跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]601 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贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，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发行的“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”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：

二零一九年 五月 五日

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
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
17 中煤 01	10 亿元	5 年	AAA	AAA	2017.7.13
18 中煤 01	11 亿元	5 年	AAA	AAA	2018.4.26
18 中煤 02	4 亿元	7 年	AAA	AAA	2018.4.26
18 中煤 03	17 亿元	5 年	AAA	AAA	2018.5.25
18 中煤 05	22 亿元	5 年	AAA	AAA	2018.6.25
18 中煤 06	8 亿元	7 年	AAA	AAA	2018.6.25
18 中煤 07	8 亿元	5 年	AAA	AAA	2018.7.17

跟踪评级时间：2019 年 5 月 5 日

主要财务数据：

项目	2017 年（经重述）	2018 年
资产总额（亿元）	2,519.23	2,646.58
所有者权益（亿元）	1,064.04	1,106.82
长期债务（亿元）	715.01	732.28
全部债务（亿元）	959.13	1,105.16
营业收入（亿元）	815.13	1,041.40
净利润（亿元）	41.92	62.28
EBITDA（亿元）	165.28	205.74
经营性净现金流（亿元）	175.52	204.14
营业利润率（%）	7.34	8.54
净资产收益率（%）	4.02	5.74
资产负债率（%）	57.76	58.18
全部债务资本化比率（%）	47.41	49.96
流动比率（倍）	0.77	0.80
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	3.19	3.82
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	2.07	2.57

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、其他流动负债中的债务部分已计入短期债务。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、EBITDA 及相关指标与公司年报保持一致；营业利润率为未经抵销分部间交易的数据。

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（以下称“公司”或“中煤能源”）的跟踪评级反映了公司作为国有大型煤炭企业，在经营规模、煤炭资源储备等方面继续保持优势。随着煤炭价格平稳上升以及公司煤化工产业链条逐步完善，2018 年，公司收入规模、利润水平均大幅提高。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，随着去产能政策的持续推进，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、电力和煤矿装备等主要产业板块的产业链条逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2018 年，随着煤炭价格的平稳回升，公司收入规模、利润水平均大幅提高。

2．2018 年，公司煤炭、煤化工和煤矿装备等主要产业板块的产业链条逐步完善，公司综合竞争力进一步提升。

3．2018 年，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。

2．公司煤化工项目产品为聚烯烃、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。

分析师

李　莹

电话：010-85172818

邮箱：liying@unitedratings.com.cn

龚　艺

电话：010-85172818

邮箱：gongy@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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。

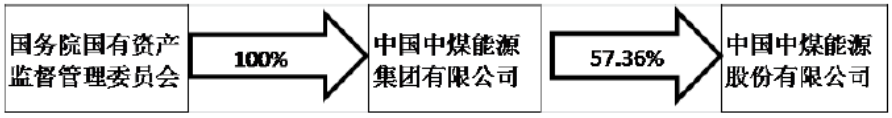
分析师：

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：1898.HK），总股本增至 117.33 亿元。2008 年 2 月，公司回归 A 股（股票代码：601898.SH；简称：中煤能源），总股本增至 132.59 亿元。截至 2018 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 2018 年底公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司经营范围、组织架构未发生变化。合并范围内二级子公司合计 27 家，在职员工 42,194 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,646.58 亿元，负债合计 1,539.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,106.82 亿元，归属于母公司的所有者权益 921.42 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,041.40 亿元，净利润（含少数股东损益）62.28 亿元，归属于母公司所有者的净利润 34.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 204.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.23 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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】2822”文核准，公司获准面向合格投资者公开发行不超过人民币 80 亿公司债券，分期发行。

2017 年 7 月，公司公开发行 10 亿元公司债券，债券票面利率为 4.61%，期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券的付息日为 2018 年至 2022 年每年的 7 月 20 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间付息款项不另计利息），到期日为 2022 年 7 月 20 日，兑付日期为 2022 年 7 月 20 日。本次公司债券已于 2017 年 8 月 3 日在上海证券交易所上市，证券简称“17 中煤 01”，证券代码“143199.SH”。

2018 年 5 月，公司公开发行 2018 年公司债券（第一期），本期债券分为两个品种，品种一为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，实际发行规模为 11 亿元，最终票面利率为 4.85%，证券简称“18 中煤 01”，证券代码“143638.SH”；品种二为 7 年期固定利率债券，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，实际发行规模 4 亿元，最终票面利率为 5.00%，证券简称“18 中煤 02”，证券代码“143639.SH”。

2018 年 6 月，公司公开发行 2018 年公司债券（第二期），实际发行规模为 17 亿元，最终票面利率为 4.90%，证券简称“18 中煤 03”，证券代码“143670.SH”，为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

2018 年 7 月，公司公开发行 2018 年公司债券（第三期），本期债券分为两个品种，品种一为 5

年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，实际发行规模为 22 亿元，最终票面利率为 4.69%，证券简称“18 中煤 05”，证券代码“143706.SH”；品种二为 7 年期固定利率债券，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，实际发行规模 8 亿元，最终票面利率为 4.89%，证券简称“18 中煤 06”，证券代码“143707.SH”。

2018 年 8 月，公司公开发行 2018 年公司债券（第四期），为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，实际发行规模为 8 亿元，最终票面利率为 4.40%，证券简称“18 中煤 07”，证券代码“143228.SH”。

2018 年 7 月 20 日，公司支付了“17 中煤 01”自 2017 年 7 月 20 日至 2018 年 7 月 19 日期间的利息。截至本报告出具日，“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”均未到第一个付息日。

截至 2018 年底，“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”全部募集资金已使用完毕，资金用途与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。“17 中煤 01”募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还公司于 2017 年 8 月 3 日到期的短期融资券。“18 中煤 01”、“18 中煤 02”募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司本部及下属公司营运资金及偿还到期银行贷款。“18 中煤 03”募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还公司本部及下属子公司的银行贷款。“18 中煤 05”、“18 中煤 06”募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还到期的短期融资券。“18 中煤 07”募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还发行人到期银行借款。

三、行业分析

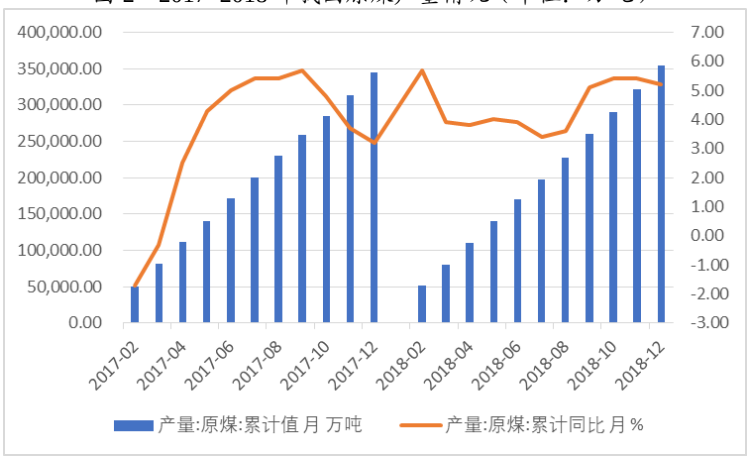
公司主要经营煤炭采选业务和煤化工产品生产销售业务。

1. 煤炭采选业务

（1）煤炭供需

2018 年，供给侧改革主基调有所转变，煤炭行业从总量去产能转变为结构性去产能、系统性优产能，“一刀切”现象有所好转，保供应同步提上主要议程，2018 年去除落后产能约 1.8 亿吨，但同时在优质产能释放上加快速度。煤炭产量方面，据国家统计局数据，2018 年，国内原煤产量为 354,590.80 万吨，同比增长 5.20%，全年产量保持平稳增长。

图 2　2017~2018 年我国原煤产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

下游需求方面，煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其煤炭消费量分别占煤炭消费总量的 51%、11%、12%和 4%。2018 年，煤炭行业下游需求有所增长，但增幅有限。具体来看：2018 年火电发电量 49,794.70 亿千瓦时，同比增长 6.00%，增速基本保持稳定。2018 年，粗钢产量有所回升，为 92,826.40 万吨，较上年增长 6.60%，但随着钢厂利润回落，未来钢铁产量增幅有限。

总体看，2018 年，国内原煤产量保持平稳增长，下游需求亦有所增长，但增幅有限。

（2）煤炭价格

2018 年以来，煤炭价格指数稳中有降，整体波动不大。截至 2018 年底，环渤海动力煤（Q5500K）价格指数为 569.00 元/吨，较年初 578.00 元/吨变化不大。

图 3　2017~2018 年环渤海动力煤（Q5500K）价格指数（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合评级整理

总体看，2018 年，煤炭价格整体波动不大。

（3）行业政策

自 2016 年 2 月《国务院关于化解煤炭行业过剩产能实现脱困发展的意见》发布以来，经过两年多的时间，各大煤企对高成本和低效矿井已基本完成淘汰，累计去除产能 5.7 亿吨，已完成“十三五”全国煤炭产能退出任务的 71%，预计未来两年仅需完成约 1.5 亿吨的去产能任务。

《2018 年煤炭化解过剩产能工作要点》提出，适当提高南方地区煤矿产能退出标准，更多发挥北方优质先进产能作用，去产能将导致产量逐步向主产省份集中。前期去产能的主力在非主产省份，2017~2018 年实际去产能完成前五位的省份分别为宁夏（7,004 万吨）、山西（4,590 万吨）、河南（4,400 万吨）、贵州（3,856 万吨）以及四川（3,407 万吨）。除山西外，其余几个省份均非主产省份，而陕西、内蒙古去产能仅 2,311 万吨以及 1,140 万吨。

2018 年 7 月 3 日，经李克强总理签批，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施，提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。2018 年 7 月 25 日，国家煤矿安全监察局认真贯彻落实习近平总书记重要指示精神，发布进一步加强汛期煤矿安全生产工作的紧急通知。

总体看，2018 年，供给侧改革主基调有所转变，煤炭行业从总量去产能转变为结构性去产能、系统性优产能，安全环保工作重点更新突出。

（4）行业关注

行业政策持续性

供给侧改革主基调有所转变，煤炭行业从总量去产能转变为结构性去产能、系统性优产能，未

来行业发展将很大程度上依赖于政策变动。

安全环保风险

安全生产历来为煤炭行业生产经营活动的重中之重；近几年，随着我国环保政策的趋严，对煤炭行业以及下游各行业的环保均提出了更高要求，增加了煤炭企业的支出，同时，下游各行业环保的趋紧也导致下游对煤炭需求的减少。

（5）未来发展

政策支持行业景气度保持稳定，逐步实现供需平衡

随着落后产能的退出，先进产能的投产，煤炭行业供给将有所增长，随着宏观经济的好转，下游需求稳定增长，未来煤炭行业将逐步实现供需平衡。

兼并重组深化、产业链进一步完善

煤炭行业供给侧改革去除落后产能，拥有较好资源禀赋的煤炭企业盈利能力得到大幅改善，而资源禀赋较差的煤炭企业生存空间进一步缩小。

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，2018年1~11月，全国尿素产量为2,195.33万吨，同比减少8.80%。市场价格方面，2017年四季度，受供给侧改革和环保监管趋严影响，尿素价格震荡上行；2018年，尿素市场整体呈现先跌后涨再跌的趋势，2018年整体一年都受到环保检查的影响，尿素价格比去年同期偏高。截至2018年底，尿素（小颗料）价格为2,045.80元/吨，较年初下降2.73%。

总体看，2018年，受供给侧改革和环保监管趋严影响，尿素产量下降，价格整体呈现先跌后涨再跌的趋势。

（2）甲醇行业

近年来，国内精甲醇产量呈现逐年递增态势。根据数据显示，2018年1~11月，国内精甲醇产量合计4,314.57万吨，同比增长4.10%。价格方面，2017年四季度受供给侧改革和环保监管趋严影响，甲醇价格快速冲高；2018年，受原油价格变动影响，甲醇价格整体呈现先涨后跌的走势。截至2018年12月31日，全国甲醇（优等品）市场价为2,219.20元/吨，较年初下跌32.72%。

总体看，2018年，国内精甲醇产量同比上升。2017年四季度甲醇价格快速冲高，2018年，受原油价格变动影响，甲醇价格整体呈现先涨后跌的走势。

（3）煤制烯烃行业

截至2018年10月底，中国已建成28套CTO/MTO装置，总计产能达到1,210万吨/年（山东地区未运行的MTP装置未计入）。根据《石油和化学工业“十三五”发展指南》要求，“十三五”期间中国要加快现有乙烯装置的升级改造。到2020年，全国乙烯产能3,200万吨/年，年产量约3,000万吨，其中煤（甲醇）制乙烯所占比例达到20%以上。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。

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、管理分析

跟踪期内，公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭业务为主。2017~2018 年，公司营业收入分别为 815.13 亿元和 1,041.40 亿元。2018 年，公司煤炭业务收入较上年增长 26.16%，主要系煤炭销售价格及销量较上年均有所提高所致。

从收入构成来看，2017~2018 年，公司营业收入始终保持以煤炭业务收入为主，且煤炭业务收入占比保持稳定，分别为 74.97%和 74.03%；煤化工业务收入占比小幅上升，2017~2018 年分别为 15.62%和 17.16%；煤矿装备业务和其他业务收入整体占比不高，2017~2018 年，煤矿装备业务收入占比分别为 6.48%和 5.94%，金融业务及其他业务收入占比分别为 2.93%和 2.87%。

从毛利率来看，公司煤炭业务毛利率主要受煤炭市场价格及成本综合影响。2018 年，公司煤炭业务毛利率较上年下降 3.6 个百分点，主要系为扩大市场份额增加买断贸易煤销量所致；煤化工业务板块毛利率较上年下降 3.2 个百分点，主要系原料价格上涨所致；煤矿装备业务毛利率较上年上升 0.4 个百分点，金融业务及其他业务毛利率较上年下降 2.8 个百分点。综合上述影响，2018 年，公司综合毛利率较上年下降 3.5 个百分点。

表 1　2017~2018 年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年（经重述）			2018 年			收入同比变化情况	毛利率同比变化情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
煤炭业务	611.08	74.97	34.1	770.94	74.03	30.5	26.16	下降 3.6 个百分点
煤化工业务	127.34	15.62	27.6	178.66	17.16	24.4	40.30	下降 3.2 个百分点
煤矿装备业务	52.79	6.48	14.7	61.85	5.94	15.1	17.16	上升 0.4 个百分点
金融业务及其他业务	23.92	2.93	-2.7	29.95	2.87	-5.5	25.21	下降 2.8 个百分点
合计	**815.13**	**100.00**	**32.1**	**1,041.40**	**100.00**	**28.6**	**27.76**	**下降 3.5 个百分点**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司营业收入仍以煤炭及煤化工业务为主；受煤炭销售价格及销量较上年均有所提高影响，公司收入规模增长；受增加买断贸易煤销量和成本上升影响，公司毛利率水平较上年有所下降。

2. 煤炭业务

（1）资源禀赋

截至 2018 年底，公司所属煤炭资源保有储量合计 236.48 亿吨，可采储量 139.58 亿吨；按照煤种划分，保有储量分别为动力煤 206.45 亿吨，炼焦煤 30.03 亿吨，可采动力煤 127.58 亿吨，炼焦煤 12.00 亿吨。

表 2　截至 2018 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	77.58	41.96
蒙陕	141.81	89.90
江苏	7.45	2.69
新疆	6.56	3.67
黑龙江	3.08	1.36
合计	**236.48**	**139.58**
煤炭品种	**资源储量**	**可采储量**
动力煤	206.45	127.58
炼焦煤	30.03	12.00
合计	**236.48**	**139.58**

资料来源：公司年报

总体看，公司煤种包括动力煤和焦煤，煤炭资源丰富。

（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10余家子公司。截至2018年底，公司共拥有煤炭矿井25座、选煤厂16家，2019年预计商品煤产量约为8,950万吨左右，主要煤种包括长焰煤、1/3焦煤、瘦煤、气煤、不粘煤和弱粘煤。2018年，公司未发生较大及以上安全生产事故。

2017~2018年，公司商品煤产量分别为7,554万吨和7,713万吨，产量小幅增长。2018年，公司响应国家保供号召，加强生产组织，优化生产接续，加快释放先进产能，公司完成商品煤产量7,713万吨，其中，动力煤产量6,822万吨，炼焦煤产量891万吨，公司产品仍以动力煤为主。

煤炭生产效率方面，2017~2018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。

表 3　2017~2018 年公司煤炭生产指标情况（单位：%、吨/工、人/百万吨）

项目	2017 年	2018 年
综采机械化程度	99.82	100.00
采煤机械化程度	100.00	100.00
掘进机械化程度	100.00	100.00
原煤生产工效	36.23	32.03
死亡率	0.026	0.000

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司响应国家保供号召，商品煤产量小幅增长，公司商品煤产品仍以动力煤为主；公司生产效率较高。

（3）成本构成

成本方面，2017~2018 年，公司自产商品煤单位销售成本分别为 224.50 元/吨和 217.73 元/吨。其中，单位材料成本同比减少 7.09 元/吨，主要系公司加强成本管控降低材料消耗水平，以及自产原煤品质提升减少外购入洗原料配煤。单位外包矿务工程费同比增加 5.21 元/吨，主要系公司煤炭生产企业随着征地搬迁工作取得进展加大生产接续投入，使外包矿务工程量增加。单位其他成本同比减

少 4.15 元/吨，主要系公司“去产能”矿井相关中小矿务工程支出、生产辅助费用同比减少。

表 4　2017~2018 年公司自产商品煤单位销售成本构成（单位：元/吨、%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
材料成本	62.96	28.04	55.87	25.66
人工成本	35.86	15.97	35.77	16.43
折旧及摊销	47.07	20.97	47.27	21.71
维修支出	13.58	6.05	12.73	5.85
外包矿务工程	18.36	8.18	23.57	10.83
其他成本	46.67	20.79	42.52	19.53
合计	**224.50**	**100.00**	**217.73**	**100.00**

资料来源：公司年报

总体看，2018 年，公司自产商品煤单位销售成本小幅下降。

（4）煤炭销售

煤炭定价方面，2018年，下水动力煤按定价机制分为年度长协和现货价格：年度长协价格，对应535定价机制，按照每月底最后一期环渤海指数和CCTD指数，确定下月执行价格；现货价格，参照现货市场及CCI指数等确定。

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，2017~2018年，综合售价分别为493元/吨和508元/吨；买断贸易煤方面，公司主要经营国内转销业务，转销价格也与市场价格同步波动，2017~2018年，国内转销销售均价分别为496元/吨和494元/吨；进出口及国内代理业务方面，代理业务量同比下降，综合代理价格较为平稳。

从销售量来看，2017~2018 年，公司自产商品煤销售量分别为 7,500 万吨和 7,667 万吨，小幅增长，与产量变化趋势一致。买断贸易煤方面，销售量大幅增长；其中国内转销量大幅增长，主要系公司充分发挥资金、营销渠道和资源优势，在蒙陕基地先进产能释放前，提前抢占市场和运力，同时充分发挥现有渠道和资源效率和效益，扩大了买断贸易煤规模所致。进出口及国内代理方面，销售量同比减少，占比较小。

表 5　公司商品煤销售情况（单位：万吨、元/吨）

品种		2017 年（经重述）		2018 年	
		销量	均价	销量	均价
自产商品煤	动力煤：	6,640	440	6,792	443
	1．内销	6,631	439	6,786	442
	2．出口	9	577	6	590
	炼焦煤：	860	905	875	1,012
	1．内销	860	905	875	1,012
	2．出口	--	--	--	--
	合计	**7,500**	**493**	**7,667**	**508**
买断贸易煤	国内转销	5,267	496	8,305	494
	自营出口	19	1,242	27	1,260
	进口贸易	124	364	28	526
	转口贸易	4	626	--	--
	合计	**5,414**	**495**	**8,360**	**497**

进出口及国内代理	进口代理	115	3	40	5
	出口代理	251	7	238	8
	国内代理	480	3	380	3
	合计	**846**	**4**	**658**	**5**

资料来源：公司年报

自产煤内销与出口

公司自产商品煤以内销为主，2017~2018 年，占总销售量的比例分别为 99.88%和 99.92%，内销区域中以华北、华东区域为主。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。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。2017~2018 年，公司自产煤出口量分别为 9 万吨和 6 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

2017~2018 年公司买断贸易销售规模大幅上升，主要系在市场形势改观、公司自产商品煤销量保持稳定的情况下，公司为提高市场占有率，扩大了买断贸易煤规模。

进出口代理方面，2017~2018 年，公司进出口代理煤销量分别为 846 万吨和 658 万吨，其中 2017 年代理销量较大主要系受国内供给侧改革影响，进口代理量、国内代理量均大幅增长所致。

总体看，2018 年，公司自产商品煤销售量小幅增长，与产量变化趋势一致，公司自产商品煤以内销为主；公司自产商品煤售价与煤炭市场同步波动，同比小幅上升；买断贸易煤销量明显增长。

3. 煤化工业务

公司重点发展煤基烯烃、尿素和甲醇。2017~2018 年，公司煤化工板块营业收入分别为 127.34 亿元和 178.66 亿元，2018 年增幅较大主要系蒙大工程塑料项目投入生产和中煤陕西榆林能源化工有限公司（以下简称“陕西公司”）上年同期进行了系统检修使聚烯烃产销量同比增加，以及主要煤化工产品销售价格同比提高等综合影响所致。

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。2017~2018 年，公司煤化工板块营业成本分别为 92.33 亿元和 136.13 亿元，2018 年增幅较大主要系蒙大工程塑料项目投入生产、原料价格同比上涨以及装置停产检修等因素综合影响所致。

从产品结构来看，公司产品主要包括烯烃、尿素和甲醇。产能方面，2018 年，烯烃、尿素产能保持不变，甲醇产能下降主要系项目停产所致。产量方面，2018 年，受蒙大工程塑料项目投入生产以及陕西公司上年同期进行系统检修影响，公司烯烃产量同比大幅增长；尿素产量下降主要系装置检修所致；甲醇产量增长主要系陕西公司烯烃装置检修中间产品甲醇有余量所致。产能利用率方面，2018 年，公司产品产能利用率均维持在较高水平。

表 6　2017~2018 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	**2017 年**			**2018 年**		
	产能	**产量**	**产能利用率**	**产能**	**产量**	**产能利用率**
聚乙烯	60	49.8	117.18	60	74.1	123.50
聚丙烯	60	47.8	112.47	60	71.9	119.83
尿素	175	199.6	114.06	175	185.6	106.06
甲醇	85	62.5	73.53	60	72.2	103.00

资料来源：公司提供
注：2018 年甲醇产量含陕西公司中间产品余量 10.4 万吨。

从销售量来看，2018 年，公司烯烃销售量随产量增长，销售情况良好；尿素销量下降，主要系装置检修使产销量减少所致；公司甲醇销量下降，主要系销售给公司内部化工企业的自用量大幅增加所致。销售价格方面，受国际油价波动影响，公司主要产品价格均较上年上升。近两年，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。

表 7　2017~2018 年公司煤化工产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017 年		2018 年	
	销售量	销售价格	销售量	销售价格
一、聚烯烃	97.7	7,677	146.7	8,086
1、聚乙烯	50.0	8,071	74.4	8,181
2、聚丙烯	47.7	7,264	72.3	7,988
二、尿素	229.0	1,444	192.9	1,819
三、甲醇	13.3	2,148	7.5	2,342

资料来源：公司年报
注：1、尿素：含销售中煤集团所属灵石中煤化工有限责任公司生产小颗粒尿素，2018 年 24.51 万吨，2017 年 6.78 万吨。
2、甲醇：2017 年含销售中煤集团所属龙化集团生产甲醇 2.42 万吨，2018 年无此因素。已抵销公司内部自用量，2018 年 64.42 万吨，抵销收入 13.35 亿元；2017 年 58.60 万吨，抵销收入 10.89 亿元。

总体看，公司新型煤化工产业结构调整初见成效，烯烃产销量大幅增长。

4. 煤矿装备业务、金融业务及其他业务

2018 年，公司煤矿装备业务收入为 61.85 亿元，同比增长 17.16%，主要系公司抓住市场回暖机遇增加产品销量以及销售价格同比提高所致。2018 年，公司抓住煤矿先进产能释放、装备需求增加的市场机遇，完成煤矿装备产值 69.5 亿元，同比增长 34.4%；完成煤机总产量 31.9 万吨，同比增长 22.9%，其中主要煤机产品 15,139 台（套），同比增长 18.5%。

公司金融业务及其他业务主要包括财务公司、火力发电等其他业务。公司金融业务及其他业务分部的营业收入从 2017 年的 33.75 亿元增长 14.1%至 38.51 亿元，扣除分部间交易后的营业收入从 2017 年的 23.92 亿元增长 25.2%至 29.95 亿元。营业成本从 2017 年的 34.66 亿元增长 17.2%至 40.62 亿元；实现毛利-2.11 亿元，比 2017 年的-0.91 亿元减少 1.20 亿元；毛利率为-5.5%，比 2017 年的-2.7%减少 2.8 个百分点。

2018 年，公司财务公司利润总额 6.59 亿元，比 2017 年的 4.93 亿元增加 1.66 亿元，增长 33.7%。

总体看，公司煤矿装备业务受煤炭行业景气度影响较大，2018 年收入有所增长；公司金融业务及其他业务收入规模较小，对公司经营影响不大。

5. 经营效率

2018 年，受煤炭价格上涨影响，公司经营效率指标均有所好转。2017~2018 年，公司应收账款周转次数分别为 10.53 次和 16.33 次，公司存货周转次数分别为 7.22 次和 9.07 次，公司总资产周转次数分别为 0.33 次和 0.40 次。与同业上市公司相比，公司经营效率指标处于中游水平。

表 8　2018 年前三季度煤炭行业公司经营效率指标情况（单位：次）

企业简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
冀中能源	4.80	15.74	0.35
陕西煤业	9.72	21.26	0.36
开滦股份	7.76	12.97	0.68

大同煤业	5.71	11.38	0.30
中煤能源	**11.15**	**7.07**	**0.30**

资料来源：Wind
注：Wind 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 数据。

总体看，受煤炭价格上涨影响，公司经营效率指标均有所好转，公司经营效率在行业中处于中游水平。

6. 投资状况分析

截至 2018 年底，公司主要在建项目预计总投资 423.11 亿元，已投资 181.86 亿元，尚需投资 241.25 亿元，2019 年以及以后年度公司仍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。

在煤矿项目层面，公司重大在建工程 3 项，分别为山西小回沟煤矿项目、大海则煤矿及配套选煤厂项目和里必煤矿及选煤厂项目。山西小回沟煤矿项目总投资 36.98 亿元，建设规模为 300 万吨/年，2018 年完成投资 5.25 亿元，累计完成投资 26.07 亿元，项目已核准并取得采矿许可证，目前项目建设进展顺利，有望于 2019 年内竣工验收。大海则煤矿及配套选煤厂项目总投资 129.79 亿元，建设规模为 1,500 万吨/年，2018 年完成投资 2.12 亿元，累计完成投资 36.55 亿元，项目已核准并取得采矿许可证。里必煤矿及选煤厂项目总投资 57.46 亿元，建设规模为 400 万吨/年，2018 年完成投资 3.51 亿元，累计完成投资 7.53 亿元，项目已核准并取得采矿许可证。

在火力发电层面，公司重大在建工程 3 项，分别为平朔公司 2×660MW 低热值煤发电新建项目、新疆准东五彩湾北二电厂项目和上海能源公司 2×350MW 热电项目。平朔公司 2×660MW 低热值煤发电新建项目总投资 67.73 亿元，建设规模 2×660MW，2018 年完成投资 11.78 亿元，累计完成投资 36.85 亿元，项目已核准，目前项目建设进展顺利，两台机组有望于 2019 年内投入试运转。新疆准东五彩湾北二电厂项目总投资 47.25 亿元，建设规模为 2×660MW，2018 年完成投资 17.29 亿元，累计完成投资 41.62 亿元，项目已核准，目前项目建设进展顺利，两台机组有望于 2019 年内投入试运转。上海能源公司 2×350MW 热电项目总投资 33.77 亿元，建设规模 2×350MW，2018 年完成投资 11.19 亿元，累计完成投资 27.81 亿元，项目已核准，目前项目建设进展顺利，1 号机组已成功投运，2 号机组有望于 2019 年上半年投入试运转。

在煤化工层面，公司重大在建工程 1 项，为鄂能化公司合成气制 100 万吨/年甲醇技术改造项目，该项目总投资 50.13 亿元，建设规模为 100 万吨/年甲醇，2018 年完成投资 5.41 亿元，累计完成投资 5.43 亿元。项目已备案，已于 2018 年 10 月正式开工建设。

总体看，公司投资规模较大，2019 年以及以后年度公司仍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，项目投产后，有助于提升公司综合实力。

7. 经营关注

（1）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。

（2）公司资本支出规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力

截至2018年底，公司主要在建项目预计总投资423.11亿元，已投资181.86亿元，尚需投资241.25亿元，2019年以及以后年度公司仍存在一定的资本支出压力；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。

（3）行业产能过剩可能对公司煤化工业务产生不利影响

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。

（4）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。

（5）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

2019 年，公司将坚持稳中求进的总基调，按照高质量发展要求和“稳中提质、改革创新”工作思路，贯彻巩固、增强、提升、畅通的方针，防范化解重大风险，努力提升盈利水平。在市场不发生重大变化的情况下，全年计划自产商品煤产销量 8,950 万吨，聚烯烃产品产销量 139 万吨，尿素产销量 195 万吨，营业收入力争同比增长 5%以上，自产商品煤单位销售成本控制在 2018 年水平，继续严控费用支出，努力实现公司盈利稳中有增。

具体来看，包括以下几方面：一是科学组织煤炭生产，确保高产高效。着力提升精细化管理，持续推进煤化工产业高质量发展。二是压实安全生产责任，提升安全保障能力，全面提升安全质量，坚决实现安全生产。三是强化预算执行管控，狠抓成本费用控制和经营现金流管理，全面提升企业经营质量。四是大力推进项目前期工作，扎实推进重点项目建设，发挥产业协同和专业化管理优势，继续推动公司结构调整和转型升级。五是继续深化企业改革，推进现代企业制度建设。狠抓专项改革落实，持续深化企业改革，减轻企业负担，增强企业活力。六是加大科技创新力度，提高科技研发能力，推动传统产业升级，着力增强发展动力。七是推进人才强企战略，加强人才队伍建设和人才储备，持续优化人力资源结构，全面提升人才质量，强化公司人才保障。八是坚持底线思维，有效防控投资及资金风险。推进“绿色中煤”建设，防范环保风险。着力防范化解其他重大风险，确保企业稳健发展。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年度合并财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部于 2018 年 6 月 15 日颁布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会(2018)15 号）。公司作为在境内外同时上市的企业于 2018 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号—套期会计》、《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》和《企业会计准则第 14 号—收入》。

合并范围变化方面，2018 年，公司同一控制下企业合并 5 家，新设子公司 2 家，注销子公司 4 家，导致合并范围有所变化，但变更规模较小且公司主营业务未发生变化，对公司合并报表整体影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,646.58 亿元，负债合计 1,539.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,106.82 亿元，归属于母公司的所有者权益 921.42 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,041.40 亿元，净利润（含少数股东损益）62.28 亿元，归属于母公司所有者的净利润 34.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 204.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.23 亿元。

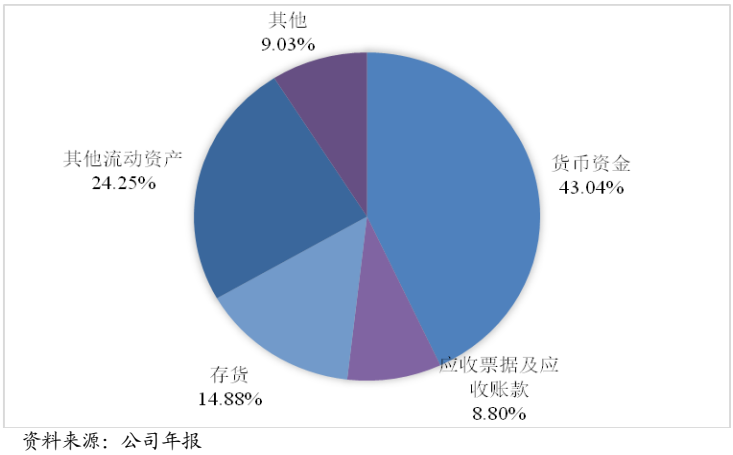
2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 2,646.58 亿元，较年初增长 5.06%，其中流动资产 554.44 亿元（占 20.95%），非流动资产 2,092.14 亿元（占 79.05%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 554.44 亿元，较年初增长 11.81%，流动资产主要由货币资金（占 43.04%）、应收票据及应收账款（占 8.80%）、存货（占 14.88%）和其他流动资产（占 24.25%）构成。

图 4　截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司货币资金为 238.61 亿元，较年初增长 26.78%，主要系公司经营业绩持续提升使货币资金同比增加。公司货币资金主要由银行存款（占 92.85%）和其他货币资金（占 7.15%）构成。货币资金中受限资金为 33.52 亿元（占 14.05%），包括财务公司中国人民银行缴存的法定存款准备金、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、保函保证金等，其中向中国人民银行缴存的法定存款准备金余额为人民币 16.67 亿元；公司受限资金占比不高，可用货币资金充裕。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 48.81 亿元，较年初大幅减少 69.18%，主要系公司加强货款回收，以及根据新修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》，将以公允价值计量的承兑汇票调整至其他流动资产列示所致。截至 2018 年底，公司应收账款为 48.81 亿元，较年初大幅减少 28.21%。从账龄看，账龄在 1 年以内的应收帐款占 79.91%，账龄较短。从欠款方集中度看，前五名应收账款合计为 79.89 亿元、占应收账款余额的 14.66%，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 2018 年底，公司共计提信用损失准备 5.69 亿元，其中整个存续期预期信用损失（未发生信用减值）计提 4.62 亿元，整个存续期预期信用损失（已发生信用减值）计提 1.07 亿元。

截至 2018 年底，公司存货为 82.53 亿元，较年初增长 7.71%。公司存货主要包括原材料（占

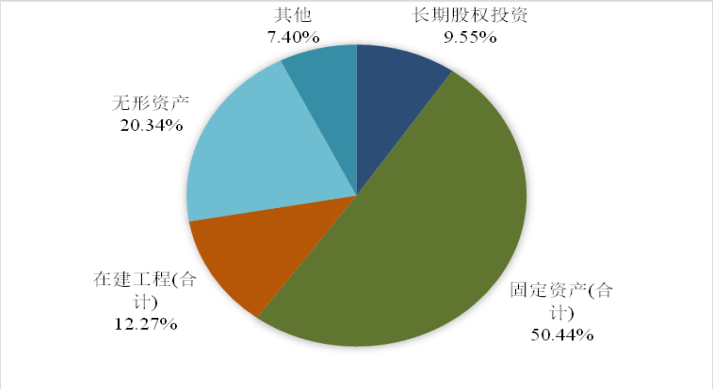
37.47%）、库存商品（占 37.54%）、在产品（占 24.61%）和周转材料（占 0.37%）。公司计提存货跌价准备 2.93 亿元，计提比例 3.43%，由于商品煤价格仍存在一定的不确定性，因此存货未来仍有跌价风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 134.45 亿元，较年初大幅增长 258.52%，主要系公司根据新修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》，将以公允价值计量的承兑汇票调整至本项目列示所致。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 2,092.14 亿元，较年初增长 3.40%；非流动资产主要由长期股权投资（占 9.55%）、固定资产（合计）（占 50.44%）、在建工程（合计）（占 12.27%）和无形资产（占 20.34%）构成。

图 5　截至 2018 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 199.82 亿元，较年初增长 4.30%，主要系公司本期确认了参股企业的投资收益，以及收到部分参股企业分红综合影响所致。公司前五大长期股权投资单位见下表。

表 9　截至 2018 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
延安市禾草沟煤业有限公司	17.75	8.95	合营公司
中天合创能源有限责任公司	73.16	36.90	联营公司
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	26.80	13.52	联营公司
蒙冀铁路	17.02	8.58	联营公司
平朔工业集团有限责任公司	14.16	7.14	联营公司
合计	**148.89**	**75.09**	--

资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司固定资产（合计）为 1,055.31 亿元，较年初大幅增长 16.46%，主要系纳林河二号煤矿、母杜柴登煤矿等建设项目投入生产以及固定资产计提折旧综合影响所致。其中，机器设备占 40.35%、房屋及建筑物占 31.21%、井巷工程占 19.95%、构筑物及其他辅助设施占 4.48%，以厂房和机器设备为主。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 520.83 亿元，固定资产成新率 67.34%，成新率一般。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提减值准备 18.76 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程（合计）为 256.62 亿元，较年初大幅减少 34.27%，主要系纳林

河二号煤矿、母杜柴登煤矿等建设项目投入生产所致。

截至 2018 年底，公司无形资产为 425.63 亿元，较年初增长 7.73%，主要系公司本期通过申办获取及整合等方式进一步增加了煤炭资源所致。公司无形资产主要包括土地使用权（占 12.50%）、采矿权（占 55.56%）和探矿权（占 27.97%）。公司采探矿权主要位于山西朔州和大同、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 2018 年底，公司无形资产累计摊销 56.64 亿元。公司对采矿权按照产量储量法摊销无形资产，公司在产矿井多数生产时间已经较长，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 14.4%左右。截至 2018 年底，公司无形资产累计计提减值准备 8.11 亿元，主要来自于煤炭分部。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 102.27 亿元，占资产总额的 3.86%，受限比例低。

表 10　截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
货币资金	33.52	借款抵押
应收票据	13.53	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。
应收票据	2.73	年末已背书或贴现且未终止确认的应收票据
应收票据	0.01	应付票据质押担保
应收账款	2.00	短期借款质押担保
固定资产	49.76	长期借款质押
无形资产	0.73	长期借款抵押
合计	**102.27**	--

资料来源：公司年报

总体看，2018 年，公司资产构成仍以非流动资产为主；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。

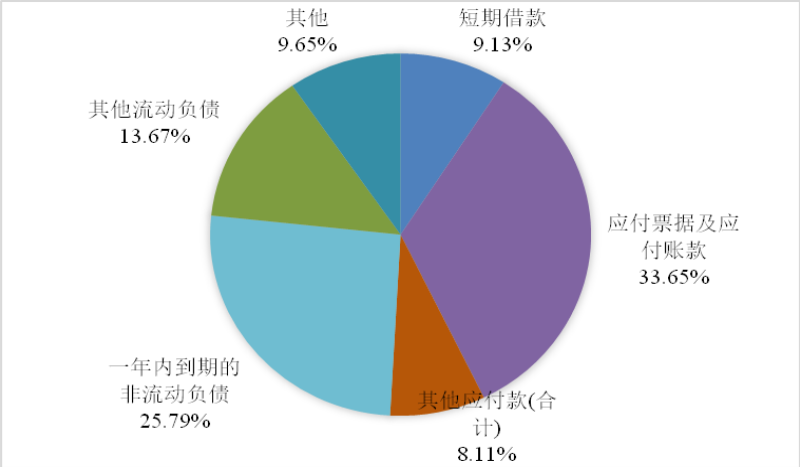
3. 负债及所有者权益

截至 2018 年底，公司负债规模合计 1,539.76 亿元，较年初增长 5.81%，其中流动负债 691.07 亿元（占 44.88%），非流动负债 848.69 亿元（占 55.12%），负债结构以非流动负债为主。

流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债合计 691.07 亿元，较年初增长 7.75%；流动负债主要由短期借款（占 9.13%）、应付票据及应付账款（占 33.65%）、其他应付款(合计)（占 8.11%）、一年内到期的非流动负债（占 25.79%）和其他流动负债（占 13.67%）构成。

图 6　截至 2018 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司短期借款为 63.08 亿元，较年初大幅减少 16.96%，主要系公司本期偿还了到期短期借款所致。公司短期借款包括信用借款 61.57 亿元（占 97.61%）、保证借款 1.30 亿元（占 2.06%）、质押借款 0.01 亿元（占 0.02%）和抵押借款 0.20 亿元（占 0.32%）。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 232.53 亿元，较年初增长 1.49%。截至 2018 年底，公司应付票据为 41.76 亿元，较年初大幅增长 41.87%，主要系公司经营规模扩大带动银行承兑汇票大幅增长所致。截至 2018 年底，公司应付账款为 190.77 亿元，较年初减少 4.47%。

截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）为 56.05 亿元，较年初大幅增长 10.20%，主要系应付采矿权款增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 178.25 亿元，较年初大幅增长 28.49%，主要系公司将于一年内到期的中期票据 59.60 亿元转至此科目列示所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债为 94.50 亿元，较年初大幅增长 14.09%，主要系子公司中煤财务吸收中煤集团下属公司的存款增加所致，该吸收存款按年利率 0.35%~3.15%计息；其他流动负债中的短期融资券如下表所示。

表 11　2018 年公司短期融资券情况（单位：亿元）

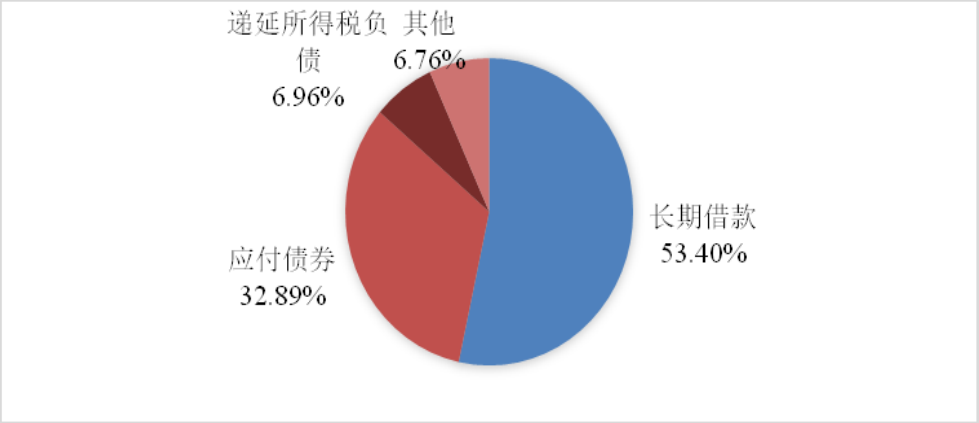
债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期初余额	本期发行	期末余额
中国中煤能源股份有限公司2017年度第一期短期融资券	2017年7月20日	一年	30.00	30.00	--	--
合计	--	--	**30.00**	**30.00**	--	--

资料来源：公司年报

非流动负债

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 848.69 亿元，较年初增长 4.29%；非流动负债主要由长期借款（占 53.40%）、应付债券（占 32.89%）和递延所得税负债（占 6.96%）构成。

图 7　截至 2018 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司长期借款为 453.17 亿元，较年初增长 1.53%。其中抵押借款 8.04 亿元（占 1.78%）、保证借款 9.04 亿元（占 1.99%）、信用借款为 435.64 亿元（占 96.13%）和质押借款 0.45 亿元（占 0.10%）。公司长期借款还款期限较为分散，不存在集中偿付压力。长期借款期限结构具体见下表所示。

表 12　截至 2018 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	169.10	185.05	99.02
占比	37.32%	40.83%	21.85%

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司应付债券为 279.11 亿元，较年初增长 3.89%。截至 2018 年底，公司应付债券情况见下表，2020 年到期规模较大。

表 13　截至 2018 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	--
2013 年度第一期中期票据	2013 年 7 月 23 日	7 年	50.00	49.84
2013 年度第二期中期票据	2013 年 9 月 16 日	7 年	50.00	49.81
2014 年度第一期中期票据	2014 年 10 月 23 日	5 年	10.00	--
2015 年度第一期中期票据	2015 年 6 月 17 日	7 年	100.00	99.65
2017 年度第一期公司债券	2017 年 7 月 20 日	5 年	10.00	9.98
2018 年第一期公司债（品种一）	2018 年 5 月 9 日	5 年	11.00	10.98
2018 年第一期公司债（品种二）	2018 年 5 月 9 日	7 年	4.00	3.99
2018 年第二期公司债	2018 年 6 月 5 日	5 年	17.00	16.96
2018 年第三期公司债（品种一）	2018 年 7 月 6 日	5 年	22.00	21.95
2018 年第三期公司债（品种二）	2018 年 7 月 6 日	7 年	8.00	7.98
2018 年第四期公司债	2018 年 7 月 26 日	5 年	8.00	7.98
合计	--	--	**340.00**	**279.11**

资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司递延所得税负债为 59.06 亿元，较年初减少 0.99%。

截至 2018 年底，公司全部债务为 1,105.16 亿元，较年初增长 15.23%。其中，公司短期债务[1]为 372.88 亿元（占 33.74%），较年初大幅增长 52.74%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致；公司长期债务为 732.28 亿元（占 66.26%），较年初增长 2.42%。2018 年，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 58.18%、49.96%和 39.82%，分别较上年 57.76%、47.41%和 40.19%上升 0.42 个百分点、2.56 个百分点和 0.37 个百分点。

总体看，2018 年，公司负债小幅增长，整体负债率仍处于合理水平，公司长期借款还款期限较为分散，不存在集中偿付压力，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

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1,106.82 亿元，较年初增长 4.02%，其中归属于母公司的所有者权益占 83.25%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 14.39%）、资本公积（占 42.06%）、其它综合收益（占-0.25%）、专项储备（占 3.89%）、盈余公积（占 4.58%）、一般风险准备（占 0.31%）和未分配利润（占 35.02%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

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

2018 年，公司实现营业收入 1,041.40 亿元，较上年大幅增长 27.76%，主要系煤炭和煤化工业务销售规模扩大、销售价格同比提高，以及煤矿装备业务抓住市场回暖机遇产品销量同比增加所致。2018 年，公司实现营业利润 88.89 亿元，较上年大幅增长 48.60%；公司实现净利润 62.28 亿元，较上年大幅增长 48.54%，主要系经营规模扩大和主要产品销售价格提高，以及对成本的有效控制所致。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 185.08 亿元，同比增长 8.50%。其中，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为 57.24%、21.85%、1.17%和 19.74%。具体看，2018 年，公司销售费用为 105.94 亿元，较上年增长 6.20%，主要系销售规模扩大运费相应增加所致。2018 年，公司管理费用为 40.45 亿元，较上年大幅增长 12.62%，主要系蒙大工程塑料、纳林河二号煤矿、母杜柴登煤矿等建设项目于 2017 年下半年以来陆续投入生产，以及公司经济效益增长使管理人员工资增加所致。2018 年，公司研发费用为 2.17 亿元，较上年大幅增长 46.58%，主要系公司技术研发投入增加所致。2018 年，公司财务费用为 36.53 亿元，较上年增长 9.25%，其中，利息支出从 2017 年的 38.71 亿元增加 4.88 亿元至 43.59 亿元，主要是蒙大工程塑料、纳林河二号煤矿、母杜柴登煤矿等建设项目于 2017 年下半年以来陆续投入生产，利息支出费用化列支；利息收入从 2017 年的 5.67 亿元增加 1.36 亿元至 7.03 亿元，主要是精益资金管理增加利息收入以及收回委托贷款减少利息收入综合影响。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 20.93%和 17.77%，呈下降态势，公司费用控制能力有待提升。

2018 年，公司所取得的投资净收益为 19.22 亿元，（占当年公司营业利润 21.62%），较上年大幅增长 56.48%，主要系参股公司盈利增加使公司按照持股比例确认的投资收益相应增加所致。2018 年，公司所取得的营业外收入为 1.71 亿元，（占当年公司营业利润 1.94%），较上年大幅增长 119.17%，主要系计入当期非经常性损益的政府补助增长所致。公司营业利润对营业外收入的依赖度低。

资产减值损失及信用减值损失方面，2018 年，公司资产减值损失及信用减值损失从 2017 年的 19.67 亿元减少 7.25 亿元至 12.42 亿元，主要系公司资产质量明显提升资产减值相应减少所致。公司

[1]此处短期债务 372.88 亿元包括：短期借款 63.08 亿元，应付票据 41.76 亿元，一年内到期的非流动负债 178.25 亿元，其他流动负债中子公司中煤财务吸收中煤集团下属公司的存款 89.79 亿元，吸收存款按年利率按 0.35%~3.15%计息。

继续深入推进供给侧结构性改革，结合“去产能”、“处僵治困”等专项工作，本着谨慎性原则，根据中国企业会计准则及国际财务报告准则对本年度出现减值迹象的资产进行减值测试，并根据减值测试结果相应计提了减值准备。其中：对成本高于可变现净值的存货计提跌价准备 1.43 亿元；对可收回金额低于账面价值的固定资产计提减值准备 8.63 亿元；对可收回金额低于账面价值的无形资产计提减值准备 0.99 亿元；以及根据新修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》对应收款项等计提减值，确认信用减值损失 1.36 亿元。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 8.54%[2]，较上年 7.34%下降 1.20 个百分点，主要系公司买断贸易煤销量增加以及煤化工业务原料价格上涨等因素影响所致。2018 年，公司总资本收益率为 5.39%，较上年的 4.80%上升 0.71 个百分点，主要系公司经营业绩大幅提升所致。2018 年，公司总资产报酬率为 5.41%，较上年的 4.57%上升 0.84 个百分点，主要系公司经营业绩大幅提升所致。2018 年，公司净资产收益率为 5.74%，较上年的 4.02%上升 1.71 个百分点，主要系公司经营业绩大幅提升所致。

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 14　2018 年前三季度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	3.76	4.31	24.53
陕西煤业	13.57	18.82	52.45
开滦股份	7.53	10.16	15.57
大同煤业	8.22	11.85	56.33
中煤能源	**4.46**	**4.55**	**29.55**

资料来源：Wind
注：Wind 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 数据。

总体看，2018 年，公司经营规模及利润水平受公司积极推进结构调整和转型升级以及煤炭价格上升的影响持续提升，目前整体盈利能力较好。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入小计为 1,257.08 亿元，较上年大幅增长 29.65%。2018 年，公司经营活动现金流出小计为 1,052.93 亿元，较上年大幅增长 32.59%。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 204.14 亿元，较上年的 175.52 亿元有所增长，主要系公司经营业绩明显提升，同时进一步精益资金管理，使经营活动产生的现金净额同比大幅增加所致。2017~2018 年，公司现金收入比率分别为 114.79%和 115.83%，2018 年较上年上升，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入小计为 64.73 亿元，较上年减少 10.99%。2018 年，公司投资活动现金流出小计为 210.85 亿元，较上年大幅增长 21.50%。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为-146.11 亿元，净流出规模较上年的-100.81 亿元有所扩大，主要系本期购建固定资产、无形资产和其他长期资产等资本开支所支付的现金同比增加 13.16 亿元，加强资金精益管理初始存款期限超过三个月的定期存款变动产生现金流出同比增加 36.62 亿元，收到资产转让价款和从被转让企业收回清算款项产生的现金流入同比减少 18.68 亿元，以及收到被投资企业分派股利

[2] 此处营业利润率为未经抵销分部间交易的数据。

同比增加 9.49 亿元等因素综合影响所致。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入小计为 260.86 亿元，较上年增长 2.48%。2018 年，公司筹资活动现金流出小计为 337.01 亿元，较上年增长 3.06%。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为-76.14 亿元，净流出规模较上年的-72.45 亿元有所扩大，主要系公司本期同一控制下企业合并支付的对价同比增加 20.09 亿元，以及本公司根据发展建设需要，本期付息债务净增加 14.58 亿元，比上年同期付息债务净减少 8.58 亿元增加现金净流入 23.16 亿元等因素综合影所致。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流状况仍保持在较佳状况；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来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 0.77 倍和 0.80 倍，呈上升趋势。2017~2018 年，公司速动比率分别为 0.65 倍和 0.68 倍，呈上升趋势。2017~2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.77 倍和 0.64 倍，呈下降趋势。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA[3]为 205.74 亿元，较上年增长 24.48%，主要系利润总额大幅增长所致。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 42.74%）、计入财务费用的利息支出（占 21.19%）、折旧（占 33.20%）以及摊销（占 2.87%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.16 倍和 0.19 倍，呈上升趋势。2017~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.19 倍和 3.82 倍，呈上升趋势，EBITDA 对利息保障程度尚可。公司长期偿债能力有待提高。

截至 2018 年底，公司银行授信额度 2,314 亿元，已使用 608 亿元，未使用 1,706 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。公司为 A 股、H 股上市公司，直接融资渠道较为通畅。

截至 2018 年底，公司对外担保余额为 147.48 亿元，占公司净资产 13.32%；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。中天合创为国家重点示范项目，中煤榆林能化为省级重点示范项目，目前均经营正常且经济效益良好，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 2019 年 1 月 4 日，公司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。

七、本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 238.61 亿元，约为“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”本金（80.00 亿元）的 2.98 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达 1,106.82 亿元，约为“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”本金（80.00 亿元）的 13.84 倍，公司净资产能够对“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 213.97 亿元，约为“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”本金（80.00 亿元）的 2.67

[3] 此处 EBITDA 及相关指标与公司年报保持一致。

倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 204.14 亿元，约为“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”本金（80.00 亿元）的 2.55 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司的经营规模、行业地位等方面的优势，公司对“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为国有大型煤炭企业，在经营规模、煤炭资源储备等方面继续保持优势。随着煤炭价格平稳上升以及公司煤化工产业链条逐步完善，2018 年，公司收入规模、利润水平均大幅提高。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，随着去产能政策的持续推进，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、电力和煤矿装备等主要产业板块的产业链条逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”、“18 中煤 03”、“18 中煤 05”、“18 中煤 06”、“18 中煤 07”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中国中煤能源股份有限公司
主要财务指标

项 目	2017 年（经重述）	2018 年
资产总额（亿元）	2,519.23	2,646.58
所有者权益（亿元）	1,064.05	1,106.82
短期债务（亿元）	244.12	372.88
长期债务（亿元）	715.01	732.28
全部债务（亿元）	959.13	1,105.16
营业收入（亿元）	815.13	1,041.40
净利润（亿元）	41.92	62.28
EBITDA（亿元）	165.28	205.74
经营性净现金流（亿元）	175.52	204.14
应收账款周转次数（次）	10.53	16.33
存货周转次数（次）	7.22	9.07
总资产周转次数（次）	0.33	0.40
现金收入比率（%）	114.79	115.83
总资本收益率（%）	4.80	5.39
总资产报酬率（%）	4.57	5.41
净资产收益率（%）	4.02	5.74
营业利润率（%）	7.34	8.54
费用收入比（%）	20.93	17.77
资产负债率（%）	57.76	58.18
全部债务资本化比率（%）	47.41	49.96
长期债务资本化比率（%）	40.19	39.82
EBITDA 利息倍数（倍）	3.19	3.82
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.19
流动比率（倍）	0.77	0.80
速动比率（倍）	0.65	0.68
现金短期债务比（倍）	0.77	0.64
经营现金流动负债比率（%）	27.37	29.54
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.07	2.57

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、其他流动负债中的债务部分已计入短期债务。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、EBITDA 及相关指标与公司年报保持一致；营业利润率为未经抵销分部间交易的数据。

附件 2　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+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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 3　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。