出，良好的盈利及获现能力为债务偿还提供保障；此外，公司较好的流动性和多重内外部融资渠道为债务偿还续接提供支撑。经营活动方面，2022 年以来煤炭价格持续高位运行，公司经营活动净现金流保持增长，获现能力很强，2023 年 1~9 月，煤炭价格下行，经营活动现金流维持净流入但有所收窄；投资活动方面，2022 年公司重大投资项目已接近尾声，投资需求减少，当期投资活动现金流出减少，2023 年 1~9 月，公司支出近 100 亿元资源价款，带动当期投资活动净现金流大幅流出；筹资活动方面，2022 年较好的经营活动现金流支撑下，公司积极偿还存量债务，筹资活动现金流大幅净流出。

2022 年公司应付票据偿还较多，年末短期债务规模大幅下降，叠加长期借款规模减少，总债务规模亦同步下降，同时短期债务占比下降，债务结构有所优化，但仍处于较高水平；偿债能力方面，公司良好的现金流和持续增长的盈利能力为债务还本付息提供保障，EBITDA 对利息的保障倍数持续增加，整体来看，公司偿债指标表现进一步改善。

**表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）**

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
总债务	2,507.84	2,634.49	2,462.57	--
短期债务	1,505.06	1,431.26	1,304.69	--
短期债务/总债务	60.01	54.33	52.98	--
经营活动净现金流/利息支出	2.09	4.34	4.11	--
EBITDA 利息保障倍数	2.98	3.85	4.81	--
FFO/总债务	0.03	0.08	0.13	--
总债务/EBITDA	10.14	7.59	4.27	--

货币资金/短期债务	0.32	0.39	0.50	--
经营活动净现金流	173.32	391.02	493.12	124.99
投资活动净现金流	-88.88	-109.46	-46.66	-121.86
筹资活动净现金流	-51.47	-177.41	-370.21	-33.77

注：本表列示 2021 年数据为 2022 年财务报告上年数，已经追溯调整煤矿专业化重组事件的财务影响。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营获现能力强，现金及等价物储备充足，未使用授信充足，对债务覆盖程度高。公司经营  
 活动净现金流逐年增加且保持在较好水平；2023 年 6 月末账面货币资金为 648.60 亿元，其中受  
 限货币资金 176.55 亿元；同期末，公司共获得银行授信额度 2,622.80 亿元，尚未使用额度为 975.97  
 亿元，备用流动性较充足。同时，公司旗下山西焦煤、山煤国际和山西焦化均为 A 股上市公司，  
 资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

## 本部情况

**本部承担管理及统筹融资职能，财务杠杆水平较高，盈利能力较弱。**

公司本部收入主要来自煤炭销售业务，该业务毛利率较低，本部利润主要来自于委托贷款取得的  
 投资收益。近年来本部资产与负债规模呈逐年增长趋势，财务杠杆水平较高，有息债务负担持续  
 增加。近年来本部经营活动净现金流处于较低水平，对债务的覆盖能力仍然较弱。

表 17：近年来公司本部主要财务指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
营业总收入	447.46	769.63	993.84	525.16
净利润	12.75	9.67	9.88	37.02
货币资金	134.22	144.06	167.07	225.58
资产总额	878.11	1,153.95	1,441.07	1,480.55
负债总额	473.39	629.87	906.20	979.90
总债务	478.50	678.50	1,009.62	--
短期债务/总债务	44.06	32.05	37.72	--
总资本化比率	63.10	71.47	84.37	--
经营活动净现金流	18.76	58.09	43.72	29.58
投资活动净现金流	52.52	-247.46	21.45	94.62
筹资活动净现金流	-9.73	199.21	-42.16	-71.69
总债务/EBITDA	31.81	55.06	41.70	--

注：总债务统计口径含其他权益工具。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2023 年 6 月末，公司对外担保余额合计 51.00 亿元，占同期末公司总资产的 0.95%，主要为  
 对山西省省属国企的担保，或有负债风险相对较小；重大未决诉讼方面，公司重大未决诉讼集中  
 于山煤国际下属子公司。2022 年，公司无新增重大诉讼案件，截至 2022 年末，山煤国际下属子  
 公司涉案标的金额超过人民币 5,000 万元及以上的案件合计 3 起，作为起诉（申请）方的案件<sup>2</sup>共  
 2 起，作为应诉（被申请）方的案件共 1 起。

<sup>2</sup> 其中，山煤国际下属子公司山煤煤炭进出口有限公司诉青岛德诚、德正资源、青岛亿达、化隆先奇、广南公司、新联公司案件一审判决进出口  
 公司胜诉，目前正在执行中；诉中信澳大利亚资源有限公司，青岛德诚矿业有限公司案件于 2016 年 6 月开庭审理，目前，山西省高院已裁定将  
 本案移送至青岛市公安局市南分局处理。

**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 3 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<sup>3</sup>

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

## 调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

## 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“山西焦煤集团有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）”的信用等级为 **AAA**。

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。



## 附二：山西焦煤集团有限责任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	4,805,102.61	5,611,814.34	6,494,278.09	6,186,560.63
应收账款	754,272.32	841,296.79	843,464.94	876,164.14
其他应收款	1,745,689.64	3,062,215.65	2,308,210.49	2,437,140.56
存货	2,351,281.70	2,541,357.50	2,132,887.75	2,211,732.63
长期投资	1,856,079.22	2,262,027.90	2,429,406.47	2,700,654.28
固定资产	11,365,082.27	13,817,218.70	13,123,427.95	12,910,901.20
在建工程	5,922,356.17	7,834,840.06	7,836,054.66	8,143,306.15
无形资产	8,486,485.94	11,399,548.61	11,275,352.70	12,371,107.40
资产总计	42,820,025.68	54,377,592.68	51,862,361.74	53,371,682.42
其他应付款	1,735,299.82	6,930,543.25	6,175,723.73	6,228,437.40
短期债务	15,050,634.37	14,312,577.90	13,046,935.23	--
长期债务	10,027,725.42	12,032,303.32	11,578,740.26	--
总债务	25,078,359.79	26,344,881.22	24,625,675.49	--
净债务	20,273,257.18	20,733,066.88	18,131,397.40	--
负债合计	32,923,230.40	41,104,456.04	38,262,337.66	39,115,818.90
所有者权益合计	9,896,795.29	13,273,136.64	13,600,024.08	14,255,863.52
利息支出	829,098.86	901,915.19	1,200,885.00	--
营业总收入	20,798,356.87	22,874,414.02	28,025,098.64	18,390,552.96
经营性业务利润	541,903.43	2,652,925.32	4,318,809.07	1,896,891.49
投资收益	231,992.35	314,328.39	461,060.08	271,477.92
净利润	286,247.40	628,913.55	1,703,175.62	1,348,627.12
EBIT	1,357,654.45	2,223,801.07	4,206,752.52	--
EBITDA	2,474,133.90	3,471,436.49	5,773,081.60	--
经营活动产生的现金流量净额	1,733,237.96	3,910,196.47	4,931,236.09	1,249,856.09
投资活动产生的现金流量净额	-888,785.27	-1,094,626.84	-466,586.22	-1,218,571.58
筹资活动产生的现金流量净额	-514,707.74	-1,774,124.76	-3,702,071.90	-337,696.29
财务指标	2020	2021	2022	2023.9/2023.1-9
营业毛利率(%)	16.88	29.73	33.20	26.70
期间费用率(%)	11.87	13.92	13.62	12.36
EBIT 利润率(%)	6.54	9.74	15.04	--
总资产收益率(%)	3.17	4.58	7.92	--
流动比率(X)	0.60	0.54	0.50	0.55
速动比率(X)	0.49	0.46	0.43	0.46
存货周转率(X)	7.34	6.56	7.99	8.26*
应收账款周转率(X)	27.53	28.62	33.20	28.47*
资产负债率(%)	76.89	75.59	73.78	73.29
总资本化比率(%)	76.55	72.91	71.76	--
短期债务/总债务(%)	60.01	54.33	52.98	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	0.09	0.11	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.02	0.17	0.21	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.09	4.34	4.11	--
总债务/EBITDA(X)	10.14	7.59	4.27	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.24	0.44	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.98	3.85	4.81	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.64	2.47	3.50	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.08	0.13	--

注：2023 年三季度财务报表未经审计；由于缺乏数据，部分指标无法计算；加\*\*\*数据经过年化处理。

### 附三：山西焦煤集团有限责任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	1,342,194.85	1,440,603.62	1,670,736.17	2,255,825.23
应收账款	235,719.51	262,212.89	248,230.02	252,393.55
其他应收款	442,874.76	1,841,118.85	6,985,508.41	7,190,881.78
存货	10.87	139.89	379.41	490.90
长期投资	3,210,607.58	4,931,844.03	3,235,200.21	3,377,246.23
固定资产	5,417.60	6,214.70	6,864.61	6,018.59
在建工程	1,828.15	1,003.05	324.30	988.98
无形资产	2,884.71	3,886.36	4,971.20	4,644.85
资产总计	8,781,110.11	11,539,500.23	14,410,693.39	14,805,546.59
其他应付款	448,176.97	754,660.93	658,001.90	1,042,298.22
短期债务	2,108,140.00	2,174,495.57	3,808,021.03	--
长期债务	2,676,884.51	4,610,463.70	6,288,184.56	--
总债务	4,785,024.51	6,784,959.27	10,096,205.58	--
净债务	3,442,829.67	5,344,355.65	8,425,469.42	--
负债合计	4,733,922.37	6,298,653.44	9,061,999.03	9,799,009.81
所有者权益合计	4,047,187.74	5,240,846.79	5,348,694.36	5,006,536.78
营业总收入	4,474,584.40	7,696,276.63	9,938,374.97	5,251,570.87
经营性业务利润	-82,528.67	-94,893.51	-145,325.17	-172,004.15
投资收益	220,662.18	224,255.66	460,304.58	546,728.46
净利润	127,548.43	96,719.85	98,794.71	370,189.89
经营活动产生的现金流量净额	187,558.23	580,866.67	437,242.48	295,800.22
投资活动产生的现金流量净额	525,203.99	-2,474,550.33	214,520.42	946,221.07
筹资活动产生的现金流量净额	-97,250.72	1,992,092.43	-421,630.36	-716,932.23
财务指标	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
营业毛利率(%)	2.70	1.40	1.17	0.95
期间费用率(%)	4.39	2.55	2.56	4.16
总资产收益率(%)	1.71	1.21	1.85	--
流动比率(X)	1.08	1.59	1.80	2.11
速动比率(X)	1.08	1.59	1.80	2.11
存货周转率(X)	400,673.21	100,672.34	37,826.28	15,937.85*
应收账款周转率(X)	18.98	30.91	38.94	27.97*
资产负债率(%)	53.91	54.58	62.88	66.18
总资本化比率(%)	63.10	71.47	84.37	--
短期债务/总债务(%)	44.06	32.05	37.72	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.05	0.02	-0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.11	0.07	-0.17	--
FFO/总债务(X)	-0.05	0.02	-0.10	--

注：2023 年三季度财务报表未经审计；由于缺乏数据，部分指标无法计算；加“\*”数据经过年化处理。

## 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
经营效率	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
	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)
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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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

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。



## 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