

行业展望

2026 年 2 月

目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	14
附录	15

联络人

作者
企业评级部
肖 瀚 027-87339288
hxiao@ccxi.com.cn
邱学友 027-87339288
xyqiu@ccxi.com.cn
凌 丽 027-87339288
lling@ccxi.com.cn

其他联络人
贺文俊 027-87339288
wjhe@ccxi.com.cn
高哲理 027-87339288
zhlgao@ccxi.com.cn



中国煤炭行业展望，2026 年 2 月

煤炭需求增长明显放缓，但作为能源安全的“压舱石”，托底需求仍存；随着前期在建产能的释放，国内煤炭产量仍保持上升趋势，煤炭进口量由增转降，国内煤炭总供给低速增长。全年煤炭价格呈现“前高后低、触底回升”的 V 型走势。短期内，煤炭供需格局将边际改善，煤价中枢大体持平，煤炭企业的盈利能力趋稳，但偿债指标在债务增长影响下有下行压力。煤炭企业经营获现及再融资能力较好，行业信用水平将保持稳定。

中国煤炭行业的展望维持稳定。中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

要点

- 2025 年以来，全国煤炭消费弱势运行。电力行业仍是煤炭需求的基础支撑，但清洁能源持续发力对火电需求挤出效应明显，火力发电量及煤炭消费量出现负增长；钢铁行业下游需求持续低迷，耗煤量较上年同期基本持平；受房地产行业低迷以及基建行业增长放缓的影响，建材行业耗煤量持续弱化；化工行业受益于新型煤化工投产，对煤炭的需求有所增长，但总消费规模仍相对较小。作为能源安全保障的“压舱石”，短期内电力用煤需求仍将对煤炭消费量形成托底，受房地产下行、钢铁及水泥产量收缩等因素影响，相关领域煤炭需求面临下行压力，新型煤化工新增产能的持续释放将推动化工行业用煤需求保持增长。
- 上半年行业内存在以量补价和超产现象，原煤产量持续高于去年同期，下半年原煤产量同比转负，带动产量增量减少；进口方面，煤炭进口量同比下降，主要来源国进口表现呈现“印尼主降、蒙煤独增、澳俄微降”的结构性分化特征。
- 2025 年以来，在“反内卷”背景下，煤炭行业供应端下半年发生转变，全年价格呈现先下降后回升态势。预计 2026 年煤炭供需格局较 2025 年边际改善，煤价中枢或大体持平；产地长协价格引入浮动机制，有望增强长协履约可行性，平抑市场煤价波动。
- 2025 年以来，煤炭企业经营获现能力随煤价同步下降；但前期项目逐步落地，资本支出保持一定规模。债务规模和财务杠杆小幅增长，偿债指标有所弱化，但整体债务期限结构有所改善。预计 2026 年煤炭企业对外融资需求将增加，煤炭企业整体偿债指标仍有下行压力，考虑到行业仍具备相对较好获现能力，且煤炭行业在能源保供中的重要地位，融资环境较为宽松，煤炭企业债务接续仍较有保障。

一、分析思路

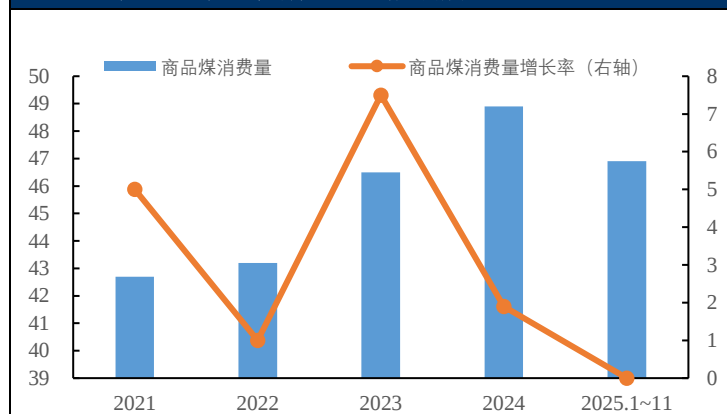
煤炭行业的信用基本面分析，主要是通过分析影响供给端和需求端的主要因素，并结合库存变化综合分析煤炭价格变化情况，在此基础上，分析样本企业的盈利能力、获现能力、偿债能力等财务表现及煤炭行业再融资信息，总结当前煤炭行业的信用基本面情况，并得出对行业整体信用状况的判断。

二、行业基本面

2025 年以来，全国煤炭消费弱势运行。电力行业仍是煤炭需求的基础支撑，但清洁能源持续发力对火电需求挤出效应明显，火力发电量及煤炭消费量出现负增长；钢铁行业下游需求持续低迷，耗煤量较上年同期基本持平；受房地产行业低迷以及基建行业增长放缓的影响，建材行业耗煤量持续弱化；化工行业受益于新型煤化工投产，对煤炭的需求有所增长，但总消费规模仍相对较小。作为能源安全保障的“压舱石”，短期内电力用煤需求仍将对煤炭消费量形成托底，受房地产下行、钢铁及水泥产量收缩等因素影响，相关领域煤炭需求面临下行压力，新型煤化工新增产能的持续释放将推动化工行业用煤需求保持增长。

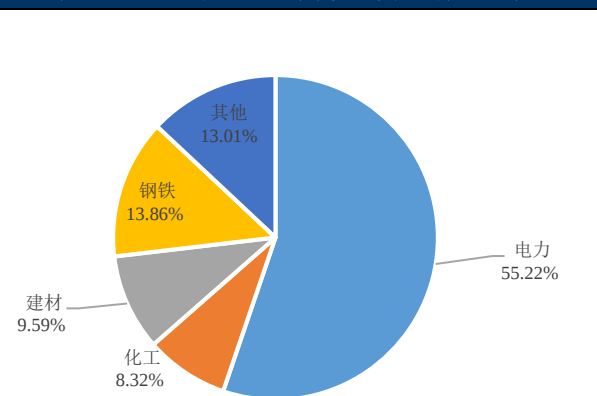
2025 年以来，煤炭消费量增速继续呈放缓态势，2025 年 1~11 月，我国商品煤消费量为 46.9 亿吨，较上年持平。煤炭消费增长放缓主要有两方面的原因：一方面，新能源持续出力，对火电需求形成明显挤出效应；另一方面，受宏观经济增长放缓的影响，主要用煤下游行业如钢材和建材持续低迷，特别是近年来房地产等行业固定资产投资持续负增长，导致钢材和建材行业用煤需求均为负增长。

图 1：商品煤消费量及增速情况（亿吨、%）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 2：2025 年 1~11 月我国煤炭消费结构

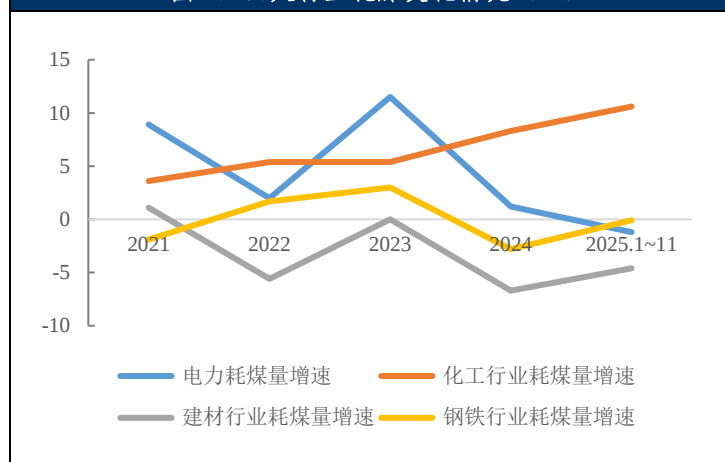


资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

从煤炭下游消费来看，电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在 50% 以上。2025 年以来，传统火电市场受清洁能源挤压明显，1~11 月份全国规模以上发电量 8.86 万亿千瓦时，同比增长 2.40%。其中，火力发电量 5.71 万亿千瓦时，同比下降 0.70%；水电、核电、风电、太阳能发电量合计 3.14 万亿千瓦时，同比增长 11.31%，除水电在上年高基数的基础上，同比仅小幅增长外，核电、风电、太阳能发电量同比增幅均在 8% 以上，太阳能发电量同比增幅最高，达到 24.80%。短期来看，根据国家气候中心的预测数据显示——2025~2026 年冬季全国大部地区气温较常年同期偏高，采暖需求或有所收缩，电煤采购或呈“旺季

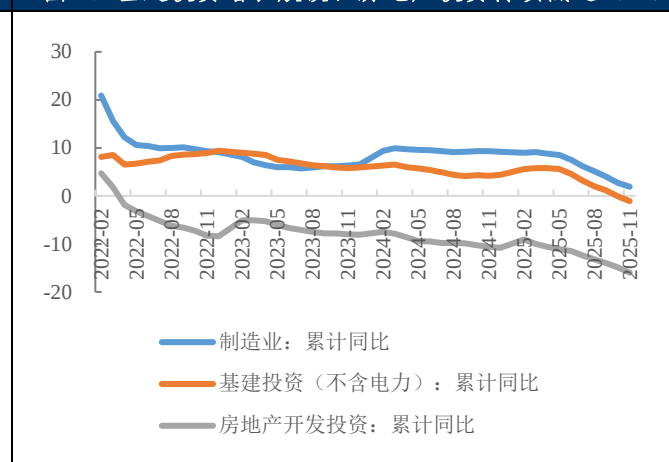
不旺”态势，但是随着光伏与风电项目增速回归理性，新能源发电对火电的挤出作用有望阶段性减缓。尤其在用电高峰或极端天气影响下，火电需求仍将展现边际韧性。2026年全国能源工作会议强调，要推动实现更高水平能源安全保障，夯实煤炭供应保障基础，提升电力保供水平，预计2026年全年火电发电量保持相对平稳。长期来看，在非化石能源发电占比持续提升的背景下，火电的定位正经历深刻转变，其增长动能不再依赖于发电总量的快速扩张，而是体现在应对极端天气、弥补新能源出力波动，以及保障电力平衡方面的调节价值。随着全社会用电量的持续增长和火电“压舱石”角色的深化，火电发电量及对应的动力煤消费量有望维持高位水平。

图 3：四大行业耗煤变化情况（%）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 4：基建投资增长放缓、房地产投资持续低迷（%）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

钢铁行业是煤炭第二大需求行业，亦是炼焦煤的最主要下游行业。2025年以来，基建投资增速整体呈放缓趋势，房地产投资增速持续负增长，受下游行业需求低迷的影响，1~11月，全国粗钢产量为8.92亿吨，较上年同期下降4.00%，钢铁行业耗煤量为6.5亿吨，较上年同期下降0.1%。2025年9月，工业和信息化部会同自然资源部、生态环境部、商务部、市场监管总局等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025~2026年）》，明确提出未来两年钢铁行业的增加值年均增长目标约4%。以“稳增长、防内卷”为主线，提出继续实施粗钢产量压减政策，2025年9月起限产措施将加快淘汰落后产能。节能降碳和电炉钢产量占比上升的目标将进一步降低钢铁行业对煤炭的需求。不过短期内，钢铁出口对钢铁行业支撑仍存，但可持续性仍有待观察。此外，2025年7月19日，雅江水电站项目宣布正式开工，根据特钢协会估计，项目特钢需求量约400~600万吨，远超同类水电工程，超级水电工程将对钢铁需求带来一定的增量支持。总体来看，钢铁生产下游需求仍面临走弱的压力，炼焦煤持续承压。

建材行业方面，我国建材行业煤炭需求以水泥用煤为主。2025年，全国房地产开发投资82,788亿元，同比下降17.2%；新建商品房销售面积88,101万平方米，同比下降8.7%；新建商品房销售额83,937亿元，同比下降12.6%，各项指标显示，房地产行业仍处于深度调整过程中。基建方面，由于地方财政处于紧平衡状态，且优质项目储备有限，2025年全年基建投资同比增速下滑至2.2%。受房地产行业低迷以及基建行业增长放缓的影响，2025年1~11月，我国水泥产量为15.49亿吨，同比下降6.90%，降幅较上年同期有所收窄，建材行业耗煤量为4.5亿吨，较上年同期下降4.6%，降幅较上年同期亦收窄。短期内建材耗煤量有赖于房地产及建材行业需求的恢复情况。

化工行业方面，煤化工的发展能够在一定程度上缓解我国“富煤、缺油、少气”的能源问题，从而进一步保障能源安全。近年来，新型煤化工在建产能保持一定规模，陕煤集团榆林化学公司1,500万吨/年煤炭分质清洁高效转化示范项目、内蒙古宝丰300万吨烯烃项目等大型煤化工产能陆续落地。煤价回落驱动煤制烯烃等化工产品利

润走扩，煤化工一体化公司毛利率优势突出，吸引企业开工率增长，1~11月，化工行业累计耗煤量3.9亿吨，较上年同期增长10.6%。短期内，煤化工产品的市场竞争力受到国际油价以及天然气等替代能源价格的影响，其行业景气度及产销量容易出现波动，未来化工用煤需求仍面临一定的不确定性。

综合来看，2025年以来，火力发电和钢铁等主要用煤行业需求减弱，对煤炭消费形成较大压制。2026年主要关注冬季供暖需求边际变化、非化石能源发电出力。此外，宏观经济刺激政策落地进度对煤炭需求或将有一定支撑，但总体来看，我国经济运行困难挑战仍存，国内仍面临有效需求不足的问题，煤炭需求短期难以快速反弹。

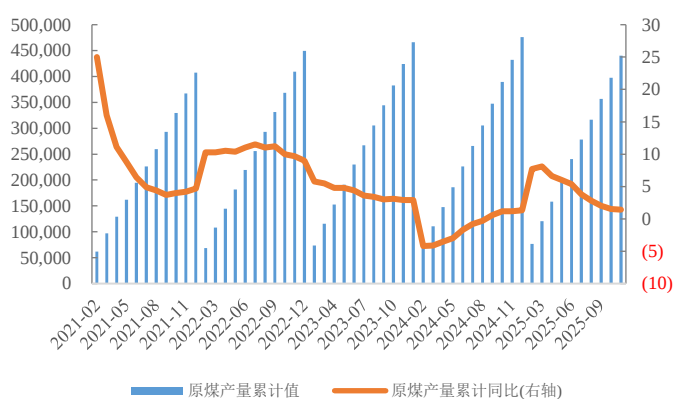
上半年行业内存在以量补价和超产现象，原煤产量持续高于去年同期，下半年原煤产量同比转负，带动全年产量增速减缓；进口方面，煤炭进口量由增转降，主要来源国进口表现呈现“印尼主降、蒙煤独增、澳俄微降”的结构性分化特征。

我国煤炭供给分为国内产量和进口部分，对外出口¹很少。国内供给方面，2021年以来，在增产保供政策的持续推动下，在建和拟建产能规模持续扩大，随着新增产能持续落地，原煤产量整体保持增长趋势。山西、内蒙古、陕西和新疆四个省（自治区）生产规模较大，近年来以上四省（自治区）产量合计占全国比重超过80%。2025年以来，经过4年的增产保供，国内煤炭产量累计增速持续走低，2025年1~11月，全国原煤生产量为44.02亿吨，较上年同期增长1.4%，但2025年整体生产进度有所波动。2025年1~6月，全国原煤产量累计同比增长率达5.4%，7月，国家能源局发布通知，拟在重点产煤省（区）开展煤矿生产核查，以规范企业生产、促进煤炭平稳供应。随后，山西、内蒙古、陕西、新疆、河南等地也出台配套政策，落实国家煤炭行业“反内卷”顶层设计，纠正市场无序竞争。“反内卷”政策落地后，动力煤、焦煤矿山开工率均较同期有明显的下滑，7~11月，月产量均呈现同比下降态势。“反内卷”政策通过构建长效机制对煤炭供应形成刚性约束，直接导致2025年下半年全国原煤产量出现连续同比下滑。

分省份来看，受上年同期低基数影响，1~11月，山西省原煤产量同比增长2.4%，重回全国最大产煤省份。新疆煤炭坑口成本较低，但运输距离较长，运输成本较高，煤价下降时，疆煤外运的经济性显著减弱。2025年在新疆地区煤炭产能总体明显升高的背景下，因煤价过低导致外运受阻，7~11月单月新疆原煤产量均呈现同比下降趋势。1~11月，陕西省原煤产量同比增长2.6%，内蒙古地区的原煤产量较上年小幅下降。随着前期在建产能逐步释放，叠加全国能源工作会议对“夯实煤炭供应保障基础”的部署基调，预计2026年国内煤炭产量仍将延续增长态势，但在产地安监力度保持高压态势、“反内卷”政策持续推进的制约以及煤炭产能储备制度的逐步推进下，产量增速或将放缓。

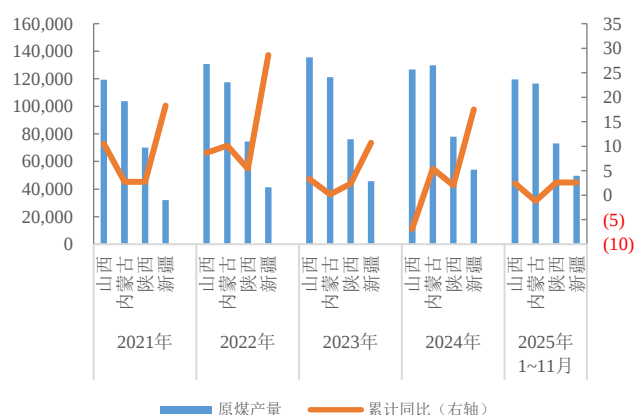
¹ 2024年和2025年1~11月，我国煤炭出口量分别为666万吨和617万吨，煤炭出口对我国煤炭整体供需形势影响很小。

图 5：我国原煤产量增速（亿吨、%）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 6：分省份原煤产量及合计占比（亿吨、%）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭运输方面，由于我国煤炭的消费地和生产地的逆向分布，使我国形成了“西煤东送，北煤南运”的运输格局。2025年1~11月，全国铁路累计发运煤炭25.31亿吨，同比下降1.80%。“西煤东送”通道主要有大秦线和朔黄铁路等，其中大秦线铁路完成煤炭运量为3.56亿吨，同比下降152万吨；“北煤南运”通道除浩吉铁路为专用通道外，其他大多为路网干线，同时承担大量普速客运以及其他大宗物资运输任务，2024年以来，浩吉铁路连续两年煤炭运量突破1亿吨，发展成为继大秦铁路、朔黄铁路之后的第三大煤炭战略运输通道。随着2021年“疆煤外运”的大门全面打开，新疆铁路部门以兰新铁路、临哈铁路、格库铁路构建起“一主两翼”的北、中、南三大“疆煤外运”大通道，目前疆煤销售已经拓展至东北、华东和西南等地区。2025年1~9月，疆煤外运量达8,518.01万吨，同比增长6.4%，增速明显回落，在运力限制与市场环境双重影响下，疆煤外运量增速已逐步趋于平稳。目前，新疆维吾尔自治区继续围绕哈密和准东区域煤炭富集区规划煤炭出疆通道，考虑到铁路运输具有运量大、速度快、运价低等优势，同时新疆地区的煤炭具有规模大、安全生产压力小以及生产成本低等优势，近年来煤炭项目新增集中于新疆地区，疆煤供给增加的长期趋势不改，未来“疆煤外运”将进一步保障国家能源安全。

进口方面，2025年上半年，国内煤价持续走低，但外矿挺价明显，导致国内煤价和进口煤价格长期处于倒挂状态，煤价下行压缩进口煤利润空间，进口量由增转降，2025年1~6月，煤炭进口数量为2.22亿吨，同比下降11.1%。2025年下半年，在国内供应减量的背景下，进口煤延续了复苏走势，整体来看，2025年1~12月，煤炭进口量为4.90亿吨，同比下降9.6%。分国别来看，印尼作为我国最大的煤炭进口来源国，1~11月进口量同比下降15.35%，拖累整体进口增速。印尼煤炭进口量同比大幅下降，主要受两方面因素影响。一方面，进口煤价差收窄削弱了采购意愿；另一方面，印尼政府推行HBA政策，要求煤炭出口执行该指数对应的价格标准，以避免煤炭以低于本地基准价格出口，这进一步降低了中国的进口积极性。此外，印尼产地强降雨及国内环保政策对进口印尼煤炭也产生一定影响。蒙古国煤炭进口量逆势增长4.88%，成为主要来源国中唯一实现正增长的国家。这反映出其焦煤资源的成本优势，以及口岸通关效率提升带来的供应稳定性增强，进一步巩固了蒙古国在中国市场的供应地位。澳大利亚与俄罗斯进口量分别同比下降7.68%和8.60%。澳煤进口在禁令解除后已进入稳定期，而俄罗斯煤受远东运力及支付结算等因素影响，供应量小幅调整。从进口煤种结构来看，各煤种表现呈现“动力煤主导降幅、炼焦煤相对稳健、无烟煤逆势增长”的结构性分化特征。1-11月，受国内电煤价格承压、进口利润收窄影响，动力煤进口量同比下降14.55%，是拖累整体进口表现的主要因素。作为占比最高的进口煤种，其大幅下滑直接决定了进口总量的收缩方向。炼焦煤进口量同比下降5.66%，降幅远小于动力煤，表现出相对韧性。这主要得益于国内主焦煤资源

稀缺性日益凸显，以及蒙古的稳定供应。无烟煤进口量逆势增长9.17%，成为结构性亮点。尽管其绝对量在总进口中占比较小，但增速的转正反映出化工用煤等特定需求领域的支撑作用。展望后市，在国内供应增速收敛的背景下，随着国内煤炭价格逐步企稳并出现边际回升，进口煤的经济性有望得到修复，或带动进口量环比小幅回升，但整体供给趋于平稳。

图 7：我国煤炭进口量和增速（万吨、%）

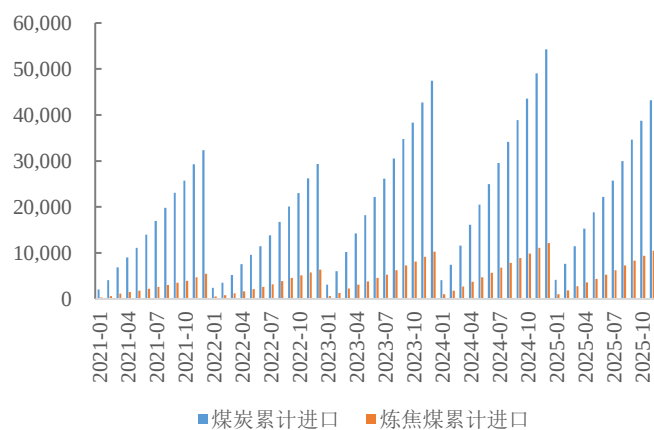
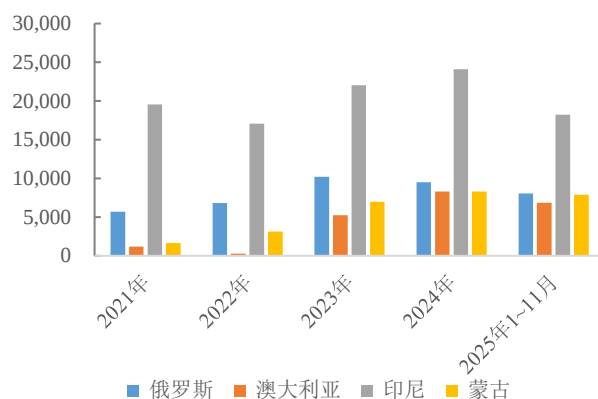


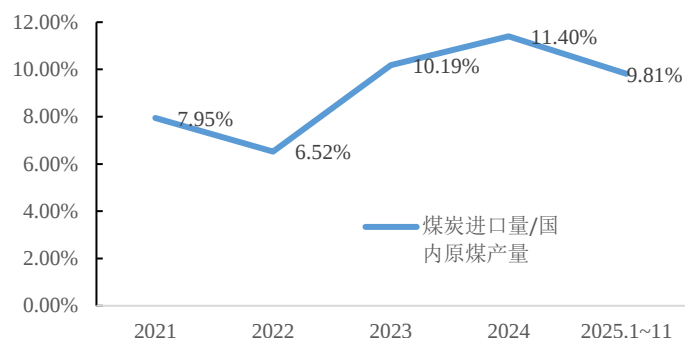
图 8：分国别煤炭进口（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

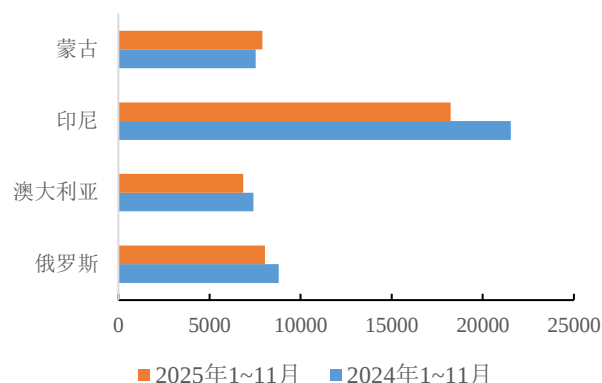
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 9：我国煤炭进口量占国内原煤产量比重



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

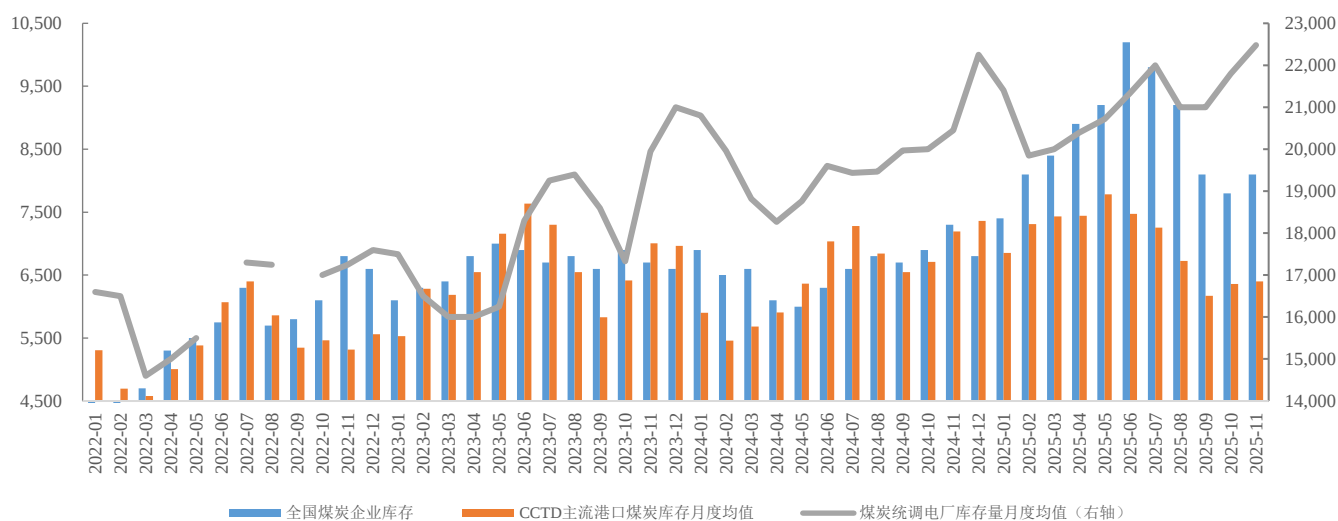
图 10：2025 年 1~11 月分国别煤炭进口情况（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

库存方面，煤炭供给持续宽松背景下，煤炭库存保持在较高水平。煤价下行，煤炭企业和港口去化减慢，库存高企。2025年以来，全国煤炭企业库存、统调电厂库存以及CCTD主流港口库存月度合计值均超过3.50亿吨。6月份以来，电厂“迎峰度夏”加大储煤，港口库存开始回落，库存去化刺激采购需求，煤炭企业库存于7月份开始回落。在2025年~2026年冬季温度或将整体偏暖的背景下，预计短期内煤炭高库存水平仍将持续，对动力煤价格形成一定的压制。

图 11：国内煤炭库存变化情况（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网、Wind，中诚信国际整理

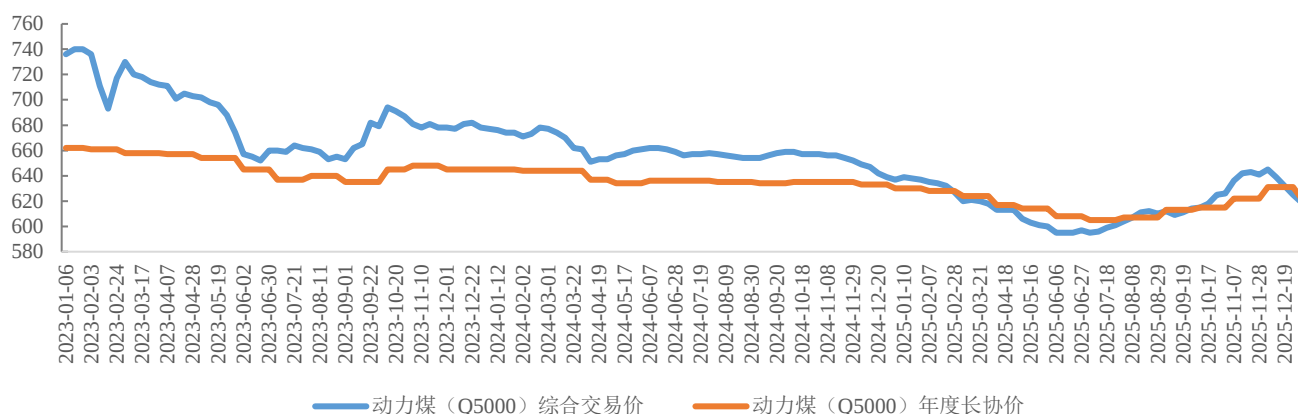
综合来看，在国内产量增长潜力有限、进口支撑减弱的背景下，煤炭总供给已进入低速增长区间，供需平衡仍面临结构性紧约束，对中长期煤价中枢形成重要支撑。

2025年以来，在“反内卷”背景下，煤炭行业供应端下半年发生转变，全年价格整体呈现先下降后回升态势。预计2026年煤炭供需格局较2025年边际改善，煤价中枢或大体持平；产地长协价格引入浮动机制，有望增强长协履约可行性，平抑市场煤价波动。

定价机制方面，2025年11月，国家发展改革委发布《关于做好2026年电煤保供中长期合同签订和履约监管工作》的通知，文件对产地长协定价方式进行了重大调整，将原本产地相对固定的价格机制转变为更具弹性的价格月度调整机制。产地长协价格或采取“基准价+浮动价”模式，基准价锚定各产区价格区间中值，浮动价则综合四大产地价格指数按月调整，由全国煤炭交易中心统一测算发布。2026年电煤中长期合同制度的变化有望提升长协合同的履约率，避免因履约波动导致的合规成本，同时增加产地煤价的市场化弹性，让煤企通过稳定的长协体量获得市场化定价下的合理受益。

动力煤价格方面，2025年以来，国内煤炭价格整体呈现“前高后低、触底回升”的V型走势。上半年，受火电需求疲软和国内供应恢复性增长的双重影响，动力煤市场延续疲软态势，价格重心承压持续下行。2月下旬，自煤价进入下行周期后，秦皇岛动力煤（Q5000）综合成交价首度跌破年度长协价。6~8月随着需求回温和供给端“反内卷”政策影响，煤价底部反转，秦皇岛动力煤（Q5000）综合成交价于8月中旬突破年度长协价，长协倒挂解除。10-11月，在极端天气超预期及冬季储煤需求推动下，价格持续走强并创下年内新高。12月以来，因需求不及预期且供应有所修复，煤价有所回调。整体来看，12月下旬秦皇岛动力煤（Q5000）综合成交价较年初下跌12元/吨，跌幅为1.88%。

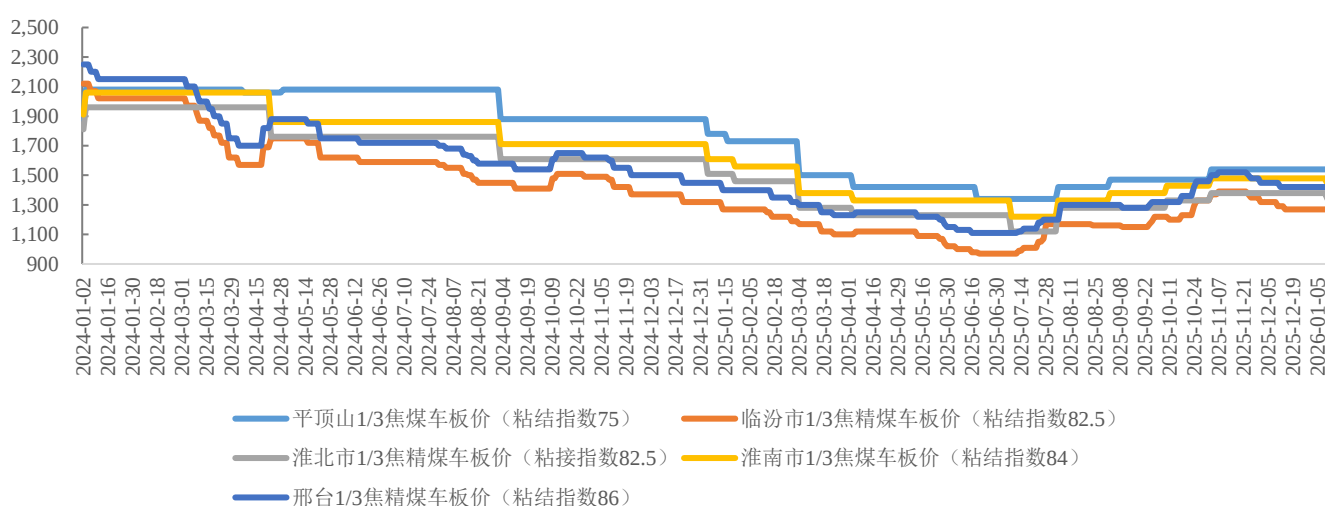
图 12：秦皇岛动力煤（Q5000）交易价月度均值走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

焦煤方面，不同地区的焦煤价格区间以及定价模式略有差异，淮北、淮南、平顶山等区域多数资源偏向长协定价，山西、河北等地市场流动资源较为丰富，以市场定价为主。由于定价机制不同，各地区不同时间的价格差异较为明显，但整体的变化较为趋同，相对而言，长协定价较市场定价的波动更小。上半年煤矿产能持续释放，炼焦煤产量增幅明显，虽然1~6月国内炼焦煤进口量同比下降7.36%，但在下游需求低迷的情况下，港口炼焦煤库存长期积压，进一步压制产地煤价，炼焦煤价格持续下跌，年中较年初最大跌幅近30%。7月以来，在“反内卷”政策影响下，以及在焦煤期货连续涨停带动下，市场看涨情绪不断升温，炼焦煤价格止跌大幅上行，随后进入区间震荡。12月下旬平顶山、淮北和淮南地区的1/3焦煤车板价较年初跌幅均超过10%，临汾和邢台地区的1/3焦煤车板价较年初跌幅较小。

图 13：分区域主焦煤月度均价走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

总体来看，在“反内卷”背景下，2025年下半年单月原煤产量出现连续同比下滑，供应端缩量阻止了煤炭价格进一步下滑，成为决定煤炭市场走向的核心变量。展望2026年，煤炭供应增速预计进一步放缓，但需求端在短期内亦难快速反弹，政策层面，“反超产、反内卷”等措施以及长协80%履约率仍对价格中枢有所支撑，全年价格中枢或大体持平，但仍需关注阶段性供需变化以及政策变化。

三、行业财务表现

为研究煤炭企业盈利能力、获现能力和偿债能力的变动趋势，中诚信国际采用了国内债券市场公开发行债券的25家中大型煤炭企业作为样本进行分析，样本企业覆盖了主要煤炭生产省份。

盈利能力

煤炭企业盈利状况与煤价高度相关，其实际盈利水平还受到下游产业链布局的调节，2025年前三季度煤炭价格整体呈下行趋势，企业盈利能力同比明显下降，部分煤炭企业净利润降幅过半甚至亏损，其中炼焦煤企业的降幅相对更大。展望2026年，煤价中枢或大体持平，煤炭企业盈利水平趋稳。

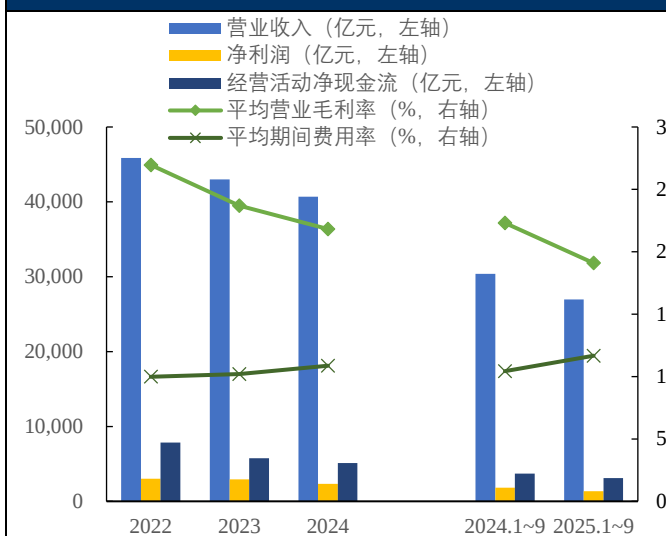
样本企业方面，2025年前三季度，受煤炭价格下行影响，样本企业净利润总和较上年同期下降25.65%至1,359.25亿元（剔除国家能源²以后，净利润总和同比下降44.35%），其中，兰花实业、甘肃能化、晋能电力由盈转亏，晋能煤业、郑州煤业和华阳新材延续了上年的亏损，行业利润整体承压。从营业毛利率来看，2025年前三季度，受煤炭价格整体呈现下降趋势的影响，样本企业营业毛利率均值较上年同期下降3.22个百分点至19.09%，而期间费用保持相对刚性，收入规模减少导致平均期间费用率增长1.24个百分点至11.67%。从利润构成来看，经营性业务利润仍是煤炭企业利润的主要构成，受煤炭价格持续下行影响，样本企业经营性业务利润总和下降31.17%至1,583.33亿元（剔除国家能源以后，经营性业务利润总和同比下降50.20%）；投资收益方面，投资收益是利润的重要补充，煤炭企业投资收益主要来源于参股其他煤企、电厂或煤化工企业，煤炭价格下降使得样本企业投资收益表现有所分化，整体来看，2025年前三季度样本企业投资收益总和较上年同期下降8.43%。减值损失方面，资产减值损失和信用减值损失的合计数均较上年同期大幅下降。

从煤种分类看，动力煤企业净利润和经营活动净现金流下降幅度明显小于炼焦煤企业和无烟煤企业，主要得益于动力煤中长期合同机制在煤炭价格下跌时形成有效的“缓冲垫”，整体降幅要小于其他煤种，且动力煤样本企业中的煤电联营的央企—华电煤业、中煤能源、国家能源，盈利表现优于其他样本企业，在煤炭价格下行周期中抗风险能力很强。

整体来看，2025年前三季度，在煤炭价格整体下行带动下样本企业盈利能力大幅下降。2025年7月以来，煤价已呈现止跌回升态势。在“反内卷”政策持续发力的前提下，2026年煤炭市场供需格局有望回归平衡，预计将带动行业整体盈利企稳，但企业间盈利表现或将出现分化。

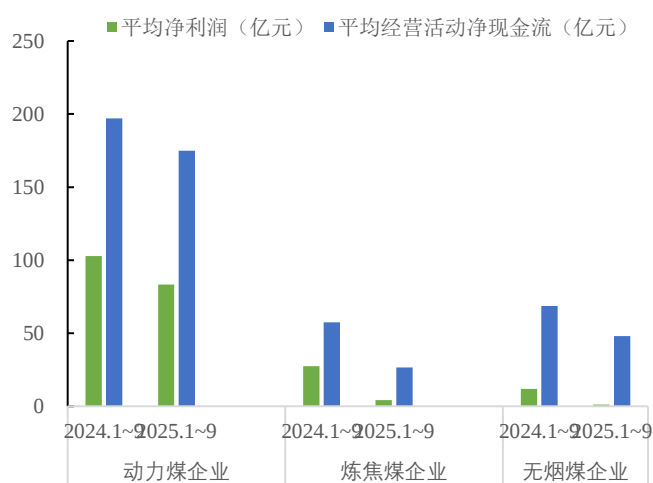
² 国家能源的净利润与经营性业务利润规模庞大且走势平稳，其数据显著影响了样本企业合计值的同比变化。

图14：样本企业营业收入、利润及现金流情况



资料来源：iFind，中诚信国际整理

图15：按收入构成分析样本企业净利润、经营活动净现金流和营业毛利率变化情况



资料来源：iFind，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

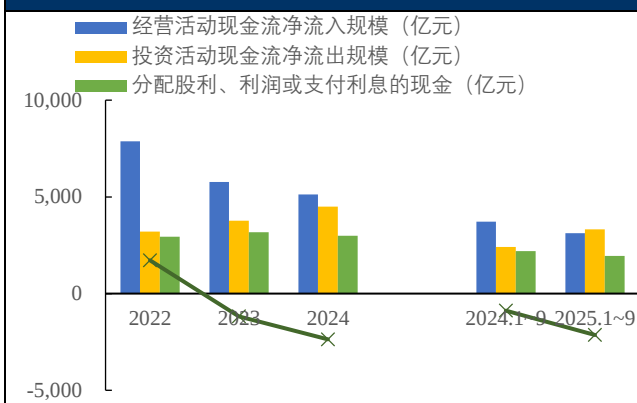
2025年前三季度，煤炭价格延续下行趋势，导致企业经营性现金流承压。然而，自7月起煤价已显现反转信号。随着市场供需格局调整，预计2026年煤炭企业的经营获现能力将止跌企稳；在前期项目落地的背景下，样本企业资本支出保持一定规模。2025年以来，债务规模和财务杠杆小幅增长，偿债指标有所弱化，但整体债务期限结构继续呈改善态势。

煤炭企业煤炭销售以款到发货或隔月结算为主，行业内样本企业整体获现能力较好。2023年以来，受煤炭价格下行影响，样本企业利润收缩，经营活动净现金流合计数从历史高位回落，且自2023年开始，经营活动净现金流已经不能完全覆盖投资活动净流出以及股利、利息支出。2025年前三季度样本企业经营活动净现金流合计数较上年同期下降15.93%至3,122.35亿元，经营活动净现金流对投资活动以及股利、利息支出的覆盖程度较上年同期有所下降。

自2021年底煤炭价格高位运行以来，煤炭企业加大了资本开支，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计数逐年增长，2025年以来，在前期项目落地的背景下，煤炭企业仍保持一定规模的资本开支，2025年前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计数较上年同期增长9.14%。

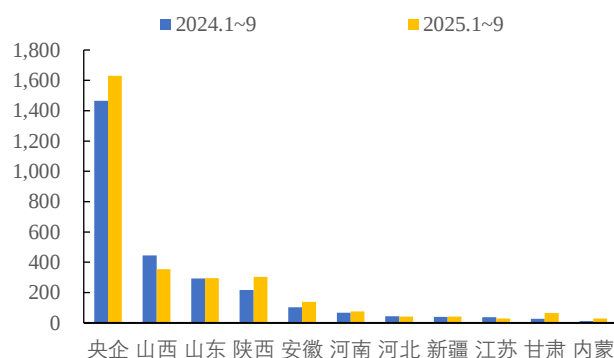
分地区来看，因甘肃能化在建煤矿项目、内蒙古伊泰在建煤化工项目产生较大资本开支，甘肃和内蒙古地区投资支出规模增幅较大，而山西、江苏地区的煤企缩减投资幅度较大。筹资活动方面，2025年1~9月，样本企业筹资活动现金流由上年同期的净流出转为净流入。其中，分配股利、利润或支付利息的现金合计数较上年同期下降11.51%，仍维持较大规模。尽管2026年煤炭企业的经营获现能力有望止跌企稳，但由于投资活动现金流出仍保持相对刚性，预计企业仍将面临一定的资金缺口，资金缺口预计仍需通过净新增债务的方式进行弥补。

图16：样本企业现金流情况



资料来源：iFind，中诚信国际整理

图17：购建固定资产、无形资产和其他长期资产情况（亿元）



资料来源：iFind，中诚信国际整理

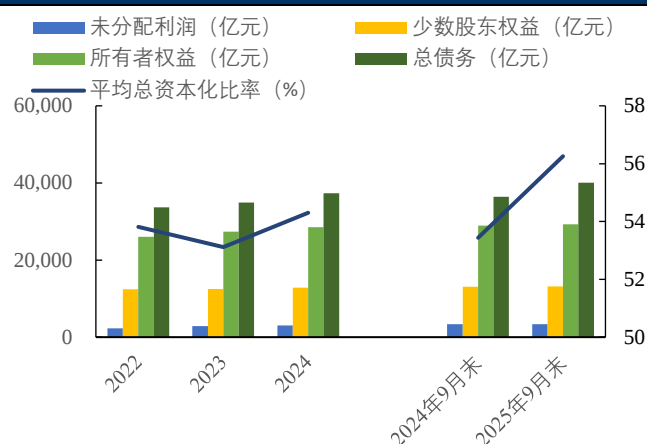
权益方面，2021年以来，受益于利润的积累，样本企业未分配利润合计数逐年增长，2024年末，样本企业未分配利润合计数同比增长6.00%至3,068.62亿元；少数股东权益合计数亦呈现逐年递增趋势，在二者的共同影响下，样本企业所有者权益合计数逐年增长。总债务方面，2022~2024年末，样本企业未调整的总债务³呈现逐年增长态势。财务杠杆水平方面，2024年末样本企业平均资产负债率较上年末微增，样本企业未经调整的平均总资本化比率由上年末的53.11%增长至54.30%。2025年以来，样本企业未经调整的总债务规模合计数仍保持增长，9月末样本企业总债务合计数为40,032.96亿元，较2024年末上升2,712.49亿元，仅榆林能源、徐州矿务和郑州煤业三家企业实现了债务的压降，样本中的其他企业债务规模均有不同程度的上升。未经调整的平均总资本化比率由上年末的54.30%增长至56.26%，其中央企、陕西、内蒙、安徽、江苏、甘肃地区的煤企未经调整的总资本化比率相对较低，河南、河北、山西和山东煤企的财务杠杆相对较高。

债务期限结构来看，截至2025年9月末，样本企业未经调整的短期债务⁴合计数较上年末下降0.85%。2022~2024年样本企业债务期限结构改善明显，平均短期债务占比由2022年的55.45%下降至47.96%。2025年以来，债务期限结构继续改善，平均短期债务占比较上年末下降7.05个百分点。偿债指标方面，因经营活动净现金流入收窄而债务保持增长，2025年9月末经营活动净现金流对总债务的覆盖能力有所下降。

³ 总债务未经调整，计算公式为总债务=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+长期借款+应付债券+租赁负债

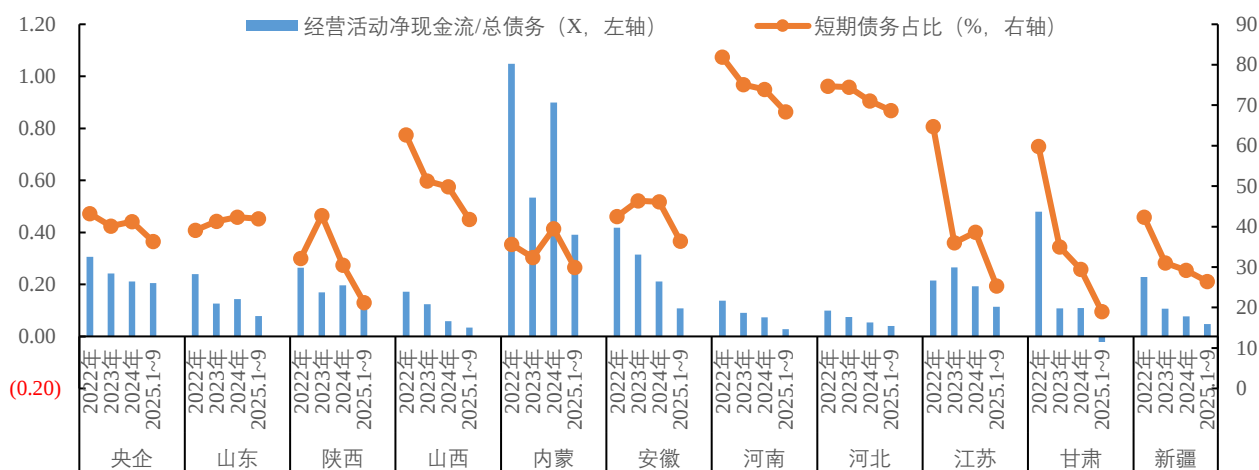
⁴ 短期债务未经调整，计算公式为短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

图 19: 样本企业权益、债务和杠杆情况



资料来源: iFind, 中诚信国际整理

图 20: 样本企业偿债指标及债务期限结构情况



资料来源: iFind, 中诚信国际整理

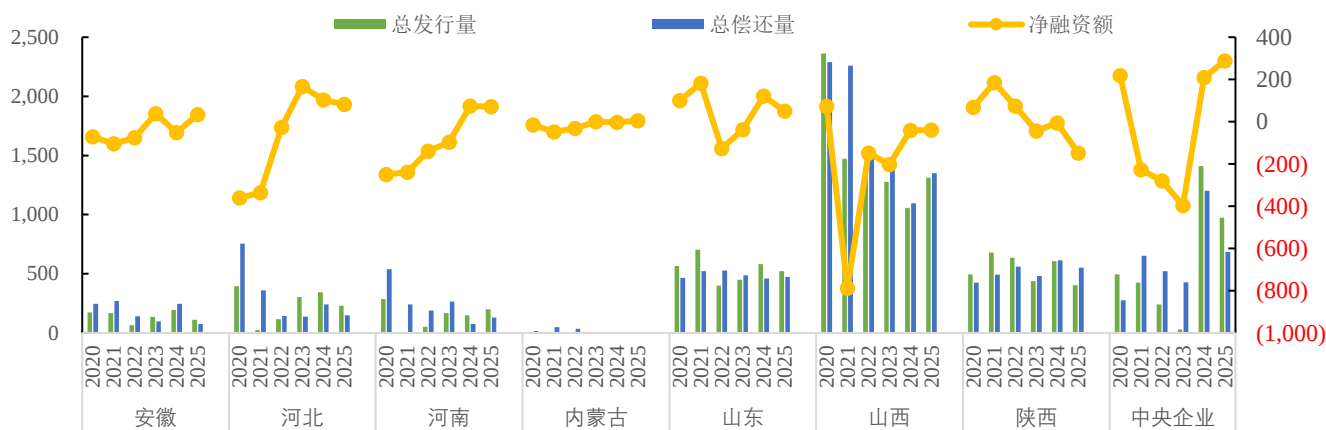
煤炭企业再融资

2025年，煤炭企业整体发行规模以及净融资规模较上年均小幅收窄，煤炭企业发行利差波动较大，随着行业再融资环境的持续改善，煤炭企业债务接续仍较有保障。

融资环境方面，从煤炭企业信用债市场融资来看，2025年，煤炭企业整体发行规模以及净融资规模较上年均呈现小幅收窄态势。2025年，煤炭企业信用债发行规模为4,031.81亿元，较上年同期下降978.99亿元；净融资规模为383.12亿元，较上年同期下降99.98亿元。从具体地域来看，河南、内蒙古和山西地区煤炭企业信用债发行规模高于上年同期，安徽、内蒙古、山西和中央企业的煤炭企业信用债净融资额高于上年同期。债券存量方面，煤炭行业信用债存量规模仍低于供给侧改革时期水平，当前新发债券对到期债务的接续情况总体正常，行业整体负债率保持稳定，后续需关注行业周期波动对企业融资需求可能带来的影响。中诚信国际关注到，10月份，辽宁省能源产业控股集团有限公司成功发行首期公司债券，规模10亿元，期限为“3+2”年，票面年利率为2.4%，亦表

明煤炭行业再融资环境持续改善，预计未来部分有负面信用记录的煤炭企业集团，在获得地方政府实质性支持、完成债务重组与业务整合后，仍有望重新打通债券市场融资渠道。期限方面，受益于超长信用债发行浪潮，剩余期限在8年以上的债券规模占比有所增长。

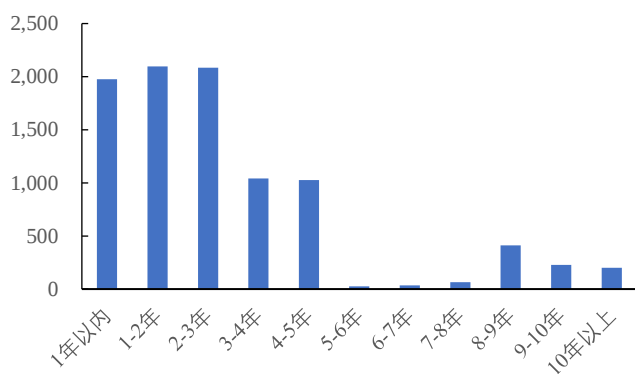
图 21：各区域煤炭企业信用债发行与到期规模



资料来源：iFind，中诚信国际整理

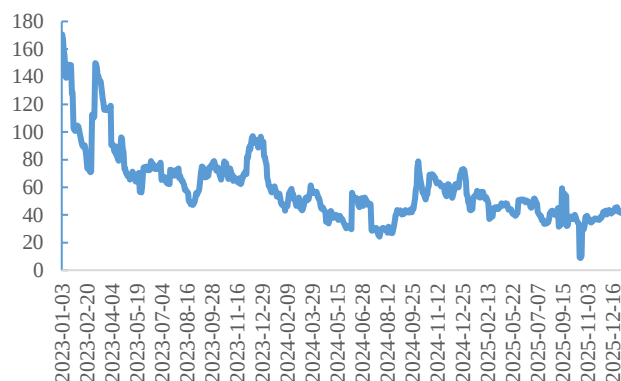
从发债煤企信用利差表现来看，近年来煤炭企业信用利差波动较大。2023 年以来，受河南、河北区域信用持续修复，相关煤炭企业再度在债券市场融资的影响，发行利差有所波动，但煤炭企业整体发行利差呈持续下降趋势。2024 年年中，煤炭企业发行利差已下降至近年来的历史低点，随后信用利差有所波动，并于 2025 年 10 月到达历史最低点。但是从全行业来看，煤企债券发行利率、信用利差均处在所有行业中等偏高位置，预计在煤炭储备建设意见落地后，产能储备政策的实施有望催化新一轮煤炭产能建设，被核准建设产能储备煤矿项目的主体或有进一步发展空间，煤炭行业利差或有进一步收窄可能。

图 22：发债煤企债券到期剩余期限的分布图（亿元）



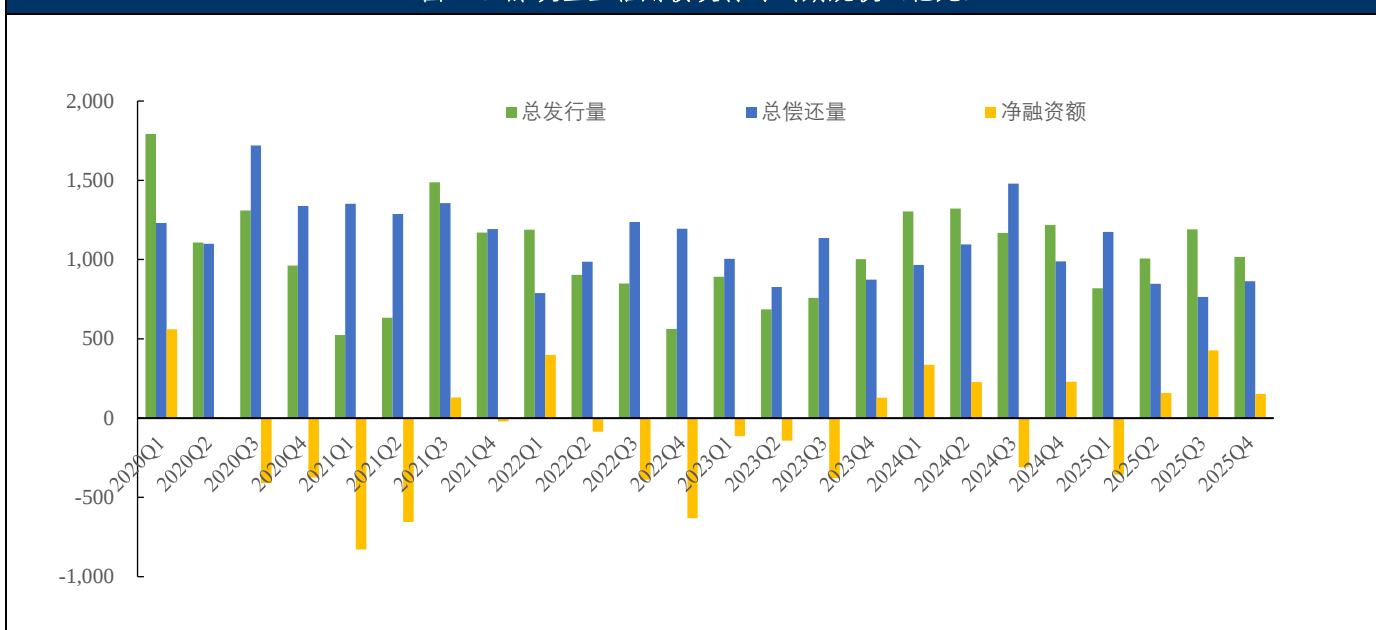
资料来源：Wind，中诚信国际整理

图 23：煤炭企业信用利差（剩余期限为三年的债券，BP）



资料来源：企业预警通，中诚信国际整理

图 24：煤炭企业信用债发行与到期规模（亿元）



资料来源：iFind，中诚信国际整理

整体来看，2026年煤炭企业整体盈利能力以及经营获现能力或趋稳，偿债指标随债务规模增长仍有下行压力，但煤炭行业融资环境持续向好，债务接续预计较为顺利，行业整体的债务接续仍较有保障。

结论

需求端方面，短期内电力用煤需求仍将对煤炭消费量形成托底，钢材和建材用煤需求走势仍需关注政策刺激对下游需求的推动，新型煤化工新增产能的持续释放将推动化工行业用煤需求保持增长，总体来看，煤炭消费增速呈放缓态势。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，但用煤需求仍将保持一定规模。供给方面，在前期增产保供政策效应持续显现的背景下，2025年以来国内煤炭产量保持高位；煤价下行压缩进口煤利润空间，进口量由增转降。短期内，虽然前期在建产能的释放将推动国内煤炭产量继续保持增长，但在产地安监高压态势与“反内卷”政策持续推进的双重制约下，产量增速预计将有所放缓，加之煤炭进口的支撑作用减弱，国内煤炭总供给已步入低速增长区间。长期来看，随着产能储备制度的逐步落地，煤炭供给在政策层面下将有一定弹性。价格方面，2025年以来，在“反内卷”背景下，煤炭价格整体呈现先下降后回升的趋势。短期内，煤炭供需格局将边际改善，煤价中枢或大体持平；长期来看，随着“双碳”政策持续推进、清洁能源的替代效应逐步显现，供给弹性能力建立，价格或将在合理稳定区间运行。在煤炭价格松动背景下，2025年煤企盈利及偿债指标均有所下降，预计2026年煤炭企业的盈利能力同比企稳，但债务增长使得偿债指标有下行压力。煤炭行业仍是我国能源保障的“压舱石”，行业稳定性十分重要，且随着信用环境的持续修复，煤炭企业的再融资能力将有所保障。

综上所述，中诚信国际认为未来12~18个月中国煤炭行业总体信用质量不会发生重大变化，行业展望维持稳定。

附录一：样本企业简介

企业名称	简称	区域
华电煤业集团有限公司	华电煤业	央企
中国中煤能源集团有限公司	中煤能源	央企
国家能源投资集团有限责任公司	国家能源	央企
晋能控股装备制造集团有限公司	晋能装备	山西
晋能控股电力集团有限公司	晋能电力	山西
晋能控股煤业集团有限公司	晋能煤业	山西
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	潞安矿业	山西
华阳新材料科技集团有限公司	华阳新材	山西
山西焦煤集团有限责任公司	山西焦煤	山西
山西兰花煤炭实业集团有限公司	兰花实业	山西
陕西煤业化工集团有限责任公司	陕西煤化	陕西
神木市国有资本投资运营集团有限公司	神木国资	陕西
陕西榆林能源集团有限公司	榆林能源	陕西
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	内蒙古伊泰	内蒙
新疆能源(集团)有限责任公司	新疆能源	新疆
山东能源集团有限公司	山东能源	山东
河南能源集团有限公司	河南能源	河南
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	郑州煤业	河南
中国平煤神马控股集团有限公司	平煤神马	河南
开滦(集团)有限责任公司	开滦集团	河北
冀中能源集团有限责任公司	冀中能源	河北
淮河能源控股集团有限责任公司	淮河能源	安徽
淮北矿业控股股份有限公司	淮北矿业	安徽
甘肃能源化工投资集团有限公司	甘肃能化	甘肃
徐州矿务集团有限公司	徐州矿务	江苏

附表二：2022~2024 年以及 2025 年前三季度样本企业盈利指标变化

企业名称	净利润（亿元）				营业毛利率（%）				期间费用率（%）				总资产报酬率（%）			
	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9
华电煤业	74.18	85.16	80.98	32.31	35.88	35.15	34.26	28.92	6.45	6.94	6.83	8.01	15.93	14.14	13.26	7.29
国家能源	802.26	884.91	915.14	725.54	31.94	30.08	30.07	29.73	8.44	8.62	8.28	8.61	7.11	7.05	6.75	6.36
陕西煤化	441.86	328.44	350.84	200.20	22.27	19.23	17.30	15.35	7.95	7.25	6.43	6.68	10.93	7.55	7.62	6.21
中煤能源	325.10	343.82	349.44	172.35	28.87	29.46	30.47	28.40	7.43	8.13	8.18	8.92	10.96	10.10	9.35	6.03
山东能源	240.41	226.51	152.03	75.81	16.41	11.08	9.81	7.79	7.89	7.49	7.27	6.86	6.86	5.43	3.61	2.57
榆林能源	114.02	87.86	88.09	55.40	26.63	11.55	10.70	13.02	2.83	1.70	1.73	2.35	16.50	10.65	9.77	7.94
山西焦煤	170.32	197.67	73.72	12.41	33.20	28.66	25.21	24.47	13.62	12.76	15.02	16.39	8.18	6.83	3.48	1.89
神木国贸	119.24	88.31	69.21	33.28	56.11	44.48	31.68	38.86	10.21	14.06	11.90	19.96	24.05	13.75	9.17	5.80
内蒙古伊泰	123.26	93.56	64.85	43.73	40.11	33.27	32.04	28.63	5.58	5.06	6.20	6.26	17.68	14.06	10.66	8.56
淮河能源	55.49	78.50	59.03	13.24	31.25	30.80	23.19	18.32	14.06	15.48	13.20	12.64	7.26	7.68	5.14	2.65
淮北矿业	71.39	59.50	44.76	7.96	23.15	18.87	18.29	17.20	9.89	8.74	8.99	13.03	11.29	9.18	6.74	2.24
平煤神马	61.19	53.48	24.40	0.18	15.15	13.32	10.72	6.53	7.83	7.84	7.26	6.81	4.63	4.79	3.14	1.65
河南能源	17.81	36.19	21.85	1.29	27.47	17.36	14.39	10.86	12.65	10.68	10.19	9.28	4.06	3.66	3.17	2.07
晋能装备	69.76	55.47	20.63	8.82	19.04	17.61	16.89	15.47	10.03	11.25	11.64	12.03	5.71	4.42	2.83	2.21
徐州矿务	17.66	25.76	12.30	10.54	14.13	15.65	23.02	21.41	6.01	6.55	11.17	12.78	5.53	5.73	3.09	3.07
甘肃能化	29.27	16.40	10.99	-0.23	37.65	30.56	29.11	13.95	12.61	14.08	14.67	17.28	10.27	5.39	3.41	0.71
潞安矿业	34.39	60.14	10.39	3.38	25.16	23.26	19.93	19.36	11.97	11.40	11.99	13.01	6.09	4.94	2.36	2.04
冀中能源	22.09	24.02	9.96	0.51	21.21	19.15	19.76	16.59	13.53	14.67	15.84	14.88	5.79	4.96	3.57	2.33
新疆能源	14.08	19.52	9.76	2.26	12.95	19.32	30.89	23.42	3.84	6.31	11.07	12.10	8.09	8.20	4.09	2.04
晋能电力	37.65	67.34	6.32	-2.20	23.11	21.39	18.17	15.72	11.74	9.91	11.71	11.19	5.10	4.67	2.57	1.26
开滦集团	15.81	21.20	5.11	0.31	10.22	12.40	13.25	10.52	5.36	6.67	8.99	8.05	5.06	5.25	2.96	1.97
兰花实业	36.66	24.15	4.04	-1.31	52.32	40.71	28.29	25.69	17.77	14.88	16.05	20.44	13.12	8.30	3.10	1.11
郑州煤业	-3.48	-1.79	-1.10	-2.90	28.97	24.71	19.96	13.49	21.93	19.05	16.80	16.57	2.04	1.93	1.94	0.85
华阳新材	53.87	28.31	-9.72	-3.85	23.03	21.93	17.42	16.32	10.61	12.38	14.36	12.47	6.11	4.24	1.83	1.85
晋能煤业	55.60	43.06	-27.89	-29.77	17.67	22.12	21.01	17.30	9.29	12.88	15.84	15.08	4.71	3.36	1.56	0.58
合计/平均值	2,999.87	2,947.48	2,345.14	1,359.25	26.96	23.68	21.83	19.09	9.98	10.19	10.86	11.67	8.92	7.05	5.01	3.25

注：1，表中最后一行的净利润为合计数，其他指标为平均值；2、2025年前三季度总资产报酬率经过年化处理；3、企业顺序按照2024年净利润规模排序。
资料来源：iFind，中诚信国际通过公开资料整理

附表三：2022~2024 年以及 2025 年前三季度样本企业资本结构和偿债能力变化

企业名称	总债务（亿元）				总资本化比率（%）				经营活动净现金流（亿元）				经营活动净现金流/总债务（X）			
	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9
华电煤业	313.24	250.78	289.61	382.28	49.63	42.30	44.05	51.69	133.99	124.33	99.34	61.98	0.43	0.50	0.34	0.16
国家能源	7,692.09	8,439.43	9,030.31	9,740.85	48.78	49.49	49.46	50.40	2,278.62	1,774.08	1,770.83	1,568.12	0.30	0.21	0.20	0.16
山东能源	4,136.58	4,392.98	4,734.78	4,867.45	59.17	61.39	62.51	62.12	988.89	552.77	677.92	284.13	0.24	0.13	0.14	0.06
陕西煤化	3,180.92	3,086.83	3,014.53	3,192.17	56.05	55.55	54.18	55.21	774.71	480.62	563.02	294.30	0.24	0.16	0.19	0.09
晋能煤业	2,457.08	2,571.77	2,713.37	2,867.18	69.75	70.17	71.96	74.22	119.29	208.82	25.21	0.77	0.05	0.08	0.01	0.00
山西焦煤	2,019.46	2,043.50	2,389.42	2,568.75	59.76	58.71	62.30	64.39	493.12	322.62	115.34	20.64	0.24	0.16	0.05	0.01
晋能装备	1,651.55	1,675.85	1,871.39	1,948.16	65.79	65.85	68.53	69.55	359.26	207.57	171.82	98.63	0.22	0.12	0.09	0.05
中煤能源	1,734.67	1,658.38	1,787.31	2,025.14	46.48	41.73	41.61	43.16	563.39	601.25	472.33	234.29	0.32	0.36	0.26	0.12
冀中能源	1,528.75	1,547.52	1,617.30	1,658.67	75.32	75.03	74.25	74.21	126.12	102.47	82.51	52.58	0.08	0.07	0.05	0.03
晋能电力	1,512.14	1,515.35	1,604.18	1,684.91	63.30	63.19	66.26	66.28	261.78	192.09	102.40	74.57	0.17	0.13	0.06	0.04
河南能源	1,394.10	1,362.71	1,431.38	1,483.13	78.23	75.57	76.48	76.84	168.82	138.26	102.34	54.07	0.12	0.10	0.07	0.04
平煤神马	1,104.66	1,306.16	1,406.12	1,654.59	61.62	62.59	63.08	65.64	183.03	110.35	114.85	9.04	0.17	0.08	0.08	0.01
华阳新材	1,117.44	1,161.48	1,243.63	1,324.76	70.67	73.01	74.66	76.79	151.50	88.47	50.86	37.62	0.14	0.08	0.04	0.03
潞安矿业	1,394.50	1,177.23	1,221.75	1,248.79	62.43	62.09	66.28	66.72	331.73	230.81	173.18	67.69	0.24	0.20	0.14	0.05
淮河能源	595.28	731.87	836.22	982.61	58.46	57.55	59.02	61.07	148.23	139.64	105.12	51.63	0.25	0.19	0.13	0.05
开滦集团	364.69	404.78	454.87	472.95	56.71	58.63	60.69	61.22	60.68	43.44	29.61	12.20	0.17	0.11	0.07	0.03
榆林能源	273.92	357.01	352.60	331.46	38.09	42.29	39.34	35.98	120.84	94.09	116.51	55.50	0.44	0.26	0.33	0.17
新疆能源	104.09	184.74	242.26	298.23	41.83	49.26	55.09	58.44	23.73	19.61	18.78	10.65	0.23	0.11	0.08	0.04
兰花实业	196.68	187.28	193.07	264.11	53.53	49.59	51.15	58.97	61.73	33.76	22.32	2.09	0.31	0.18	0.12	0.01
甘肃能化	103.43	143.69	187.15	224.46	37.90	39.17	44.31	48.64	49.55	15.51	20.33	-3.65	0.48	0.11	0.11	-0.02
徐州矿务	156.16	167.26	179.57	178.69	40.67	37.70	38.46	38.06	33.56	44.33	34.71	15.33	0.21	0.27	0.19	0.09
郑州煤业	166.20	151.57	167.66	150.88	80.08	79.10	80.08	79.38	12.80	8.22	4.77	5.60	0.08	0.05	0.03	0.04
内蒙古伊泰	211.39	166.60	165.24	257.80	26.58	23.11	22.47	30.69	221.64	88.91	148.59	75.63	1.05	0.53	0.90	0.29
神木国资	74.11	66.44	96.63	98.38	15.24	11.42	15.06	15.07	36.71	18.70	3.01	0.38	0.50	0.28	0.03	0.00
淮北矿业	158.40	126.69	90.12	126.56	29.42	23.37	16.12	21.65	166.69	130.31	90.63	38.56	1.05	1.03	1.01	0.30
合计/平均值	33,641.52	34,877.89	37,320.47	40,032.96	53.82	53.11	54.30	56.26	7,870.44	5,771.00	5,116.31	3,122.35	0.23	0.17	0.14	0.08

注：排序按照2024年总债务规模排序；合计中总债务及经营活动净现金流为合计数，总资本化比率为平均数，经营活动净现金流/总债务为合计数后比值。

资料来源：iFind，中诚信国际通过公开资料整理

附表四：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、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。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
肖 瀚	企业评级部	资深分析师
邱学友	企业评级部	高级分析师
凌 丽	企业评级部	分析师

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同 2 号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>