

# 信用评级公告

联合〔2022〕4899号

联合资信评估股份有限公司通过对北京昊华能源股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京昊华能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“14 昊华 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

高鸣

二〇二二年六月二十二日

# 北京昊华能源股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京昊华能源股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
14 昊华 02	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 昊华 02	15.00 亿元	4.29 亿元	2023/01/22

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 22 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
<a href="#">煤炭企业信用评级方法</a>	V3.1.202205
<a href="#">煤炭企业主体信用评级模型(打分表)</a>	V3.1.202205

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对北京昊华能源股份有限公司(以下简称“公司”或“昊华能源”)的跟踪评级反映了公司作为北京能源集团有限责任公司(以下简称“京能集团”)下属主要煤炭生产和销售企业, 京能集团对公司支持力度大。跟踪期内, 公司在资源禀赋和产业布局等方面仍具备优势。2021 年, 受益于煤炭价格大幅上涨, 公司收入及盈利能力大幅提升, 经营活动保持现金净流入态势。同时, 联合资信也关注到公司煤化工业务及参股的 MC Mining Limited 公司(以下简称“MCM 公司”)均持续亏损、在建项目待支出规模大以及公司涉及诉讼案件等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对未来待偿债券本金保障能力很强。

未来, 随着红墩子煤矿项目投产, 公司整体产能规模将进一步提升, 有利于带动综合实力的进一步增强。

综上, 联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>, 并维持“14 昊华 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 股东支持力度大。**公司作为京能集团下属主要煤炭生产和销售企业, 京能集团对公司重视程度高, 支持力度大。
- 2. 公司整体经营业绩大幅提升。**2021 年, 受煤炭市场价格上涨因素带动, 公司实现总营业收入 83.36 亿元, 实现利润总额 35.63 亿元, 同比均显著增长。
- 3. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对未来待偿债券本金保障能力很强。**2021 年, 公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金的保障倍数分别为 24.02 倍、9.97 倍和 10.22 倍, 保障能力很强。

### 关注

- 1. 跟踪期内, 公司煤化工业务板块和参股 MCM 公司持续亏损, 对公司经营业绩产生不利影响。**2021 年, 公司煤化工板块毛利率为-16.76%, MCM 公司净利润为-0.70 亿元, 均持续亏损, 对公司经营业绩产生一定不利影响。
- 2. 公司在建项目投资规模大, 或面临一定的资本支出压力。**公司在建项目红墩子煤矿项目剩余投资规模大, 截至 2022

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
股东支持力度大				+1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：李晨 蔡伊静

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

年3月底，红墩子煤矿项目剩余投资约29.56亿元，未来或面临一定的资本支出压力。

3. 公司涉及重大诉讼，存在一定或有风险。公司及下属子公司涉及较多重大诉讼案件，诉讼涉及金额合计约13.52亿元，涉诉金额较大，主要诉讼事项尚未终审判决，公司存在一定的或有风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.07	15.42	40.66	26.02
资产总额（亿元）	250.45	248.77	285.79	263.96
所有者权益（亿元）	113.27	112.10	139.07	130.57
短期债务（亿元）	45.14	29.84	27.98	15.57
长期债务（亿元）	52.14	60.14	54.10	51.73
全部债务（亿元）	97.28	89.98	82.09	67.30
营业收入（亿元）	55.33	43.62	83.69	17.44
利润总额（亿元）	6.43	3.23	35.63	5.86
EBITDA（亿元）	10.36	11.67	43.85	--
经营性净现金流（亿元）	19.14	17.63	42.79	7.95
营业利润率（%）	48.48	29.93	55.34	45.93
净资产收益率（%）	3.60	0.56	20.92	--
资产负债率（%）	54.77	54.94	51.34	50.53
全部债务资本化比率（%）	46.20	44.53	37.12	34.01
流动比率（%）	57.49	45.82	104.82	101.97
经营现金流流动负债比（%）	29.74	37.42	85.04	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.52	1.45	1.67
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	2.43	9.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.39	7.71	1.87	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	157.13	151.59	141.12	134.62
所有者权益（亿元）	63.41	73.39	79.42	87.99
全部债务（亿元）	74.15	69.63	54.03	39.17
营业收入（亿元）	14.66	5.92	1.85	0.05
利润总额（亿元）	1.34	1.65	6.39	8.58
资产负债率（%）	59.64	51.59	43.73	34.64
全部债务资本化比率（%）	53.90	48.69	40.49	30.80
流动比率（%）	183.82	263.79	297.92	652.40
经营现金流流动负债比（%）	2.72	19.32	-8.30	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.29	0.92	1.13

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中带息款已计入公司短期债务；3.合并范围 2019 年数据为追溯调整后 2020 年初数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 昊华 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/24	李晨、蔡伊静	<a href="#">煤炭企业信用评级方法</a> <a href="#">煤炭企业主体信用评级模型</a> <a href="#">(打分表)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
14 昊华 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/06/17	周婷、余瑞娟	<a href="#">原联合信用评级有限公司煤炭行业企业主体信用评级方法</a> <a href="#">(2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京昊华能源股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 北京昊华能源股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京昊华能源股份有限公司（以下简称“公司”或“昊华能源”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

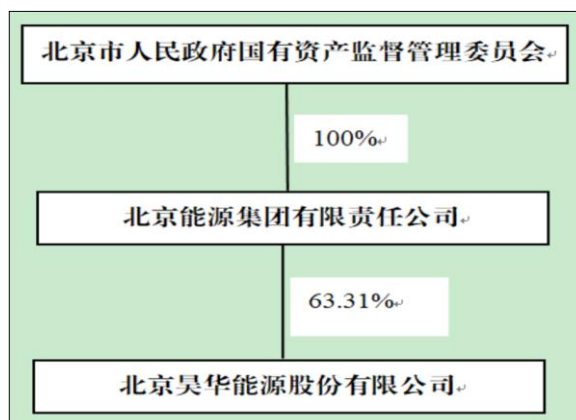
公司是经北京市人民政府经济体制改革办公室《关于同意设立北京昊华能源股份有限公司的通知》（京政体改股函〔2002〕24号）的批准，由北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）为主发起人，联合中国中煤能源集团公司（更名前为“中国煤炭工业进出口集团公司”）、首钢集团有限公司、五矿发展股份有限公司（更名前为“五矿龙腾科技股份有限公司”）、煤炭科学研究总院共同发起设立，初始注册资本为 23.79 亿元。公司于 2002 年 12 月 31 日设立登记，取得北京市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。公司于 2010 年 3 月 31 日在上海证券交易所（以下简称“上交所”）挂牌上市，股票代码为：601101.SH。后经多次增资，截至 2018 年底，公司股本为 12.00 亿元，第一大股东为京煤集团，持股比例为 62.30%，北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）通过北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）间接控制京煤集团 100.00% 的股权，为公司实际控制人。

京能集团于 2019 年 1 月 11 日取得中国证券登记结算有限责任公司核发的《过户登记确认书》，京煤集团将其所持昊华能源全部股份共计 747564711.00 股（持股比例约为 62.30%，股份性质为无限售流通）无偿划转给京能集团。京煤集团不再持有昊华能源股份，京能集团成

为公司控股股东。2020 年，京能集团通过上交所集中竞价交易系统累计增持公司股份 12113242 股，占公司总股本的 1.01%，累计增持金额 5218.44 万元。截至 2021 年底，京能集团共持有公司 759677953 股 A 股股份，占公司总股本的 63.31%。

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本与实收资本均为 12.00 亿元，控股股东为京能集团，实际控制人为北京市国资委。

图 1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2021 年底，公司本部下设党委设办公室（办公室）、党委组织部（人力资源部）、党群工作部、纪检室、财务管理部、经营管理部、法务合规部、生产技术部、安全环保部、证券产权部、发展事业部等 11 个职能管理部门；公司拥有 9 家子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 285.79 亿元，所有者权益 139.07 亿元（含少数股东权益 42.59 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 83.69 亿元，利润总额 35.63 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 263.96 亿元，所有者权益 130.57 亿元（含少数股东权益 30.44 亿元）；2022 年 1—3 月，公司

实现营业总收入 17.44 亿元，利润总额 5.86 亿元。

注册地址：北京市门头沟区新桥南大街 2 号；法定代表人：关志生。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司经联合资信评定的存续债券为“14 昊华 02”，债券余额为 4.29 亿元，债券到期日为 2023 年 1 月 22 日。截至本报告出具日，募集资金均已使用完毕。跟踪期内，“14 昊华 02”已按时支付利息。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，

国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年及 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度

全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期



内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 行业运行

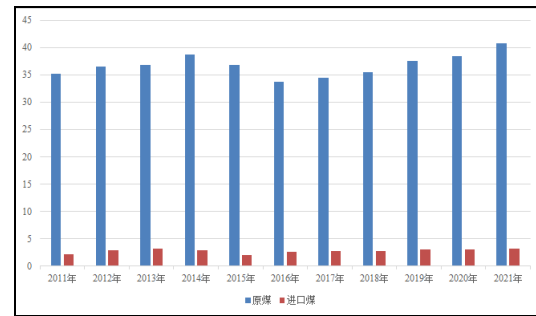
煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2019-2020年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021年以来，电力需求的增长叠加水电出力下降导致火电用煤需求增速明显大于原煤产量增速，煤炭供需趋紧，煤炭价格大幅上涨，行业经济效益明显改善。

中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到57%，大幅高于27%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙和新疆地区集中。2021年，晋陕蒙和新疆地区原煤产量占全国的79.9%。

中国原煤供给以国内为主。2017年以来，随着煤矿生产限制政策的放松和先进产能的逐步释放，全国原煤产量稳步提升。据国家统计局数据，2021年全国原煤产量40.71亿吨，同比增长5.92%，增速较上年增加3.3个百分点，主要系行业保供政策促进煤炭产能增长所致。2021年，全国批复核增产能煤矿200处左右，核增产能3亿吨/年左右。

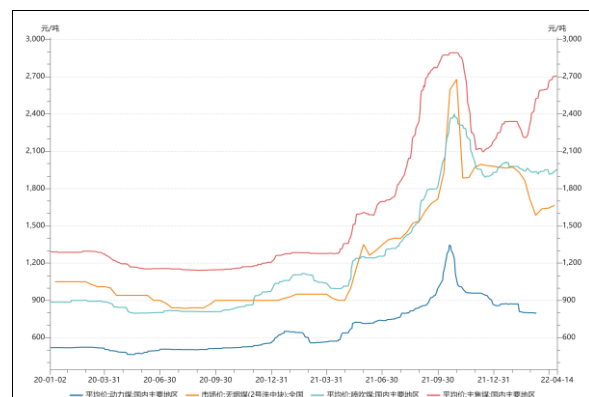
图2 煤炭产量变化情况（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局

中国煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业（约占54%）、钢铁行业（约占18%）、建材行业（约占12%）、化工行业（约占7%），其余主要为民用煤等其他行业。2020年以来，新冠疫情的爆发对煤炭下游需求造成一定扰动，但我国宏观经济韧性强，叠加疫情期间国内出口增速加快，电力需求有所增长，同时水电出力下降，导致火电用煤需求快速增加，对煤炭需求拉动明显。2021年，火电发电量5.77万亿千瓦时，同比增长9.28%，增速较上年增加3.64个百分点，同期钢铁和建材行业需求略有下降，化工原料用煤保持增长。在下游需求超预期增长的背景下，煤炭供给弹性不足，行业供需趋紧，煤炭价格自2020年9月份之后开始大幅上涨。

图3 国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2021年初，煤炭价格延续2020年底持续走高态势，进入2月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势，动力煤价格于3月跌入绿色区间。2021

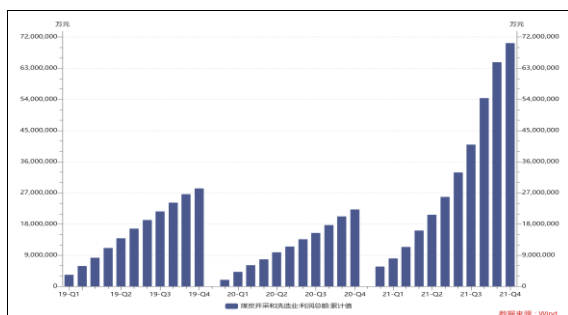
年4月以来，伴随着迎峰度夏及疫情受控后下游工业需求增速提升，叠加进口煤受限，煤炭下游需求增速持续大于原煤供给增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升。其中，动力煤于10月份达到1345元/吨（国内主要地区动力煤平均价）的历史高位。

为保障下游电厂发电积极性和供暖用煤安全，2021年10月19日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施。10月20日，国务院常务会议要求全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作。同时，随着国家发改委出台的一系列增产保供政策开始落地生效，煤炭新增供给逐步增加。2021年11月10日，煤炭调度日产量达到1205万吨，创历史新高。

随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始回落。截至2021年底，动力煤（国内主要地区）价格较年内最高点回调36%至865元/吨，但较2020年底仍大幅增长55.30%。进入2022年，在国际能源价格大幅上涨的背景下，2022年一季度，国内煤炭价格高位震荡，煤炭价格仍维持高位。

由于煤炭企业生产成本相对固定，煤炭价格是影响煤炭企业盈利的主要因素。2019—2020年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021年以来，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。2021年，煤炭企业实现利润总额7023亿元，同比增长113.47%。

图4 2019年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源: Wind

## 2. 行业政策及关注

### 煤炭价格市场形成机制进一步完善

在煤炭价格大幅波动和火电行业经营压力加大的背景下，国家发改委于2022年2月24日对外发布了《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），明确要综合运用市场化、法制化手段引导煤炭（动力煤）价格在合理区间运行。秦皇岛港下水煤（5500千卡）中长期交易价格的合理区间为每吨570~770元（含税），山西、陕西、蒙西煤炭（5500千卡）出矿环节中长期交易价格合理区间分别为每吨370元~570元、320元~520元、260元~460元，蒙东煤炭（3500千卡）出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨200元~300元。煤炭中长期交易价格在合理区间内运行时，燃煤发电企业可在现行机制（基准价+上下浮动不超过20%，高耗能行业不限）下通过市场化方式充分传导燃料成本变化。为引导煤炭价格运行在合理区间，提出在三个方面健全煤炭价格调控机制。首先，提升供需调节能力。保障煤炭产能合理充裕，完善煤炭中长期合同制度，进一步增强政府可调度储煤能力，完善储备调节机制。其次，强化市场预期管理。健全成本调查和价格监测制度，规范煤炭价格指数编制发布行为。煤炭价格超出合理区间时，充分运用《价格法》等法律法规规定的手段和措施，引导煤炭价格回归。第三，加强市场监管。严禁对合理区间内运行的煤、电价格进行不当干预，加强煤、电中长期合同履行监管，强化期现货市场联动监管和反垄断监管，及时查处价格违法违规行为。

### 非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业的经营历史普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格逐步回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的整体盈利水平相对较差，主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经

营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

### 环境保护、安全生产压力长期存在

近年来，煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中。同时，中国在环保领域的执法力度持续加强，煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。受限于资源赋存条件，我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增加10~20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

### 新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至2021年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计11.2亿千瓦，同比增长13.4%，占全口径发电装机容量的比重为47.0%，比上年底提高2.3个百分点，历史上首次超过煤电装机比重；2021年，全口径非化石能源发电量同比增长12.0%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的34.6%，占比同比上升0.7个百分点。

### 3. 行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组持续提升，行业竞争格局日趋稳定。

习近平总书记2020年9月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高

国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。按照我国加快构建碳达峰碳中和“1+N”政策体系相关文件的指引，2030和2060年，非化石能源消费占比将达到25%和80%左右。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到我国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出现替代品，现代煤化工的发展亦增加了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有中长期的发展空间。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏观经济周期波动对行业的影响。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年底，公司注册资本与实收资本均为12.00亿元。京能集团持股比例为63.31%。北京市国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司具备较好的资源优势。公司“煤—化—运”一体的产业布局初步形成，综合竞争实力进一步增强。**

公司主要从事煤炭生产和销售业务，兼营甲醇生产与销售业务和铁路运输业务。截至2021年底，公司拥有国内矿权4个（内蒙矿区2个和宁夏2矿区个），均已取得采矿权证，资源量合计约11.95亿吨。

目前公司在鄂尔多斯已建成并投入运营了高家梁煤矿和红庆梁煤矿、东铜铁路专用线、鄂尔多斯市昊华泰化工有限公司（以下简称“国泰化工”）煤制甲醇等项目。公司内蒙矿区“煤—化—运”一体的产业布局和产业链初步形成。

海外资源方面，公司全资子公司昊华能源国际（香港）有限公司（以下简称“昊华能源国际”）参股MC Mining Limited（以下简称

“MCM公司”)。MCM公司已探明储量20亿吨、远景储量80亿吨,煤种主要以焦煤和极高发热量动力煤为主。公司将继续推动MCM公司优质煤炭资源的开发。

公司开展智能化矿井建设。2021年,公司所有生产矿井采煤工作面已全部实现智能化开采。高家梁煤矿建成两套智能化综采工作面,单面单班增产1000吨,已达到同行业先进水平。

### 3. 过往债务履约情况

#### 公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行出具的企业信用报告(统一社会信用代码:91110000746132245J),截至2022年5月20日,公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2022年6月20日,联合资信未发现公司被列为失信被执行人。

## 七、管理分析

### 跟踪期内,公司管理制度未发生重大变化,人员变更未对公司经营产生重大影响。

跟踪期内,公司董事兼副总经理兼财务总监兼董事会秘书谷中和先生辞任。公司聘任薛令光先生为董事会秘书、柴有国先生为财务总监。上述人员变化变更为正常人事变更,对公司经营未造成重大影响。公司管理制度无重大变化。

薛令光先生,大学学历、工程硕士、工程师。薛先生历任北京矿务局大安山煤矿(以下简称“大安山煤矿”)运销科职员、党委组织部干事、党委办公室主任;大安山煤矿煤炭销售公司经理、选运科党支部书记、矿长助理兼销售公司副总经理;大安山煤矿党委副书记、纪委书记、工会主席;大安山矿党委副书记、工会主席;吴华能源项目开发部部长,杭锦旗西部能源开发有限公司(以下简称“西部能源”)总经理、副董事长,鄂尔多斯市国泰商贸有限责任公司总经理、董事长,国泰化工党委书记、董事长;吴华能源

副总经理、总法律顾问;现任公司董事、副总经理、董事会秘书,吴华能源国际执行董事、总经理。

柴有国先生,大学学历,工程硕士、正高级会计师、高级工程师、高级经济师。柴先生历任国家能源集团山西神头第二发电厂有限公司(原山西省电力公司神头第二发电厂)财务部会计、主任会计师;山西兆光发电有限责任公司财务部专业经理、经理;北京能源投资(集团)有限公司财务部职员;内蒙古京隆发电有限责任公司总会计师;北京国际电气工程有限责任公司总会计师、副总经理、执行董事、主持党委、经营工作;北京英贝思科技有限公司董事长;北京京能信息技术有限公司党支部书记、董事长;现任公司董事、副总经理、总会计师。

## 八、重大事项

### 公司及公司原高管受到监管处罚

公司于2021年11月11日发布关于收到中国证券监督管理委员会北京监管局《行政处罚决定书》及《市场禁入决定书》的公告(以下简称“公告”),公告显示中国证券监督管理委员会北京监管局认定公司于2015年收购鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司(以下简称“京东方能源”)30%股权,将其纳入公司合并报表事项存在虚增资产的违法事实,决定对吴华能源给予警告,并处以60万元罚款;对公司时任董事长耿养谋给予警告,并处以30万元罚款;对公司时任董事兼董事会秘书关杰给予警告,并处以20万元罚款;对于福国、张伟、田会给予警告,并分别处以10万元罚款。同时,对耿养谋、关杰、及公司时任董事、财务总监鲍霞分别采取3年证券市场禁入措施。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内,公司主营业务仍为煤炭销售和煤化工业务。受益于煤炭价格大幅上涨,2021年,公司主营业务收入和毛利率均大幅上涨,但

**煤化工持续亏损且 2022 年一季度亏损规模明显扩大。**

2021 年，受煤炭市场价格整体上行因素带动，公司实现主营业务收入 83.36 亿元，同比增长 92.52%。从收入构成看，煤炭销售业务仍是公司收入的主要来源。2021 年，煤炭销售业务

收入 73.15 亿元，较 2020 年增长 103.36%，主要系煤炭价格持续上涨所致；公司煤化工收入 8.82 亿元，较 2020 年增长 46.03%，主要系原料煤、燃料煤持续上涨，甲醇价格相应上涨所致；公司铁路运输收入 1.39 亿元，较 2020 年变化不大。

表 2 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭销售	46.34	84.30	62.09	35.97	83.07	45.26	73.15	87.75	74.48	15.39	88.45	53.84
其中：自产煤炭	44.97	81.81	63.91	34.60	79.91	47.02	71.43	85.69	77.72	15.36	88.27	66.60
煤化工	7.51	13.65	3.83	6.04	13.95	-17.88	8.82	10.58	-16.76	1.62	9.31	-31.55
铁路运输	1.12	2.05	48.97	1.29	2.98	55.81	1.39	1.67	59.70	0.39	2.24	68.13
合计	54.97	100.00	53.87	43.30	100.00	36.77	83.36	100.00	64.58	17.40	100.00	55.03

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2021 年，公司煤炭销售毛利率为 74.48%，较 2020 年大幅提升 29.22 个百分点，主要系煤炭市场价格上涨所致；公司煤化工板块毛利率为-16.76%，主要系燃料煤、原料煤价格持续上涨，收入上涨程度不足以弥补成本所致；公司铁路运输毛利率变化不大。综上，2021 年，公司主营业务综合毛利率为 64.58%，较 2020 年大幅增长 27.81 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 17.40 亿元，较上年同期增长 27.02%，主要系煤炭价格同比较高所致；同期，公司综合毛利率为 55.03%，较 2021 年有所下降，主要系公司采矿区工作面搬迁，洗煤厂扩能改造及井下设备检修工作等原因导致产量下降，单位成本相对增加所致。

2. 煤炭销售业务

(1) 生产能力

跟踪期内，红庆梁煤矿恢复生产，公司煤炭产量有所增长。MCM 公司仍处于战略调整，未来经营仍具有不确定性。

公司京西矿区均已关停，截至 2021 年底，公

司国内矿井集中于内蒙古和宁夏两地，拥有矿权公司 4 个（内蒙矿区 2 个及宁夏矿区 2 个），储量合计约 11.95 亿吨。其中，内蒙古矿区生产煤矿为红庆梁煤矿和高家梁煤矿，为公司目前在产矿井，两矿可采储量合计 8.42 亿吨，核定产能合计 1350 万吨/年。宁夏矿区所涉煤矿为红墩子煤业（红一煤矿）和红墩子煤业（红二煤矿），两矿资源储量分别为 4.65 亿吨和 3.45 亿吨，其中红一煤矿与选煤一厂计划 2022 年 11 月同步进入试运行，红二煤矿计划 2023 年 11 月进入试运行期。在海外煤炭业务方面，公司所参股的 MCM 公司已探明储量 20 亿吨、远景储量 80 亿吨，煤种以主焦煤和极高发热量动力煤为主。

2021 年，公司原煤产量 1372.38 万吨，较 2020 年增长 12.91%，主要系红庆梁煤矿恢复生产，产量增长所致。其中，高家梁煤矿全年洗精煤率为 53.33%，当期实现销售收入 47.38 亿元，利润总额 27.37 亿元；红庆梁煤矿全年洗精煤率为 51.74%，当期实现销售收入 27.85 亿元，利润总额 14.15 亿元。2022 年 1—3 月，公司原煤产量 279.04 万吨，为 2021 年全年的 20.33%。

表 3 2019—2022 年 3 月底公司煤炭生产矿井情况（单位：万吨、年、万吨/年）

矿井名称	煤种	可采储量	剩余可采年限	核定年产能	产量			
					2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
京西矿区								
长沟峪煤矿	无烟煤	--	--	--	36.00	--	--	--

木城洞煤矿	无烟煤	--	--	--				
大安山煤矿	无烟煤	--	--	--				
大台煤矿	无烟煤	--	--	--				
<b>内蒙古矿区</b>								
高家梁煤矿	不粘煤	40191.26	35.80	750.00	1243	1215.47	1372.38	279.04
红庆梁煤矿	不粘煤和长焰煤	44042.95	57.60	600.00				
<b>宁夏矿区</b>								
红墩子煤业（红一煤矿）	--	18703.00	51.80	240.00	--	--	--	--
红墩子煤业（红二煤矿）	--	16513.00	51.00	240.00				
合计	--	119450.21	--	1830.00	1279.00	1215.47	1372.38	279.04

注：长沟峪煤矿、木城洞煤矿、大安山煤矿和大台煤矿已经退出，待退出验收，故可采储量、剩余可采年限及核定年产能均为0  
资料来源：公司提供

从生产指标上看，2021年，公司内蒙古矿区采煤机械化程度为100.00%，全员效率为27.31吨/人。

环保方面及安全生产方面，公司拥有完善的通风、防尘、排水和顶板压力监测监控系统，随

着数字化矿山建设不断推进，以及安全生产管理水平和员工安全操作技能的提高，安全生产综合保障能力不断提升。跟踪期内，公司未发生安全事故。

表4 公司煤炭生产指标

项目		2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
采煤机械化程度（%）	公司	97	100	100	100
掘进机械化程度（%）	京西矿区	0.00	0.00	0.00	0.00
	内蒙矿区	100	100	100	100
	宁夏矿区	--	--	--	--
全员效率（吨/人）	京西矿区	3.00	--	--	--
	内蒙矿区	26.02	25.81	27.31	23.72
	宁夏矿区	--	--	--	--
死亡率（人/百万吨）	公司	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

公司全资子公司昊华能源国际于2013年出资1亿美元认购MCM公司（原“非洲煤业”）。截至2021年底，公司对MCM公司的间接持股比例为14.97%。MCM公司目前仍处于战略调整阶段，近年来持续亏损，MCM公司下属麦卡多项目设计产能从1260万吨/年降低到400万吨/年；商品煤产量从550万吨/年降低到179万吨/年；MCM公司威乐煤矿开采计划从2020年延迟至2022年，建设时间仍有一定不确定性。2021年，MCM公司净利润持续亏损，为-0.70亿元。总体看，MCM公司正处于战略调整，并处于长期亏损的状态，对公司业绩会产生一定不利影响。

## （2）煤炭销售

2021年，红庆梁煤矿恢复生产，公司原煤销量有所增长。受煤炭市场价格高涨影响，内蒙古煤炭价格大幅提高，京西煤炭价格保持相对稳定。公司客户集中度一般。

公司京西煤矿退出后仅销售原库存量，已于2022年2月8日以询价方式销售完毕。2021年，受益于红庆梁煤矿恢复生产，公司原煤总产销量略有增长。2021年，公司煤炭销售量为1386万吨；2022年一季度，公司煤炭销售量为281万吨，为2020年全年的20.27%。

从销售价格来看，2021年，内蒙煤炭价格为548.86元/吨，较2020年大幅上涨，主要系煤

炭市场价格上涨所致。2022 年一季度，内蒙古煤炭价格为 577.82 元/吨。

表 5 公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	
原煤产量	1279	1215	1372	279	
煤炭销售量	1460	1310	1386	281	
平均 售价	京西矿区	1116.99	1028.54	1071.53	716.81
	内蒙矿区	260.90	264.20	548.86	577.82
	宁夏矿区	--	--	--	--

注：公司京西煤炭库存已于2022年2月28日以询价方式销售完毕  
资料来源：公司提供

公司内销煤采取直销方式，出口煤采用委托代理方式。自 2021 年以来，公司煤炭销售全部为内销，结算方式未发生较大变化。2021 年，

公司前五名客户销售额 21.03 亿元，占年度销售总额 25.23%，集中度一般。

表 6 公司自产煤销售区域情况（单位：万吨、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	
销售量	内销	1364.00	1271.00	1386.00	281.00
	出口	96.00	39.00	--	--
销售 金额	内销	34.04	30.52	71.43	15.36
	出口	10.93	4.08	--	--

资料来源：公司提供

从运输方式来看，2021 年，公司煤炭产品铁路运输占比有所下降，仍以公路为主；全年煤炭总

运输量为 1386.00 万吨，较 2020 年增长 5.84%。

表 7 公司煤炭运输情况（单位：万吨、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	运量	占比	运量	占比	运量	占比	运量	占比
铁路	383.00	26.23	435.09	33.22	448.00	32.32	98.00	34.88
公路	1077.00	73.77	874.45	66.78	938.00	68.67	183.00	65.12
合计	1460.00	100.00	1309.54	100.00	1386.00	100.00	281.00	100.00

资料来源：公司提供

### 3. 非煤业务

2021 年，公司煤化工业务收入规模有所增长，但受煤炭价格高涨，煤化工板块仍呈成本倒挂状态；铁路运输业务收入规模和毛利率均有所增长。

公司非煤业务主要为煤化工和铁路运输业务。

公司煤化工业务主要由国泰化工经营，主要产品为煤制甲醇。2021 年，公司甲醇产能未发生变化，仍为 40 万吨/年，甲醇产销量为 44.80 万吨，同比持平。同期，公司甲醇产品平均销售

价格（不含税）为 1968.26 元/吨，较 2020 年大幅提高 48.14%。

2021 年，公司煤化工收入 8.82 亿元，较 2020 年增长 46.03%，但因煤化工原材料煤炭价格上涨影响，公司煤化工业务毛利率为-16.76%，仍呈成本倒挂状态。2022 年一季度，公司煤化工收入为 1.62 亿元，亏损规模进一步扩大，主要系煤炭价格持续高位，甲醇销售价格波动下降共同影响所致。

公司铁路运输业务主要由鄂尔多斯市东铜铁路物流有限公司（以下简称“东铜铁路公司”）

运营。东铜铁路公司专用线全长 22.14 公里，年货运能力达 1000 万吨。东铜铁路公司根据国家“公转铁”政策要求，争取铁路运输优惠政策，开通大列发运和集装箱等新业务，增加煤炭铁路运量。2021 年，公司铁路运输收入 1.39 亿元，占公司主营业务收入比重小，毛利率 59.70%，较 2020 年增长 3.89 个百分点。

#### 4. 经营效率

跟踪期内，公司整体运营效率处于中等水平。

2021 年，受益于公司收入和盈利能力提高，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 28.59 次、20.55 次和 0.31 次，均较 2020 年大幅提升 15.22 次、9.80 次和 0.13 次。

与同行业公司对比，公司经营效率处于中等水平。

表 8 2021 年同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
贵州盘江精煤股份有限公司	26.39	20.17	0.51
冀中能源股份有限公司	25.42	20.74	0.63
昊华能源	20.55	33.20	0.31

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与报告中数据或有差异  
资料来源：Wind

#### 5. 在建项目

目前公司主要在建项目为宁夏矿区的红墩子煤矿项目。未来随着红墩子煤矿的建成投产，公司整体煤炭生产能力将得以大幅提升，但目前该项目尚处建设期，待投入资金规模大。随着项

目建设的推进，公司或面临一定的资本支出压力。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建工程项目为红墩子煤矿项目。

表 9 截至 2022 年 3 月底，公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	资金来源	项目周期	截至 2022 年 3 月底 累计投资	未来预计资金投入	
					2022 年 4-12 月	2023 年
红墩子煤业	845897.82	企业自筹、股东 方借款	3 年	550320.24	92262.00	123981.00

注：项目总投资包含投产前缴纳的矿业权出让收益  
资料来源：公司提供

红墩子煤业项目包括红一和红二煤矿两个煤矿。红一和红二煤矿设计生产能力均为 240 万吨/年，矿井设计可采储量分别为 1.87 亿吨和 1.65 亿吨，服务年限分别为 57.7 年和 51.0 年。

红墩子煤业项目概算总投资为 84.59 亿元。其中，红一煤矿投资 42.40 亿元，红二煤矿投资 35.85 亿元，选煤一厂 6.34 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司累计投入 55.03 亿元。2022 年 4-12 月预计投资 9.23 亿元，2023 年预计投资 12.40 亿元。

红一煤矿工程进展：2021 年完成进尺 4861.6 米，累计进尺 16012 米。主要供电系统、运输系

统、通风系统、排水系统、安全监测监控系统、人员定位系统、通信联络系统、主运输及辅助运输系统均已完成。红一煤矿二期工程中暗副斜井、暗主斜井、暗回风斜井、+450m 水平泵房、变电所及内外水仓等已完成施工，目前已进入三期施工阶段。

红二煤矿工程进展：2021 年完成进尺 3985.4 米，矿井供电系统、通风系统、排水系统均已形成、副井永久井架已安装完成。红二煤矿目前正在二期工程施工中。

截至 2021 年底，配套选煤一厂主要原煤仓、准备车间、主厂房（含煤样室）、浓缩车间、压



滤车间、产品仓、矸石仓、煤泥卸载点以及相关带式输送机栈桥及转载点等构筑物完成工程量90%，主要调浆机、压滤机、带式输送机、刮板输送机等设备均已完成采购，正按土建工程进度陆续进场。

## 6. 未来发展

**公司发展目标符合国家政策导向，可实施性较强。**

公司将按照“煤为核心、煤电平衡、协同发展”的“十四五”发展规划，努力实现2025年煤炭年产能3000万吨目标，发挥煤电协同优势，提升公司盈利能力，为煤炭转型升级打下基础。同时，持续技术创新，推动企业安全绿色高效发展。

## 十、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，天圆全会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照最新的企业会计准则的要求编制。截至

2021年底，公司纳入合并范围的子公司共9家。截至2022年3月底，公司合并范围较2021年底减少京东方能源，合并范围子公司共8家。综合看，相关合并范围变化和财务连续性对财务数据可比性影响不大。

截至2021年底，公司合并资产总额285.79亿元，所有者权益139.07亿元(含少数股东权益42.59亿元)；2021年，公司实现营业总收入83.69亿元，利润总额35.63亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额263.96亿元，所有者权益130.57亿元(含少数股东权益30.44亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入17.44亿元，利润总额5.86亿元。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产以货币资金为主，流动性较好；非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主。**

截至2021年底，公司合并资产总额285.79亿元，较2020年底增长14.88%，主要系流动资产所致。其中，流动资产占18.46%，非流动资产占81.54%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较2020年底占比上升较快。

表10 2019-2021年及2022年3月底公司资产主要构成(单位:亿元、%)

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>37.00</b>	<b>14.77</b>	<b>21.59</b>	<b>8.68</b>	<b>52.74</b>	<b>18.46</b>	<b>40.08</b>	<b>15.18</b>
货币资金	25.76	69.63	14.99	69.46	40.27	76.35	25.20	62.86
应收账款	1.66	4.48	2.13	9.87	2.91	5.52	3.00	7.48
其他应收款	1.00	2.70	1.24	5.74	7.14	13.54	7.74	19.30
<b>非流动资产</b>	<b>213.46</b>	<b>85.23</b>	<b>227.18</b>	<b>91.32</b>	<b>233.05</b>	<b>81.54</b>	<b>223.88</b>	<b>84.82</b>
固定资产	79.30	37.15	78.30	34.47	75.40	32.35	74.28	33.18
在建工程	21.56	10.10	24.04	10.58	35.25	15.12	37.26	16.64
无形资产	93.46	43.78	103.21	45.43	111.34	47.78	88.35	39.46
<b>资产总额</b>	<b>250.45</b>	<b>100.00</b>	<b>248.77</b>	<b>100.00</b>	<b>285.79</b>	<b>100.00</b>	<b>263.96</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重  
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### 流动资产

截至2021年底，流动资产合计52.74亿元，较2020年底增长144.33%，主要系货币资金大幅增长所致。

截至2021年底，公司货币资金为40.27亿元，较2020年底增长168.59%，主要系煤炭收入增长

及子公司按时分配股利所致。截至2021年底，公司无受限货币资金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值2.91亿元，较2020年底增长36.60%，主要为应收煤炭销售款。公司应收账款账龄以1年以内(占95.63%)为主，累计计提坏账0.29亿元；应收账

款前五大欠款方合计金额为1.62亿元，占比为50.76%，集中度较高。

截至2021年底，公司其他应收款为7.14亿元，较2020年底增加5.90亿元，主要系红庆梁煤矿探矿权转让合同纠纷确认或有债权6.74亿元所致。该交易对手方为红庆梁煤矿小股东。

### 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产合计233.05亿元，较2020年底增长2.58%，主要系在建工程增长所致。

截至2021年底，公司固定资产为75.40亿元，较2020年底下降3.71%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占59.23%）和机器设备（占38.70%）构成。公司固定资产累计计提折旧31.83亿元，成新率为70.32%，成新率较高。

截至2021年底，公司在建工程为35.25亿元，较2020年底增长46.65%，主要系对红墩子煤矿项目投资增加所致。公司主要在建项目为红墩子煤矿项目（账面价值32.04亿元）。公司在建工程未作计提跌价准备。

截至2021年底，公司无形资产为111.34亿元，较2020年底增长7.88%，主要系高家梁补交采矿权价款，相应采矿权增值所致。公司无形资产主要由采矿权（占74.64%）和探明矿区权力（占20.52%）构成，累计摊销3.10亿元，计提减值准备2.07亿元。

截至2021年底，公司无受限资产。

截至2022年3月底，公司合并资产总额263.96亿元，较上年底下降7.64%，主要系流动资产下降所致。其中，流动资产占15.18%，非流动资产占84.82%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

## 3. 所有者权益及负债

### 所有者权益

2021年，受益于未分配利润累积，公司权益规模有所增长。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益139.07亿元，较2020年底增长24.06%，主要系未分配利

润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为69.38%，少数股东权益占比为30.62%。在归属母公司所有者权益中，实收资本（占11.98%）、资本公积（占33.18%）和未分配利润（占42.14%）占比较高。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年3月底，公司所有者权益130.57亿元，较上年底下降6.11%，主要系京东方能源不再纳入合并范围，公司少数股东权益下降所致。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

### 负债

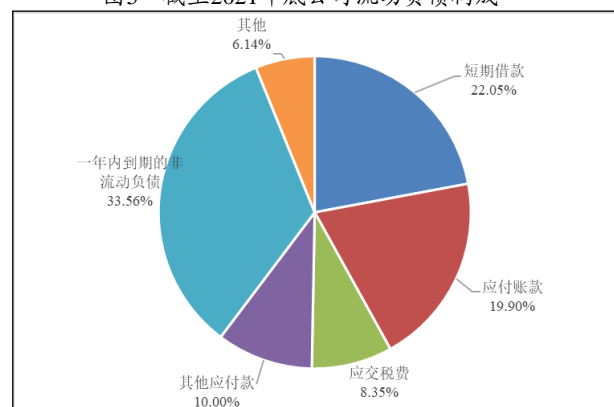
2021年，公司负债规模有所增长、有息债务有所下降。公司债务仍以长期债务为主，整体债务负担较轻。

截至2021年底，公司负债总额146.73亿元，较2020年底增长7.36%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占34.29%，非流动负债占65.71%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较2020年底变化不大。

### 流动负债

截至2021年底，公司流动负债50.32亿元，较2020年底增长6.80%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债构成如下图。

图5 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司短期借款11.10亿元，较2020年底下降47.51%。公司短期借款全部为信用借款。

截至 2021 年底，公司应付账款 10.01 亿元，较 2020 年底增长 12.22%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2021 年底，公司应交税费 4.20 亿元，较 2020 年底增长 120.10%，主要系公司收入增长，企业所得税增加所致。

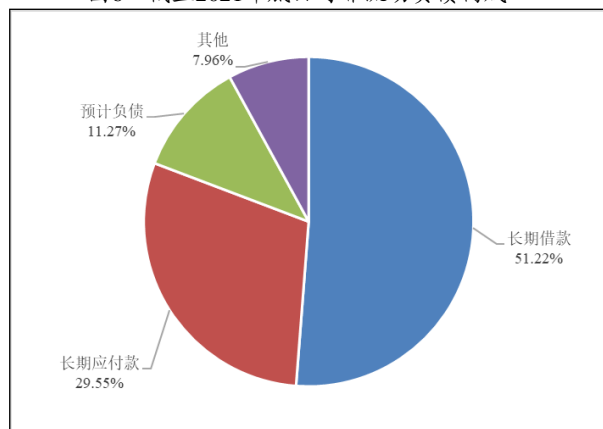
截至 2021 年底，公司其他应付款 5.03 亿元，较 2020 年底增长 22.03%，主要系应付采空区耕地占用税和其他款项增加。公司其他应付款主要由应付股权转让款（占 39.96%）、应付采空区耕地占用税（占 15.85%）、应付保证金（占 9.15%）和应付其他款（占 15.31%）构成。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 16.89 亿元，较 2020 年底增长 94.06%，主要系 1 年内到期的应付债券<sup>1</sup>增加所致。

#### 非流动负债

截至 2021 年底，公司非流动负债 96.41 亿元，较 2020 年底增长 7.65%，主要系长期借款和预计负债增长所致。公司非流动负债构成如下图。

图6 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2021 年底，公司长期借款 49.38 亿元，较 2020 年底增长 34.08%，主要系公司红墩子煤矿建设增加质押借款所致。

截至 2021 年底，公司应付债券为 4.29 亿元，较 2020 年底 81.59%，主要系公司偿还部分债券所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 28.55 亿元，较 2020 年底增长 15.24%，主要为红一、红二及红庆梁煤矿应付分期款项。

截至 2021 年底，公司预计负债 10.87 亿元，较 2020 年底增长 649.55%，主要系公司因矿权转让纠纷和虚假陈述纠纷形成未决诉讼，相应预计负债增加所致。

截至 2021 年底，公司全部债务 82.09 亿元，较 2020 年底下降 8.77%。债务结构方面，短期债务 27.98 亿元（占 34.09%），长期债务占 54.10 亿元（65.91%），以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.34%、37.12%和 28.01%，较 2020 年底分别下降 3.60 个百分点、7.41 个百分点和 6.91 个百分点。公司债务负担进一步减轻。截至 2021 年底，公司长期债务期限以 1~2 年期为主（占 60.30%）。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 133.39 亿元，较上年底下降 9.09%，主要系一年内到期的非流动负债偿还所致，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 67.30 亿元，较上年底下降 18.01%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.53%、34.01%和 28.38%。

#### 4. 盈利能力

2021 年，受益于煤炭价格高涨，公司营业总收入和盈利能力明显提高。同期，公司期间费用控制力尚可，非经常性损益对公司利润影响较小。

2021 年，受益于煤炭价格大幅增长，公司实现营业总收入 83.69 亿元，同比大幅增长 91.84%；营业成本 29.70 亿元，同比增长 7.92%。综上，公司实现营业利润 36.56 亿元，营业利润率为 55.34%，同比大幅提高 25.41 个百分点。

2021 年，公司费用总额为 10.30 亿元，同比小福下降 1.65%。从构成看，公司销售费用占 11.52%、管理费用占 48.01%、研发费用占 0.40%、财务费用占 40.08%，以管理费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用率为 12.31%，同比

<sup>1</sup> 一年内到期的应付债券为“14 昊华 01”，已于 2022 年 3 月 26 日完成兑付

下降 11.70 个百分点，主要系煤炭价格上涨，营业收入增加，费用比率下降。

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益由负转正，为 0.41 亿元；同期，公司其他收益同比下降 94.68%，主要系收到化解煤炭产能专项奖补资金减少所致。公司非经常性损益整体规模相对较小，对利润的影响不大

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	43.62	83.69
利润总额（亿元）	3.23	35.63
营业利润率（%）	29.93	55.34
总资本收益率（%）	1.98	14.54
净资产收益率（%）	0.56	20.92

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 12.56 个百分点和 20.36 个百分点。受煤炭市场价格提升带动，公司盈利能力明显提高。

与同行业企业相比，公司盈利能力较强。

表 12 2021 年同行业上市公司相关指标比较

公司名称	净资产收益率（%）	总资产报酬率（%）	销售毛利率（%）
贵州盘江精煤股份有限公司	16.81	8.93	34.65
冀中能源股份有限公司	13.56	10.21	27.13
昊华能源	23.30	14.34	64.52

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind  
资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.44 亿元，同比增长 27.02%，主要系煤炭价格上涨所致；营业成本 7.87 亿元，同比增长 15.14%。2022 年 1—3 月，公司实现营业利润 5.90 亿元，营业利润率为 45.93%，同比增长 4.22 个百分点。

## 5. 现金流

2021 年，受益于煤炭价格高涨，公司经营活动现金流入量大幅增长；同期，公司收到京东方能源 30% 股权多付价款及资金占用费，投资活动现金流净流出规模大幅下降，公司当期经营活动现金流可以覆盖投资活动流出。考虑到后续

在建工程投资支出较大，公司对筹资活动现金流入仍存在一定依赖。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	70.78	56.59	103.04	23.22
经营活动现金流出量	51.64	38.96	60.25	15.26
经营活动现金流量净额	19.14	17.63	42.79	7.95
投资活动现金流入量	2.30	0.05	13.35	0.01
投资活动现金流出量	39.91	10.35	15.36	5.12
投资活动现金流量净额	-37.61	-10.30	-2.01	-5.11
筹资活动前产生的现金流量净额	-18.47	7.33	40.78	2.84
筹资活动现金流入量	67.39	49.25	29.37	0.44
筹资活动现金流出量	49.19	67.25	44.87	18.36
筹资活动现金流量净额	18.20	-18.00	-15.50	-17.92
现金收入比	114.92	112.50	110.48	119.40

资料来源：公司财务报告及财务报表

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 82.11%，主要系煤炭价格上涨，销售商品收到的现金增加所致；经营活动现金流出同比增长 54.67%，主要系支付各项税费增长所致。综上，2021 年，公司经营活动现金净流入同比增长 142.72%。2021 年，公司现金收入比为 110.48%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比增加 13.30 亿元，主要系收到京东方能源 30% 股权多付价款及资金占用费 11.55 亿元所致；投资活动现金流出同比增长 48.42%，主要系红墩子煤矿建设投资增加所致。2021 年，公司投资活动现金流仍保持净流出状态，但流出规模大幅减小。

2021 年，受益于经营性流入及其他与投资活动有关的现金流入而同比大幅增长，公司筹资活动前现金流量净额为 40.78 亿元，同比大幅增加 33.45 亿元。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 40.37%，主要系取得借款减少所致；筹资活动现金流出同比下降 33.27%，

主要系偿还债务现金支出减少所致。综上，2021年，公司筹资活动现金净流出量同比下降13.86%。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为7.95亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.11亿元；筹资活动前产生的现金流量净额为2.84亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-17.92亿元。

## 6. 偿债指标

**受煤炭市场价格大幅提升带动，公司整体偿债指标表现同比显著向好。**

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债指标	流动比率(%)	45.82	104.82
	速动比率(%)	41.99	102.67
	经营现金/流动负债(%)	37.42	85.04
	经营现金/短期债务(倍)	0.59	1.53
	现金短期债务比(倍)	0.52	1.45
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	11.67	43.85
	全部债务/EBITDA(倍)	7.71	1.87
	经营现金/全部债务(倍)	0.20	0.52
	EBITDA/利息支出(倍)	2.43	9.74
	经营现金/利息(倍)	3.66	9.50

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受煤炭市场景气度提升因素带动，公司资产质量提高，截至2021年底，公司短期偿债能力指标表现大幅提升。长期偿债指标方面，随着经营业绩的提升，公司利润总额增加，各项长期债务指标表现明显提升。整体看，公司偿债指标较2020年相比显著向好。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司获得银行授信额度合计38.00亿元，已使用12.50亿元，未使用授信额度为25.50亿元。公司为上市公司，具备直接融资能力。

## 7. 母公司报表分析

**母公司资产构成主要为其他应收款以及长期股权投资，债务负担适中。投资收益对母公司利润贡献大。**

截至2021年底，母公司资产总额141.12亿元，较2020年底下降6.91%，主要系其他非流动资产减少所致。其中，流动资产60.31亿元（占42.74%），非流动资产80.81亿元（占57.26%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占24.92%）和其他应收款（占74.98%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占93.25%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为15.03亿元。

截至2021年底，母公司负债总额61.71亿元，较2020年底下降21.10%。其中，流动负债20.24亿元（占32.81%），非流动负债41.46亿元（占67.19%）。从构成看，公司流动负债主要由其他应付款（占15.61%）和一年内到期的非流动负债（占80.80%）构成；非流动负债主要由长期借款（占80.51%）、应付债券（占10.35%）和长期应付职工薪酬（占6.05%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为43.73%，较2020年下降7.86个百分点。截至2021年底，母公司全部债务54.03亿元。其中，短期债务占30.27%、长期债务占69.73%，长期债务资本化比率为32.17%，母公司债务负担适中。

截至2021年底，母公司所有者权益为79.42亿元，较2020年底增长8.22%，主要系未分配利润增长所致。在母公司所有者权益中，实收资本为12.00亿元（占15.11%）、资本公积合计33.15亿元（占41.74%）、未分配利润合计24.75亿元（占31.16%）、盈余公积合计9.49亿元（占11.95%）。

2021年，母公司营业总收入为1.85亿元，利润总额为6.39亿元。同期，母公司投资收益为9.09亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-1.68亿元，投资活动现金流净额30.68亿元，筹资活动现金流净额-19.12亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额134.62亿元，所有者权益为87.99亿元，负债总额46.63亿元；母公司资产负债率34.64%；全部债务39.17亿元，全部债务资本化比率30.80%。

2022年1—3月，母公司营业总收入0.05亿元，利润总额8.58亿元，投资收益9.04亿元。

2022年1—3月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-0.60亿元、5.97亿元和-15.48亿元。

## 十一、重大诉讼

**公司涉及诉讼案件金额较大，存在或有风险。**

公司涉及诉讼案件共4起。详见如下：

(1) 2021年2月9日，公司子西部能源收到杭锦旗鑫河国有资产投资经营有限公司（以下简称“鑫河国投”）诉请判决西部能源补交红庆梁煤矿探矿权转让价款67421.83万元的诉讼请求。

2022年2月18日西部能源收到鄂尔多斯中级人民法院作出的（2020）内06民初316号《民事判决书》，判令西部能源于判决生效之日起10日内向鑫河国投支付探矿权转让价款的差额57421.83万元。2022年3月3日，内蒙古自治区高级人民法院受理西部能源就鑫河国投探矿权转让合同纠纷案提出的上诉。

依据西部能源与其他股东签署的《股权转让合同》约定：“在交割日之前，除财务报表中已披露的外，目标公司没有任何其他债务负担及或有负债，且交割日前的负债及或有负债由乙方自行承担，与交割日后的目标公司无关。在交割日后，若目标公司因交割日以前的任何负债及或有负债而受到追索时，乙方承担全部赔偿责任”。上述案件判决金额应由股东山西中博房地产开发有限公司承担。因此，公司根据一审判决的金额计入预计负债的同时，挂账其他应收款。

(2) 2021年1月9日，公司子公司鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司（以下简称“昊华精煤”）收到鄂尔多斯市中级人民法院的传票：鄂尔多斯市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“鄂市国投”）诉请法院判决其与公司之间关于高家梁井田1-7井的采矿权交易无效，并判令公司折价补偿鄂市国投因高家梁井田1-7井

采矿权转让造成的国有资产损失33419.43万元，并支付案件诉讼费171.28万元。昊华精煤根据上述判决结果计提了预计负债，并相应调整无形资产账面价值。

2022年2月23日，昊华精煤因上述采矿权案件的败诉，向公司党委提交“鄂昊华党文（2022）20号”《关于采矿权转让合同纠纷案申请上诉的请示》。2022年2月25日，昊华精煤收到公司“京昊华经发（2022）86号”《关于采矿权转让纠纷案申请上诉的批复》，批复同意提起上诉。

(3) 2021年，公司投资者以公司2015年2月11日《关于收购北京工业发展投资管理有限公司持有的鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司30%股权的公告》资源配置量披露错误及/或相应定期报告财务数据披露错误为由，向公司提起证券虚假陈述民事诉讼系列案件。

截至2022年4月20日，共有555名投资者对公司提起证券虚假陈述民事赔偿诉讼，索赔金额合计11507.86万元，目前均未做出一审判决。

(4) 2021年8月31日，中铁物总能源有限公司（以下简称“中铁物总”）以公司为被告，北京昊华诚和国际贸易有限公司（以下简称“诚和公司”）为第三人，向北京市第一中级人民法院（以下简称“市一中院”）院提起民事诉讼，认为昊华能源在作为诚和公司股东期间，两者存在人格混同及股东过度支配、控制问题，主张否认诚和公司法人人格，进而要求昊华能源对诚和公司欠付中铁物总的30563.80万元人民币债务承担连带清偿责任。

2021年1月24日，中铁物总以公司与诚和公司虚构借款利息、无偿转移财产为由要求行使债权人撤销权，请求法院撤销诚和公司向公司支付2083.75万元借款利息的行为，并判令公司向诚和公司返还前述款项。

目前上述两项诉讼因需要等待诚和公司破产审计结果而中止审理，诉讼结果暂无法预计。

公司诉讼涉及金额合计约13.52亿元，涉诉金额较大，主要诉讼事项尚未终审判决，公司存在一定的或有风险。

## 十二、外部支持

### 公司股东背景强，股东支持力度大。

京能集团作为公司控股股东，是集电力、煤炭、新能源等产业为一体的特大型能源集团，担负着确保首都能源供应安全的重任。2019年1月，京煤集团无偿将持有的公司股份转入京能集团，公司成为京能集团直接控股子公司。2020年，京能集团通过上海证券交易所集中竞价交易系统累计增持公司股份12113242股，占公司总股本的1.01%，累计增持金额5218.44万元。同时，公司为京能集团下属煤炭业务主要运营板块，依托京能集团背景，不断寻求新的煤炭资源项目。京能集团也将持续为公司在资源获取、拓展融资渠道以及保证公司生产经营稳定等方面提供大力支持。

## 十一、存续债券偿还能力分析

### 公司经营活动现金流入量和现金类资产对未来待偿债券本金保障能力很强。

截至报告出具日，公司存续债券合计4.29亿元。

表15 公司存续债券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
14 昊华 02	2016/01/22	2023/01/22	4.29

资料来源：Wind

2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为103.04亿元、42.79亿元和43.85亿元，对公司未来待偿债券本金（2023年）保障能力很强。截至2022年3月底，公司现金类资产为26.02亿元，对公司未来待偿债券本金（2023年）保障能力很强。

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

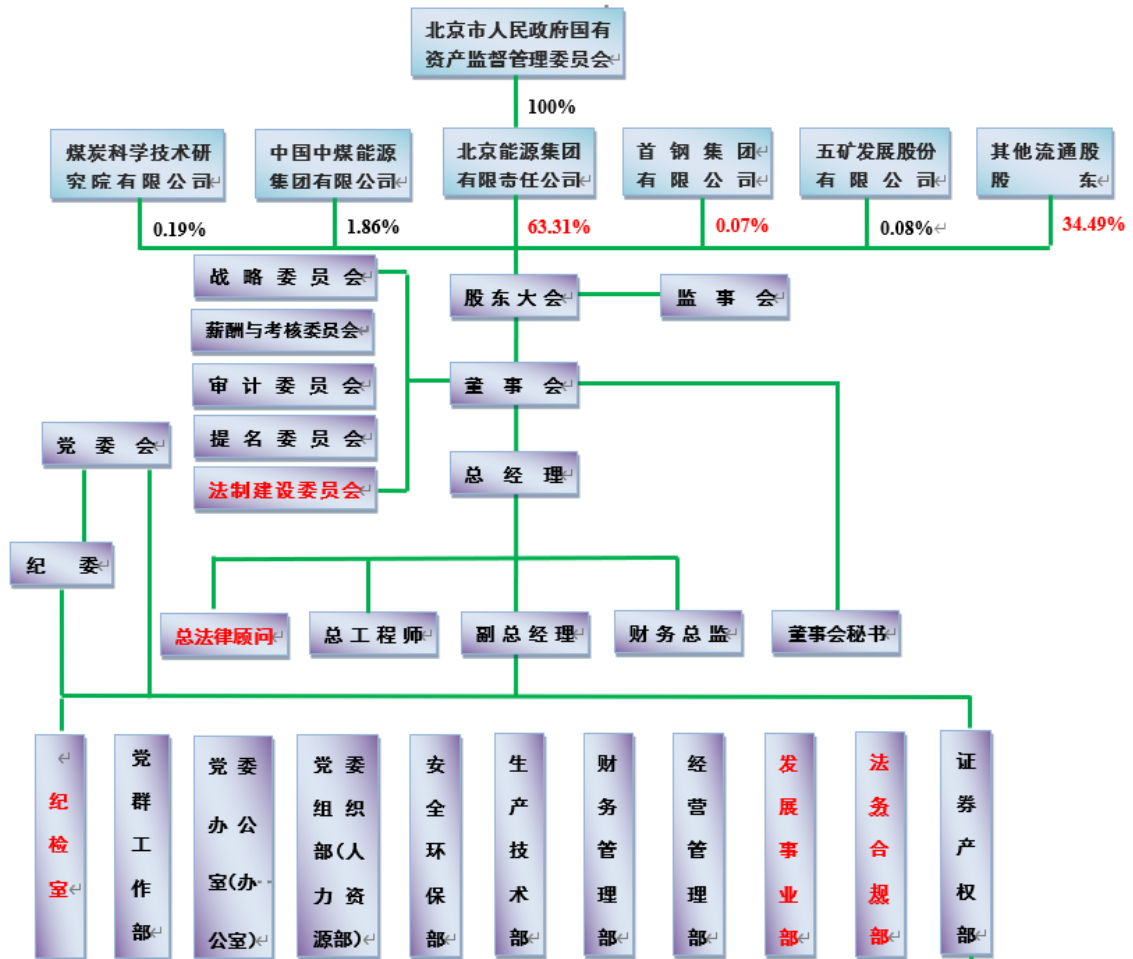
主要指标	指标值
未来待偿债券本金（2023年）	4.29
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	24.02
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	9.97
EBITDA/未来待偿债券本金	10.22
现金类资产/未来待偿债券本金	6.07

注：1.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据；2.现金类资产为2022年3月底数据  
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“14昊华02”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供



## 附件 1-2 截至 2021 年底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
北京昊华鑫达商贸有限公司	北京	北京	煤炭销售	100.00	--	设立
鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	煤炭生产、销售	80.00	--	设立
鄂尔多斯市东铜铁路物流有限公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	铁路运输	59.00	--	设立
昊华能源国际(香港)有限公司	香港	香港	能源及矿产投资及贸易	100.00	--	设立
杭锦旗西部能源开发有限公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	矿产勘探	60.00	--	非同一控制下企业合并
鄂尔多斯市昊华国泰化工有限公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	煤化工产品制造销售	96.67	--	非同一控制下企业合并
鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	能源投资	50.00	--	非同一控制下企业合并
鄂尔多斯市昊华鑫通物资有限责任公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	机械制造、维修	100.00	--	同一控制下合并
宁夏红墩子煤业有限公司	银川	银川	煤炭销售	60.00	--	非同一控制下企业

资料来源：公司年报

## 附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	28.07	15.42	40.66	26.02
资产总额（亿元）	250.45	248.77	285.79	263.96
所有者权益（亿元）	113.27	112.10	139.07	130.57
短期债务（亿元）	45.14	29.84	27.98	15.57
长期债务（亿元）	52.14	60.14	54.10	51.73
全部债务（亿元）	97.28	89.98	82.09	67.30
营业总收入（亿元）	55.33	43.62	83.69	17.44
利润总额（亿元）	6.43	3.23	35.63	5.86
EBITDA（亿元）	10.36	11.67	43.85	--
经营性净现金流（亿元）	19.14	17.63	42.79	7.95
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	10.15	13.37	28.59	--
存货周转次数（次）	7.72	10.75	20.55	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.17	0.31	--
现金收入比（%）	114.92	112.50	110.48	119.40
营业利润率（%）	48.48	29.93	55.34	45.93
总资本收益率（%）	3.50	1.98	14.54	--
净资产收益率（%）	3.60	0.56	20.92	--
长期债务资本化比率（%）	31.52	34.92	28.01	28.38
全部债务资本化比率（%）	46.20	44.53	37.12	34.01
资产负债率（%）	54.77	54.94	51.34	50.53
流动比率（%）	57.49	45.82	104.82	101.97
速动比率（%）	52.34	41.99	102.67	98.30
经营现金流流动负债比（%）	29.74	37.42	85.04	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.52	1.45	1.67
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	2.43	9.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.39	7.71	1.87	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息部分已计入公司短期债务；3.2019 年数据为追溯调整后数据  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	11.36	5.32	15.03	4.91
资产总额（亿元）	157.13	151.59	141.12	134.62
所有者权益（亿元）	63.41	73.39	79.42	87.99
短期债务（亿元）	23.61	18.35	16.36	4.34
长期债务（亿元）	50.54	51.28	37.67	34.83
全部债务（亿元）	74.15	69.63	54.03	39.17
营业总收入（亿元）	14.66	5.92	1.85	0.05
利润总额（亿元）	1.34	1.65	6.39	8.58
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.07	4.40	-1.68	-0.60
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	119.53	138.62	131.01	101.79
营业利润率（%）	42.21	29.80	34.28	-97.07
总资本收益率（%）	0.61	0.78	4.77	--
净资产收益率（%）	1.32	1.53	8.01	--
长期债务资本化比率（%）	44.35	41.13	32.17	28.36
全部债务资本化比率（%）	53.90	48.69	40.49	30.80
资产负债率（%）	59.64	51.59	43.73	34.64
流动比率（%）	183.82	263.79	297.92	652.40
速动比率（%）	178.76	261.35	297.75	652.40
经营现金流动负债比（%）	2.72	19.32	-8.30	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.29	0.92	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. \*代表数据过大或过小，/代表数据未获取  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持