



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

江苏徐矿能源股份有限公司

2026年度信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】01408

大公国际资信评估有限公司通过对江苏徐矿能源股份有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定江苏徐矿能源股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

马永强

二〇二六年九月三十日



评定等级

信用等级

评级展望:

AAA
稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	422.49	408.77	391.91	378.92
所有者权益	177.91	176.16	179.67	177.38
总有息债务	132.19	124.28	97.82	86.21
营业收入	72.35	126.67	141.82	120.29
净利润	1.28	4.65	16.28	26.25
经营性净现金流	14.83	15.73	32.36	32.84
毛利率	20.09	26.61	32.43	42.98
总资产报酬率	0.97	3.29	6.33	9.02
资产负债率	57.89	56.91	54.16	53.19
债务资本比率	42.63	41.37	35.25	32.71
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	10.23	13.84	19.44	22.28
经营性净现金流/总负债	6.21	7.07	15.64	16.68

注: 公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月财务报表, 苏亚金诚会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2023 年财务报表进行了审计, 中兴华会计师事务所 (特殊普通合伙) 分别对公司 2024~2025 年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2026 年 1~6 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 洋

评级小组成员: 王 鹏

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

江苏徐矿能源股份有限公司 (以下简称“苏能股份”或“公司”) 主要从事煤炭采掘、洗选加工、销售和电力等业务。本次评级结果表明公司煤炭资源储量较为丰富, 区位和运输条件较好, 煤电一体化的经营模式有利于提高公司整体抗风险能力, 且公司控股股东徐州矿务集团有限公司 (以下简称“徐矿集团”) 是江苏省唯一省属煤电一体化大型能源实体企业, 公司是其下属煤电业务板块的主要经营实体, 能获得股东的支持; 但同时, 公司面临安全生产风险, 盈利能力减弱, 需关注煤炭市场供需关系和价格等变动对公司利润的影响, 剩余未支付的采矿权应付款项对未来公司净利润、资金需求量均将产生一定影响, 并存在较大的资本支出需求, 且存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司煤炭资源储量较为丰富, 省外煤炭资源的开发为公司煤炭主业的可持续发展提供较好的支撑, 同时区位和运输条件较好;
- 公司电力业务已形成一定规模, 煤电一体化的经营模式可发挥良好的协同效应, 有利于提高公司整体抗风险能力;
- 公司控股股东徐矿集团是江苏省唯一省属煤电一体化大型能源实体企业, 公司是其下属煤电业务板块的主要经营实体, 定位于服务江苏能源安全保障及推进绿色低碳发展, 公司能够获得股东在融资等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 公司部分矿井开采条件复杂, 开采深度较深, 安全管理难度较大, 面临一定安全生产风险;
- 2023~2025 年, 受煤炭价格下行等影响, 公司利润总额和净利润均持续大幅下降, 盈利能力减弱, 需关注煤炭市场供需关系和价格等变动对公司利润的影响, 且下属陕西郭家



河煤业有限责任公司（以下简称“郭家河煤业”）等剩余较大规模的采矿权应付款项尚未缴纳，对未来公司净利润、资金需求量均将产生一定影响；

- 公司主要在建及拟建项目待投资规模较大，存在较大的资本支出需求；
- 公司对外担保中被担保企业资产负债率极高且持续亏损，存在一定或有风险。

展望

预计未来，公司煤炭产能及产量将保持平稳，电力装机规模进一步提升。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年苏能股份的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《煤炭企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-MT-2024-V. 5. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.93
（一）市场竞争力	5.02
（二）运营能力	5.87
（三）可持续发展能力	2.31
要素二：偿债来源与负债平衡	6.60
（一）偿债来源	6.24
（二）债务与资本结构	6.67
（三）保障能力分析	6.86
（四）现金流量分析	7.00
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司控股股东徐矿集团是江苏省唯一省属煤电一体化大型能源实体企业，公司是其下属煤电业务板块的主要经营实体，定位于服务江苏能源安全保障及推进绿色低碳发展，公司能够获得股东在融资等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	-	-	-	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司大公低碳科技（北京）有限公司对评级对象或其发行人提供了绿色债券评估认证服务，经审查不存在利益冲突的情形。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级有效期为 2026 年 9 月 30 日至 2027 年 9 月 29 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



评级对象

（一）主体概况

公司成立于 2014 年，经江苏省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）《关于同意徐州矿务集团有限公司主体产业改革上市方案的批复》（苏国资复【2014】86 号），同意徐矿集团以部分煤炭产业资产和持有的陕西秦陇煤炭运销有限公司 100% 股权出资、徐矿集团全资子公司江苏省能源投资有限公司（以下简称“江苏能投”）、徐矿集团陕西能源化工有限公司（以下简称“陕西能化”）等部分子公司分别以持有的徐矿集团新疆阿克苏热电有限公司（以下简称“阿克苏热电”）100% 股权、江苏徐矿综合利用发电有限公司（以下简称“徐矿电厂”）65% 股权出资、崇信县百贯沟煤业有限公司（以下简称“百贯沟煤业”）100% 股权、郭家河煤业 60% 股权、平凉新安煤业有限公司（以下简称“新安煤业”）100% 股权出资，共同发起设立。2014 年 11 月，江苏省国资委出具了《关于江苏徐矿能源股份有限公司（筹）国有股权管理有关事项的批复》（苏国资复【2014】104 号），同意公司设总股本 500,000 万股，其中徐矿集团与其旗下子公司陕西能化及江苏能投分别持股 51.49%、37.71% 和 10.80%。2015 年，徐矿集团将经资产剥离后的江苏省煤炭运销有限公司（以下简称“江苏运销”）100% 股权、徐州矿务（集团）新疆天山矿业有限责任公司（以下简称“天山矿业”）100% 股权、宝鸡秦源煤业有限公司 70% 股权通过增资方式注入公司；增资扩股事项完成后，公司总股本提高至 620,000 万股，徐矿集团、陕西能化及江苏能投对公司的持股比例变更为 58.30%、33.00% 和 8.70%。2020 年，经过股权划转和转让后，徐矿集团持有公司 84.56% 股权，仍为公司控股股东。2023 年 3 月，公司于上海证券交易所发行股份并公开上市，发行完成后公司总股本增至 688,888.89 万股，徐矿集团持有公司 76.69% 股份，系公司控股股东。截至 2026 年 6 月末，公司总股本仍为 68.89 亿股，徐矿集团持股 76.69%，江苏省人民政府直接持有徐矿集团 100% 股权，并控制江苏省农垦集团有限公司等公司其他股东股权，系公司实际控制人。

为避免徐矿集团和公司的同业竞争，2020 年以来，公司陆续收购徐矿集团与江苏能投下属江苏华美热电有限公司（以下简称“华美热电”）100% 股权、徐州垞城电力有限责任公司 97.22% 股权、江苏能投新城光伏发电有限公司 51% 股权、新疆库车县夏阔坦矿业开发有限责任公司（以下简称“夏阔坦矿业”）70% 股权以及江苏省能源国际有限公司 100% 股权等。此外公司还陆续收购徐矿集团下属旗山、三河尖、庞庄、张集分公司煤矿托管业务。经过上述资产整合后，徐矿集团煤炭、电力业务的主要资产均注入公司。

（二）公司治理结构

公司依据有关法律和规定制定公司章程。公司设立股东会，是公司的权力机构；设立董事会，对股东会负责，由 11 名董事组成，包括职工董事 1 名，独立董事 4 名，设立董事长 1 名，董事长由全体董事过半数选举产生；公司董事会设置审计合规委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权；公司设立总经理 1 名，副总经理若干名，董事会秘书 1 名，总工程师 1 名、安全总监 1 名、财务总监 1 名。匹配业务发展需要，公司设立审计部、财务部等职能部室。

公司作为上市公司，在资产、人员、机构、财务、业务经营等方面独立于控股股东和实际控制人。其中财务方面，公司独立核算、自负盈亏，设有独立的财务部门和专职的财务人员，建立了独立的财务核算体系，具有规范独立的财务会计制度和对子公司的财务管理制度，能独立进行财务决策。业务方面，公司拥有完整的法人财产权和独立的采购、生产和销售体系，能够面向市场独立经营，独立核算和决策，独立承担责任和风险，不存在业务上对公司股东及其他关联方的重大依赖。



（三）征信信息

部分子公司征信报告中存在相关还款责任信息概要中存在保证人/反担保人关注类余额记录，需关注相关风险。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2026 年 9 月 11 日，公司本部未发生关注或不良信贷事件。截至 2026 年 9 月 11 日，天山矿业未发生关注或不良信贷事件；江苏运销存在 1 笔已结清不良类短期借款记录，已于 2003 年结清；郭家河煤业相关还款责任信息概要中存在保证人/反担保人关注类余额 3.18 亿元，还款责任金额 1.32 亿元，系郭家河煤业对陕西宝麟铁路有限责任公司（以下简称“宝麟铁路公司”）的担保，上述款项于 2031 年 11 月到期，根据公司提供的中国农业银行股份有限公司麟游县支行 2023 年出具的有关说明，上述借款系根据银行内部有关规定，被列入关注类。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债券尚未到付息日。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年上半年，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 年上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。外贸展现超强韧性，在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，上半年同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，显示成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。



（二）行业环境

1、煤炭

2025 年，煤炭行业政策集中在安全升级、清洁高效、煤新融合、强化监管等方面；煤炭价格存在阶段性波动，后续需关注煤炭价格波动对煤炭企业盈利的影响。

2025 年，煤炭政策的核心是安全升级、清洁高效、煤新融合、强化监管，推动行业从“保供增产”向“绿色低碳+智能安全”的高质量发展转型。我国煤炭供需总体保持基本平衡。2025 年，我国规上工业原煤产量 48.3 亿吨，同比增长 1.2%；能源消费总量 61.7 亿吨标准煤，同比上行 3.5%。2026 年 1~6 月，我国规上工业原煤产量 23.7 亿吨，同比下降 1.7%。长期来看，随着能源结构的调整及碳减排的推进，煤炭行业需求增量空间将受限，传统能源发展空间将受到挤压，但煤炭作为我国兜底保障能源的地位和作用将长期保持。

煤价方面，煤炭价格存在阶段性波动。2023 年煤炭价格整体呈下行趋势，存在阶段性波动。2024 年，动力煤和炼焦煤价格均呈现下行趋势；动力煤市场价整体同比下行，季度环比稳中有降；炼焦煤价格则因终端需求疲软而持续走低。2025 年，国内动力煤价格波动明显。受供应宽松和需求疲软影响，上半年价格持续下跌。下半年，随着迎峰度夏、迎峰度冬用煤高峰到来，叠加相关政策实施、产量受限，动力煤价格触底反弹。12 月以来，冷空气强度减弱、下游采购需求减少，叠加港口库存高位，煤价联动下行。炼焦煤价格走势与动力煤类似。2026 年上半年，国内煤炭市场整体呈现震荡上行走势，不同煤种价格走势分化明显，其中动力煤一季度价格稳步上行，5 月受山西煤矿事故影响，产地安监全面收紧，供给快速收缩，叠加南方高温提前推升日耗，价格快速拉涨，6 月中下旬，随着港口库存回升、火电日耗偏弱，价格出现高位回调；需求方面，上半年全国用电量保持增长，火力发电量稳步增长叠加煤化工景气度支撑，有效对冲了冶金、建材行业需求走弱，市场情绪整体向好。后续需持续关注煤炭价格波动对煤炭企业盈利的影响。

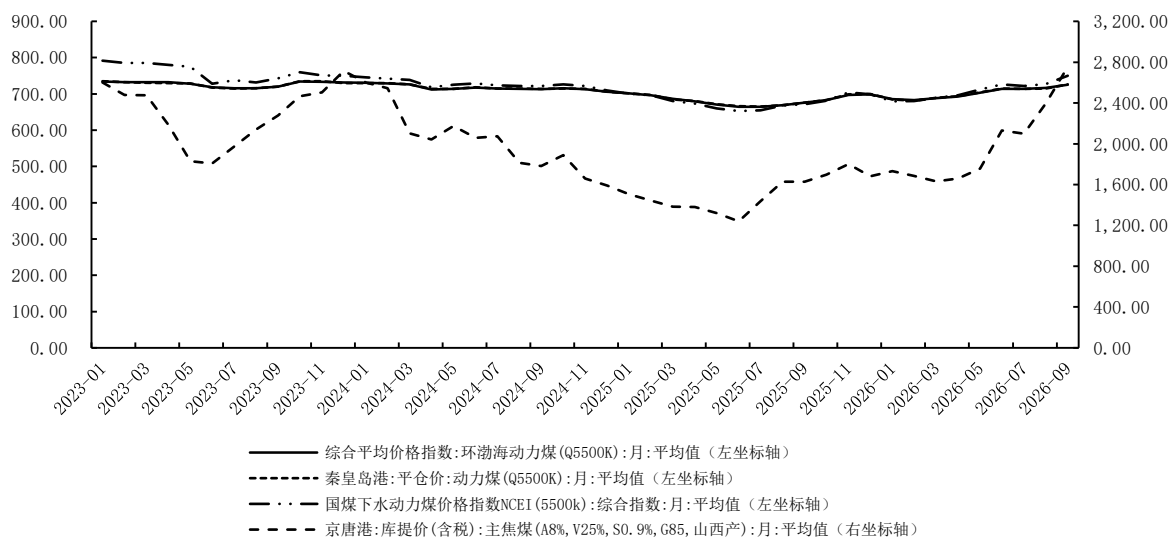


图 1 2023 年以来我国煤炭价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind，大公国际整理



2、电力

2023 年以来，我国电力供需总体平衡，电力装机规模延续增长趋势和绿色低碳发展趋势。

2023 年以来，全国电力供需总体平衡。2023 年，全国全社会用电量 9.22 万亿千瓦时¹，同比增长 6.7%；2024 年，全国全社会用电量 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%。2025 年，我国全社会用电量呈继续增长趋势，供需维持总体平衡态势，全社会用电量规模达 10.37 万亿千瓦时，同比增长 5.0%；全口径煤电发电量同比下降 1.9%，增容减量效果逐步显现，煤电发电量占总发电量比重为 51.1%，全口径风、光、生物质新增发电量占全社会新增用电量的 97.1%，已成为新增用电量的主体；全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,119 小时，同比降低。同期，发电装机容量持续增长，总量增速有限，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征；截至 2025 年末，全国全口径发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%，其中风电和太阳能发电全年合计新增装机 4.4 亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重超过八成，延续绿色低碳发展趋势。

2023 年以来，煤炭价格整体呈下行趋势，助力火电企业盈利改善；但需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素对火电企业带来的经营压力。

燃煤电价市场化改革继续推进，2023 年 11 月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤电容量电价机制的通知》，将现行煤电单一制电价调整为两部制电价，其中电量电价通过市场化方式形成，容量电价水平根据转型进度等实际情况合理确定并逐步调整，充分体现煤电对电力系统的支撑调节价值，确保煤电行业持续健康运行，有利于火电调峰作用的凸显，该机制于 2024 年 1 月 1 日起执行。未来随着市场化交易电量规模的扩大及多元化的市场化交易机制的推行，具有成本优势的发电企业更具有相对优势，同时需关注清洁能源逐步参与市场化交易等对电价带来的影响。价格方面，2023 年煤炭价格整体呈下行趋势，存在阶段性波动；2024 年国内煤炭市场整体震荡下行；2025 年，动力煤市场受供需失衡及高库存影响，全年价格先降后升，均价同比下跌，助力火电企业盈利改善，但受季节性需求等因素影响，煤炭价格存在阶段性波动，煤电企业面临煤炭价格波动带来的经营压力。同时，未来随清洁能源投产，电源结构绿色趋势持续及“双碳”措施及国家能耗双控等进一步推进，火电运营面临一定经营转型升级压力。

风电及光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，面临良好的政策环境，但需继续关注消纳、平价上网及市场化交易推进等带来的影响。

随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，可再生能源为能源建设重点，相关政策的陆续出台，为其发展提供良好外部环境。2025 年 2 月，国家发展改革委和国家能源局联合发布了《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成；为确保改革的平稳过渡和市场化推进，对存量和增量项目采取了分类施策的措施，对于存量项目沿用原有保障性收购政策，电价按脱硫煤基准价执行，保障收益平稳过渡，对于增量项目，需通过竞价获取机制电量，未入围部分按市场均价结算。同年，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，提出新增负荷可配套建设新能源项目，省级能源主管部门应加强对绿电直连项目的统筹规划，确保绿电直连模式有序发展。2025 年 11 月，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，提出完善新能源消纳举措，优化系统调控，促进新能源在大规模开发的同时实现高质量消纳，要求到 2030 年，协同高效的多层次新能源消纳调控

¹ 本报告中行业环境数据均来源于中电联统计与数据中心。



体系基本建立，持续保障新能源顺利接网、多元利用、高效运行，新增用电量需求主要由新增新能源发电满足。截至 2025 年末风电装机容量 6.40 亿千瓦，同比增长 22.9%，太阳能发电装机容量 12.02 亿千瓦，同比增长 35.4%，装机规模继续高速增长。综合来看，随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，相关政策的陆续出台，为风电及光伏发电等新能源发展提供良好外部环境，但需关注风光等新能源装机的快速增长带来的消纳压力和平价上网及市场化交易进一步推进带来的盈利压力。

财富创造能力

公司控股股东徐矿集团是江苏省唯一省属煤电一体化大型能源实体企业，公司是其下属煤电业务板块的主要经营实体，主营业务包括煤炭采掘、洗选加工、销售和电力等，2023~2025 年，公司营业收入有所波动，毛利润及毛利率逐年下降。

公司控股股东徐矿集团是江苏省唯一省属煤电一体化大型能源实体企业，公司是其下属煤电业务板块的主要经营实体。公司定位于服务江苏能源安全保障及推进绿色低碳发展，系江苏省际能源合作重要平台，主营业务包括煤炭采掘、洗选加工、销售和电力等，电力业务积极发展太阳能光伏发电等新能源。

表 1 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%） ²								
项目	2026 年 1~6 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	72.35	100.00	126.67	100.00	141.82	100.00	120.29	100.00
煤炭销售	34.86	48.18	60.51	47.77	76.54	53.97	75.85	63.06
电力及热力	32.38	44.75	54.69	43.18	53.18	37.49	33.77	28.07
煤矿托管	2.45	3.38	6.66	5.25	8.32	5.87	8.48	7.05
其他	2.67	3.69	4.82	3.80	3.79	2.67	2.19	1.82
毛利润	14.53	100.00	33.71	100.00	45.99	100.00	51.70	100.00
煤炭销售	10.97	75.47	23.07	68.43	37.06	80.58	43.96	85.03
电力及热力	3.03	20.87	9.42	27.95	6.07	13.19	4.96	9.59
煤矿托管	0.21	1.46	0.26	0.76	1.73	3.77	1.75	3.39
其他	0.32	2.20	0.96	2.85	1.13	2.47	1.02	1.98
毛利率	20.09		26.61		32.43		42.98	
煤炭销售	31.47		38.12		48.42		57.96	
电力及热力	9.37		17.23		11.41		14.69	
煤矿托管	8.65		3.85		20.82		20.69	
其他	11.97		19.98		29.96		46.75	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司营业收入有所波动，毛利润及毛利率逐年下降，煤炭销售业务是收入及利润的主要来源，电力及热力业务是收入及利润的重要补充且对公司收入及利润的贡献度持续提升。分板块来看，同期，煤炭销售业务包括自产煤炭销售及煤炭贸易，营业收入有所波动，其中 2024 年受煤炭产销量增长的影响，同比增长但受煤炭销售价格下降的影响增幅有限，2025 年由于煤炭销售价格降幅明显，同比降低；毛利润及毛利率随着煤炭销售价格逐年降低而持续下降。2023~2025 年，

² 尾差系四舍五入形成，下同。



电力及热力业务营业收入与毛利润随着并网规模及售电量增加而逐年增长，毛利率有所波动，其中 2024 年由于平均发电成本增幅相对较大，毛利率同比降低；煤矿托管业务营业收入及毛利润逐年下降，毛利率有所波动，2025 年毛利率同比大幅下降，主要是花草滩煤矿托管业务终止叠加煤炭价格下行，但人工等刚性支出规模较大所致。其他业务包括材料销售、灰渣销售和房屋出租等，收入规模逐年增加，毛利润有所波动，毛利率逐年下降。

2026 年 1~6 月，公司营业收入及毛利润同比增加，毛利率同比降低，其中煤炭业务随着产销规模增加而同比增长，毛利率由于商品煤销售成本增幅较快而同比降低，电力及热力业务营业收入及毛利率随着售电规模增加而同比提升，煤矿托管业务收入同比减少，毛利率同比提升。

(一) 煤炭

1、煤炭销售

公司煤炭资源储量较为丰富，省外煤炭资源的开发为公司煤炭主业的可持续发展提供较好的支撑，2025 年末公司煤炭核定产能下降；公司部分矿井开采条件复杂，开采深度较深，安全管理难度较大，面临一定安全生产风险。

公司煤炭资源储量较为丰富，主要矿井分布于江苏、新疆和陕甘等省份。截至 2025 年末，公司 6 座主要生产矿井可采储量 8.90 亿吨，其中徐州本部矿井、陕甘地区矿井和新疆区域矿井可采储量分别为 0.28 亿吨、3.94 亿吨和 4.67 亿吨，本部煤炭资源总量有限，省外煤炭资源的开发为公司煤炭主业的可持续发展提供了较好的支撑。煤种方面，公司徐州本部全部为气煤，具备低灰、低硫、高发热量、特低水分特点，主要为炼焦用煤，少量用作动力煤；外省主要为长焰煤、不粘煤和 1/3 焦煤等，属于工业炼焦用煤、动力用煤和居民生活用煤。

表 2 截至 2025 年末公司主要生产矿井资源储量和产能情况（单位：万吨）					
区域	矿井名称	煤种	特点	可采储量	核定年产能
江苏	张双楼煤矿	气煤	低灰、低硫、高发热量、特低水分	2,775	180
陕甘	郭家河煤业	长焰煤	低硫、高发热量	34,115	500
	新安煤业	不粘煤	高发热量、高挥发分、高化学活性及低-中灰、特低硫、低磷	5,123	150
	百贯沟煤业	不粘煤	高发热量、高挥发分、高化学活性及低-中灰、特低硫、低磷	208	60
新疆	天山矿业	长焰煤、不粘煤	低灰、低硫、高发热量	41,527	800
	夏阔坦矿业	气煤、1/3 焦煤	特低灰、特低硫、特高发热量	5,215	90
合计	-	-	-	88,962	1,780

数据来源：根据公司提供资料整理

产能方面，2023~2025 年末及 2026 年 6 月末，公司煤炭核定年产能分别为 1,830.00 万吨、1,830.00 万吨、1,780.00 万吨和 1,780.00 万吨；其中，2025 年末公司核定产能同比下降。公司部分项目配备煤炭洗选厂，整体洗选比例不高。

安全生产方面，公司本部矿井开采年份较久，生产条件及配套设备较为成熟，但逐渐呈现开采深度较深、井下地质条件复杂等状况，省外部分煤炭开采条件较为复杂，安全管理难度较大。公司不断加强安全生产的技术、装备和人员投入，并不断完善安全管理制度，成立了技术中心，用系统、全面的方法进行安全管理，对矿井进行了全面安全生产能力评估。此外，公司结合下属各矿井地质情况对应加强风险治理与管控，其中，夏阔坦矿业主要针对瓦斯治理、新安煤业主要针对软岩支护、



郭家河煤业主要针对水害防治和瓦斯治理、张双楼煤矿主要针对冲击地压防治、天山矿业主要针对防灭火和矿压治理等。虽然公司持续对安全生产建设进行投入，但自然灾害及突发事件出现的可能性依然存在，公司面临一定安全生产风险。近三年，公司虽未发生重大安全事故，但 2023 年和 2024 年，天山矿业主斜井发生一起运输事故和掘进工作面发生一起机电事故，已完成整改。

公司煤炭产品区位和运输条件较好；2023~2025 年，煤炭销售均价持续下降，需关注煤炭价格波动对公司盈利的影响。

公司煤炭产品包括精煤、筛混煤、洗混（中）煤、块煤和煤泥等，煤炭产品由各区域运销公司统一对外销售，产销率保持较高水平。公司张双楼矿所产精煤是优质的炼焦用煤，属于甲级精煤，在华东地区具有一定市场知名度。

煤炭销售区域分布方面，公司本部煤炭销售主要集中在我国中东部地区，外省煤炭销售主要集中在当地省份。公司本部所在地徐州是我国重要的铁路、公路交通枢纽城市，处于苏鲁豫皖四省交界处。徐矿集团在徐州矿区拥有铁路专用线连接主干道、集配站和内燃机车，在保证公司日常煤炭运力的同时，也开展对外运输业务。公司新疆地区煤炭运输方式包括铁路和汽运，其中天山矿业铁路运输主要通过库俄铁路专用线，已形成以库车、阿克苏区域为中心，辐射巴楚、喀什、叶城、和田等区域的煤炭销售网络并通过叶城中转站点煤炭进入西藏阿里地区；陕甘地区煤矿存在一定运输瓶颈，徐矿集团参与投资建设的宝麟铁路，宝麟铁路专用线对公司陕甘地区煤矿的产能释放提供了有利条件。整体而言，公司煤炭产品区位和运输条件较好。

公司煤炭销售主要通过与客户签署年度销售合同的方式进行。下游客户方面，公司下游客户主要为电厂、焦化厂以及贸易商，大部分客户为长期合作客户，客户关系较为稳定。各煤炭产品销售价格由各区域运销公司根据调研情况，结合区域市场供需情况、煤炭生产成本、运输等因素，按照以质论价、同质同价、优质优价的原则，提出长协煤炭、重点合同电煤、洗精煤、地销煤、市场电煤等煤炭产品的指导价格，报公司批准后执行。其中，纳入国家中长期协议监管的电力用煤，在保证年度、月度供煤计划的基础上，以市场化为原则，由供需双方协调确定，具体价格采取“基准价+浮动价”的方式按年定价，如遇市场重大变化并触发价格调整机制时相应调整煤炭价格。结算方面，江苏、新疆区域客户支付货款均为预付款，陕甘区域大型企业客户可根据信用资质确定是否赊销及赊销额度。2023~2025 年，公司商品煤产销量逐年增加，以动力煤为主，煤炭销售均价受市场行情等影响持续下降。2026 年上半年，煤炭销售均价较 2025 年有所提升。需关注煤炭价格波动对公司盈利的影响。

表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月公司自产煤炭的商品煤产销量及价格情况（单位：万吨、元/吨）				
项目	2026 年 1~6 月	2025 年	2024 年	2023 年
商品煤产量	907.16	1,767.44	1,655.77	1,364.78
商品煤销量	900.95	1,769.02	1,657.56	1,369.41
平均售价	361.65	321.06	444.55	531.93

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司依托现有营销网络，整合上下游资源，开展煤炭贸易业务，综合采用以销定采和以采定销两种方式。履约方式一般有矿场交货、港口码头交货、平仓交货、交货目的地交货等方式，结算方式针对上游供应商分为预付款和货到验收后付款两种方式；针对下游用户分为赊销及款到发货方式。公司在煤炭贸易业务中作为主要责任人或代理人分别适用总额法或净额法确认贸易煤炭收入，净额法核算的贸易煤炭业务毛利率为 100%，总额法核算的贸易煤炭业务毛利率较低，煤炭贸易



收入确认方式对煤炭业务毛利率存在影响。2023~2025 年，贸易业务收入分别为 3.03 亿元、2.87 亿元和 3.71 亿元，有所波动，2025 年，由于长协保供价格与市场价格出现倒挂，保供煤业务毛利下降，贸易业务毛利率降至 18.40%。

公司具有较强的科研实力，先后建立了江苏省冲击地压防治工程技术研究中心、国家级博士后科研工作站等，同时拥有从极薄煤层到厚煤层、从平缓倾角到大倾角乃至急倾斜煤层等开采工艺技术；具备冲击地压防治、软岩支护、瓦斯治理、水害防治、热害治理等成熟技术。此外，公司张双楼煤矿、天山矿业被列入全国首批智能化示范煤矿建设，2025 年郭家河煤业、夏阔坦矿业、新安煤业等智能化示范建设通过验收。较强的采煤技术为公司煤炭开采业务提供较好支持。

2、煤矿托管

2023 年以来，随着存续托管合同逐步到期，托管业务规模持续缩减，需关注煤矿托管业务可能面临的安全风险情况。

公司依托专业的煤炭生产及管理经验向煤炭业主方提供煤矿托管业务。公司负责执行煤炭项目业主认可的采矿计划、煤炭开采、巷道掘进、煤炭生产系统的使用和维护、“一通三防”、生产队伍组建与培训、现场安全管理、生产技术管理、生产辅助管理和生活服务管理等，并签署《托管协议》及补充协议等。2023 年以来，随着禾草沟煤矿和花草滩煤矿等托管合同逐步到期退出，托管业务规模持续缩减，截至 2026 年 6 月末，公司受托管理的矿井 3 座。同时也需要关注煤矿托管业务可能面临的安全风险情况。

表 4 截至 2026 年 6 月末公司煤矿托管业务情况		
委托方	托管矿井名称	受托期限
朔州紫晨能源实业有限公司	芦家窑煤矿	2019.01.01~2028.12.31
山西安泽玉华煤业有限公司	安泽玉华煤矿	2020.04.01~2028.12.31
山西朔州平鲁区森泰煤业有限公司	森泰煤矿	2025.07.01~2028.06.30

数据来源：根据公司提供资料整理

(二) 电力及热力

2023~2025 年，公司电力业务期末装机规模持续增长，已形成一定规模，煤电一体化的经营模式可发挥良好的协同效应，有利于提高公司整体抗风险能力；同时，公司主要在建电厂整体规模较大，建成投产后装机规模将进一步提升，但在建项目待投资规模较大，公司存在一定资本支出需求。

为提高煤炭资源的综合利用率，公司利用矿区的煤矸石和低热值煤发展电力产业，向煤炭下游产业链延伸。2023~2025 年，公司电力业务期末装机规模持续增长，以火电装机为主，并布局新能源和储能项目；截至 2026 年 6 月末，公司在役火电装机规模 4,700MW，在役新能源装机规模 647.84MW，在役及在建储能项目总容量 360MW。具体看，公司控股火电厂包括徐矿电厂（2×300MW）、阿克苏热电（2×200MW）、苏能（锡林郭勒）发电有限公司（以下简称“苏能锡电”，2×1,000MW）、江苏能投沿海发电有限公司（1,000MW 超超临界火电机组）、华美热电（2×350MW）。苏能锡电乌拉盖电厂项目作为国内首台百万千瓦级褐煤发电机组、苏蒙两省首个重大能源合作项目，于 2025 年 9 月、10 月先后完成#1、#2 机组 168 小时满负荷试运行，正式投入商业运营，2025 年全年利用小时数为 1,235.85 小时；其余 4 个成熟火电项目年利用小时数均在 4,200 小时以上。



表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月公司控股电厂电力业务生产指标情况

项目	2026 年 1~6 月	2025 年	2024 年	2023 年
期末在役装机容量（万千瓦）	534.78	534.78	306.10	278.00
发电量（亿千瓦时）	94.30	147.84	134.56	93.64
售电量（亿千瓦时）	89.59	140.91	127.30	87.40
平均发电成本（元/千千瓦时）	327.53	321.26	370.07	329.58
平均售电价（元/千千瓦时）	361.39	388.12	417.72	386.33

注：平均售电价=电力业务销售收入/售电量

数据来源：根据公司提供资料整理

供电耗煤方面，公司煤电一体化的经营模式发挥良好的协同效应，2025 年，公司华美电厂的电用煤部分内部采购，位于阿克苏的电用煤全部为内部采购，公司自有煤炭资源为电力业务提供稳定的供应。2023~2025 年，随着项目建成投产，公司发电量及售电量逐年增加，平均售电价有所波动，2025 年平均售电价和平均发电成本均同比下降，需关注电力体制改革推进等因素对公司盈利的影响。整体来看，煤电一体化经营模式有利于提高公司整体抗风险能力。

截至 2026 年 6 月末，除现有电厂外，公司主要在建电力装机规模 1,797.5MW，其中，在建火电装机规模 1,320MW，在建新能源装机规模 477.5MW。具体来看，苏能白音华 2×660MW 项目总预算 61.25 亿元，截至 2026 年 7 月末建设进度超 74%，预计 2026 年底建成投产；苏能正镶风光发电新能源项目总预算 23.99 亿元，其中光伏项目持续推进，预计 2026 年底建成投产，风电项目截至 2026 年 6 月末整体建设进度已达 88%。整体来看，公司主要在建电厂整体规模较大，建成投产后装机规模将进一步提升，但其待投资规模较大，存在一定资本支出需求。

公司热力销售收入来源于公司电厂电力生产过程中产生的蒸汽副产品向企业或间接向居民提供供热服务，蒸汽销售价格根据当地政府指导价格，结合公司供热实际情况确定，热力销售整体规模不大。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023~2025 年，受煤炭价格下行等影响，公司营业利润、利润总额和净利润均持续大幅下降，盈利能力减弱，需关注煤炭市场供需关系和价格等变动对公司利润的影响。

2023~2025 年，公司期间费用持续增加，其中以职工薪酬为主的管理费用占比较高，研发费用主要是材料费和职工薪酬，管理费用和研发费用均有所波动，财务费用逐年增加，其中 2025 年财务费用增幅较大，主要是利息支出较大且利息收入减少所致。同期，公司期间费用率有所波动，期间费用对利润产生一定影响。同期，其他收益规模很小，主要是政府补助。2023~2025 年，受煤炭价格下行、终止确认部分已计提的递延所得税资产和部分税率调整等导致企业所得税增加及期间费用挤压等综合影响，公司营业利润、利润总额和净利润均持续大幅下降，总资产报酬率和净资产收益率亦随之快速下降。综合来看，公司盈利能力减弱，需关注煤炭市场供需关系和价格等变动对公司利润的影响。



表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~6 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	7.86	15.52	14.96	13.85
其中：管理费用	4.72	9.56	9.77	8.32
研发费用	1.30	2.98	2.81	3.23
财务费用	1.46	2.09	1.45	1.38
期间费用率	10.86	12.25	10.55	11.51
其他收益	0.12	0.41	0.45	0.86
营业利润	3.17	12.31	24.55	32.87
利润总额	3.14	12.12	23.33	32.99
净利润	1.28	4.65	16.28	26.25
总资产报酬率	0.97	3.29	6.33	9.02
净资产收益率	0.72	2.64	9.06	14.80

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~6 月，公司期间费用同比增加，营业利润、利润总额和净利润均同比有所减少。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款为主，且作为上市公司可通过资本市场进行融资。

公司融资渠道以银行借款为主，还包括债券融资和非标融资等。银行借款方面，截至 2025 年末，公司主要以信用借款为主，信用贷款占长短期借款合计规模的比重为 91.03%。截至 2026 年 6 月末，公司银行授信总额为 504.20 亿元，尚可使用授信额度 395.04 亿元。截至 2026 年 9 月 10 日，公司存续债券为公司债。非标融资主要是融资租赁，2026 年 6 月末为 1.39 亿元。此外，公司作为上市公司可通过资本市场进行融资，2023 年，公司公开发行股份募集资金，融资渠道得到拓宽。

2023 年以来，公司总资产规模持续增长，货币资金持续保持较大体量，但固定资产和无形资产规模较大且占比较高，对资产流动性形成一定影响。

2023 年以来，公司总资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主；其中货币资金持续保持较大体量，但固定资产和无形资产规模较大且占比较高，对资产流动性形成一定影响。

表 7 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	55.80	13.21	53.76	13.15	56.65	14.45	78.76	20.79
其他应收款	14.52	3.44	10.55	2.58	12.07	3.08	7.76	2.05
应收票据	11.17	2.64	10.52	2.57	15.85	4.04	9.32	2.46
其他流动资产	9.40	2.23	9.09	2.22	8.12	2.07	8.39	2.21
流动资产合计	118.84	28.13	107.11	26.20	111.20	28.37	128.87	34.01
固定资产	182.42	43.18	189.24	46.29	134.59	34.34	130.04	34.32
在建工程	40.99	9.70	32.23	7.88	61.76	15.76	33.40	8.81
无形资产	62.64	14.83	62.94	15.40	63.53	16.21	64.56	17.04
非流动资产合计	303.65	71.87	301.66	73.80	280.70	71.63	250.05	65.99
总资产	422.49	100.00	408.77	100.00	391.91	100.00	378.92	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、应收票据和其他流动资产等构成。2023~2025 年末，公司货币资金逐年下降但持续保持较大体量，2025 年末受限货币资金占比较小。2023~2025 年



末，公司其他应收款主要是代垫、代扣代缴款项等，规模呈波动趋势，其中 2024 年末同比大幅增加，主要是代垫、代扣代缴款项增加所致；2025 年末，其他应收款的账龄主要集中在 1 年以内，期末累计计提坏账准备 1.36 亿元，前五大欠款方主要是济宁矿业集团有限公司营销分公司、武汉周正工贸有限公司等，期末余额合计占比为 54.97%，累计计提坏账准备 0.33 亿元；应收票据包含银行承兑汇票和商业承兑汇票，波动较大，2025 年末由于加大催收力度导致期末余额同比大幅下降；其他流动资产主要是待抵扣/待认证/留抵增值税，有所波动。2026 年 6 月末，其他应收款较 2025 年末明显增加，流动资产其他主要科目较 2025 年末变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。2023~2025 年末，固定资产逐年增加，其中 2025 年末同比增幅较大主要是乌拉盖电厂项目完工投产转入所致。同期，在建工程大幅波动，2024 年末同比大幅增加，主要系电厂项目投资增加所致；截至 2025 年末，公司在建工程主要由白音华电厂项目和正镶风光发电新能源项目构成。2023~2025 年末，公司无形资产变化不大，2025 年末主要由采矿权和土地使用权构成。2026 年 6 月末，公司在建工程较 2025 年末有所增加，非流动资产其他主要科目较 2025 年末均变动不大。

资产运营效率方面，2023~2025 年，公司存货周转天数分别为 37.85 天、23.76 天和 21.44 天，存货周转效率逐年提升，应收账款周转天数分别为 19.36 天、19.44 天和 23.14 天，应收账款周转效率持续下降。2026 年上半年，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 18.76 天和 19.88 天。

2026 年 6 月末，公司受限资产占总资产和净资产的比重分别为 3.36%和 7.97%。

表 8 截至 2026 年 6 月末公司受限资产情况（单位：亿元）		
项目	账面价值	受限情况
货币资金	6.84	银行承兑汇票保证金及保函保证金等、矿山地质环境治理基金
应收票据	7.23	质押开具银行承兑汇票
应收账款	0.11	长期借款质押
合计	14.18	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023 年以来，公司总负债规模持续增加，负债结构自 2024 年末转为以非流动负债为主，资产负债率持续增长，债务负担增加；下属郭家河煤业等剩余较大规模的采矿权应付款项尚未缴纳，对未来公司净利润、资金需求量均将产生一定影响。

2023 年以来，公司总负债规模持续增加，负债结构自 2024 年末转为以非流动负债为主；同期，资产负债率持续增长，债务负担增加。

公司流动负债由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2023~2025 年末，短期借款规模有所波动，2025 年为满足日常经营等资金需求，短期借款规模同比有所增长；应付账款主要是材料采购款、工程及设备款等，随着业务规模扩大而逐年增加；其他应付款主要是押金及保证金、土地塌陷赔偿款及代扣代收款项等，逐年下降；一年内到期的非流动负债主要是一年內到期长期借款等，有所波动。2026 年 6 月末，公司一年內到期的长期借款较 2025 年末有所增长，应付账款有所下降，合同负债由于预收的商品煤货款增加而较 2025 年末明显增加。



表 9 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.10	9.85	22.84	9.82	18.51	8.72	20.81	10.33
应付账款	35.26	14.42	39.43	16.95	36.99	17.43	33.24	16.49
其他应付款	8.18	3.35	7.89	3.39	10.49	4.94	11.28	5.60
一年内到期的非流动负债	10.04	4.10	8.31	3.57	9.83	4.63	5.95	2.95
流动负债合计	102.73	42.00	98.50	42.34	104.88	49.42	101.43	50.33
长期借款	80.59	32.95	79.65	34.24	58.33	27.48	47.92	23.78
应付债券	10.04	4.11	5.00	2.15	0	0	0	0
长期应付款	32.48	13.28	30.60	13.15	30.94	14.58	32.42	16.09
预计负债	7.65	3.13	7.43	3.19	7.88	3.71	9.20	4.56
非流动负债合计	141.84	58.00	134.12	57.66	107.36	50.58	100.10	49.67
总负债	244.57	100.00	232.61	100.00	212.24	100.00	201.54	100.00
短期有息债务	38.43	15.71	36.94	15.88	38.70	18.24	37.82	18.76
长期有息债务	93.76	38.34	87.34	37.55	59.11	27.85	48.40	24.01
总有息债务	132.19	54.05	124.28	53.43	97.82	46.09	86.21	42.78
资产负债率	57.89		56.91		54.16		53.19	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款、应付债券和预计负债等构成。2023~2025 年末，随着项目建设投资等需求增加，长期借款保持增长。长期应付款主要是分期支付的采矿权价款和应付融资租赁售后回租款，逐年下降；公司下属郭家河煤业的采矿权系于 2012 年申请探矿权转采矿权取得，根据相关规定需按照其剩余资源储量缴纳采矿权出让收益。郭家河煤业经评估的采矿权出让收益评估值 53.66 亿元，2022 年 6 月，麟游县自然资源局、国家税务总局麟游县税务局、麟游县财政局出具《关于陕西郭家河煤业有限责任公司采矿权出让收益缴款事项的批复》（麟自然资字（2022）182 号，以下简称“《批复》”），明确了采矿权出让收益分期缴纳计划：首次缴纳 107,630.67 万元，剩余 80%采矿权出让收益拟分 19 年缴清，其中第 2 年缴纳 2.90 亿元、第三年缴纳 2.60 亿元，第 4 年至 20 年每年缴纳 2.20 亿元，经评估和分期支付后此项剩余部分折现值计入长期应付款。此外 2026 年 6 月，公司发布公告称，天山矿业需缴纳 2025 年 12 月 31 日前涉及动用采矿权范围内未有偿处置资源出让收益 5.13 亿元，截至 2026 年 6 月末已缴纳 2.06 亿元，剩余部分平均分六期，每期于 2027 年 6 月 30 日至 2032 年 6 月 30 日前缴纳，上述款项不进行资本化，全部计入当期成本费用，影响公司利润。公司剩余较大规模的采矿权应付款项尚未缴纳，同时其形成的采矿权无形资产相应增加，并相应增加未来各期间的采矿权摊销金额或成本费用，对未来公司净利润、资金需求量均将产生一定影响。随着公司发行债券，2025 年末新增应付债券。2023~2025 年末，公司预计负债主要是弃置费用³，逐年下降。2026 年 6 月末，随着债券发行，公司应付债券较 2025 年末明显增长，非流动负债其他科目较 2025 年末变动均不大。

2023 年以来，公司有息债务规模持续增加，2026 年 6 月末，期末现金及现金等价物可对短期有息债务形成覆盖。

2023 年以来，公司总有息债务规模持续增加，以长期有息债务为主，但短期有息债务占比较高，

³ 公司下属各采矿企业在生产经营时，对因煤炭开采造成的土地破坏负有使其恢复到可供利用状态的义务，资产弃置义务按公司预计需要承担的支出折现至其净现值计提。



债务结构有待优化。2023 年以来，公司期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数有所波动，2026 年 6 月末为 1.27 倍，期末现金及现金等价物可对短期有息债务形成覆盖。

公司对外担保是对关联方宝麟铁路公司的担保，被担保企业宝麟铁路公司资产负债率极高且持续亏损，公司存在一定或有风险。

2026 年 6 月末，公司子公司郭家河煤业对联营企业宝麟铁路公司的银团贷款进行连带责任保证担保，对外担保比率为 3.95%，且在公司子公司郭家河征信报告相关还款责任信息概要中显示存在保证人/反担保人关注类余额记录。

表 10 截至 2026 年 6 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保期限	是否关联方	担保方式	反担保情况
宝麟铁路公司	0.39	2014.05.06~2029.05.05	是	连带责任保证担保	是
	6.64	2020.09.30~2031.11.30	是	连带责任保证担保	是

数据来源：根据公司提供资料整理

宝麟铁路公司 2024 年以来持续亏损，资产负债率极高，公司存在一定或有风险；截至 2026 年 9 月 23 日，被担保主体无被执行记录及票据逾期公开记录。

表 11 公司被担保企业陕西宝麟铁路有限责任公司 2024~2025 年（末）财务数据（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
2025 年（末）（未经审计）	27.61	110.36	2.25	-0.85
2024 年（末）	27.63	107.26	2.67	-0.84

数据来源：根据公司提供资料及公开资料整理

截至 2026 年 6 月末，公司无大额未决诉讼情况。

2023 年以来，公司所有者权益规模有所波动，未分配利润占所有者权益比重较高，权益稳定性有待增强。

2023 年以来，公司所有者权益规模有所波动；其中股本保持不变；资本公积小幅波动；未分配利润持续下降，未分配利润占所有者权益比重较高，权益稳定性有待增强；少数股东权益保持增长。

表 12 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	68.89	38.72	68.89	39.11	68.89	38.34	68.89	38.84
资本公积	22.40	12.59	22.40	12.71	22.40	12.47	22.29	12.57
未分配利润	51.95	29.20	52.80	29.97	59.14	32.92	60.55	34.14
归属于母公司所有者权益合计	153.66	86.37	153.00	86.86	158.97	88.48	159.25	89.78
少数股东权益	24.25	13.63	23.16	13.14	20.70	11.52	18.13	10.22
所有者权益合计	177.91	100.00	176.16	100.00	179.67	100.00	177.38	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司盈利对债务和利息的保障程度持续下降。

2023~2025 年，公司盈利减弱，EBITDA 利息保障倍数持续下降，2025 年为 13.84 倍，盈利对利息的保障程度持续下降；同期，总有息债务/EBITDA 逐年增加，2025 年为 4.16 倍，整体来看，盈利对债务和利息的保障程度持续下降。

2023~2025 年末，公司流动比率分别为 1.27 倍、1.06 倍和 1.09 倍；速动比率分别为 1.20 倍、1.01 倍和 1.03 倍，流动资产对流动负债形成覆盖；同期，资产负债率持续增长，债务负担增加。



（三）现金流

公司经营性现金流保持净流入，现金回笼能力强；投资性现金流持续净流出，筹资性净现金流波动较大；截至 2026 年 6 月末，公司主要在建及拟建项目待投资规模较大，存在较大的资本支出需求。

2023~2025 年，公司经营性现金流保持净流入但规模逐年减少，对利息的保障程度有所波动，对债务的覆盖程度持续下降，同时现金回笼率持续下降但高，2025 年为 215.00%，现金回笼能力强；投资性现金流随着项目建设投资等支出规模较大呈净流出趋势，2025 年主要是投向乌拉盖电厂项目、苏能白音华 2×660MW 项目和苏能正镶风光伏发电新能源项目等项目建设；筹资性净现金流波动较大，2025 年由于融资规模增加，筹资性现金流转为净流入。

2026 年 1~6 月，公司经营性现金流仍为净流入且净流入规模同比大幅增加，主要是公司营业收入规模增加，销售回款相应增长，经营现金流入有所提升所致；投资性现金流净流出规模同比下降，主要系上年度新建电厂项目已顺利投产完工，本期固定资产投资支出减少所致；筹资性净现金流同比下降，主要是本期资本性支出减少，融资需求下降所致。

表 13 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~6 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	14.83	15.73	32.36	32.84
投资性净现金流（亿元）	-17.08	-34.21	-45.59	-40.56
筹资性净现金流（亿元）	4.46	16.71	-9.28	23.61
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	11.64	7.29	15.33	15.10
经营性净现金流/流动负债（%）	14.74	15.47	31.37	31.93
经营性净现金流/总负债（%）	6.21	7.07	15.64	16.68

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2026 年 6 月末，公司主要在建及拟建项目包含苏能白音华 2×660MW 项目、苏能正镶风光伏发电新能源项目和百贯沟煤业 120 万吨/年改扩建项目，计划总投资规模较大，待投资规模较大，公司存在较大的资本支出需求。

外部支持

公司控股股东徐矿集团是江苏省唯一省属煤电一体化大型能源实体企业，公司是其下属煤电业务板块的主要经营实体，定位于服务江苏能源安全保障及推进绿色低碳发展，公司能够获得股东在融资等方面的支持。

公司控股股东徐矿集团是江苏省唯一省属煤电一体化大型能源实体企业，公司是其下属煤电业务板块的主要经营实体。公司定位于服务江苏能源安全保障及推进绿色低碳发展，系江苏省际能源合作重要平台，公司能够获得股东在融资、资源协调等方面的支持。公司与控股股东徐矿集团签署的《避免同业竞争协议》中提到，如果徐矿集团发现任何与公司今后进行的主营业务构成或可能构成竞争关系的新业务机会，公司具有优先交易权；公司有权在选择期内选择收购由徐矿集团投资或者授权开发、与公司主营业务构成或者可能构成竞争关系的新业务、项目、产品、技术；此外若徐矿集团拟以出售、出租或其他形式向第三方转让其与公司主营业务构成或可能构成竞争关系的业务，公司享有优先受让的权利。根据公司公告，公司与徐矿集团参股公司徐州恒鑫金融租赁股份有限公司融资租赁发生额不超过 5 亿元（包括直租、售后回租等），2025 年实际发生额 1.92 亿元。



此外，公司享受部分增值税、企业所得税税收优惠政策；其中子公司徐矿电厂符合财税【2015】78 号《关于印发〈资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录〉的通知》的规定，享受资源综合利用产品和劳务增值税退税比例 50%的即征即退优惠政策。2023~2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助分别为 0.85 亿元、0.44 亿元和 0.40 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定苏能股份信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据相关监管规定以及评级委托协议约定对其进行跟踪评级。

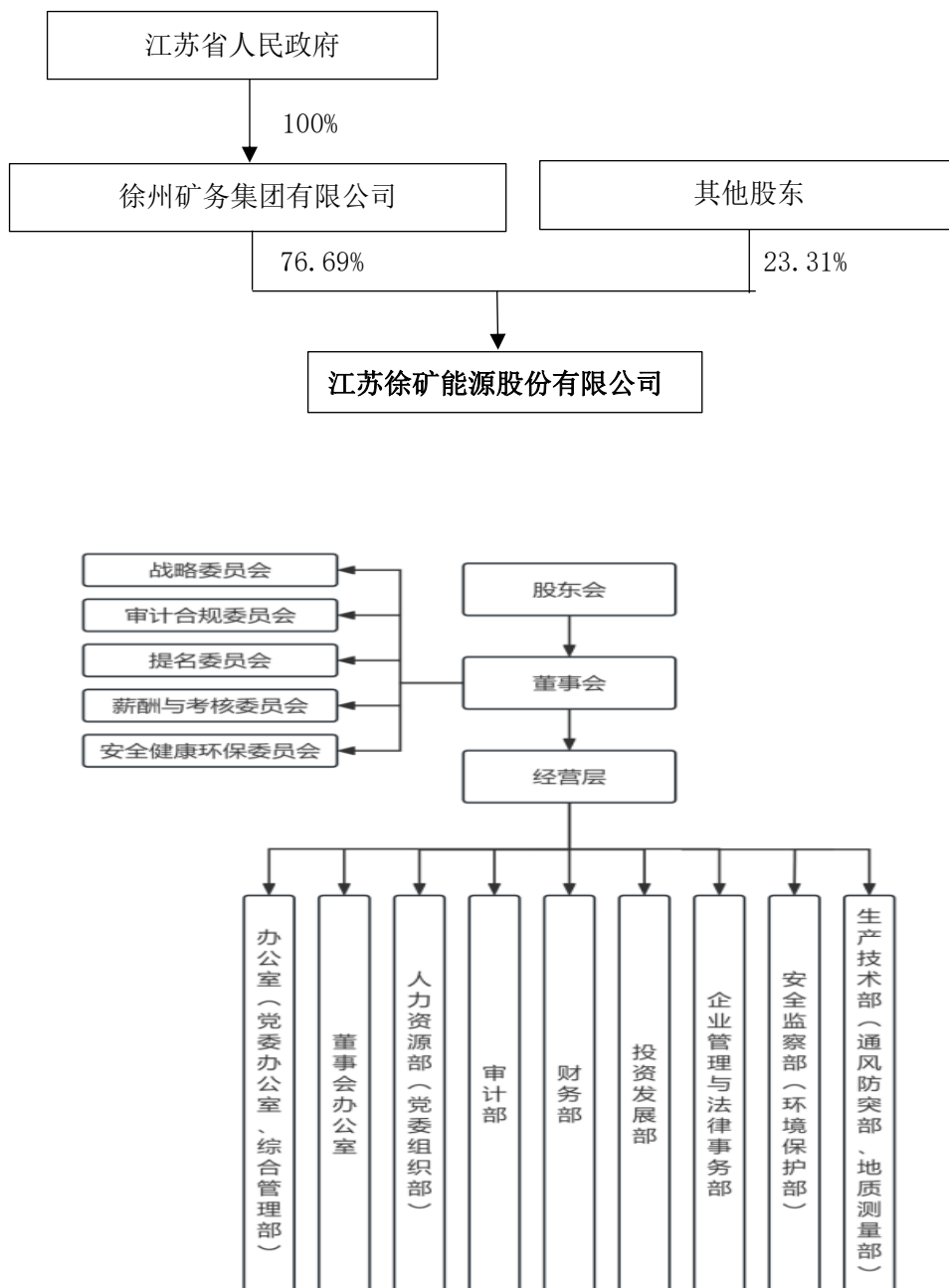
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如未能及时提供跟踪评级所需资料，或出现监管规定的其他情形，大公国际可根据相关监管规定延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或采取宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 6 月末江苏徐矿能源股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 江苏徐矿能源股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~6 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	55.80	53.76	56.65	78.76
总资产	422.49	408.77	391.91	378.92
短期有息债务	38.43	36.94	38.70	37.82
总有息债务	132.19	124.28	97.82	86.21
总负债	244.57	232.61	212.24	201.54
所有者权益合计	177.91	176.16	179.67	177.38
营业收入	72.35	126.67	141.82	120.29
净利润	1.28	4.65	16.28	26.25
经营性净现金流	14.83	15.73	32.36	32.84
投资性净现金流	-17.08	-34.21	-45.59	-40.56
筹资性净现金流	4.46	16.71	-9.28	23.61
毛利率 (%)	20.09	26.61	32.43	42.98
营业利润率 (%)	4.37	9.72	17.31	27.33
总资产报酬率 (%)	0.97	3.29	6.33	9.02
净资产收益率 (%)	0.72	2.64	9.06	14.80
资产负债率 (%)	57.89	56.91	54.16	53.19
债务资本比率 (%)	42.63	41.37	35.25	32.71
流动比率 (倍)	1.16	1.09	1.06	1.27
速动比率 (倍)	1.09	1.03	1.01	1.20
存货周转天数 (天)	18.76	21.44	23.76	37.85
应收账款周转天数 (天)	19.88	23.14	19.44	19.36
经营性净现金流/流动负债 (%)	14.74	15.47	31.37	31.93
经营性净现金流/总负债 (%)	6.21	7.07	15.64	16.68
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	11.64	7.29	15.33	15.10
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.23	6.23	11.75	15.71
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	10.23	13.84	19.44	22.28
现金回笼率 (%)	175.38	215.00	229.65	271.82
对外担保比率 (%)	3.95	3.99	3.91	3.96



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 半年度取 180 天。⁵ 半年度取 180 天。



附件 4 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。