

信用等级公告

联合[2017]1178 号

中国中煤能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国中煤能源股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

中国中煤能源股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国中煤能源股份有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年七月十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国中煤能源股份有限公司

2017 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 80 亿元（含），分期发行，
首期发行 10 亿元。

债券期限：5 年，附第 3 年末调整票面利率选择
权及投资者回售选择权。

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 7 月 13 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017.3
资产总额（亿元）	2,427.06	2,569.80	2,418.49	2,436.36
所有者权益（亿元）	1,027.05	1,000.17	1,019.60	1,040.53
长期债务（亿元）	818.71	803.76	693.97	697.82
全部债务（亿元）	1,001.26	1,196.68	1,015.81	1,030.19
营业收入（亿元）	706.64	592.71	606.32	178.65
净利润（亿元）	12.22	-20.64	29.32	18.40
EBITDA（亿元）	68.56	77.20	140.07	--
经营性净现金流（亿元）	50.84	72.85	120.68	22.40
营业利润率（%）	28.52	28.82	30.36	36.77
净资产收益率（%）	1.19	-2.04	2.90	1.80
资产负债率（%）	57.68	61.08	57.84	57.29
全部债务资本化比率（%）	49.36	54.47	49.91	49.75
流动比率（倍）	1.14	0.92	0.73	0.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.20	1.95	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.86	0.96	1.75	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	6.86	7.72	14.01	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、除特别说明外，均指人民币。3、2017 年一季度相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国中煤能源股份有限公司（以下简称“公司”或“中煤能源”）的评级反映了公司作为国有大型煤炭企业，具有经营规模较大、煤炭资源储备充足、煤品质量较高、装备技术水平较高、煤化工业务产能释放、毛利较高及获得政策支持力度较大等方面的优势。同时，联合评级也关注到煤炭行业及煤化工行业整体仍然产能过剩、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着去产能政策进一步落实，煤炭行业产能过剩的局面有望得到改善。随着公司煤炭、煤化工和煤矿装备等主要产业板块的基本形成及产业链条的逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着去产能政策进一步落实，煤炭行业产能过剩的局面有望得到改善。

2. 公司作为大型国有煤炭企业，在股东支持以及政策优惠等方面具有明显优势。

3. 公司在煤炭资源储量、产量及煤质煤种等方面均居全国领先水平。

4. 公司技术研发水平较高，公司将产业链向下游延伸，积极转型，煤化工业务产能逐步释放、销售顺畅、毛利较高，对煤炭主业形成有效补充，产业结构调整成效较为明显。

5. 公司经营活动现金流状况佳，经营活动现金流入量及 EBITDA 对本次公司债券的保护程度较高。

关注

1. 煤炭行业整体仍然产能过剩，行业景气度有赖于国家政策的严格控制；若煤炭行业去产能政策松动，则行业内企业将面临较大经营压力。

2. 公司煤化工项目产品为尿素、甲醇等，面临产能过剩压力，市场竞争激烈。

3. 公司在建项目尚需投入资金规模较大，存在一定的资本支出压力；同时，公司面临较大的短期偿债压力。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

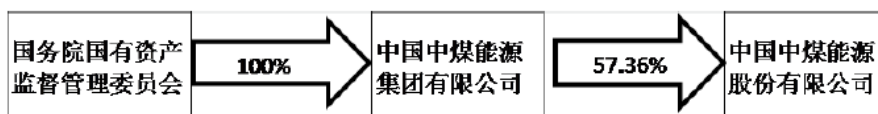
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国中煤能源股份有限公司（以下简称“公司”或“中煤能源”）是由中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）于 2006 年 8 月独家发起设立的股份有限公司，设立时总股本为 80 亿元。2006 年 12 月，公司在香港 H 股上市（股票代码：HK01898），总股本增至 117.33 亿元。2008 年 2 月，公司回归 A 股（股票代码：601898；简称：中煤能源），总股本增至 132.59 亿元。截至 2016 年底，公司总股本为 132.59 亿元；其中，中煤集团持有公司 57.36% 股份，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

图 1 截至 2016 年底公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司年报

公司经营范围：煤矿开采（有效期以各煤矿相关许可证的有效期限为准）；销售煤炭（不在北京地区开展实物煤的交易和储运活动）、焦炭制品、化肥、化工产品（不含危险化学品及一类易制毒化学品）；煤炭、铁路、港口、新能源项目的投资与管理；煤化工、煤焦化、煤层气、电力生产、电解铝生产和铝材加工的投资与管理；煤矿机械设备研发、制造与销售；工程设计、勘察、建设施工、招投标代理、咨询服务；进出口业务；房地产开发经营与物业管理；出租办公用房、出租商业用房。

（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2016 年底，公司本部设有办公室、证券事务部、战略规划部（国际合作开发部）、人力资源部、经营管理部、财务部、生产运营指挥中心、技术管理中心、煤化工技术管理部（煤化工安全监察局、煤化工研究院）、基本建设管理部、科技发展部、信息管理部、安全健康环保部、法律事务部、审计部、企业文化部、采购中心、煤炭销售中心、煤化工产品销售中心共 19 个职能部室（附件 1）；合并范围内二级子公司合计 31 家，在职员工 47,113 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2,418.49 亿元，负债合计 1,398.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,019.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益 859.20 亿元。2016 年，公司实现营业收入 606.32 亿元，净利润（含少数股东损益）29.32 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 20.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 120.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.02 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2,436.36 亿元，负债合计 1,395.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,040.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 875.15 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 178.65 亿元，净利润（含少数股东损益）18.40 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 11.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.79 亿元。

公司注册地址：中国北京市朝阳区黄寺大街 1 号；法定代表人：李延江。

二、本次（期）债券概况及募集资金用途

1. 本次（期）债券概况

2016 年 11 月 24 日，经中国证监会（证监许可[2016]2822 号文）核准，公司获准向合格投资者

公开发行不超过人民币 80 亿元（含 80 亿元）的公司债券。本次债券拟分期发行，首期发行规模为 10 亿元。

本期债券名称为“中国中煤能源股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为 10 亿元。债券面值 100 元，按面值平价发行。本期债券期限为 5 年，附第 3 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务。

三、行业分析

公司主要经营煤炭采选业务和煤化工产品销售业务。

1. 煤炭采选业务

（1）行业概况

煤炭是重要的基础能源和化工原料，在我国国民经济中占据重要的战略地位。我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我国一次能源消费结构中所占的比重达到 60%以上，在未来相当长的时期内，我国以煤为主的能源供应格局不会改变。

煤炭行业以资源开采为主，国有大中型企业集团为主要运营主体。煤炭企业的特点表现在：资源禀赋条件的先天性，生产成本受赋存条件影响，煤种、煤质决定下游客户；前期投入高，规模效应明显，产量越高平均成本越低；后期开采成本会增加，安全生产压力会更大；环保压力大；政策导向性强等特点。股东背景、资源禀赋、地理区位、运营规模及安全生产水平是业内企业的核心竞争要素。近年来，煤炭资源整合快速推进，煤炭行业集中度相应改善，随着大集团、大基地的逐步形成，龙头企业行业影响力逐步增强。

煤炭资源方面，我国煤类齐全，从褐煤到无烟煤各个煤化阶段的煤都有赋存，能为各工业部门提供冶金、化工、气化、动力等各种用途的煤源。其中，褐煤和低变质烟煤资源量占全国煤炭资源总量的 50%以上，动力煤资源丰富。但优质无烟煤和优质炼焦用煤较少，属于稀缺煤种。

煤炭运输方面，由于我国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。我国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，我国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

目前，煤炭行业处于产能过剩状态，2014 年之后煤炭价格大幅下跌，2015 年煤炭企业一度出现大面积亏损。2016 年上半年，政府层面出台了煤炭行业供给侧改革，以求压缩煤炭产能产量，缓解产能过剩压力。从效果来看，去产能政策效果显著，2016 年下半年，煤炭价格大幅上涨。

总体看，煤炭是重要的基础能源和化工原料，在现有能源格局下，我国将长期持续以煤为主的能源供应格局。我国煤炭资源生产与消费地逆向分布、动力煤较多而焦煤较少，在煤炭行业严重产能过剩的形势下，具备股东背景、资源禀赋、地理区位、运营规模优势及较高安全生产水平的企业将获得竞争优势，煤炭行业供给侧改革将优化大型煤炭企业生存空间。

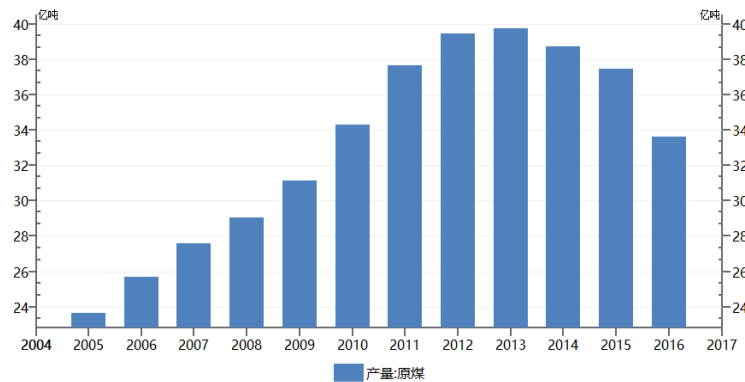
（2）煤炭供应及价格走势

煤炭供应

受下游需求挤压及供给侧改革影响，我国煤炭产量进一步下滑。2005~2013 年，我国煤炭产量持续增长，在 2014 年第一次下降。2015 年，中国生产原煤产量继续回落，全年生产原煤 37.47 亿吨，同比下降 3.28%。

2016 年初，我国开始煤炭去产能工作；进入冬季以来，由于季节性需求的增长，国家发改委陆续放开先进产能的年开采时间，煤炭短期供给将增长。2016 年，全国原煤产量 33.64 亿吨，同比下降 10.22%。

图 2 我国原煤产量变化情况（单位：亿吨）



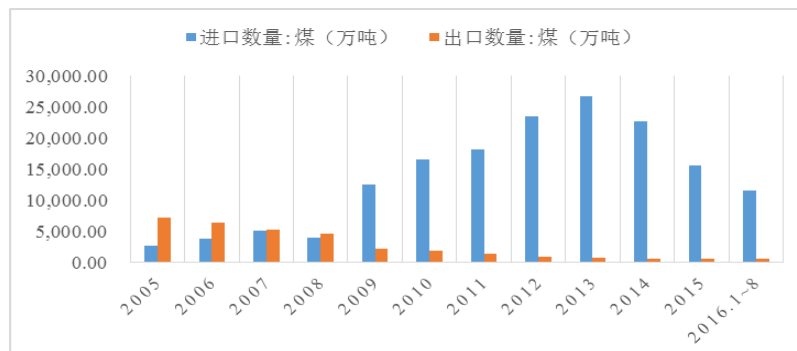
资料来源：Wind 资讯

煤炭进出口方面，2013 年以来受下游需求放缓、进口煤炭实施最惠国税率以及国内煤炭价格下降较快的影响，煤炭进口量快速下降。

2013 年中国煤炭累计进口量维持增长趋势，同比增长 13.70%；2014 年中国全年进口煤炭量为 22,721.12 万吨，同比下降 14.96%，自 2014 年 10 月起，中国取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、其他煤、煤球等燃料的零进口暂定税率，分别恢复实施 3%、3%、6%、5%、5%的最惠国税率。

2015 年全年进口煤炭为 15,558 万吨，同比减少 31.52%。一方面，受下游需求疲软影响，同比呈现加速下降趋势，另一方面伴随进口税率调整的落实，煤炭进口量进一步下跌。2016 年，中国进口煤炭量为 11,567.81 万吨，比上年同期增长 9.41%。

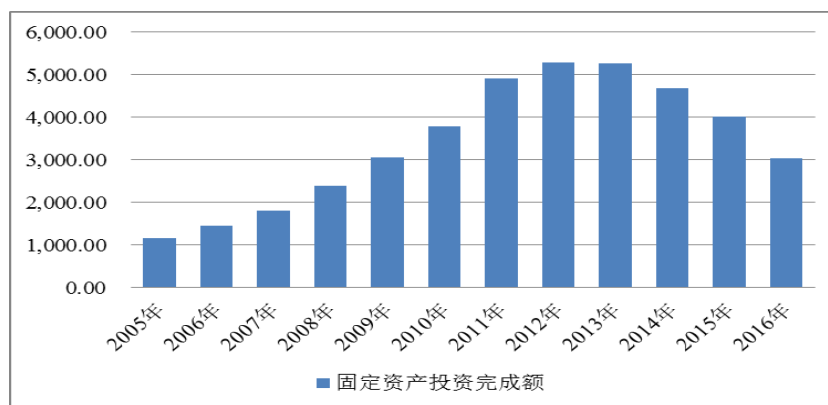
图 3 2005~2016 年 8 月我国煤炭进出口额（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯

固定资产投资方面，行业投资额虽仍保持一定规模，但投资增速快速下降。自 2012 年煤炭采选业固定资产投资达到高峰后，进入 2013 年煤炭采选业固定资产投资开始下滑，2014 年煤炭采选业投资规模继续下滑，2014 年累计完成固定资产投资额 4,682.06 亿元，同比下降 11.03%。2015 年，煤炭采选业累计完成固定资产投资额度 4,007.78 亿元，同比下降 12.84%。2016 年，煤炭采选业累计完成固定资产投资额度 3,037.68 亿元，同比下降 24.21%。受煤炭行业持续低迷、产能过剩冲击，中国煤炭采选业投资开始回落，但由于前期计划投资仍具有一定规模，未来几年仍将保持相当规模。伴随投资规模的回落，煤炭企业或将迎来去杠杆化的过程。

图 4 2005~2016 年我国煤炭开采与洗选行业固定资产投资完成额（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯

总体看，在产能过剩的情况下我国煤炭供给呈下降趋势，供给侧改革加速了这一进程，同时，我国煤炭采掘行业历史固定资产投资水平下降减少了未来潜在供应能力。

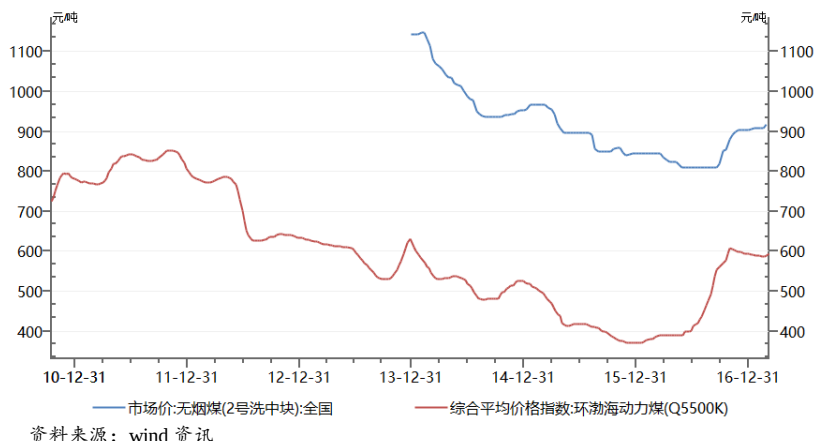
价格走势

2012 年以来，全国综合煤炭价格指数震荡下降。受 2016 年煤炭去产能影响，2016 年下半年煤炭价格大幅上升。

动力煤方面，受宏观经济发展和固定资产投资增速降低影响，全国用电量增速下滑，动力煤价格震荡下降，2015 年末环渤海动力煤平均价跌至 372.00 元/吨。受国家供给侧改革实施影响，2016 年，动力煤价格大幅上涨，截至 2017 年 3 月 8 日，环渤海动力煤（Q5,500K）平均价 593 元/吨。无烟煤与动力煤价格走势一致，截至 2017 年 2 月 28 日，全国无烟煤（2 号洗中块）价格为 917.20 元/吨。

考虑到国民经济增速放缓，煤炭价格未来呈现区间震荡的可能性较大。

图5 煤炭价格指数走势



总体看，受国家供给侧改革实施的影响，2016年动力煤价格大幅上涨。虽然在煤炭去产能的影响下煤炭价格有较大幅度回升，但考虑到国民经济增速放缓，煤炭价格未来呈现区间震荡的可能性较大。

(3) 行业竞争

行业竞争方面，受成本控制能力、运输渠道、融资能力的影响，大型企业与小企业的分化已经开始。

在市场竞争压力下，在煤炭价格远远低于盈亏平衡点时，中小型煤炭企业普遍采取限产保价，甚至停产的措施应对外部不利环境，导致铁路装车和港口的资源供给主要集中在大型煤炭企业手中。大型煤炭企业为了确保市场份额，让利不让市场，虽然也面临成本倒挂的压力，但生产和销售煤炭数量保持增势，对中小煤炭企业形成生存压力。随着大型煤企的产销量大增，其市场的话语权也随之增强。大型煤炭企业具有优先配置铁路资源的优势，容易形成一体化产运销体系，并降低成本，减少营业支出。而中小煤企由于资源有限，融资困难，开始出现资金断裂的情况，资金压力是造成中小煤企被兼并的重要原因之一。大型煤炭企业在政策、资金、管理、销售等各方面的优势将会更加明显。

从行业排名来看，近年来煤炭企业排名相对稳定，2016年我国煤炭企业营业收入前五名如下表所示：

表1 2016 中国煤炭企业营业收入前五名（单位：亿元）

排名	企业名称	地区	主要产品或服务	营业收入
1	冀中能源集团有限责任公司	河北	煤炭、制药、航空、机械制造、物流	2,376.55
2	神华集团有限责任公司	北京	煤炭、电力、航运、铁路、煤化工	2,363.66
3	大同煤矿集团有限责任公司	山西	煤炭、电力、化工、钢铁生、机械制造	2,006.77
4	山西焦煤集团有限责任公司	山西	煤炭、焦化、贸易、建筑建材、电力	1,950.59
5	陕西煤业化工集团有限责任公司	陕西	煤炭、化工、钢铁、施工、机械	1,906.14

资料来源：中国煤炭工业协会

从产量集中度来看，2016年我国煤炭开采和洗选业企业超过6,400家，依据中国煤炭工业协会发布的中国煤炭企业煤炭产量排名，2016年产量前十名的企业总产量为15.44亿吨，占全国总产量的45.28%，集中度有所提高。我国煤炭行业竞争仍然较为激烈，大量小型煤炭生产企业对煤炭总产

量的影响仍然很大。

总体看，我国煤炭行业竞争严酷，大型煤炭企业在政策、资金、管理、销售等各方面具有较为明显的优势，大量小型煤炭生产企业对煤炭总产量的影响仍然很大。未来，大型煤炭企业将逐步兼并中小煤企，煤炭企业生产经营将逐步规范化。

（4）行业政策

2014 年以来，环境污染整治工作提上日程，政府陆续发布多条限制煤炭供给与使用量的相关政策，在煤炭质量等方面做出了严格的指标要求，鼓励使用替代能源，促使煤炭企业进一步整合。2014 年，煤炭资源税由“从量计征”改为“从价计征”，并且行业内停止征收煤炭等矿产资源补偿费，此举将增加税收弹性，在煤炭市场价格持续低迷的情况下，降低企业的税收负担，同时还可以调节企业税费结构，避免重复征收。近年来煤炭行业的主要政策如下表所示：

表 2 近年来煤炭行业主要政策

时间	法条	主要内容
2014 年 12 月	《重点地区煤炭消费减量替代管理暂行办法》	旨在北京市、天津市、河北省、山东省等重点区域规定煤炭消费量目标，通过淘汰落后产能、压减过剩产能、提高煤炭等能源利用效率直接减少煤炭消费。利用可再生能源、天然气、电力等优质能源替代煤炭消费。
2014 年 11 月	《关于进一步加强资源整合技改煤矿建设项目安全监管监察工作的通知》	推进小煤矿资源整合、兼并重组工作，加强整合技改煤矿建设项目管理，加大整顿关闭力度，淘汰落后产能。
2014 年 10 月	《关于全面清理涉及煤炭原油天然气收费基金有关问题的通知》	自 2014 年 12 月 1 日起，在全国范围统一将煤炭、原油、天然气矿产资源补偿费率降为零，停止征收煤炭、原油、天然气价格调节基金，并对地方出台的涉及煤炭、原油、天然气的收费基金项目进行全面清理。
2014 年 10 月	《关于实施煤炭资源税改革的通知》	自 2014 年 12 月 1 日起，全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革，税率幅度为 2%~10%。
2014 年 9 月	《商品煤质量管理暂行办法》	对商品煤相关质量指标进行了明确规定，对于在中国境内远距离运输（运距超过 600 公里）的商品煤，其发热量、灰分、硫分还要满足更严格的指标要求，其中褐煤发热量需要大于等于 16.5MJ/kg（约为 3,942 大卡/千克）。
2014 年 8 月	《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》	对于存量产能，通知要求各省级煤炭行业管理部门对所有合法生产煤矿的生产能力进行建档登记，煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力，并组织本辖区煤矿签订《煤矿按照登记公布生产能力组织生产的承诺书》，各地已登记煤矿生产能力情况和煤矿签订的承诺书要于 2014 年 8 月 31 日前报国家发展改革委、国家能源局、国家煤矿安监局；对于在建矿井，通知要求所有未经核准但已建成并组织生产的煤矿，一律停产；所有未取得采矿许可证和安全生产许可证的煤矿，不得投入生产。
2016 年 2 月	《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	“从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右”。“设立工业企业结构调整专项奖补资金，按规定统筹对地方化解煤炭过剩产能中的人员分流安置给予奖补”。
2017 年 1 月	能源发展“十三五”规划	到 2020 年，国内一次能源生产量约 40 亿吨标准煤，其中煤炭 39 亿吨，原油 2 亿吨，天然气 2,200 亿立方米，非化石能源 7.5 亿吨标准煤，煤炭消费比重降低到 58%以下。
2017 年 2 月	《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》	预计 2020 年，我国煤制油产能为 1,300 万吨/年，煤制天然气产能为 170 亿立方米/年，低阶煤分质利用产能为 1,500 万吨/年(煤炭加工量)。

资料来源：联合评级根据公开资料整理

2016 年 1 月，李克强总理视察山西煤矿时强调，在煤炭行业处于产能严重过剩、价格大幅下跌

的困难时期，应尽快制定规范煤炭市场、降低企业成本的举措，共同努力让煤炭行业闯过严冬、打开新局面。

2016年2月5日，国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（下称“7号文”），要求全国所有煤矿产量以全年276个工作日实施生产，在法定节假日和周六日不安排生产，相当于将此前全年330个工作日的产量下调了16%。受此政策影响，煤炭市场价格大幅飙升，为缓解阶段性供不应求的市场格局，同年11月16日，国家发改委宣布，所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在2017采暖季结束前都可按330个工作日组织生产。

7号文明确了“从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右”的目标。同时，对于降低产能引发的职工安置这一核心问题，《意见》提出，“设立工业企业结构调整专项奖补资金，按规定统筹对地方化解煤炭过剩产能中的人员分流安置给予奖补”，在2016年3月5日李克强总理的政府工作报告中，明确中央财政将拿出1,000亿元作为奖补资金用于职工安置。

2016年9月，按照2016年9月27日保障冬季煤炭稳定全国电视电话会议部署，发改委批准有条件有序释放部分安全高效先进产能，适度增加产能投放，促进市场供需平衡。产能释放期限暂定为2016年10月1日~2016年12月31日，执行中根据市场供需情况确定释放实施和停止日期。有关地区可根据本地煤炭供需形势，对上述日期进行具体安排。

2017年1月5日，能源局发布《能源发展“十三五”规划》。规划提出，到2020年，国内一次能源生产量约40亿吨标准煤，其中煤炭39亿吨，原油2亿吨，天然气2,200亿立方米，非化石能源7.5亿吨标准煤，煤炭消费比重降低到58%以下。规划把2020年煤炭能源消费的比重限制在58%以下，一方面表明了煤炭仍然在我国能源消费中占据主导地位，另一方面也控制了未来煤炭的整体需求。

2017年2月，国家能源局印发《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》，根据规划，预计2020年，我国煤制油产能为1,300万吨/年，煤制天然气产能为170亿立方米/年，低阶煤分质利用产能为1,500万吨/年(煤炭加工量)。煤炭下游需求的重要组成部分为煤化工行业，在电力、钢铁等下游需求波动较大的形势下，稳定煤化工的煤炭需求，有利于煤炭行业整体下游需求的稳定。

第十二届全国人民代表大会第五次会议上李克强总理作政府工作报告时指出，扎实有效去产能。今年要再压减钢铁产能5,000万吨左右，退出煤炭产能1.5亿吨以上。2016年的煤炭去产能已取得良好的成效，李总理关于煤炭去产能的工作目标，可以进一步坚定市场对煤炭供给侧改革持续进行的信心。

总体看，我国煤炭行业已经进入了政府主导的自上而下的淘汰、优化煤炭产能阶段，有利于未来煤炭市场供需的平衡以及价格稳定，但政策的具体执行情况有待观察。

（5）行业关注

煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油价格保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展，使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强，但未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动。

受全球经济景气度下滑影响，2014年以来国际原油价格断崖式下跌，受主要产油国生产政策、国际经济疲软等因素影响，未来油价难以大幅升高，燃油对煤炭的替代效应更加明显，且过低的油价不利于煤制油等煤炭深加工产业的发展。

产业结构失衡

我国煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。具体而言，一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。从供需角度看，总量上，中国煤炭行业产能过剩严重，但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，运输瓶颈制约了煤炭供需双方的有效衔接。

煤炭运输通道建设制约行业发展

我国煤炭运输主要采用铁路运输为主、公路运输为辅，陆路与水运相结合的方式，铁路运输量占我国煤炭总运量的比重一直在 50% 以上，铁路运力直接影响了煤炭的有效供给量。由于我国煤运通道建设滞后于煤炭工业的发展，因此煤炭运输瓶颈问题一直存在，影响了煤炭行业的健康发展。

进口冲击

煤炭进口增长的关键在于国内外的价格差异，考虑到我国目前煤炭净进口量已占世界可贸易煤炭量的较大比例，西方主要经济体的复苏也将增加对煤炭的需求，未来加大进口将拉高国际市场价格，并与铁矿石争夺海运运力，中期看煤炭进口规模继续扩大空间较为有限，我国煤炭资源整合产能的延后扩大效应也将在一定程度上平抑进出口差额。

供给侧改革

2016 年 2 月起，我国开始煤炭行业供给侧改革，但其执行难度较大。首先，大量职工的安置问题（约 130 万）需要有效解决。另外，我国煤矿数量多、集中度不高，产量监管难度较大。

安全生产

安全生产历来为煤炭行业生产经营活动的重中之重，煤炭企业对安全生产的人力、物力投入将显著影响公司安全生产状况及经营稳定性。

（6）未来发展

兼并重组深化，行业集中度提升

2011 年四季度以来，受资源整合、产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，行业供给将加速集中。具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。随着 2016 年政府主导的供给侧改革的实施，大型煤企的生存环境将进一步优化，而中小型煤企的生存空间将进一步缩小，行业集中度提升，不同规模企业的经营能力将显著分化。

产业链逐步完善提升企业盈利能力

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续不景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。煤电、煤化工、煤建材、煤焦化、煤气化等优势产业都受到国家政策鼓励支持。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到改善，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体看，未来煤炭行业集中度将有所提升，随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到改善。

2. 煤化工业务

公司煤化工业务主要产品为尿素、甲醇和煤制烯烃（聚乙烯、聚丙烯），以下行业分析主要关注尿素、甲醇和煤制烯烃行业。

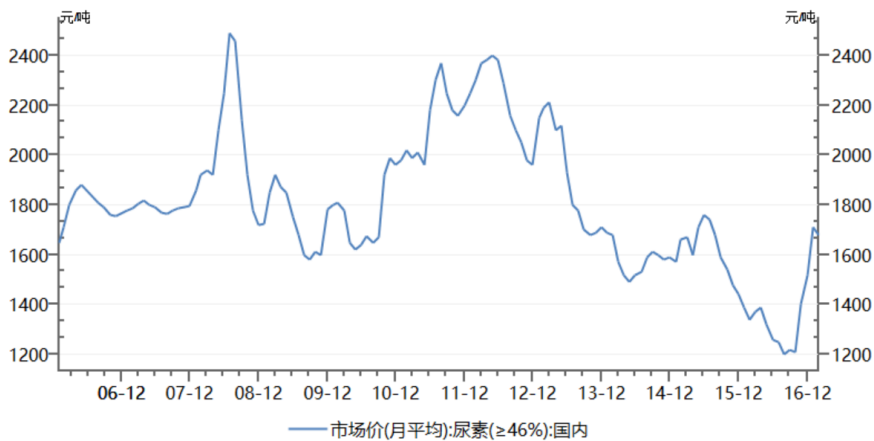
（1）尿素行业

尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种之一。尿素属于中性肥料，对土壤无影响，适用于各种土壤和植物，是一种优质高效的氮肥，长期使用不会使土壤变硬和板结。

产量方面，根据国家统计局数据，2014年，全国尿素（折含N100%）产量为3,217.83万吨，同比下降3.46%。2015年全国尿素产量为3,446.49万吨，同比增长7.60%。2016年1~11月全国尿素产量为3,040.68万吨，同比减少4.80%。

市场价格方面，2013年以来，受气候、科学施肥技术推广等，以及煤价于低位运行等因素影响，尿素价格持续下跌，到2013年12月，尿素（≥46%）月平均价格为1,710元/吨，同比下降12.80%；2014年5月，尿素价格跌至低点1,490元/吨，6月开始，尿素价格有所回升；2015年6月，尿素价格为1,607元/吨，同比小幅上涨。2015年6月后，尿素价格持续下行，2015年10月跌破近10年低位。2016年以来，尿素价格继续下跌；但2016年四季度开始，受大宗商品价格整体反弹的影响，尿素价格持续回升，企稳后维持震荡格局。截至2017年2月，尿素（≥46%）月平均价格为1,680元/吨，较上月下跌1.75%。

图 6 2006~2017 年 2 月国内尿素（≥46%）市场价（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

为保持尿素行业健康发展，化解产能过剩局面，尿素出口成为改善供求关系的重要措施，出口关税政策逐渐放松。《2013年关税实施方案》自2013年1月1日起实施，其中涉及尿素行业的出口关税细则调整主要包括：尿素出口暂定税率由7%下调至2%，基准价格由2,100元/吨上调至2,260元/吨，淡季出口时间不变。《2014年关税实施方案》自2014年1月1日起实施，进口关税方面，对尿素、复合肥、磷酸氢二铵三种化肥的配额税率执行1%的税率，出口关税方面，对尿素取消基准价，淡季（7~10月）执行40元/吨的从量税，旺季（1~6月，11、12月）执行15%+40元/吨的复合税率。《2015年关税实施方案》自2015年1月1日起实施，进口关税方面，对尿素、复合肥、磷酸氢二铵三种化肥的配额税率继续实施1%的暂定税率，出口税则的商品范围、税率没有变化。

总体看，目前尿素价格处于相对低位，市场价较低，且受煤价上涨影响，行业内企业面临一定的盈利压力。

（2）甲醇行业

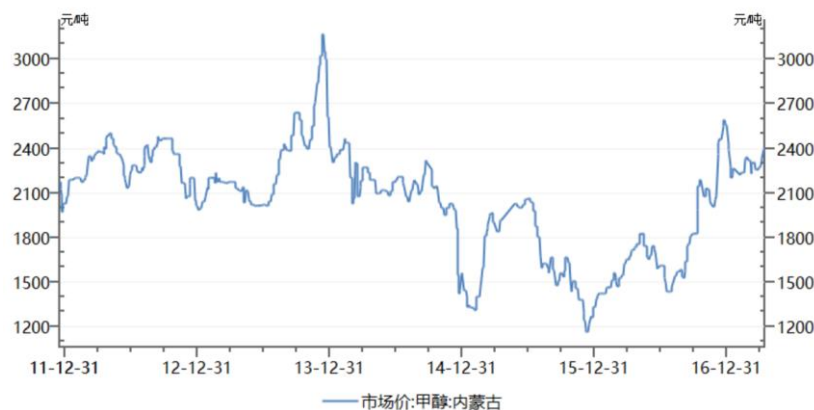
甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、

DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇的消费量仅次于乙烯、丙烯和苯，在世界基础有机化工原料中居第四位。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料，以及生产替代能源二甲醚。在金融危机以前，国际能源价格普遍上涨的情况下，甲醇在替代能源方面的作用逐渐受到关注。甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产，世界上大约80%的甲醇是以天然气为原料生产，但基于中国的能源结构，国内主要以煤炭为原料。

近年来，国内甲醇产能、产量、需求量呈现逐年递增态势。根据数据显示，2015年，国内甲醇产量合计4,010.48万吨，同比增长7.21%；2016年，国内甲醇产量合计4,313.57万吨，同比增长7.56%，产量持续增长，供给端溢出迹象明显。

价格方面，以内蒙古甲醇市场价为例，2014年以来，下游甲醛、醋酸等产品表现不佳，以及宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳，导致甲醇价格呈下行趋势，2014年三季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影响快速下滑；2015年一季度，新疆和安徽地区部分甲醇装置停车，甲醇的开工率有所下降，同时，甲醇港口库存开始出现下降的迹象，致使价格明显反弹。2015年6月，甲醇价格开始下滑，持续下滑至2016年1月，受大宗商品价格上涨影响，甲醇价格开始反弹，但仍处于较低水平；2016年下半年以来，受国家供给侧改革影响，甲醇价格大幅回升。截至2017年4月14日，内蒙古甲醇市场价为2,400.00元/吨。

图 7 2011~2016 年内蒙古甲醇市场价(单位：元/吨)



资料来源：Wind 资讯

进口方面，海外的甲醇主要以天然气为原料，具有成本较低的优势。在甲醇价格上升阶段，进口甲醇具有一定的成本优势。2014年累计进口甲醇433.23万吨，平均进口价格392.82美元/吨，较上年同期有所下降；2015年累计进口甲醇553.87万吨，同比增长27.80%，平均进口价格282.13美元/吨，较上年同期有所下降；2016年累计进口甲醇880.67万吨，同比增长59.00%，平均进口价格237.22美元/吨，较上年同期有所下降。出口方面，2010年开始甲醇出口量维持递增态势，至2014年中国累计出口甲醇74.93万吨，同比小幅下降，甲醇累积平均出口价格428.80美元/吨，较上年同期有所上升；2015年，中国累计出口甲醇14.93万吨，同比大幅下降79.10%，甲醇累积平均出口价格415.73美元/吨，较上年同期有所下降；2016年，中国累计出口甲醇3.35万吨，同比大幅下降79.40%，甲醇累积平均出口价格513.09美元/吨，较上年同期大幅上涨。

未来发展方面，经过数年培育和发展，甲醇燃料、甲醇制烯烃等新应用领域的规模不断扩大，成为推动甲醇市场健康发展新引擎。以甲醇制烯烃为例，2014年6月以来，甲醇制烯烃产能激增，在2014年大增364万吨的基础上，2015年前四个月又投运了119万吨，总产能已达749万吨，配套的甲醇

产能约有1,342万吨，按照3:1的消耗关系，烯烃产业可净耗甲醇约905万吨。2015年，年内投运的甲醇制烯烃总产能约602万吨，相应新增甲醇需求约1,806万吨，间接拓宽了甲醇需求。2016年，国内甲醇制烯烃新增产能506万吨/年，2016年底总产能达1,285万吨/年，相比于2015年底的产能779万吨/年，年增幅为65%。

总体看，现阶段国内甲醇产能过剩，2015年二季度以来，受多重因素影响甲醇价格快速下滑，2016年下半年价格大幅回升。未来随着甲醇下游应用领域不断拓宽，国内甲醇需求将呈缓慢回升态势。

（3）煤制烯烃行业（聚乙烯、聚丙烯）

烯烃是国民经济重要的基础原料，在石化和化学工业发展中占有重要的战略地位。其中乙烯是石油化工产业的核心；丙烯是塑料、合成橡胶和合成纤维三大合成材料的基本原料，是最为基础有机化工原料之一；丁二烯是制造合成橡胶、合成树脂、尼龙等的原料；苯乙烯是合成树脂、离子交换树脂及合成橡胶等的重要单体。此外乙烯的生产规模和水平还成为衡量一个国家石油化工发展水平的重要标志之一。由于我国富煤少油，石油资源需要大量进口（中国原油对外依存度在前年已达到59%）。基于这种背景下，煤制烯烃逐渐被国家层面认可为减少烯烃对外依赖性、有助于烯烃产业安全的新型煤化工路径。2006年12月11日，位于内蒙古自治区包头市九原区哈林格尔镇西南的神华包头煤制烯烃项目得到了国家发展和改革委员会的正式核准，这也是国家“十一五”期间核准的唯一一个煤制烯烃项目。该项目于2010年底2011年初投产，并与2011年11月1日进行商业化运行。在此之前，最先投产的煤制烯烃项目为神华宁煤一期年产50万吨装置，该装置于2010年10月4日建成投产。神华煤制烯烃项目的顺利投产，为中国煤制烯烃市场注入较大动力，此后几年间，我国煤制烯烃行业发展速度较快，尤其以2014年发展迅猛。2010年我国煤制烯烃产能仅50万吨，2011年突破100万吨，2013年突破200万吨，2014年产能630万吨，2015年产能779万吨。截至2016年底，我国煤制烯烃总产能达1,285万吨，预计随着后期新项目的投产，我国煤制烯烃产能将会持续增长。从中远期来看，后期规划项目众多，我国煤制烯烃产能有可能会突破2,000万吨甚至更多。如果剔除2014年末原油暴跌以来项目经济性受影响以外，我国煤经甲醇制烯烃项目盈利较为可观。

2014年，我国聚乙烯产能处于增长阶段，2014年的产能由2013年1,270万吨增长至1,446.3万吨，增加176万吨，增幅为13.9%。2015年度产能原定增加150万吨，增幅为10.4%。截至2016年底，我国煤制聚乙烯产能达到186万吨，煤化工产能占聚乙烯总产能的比例达到23%，且由于煤化工项目产品多为通用料，则对聚乙烯产品通用料的市场压力将会增加。油化企业与煤化企业在低端通用料上的竞争渐趋白热化。聚丙烯方面，煤化工及其他地方企业产能占聚丙烯总产能的比例由2015年的43%上升到2016年的47%，行业集中度进一步下降，且煤化工企业多生产通用料，预计未来几年聚丙烯通用料将会步入供应长期过剩的局面。

总体看，我国煤制烯烃行业发展较快，在原油价格持续处于低位的背景下，成本竞争优势逐渐下降，未来可能面临产能过剩，盈利空间下降等挑战。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是集煤炭生产和贸易、煤化工、煤矿装备制造及相关服务、坑口发电等业务于一体的大型能源企业。公司煤炭主业规模优势突出，煤炭开采、洗选和混配生产工艺水平、煤炭生产成本控制水平行业领先。以公司为主体开发的山西平朔、内蒙鄂尔多斯呼吉尔特矿区是中国最重要的动

力煤基地，山西乡宁矿区的焦煤资源是低硫、特低磷的优质炼焦煤。公司主要煤炭生产基地均有通畅的运煤通道，并与煤炭港口连接，为公司实现持续发展提供了有利条件。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 2,418.49 亿元，利润总额为 33.71 亿元；公司所属煤炭资源按基地划分，有山西基地（保有储量 75.63 亿吨）、蒙陕基地（保有储量 143.05 亿吨）、江苏基地（保有储量 7.67 亿吨）、新疆基地（保有储量 6.56 亿吨）及黑龙江基地（保有储量 3.08 亿吨），煤炭保有储量共计 235.99 亿吨；按煤种划分，有动力煤 205.81 亿吨，炼焦煤 30.18 亿吨。

公司是中国最大的煤炭贸易服务商之一。公司在中国主要煤炭消费地区和转运港口以及主要煤炭进口地区均设有分支机构；依靠已建立的中国最具实力的煤炭营销和物流配送网络、完善的港口服务设施和一流的专业队伍，公司具有很强的分销和市场开发能力。

我国煤炭行业对运输依赖性强，公司在铁路运输、港口中转等方面具有较强优势。公司具备较为完善的物流网络布局。在铁路建设方面，公司参股蒙华、蒙冀、大秦三条铁路干线和若干关联线路，并围绕重要铁路支、干线构建配套集疏系统；从规划布局看，公司上游以参股主干线、配建集运站、专用线为占有运力及资源收购载体，下游以参股沿海、沿江及陆路分销基地为媒介，完善物流网络布局，实现新增煤炭产能外运销售目标，改善煤炭产品结构，提高市场占有率和竞争力。

在强化煤炭核心业务为领先地位的同时，公司积极开发煤化工、煤矿装备制造、发电等相关产业。公司目前投产及在建的煤化工项目均建设在我国的煤产区，离坑口较近，原材料供应充足，运输距离短，成本较低。公司目前在蒙陕地区投资建成及在建的煤化工具有一定的规模优势，在蒙陕地区拥有年产 175 万吨大颗粒尿素，120 万吨聚烯烃，60 万吨甲醇的产能。公司目前投产及在建的煤化工项目产品主要是化肥、甲醇、及聚烯烃，各项目的工艺技术路线经过了充分的比选和论证，所采用的工艺技术符合项目当地原料条件及产品特性，并且选用的各个技术均是在国内拥有丰富的、成功的商业运行业绩，技术成熟。公司完整的煤炭产业链优势可以有效地拓宽公司提供产品和服务的范围，提高公司的煤炭生产和销售能力，增强了公司的抗风险能力和核心竞争力。

总体来看，公司煤种煤质好，储量丰富，主要矿区交通便利，销售网络较为完善，产业链齐全，具有较强竞争力。

2. 人员素质

截至 2016 年底，公司有董事 7 人、副总裁等高级管理人员 4 人，多数在各自的专业领域工作 20 年以上，从业经验丰富，管理能力优秀，整体素质较高。

公司董事长李延江先生，现年 59 岁，学士学位，研究员。曾历任中国煤炭国际经济技术合作总公司总经理，中煤建设集团公司董事长、总经理、党委副书记，国家煤炭工业局规划发展司司长，中国煤炭工业进出口集团公司董事、总经理，煤炭科学研究总院党委书记、副院长，中国福马机械集团有限公司董事长、党委书记、总经理，中国机械工业集团有限公司党委书记、董事，中煤集团副董事长、总经理等职务。2015 年起任中煤集团董事长，现任公司第三届董事会董事长、执行董事、中煤集团董事长。

公司副总裁祁和刚先生，现年 57 岁，硕士学位，教授级高级工程师。曾历任大屯煤电（集团）有限责任公司姚桥煤矿设计室主任、副总工程师、副矿长、矿长，大屯煤电（集团）有限责任公司总工程师，上海大屯能源股份有限公司董事等职务。现任国源时代煤炭资产管理有限公司专家董事，煤炭工业技术委员会煤矿井工开采委员会副主任，中国矿业大学兼职教授，公司副总裁、代行总裁职责。

截至 2016 年底，公司员工总数 47,113 人，其中，生产人员 30,151 人，占 64.00%；销售人员 965

人，占 2.05%；技术人员 8,887 人，占 18.86%；财务人员 780 人，占 1.66%；行政人员 3,321 人，占 7.05%；其他人员 3,009 人，占 6.39%；从学历构成看，研究生及以上学历者 1,086 人，占 2.31%；本科学历者 10,278 人，占 21.82%；专科学历者 10,577 人，占 22.45%；大专以下学历者 25,172 人，占 53.43%。

总体看，公司领导层行业经验丰富，员工岗位、学历构成符合行业劳动密集型特点。公司人员构成能够满足其日常生产经营需要。

3. 安全生产及技术创新

2016 年，公司推进安全质量标准化工作，完善安全管理和风险预控体系，强化对煤炭、煤化工等重点业务板块的安全管控，推进安全高效矿井建设，提升自动化生产水平，定期开展重大灾害专项治理工作。2016 年，公司发生两起安全事故，造成 2 人死亡，直接经济损失 155 万元，截至 2016 年底，相关善后工作已经结束。

2016 年，公司科技创新坚持问题导向、创新驱动、注重实效，共获得行业和省级科技进步奖 14 项，其中：《平朔矿区特大型露井协同开采模式与实践》等 2 项成果荣获煤炭工业科学技术一等奖，《中厚煤层国产综采装备智能化无人开采技术研究与应用》荣获陕西省科技进步一等奖；新获得专利授权 190 项，核心技术竞争力进一步增强。其中，公司承担的国家科技项目《千万吨级高效综采关键技术创新及产业化示范工程》、《全自动化刨煤机工作面成套设备研发及应用》通过验收；公司科技项目《BGL 气化装置长周期稳定优化运行技术攻关》实现单炉连续运行周期达到 186 天，达到国际领先水平；公司煤化工气化废水处理技术开发成功并推广应用，国内矿用最大功率智能化成套刮板输送系统、8.8 米超大采高液压支架和薄煤层成套综采装备等一批重大煤机新产品研制成功并投放市场。

2014~2016 年，公司研发投入分别为 9.76 亿元、6.98 亿元和 6.44 亿元，研发投入占营业收入比重分别为 1.38%、1.18%和 1.06%；截至 2016 年底，公司研发人员数量合计 1,887 人，研发人员数量占公司总人数的比例为 4.00%。

总体看，公司重视技术研发、创新及安全生产，处于行业内领先水平。

4. 外部支持

公司作为中国最具规模的综合型煤炭生产企业之一，所经营的煤矿是国家指定的全国 14 个大型煤炭基地中晋北基地和晋中基地的核心煤炭生产企业；公司控股股东中煤集团是国务院国资委直属的大型煤炭生产企业之一。

公司按照《证券法》、《公司法》以及证监会相关规定的要求，严格执行与中煤集团签订的《不竞争协议》和甲醇业务的《避免同业竞争承诺函》等协议的规定，采取多种措施控制和防范与关联方同业竞争行为，逐步减少同业竞争行为。

公司下属子公司中煤陕西榆林能源化工有限公司、内蒙古中煤远兴能源化工有限公司、陕西南梁矿业有限公司、中煤能源黑龙江煤化工有限公司、中国煤矿机械装备有限责任公司、抚顺煤矿电机制造有限责任公司、中煤张家口煤矿机械装备有限责任公司、中煤北京煤矿机械装备有限责任公司、石家庄煤矿机械装备有限责任公司等均按地方政策享受不同程度的税收优惠。

总体看，公司作为国有大型煤炭生产企业，在政策优惠方面具有良好的发展机遇和外部环境，公司大股东中煤集团在资产注入和避免同业竞争等方面给予了公司有利的支持。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的公司治理架构，依照国家对上市公司监管的法律法规，规范并完善其治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事及股东代表担任的监事；审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案及重大对外担保行为等职权。股东大会分为股东年会和临时股东大会，由董事会依法召集。

公司董事会对股东大会负责。董事会由8名成员组成，设董事长1名，副董事长1名，其中独立非执行董事比例不少于三分之一且不少于三人。董事长、副董事长由全体董事的过半数选举和罢免，董事长、副董事长任期三年，可以连选连任。董事会下设战略规划委员会、审计与风险管理委员会、薪酬委员会、提名委员会、和安全、健康及环保委员会等专门委员会，协助董事会履行决策和监控职能。公司监事会由3名成员组成，设监事会主席1名，监事会主席由全体监事三分之二以上（含三分之二）选举产生。监事会包括2名股东代表和1名公司职工代表。股东代表出任的监事由股东大会选举或更换，公司职工代表出任的监事由公司职工民主选举或罢免。监事任期三年，可以连选连任。监事会依据公司章程履行监督职责。

公司设副总裁（副经理）2名；设首席财务官（财务负责人）1名。副总裁（副经理）及首席财务官（财务负责人）由董事会聘任或者解聘。

总体看，公司已按现代企业治理要求建立相关职能机构，履行相关的监管规定，公司各治理结构相对完善，能够满足公司整体运行需要。

2. 管理体制

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、投资管理、关联交易等方面建立了相应的内部控制制度，涵盖公司经营管理的主要环节。除煤炭销售中心、采购中心、煤化工产品销售中心外，公司下设16个职能部门，分别为：证券事务部、办公室、战略规划部（国际合作开发部）、人力资源部、经营管理部、财务部、生产运营指挥中心、技术管理中心、煤化工管理部（煤化工安全监察局、煤化工研究院）、基本建设管理部、科技发展部、安全健康环保部、法律事务部、审计部、企业文化部，各部门职责明确、分工清晰，形成了较为完整运营管理体系。

财务管理方面，公司设置了独立的财务管理部门，严格遵守《中国中煤能源股份有限公司财务管理办法》，实行统一管理，分级负责制。公司及其所属的各级单位均设置财务机构，或在有关机构中配置了财务会计人员，并指定财务会计主管人员，对经营活动组织会计核算，实施财务管理。公司及下属公司财务预算的编制，以本单位各项业务预算为基础，经本单位股东会、董事会或总经理办公会审议后，逐级汇编上报公司，由公司审核汇总编制年度财务预算方案和预算调整方案，经公司董事会审议通过后，分解下达各单位执行。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，对公司及公司的全资和控股子公司对内对外基本建设项目（含技术改造项目）投资、股权投资和固定资产购置（不包括金融产品及其衍生品投资）

做出了明确规定。公司对投资实行年度投资计划管理，各类投资列入年度投资计划，年度投资计划由公司股东大会审批。为提高公司运作效率，股东大会授予董事会部分权力，由公司董事会对股东大会负责，在股东大会的授权范围内决定部分事项。公司董事会下设战略规划委员会，对于须提交股东大会或董事会审批的投资计划和项目，应先提交战略规划委员会审议后，形成提案提交董事会或股东大会审批。在投资项目运作过程中，须严格执行项目法人（经理）负责制、招投标制、工程监理制和合同管理制度，建立投资风险约束机制。在投资项目完成后，应按国家有关法律法规和公司有关规定进行验收和后评价。公司对在投资中出现重大决策失误、未履行集体审批程序和不按规定执行投资业务的单位及人员，追究相应的责任。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理办法》、《关联交易管理办法实施细则》等对管理关联交易的原则、关联交易的审查、关联交易的决策程序、关联交易的执行及关联交易的信息披露等方面均作出了严格规定。公司与中煤集团于 2006 年 9 月签署了《不竞争协议》，建立了避免利益冲突的决策机制。

内部控制方面，公司按照《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》要求，制定了“内部控制有效性评价表”，进一步加强和完善内部控制体系建设，积极推进信息化进程，实现了 ERP 信息系统全面上线。同时，公司加大对资金、财务、采购和销售等重要业务环节的集中管理力度，加大对政策、法规和制度执行情况的监督检查力度，加大对生产、安全、建设项目、经营指标完成情况的考核奖惩力度，使公司管控能力进一步提升。

人事管理方面，公司严格遵守《劳动法》、《劳动合同法》等规章制度，建立公司和二级企业两级人才发展规划体系，组织开展各种业务培训。此外，公司职工依法组织工会，开展工会活动，维护职工的合法权益。

安全生产管理方面，公司制定完善了以安全生产责任制为核心的安全管理制度，建立健全了《董事会安全、健康及环保委员会工作细则》、安全生产监督管理办法、安全生产奖罚办法、生产安全事故责任追究办法、安全质量标准化考核办法等一系列管理办法，对公司下属企业按照生产规模、管理跨度、安全风险程度、安全管理难度实施分类监督管理，加大奖惩力度，严格考核追究，不断强化安全责任落实，提高安全管控能力。

子公司管理方面，公司对子公司主要实施集中管控，主要体现在资金集中管理、销售集中管理、采购集中管理以及子公司经营层人员的任免（或推荐）等方面。资金集中管理方面，公司财务部设有专门的结算中心平台岗位，并设立了财务公司，集中管理所属企业资金，除上海能源上市公司资金、生产企业专项基金外，基本都纳入了统一调剂范围；同时对子公司实施资金预算管理，子公司须按月上报资金预算，公司总部批准后执行。销售管理方面，公司下设煤炭销售中心和煤化工产品销售中心，分别负责公司煤炭、煤化工产品的集中销售管理。采购管理方面，公司下设采购中心，负责整个公司物资集中采购工作。人事管理方面，公司对全资子公司经营层人员可任免，向控股子公司推荐董事、经营层人选。

对外担保制度方面，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国担保法》等相关法律法规，公司制定了对外担保管理制度，对授权审批权限、风险评估以及担保比例等相关内容做了具体规定，公司对外担保制度健全。

总体看，公司内部控制制度健全，财务制度严谨规范，对子公司的集中管控到位，公司整体管理运作情况良好，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭业务为主。近年来，受煤炭行业景气度影响，公司营业收入波动下滑。2014~2016年，公司营业收入分别为706.64亿元、592.71亿元和606.32亿元。2015年，公司营业收入较2014年下降16.12%，主要系国内煤炭市场供需失衡局面加剧、煤炭价格大幅下降，煤炭业务收入大幅减少所致。在国家加快化解煤炭过剩产能、减量化生产政策的积极影响下，2016年下半年，煤炭价格大幅回升；同时，公司为提高市场占有率、拓宽资源渠道而扩大了买断贸易煤规模；受上述因素影响，2016年公司煤炭业务收入较上年增长10.40%。但由于煤化工、煤矿装备和其他业务收入有所下滑，综合影响下2016年公司营业收入较2015年增长2.30%。

从收入构成来看，2014~2016年，公司营业收入始终保持以煤炭业务收入为主，但煤炭业务收入占比波动下降，分别为82.20%、68.30%和73.68%；煤化工业务收入占比波动上升，2014~2016年分别为6.10%、20.10%、17.35%，2015年较2014年占比大幅提升，主要系公司多个煤化工项目于2015年起逐步释放产能所致；煤矿装备业务和其他业务收入整体占比不高，2016年分别占营业收入的6.06%和2.91%。

从毛利率来看，公司煤炭业务毛利率主要受煤炭市场价格影响。2014~2016年，公司煤炭业务毛利率随行业景气度和煤炭价格有所波动，分别为32.50%、31.40%和33.90%。煤化工业务板块毛利率分别为17.40%、33.40%和31.70%；2015年，煤化工板块毛利率大幅提升16.00个百分点，主要系公司新投产煤化工项目毛利较高所致；但受聚乙烯、聚丙烯、尿素价格同比下降、煤炭等原材料价格上涨以及转让部分子企业的综合影响，2016年，毛利率较2015年下降1.70个百分点；煤矿装备业务毛利率持续下降，分别为19.20%、19.90%和19.60%，其中2015年大幅下降4.80个百分点，主要系国内煤矿装备需求持续下滑，行业竞争日趋激烈所致。其他业务毛利率呈逐年上升态势，分别为11.20%、11.70%和12.80%，整体变动不大。综合上述影响，公司主营业务综合毛利率稳中有升，分别为30.00%、31.30%和33.50%。

表3 2014~2016年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	580.67	82.20	32.50	404.66	68.30	31.40	446.76	73.68	33.90
煤化工业务	42.85	6.10	17.40	119.15	20.10	33.40	105.18	17.35	31.70
煤矿装备业务	55.90	7.90	19.20	44.99	7.60	19.90	36.74	6.06	19.60
其他业务	27.22	3.80	11.20	23.91	4.00	11.70	17.64	2.91	12.80
合计	706.64	100.00	30.00	592.71	100.00	31.30	606.32	100.00	33.50

资料来源：公司提供

2017年1~3月，公司实现营业收入178.65亿元，同比增长42.77%，主要系受煤炭市场景气度提升，公司煤炭销售价格同比上升所致；实现净利润为18.40亿元，由上年同期的亏损1.42亿元转为盈利。

总体看，公司营业收入受煤炭行业景气程度影响较大；随着公司煤化工项目逐步投产，煤化工业务占营业收入比重明显上升；尽管煤炭业务毛利率随行业景气度小幅波动，但煤化工业务毛利显著提升，对毛利形成有效补充，公司综合毛利水平稳中有升。

2. 煤炭业务

(1) 资源禀赋

公司煤炭品种齐全，所经营的选煤厂可依据电力、冶金、建筑和化工等行业的规格对公司自产的煤炭与向其他煤炭生产企业购入的煤炭进行洗选和混配。目前公司所属煤炭资源主要分布于山西、陕西、内蒙古、新疆、江苏和黑龙江等地。截至 2016 年底，公司所属煤炭资源保有储量合计 235.99 亿吨，可采储量 139.24 亿吨；按照煤种划分，保有储量分别为动力煤 205.81 亿吨，炼焦煤 30.18 亿吨，可采动力煤 127.26 亿吨，炼焦煤 11.98 亿吨。

表 4 截至 2016 年底公司煤炭资源储量情况（单位：亿吨）

主要矿区	资源储量	可采储量
山西	75.63	39.89
蒙陕	143.05	91.49
江苏	7.67	2.83
新疆	6.56	3.67
黑龙江	3.08	1.36
合计	235.99	139.24
煤炭品种	资源储量	可采储量
动力煤	205.81	127.26
炼焦煤	30.18	11.98
合计	235.99	139.24

资料来源：公司提供

公司最大矿区--平朔矿区位于国家指定的 14 个大型煤炭基地之一的晋北基地，是华北和西北煤炭生产省份的主要煤矿中，距离主要煤炭装运港口最近的矿区之一；大屯矿区位于东部沿海地区，是少数邻近快速增长的工业中心和华东（包括上海）煤炭消费区的矿区之一；公司主体开发的内蒙古呼吉尔特矿区是中国最重要的优质动力煤基地之一；山西乡宁矿区的焦煤资源是国内低硫、特低磷的优质炼焦煤资源。

总体看，公司煤种包括动力煤和焦煤，煤炭资源丰富，分布区位较广，所处地理位置较好。

(2) 煤炭生产

公司煤炭生产业务经营主体包括子公司中煤平朔集团有限公司（以下简称“平朔公司”）、上海大屯能源股份有限公司（以下简称“上海能源公司”）、山西中煤华晋能源有限责任公司（以下简称“中煤华晋公司”）等 20 余家子公司。截至 2016 年底，公司共拥有煤炭矿井 24 座、选矿厂 16 家，2017 年预计商品煤产量约为 8,000 万吨左右，主要煤种包括长焰煤、1/3 焦煤、瘦煤、气煤、不粘煤和弱粘煤。

2014~2016 年，公司商品煤产量分别为 11,184 万吨（经重述¹）、9,547 万吨（经重述）和 8,099 万吨，呈逐年下降态势；2016 年公司商品煤产量较上年减少 15.17%，主要系在国家煤炭行业去产能、减量化生产政策的指引下，公司缩减产量所致。其中，动力煤产量 7,127 万吨，较上年减少 17.70%；炼焦煤产量 972 万吨，较上年增长 9.70%，公司产品仍以动力煤为主。2016 年，公司结合国家政策背景，突出市场导向，加强煤炭生产安排和产运销衔接，增加效益相对较好的矿井产量，对部分市场竞争力较弱的矿井采取了减产、限产措施，产品结构、煤炭质量得到有效改善。

煤炭生产效率方面，2014~2016 年，公司综采机械化程度、采煤机械化程度、掘进机械化程度以及原煤生产效率均保持较高水平。

¹ 经重述的 2014 年及 2015 年商品煤产量均不包括中煤陕西榆林能源化工有限公司禾草沟煤矿商品煤产量。

表 5 2014~2016 年公司煤炭生产指标情况（单位：%、吨/工、人/百万吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
综采机械化程度	98.96	99.30	99.57
采煤机械化程度	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度	100.00	100.00	100.00
原煤生产工效	40.78	35.45	34.61
死亡率	0.013	0.00	0.009

资料来源：公司提供

安全生产方面，公司实行安全主体责任制，建立和完善安全生产管理制度。2014 年 5 月，公司所属在建煤矿--大海则煤矿，在建设施工过程中发生一起事故，造成施工方 13 人死亡，16 人受伤，直接经济损失 2,933 万元。截至 2015 年底，相关善后工作已结束。2014 年 10 月，公司所属在建 106 煤矿发生冒顶事故，造成 9 人死亡，2 人受伤，直接经济损失 776 万元，截至 2015 年底，相关善后工作已基本结束。2015，公司未发生生产安全事故。2016 年，公司发生两起安全事故，造成 2 人死亡，直接经济损失 155 万元，截至 2016 年底，相关善后工作已经结束。随着公司加大矿井资源整合，公司安全生产管理压力不断加大。

总体看，公司商品煤产品以动力煤为主；在国家供给侧改革的背景下，公司商品煤产量持续下降；公司生产效率较高；有一定的安全生产压力。

（3）材料供应

除向其他煤炭生产企业采购某些用于混配的煤炭外，公司所购的主要材料还包括设施配件、柴油、采矿用炸药及顶板支架等。公司已与主要材料供货商建立了稳定的合作关系，所采购的大部分材料对单一客户不存在依赖；所采购材料来源广泛、供应充足。公司获煤炭业务供货商授予的信贷期一般为十日至一个月左右。

公司煤炭生产使用的主要能源为水和电力。其中水源主要为地下水，供应充足；电力供应除部分来自于国家或地方电网外，公司在各主要矿区都建立了自备发电厂，利用矿区自身生产的部分煤炭发电以降低电力供应的成本。此外，公司在平朔等矿区建立了煤矸石发电厂，利用煤炭生产中产生的煤矸石发电，以提高资源利用率、改善环境保护。

2014 年以来，由于油价下跌等因素影响，公司材料和能源采购价格呈下降趋势。受公司加强集中采购，强化单耗、定额管理和修旧利废等节支降耗措施影响，2014~2016，公司单位商品煤材料成本不断下降，分别为 59.50 元/吨、57.51 元/吨和 47.07 元/吨，2016 年降幅高达 18.20%。

总体看，公司主要材料采购来源广泛、供应充足；材料和能源价格呈下降趋势，有利于公司成本的控制。

（4）煤炭销售

公司坚持“以市场为导向，以客户为中心”的经营理念，不断加大市场开拓力度。公司煤炭销售遍及华北、华东、华南、东北地区，海外客户主要位于亚太国家和地区，包括日本、韩国、台湾和土耳其等。

煤炭定价方面，2013 年以前，公司在国内市场销售煤炭采取长期合同和现货市场两种销售方式。长期销售合同的最低期限通常不少于一年，并有年度价格决定条款。现货市场销售通常约定计划在不超一年期间内购买的数量和购买时间。为应对新的市场形势，2014 年开始，公司调整了 2013 年度长期合同定价按月、周调整的机制，采取年度价格和月度调整价格两种定价机制，使得调价周期延长，定价机制更贴近市场，价格相对稳定、可操作性强。2015 年，在国家相关部委的协调下，公司动力煤长协合同价格采取按季度定价方式，参照环渤海动力煤价格指数变动幅度进行季度调整。

2016年上半年煤价低位运行，下半年煤价上涨，公司调整了销售政策，一是从年初执行长协月度定价模式，并全部取消了量大优惠政策、高硫优惠政策；二是从8月份开始，随着现货价格快速上涨，参照同行企业价格及政策，采取了长协价格和现货价格双轨制模式；三是从12月开始，受国家发改委要求，与七大电力公司签订新的中长期年度合同，其他客户签订长协+现货合同，部分客户签订现货合同的模式，通过合理调整长协和现货比例，使得煤炭销售价格既符合国家政策要求，又尽量贴近市场。

从销售价格来看，自产商品煤方面，公司近年商品煤售价与煤炭市场同步波动，2014~2016年，综合售价分别为367元/吨、294元/吨和350元/吨，2015年价格急转直下，对公司利润带来显著不利影响，系公司2015年亏损的直接因素，2016年反弹至2014年水平；买断贸易煤方面，公司主要经营国内转销业务，转销价格也与市场同步波动，近三年，转销均价受煤炭市场景气度影响有明显波动；进出口及国内代理业务方面，受煤炭行业景气度影响，代理业务量呈逐年下降态势，综合代理价格亦波动上升，2016年代理均价约为5元/吨。

从销售量来看，2014~2016年，公司商品煤销售量分别为15,689万吨、13,772万吨和13,235万吨，呈逐年下降态势，年均复合下降8.15%，主要系在整体经济增速下行的趋势下，市场需求下降所致。具体来看，商品煤方面，公司自产商品煤中，焦煤销售量逐年上升，年均复合增长25.41%，主要系公司山西乡宁矿区等地的焦煤资源是国内低硫、特低磷的优质炼焦煤资源，天然禀赋较好，市场需求有所增加和新矿投产所致；动力煤销量逐年下降，年均复合下降15.73%，主要系整体市场需求下行所致。买断贸易煤方面，销售量先抑后扬、波动较大，2015年买断贸易煤销售量大幅减少22.12%，主要系整体煤炭市场需求下行的背景下，国内转销量下降所致；2016年销售量又大幅增长33.56%，主要系在市场形势改观、公司自产商品煤销量同比减少的情况下，公司为提高市场占有率，扩大了买断贸易煤规模所致。进出口及国内代理方面，销售量呈逐年下降态势，占比较小。

表6 公司商品煤销售价格（单位：万吨、元/吨）

品种		2014年		2015年		2016年	
		销量	均价	销量	均价	销量	均价
自产商品煤	动力煤:	9,991	356	8,862	282	7,095	330
	1. 内销	9,936	356	8,831	281	7,054	329
	2. 出口	52	545	31	435	41	419
	焦煤:	618	545	892	421	972	502
	1. 内销	618	545	892	421	972	502
	2. 出口	--	--	--	--	--	--
	合计	10,609	367	9,754	294	8,067	350
买断贸易煤	国内转销	4,416	399	3,417	309	4,579	333
	进口贸易	215	494	177	396	230	317
	转口贸易	--	--	--	--	--	--
	自营出口	3	1,967	15	706	10.5	688
	合计	4,634	405	3,609	315	4,820	333
进出口及国内代理	进口代理	66	9	10	5	13	6
	出口代理	214	5	206	4	263	4
	国内代理	166	1	193	1	72	5
	合计	446	4	409	3	348	5

资料来源：公司年报

运输方面，公司主要通过铁路运输方式将煤炭销售予客户，拥有自有铁路专用线将所产煤炭输送至国家铁路干线。其中，公司最大的煤炭生产矿区平朔矿区位于的晋北基地直接连接我国最大的煤炭运输铁路专用线-大秦铁路线，并通过其它主要地区性和全国性铁路，与秦皇岛港、天津港等主

要煤炭装运港口及若干主要客户建立直接运输连接；大屯矿区经由公司下属上海大屯能源股份有限公司拥有和经营的180公里专用煤炭运输铁路线与陇海铁路线相连，其煤炭产品可直接运送至连云港等华东主要煤炭装运港口，因此，大屯矿区地理位置优越，能以最具成本效益且及时的方式将煤炭产品送达公司客户。

客户集中度方面，2014~2016年，公司煤炭业务前五大客户销售收入在煤炭业务总销售收入中的占比分别为19.50%、14.90%和16.53%。

表7 2014~2016年公司煤炭业务前五大客户情况统计（单位：亿元、%）

时间	客户名称	销售金额	占煤炭业务收入比重
2014年	A	47.09	6.70
	B	33.03	4.70
	C	25.51	3.60
	D	18.63	2.60
	E	13.82	1.90
	合计	138.08	19.50
2015年	A	38.87	6.60
	B	16.07	2.70
	C	15.06	2.60
	D	10.93	1.80
	E	7.16	1.20
	合计	88.09	14.90
2016年	A	28.32	6.34
	B	13.41	3.00
	C	11.87	2.66
	D	11.46	2.56
	E	8.78	1.97
	合计	73.83	16.53

资料来源：公司提供

自产煤内销

公司主要通过位于北京、华北地区、华东地区及主要煤炭销售港口的销售团队进行集中销售，公司在上海大屯矿区生产的少量煤炭产品则通过上海能源公司的销售团队销售。公司根据以往与客户进行的交易经验、销售量、客户现时的财务状况及当时市况等因素确定客户的付款方法；对新客户和短期客户，公司一般要求在付运前全数缴付款项。

公司自产商品煤以内销为主，2014~2016年，占总销售量的比例分别为67.29%、70.60%和60.60%，内销区域中以华北、华东区域为主；产品种类方面，2014~2016年，自产动力煤内销占比分别为63.35%、64.12%和53.30%；但自产焦煤销量占比增长较快，占比由2014年的3.94%增加至2016年的7.30%。

自产煤出口

中国煤炭出口采取煤炭出口专营权形式，并且煤炭出口专营权仅授予国有企业，因此公司的煤炭出口通过委托中煤集团代理的方式进行，公司需向中煤集团支付煤炭出口代理费。公司的集中销售团队管理所有向海外客户进行的煤炭产品销售。

公司的海外客户主要是位于亚太区的国家和地区，包括日本、韩国和台湾等。出口合同期限通常为1~5年，期限较长的合同一般不包括价格条款。海外客户的主要付款方式是以美元计价的信用

证和电汇付款，煤炭出口价格通常按装货港离岸价销售。2014~2016 年，公司自产煤出口量分别为 52 万吨、31 万吨和 41 万吨，全部出口到台湾地区，煤种均为动力煤。

买断贸易和进出口代理

公司第二大销售方式为买断贸易，每年销售量约占当年销售总量的 25%~40%。自 2013 年起公司加大买断贸易煤开发力度，在扩大市场占有率的同时，与自产煤炭进行混配，优化了产品结构，提高了产品盈利能力；2014~2016 年公司买断贸易销售规模有大幅波动。2015 年，随着煤炭行业景气度下降，需求下行，公司买断贸易销量较 2014 年下降 22.12%至 3,609 万吨。2016 年，在市场形势改观、公司自产商品煤销量同比减少的情况下，公司为提高市场占有率，扩大了买断贸易煤规模，公司买断贸易销售量较 2015 年大幅增长了 33.56%至 4,820 万吨。

进出口代理方面，2014~2016 年，公司进出口代理煤销量分别为 446 万吨、409 万吨和 348 万吨，逐年减少，主要系国际国内产能均过剩，导致进出口代理业务减少所致。

表 8 2014~2016 年公司商品煤销售情况（单位：万吨、%）

分类	2014 年		2015 年		2016 年	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比
自产煤内销	10,557	67.29	9,723	70.60	8,026	60.64
按区域：华北	5,347	34.08	3,015	21.89	2,496	18.86
华东	3,433	21.88	4,754	34.52	4,088	30.89
华南	1,533	9.77	1,383	10.04	655	4.95
其他	224	1.43	571	4.15	787	5.95
按煤种：动力煤	9,939	63.35	8,831	64.12	7,054	53.30
焦煤	618	3.94	892	6.48	972	7.34
自产煤出口	52	0.33	31	0.23	41	0.31
按区域：台湾地区	52	0.33	31	0.23	41	0.31
按煤种：动力煤	52	0.33	31	0.23	41	0.31
买断贸易	4,634	29.54	3,609	26.21	4,820	36.42
代理	446	2.84	409	2.97	348	2.63
合计	15,689	100.00	13,772	100.00	13,235	100.00

资料来源：公司提供

总体看，受行业景气度持续影响，2014~2016 年公司自产商品煤销量持续下降，价格有一定波动；买断贸易煤销量与价格先降后升，波动较大；进出口及国内代理煤销量和代理均价逐年下降；公司调整产品销售结构等方式，一定程度上减少了行业景气度对公司经营带来的不利影响。

3. 煤化工业务

近年来，公司发挥自身煤炭产业优势大力发展新型煤化工产业，将煤化工产业发展成为公司的支柱产业之一。公司重点发展煤基烯烃、尿素和甲醇。2014~2016 年，公司煤化工板块营业收入分别为 42.85 亿元、119.15 亿元和 105.18 亿元，年均复合增长 56.67%，在公司主营业务收入中的占比逐年上升，其中 2015 年收入大幅增长，主要系公司新建设的煤化工项目产能逐渐释放，产品质量较好，具有较强的市场竞争力，公司目前投产及在建的煤化工项目均建设在我国的煤产区，离坑口较近，原材料供应充足，运输距离短，成本较低。

2016 年，受聚乙烯、聚丙烯、尿素销售价格同比下降，甲醇内部自用量增加，以及转让部分子企业的综合影响，煤化工业务收入较上年下降 11.70%。煤化工业务成本主要由材料（约占六成）、折旧及摊销（约占两成）及人工成本构成。2014~2016 年，公司煤化工板块营业成本分别为 35.41 亿元、79.41 亿元和 72.00 亿元。2016 年，煤化工企业严格控制原材料单耗和采购价格，甲醇等产

品内部销售使用量增加，以及转让部分子企业等综合影响使煤化工业务材料成本有所降低。公司煤化工业务在整体煤炭行业下行的阶段，有效弥补了公司煤炭业务板块收入下滑带来的负面影响。

公司煤化工业务主要原材料为煤炭，公司加强板块间合作，蒙陕地区等煤化工项目加大了公司自产煤炭就地转化力度，及时消纳了周边在建煤矿工程煤。

2016年4月，经公司董事会决议，公司将灵石县中煤九鑫焦化有限责任公司91%股权、灵石中煤化工有限公司100%股权转让予中国煤炭进出口有限责任公司，转让后公司煤焦化业务规模有所缩减。考虑到煤焦化业务整体占比较小，且利润贡献较低，对公司主营业务收入影响不大。

截至2016年底，公司煤化工业务已投产的项目有鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目（内发改工字[2008]1439号、内发改工字[2009]635号）、鄂尔多斯图克大化肥项目一期工程（内发改工字[2009]2137号）、陕西榆林甲醇醋酸系列深加工及综合利用项目（陕发改油气函[2011]156号）；正在建设的项目主要包括鄂尔多斯工程塑料项目（内发改产业字[2011]49号，预计2017年下半年投产）、平朔劣质煤综合利用项目（晋经信投资字[2013]112号，预计2018年投产）。上述项目的实施主体主要包括公司下属子公司内蒙古中煤远兴能源化工有限公司、中煤鄂尔多斯能源化工有限公司、中煤陕西榆林能源化工有限公司、中煤内蒙古蒙大新能源化工有限公司和中煤平朔集团有限公司。

从产品结构来看，公司产品主要包括烯烃、尿素、甲醇和焦炭。产能方面，公司烯烃项目于2014年下半年开始试运营投产，2015~2016年聚乙烯和聚丙烯年产能均为30万吨；尿素产能自2014年鄂尔多斯图克化肥项目投产后大幅增加至2015年的205.00万吨/年，2016年由于公司已转让灵石中煤化工有限公司，其尿素产销数据不再纳入统计范围，尿素产能降至187.50万吨/年；甲醇产能自2014年蒙大甲醇项目逐渐投产后大幅增加至85万吨/年；焦炭方面，2014~2015年公司焦炭产能保持在200万吨/年，2016年公司剥离了焦炭业务。

产量方面，公司烯烃产品主要为来自于2015年新投产的陕西榆林烯烃项目，烯烃产品主要包括聚乙烯和聚丙烯，2016年聚乙烯和聚丙烯产量分别为36.10万吨和34.90万吨；尿素产品方面，随着鄂尔多斯图克化肥项目于2014年12月转入运营，2015年，公司尿素产量提升至196.30万吨，2016年尿素产量保持稳定；甲醇方面，蒙大甲醇项目于2014年10月正式投产，2015年甲醇产量增加至78.60万吨，2016年甲醇产量下降17.20%至65.10万吨，主要系内蒙古中煤远兴能源化工有限公司发生“7.06”安全事故致使该公司煤制甲醇项目停产检修约80多天所致；焦炭方面，2016年，公司转让了中煤九鑫焦化有限责任公司91%股权后，剥离了焦炭业务。产能利用率方面，公司产能利用率逐年上升，2016年，除甲醇外，公司所有产品产能利用率均在100%以上，产能利用率较高。

表9 2014~2016年公司煤化工业务主要产品产量情况（单位：万吨、万吨/年、%）

产品	2014年			2015年			2016年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
聚乙烯	--	9.70	--	30.00	35.30	117.67	30.00	36.10	120.33
聚丙烯	--	7.70	--	30.00	33.00	110.00	30.00	34.90	116.33
尿素	205.00	105.60	51.51	205.00	196.30	95.76	187.5	197.50	105.33
甲醇	85.00	57.70	67.88	85.00	78.60	92.47	85.00	65.10	76.59
焦炭	200.00	194.40	97.20	200.00	195.70	97.85	--	--	--

资料来源：公司提供

注：公司2014年烯烃、尿素和甲醇产量包括试产期产量。

销售方面，公司对煤化工产品销售实行统一管理，设立煤化品销售中心负责煤化工产品销售管

理及销售业务实施两项职能。煤化工产品集中销售按照“统一制度流程、统一定价、统一客户管理、统一物流管理、统一合同、统一结算、统一品牌、统一信息化平台”的要求实施。

近年来，公司加强煤化工企业生产管控，优化装置运行参数，稳定生产负荷，煤化工项目总体运行良好，烯烃、尿素、甲醇等主要产品产能得到释放，规模优势初步显现，公司主要产品实现顺畅销售。从销售量来看，烯烃方面，2014年试产以来，销售情况良好，2016年达到71.1万吨；尿素方面，随着公司产能扩张，销售量也随产量增长，销售情况良好；甲醇方面，公司甲醇销量随着蒙大甲醇项目投产，2015年销售量大幅增加，2016年销售量大幅减少91.5%，主要系销售给公司其他化工企业的自用量大幅增加所致。

从销售集中度来看，公司煤化工产品集中度方面呈逐年下降态势，2016年，公司煤化工业务前五大客户销售金额占公司当年煤化工业务的32.18%，集中度尚可。

表10 2014~2016年公司煤化工业务前五大客户情况统计（单位：亿元、%）

时间	客户名称	销售金额	占煤化工业务收入比重
2014年	A	8.97	20.90
	B	3.58	8.40
	C	3.15	7.40
	D	2.93	6.80
	E	2.55	6.00
	合计	21.18	49.40
2015年	A	6.53	5.50
	B	5.95	5.01
	C	5.67	4.77
	D	4.59	3.87
	E	3.90	3.28
	合计	26.63	22.43
2016年	A	9.71	9.23
	B	8.74	8.31
	C	5.83	5.54
	D	4.84	4.60
	E	4.73	4.50
	合计	33.84	32.18

资料来源：公司提供

受国际油价下跌影响，国内主要化工产品价格有所下降，煤化工产品盈利受到一定影响。销售价格方面，公司烯烃产品系2015年开始正式销售，2016年，聚乙烯和聚丙烯销售价格分别为7,641元/吨和6,327元/吨；尿素产品方面，近三年产品均价呈波动下降趋势；甲醇产品方面，2015年产品均价较上年大幅下降26.90%，主要系行业内供给过剩，以及石油、天然气价格下降竞争激烈所致，2016年甲醇价格企稳；焦炭产品方面，受煤炭行业整体下行因素影响，2015年焦炭销售均价降幅较大，2016年公司剥离了焦炭业务。公司强化运行管理，降本增效，煤化工板块实现较好经济效益，一定程度上缓解了公司煤炭业务下滑带来的经营压力。

表11 2014~2016年公司煤化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

煤化工产品销售量	2014年（含试生产期）	2015年	2016年
（一）烯烃			
1、聚乙烯销量	8.9	35.3	35.8

价格	--	7,771	7,641
2、聚丙烯销量	6.8	32.3	35.3
价格	--	6,751	6,327
(二) 尿素			
销量	85.8	175.4	198
价格	1,566	1,637	1,132
(三) 甲醇			
销量	58.6	79.6	40
价格	1,959	1,432	1,496
(四) 焦炭			
销量	252.2	208.2	--
其中：自产焦炭销量	200.4	193.2	--
自产焦炭价格	907	712	--

资料来源：公司年报

结算方式方面，公司烯烃、尿素、甲醇等煤化工产品主要执行款到发货的结算方式；焦炭产品主要为当月货款下月结算、付款的方式，合同账期在 1 个月左右。

总体看，公司新型煤化工产品盈利能力较强，煤化工产品对公司业绩的贡献提高较快，产业结构调整初见成效；2016 年公司将煤焦化业务剥离，考虑到煤焦化业务整体占比较小，且利润贡献较低，对公司主营业务收入影响不大。

4. 煤矿装备和其他业务

2014~2016 年，公司煤矿装备业务收入持续下降，年均复合下降 18.93%；2016 年，公司煤矿装备业务的营业收入从 2015 年的 49.80 亿元下降 19.1%至 40.29 亿元，扣除分部间交易后的营业收入从 2015 年的 44.99 亿元下降 18.3%至 36.74 亿元，主要是受煤机行业市场恢复滞后、订单不足影响，煤机产品销量同比减少。

公司是国内最大的煤矿机械装备制造企业之一，所属中国煤矿机械装备有限责任公司在中国煤机行业排名领先。主要生产包括刮板运输机、液压支架、采煤机、刨煤机、转载机、破碎机及矿用电器等产品，并为国内外井工矿提供与开采设备相关的设计、制造、安装及调试服务等全面开采服务。

煤矿装备销售方面，公司的工作面成套设备销售由中国煤矿机械装备有限责任公司负责，单机设备销售由中国煤矿机械装备有限责任公司下属的各生产企业负责。煤矿装备的销售合同一般采用双方协商、招投标和议标等方式进行，销售价格由双方协商或投标确定。

2016 年，在煤机行业市场低迷、订单不足、无序竞争加剧等不利形势下，公司加大降本增效和成本管控力度，积极拓展配件服务、非煤及海外业务。公司完成煤矿装备产值 36.5 亿元，同比降低 15.3%。煤机总产量 21.3 万吨，同比降低 7.4%，其中主要煤机产品 6,910 台（套）。

其他业务方面，公司其他业务主要包括金融业务、火力发电等。2016 年，公司其他业务的营业收入从 2015 年的 31.67 亿元下降 21.4%至 24.90 亿元；扣除分部间交易后的营业收入从 2015 年的 23.91 亿元下降 26.2%至 17.64 亿元，主要是转让部分子企业使公司其他业务收入减少。发生的营业成本从 2015 年的 27.95 亿元下降 22.3%至 21.72 亿元。实现毛利 3.18 亿元，比上年 3.72 亿元减少 0.54 亿元，下降 14.5%。毛利率 12.8%，比上年 11.7%增加 1.1 个百分点。

总体看，公司煤矿装备业务受煤炭行业景气度影响较大，近年来收入下滑幅度较大；其他业务收入规模较小，对公司经营影响不大。

5. 经营效率

2014~2016 年，公司应收账款周转次数分别为 8.25 次、6.29 次和 6.61 次，2016 年有所提高主要系公司营业收入有所增长而应收账款规模减小所致；公司存货周转次数分别为 6.40 次、5.12 次和 5.53 次；公司总资产周转次数分别为 0.31、0.24 次和 0.24 次。与同业上市公司相比，公司经营效率指标处于中下游水平。

表 12 2016 年煤炭行业公司盈利指标情况（单位：次）

企业简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
冀中能源	3.02	9.49	0.32
陕西煤业	6.52	18.99	0.36
开滦股份	7.66	6.95	0.58
大同煤业	3.82	9.42	0.28
中煤能源	6.61	5.53	0.24

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，受行业景气度影响，2015 年公司整体经营效率有所下降，2016 年有所提升，公司经营效率在行业中处于中下游水平。

6. 在建项目

截至 2016 年底，公司重点在建工程 10 项，其中，煤矿项目 5 个。在建项目计划总投资 645.20 亿元，截至 2016 年底已完成投资 313.37 亿元，尚需投资 331.83 亿元。公司存在一定的资本支出压力。公司在建的煤矿项目均为资源赋存条件好的矿井，投产后有望使公司整体煤质提升。其中，小回沟煤矿生产炼焦配煤，经济效益前景较好。大海则、纳林河二号井、母杜柴登等矿本身配套了陕西煤制烯烃、中煤远兴 60 万吨煤制甲醇、50 万吨工程塑料等煤化工项目，这几个矿的投产将对降低煤化工业务成本起到一定作用。随着煤炭产业自身结构调整，公司优质煤炭资源、优质矿井的优势将得以体现。公司在建的蒙大工程塑料、平朔 2*600MW 级 CFB 示范电厂工程及其他电力项目具有较好效益前景，投产后对消化自有煤炭、提高盈利水平有一定帮助。

表 13 截至 2016 年底公司重点在建工程情况（单位：亿元、%）

工程名称	计划总投资	工程累计投入占预算比例	工程进度比例	尚需投资规模
蒙大新能源 50 万吨/年工程塑料项目及相关配套工程	106.64	74.62	74.62	27.06
蒙大矿业纳林河二号矿井建设及相关配套工程	71.98	73.05	73.05	19.40
伊化矿业母杜柴登矿井项目及相关配套工程	60.21	78.82	78.82	12.76
平朔劣质煤综合利用示范项目	43.91	96.94	96.94	1.34
平朔 2*600MW 级 CFB 示范电厂工程	67.73	34.30	34.30	44.50
陕西榆林大海则煤矿项目	170.32	11.85	11.85	150.14
小回沟矿井及选煤厂建设项目	36.98	39.89	39.89	22.23
鄂尔多斯能源巴图湾水源管线项目	15.18	74.89	74.89	3.81
黑煤化依兰第三煤矿项目	25.00	43.52	43.52	14.12
新疆煤电化准东北二电厂 2*660MW 电厂 3、4 号机组项目	47.25	22.83	22.83	36.46
合计	645.20	--	--	331.83

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程尚待投入的资金规模较大，公司有一定的资本支出压力。项目投产后，有助于消化公司自有煤炭，发挥产业链协同优势，提升公司综合实力。

7. 经营关注

宏观经济增速放缓及煤炭价格大幅波动风险

煤炭作为基础性行业，受下游受电力、冶金、建材、化工等相关行业影响较大，未来影响宏观经济的不确定因素很多，如若煤炭价格大幅波动，将对公司煤炭业务规模、利润水平产生较大影响。

公司在建工程项目规模较大，资金压力较大

公司在建工程项目规模较大，尚需投资331.83亿元，未来公司可能存在较大的资金压力；此外，受制于行业景气度影响，公司在建项目未来达产收益实现面临一定不确定性。

行业产能过剩可能对公司煤化工业务产生不利影响

近三年，公司煤化工板块产能增长迅速，但尿素、甲醇等行业市场竞争激烈，产能相对过剩，公司煤化工板块业务可能受到不利影响。

安全生产风险

近年来，公司加大矿井资源整合，下属矿井数量较多，分布较广，公司安全生产管理压力加大。

环保风险

煤炭和煤化工业务会对环境造成一定影响。当前我国环保政策日趋严格，能否满足各项环保监管要求、坚持煤炭开发与环境保护协调发展对公司经营稳定性有一定影响。

8. 未来发展

未来五年，公司将以市场为导向，以效益为中心，打造煤-电-化等循环经济新业态，构建“功能齐全、特色各异、优势互补”的区域布局新格局。通过优化调整和转型升级，结构调整基本完成，区域布局更加协调，产业协同效果显著，服务转型业绩突出，企业治理科学合理，综合经济实力、持续发展能力和员工创新活力进一步提升，为建设具有较强国际竞争力的清洁能源供应商打下基础。

具体来看，板块方面，公司将继续壮大煤炭产业规模与实力，通过老矿提升、新井建设和整合改造等方式，提升煤炭板块经营实力。煤化工方面，随着榆林烯烃、图克化肥和蒙大甲醇等项目顺利投产达产，煤化工业务成为公司新的利润增长点。公司将加强煤化工设备维护和运营管理，提升生产负荷。

综合来看，未来公司业务主要集中于煤炭、煤化工及电力领域，总体投资规模较大。随着项目的建成投产，公司主业产能规模将进一步上升，受行业景气度下行影响，在建项目未来达产收益实现面临一定不确定性。总体看，公司未来发展目标明确，经营战略稳健，有利于企业竞争力的持续提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定（以下合称“企业会计准则”）、以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规

定》的披露规定编制，2016 年营改增对公司会计核算产生一定影响。2014 年，公司新设 4 家子公司，取得 1 家子公司控制权；2015 年，公司新设 3 家子公司，处置 5 家子公司；2016 年，公司新增 1 家子公司，处置 5 家子公司，注销 1 家子公司，导致合并范围有所变化，但新设和处置子公司规模较小，对公司合并报表整体影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2,418.49 亿元，负债合计 1,398.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,019.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益 859.20 亿元。2016 年，公司实现营业收入 606.32 亿元，净利润（含少数股东损益）29.32 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 20.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 120.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.02 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2,436.36 亿元，负债合计 1,395.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,040.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 875.15 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 178.65 亿元，净利润（含少数股东损益）18.40 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 11.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.79 亿元。

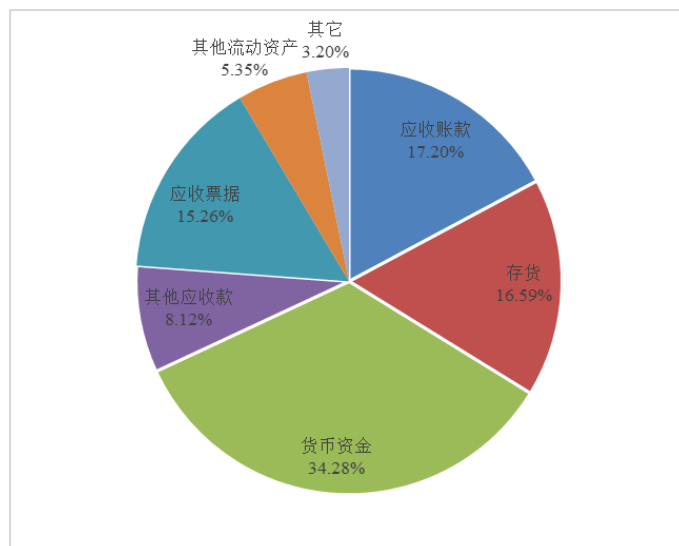
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模波动减少，年均复合减少 0.18%。截至 2016 年底，公司合并资产总额为 2,418.49 亿元，较年初减少 5.89%，主要系流动资产减少所致。截至 2016 年底，公司流动资产 445.41 亿元（占 18.42%）；非流动资产 1,973.07 亿元（占 81.58%）。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产波动减少，年均复合减少 10.64%。截至 2016 年底，公司流动资产为 445.41 亿元，较年初减少 28.18%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款减少所致；流动资产以货币资金（占 34.28%）、应收票据（占 15.26%）、应收账款（占 17.20%）、其他应收款（占 8.12%）、存货（占 16.59%）和其他流动资产（占 5.35%）为主。

图 8 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动减少，年均复合减少 24.07%。截至 2015 年底，公司货币资金为 321.98 亿元，较年初增长 21.59%，主要系公司 2015 年发行 100 亿元中期票据所致。截至 2016

年底，公司货币资金为 152.68 亿元，较年初减少 52.58%，主要系偿还了中期票据 150 亿元所致。货币资金中受限资金为 19.20 亿元（占 12.57%），包括专设银行账户存储的矿山环境恢复治理保证金及煤矿转产发展资金、复垦基金、信用证保证金、银行承兑汇票保证金、保函保证金以及按规定向中国人民银行缴存的法定存款准备金，受限资金占比不高，可用货币资金充裕。

2014~2016 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 13.94%。截至 2015 年底，公司应收票据为 35.89 亿元，较年初减少 31.47%，主要系公司加大产品销售过程中收取的银行承兑汇票的贴现及背书转让，以及部分银行承兑汇票到期所致。截至 2016 年底，公司应收票据为 67.99 亿元，较年初增长 89.43%，主要系随着煤炭市场企稳回暖，公司销售收入增长使应收票据相应增加所致。

2014~2016 年，公司应收账款波动减少，年均复合减少 3.49%。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 96.80 亿元，较年初增长 17.73%，主要系受市场形势影响，煤炭、煤机装备等主要产品销售货款结算期延长所致。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 76.59 亿元，较年初减少 20.88%，主要系公司抓住煤炭市场回暖的时机，加大清收力度所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的应收帐款占 69.05%。从欠款方集中度看，前五名应收账款合计欠款占应收账款余额的 14.91%，集中度较低；公司主要客户类型为国内电力企业、钢铁企业、煤炭生产企业以及化工产品生产企业等。截至 2016 年底，公司共计提坏账准备 5.25 亿元，其中按信用风险特征组合计提坏账准备 4.75 亿元、单项金额不重大但单独计提坏账准备 0.50 亿元。

2014~2016 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 5.90%。截至 2015 年底，公司其他应收款账面净额为 60.58 亿元，较年初增长 87.89%，主要系通过财务公司对中天合创能源有限责任公司（以下简称“中天合创”）提供委托贷款 15.50 亿元，以及平朔公司处置子公司合并范围变化新增山西中煤平朔鑫源有限责任公司（以下简称“鑫源公司”）其他应收款 13.74 亿元所致²。截至 2016 年底，公司其他应收款账面净额为 36.16 亿元，较年初减少 40.31%，主要系公司本期收回委托贷款 17.50 亿元以及收回股权及资产转让价款所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的其他应收款占 49.09%、账龄在 1~2 年的其他应收款占 15.08%，账龄较短。从欠款方集中度看，前五名应收方合计欠款占其他应收款余额的 58.51%，集中度较高。截至 2016 年底，公司单项金额重大并单独计提坏账准备 1.16 亿元、按信用风险特征组合计提坏账准备 1.07 亿元、单项金额不重大但单独计提坏账准备 1.26 亿元，合计共计提坏账准备 3.50 亿元，计提比例为 8.82%。

表 14 截至 2016 年底公司其他应收款前五名占比情况（单位：亿元、%）

客户	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额
A 公司	委托贷款	12.50	二到三年	31.52
B 公司	资产转让款	4.04	一年以内	10.18
C 公司	应收代垫款	3.67	一年以内	9.24
D 公司	应收代垫款	1.62	一年以内	4.09
E 公司	临时耕地占用税	1.38	一年以内	3.48
合计	--	23.20	--	58.51

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货波动减少，年均复合减少 7.42%。截至 2015 年底，公司存货为 68.25 亿元，较年初减少 20.85%，主要系公司加大库存产品销售，使得商品煤等库存下降所致。截至 2016

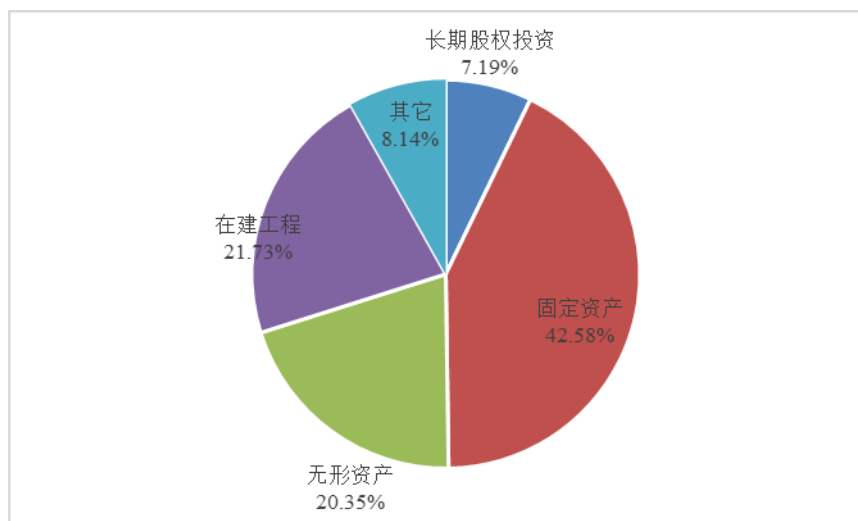
²山西中煤平朔鑫源有限责任公司原为平朔公司全资子公司，该公司在项目建设过程中，由平朔公司向其提供了 13.74 亿元的建设资金，在平朔公司账面体现为对该公司的其他应收款 13.74 亿元，在合并报表中予以抵销。在平朔公司将其 100%股权转让后，其他应收款在单户和合并报表中均体现。

年底，公司存货为 73.91 亿元，较年初增长 8.29%，变化不大。公司存货主要包括原材料（占 39.36%）、库存商品（占 37.97%）、在产品（占 21.71%）和周转材料（占 0.95%）。公司计提存货跌价准备 1.07 亿元，计提比例 1.43%，由于商品煤价格仍存在一定的不确定性，因此存货未来仍有跌价风险。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 2.74%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 1,973.07 亿元，较年初增长 1.20%，主要系在建工程 and 无形资产增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 7.19%）、固定资产（占 42.58%）、在建工程（占 21.73%）和无形资产（占 20.35%）构成。

图 9 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 13.61%。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 141.84 亿元，较年初增长 7.00%，主要系公司本期按持股比例增加中天合创能源有限责任公司资本金 6.13 亿元，以及按权益法核算确认的参股公司投资收益增加所致。公司长期股权投资主要体现对具有重要影响或共同控制的联营或合营企业的投资，支付现金取得的投资，按照实际支付的购买价款作为初始投资成本；联营企业、合营企业后续计量采用权益法合算。

表 15 截至 2016 年底公司前五大长期股权投资（单位：亿元、%）

被投资单位	期末余额	占比	性质
禾草沟煤业	12.57	8.86	合营公司
中天合创	67.87	47.85	联营公司
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	24.08	16.98	联营公司
浙江浙能中煤舟山煤电有限责任公司	7.88	5.56	联营公司
湖北能源集团鄂州发电有限公司	5.99	4.22	联营公司
合计	118.40	83.47	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 7.83%。截至 2015 年底，公司固定资产为 873.60 亿元，较年初增长 20.88%，主要系榆林烯炔项目等在建项目转固及购置设备所致。截至 2016 年底，公司固定资产为 840.21 亿元，较年初减少 3.82%，较年初变化不大。其中，机器设备占

42.26%、房屋及建筑物占 28.47%、井巷工程占 18.39%、构筑物及其他辅助设施占 5.90%，以厂房和机器设备为主。截至 2016 年底，公司固定资产累计计提折旧 412.38 亿元，固定资产成新率 50.92%，成新率一般。公司有账面价值约为 73.05 亿元的房屋、建筑物和机器设备作为借款的抵押物，占比为 8.69%。

2014~2016 年，公司在建工程波动减少，年均复合减少 9.48%。截至 2015 年底，公司在建工程为 397.08 亿元，较年初下降 24.12%，主要系榆林烯烃项目等在建项目转入固定资产、平朔公司处置子公司减少在建工程所致。截至 2016 年底，公司在建工程为 428.77 亿元，较年初增长 7.98%，主要系公司根据年度资本开支计划安排的项目建设投入增加所致。公司账面价值约为 10.64 亿元的在建工程作为长期借款的抵押物，占比为 2.48%。

2014~2016 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 2.63%。截至 2016 年底，公司无形资产为 401.56 亿元，较年初增长 2.71%。公司无形资产主要包括土地使用权（占 12.55%）、采矿权（占 31.64%）和探矿权（占 52.21%）。公司采探矿权主要位于山西朔州、大同，内蒙古鄂尔多斯，陕西榆林，江苏沛县，黑龙江依兰县，新疆准东等地区。截至 2016 年底，公司无形资产累计摊销 45.75 亿元。公司对采矿权按照产量处理法摊销无形资产，公司在产矿井多数生产时间已经较长（平均在 8 年以上），以山西省一般采矿权周期 30 年左右计算，累计摊销采矿权原值的 1/4 左右。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 114.49 亿元，占资产总额的 4.73%，受限比例低。

表 16 截至 2016 年底公司受限资产情况

科目	金额	备注
固定资产	73.05	借款抵押
货币资金	19.20	专设银行账户的矿山环境恢复治理保证金及煤矿转产发展资金、复垦基金、信用证保证金、汇票保证金、保函保证金以及按规定向中国人民银行缴存的法定存款保证金。
在建工程	10.64	借款抵押
在建工程	0.69	借款抵押
应收票据	2.98	应付票据质押担保
应收票据	2.00	短期借款质押担保
无形资产	3.76	借款抵押
应收账款	0.38	短期借款质押
长期应收款	1.80	长期借款质押（内部应收款项，合并报表层面抵消）
合计	114.49	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 2,436.36 亿元，较年初增长 0.74%；其中流动资产占 19.22%，非流动资产占 80.78%，资产构成变化不大。

总体看，公司资产规模较大，资产构成以非流动资产为主；非流动资产中在建工程与固定资产占比较大；固定资产成新率一般，公司资产质量及整体流动性一般，但符合行业特点。

3. 负债及所有者权益

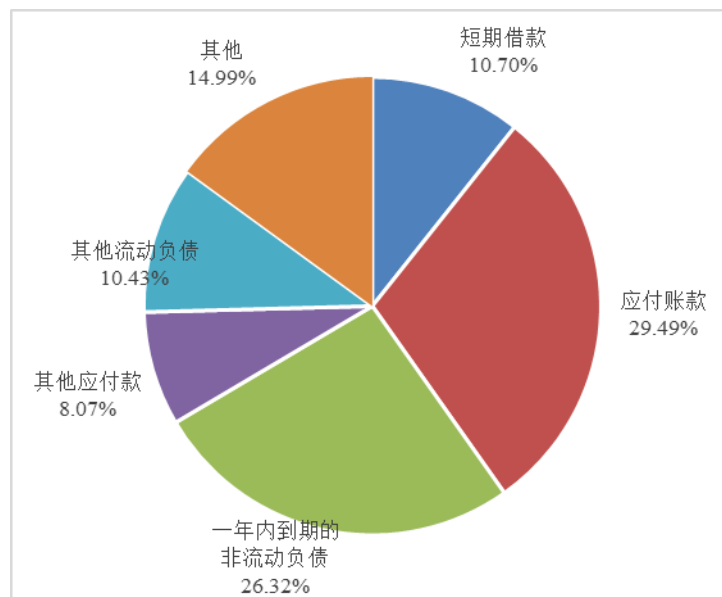
2014~2016 年，公司负债规模呈波动减少趋势，年均复合减少 0.04%。截至 2016 年底，公司负债合计 1,398.88 亿元，较年初下降 10.88%，主要是由于流动负债与非流动负债规模下降所致。其中，

流动负债 614.16 亿元，占 43.90%；非流动负债 784.73 亿元，占 56.10%；公司负债以非流动负债为主。

流动负债

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 12.04%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 614.16 亿元，较年初减少 9.21%，主要是由于应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致；公司流动负债主要以短期借款（占 10.70%）、应付账款（占 29.49%）、其他应付款（占 8.07%）、一年内到期的非流动负债（占 26.32%）、和其他流动负债（占 10.43%）为主。

图 10 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款规模呈波动增长趋势，年均复合增长 4.62%。截至 2015 年底，公司短期借款为 56.58 亿元，较年初减少 5.78%。截至 2016 年底，公司短期借款为 65.73 亿元，较年初增长 16.17%，主要系信用借款增加所致。公司短期借款中质押借款为 2.35 亿元（占 3.57%）、信用借款为 62.83 亿元（占 95.59%）、保证借款为 0.30 亿元（占 0.46%）和抵押借款为 0.25 亿元（占 0.38%）。

2014~2016 年，公司应付账款规模呈逐年下降趋势，年均复合减少 6.32%。截至 2016 年底，公司应付账款为 181.14 亿元，较年初减少 4.86%，主要是应付工程款及工程材料款减少所致。从账龄构成看，1 年以内（含 1 年）的占比为 66.01%。

2014~2016 年，公司其他应付款规模呈波动减少趋势，年均复合减少 7.45%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 46.90 亿元，较年初减少 18.98%，主要系所属基建期企业及新转固企业支付到期的工程质保金大幅下降所致。截至 2016 年底，公司其他应付款为 49.57 亿元，较年初增长 5.71%。从账龄构成看，1 年以内（含 1 年）的占比为 44.45%、1 年以上的占比为 55.55%。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债规模呈波动增长趋势，年均复合增长 53.81%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 249.92 亿元，较年初增长 265.82%，主要系公司发行的将于 2016 年到期的中期票据 149.73 亿元转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 161.62 亿元，较年初减少 35.33%，主要系公司偿付了 150.00 亿元中期票据所致。

2014~2016 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 55.77%。截至 2015 年底，公司其他流动负债规模大幅增长，较年初增长 165.86%，主要系公司所属企业发行短期融资券和公司的子公司中煤财务吸收中煤集团下属公司的存款大幅增长所致。截至 2016 年底，公司其他流动负债规模有所下降，较年初下降 8.73%，主要系中煤财务吸收中煤集团下属公司的存款减少所致。

表 17 2016 年公司短期融资券情况（单位：亿元）

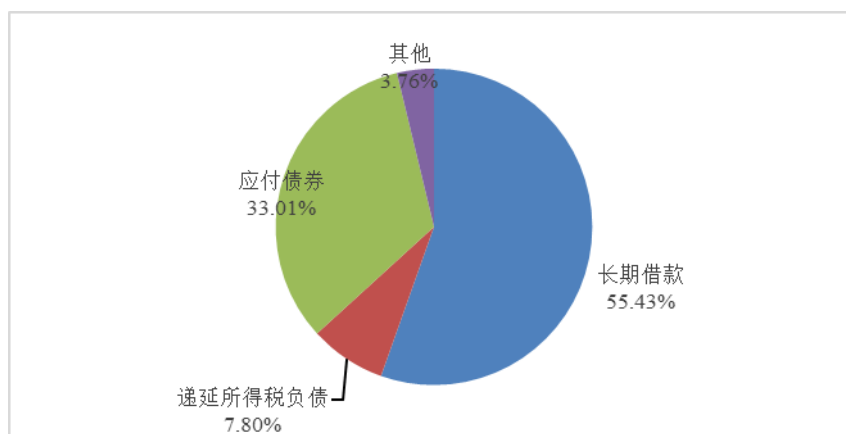
债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期初余额	本期发行	期末余额
中煤能源2016年度第一期短期融资券	2016年8月1日	一年	30.00	--	30.00	30.00
平朔集团2015年度第一期短期融资券	2015年8月6日	一年	10.00	10.00	--	--
上海能源2015年第一期短期融资券	2015年7月16日	一年	5.00	5.00	--	--
上海能源2015年第二期短期融资券	2015年10月20日	一年	5.00	5.00	--	--
合计	--	--	50.00	20.00	30.00	30.00

资料来源：公司年报

非流动负债

2014~2016 年，公司非流动负债规模呈逐年下降趋势，年均复合减少 7.17%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 784.73 亿元，较年初减少 12.14%，主要是由于长期借款减少所致。公司非流动负债主要包括长期借款（占 55.43%）、应付债券（占 33.01%）和递延所得税负债（占 7.80%）。

图 11 截至 2016 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期借款规模呈波动减少趋势，年均复合减少 7.66%。截至 2015 年底，公司长期借款为 544.80 亿元，较年初增长 6.79%，主要系公司所属企业因项目建设需要的银行借款增加所致。截至 2016 年底，公司长期借款为 434.97 亿元，较年初下降 20.16%，主要系公司经营活动现金净流入大幅增加、所属企业偿还了到期借款，以及部分借款重分类至一年内到期的非流动负债综合影响所致。其中抵押借款 32.19 亿元（占比 7.40%）、保证借款 20.51 亿元（占比 4.71%）、信用借款为 380.92 亿元（占比 87.57%）和质押借款 1.35 亿元（占比 0.31%）。长期借款期限结构具体见下表所示。

表 18 截至 2016 年底公司长期借款还款期限及金额（单位：亿元、%）

期限	1~2 年	2~5 年	5 年以上
金额	129.50	179.87	125.60
占比	29.77	41.35	28.88

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司应付债券规模呈波动减少趋势，年均复合减少 8.38%。截至 2015 年底，公司应付债券为 258.96 亿元，较年初减少 16.07%，主要系公司将于 2016 年到期的中期票据 149.73 亿元转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年底，公司应付债券为 259.00 亿元，较年初增长 0.02%，较年初变化不大。截至 2016 年底，公司应付债券情况见下表。

表 19 截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额
2012 年度第一期中期票据	2012 年 9 月 18 日	7 年	50.00	49.81
2013 年度第一期中期票据	2013 年 7 月 23 日	7 年	50.00	49.83
2013 年度第二期中期票据	2013 年 9 月 16 日	7 年	50.00	49.80
2014 年度第一期中期票据	2014 年 10 月 23 日	5 年	10.00	9.91
2015 年度第一期中期票据	2015 年 6 月 17 日	7 年	100.00	99.65
合计	--	--	260.00	259.00

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司递延所得税负债规模呈波动减少趋势，年均复合减少 2.73%。截至 2016 年底，公司递延所得税负债为 61.23 亿元，较年初增长 0.64%。

2014~2016 年，公司全部债务规模呈波动增长趋势，年均复合增长 0.72%，其中短期债务规模波动增长，长期债务规模逐年下降。截至 2016 年底，公司全部债务 1,015.81 亿元，较年初减少 15.11%，其中短期债务为 321.84 亿元³，长期债务为 693.97 亿元，分别占全部债务的 31.68%和 68.32%，以长期债务为主。2014~2016 年底，公司资产负债率分别为 57.68%、61.08%和 57.84%，呈波动上涨趋势；公司全部债务资本化比率分别为 49.36%、54.47%和 49.91%，公司整体债务负担较高，但仍处于可控水平；公司长期债务资本化比率分别为 44.36%、44.56%和 40.50%，公司长期债务负担减轻。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 1,395.82 亿元，较年初下降 0.22%；其中流动负债占 43.51%，非流动负债占 56.49%，负债构成较年初变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 1,030.19 亿元，较年初减少 1.42%，其中短期债务占 32.26%、长期债务占 67.74%；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 57.29%、49.75%和 40.14%，较年初变化均不大。

总体看，公司负债呈逐年增加趋势，但整体负债率仍处于合理水平，公司 2018 年将面临一定的集中还款压力，公司全部债务主要为长期债务，整体债务结构合理。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益呈波动减少趋势，年均复合减少 0.36%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 1,019.60 亿元，较年初小幅增长 1.94%；其中归属母公司所有者权益为 859.20 亿元，少数股东权益 160.41 亿元，少数股东权益占比不高。归属于母公司所有者权益中，资本公积、股本、未分配利润和盈余公积占比分别为 44.39%、15.43%、33.87%和 4.69%。未分配利润占比较大，公司

³ 此处短期债务 321.84 亿元包括：短期借款 65.73 亿元，应付票据 30.46 亿元，一年内到期的非流动负债 161.62 亿元，短期融资券 30.00 亿元以及公司的子公司中煤财务有限责任公司吸收中煤集团下属公司的存款 34.02 亿元（吸收存款年利率按 0.35%-3.00%计息）。

所有者权益结构稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 1,040.53 亿元，较年初增长 2.05%。归属于母公司的所有者权益中，各项权益结构占比变化较小。

总体看，公司所有者权益变化不大，以资本公积及未分配利润为主，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动减少，年均复合减少 7.37%。2015 年，公司实现营业收入 592.71 亿元，较 2014 年下降 16.12%，主要系受煤炭市场行情影响，公司煤炭销量和销售价格大幅下降所致。2016 年，公司实现营业收入 606.32 亿元，较 2015 年上升 2.30%，主要系受国家供给侧改革影响，公司煤炭销售价格回升所致。2014~2016 年，公司营业成本呈逐年下降趋势，2015 年公司营业成本为 406.96 亿元，较 2014 年下降 17.68%，主要系受煤炭市场行情影响，公司煤炭销量和单位销售成本大幅下降所致；2016 年公司营业成本为 403.21 亿元，较 2015 年下降 0.92%，变化不大。2014~2016 年，公司营业利润率逐年上升，分别为 28.52%、28.82%和 30.36%，随着煤炭价格的回升及成本能力控制的增强，公司营业利润率随之上升。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用总额呈波动减少趋势，年均复合减少 7.40%。2016 年，期间费用总额为 160.21 亿元，较 2015 年减少 19.76%，主要系销售费用大幅减少所致。其中，管理费用、销售费用和财务费用占比分别为 21.95%、54.69%和 23.36%。2016 年，管理费用为 35.17 亿元，较 2015 年减少 4.63%，主要系根据财政部有关规定，自 2016 年 5 月 1 日起房产税、土地使用税、车船使用税、印花税由本科目调整至税金及附加核算，以及公司进一步加强办公费等可控费用管理所致；2016 年财务费用为 37.43 亿元，较 2015 年减少 5.99%，主要是公司加强资金管理，借助经营活动现金流大幅增加的时机，压缩付息债务规模，同时进一步优化债务结构，使利息支出下降所致；2016 年销售费用为 87.61 亿元，较 2015 年减少 28.75%，主要系公司自产商品煤中下水煤销量同比减少，以及铁路运费和港杂费标准下调等综合影响使煤炭业务运费同比减少所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 26.44%、33.69%和 26.42%，呈波动减少趋势，公司总体费用水平较高，费用控制能力有待加强。

2014~2016 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 89.60%。2016 年，公司投资收益 16.43 亿元，较上年增长 269.43%，主要系公司转让四家非核心业务资产相关企业及两家“去产能”企业，以及参股公司净利润增加使按照持股比例确认的投资收益增加；投资收益占利润总额的 48.73%，利润总额对投资收益的依赖度较高。

2014~2016 年，公司营业利润分别为 14.16 亿元、-27.62 亿元和 34.32 亿元，2016 年由负转正，主要系公司煤炭销售价格同比大幅上升所致。同期，公司净利润分别为 12.25 亿元、-20.64 亿元和 29.32 亿元，2016 年扭亏为盈。

从盈利指标来看，2014~2016 年，受利润波动增长及资产和债务波动减少的综合影响，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈波动增长趋势，总资产收益率分别为 2.09%、1.37%和 4.10%，总资产报酬率分别为 1.86%、0.97%和 3.66%，净资产收益率分别为 1.19%、-2.04%和 2.90%。与国内同行业主要上市公司比较，公司资产运营收益处于较低水平，销售毛利率处于行业中等水平（如下表所示）。

表 20 2016 年煤炭行业公司盈利指标情况（单位：%）

企业简称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
冀中能源	2.28	1.32	22.41
陕西煤业	5.99	8.41	43.39
开滦股份	4.59	6.36	15.02
兖州煤业	4.82	3.77	48.99
大同煤业	2.84	2.39	33.50
中煤能源	2.28	1.32	22.41

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，

本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 178.65 亿元，同比增长 42.77%，主要系受煤炭市场行情影响，公司煤炭销售价格同比上升所致；净利润为 18.40 亿元，由上年同期-1.42 亿元转为正值。

总体看，近年来公司营业利润受煤炭价格回升的影响而上涨，目前整体盈利能力尚可，随着去产能政策的深化，公司盈利能力随煤炭行业整体好转而有望提升。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量呈逐年下降趋势，年均复合减少 9.59%。2016 年，公司经营活动产生的现金流入量为 732.56 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比 97.55%。2014~2016 年，公司经营活动现金流出呈逐年下降趋势，年均复合减少 14.93%。2016 年，公司经营活动现金流出 611.89 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比 76.95%。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年增长，分别为 50.84 亿元、72.85 亿元和 120.68 亿元，主要系公司经营业绩提升，同时加强应收账款回收、压缩营运资金占用所致。从收入实现质量来看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 122.94%、127.66%和 117.87%，现金收入实现质量高。

投资活动现金流方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入呈波动增长趋势，分别为 74.93 亿元、22.99 亿元和 284.20 亿元，年均复合增长 94.76%；其中，2016 年投资活动现金流入较 2015 年增长 1,135.95%，主要系初始存款期限超过三个月的定期存款变动产生的现金流入大幅增加所致。公司投资活动现金流出呈波动减少趋势，2014~2016 年，公司投资活动现金流出分别为 252.59 亿元、286.22 亿元和 178.45 亿元，年均复合减少 15.95%；2016 年公司投资活动现金流出较 2015 年减少 37.65%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金减少所致。受上述因素影响，2014~2016 年，公司投资活动现金流净额分别为-177.67 亿元、-263.22 亿元和 105.75 亿元。

筹资活动现金流方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入呈逐年减少趋势，分别为 388.53 亿元、361.82 亿元和 168.47 亿元，年均复合减少 34.15%，主要系公司借款和发行债券规模变化所致。随着公司债务到期，筹资活动现金流出呈逐年增长趋势，2014~2016 年分别为 192.69 亿元、240.82 亿元和 407.98 亿元，年均复合增长 45.51%，主要为偿还债务和利息的现金支出。受上述因素影响，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流净额逐年下降，分别为 195.85 亿元、120.99 亿元和-239.51 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 22.40 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.33 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 0.72 亿元，公司现金流增加主要来自于经营活动与筹资活动，现金及现金等价物增加额 22.79 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况保持在较佳状况；但受公司在建工程较多，投资支出规模较大影响，公司仍存在一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 1.14 倍、0.92 倍和 0.73 倍，速动比率分别为 0.96 倍、0.82 倍和 0.60 倍，均呈下降趋势。2014~2015 年，煤炭市场需求放缓价格持续走低，公司经营压力加大，流动资产增长幅度低于流动负债增长幅度；2016 年公司使用自有货币资金偿还债券，致使流动资产大幅减少，流动负债较 2015 年略有减少，但流动资产降幅远高于流动负债降幅，导致公司近三年的流动比率、速动比率指标呈逐年下降趋势。2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 1.74 倍、0.91 倍和 0.69 倍；经营现金流动负债比率分别为 10.39%、10.77%和 19.65%，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2014~2016 年公司 EBITDA 呈波动增长趋势，三年分别为 68.56 亿元、77.20 亿元和 140.07 亿元，主要系计入财务费用的利息支出以及利润总额大幅增长所致。2016 年，EBITDA 构成中利润总额占 21.85%、计入财务费用的利息支出占 37.27%、折旧占 37.81%、摊销占 3.07%。2014~2016 年，公司 EBITDA 全部债务比呈波动增长趋势，分别为 0.09 倍、0.08 倍和 0.15 倍，主要系公司 EBITDA 增长所致，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数呈波动增长趋势，分别为 1.30 倍、1.20 倍和 1.95 倍，主要系公司 EBITDA 增长所致，EBITDA 对利息保障程度尚可。总体看，公司长期偿债能力有待提高。

截至 2016 年底，公司共获得各金融机构授信额度共计人民币 2,322 亿元，其中已使用额度 616 亿元，未使用额度 1,706 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2016 年底，公司对外担保余额为 163.90 亿元，占公司净资产 16.07%，主要为对中天合创能源有限责任公司（以下简称“中天合创”）的担保和对陕西延长中煤榆林能源化工有限公司（以下简称“中煤榆林能化”）的担保。截至 2016 年底，中煤榆林能化总资产 258.56 亿元，总负债 178.28 亿元，所有者权益 80.28 亿元；2016 年度，实现营业收入 89.87 亿元，实现净利润 8.45 亿元。截至 2016 年底，中天合创总资产 577.20 亿元，总负债 402.04 亿元，所有者权益 175.16 亿元。该公司尚处于基建期，未正式投入生产。中天合创为国家重点示范项目，具有良好的经济效益预期；中煤榆林能化为省级重点示范项目，目前均经营正常，公司面临或有负债的风险较小。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110105052762403），截至 2017 年 3 月 28 日，公司正常类未结清贷款有 48 笔，余额合计 157.65 亿元，无关注类和不良类未结贷款。

总体看，公司偿债能力指标表现尚可，考虑到公司为国内煤炭行业的龙头企业，资产、所有者权益规模大，间接融资渠道通畅，现金类资产较多等因素，公司整体偿债能力极强。

八、本次（期）债券偿债能力分析

1. 本次（期）债券的发行对目前债务的影响

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 1,030.19 亿元，本次拟发行公司债规模为 80 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券额度较低；本期拟发行债券规模 10 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度较低。

以 2017 年 3 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金为 80 亿元，在其他因素不变的情况下，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将分别由 57.29%、49.75%和 40.14%

上升至 58.65%、51.62%和 42.78%，债务规模有所增长，但债务负担仍属合理。考虑到部分募集资金将用于偿还债务，公司实际债务负担将有所减轻。

以 2017 年 3 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金为 10 亿元，在其他因素不变的情况下，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将分别由 57.29%、49.75%和 40.14% 上升至 57.47%、49.99%和 40.48%，债务规模有所增长，但债务负担仍属合理。考虑到部分募集资金将用于偿还债务，公司实际债务负担将有所减轻。

2. 本次（期）债券偿债能力分析

以 2016 年的财务数据为基础，2016 年公司 EBITDA 为 154.28 亿元，为本次债券发行额度（80 亿元）的 1.93 倍，EBITDA 对本次债券的保障程度高。2016 年公司经营活动产生的现金流入量为 732.56 亿元，为本次债券发行额度（80 亿元）的 9.16 倍，公司经营活动现金流对本次债券覆盖程度高。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 120.68 亿元，为本次债券发行额度（80 亿元）的 1.51 倍，公司经营活动现金流量净额对本次债券覆盖程度高。

以 2016 年的财务数据为基础，2016 年公司 EBITDA 为 154.28 亿元，为本期债券发行额度（10 亿元）的 15.43 倍，EBITDA 对本期债券的保障程度高。2016 年公司经营活动产生的现金流入量为 732.56 亿元，为本期债券发行额度（10 亿元）的 73.26 倍，公司经营活动现金流对本期债券覆盖程度高。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 120.68 亿元，为本期债券发行额度（10 亿元）的 12.07 倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司自身经营及财务状况，以及公司在资源储备、经营规模、技术水平等方面的优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

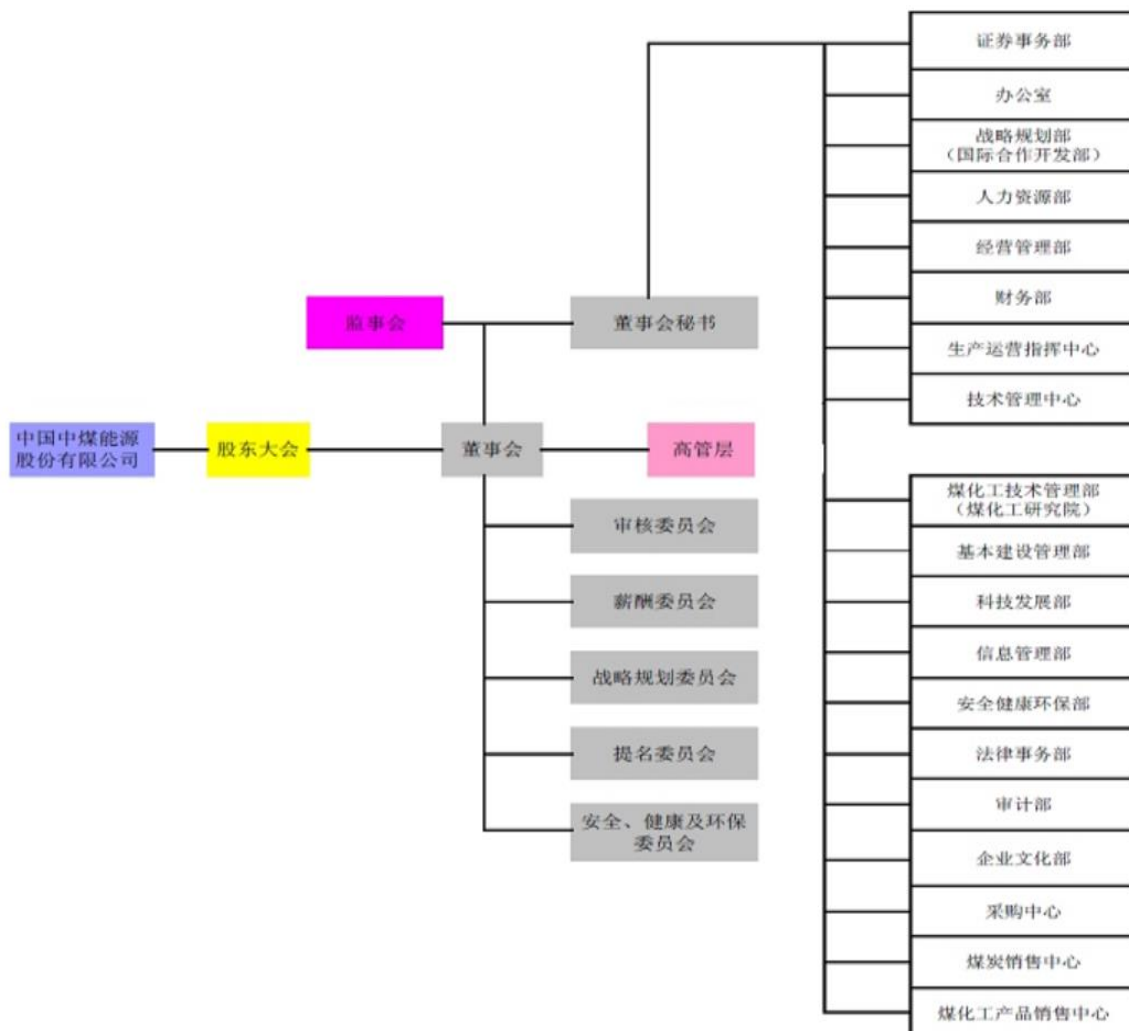
九、综合评价

公司作为国有大型煤炭企业，具有经营规模较大、煤炭资源储备充足、煤品质量较高、装备技术水平较高、煤化工业务产能释放、毛利较高及获得政策支持力度较大等方面的优势。同时，联合评级也关注到煤炭行业及煤化工行业整体仍然产能过剩、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着去产能政策进一步落实，煤炭行业产能过剩的局面有望得到改善。随着公司煤炭、煤化工和煤矿装备等主要产业板块的基本形成及产业链条的逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国中煤能源股份有限公司 组织结构图



附件 2 中国中煤能源股份有限公司

主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	2,427.06	2,569.80	2,418.49	2,436.36
所有者权益（亿元）	1,027.05	1,000.17	1,019.60	1,040.53
短期债务（亿元）	182.55	392.92	321.84	332.37
长期债务（亿元）	818.71	803.76	693.97	697.82
全部债务（亿元）	1,001.26	1,196.68	1,015.81	1,030.19
营业收入（亿元）	706.64	592.71	606.32	178.65
净利润（亿元）	12.22	-20.64	29.32	18.40
EBITDA（亿元）	68.56	77.20	140.07	--
经营性净现金流（亿元）	50.84	72.85	120.68	22.40
应收账款周转次数（次）	8.55	6.29	6.61	--
存货周转次数（次）	6.40	5.12	5.53	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.24	0.24	0.07
现金收入比率（%）	122.94	127.66	117.87	105.77
总资本收益率（%）	2.09	1.37	4.10	--
总资产报酬率（%）	1.86	0.97	3.66	--
净资产收益率（%）	1.19	-2.04	2.90	1.80
营业利润率（%）	28.52	28.82	30.36	36.77
费用收入比（%）	26.44	33.69	26.42	23.77
资产负债率（%）	57.68	61.08	57.84	57.29
全部债务资本化比率（%）	49.36	54.47	49.91	49.75
长期债务资本化比率（%）	44.36	44.56	40.50	40.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.20	1.95	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	0.14	--
流动比率（倍）	1.14	0.92	0.73	0.77
速动比率（倍）	0.96	0.82	0.60	0.65
现金短期债务比（倍）	1.74	0.91	0.69	0.74
经营现金流流动负债比率（%）	10.39	10.77	19.65	3.69
EBITDA/本次债券额度（倍）	0.86	0.96	1.75	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	6.86	7.72	14.01	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、除特别说明外，均指人民币。3、2017 年一季度相关指标未年化。

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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资产+应付票据+应付短期债券
+一年内到期的非流动负债+融资租赁款

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国中煤能源股份有限公司 2017 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国中煤能源股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国中煤能源股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国中煤能源股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国中煤能源股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国中煤能源股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国中煤能源股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国中煤能源股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国中煤能源股份有限公司、监管部门等。

