

信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0465号

辽宁省能源产业控股集团有限公司：

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及拟发行的“辽宁省能源产业控股集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”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，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年九月二十八日



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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年4月18日至2026年4月17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，东方金诚有权作出跟踪评级、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9月28日

辽宁省能源产业控股集团有限责任公司 2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2025/9/28	何阳	郑慧
主体概况		评级模型		何阳	郑慧
辽宁省能源产业控股集团有限责任公司 (以下简称“辽宁能源控股集团”或“公司”)主要从事煤炭、电力与供热、页岩油等产品的生产与销售及其他业务,控股股东与实际控制人均均为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“辽宁省国资委”)。		一级指标	二级指标	权重(%)	得分
		企业规模	营业总收入 原煤产量	10.00 10.00	5.90 8.21
本期债券概况		市场竞争力	资源储备	10.00	6.31
			煤种煤质与赋存条件	5.00	3.00
			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	4.00
注册金额:不超过30亿元,分期发行 发行金额:不超过10亿元(含) 发行期限:品种一为3+2年,附第3年末投资者回售选择权;品种二为5+2年,附第5年末投资者回售选择权; 偿还方式:单利计息,按年付息,到期一次偿还本金 募集资金用途:拟用于股权出资		盈利能力	毛利率	10.00	7.20
			净资产收益率	10.00	5.84
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。		债务负担与保障程度	资产负债率	8.75	8.75
			经营现金流动负债比	8.75	5.93
			EBITDA利息倍数	8.75	8.08
			全部债务/EBITDA	8.75	6.50
		调整因素		无	
		个体信用状况		aa	
		外部支持		+2	
		评级模型结果		AAA	

评级观点

公司是辽宁省能源类整合平台和辽宁省最大的地方国有煤炭企业,煤炭资源储量丰富,在区域市场具有很强竞争力;公司页岩油生产工艺先进,产能50万吨/年,业务毛利率持续处于较高水平;公司电力装机容量3013.8MW,随着燃料煤成本下降,电力与供热业务毛利润逐年上升;但公司煤炭业务近两年收入和毛利润同比下降;部分井工矿井或因水、火和瓦斯等影响面临安全生产压力;应收账款和其他应收款规模较大,且坏账计提比例较高;债务结构以短期债务为主,存在一定集中偿付压力。

外部支持方面,公司实际控制人为辽宁省国资委,近年辽宁省经济保持增长,“十四五”时期辽宁省将稳定化石能源产能供给,推动煤矿安全改造和智能化建设,并加快能源绿色低碳转型;作为辽宁省能源整合平台,公司在资金注入、业务拓展、政府补贴等方面持续获得实控人及相关各方的支持,预计未来辽宁省国资委对公司支持意愿较强。

综合分析,东方金诚认为公司偿债能力极强,本期债券到期不能偿付的风险极低。

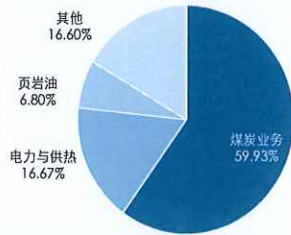
同业比较

项目	辽宁省能源产业控股集团 有限责任公司	平顶山天安煤业股份 有限公司	晋能控股山西煤业股份有 限公司	淄博矿业集团有限责任 公司
资产总额(亿元)	775.18	766.64	375.54	650.90
营业总收入(亿元)	276.55	302.81	150.33	356.45
可采储量(亿吨)	16.15	16.53	19.28	8.07
原煤产量(万吨)	4959.54	2753.00	3466.64	2656.00
毛利率(%)	29.32	26.04	49.29	20.29
利润总额(亿元)	30.98	34.58	52.84	9.30
资产负债率(%)	51.86	61.79	28.89	61.44
经营现金流动负债比(%)	12.83	18.48	40.18	13.99

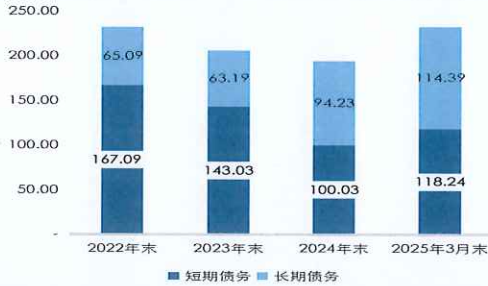
数据来源: iFinD, 东方金诚整理。注:上述企业中,辽宁省能源产业控股集团有限责任公司、平顶山天安煤业股份有限公司的数据为2024年年度数据;淄博矿业集团有限责任公司的可采储量与原煤产量数据为2023年年度数据,其余财务数据与指标均为2024年年度数据。以上企业最新主体信用等级为AAA/稳定。

主要指标及依据

2024 年收入构成



公司全部债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额 (亿元)	819.34	743.44	775.18	813.59
所有者权益 (亿元)	346.92	360.79	373.18	390.67
全部债务 (亿元)	232.18	206.21	194.26	232.64
营业总收入 (亿元)	345.07	303.48	276.55	76.62
利润总额 (亿元)	23.51	28.08	30.98	10.40
经营性净现金流 (亿元)	99.80	32.79	36.06	-6.72
营业利润率 (%)	27.12	23.61	23.23	18.78
资产负债率 (%)	57.66	53.45	51.86	51.98
流动比率 (%)	69.54	62.16	85.29	98.25
全部债务/EBITDA (倍)	3.28	2.99	2.75	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.40	8.61	11.20	-

注: 数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是辽宁省第一大地方国有煤炭生产企业, 煤炭资源储量 16.15 亿吨, 煤种以长焰煤和气煤等动力煤为主, 2024 年煤炭产量 4959.54 万吨, 占辽宁省原煤产量的 90% 以上, 具有很强的区域市场竞争力;
- 公司电力装机容量 3013.8MW, 近年受益于风力发电和光伏发电装机容量增长, 以及装机利用小时数提升, 公司电力装机容量和发电量逐年增加, 同时受燃料煤成本下降影响, 公司电力与供热业务毛利润和毛利率逐年上升;
- 公司煤炭伴生矿油页岩储量较丰富, 拥有自主知识产权的抚顺式干馏工艺, 并引进国际先进的 ATP 干馏技术, 油页岩资源利用率高, 页岩油产能 50 万吨/年, 近年该业务毛利率较高;
- 近年辽宁省经济保持增长, 作为辽宁省能源整合平台, 公司对地区就业与财税收入贡献较大, 预计未来在资金注入、业务拓展、政府补贴等方面持续获得股东及相关各方的支持。

关注

- 子公司阜新矿业、辽能股份下属部分煤矿地质条件复杂、灾害隐患较多, 随着开采深度和年限增加, 部分井工矿井或因水、火和瓦斯等影响面临一定安全生产压力;
- 公司应收账款和其他应收款规模较大, 且坏账计提比例较高, 在建和拟建项目未来投资规模较大, 存在资本支出压力, 债务结构以短期债务为主, 存在一定集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来随着在建煤矿等项目陆续投产、以及新并购煤矿等纳入合并范围, 公司煤炭资源储量、产能与产量将进一步提升, 预计仍将保持较强的市场竞争力。

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 (无)

主体概况

公司主要从事煤炭、电力与供热、页岩油等产品的生产与销售，控股股东与实际控制人为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会

辽宁省能源产业控股集团有限责任公司（以下简称“辽宁能源控股集团”或“公司”）成立于2018年11月，是经辽宁省政府批准由辽宁铁法能源有限责任公司（以下简称“铁法能源”）、抚顺矿业集团有限责任公司（以下简称“抚顺矿业”）、辽宁能源投资（集团）有限责任公司（以下简称“能源投资”）、阜新矿业（集团）有限责任公司（以下简称“阜新矿业”）和辽宁煤机装备制造（集团）有限公司等9家企业重组而成，初始注册资本200.00亿元。截至2025年3月末，公司注册资本为200.00亿元，实收资本为86.13亿元，辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）持有公司100.00%的股权，是公司控股股东与实际控制人。

公司主要从事煤炭、电力与供热、页岩油等产品的生产与销售业务，煤种以长焰煤和气煤等动力煤为主，是辽宁省第一大地方国有煤炭生产企业。截至2024年末，公司拥有煤炭地质储量36.13亿吨，可采储量16.15亿吨，在产煤矿设计产能5435万吨/年。2024年，公司煤炭产量4959.54万吨（其中省内2780.55万吨、省外2178.99万吨），省内煤炭产量占辽宁省2024年原煤产量¹的90.56%以上，在区域煤炭市场具有很强竞争优势。

公司旗下拥有一家A股上市公司，为辽宁能源煤电产业股份有限公司（以下简称“辽能股份”），证券简称“辽宁能源”，证券代码“600758.SH”。截至2025年3月末，辽能股份资产总额138.59亿元，所有者权益56.70亿元，资产负债率59.09%；2024年和2025年1~3月，辽能股份营业总收入55.26亿元和14.86亿元，利润总额分别为4.16亿元和1.23亿元。

截至2025年3月末，公司（合并）资产总额为813.59亿元，所有者权益为390.67亿元，资产负债率为51.98%；纳入合并范围的二级子公司共8家。2024年和2025年1~3月，公司分别实现营业总收入276.55亿元和76.62亿元，利润总额分别为30.98亿元和10.40亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

经公司董事会及辽宁省国资委审议通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2025〕1730号），本次公司债券注册总额不超过30亿元，采取分期发行。本期拟在上海证券交易所发行“辽宁省能源产业控股集团有限责任公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行金额不超过10.00亿元（含），本期债券分为两个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券品种一债券期限为5年期，并设置投资者回售选择权，债券持有人有权在本期债券品种一存续期的第3年末将其持有的全部或部分本期债券品种一回售给发行人。本期债券品种二债券期限为7年期，并设置投资者回售选择权，债券持有人有权在本期债券品种二存续期的第5年末将其持有的全部或

¹ 根据辽宁省2024年国民经济和社会发展统计公报数据，2024年辽宁省原煤产量3070.50万吨。

部分本期债券品种二回售给发行人。本期债券按面值 100 元平价发行；采用单利计息，每年付息一次，到期一次性偿还本金。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债券品种一设置票面利率调整选择权，公司有权在本期债券品种一存续期的第 3 年末决定是否调整本期债券品种一后续计息期间的票面利率；本期债券品种二设置票面利率调整选择权，公司有权在本期债券品种二存续期的第 5 年末决定是否调整本期债券品种二后续计息期间的票面利率。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于股权投资。

图表 1：本期债券拟进行股权出资项目基本情况

被投资单位名称	被投资单位主营业务	被投资单位主营业务与公司主营业务相关性	公司对被投资单位的持股比例
辽宁省清洁能源有限公司	主要从事太阳能发电、风力发电等项目的建设与投资	公司经营业务涵盖煤炭、电力、供热、页岩油等板块。被投资单位为公司新能源项目的投资平台，本次对辽宁省清洁能源有限公司的出资是公司实现推进清洁能源规模化的重要举措，有利于公司扩大生产规模、提升市场竞争力、巩固行业地位。	公司直接持有辽宁省清洁能源有限公司 5.00% 的股权，并通过下属二级子公司阜新矿业集团、能源投资集团、铁法能源公司和抚矿集团分别间接控制其 40.00%、40.00%、10.00% 和 5.00% 股权，合计控制辽宁省清洁能源有限公司 100.00% 股权。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

二季度 GDP 增速保持较快增长，上半年宏观经济顶住外部经贸环境剧烈波动压力，延续去年四季度以来的偏强运行态势

2025 年二季度 GDP 同比增长 5.2%，上半年 GDP 增速达到 5.3%，宏观经济延续去年四季度以来的偏强运行态势。背后的推动因素有两个：一是 4 月美国关税政策下，国内实施更加积极有为的宏观政策。其中，二季度“两新”政策的促消费、稳投资效应凸显，5 月央行实施降息降准。这些措施有效提振内需，上半年消费增速明显加快，内需对经济增长的拉动力增大。二是特朗普政府在全球范围内的关税政策，不仅在一季度引发我国对美“抢出口”，而且还导致二季度政策暂缓期内，我国对东盟、欧盟等经济体的“抢出口”现象发酵。由此，尽管二季度我国对美国出口大幅下滑，但上半年出口增速达到 5.9%，净出口对经济增长的拉动力不降反升，超出市场普遍预期。

不过，二季度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，有效需求不足导致物价水平偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

往后看，在各类“抢出口”效应消退后，下半年出口将转向同比负增长，房地产市场调整对宏观经济运行的影响也会逐步显现，而国内逆周期调节政策会相应加力。预计下半年 GDP 同比增速将在 4.7% 左右，在上半年经济增速较快的基础上，能够确保实现全年 5.0% 左右的经济增长目标。下半年以高技术制造业为代表的新质生产力领域会继续保持较快增长势头。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到 4 月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

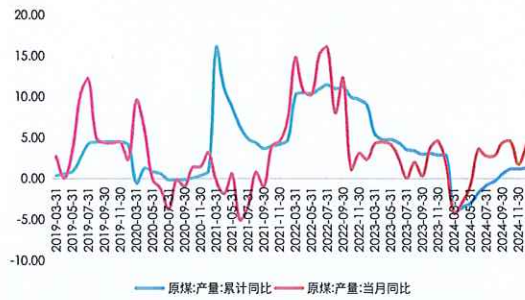
公司主要从事煤炭、电力与供热、页岩油的生产与销售等业务，收入和毛利润主要来源于煤炭业务，所属行业为煤炭行业。

煤炭行业

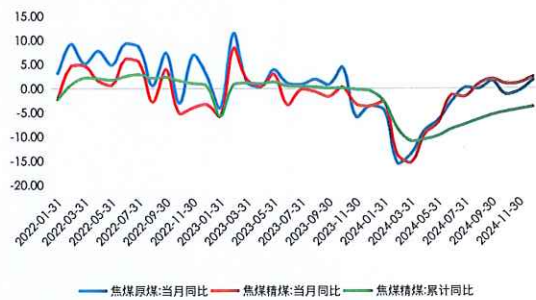
2024 年受山西省严查“三超”和隐蔽工作面等影响，国内煤炭产量增速放缓，产能利用率进一步回落，预计 2025 年国内煤炭稳供稳产政策继续实施，供给质量提升，安全监察政策趋严，煤炭产量保持增长

“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 2：近年我国原煤产量增速（单位：%）



图表 3：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，预计 2025 年，国内煤炭稳供稳产政策继续实施，安监仍较严格，动力煤月均产量将增长至 2.5 亿吨，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，预计 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，主要还是第二产业和第三产业用电占比较大。2024 年 1-10 月，第二产业和第三产业电力消费量同比分别增长 5.6%和 11.0%；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 4: 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 5: 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。

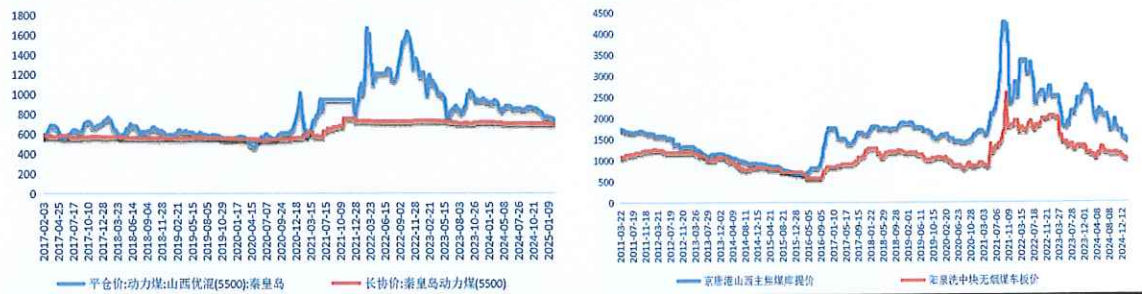
2024年受水电和新能源挤压火电需求、进口煤较快增加以及房地产投资下行拖累等影响，煤炭价格波动下降，预计2025年动力煤需求保持增长，进口增速放缓，动力煤价格筑底，受益于基建投资稳增长，铁水与焦炭开工维持高位，焦煤价格触底

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行通知”）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行通知，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行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行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行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%。

预计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 6：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 7：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）



数据来源：iFinD，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润主要来源于煤炭、电力与供热等业务，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、电力与供热、页岩油等产品的生产与销售。公司营业总收入主要来源于煤炭、电力与供热等业务。受煤炭销售价格高位回落影响，2023年和2024年公司营业总收入同比分别下降12.05%和8.87%。其他业务主要为多种经营煤炭、铁路运输、房地产开发、建筑施工、销售材料和商贸等业务。

公司毛利润主要来源于煤炭和页岩油业务。2023年和2024年，公司毛利润同比分别下降23.99%和8.83%，主要是因为煤炭销售价格下滑所致。

2025年1~3月，受煤炭销售均价小幅下降影响，公司营业总收入同比下降11.39%，毛利润同比下降18.36%，毛利率同比下降3.48个百分点。

图表 8：公司营业总收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭业务	231.57	67.10	186.79	61.55	165.73	59.92	40.02	52.23
电力与供热	45.87	13.30	45.20	14.90	46.11	16.68	19.69	25.7
页岩油	21.46	6.22	19.92	6.56	18.80	6.80	4.39	5.73
其他	46.17	13.38	51.57	16.99	45.91	16.60	12.52	16.34
合计	345.07	100.00	303.48	100.00	276.55	100.00	76.62	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
煤炭业务	96.96	41.87	67.51	36.15	60.65	36.59	10.51	26.27
电力与供热	1.09	2.34	2.14	4.73	4.76	10.33	4.96	25.21
页岩油	13.68	63.74	12.06	60.53	11.09	58.97	2.45	55.72
其他	5.29	11.47	7.24	14.05	4.60	10.02	0.24	1.84
合计	117.02	33.91	88.95	29.31	81.10	29.32	18.16	23.71

数据来源：公司提供，东方金诚整理

煤炭开采业务

公司煤炭业务主要由下属四个二级子公司负责运营，分别为辽宁铁法能源有限责任公司（以下简称“铁法能源”）、抚顺矿业集团有限责任公司（以下简称“抚顺矿业”）、阜新矿业（集团）有限责任公司（以下简称“阜新矿业”）、辽宁能源煤电产业股份有限公司（以下简称“辽能股份”）。

图表 9：2024 年公司煤炭业务主要经营主体经营和财务数据（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
铁法能源	80.00	2334.25	260.43	125.94	115.71	12.98	51.64
抚顺矿业	80.00	346.12	169.78	83.93	63.15	4.03	50.57
阜新矿业	90.00	1245.88	85.16	28.71	40.57	1.04	66.29
辽能股份	31.41	1033.29	135.72	54.94	55.26	2.01	59.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是辽宁省最大的省属国有煤炭生产企业，在产煤矿核定产能 5435 万吨/年，煤种齐全，煤质优良，煤炭产量占辽宁省原煤产量的 90%以上，在区域煤炭市场具有很强的竞争力

作为辽宁省最大的省属国有煤炭生产企业，公司煤炭资源储量丰富。截至 2024 年末，公司生产矿井 24 座（省内矿井 16 座，省外 8 座），省外矿井分布在内蒙古、山西等省（区）。在产矿井煤炭资源地质储量 36.13 亿吨，可采储量 16.15 亿吨，在产煤矿核定年产能 5435 万吨/年。2024 年，公司煤炭产量 4959.54 万吨，占辽宁省原煤产量的 90.56%，在区域煤炭市场具有很强的市场竞争力。公司煤种齐全，包括长焰煤、气煤、不粘煤、无烟煤、焦煤、肥煤、褐煤。公司生产的煤炭具有低磷、低硫、中高灰的特点，以优质动力煤为主，热值范围 2400~6000 千卡/千克，热值区间广泛，能满足不同客户的煤质需求。但公司下属部分煤矿剩余可采年限较短，面临资源枯竭问题。

图表 10：截至 2024 年末公司主要生产煤矿煤炭资源储量及生产情况（单位：万吨、万吨/年）

子公司名称	煤矿名称	煤炭品种	地质储量	可采储量	核定产能	2024 年产量
铁法能源	晓明矿	长焰煤、气煤	7247.7	2387.5	120.00	100.00
	大隆矿	长焰煤、不粘煤	13635.3	7467.4	210.00	195.05
	晓南矿	长焰煤、气煤	6491.3	2480.8	210.00	191.00
	小青矿	长焰煤、气煤	8933.4	2528.7	250.00	225.85
	大兴矿	长焰煤、气煤、不粘煤	52015.8	32054.8	240.00	210.02
	小康矿	长焰煤	13757.8	6242.9	260.00	255.01
	大平矿	长焰煤	15783.2	9739.8	405.00	404.99
	大强矿	长焰煤、气煤	26195	6037.1	150.00	100.00
	东辰唐公塔煤矿	长焰煤	10724	5647.8	210.00	230.18
	东新敬老院煤矿	长焰煤	1309.88	118.78	120.00	101.00
	东林垵林煤矿	无烟煤	1711.41	185.4	60.00	65.42
	东义鑫岩煤矿	焦煤、肥煤	19457.82	12858.67	240.00	255.71
	抚顺矿业	老虎台矿	气煤	5050.3	2382.1	240.00
东露天矿		气煤	9463.4	6900.1	140.00	131.05
阜新矿业	恒大矿	长焰煤、气煤	10896.17	1619.72	120.00	95.20
	白音华井工煤矿	褐煤	63889.71	26972.91	800.00	736.29
	白音华露天煤矿	褐煤	4939.2	300	500.00	414.39
辽能股份	林盛煤矿	肥煤、焦煤、气煤	9121	2198	110.00	70.00
	红阳二矿	肥煤、焦煤、贫瘦煤	7814.7	2662.9	150.00	90.01
	红阳三矿	焦煤、贫瘦煤、无烟煤	29844.3	15377.6	240.00	235.19
	西马煤矿	无烟煤 III 号	5158.8	2839.8	150.00	125.06
	蒲河煤矿	褐煤	21543.4	4517.8	150.00	137.03
	蒙西煤矿	褐煤	6678.00	2652.00	180.00	196.00
	呼盛煤矿	褐煤	9663.20	5325.00	180.00	180.00
合计	-	361324.79	161497.60	5435	4959.54	

资料来源：公司提供，东方金城整理

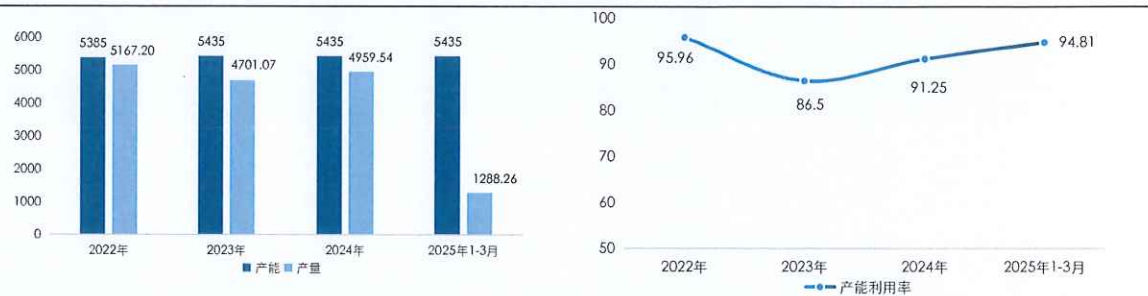
此外，公司还参股内蒙古吉林郭勒二号露天煤矿有限公司 40%的股权，按照股权比例计算的权益地质储量 69341 万吨、权益可采储量 48237 万吨，权益产能 720 万吨/年。

近年公司煤炭产量有所波动，产能利用率维持相对较高水平，受益于公司持续推进智能化开采和成本管控，吨煤生产成本有所下降

近年公司煤炭产能稳中有升，2024年末，公司煤矿总产能5435万吨/年（其中露天煤矿产能640万吨，占比11.78%）。2023年，公司煤炭产量同比下降9.02%，产能利用率同比下降9.46个百分点，主要是因为部分煤矿地质条件复杂，搬家倒面频繁、接续不畅所致。2024年，公司煤炭产量同比增长5.50%。2025年1~3月，公司新增加开采工作面，产量与产能利用率同比提升。

公司在煤炭采选与加工方面基本实现了机械化和自动化，部分煤矿实现了智能化生产。公司在产煤矿晓明矿、晓南矿、小青矿、大平矿、白音华露天煤矿和蒙西公司呼盛煤矿共6个煤矿，为国家一级标准化矿井。铁法能源下属晓南矿和东义鑫岩煤矿已建成智能化示范矿井。截至2024年末，公司拥有智能化采掘工作面90个。

图表 11：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

公司煤炭生产成本主要由职工薪酬、安全生产费、材料、电力、修理费和其他等构成。2022年~2024年，公司加强各矿井单位成本管控，材料成本逐年下降，同时，受国家计提安全费比例变化与产量波动影响，公司安全生产费逐年下降。近年公司职工薪酬有所波动，2023年吨煤职工薪酬同比增长12.72%，主要是因为部分煤矿地质条件复杂，搬家倒面频繁、接续不畅导致原煤产量减少，吨煤职工薪酬增加。2024年，吨煤职工薪酬同比下降4.10%。公司吨煤成本中的其他项主要包括外委劳务费、矿业权价款摊销、运输费、剥离费等。受材料成本和安全生产费减少影响，近年公司吨煤生产成本逐年下降。

图表 12：公司吨煤成本构成情况（单位：元/吨）

吨煤成本构成	2022年	2023年	2024年	2025年1~3月
材料	42.94	32.71	24.92	22.26
职工薪酬	100.17	112.91	108.28	92.60
电力	16.25	18.12	17.73	17.31
折旧	19.81	20.16	18.72	17.54
维简费	6.45	6.70	6.63	6.38
安全生产费	43.54	37.28	32.05	30.86
修理费	11.56	11.13	11.39	11.40
地面塌陷补偿费	4.98	6.35	6.61	9.17
其他	51.00	50.49	44.04	43.68

吨煤成本合计	296.70	295.85	270.37	251.20
--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供，东方金诚整理

子公司阜新矿业、辽能股份下属的部分矿井地质条件复杂、开采年限较长，灾害隐患较多，随着开采深度和年限增加，公司部分矿井或因水、火和瓦斯影响，公司面临一定安全生产压力

2022年和2023年，公司分别发生1起安全事故和2起安全事故；2024年和2025年1~3月，公司未发生人员伤亡事故。2022年11月，子公司抚顺矿业白音华公司井工矿发生1起顶板事故，造成1人死亡。2023年3月，抚顺矿业老虎台矿发生1起顶板事故，造成2人死亡；2023年10月，抚顺矿业东露天矿发生1起铁路交通事故，造成1人死亡。因子公司阜新矿业、辽能股份下属的部分矿井地质条件复杂、开采年限较长，灾害隐患较多，未来随着开采深度和年限增加，或因水、火和瓦斯等影响，面临一定安全生产风险，但在公司不断更新和完善视频管理系统、安全监测监控系统、抽采系统、防灭火系统、防治水系统、边坡监测系统，加强矿井隐蔽致灾因素管理，各类风险尚可控。

公司重视安全环保工作，实行安全生产岗位责任制管理，明确各级人员的安全目标，对安全生产检查发现的问题及责任人员制定相应的奖惩政策。目前公司已建立安全隐患排查治理工作机制、应急机制及体系，但因为煤炭开采属于高风险行业，公司在安全生产方面仍面临一定压力。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。

公司在建煤矿项目为抚顺矿业“东露天矿核增产能项目”，计划总投资5940.00万元，截至2024年末已累计完成投资3267.00万元，2025年在建项目计划投资2673万元，预计项目投产时间为2025年12月。公司拟建煤矿项目为铁法能源下属的东辰公司购买17号区块边角煤矿资源项目，拟建项目计划总投资5.00亿元。

公司煤炭主要销往辽宁省内，运输条件便利，客户主要以央企电厂、省属统调电厂和区域内钢铁企业为主，客户集中度较高

公司煤炭销售主要分为长协煤和市场煤两类。长协煤主要为公司与客户签署长期战略合作协议，采用年初预收部分煤款并确定全年销量，月度滚动结算的方式销售。公司煤炭销售下游客户主要为电力、冶金、建材和化工等行业企业，电厂客户包括华电集团、华润电力、华能集团和省内统调电厂；冶金客户包括鞍钢、本钢和通辽钢铁等。电力企业煤炭销售占公司年销售量的比例超过50%，产品需求较稳定，多年来已形成较为稳定的资源供应和销售客户体系。2024年，公司煤炭业务前五大客户销售金额合计54.61亿元，占煤炭销售总额的32.94%，客户集中度较高。

公司煤炭产品销售以辽宁省内为主，省外销售区域包括内蒙古、山西、吉林和黑龙江等省（区）。2024年，公司煤炭省内销售占比51.12%，省外销售占比48.88%。公司煤炭销售采用铁路、公路等运输形式，以铁路运输为主。2024年，铁路运输销售占比61.97%，公路运输销售占比38.03%。公司各子公司均有内部专用铁路线与国铁线相连，自有铁路专用线里程1000余公里，运输条件便利且成本较低。

图表 13：2024 年公司前五大销售客户情况（单位：亿元、%）

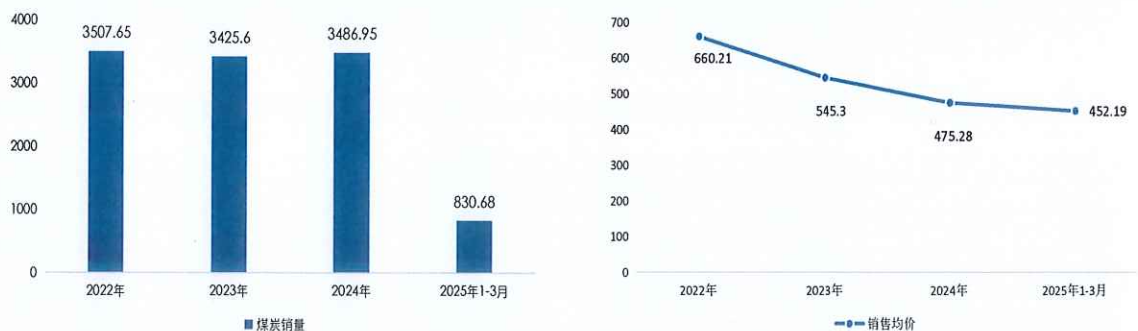
客户名称	商品类型	销售金额	占销售收入比例	企业性质	是否为关联方
晋商矿产集团孝义贸易有限公司	动力煤	17.80	10.74	民营企业	否
辽宁华电铁岭发电有限公司	动力煤	13.53	8.16	国有企业	否
白音华金山发电有限公司	动力煤	11.38	6.86	国有企业	否
国能康平发电有限公司	动力煤	6.93	4.18	国有企业	否
中国石油天然气股份有限公司抚顺石化分公司	动力煤	4.97	3.00	国有企业	否
合计	-	54.61	32.94	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受煤炭市场供需偏松、煤炭市场价格下降影响，公司商品煤销售价格、煤炭业务收入和毛利逐年下降，但受益于成本管控、吨煤生产成本下降，毛利率维持较高水平

2022 年~2024 年，受国内煤炭市场供需偏松，价格高位回落，2023 年和 2024 年，公司煤炭销售均价同比分别下降 17.41%和 12.84%。煤炭销量有所波动，产销率呈波动上升趋势。公司销售商品煤类型以末煤、混煤、洗煤和精煤为主，2024 年公司售价相对较高的精煤与洗煤销量合计占比 26.84%，末煤和其他煤（中煤和煤粉）售价相对较低，主要商品煤的价格均受煤炭市场供需偏松影响，价格逐年下降。2025 年 1~3 月，公司煤炭销量与销售均价同比略有下降。

图表 14：公司煤炭销量与销售价格情况（单位：万吨、元/吨）



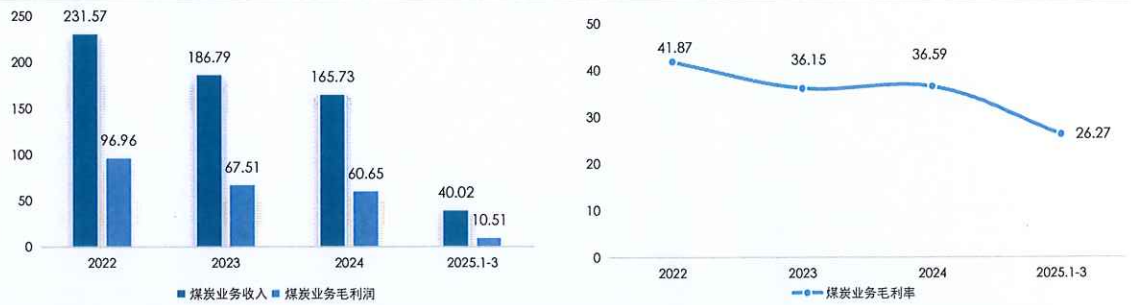
类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	销量	售价	销量	售价	销量	售价	销量	售价
混煤	711.63	391.55	579.91	329.96	745.36	327.26	238.48	326.97
块煤	188.98	514.57	179.03	458.5	105.3	447.79	21.78	444.12
精煤	487.2	1593.15	494.85	1326.09	432.88	1270.83	111.69	974.40
洗煤	554.99	875.93	487.77	760.41	502.86	655.36	128.66	607.84
末煤	1523.39	437.42	1637.74	338.63	1654.91	287.13	323.51	307.78
其他	41.47	270.8	46.31	277.05	45.64	248.65	6.56	208.61
合计	3507.65	660.21	3425.6	545.3	3486.95	475.28	830.68	452.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受煤炭销售价格回落影响，近年公司煤炭业务收入、毛利润逐年下降。2023 年和 2024 年，公司煤炭业务收入同比分别下降 19.34%和 11.27%；毛利润同比分别下降 30.37%和 10.16%。

由于公司加强成本管控，吨煤成本有所下降，公司煤炭业务毛利率维持在 35%以上的较高水平。2025 年 1~3 月，煤炭销售价格小幅下降，公司煤炭业务收入同比下降 14.30%，毛利润同比下降 30.67%，毛利率同比下降 6.20 个百分点。预计 2025 年全年，动力煤需求保持增长，国内煤炭产量保持较快增长，进口增速放缓，动力煤价格弱势筑底，焦煤价格受地产行业投资下滑拖累，价格中枢下降，公司煤炭业务收入、毛利润和毛利率均同比下降。

图表 15：公司煤炭开采业务收入、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

电力与供热

公司电力与供热业务主要由子公司铁法能源、抚顺矿业、阜新矿业、辽能股份和能源投资负责运营。公司持有能源投资 80% 的股份，2024 年末，能源投资资产总额 133.39 亿元，所有者权益 87.68 亿元，资产负债率 34.27%；2024 年，能源投资营业收入 11.91 亿元，净利润 0.68 亿元。

公司电力装机容量 3013.8MW，近年受益于风力发电和光伏发电装机容量增长，以及装机利用小时数提升，公司电力装机容量和发电量逐年增加，同时受燃料煤成本下降影响，公司电力与供热业务毛利润和毛利率逐年上升

截至 2025 年 3 月末，公司电力与供热业务总装机容量 3013.8MW。其中，火电装机容量 2030MW，占总装机容量的 67.36%，燃料煤主要来源于公司自产煤炭；风力发电装机容量 625.5MW，占总装机容量的 20.75%；光伏发电装机容量 358.3MW，占总装机容量的 11.89%。

图表 16：公司电力业务主要指标

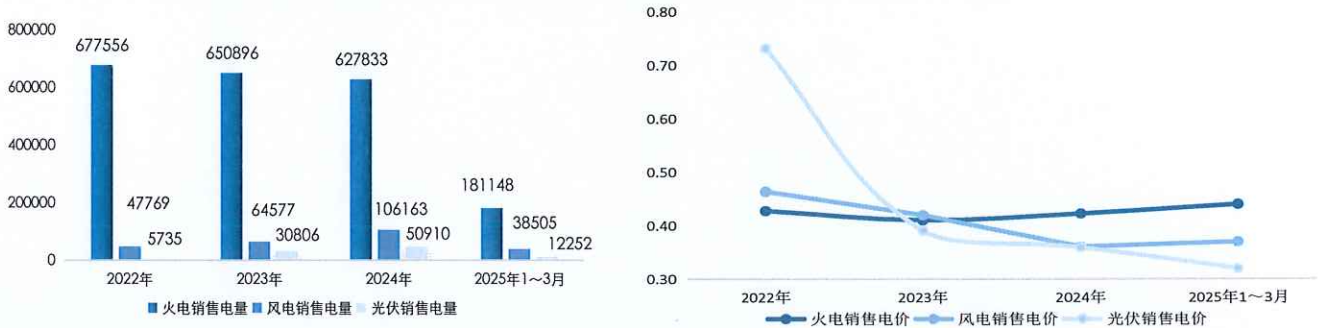
指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
装机容量 (MW)	2381.9	2801.8	3013.8	3013.8
发电量 (万度)	840901	854158	890626	281130
装机利用小时数 (小时)	3530.38	3048.60	2955.16	932.81
销售电量 (万度)	731060	746279	784906	231905
销售电价 (元/度)	0.43	0.41	0.41	0.42
发电成本 (元/度)	0.40	0.37	0.35	0.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年，公司火力发电装机容量保持稳定，但在风力发电和光伏发电装机容量增长带动下，公司电力总装机容量逐年上升。受益于风电、光伏发电装机容量逐年增长，以及风电、光伏装机利用小时数逐年提高，公司发电量逐年增加。但因为新能源电力挤压，火电发电量、火电销

售电量逐年下降。2022年~2024年，公司火电销售电价基本保持稳定，但因为国补退坡、新能源平价上网，风力发电和光伏发电销售电价逐年下降。受燃煤成本下降影响，近年公司发电成本逐年下降。

图表 17：公司各类型电力装机、生产与销售情况（单位：亿元、%）



类型	2022年		2023年		2024年		2025年1~3月	
	装机容量 (MW)	发电量 (万千瓦时)	装机容量 (MW)	发电量 (万千瓦时)	装机容量 (MW)	发电量 (万千瓦时)	装机容量 (MW)	发电量 (万千瓦时)
火力发电	2030	785011	2030	755713	2030	729583	2030	228841
风力发电	297.5	50043	413.5	67161	625.5	109756	625.5	39924
光伏发电	54.4	5847	358.3	31284	358.3	51287	358.3	12365

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至 2024 年末，公司电力与供热业务包括“辽能南票 200MW 风电项目”“红阳三矿 10.53MW 分布式光伏发电项目”和“辽能康平 300MW 风电项目”，在建项目计划总投资 31.90 亿元，截至 2024 年末已累计完成投资 22.69 亿元，2025 年计划投资 5.93 亿元。电力与供热业务拟建项目为“阜矿集团新能源分公司 5.98MW 分布式光伏发电项目”，拟建项目计划总投资 0.24 亿元。未来，随着在建风电和分布式光伏发电项目投产后释放产能，公司电力与供热业务装机规模将进一步提升。

图表 18：截至 2024 年末公司电力与供热业务主要在建项目（单位：万元）

序号	子公司名称	项目名称	计划总投资	截至 2024 年末 已完成投资	2025 年拟 投资	资金来源
1	能源投资	辽能南票 200MW 风电项目	134000.00	73302.00	57300.00	自有资金、银行贷款
2	辽能股份	红阳三矿 10.53MW 分布式光伏发电项目	3982.36	1016.30	1981.40	自有资金、银行贷款
3	能源投资	辽能康平 300MW 风电项目	181000.00	152629.00	-	自有资金、银行贷款
合计			318982.36	226947.30	59281.40	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

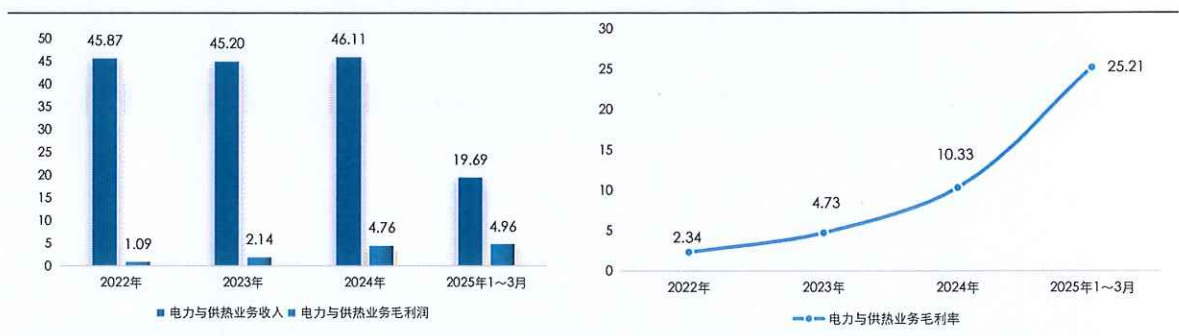
除铁法煤业（集团）有限责任公司热电厂为自备电厂自发自用外，公司其他电厂均统一进入辽宁电网并与辽宁电网结算。结算模式均为次月结算，次月付款。就市场交易电量，公司根据自身发电成本，价格承受能力等情况，依据《辽宁省电力市场化交易工作方案》相关规定，与售电公司直接协商价格并签订直接交易合同，通过辽宁电网结算。

公司电力与供热业务主要销售客户包括国网辽宁省电力有限公司、铁法煤业（集团）有限

责任公司、国投生物能源（铁岭）有限公司、调兵山市润鑫热力有限责任公司和沈阳宏力供热有限公司等，其中，国网辽宁省电力有限公司销售额占比 68.12%，客户集中度高。近年，受煤炭市场价格下降影响，公司燃料煤采购均价分别为 455.12 元/吨、436.31 元/吨和 413.44 元/吨，燃料煤采购均价逐年下降，电力与供热业务成本控制压力有所缓解。2024 年，公司火电及供热业务的燃料煤主要是从公司内部煤炭企业采购，燃料煤供应稳定。

近年公司电力与供热业务收入基本稳定，但受燃料煤价格下降影响，电力与供热业务毛利润和毛利率逐年提升。2022 年~2024 年及，公司供热业务收入分别为 15.31 亿元、15.80 亿元、15.81 亿元，毛利润分别为-3754.80 万元、4519.28 万元和 3725.25 万元，供热业务毛利润波动上升，主要是受益于燃料煤成本下降。2025 年 1~3 月，公司供热业务收入 10.32 亿元，收入同比保持稳定，毛利润 1.79 亿元，同比大幅增长，主要是燃料煤价格下降所致。预计 2025 年，燃料煤价格中枢仍位于近年相对低位，公司电力与供热业务毛利润和毛利率维持较高水平。

图表 19：近年公司电力与供热业务营业收入、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

页岩油业务

公司页岩油业务主要由子公司抚顺矿业负责经营。

公司油母页岩储量较丰富，拥有自主知识产权的抚顺式干馏工艺，并引进国际先进的 ATP 干馏技术，油页岩资源利用率高，近年页岩油产量保持在 45 万吨以上，在区域页岩油市场具有一定技术与规模优势

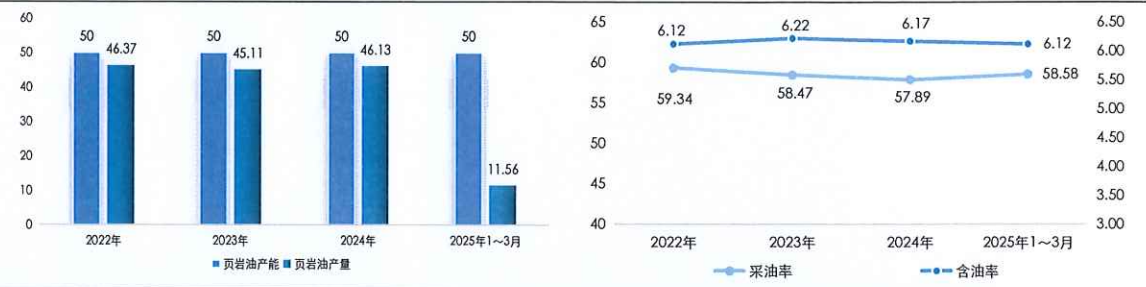
公司油母页岩资源与煤伴生，是露天矿采煤的剥离物，提炼的页岩油是可替代石油的能源，2022 年~2024 年，抚顺地区油页岩中油母含量约 6.17%，属于中等品位。公司油页岩资源主要来源于抚顺矿业东露天矿，截至 2024 年末，公司油页岩可采储量约 10 亿吨，资源储量丰富。

公司拥有国家油页岩研发中心和油页岩开采技术研发中心，页岩炼油采用的技术为具有自主知识产权的抚顺式干馏工艺，同时引进国际先进的 ATP 干馏技术。抚顺式干馏工艺属于气体热载体技术，适合于处理 12mm~75mm 的块页岩；ATP 干馏技术属于固体热载体技术，用于处理颗粒页岩 (< 12mm)。公司拥有 40 万吨的抚顺式干馏装置和 10 万吨的 ATP 干馏装置，2022 年~2024 年，页岩油采油率平均为 58.57%，油页岩资源利用率平均为 83.63%。

近年，公司页岩油产能稳定为 50.00 万吨/年。2022 年~2024 年，页岩油产量略有波动，产能利用率保持在 90%以上；采油率有所下降，主要是东露天矿开采方式变化，页岩颗粒度变化，入炉页岩量减少所致。公司吨油油母页岩单耗分别为 32.65 吨、33.23 吨和 33.71 吨，油母

页岩单耗有所上升。公司页岩资源与煤伴生，资源开采量受制于煤炭开采规模，考虑到成本和技术，公司资源扩张优先考虑露天与煤伴生的页岩资源，预计 2025 年公司页岩油产量保持稳定。

图表 20：近年公司页岩油产能、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

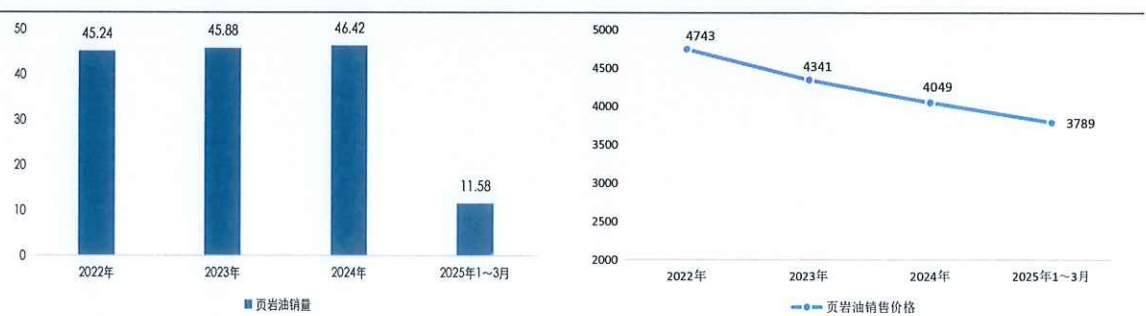
近年公司页岩油销量基本稳定，受国际油价回落影响，公司页岩油销售价格有所下降，页岩油业务收入、毛利润和毛利率逐年下降，预计 2025 年受国际油价中枢下降影响，公司页岩油业务盈利仍将承压

公司页岩油下游客户主要以石油化工企业和船舶燃料供应公司为主。公司页岩油产品销售采取竞价销售方式，根据市场情况，确定底价后，召集客户竞标，按照价格由高到低确定买家，并执行预收款制度，款到付货。

近年页岩油销量基本稳定，产销率保持在 95%以上的较高水平。2022 年，受国际油价大幅上涨，公司当期页岩油销售均价上升至 4743 元/吨。2023 年和 2024 年度，随着国际油价回落影响，公司页岩油销售均价呈下降趋势。

2022 年~2024 年，受页岩油销售价格下降影响，公司页岩油业务收入、毛利润和毛利率逐年下降。2025 年，由于贸易摩擦抑制原油需求，叠加 OPEC+ 与美国页岩油增产，原油供需宽松，国际原油价格中枢将进一步下降，页岩油对国际原油价格敏感度较高，预计 2025 年受国际原油价格中枢下降影响，公司页岩油业务盈利将承压。

图表 21：近年公司页岩油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

公司治理与战略

公司治理制度、部门设置及组织机构设置合理，内控制度涵盖经营活动全过程，但整体人员负担较重，目前正不断推进人事、用工和分配改革工作，需持续关注后续员工效率改革进展

公司依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》等法律法规和规章制度的规定，设立了董事会、经理层等组织机构。董事会由5至11名董事组成，其中1名职工董事由公司职工代表大会选举产生，外部董事由辽宁省国资委委派，董事会设董事长1名。公司设总经理、副总经理，总会计师，由董事会依照法定程序聘任，对董事会负责。根据《中共辽宁省委、辽宁省人民政府转发〈中共中央办公厅、国务院办公厅关于印发“辽宁省机构改革方案”的通知〉》（辽委发〔2018〕51号），公司不设监事会和监事。公司建立了较为完整的内部组织结构，形成日常经营和财务管理等体系，能够覆盖业务运营的主要环节。

2024年12月末，公司在岗职工人数6.3万人，纳入合并范围的子公司共136家，整体人员负担较重，目前正不断推进人事、用工和分配改革工作，需持续关注后续员工效率改革进展。

公司未来将聚焦煤炭主业，加快布局清洁能源，构建涵盖煤炭、电力、清洁能源等在内的能源主业结构体系，推动能源绿色低碳转型

煤炭业务方面，煤炭是公司持续发展的基石，公司将加快推进煤炭的高效清洁利用，加快煤层气开发利用，延伸煤炭产业链，通过煤炭提质加工、现代煤化工、燃煤发电超低排放等手段实现化石能源清洁高效利用。同时，公司将坚持绿色发展与科技赋能，推动煤炭开采智能化，建设智慧矿山，实现矿山的无人开采和智能管理，推动传统能源数字化转型。清洁能源方面，公司将大力发展风电、光伏、氢能等新能源，推动实现清洁能源资产证券化，扩大业务规模和市场占比。此外，公司将坚持产融结合，盘活存量资产，借助资本手段，撬动外部资金，为产业发展提供资本支撑。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年~2024年的合并财务报告及2025年1~3月未经审计的合并财务报表。北京国富会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年~2024年的合并财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见。公司2025年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2025年6月末，公司纳入合并范围的二级子公司共8家。

资产构成与质量

近年公司资产总额波动下降，构成以非流动资产为主，存货、应收账款和其他应收账款规模较大，对资金形成一定占用，且应收账款和其他应收款坏账准备计提比例较高

近年末，公司资产总额波动下降，主要系货币资金与应收票据减少所致。2024年末公司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、其他应收款、存货和应收账款等构成。

公司货币资金主要是银行存款，近年货币资金期末余额逐年下降。公司应收账款主要是应收煤炭销售款，应收账款账龄以1年以内为主，2024年末，应收账款计提坏账准备14.55亿元，

坏账准备计提比例为 40.41%。公司存货主要为自制半成品及在产品、库存商品等，近年存货呈波动下降趋势。公司其他应收款主要是应收关联方款项和其他欠款，账龄以 3 年以上为主，2024 年末，其他应收款共计提坏账准备 36.55 亿元，坏账准备计提比例为 45.40%；其中对辽宁能港发电有限公司、包头市宝源煤焦有限责任公司和辽宁南票煤电有限公司的其他应收款均已完全计提坏账准备。公司应收账款和其他应收款坏账准备计提比例较高。

图表 22：2024 年末按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	性质	账面余额	账龄	占其他应收款余额的比例	坏账准备
辽宁能港发电有限公司	往来款	12.28	3 年以上	15.25	12.28
沈阳煤业（集团）有限责任公司	借款及利息	16.06	1 年以内至 3 年以上	19.94	11.72
包头市宝源煤焦有限责任公司	往来款	2.70	1 年以内及 3 年以上	3.36	2.70
辽宁南票煤电有限公司	往来款	2.42	2 年以上	3.00	2.42
常占明	往来款	2.18	2 年以内	2.71	-
合计	-	35.64	-	44.26	18.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 23：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

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期股权投资和其他权益工具投资构成。2024 年末，公司固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备、运输工具和电子设备等，近年固定资产账面价值逐年下降。公司无形资产主要为采矿权和土地使用权等构成，近年账面价值逐年下降。公司长期股权投资主要是对内蒙古吉林郭勒二号矿露天煤矿有限公司、国能（绥中）发电有限责任公司、辽宁海通新能源低碳产业股权投资基金有限公司、白音华金山发电有限公司和阜新巨龙湖风力发电有限公司等联营企业的股权投资。

截至 2024 年末，公司受限资产为 58.35 亿元，分别占资产总额和净资产的 7.53%和 15.63%，主要是受限的固定资产和货币资金。

图表 24：截至 2024 年末非流动资产构成及资产受限情况（单位：万元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受益于盈利积累和专项储备增加，公司所有者权益逐年增长，少数股东权益占比较大

公司所有者权益逐年增长。2024 年末，公司所有者权益主要由少数股东权益、实收资本、未分配利润、资本公积和专项储备等构成。受益于盈利积累，近年末，公司未分配利润逐年增加。公司专项储备主要是安全生产费、维简费等，近年末随着各项专项储备的增加，公司专项储备期末余额逐年增长。近年末，公司实收资本和资本公积保持稳定。近年末，公司少数股东权益逐年增加。

图表 25：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

随着短期借款的偿还，公司全部债务逐年下降，债务结构以短期债务为主，存在一定集中偿付压力，公司对沈阳煤业集团的对外担保存在一定的或有负债风险

近年末，公司负债总额逐年下降。2024 年末，公司负债中流动负债和非流动负债占比分别为 69.89%和 30.11%。2024 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、应付职工薪酬、一年内到期的非流动负债和合同负债等构成。公司短期借款主要为保证借款和信用借款，主要是子公司铁法煤业、阜新矿业等的短期借款，短期借款利率区间为 1.73%~3.80%。应付账款主要是应付材料款和应付工程款等，账龄以 1 年以内为主。其他应付款主要是应付暂收单位款项、廉租房补助金、应付工程款等。合同负债主要为销售商品预收款项、取暖供应合同预收款项和商品房销售合同预收款项等。

2024年末，公司非流动负债主要由长期借款和递延所得税负债构成。公司长期借款主要为保证借款、信用借款和抵押借款等，主要是子公司铁法煤业、抚顺矿业、能源投资等的借款，借款利率区间为2.45%~6.00%。

图表 26：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

随着短期借款到期偿还，公司全部债务逐年下降。2024年末短期债务占比51.49%，债务结构以短期债务为主。2024年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率同比小幅下降。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、一年内到期的非流动负债和应付票据。

图表 27：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

母公司债务方面，2024年末，母公司无短期借款、应付票据和长期借款，母公司资产负债率9.50%，母公司债务负担轻。

截至2024年末，公司对外担保余额10.89亿元，主要担保对象为辽宁省国资委实际控制与控股的沈阳煤业集团有限公司（以下简称“沈阳煤业集团”）。沈阳煤业集团主要从事煤炭开采及洗选加工、焦炭的生产与销售等业务。2024年末，沈阳煤业集团拥有在产煤矿2座，分布在黑龙江鸡西地区；2024年末，沈阳煤业集团煤炭地质储量1.34亿吨，可采储量0.75亿吨；煤炭核定产能240万吨/年，煤炭产量113.20万吨；2024年末，沈阳煤业集团有限公司资产总额87.79亿元，所有者权益10.24亿元，资产负债率88.33%；2024年，沈阳煤业集团有限公司营业总收入25.60亿元，利润总额-6.84亿元，净利润-6.88亿元。由于沈阳煤业集团债务负担较重，盈利能力较弱，未来公司对沈阳煤业集团的对外担保存在一定的或有负债风险。

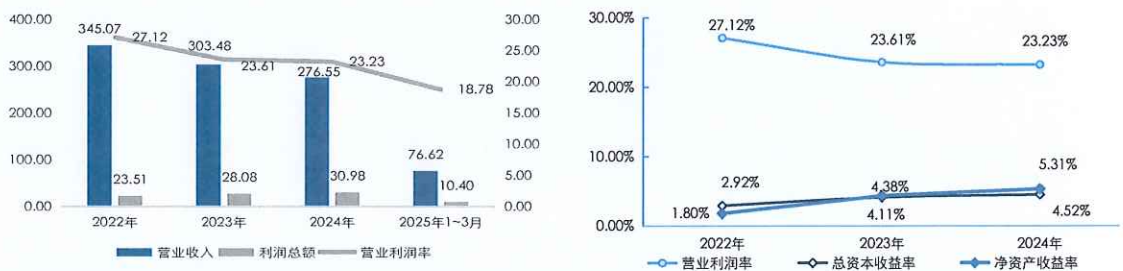
盈利能力

受煤价高位回落等影响，公司营业总收入逐年下降，但由于计提的资产减值损失金额收窄，利润总额逐年上升

近年，受煤炭销售价格高位回落等影响，公司营业总收入逐年下降，但由于计提的资产减值损失金额收窄，利润总额逐年上升。近年公司营业利润率呈下降趋势。2022年~2024年，公司期间费用分别为8.68亿元、5.87亿元和4.65亿元，期间费用对利润有一定的侵蚀。

2024年，公司信用减值损失为6.09亿元，主要为计提的应收账款和其他应收款坏账损失；资产减值损失为0.45亿元；公司投资收益1.83亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益。2024年，公司营业外收入1.00亿元；营业外支出2.54亿元。

图表 28：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1~3月，公司营业收入同比下降11.39%，利润总额同比下降18.64%。预计2025年，动力煤需求保持增长，国内煤炭产量保持较快增长，进口增速放缓，动力煤价格弱势筑底，焦煤价格受地产行业投资下滑拖累，价格中枢下降，公司营业总收入和利润总额将同比下降，营业利润率维持较高水平。

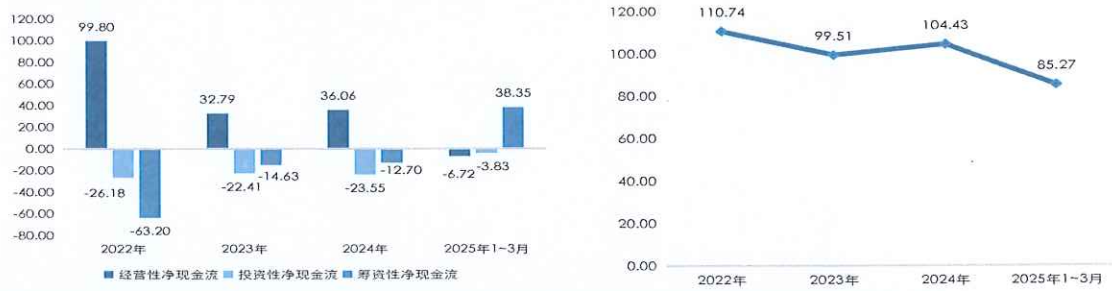
现金流

近年公司经营性活动现金流持续净流入，投资活动现金流和筹资活动现金流持续净流出

近年，受益于煤炭价格高位运行，公司利润规模较大，经营活动现金流保持净流入。公司现金收入比持续位于较高水平，经营获现能力较强。2023年和2024年，公司投资活动现金流持续保持净流出状态，主要系公司不断增加在建风电与光伏发电等项目投资，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，主要系公司盈利改善后，加大债务偿还和分配股利、利润、偿付利息所致。

2025年1~3月，公司经营活动现金流净额为-6.72亿元，投资活动现金流净额为-3.83亿元，筹资活动现金流净额为38.35亿元。

图表 29：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波动增长。受经营活动净现金流波动下降影响，公司经营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 利息倍数波动上升，全部债务/EBITDA 逐年下降。整体来看公司盈利对债务覆盖能力较强。

图表 30：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 3 月 (末)
流动比率	69.54	62.16	85.29	98.25
速动比率	58.33	50.19	70.89	82.00
经营现金流动负债比	26.21	10.14	12.83	-
EBITDA 利息倍数	6.40	8.61	11.20	-
全部债务/EBITDA	3.29	2.99	2.76	-

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 100.03 亿元，无存续债券。2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 10.43 亿元。2024 年公司经营活动净现金流为 36.06 亿元，投资活动净现金流为 -23.55 亿元，筹资活动前净现金流为 12.51 亿元。预计 2025 年全年，公司营业总收入和利润总额同比下降。2025 年公司在建煤矿、风电与光伏发电等项目资本支出约 18 亿元，筹资活动前净现金流对短期债务保障能力一般。

截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信总额 326.39 亿元，已使用银行授信 228.17 亿元，未使用银行授信约 98.22 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 9 月 23 日，公司本部在银行未结清贷款和已结清信贷履约方面均不存在关注类和不良类账户。

截至本报告出具日，公司在债券市场无存续债券。

外部支持

近年辽宁省经济保持增长，公司作为辽宁省最大的省属国有煤炭生产企业，对地区就业和财税收入贡献较大，在资产划拨、资源整合、政府补贴等方面可持续获得股东及相关各方的支持

公司实际控制人为辽宁省国资委，近年辽宁省经济保持增长。2022年~2024年，辽宁省经济持续增长，地区生产总值分别为32612.70亿元、30209.4亿元和28975.1亿元，GDP增速分别为5.1%、5.3%和2.1%。同期，辽宁省一般公共预算收入分别为2905.8亿元、2754.0亿元和2524.3亿元。

公司作为辽宁省最大的省属国有煤炭生产企业，在资产划拨、资源整合、政府补助等方面有望持续获得股东及相关各方的大力支持。

资产划拨方面，2019年3月，根据辽宁省国资委《关于将铁法能源等5户企业股权注入辽宁省能源产业控股集团有限责任公司的批复》（辽国资产权〔2019〕40号），辽宁省国资委将持有的抚顺矿业、阜新矿业、铁法能源、能源投资、辽宁煤机装备制造（集团）有限责任公司的股权注入公司。2024年12月，根据辽宁省国资委《关于同意将辽宁省国资公司持有的电机集团股权无偿划转至能源控股集团持有的批复》（辽国资产权〔2024〕126号），辽宁控股（集团）有限责任公司所属辽宁省国有资产经营有限公司持有的辽宁电机集团有限公司86.77%股权无偿划转至公司。

资源整合方面，2020年，为深化辽宁省国有企业改革，优化国有资产配置，公司通过非公开协议转让的方式收购沈阳煤业（集团）有限公司持有的上市公司辽宁红阳能源投资股份有限公司（现已更名为辽宁能源煤电产业股份有限公司，以下简称“辽能股份”）3.18亿股股份（占辽能股份总股本的24.05%）。收购完成后，公司直接持有辽能股份24.05%的股份，并通过辽宁能源投资（集团）有限责任公司间接持有辽能股份7.35%的股份，合计持有辽能股份31.41%的股份，成为辽能股份的控股股东。

2022年~2024年，公司获得计入其他收益的政府补助分别为166.05万元、10.00万元和3.00万元，主要包括政府退税及减免税费、专项补助电厂及造纸厂项目征地差价资金、冬季居民供热财政补助、亏损补贴等。

综上，公司作为辽宁省能源类整合平台和辽宁省最大的地方国有煤炭企业，预计未来公司在资产划拨、资源整合和政府补贴等方面可持续获得股东及相关各方的支持。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司是辽宁省第一大地方国有煤炭生产企业，煤炭资源储量16.15亿吨，煤种以长焰煤和气煤等动力煤为主，2024年煤炭产量4959.54万吨，占辽宁省原煤产量的90%以上，具有很强的区域市场竞争力；公司电力装机容量3013.8MW，近年受益于风力发电和光伏发电装机容量增长，以及装机利用小时数提升，公司电力装机容量和发电量逐年增加，同时受燃料煤成本下降影响，公司电力与供热业务毛利润和毛利率逐年上升；公司煤炭伴生矿油母页岩储量较丰富，拥有自主知识产权的抚顺式干馏工艺，并引进国际先进的ATP干馏技术，油页岩资源利用率高，页岩油产能50万吨/年，近年该业务毛利率保持在55%以上，盈利能力很

强；近年辽宁省经济保持增长，作为辽宁省能源整合平台，公司对地区就业与财税收入贡献较大，预计未来在资金注入、业务拓展、政府补贴等方面持续获得股东及相关各方的支持。

同时，东方金诚关注到，受煤炭价格回落影响，2023年以来年煤炭业务收入和毛利润同比均下降；子公司阜新矿业、辽能股份下属部分煤矿地质条件复杂、灾害隐患较多，随着开采深度和年限增加，部分井工矿井或因水、火和瓦斯等影响面临一定安全生产压力；应收账款和其他应收款规模较大，且坏账计提比例较高，公司在建和拟建项目未来投资规模较大，存在资本支出压力，债务结构以短期债务为主，存在一定集中偿付压力。

外部支持方面，公司控股股东与实际控制人均为辽宁省国资委，近年辽宁省经济保持增长，“十四五”时期辽宁省将稳定化石能源产能供给，释放煤矿优质产能，保障省内煤炭年产量稳定在3000万吨左右，同时推动煤矿安全改造和智能化建设；作为辽宁省能源整合平台，公司对地区财税收入贡献较大，在资金注入、业务拓展、政府补贴等方面持续获得实控人及相关各方的支持，预计未来辽宁省国资委对公司支持意愿较强。

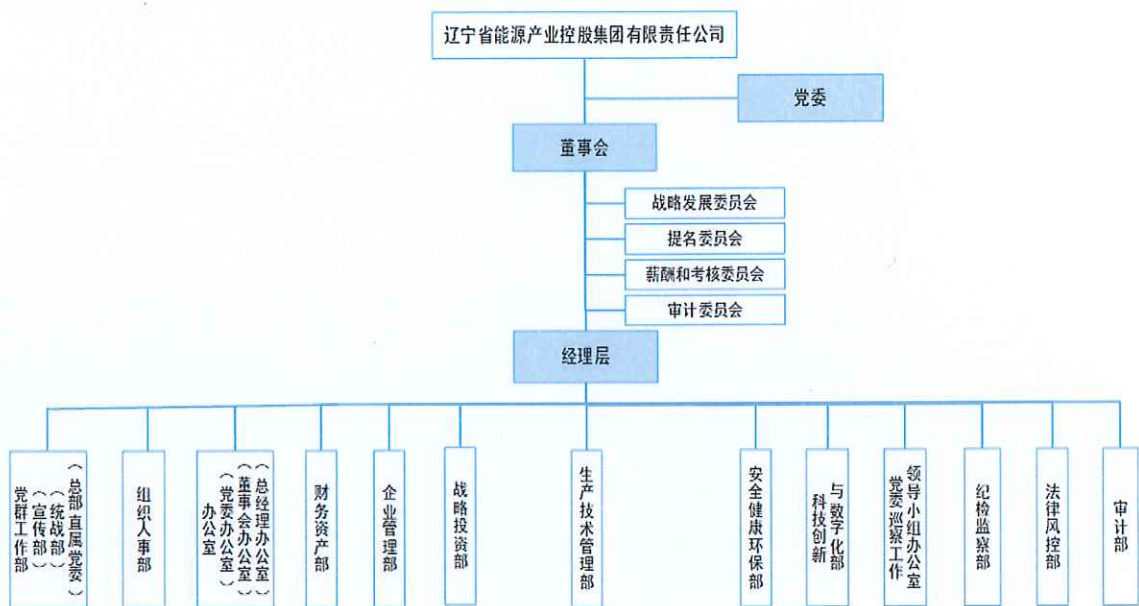
综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级²为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

² 本次主体评级信息的有效期限列于信用等级通知书，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 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 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3月末
资产总额 (亿元)	819.34	743.44	775.18	813.59
所有者权益 (亿元)	346.92	360.79	373.18	390.67
负债总额 (亿元)	472.42	414.22	401.99	422.92
短期债务 (亿元)	167.09	143.03	100.03	118.24
长期债务 (亿元)	65.09	63.19	94.23	114.39
全部债务 (亿元)	232.18	206.21	194.26	232.64
营业总收入 (亿元)	345.07	303.48	276.55	76.62
利润总额 (亿元)	23.51	28.08	30.98	10.40
净利润 (亿元)	6.25	15.79	19.81	8.34
EBITDA (亿元)	70.80	69.00	70.62	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	99.80	32.79	36.06	-6.72
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-26.18	-22.41	-23.55	-3.83
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-63.20	-14.63	-12.70	38.35
毛利率 (%)	33.91	29.31	29.32	23.71
营业利润率 (%)	27.12	23.61	23.23	18.78
销售净利率 (%)	1.81	5.20	7.16	10.88
总资本收益率 (%)	2.92	4.11	4.52	-
净资产收益率 (%)	1.80	4.38	5.31	-
总资产收益率 (%)	0.76	2.12	2.56	-
资产负债率 (%)	57.66	53.45	51.86	51.98
长期债务资本化比率 (%)	15.80	14.90	20.16	22.65
全部债务资本化比率 (%)	40.09	36.37	34.23	37.32
货币资金/短期债务 (%)	84.14	79.62	111.44	115.56
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	31.71	5.04	6.44	-4.53
流动比率 (%)	69.54	62.16	85.29	98.25
速动比率 (%)	58.33	50.19	70.89	82.00
经营现金流动负债比 (%)	26.21	10.14	12.83	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.40	8.61	11.20	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.28	2.99	2.75	-
应收账款周转率 (次)	39.33	16.78	13.80	-
销售债权周转率 (次)	9.58	9.84	9.11	-
存货周转率 (次)	4.48	5.27	4.94	-
总资产周转率 (次)	0.41	0.39	0.36	-
现金收入比 (%)	110.74	99.51	104.43	85.27

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 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
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“辽宁省能源产业控股集团有限责任公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与辽宁省能源产业控股集团有限责任公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方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，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方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等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

