信用等级公告

联合〔2020〕2694 号

联合资信评估有限公司通过对中煤新集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，确定维持中煤新集能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“18 新集能源 MNT001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中煤新集能源股份有限公司2020年度跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中煤新集能源股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18新集能源MTN001	AA	稳定	AA	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
18新集能源MTN001	10亿元	10亿元	2021/9/27

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：2020年7月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
煤炭企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评级内容	评级结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		5
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司为央企中煤集团的控股子公司，可获得有力的外部支持				+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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中煤新集能源股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）在安徽省内重要的煤电一体化基地，在地理区位、资源储备、生产技术、煤电协同和股东支持等方面具备的综合优势。2019年，受煤炭产销量增长和板集电厂上网电量和电价上升等因素影响，公司营业收入和利润总额持续增长，整体经营情况良好。联合资信同时也关注到公司资产流动性弱、债务负担偏重和杨村煤矿计提大额资产减值准备等因素给其经营及偿债能力带来的负面影响。

未来，随着板集煤矿建成投产，公司煤炭产量将进一步增长，同时煤电一体化经营效率有望进一步提高。

综合评估，联合资信确定维持中煤新集能源股份有限公司主体长期信用等级为AA，并维持“18新集能源MNT001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司煤炭资源储量丰富，区位优势明显。**截至2020年3月底，公司在产/在建矿井可采储量合计19.33亿吨，可以保障公司未来的可持续发展。公司地理位置紧邻长三角经济圈，靠近下游消费市场，便利煤炭的就近销售。
2. **公司拥有完善的煤电一体化经营模式，有利于抵抗行业周期波动风险。**公司控股/参股电厂装机容量合计329万千瓦，煤炭消耗量约占公司产量的40%，煤电一体化优势明显。
3. **公司控股股东中煤集团为大型煤炭央企，行业地位突出，可为公司提供有力的资金和管理支持。**2017－2018年，中煤集团主导规划了新集一矿复产工作。截至2019年底，中煤集团及中煤财务公司提供给公司的短期及长期借款合计21.64亿元。
4. **2019年，公司经营延续向好态势。**受煤炭产销量增长和板集电厂上网电量和电价上升等因素影响，2019年公司收入和利润规模持续增长。

分析师：尹金泽　张 博
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

关注

1. **公司资产整体流动性弱，质量一般。**跟踪期内，公司资产规模有所下降，非流动资产占比高，流动资产中应收账款和其他应收款占比较高；在建工程杨村煤矿持续计提大额资产减值准备对公司盈利带来一定负面影响。
2. **杨村煤矿计提大额资产减值损失。**2019 年，公司决定暂停实施杨村矿井地下煤炭气化项目，并对杨村煤矿矿建工程计提减值准备 10.71 亿元。
3. **公司债务负担重。**跟踪期内，公司债务负担虽有所下降，但整体仍偏重。截至 2020 年 3 月底，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 75.58%、72.08%和 61.42%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.33	7.41	6.94	9.14
资产总额(亿元)	305.93	292.50	279.77	284.43
所有者权益合计(亿元)	54.18	60.09	68.32	69.46
短期债务(亿元)	89.53	71.85	69.76	68.73
长期债务(亿元)	108.15	117.90	100.93	110.59
全部债务(亿元)	197.67	189.75	170.69	179.32
营业收入(亿元)	74.67	87.50	92.24	17.36
利润总额(亿元)	6.24	10.79	16.09	2.07
EBITDA(亿元)	28.16	31.35	35.20	--
经营性净现金流(亿元)	21.60	33.75	34.34	-1.10
营业利润率(%)	31.67	38.34	37.06	30.57
净资产收益率(%)	2.12	6.77	11.04	--
资产负债率(%)	82.29	79.46	75.58	75.58
全部债务资本化比率(%)	78.49	75.95	71.42	72.08
流动比率(%)	15.85	16.48	15.73	20.03
经营现金流动负债比(%)	15.60	30.92	31.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.02	6.05	4.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.69	3.04	3.84	--

公司本部（母公司）口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	234.05	228.77	217.52	223.23
所有者权益(亿元)	54.73	56.09	57.67	57.84
全部债务(亿元)	116.21	106.61	105.07	111.65
营业收入(亿元)	69.36	83.20	87.94	15.70
利润总额(亿元)	-0.99	0.90	3.70	0.09
资产负债率(%)	76.61	75.48	73.49	74.09
全部债务资本化比率(%)	67.98	65.52	64.56	65.88
流动比率(%)	32.76	38.86	35.64	44.07
经营现金流动负债比(%)	11.90	25.21	15.96	--

注：1、2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2、合并报表中的其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已分别调整至短期债务和长期债务

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
18 新集能源 MTN001	AA	AA	稳定	2019/6/14	刘珺轩、尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
18 新集能源 MTN001	AA	AA	稳定	2017/9/11	李博文、卢谋华	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文

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无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中煤新集能源股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

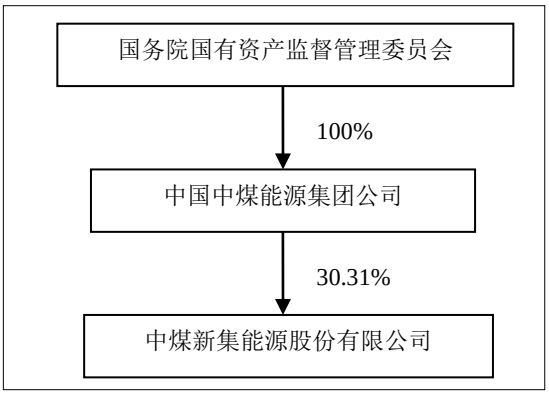
中煤新集能源股份有限公司 2020 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中煤新集能源股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权关系图



资料来源：公司财务报告

中煤新集能源股份有限公司（以下简称“公司”）原名“国投新集能源股份有限公司”，1997 年 11 月 27 日经国家体改委颁发的体改字〔1997〕188 号文批准，由国家开发投资公司（以下简称“国投公司”）、国华能源有限公司（以下简称“国华能源”）和安徽新集煤电（集团）有限公司（以下简称“新集煤电”）共同出资组建，1997 年 12 月 1 日在国家工商行政管理总局登记注册为股份有限公司。经中国证券监督管理委员会以证监发行字〔2007〕443 号文核准，公司于 2007 年 12 月 5 日向社会公开发行人民币普通股 35200 万股并于 2007 年 12 月 19 日在上海证券交易所挂牌交易（证券代码：601918.SH）。2016 年 8 月 16 日，国投公司与中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）签订了《国投新集能源股份有限公司股份无偿划转协议》，国投公司将其持有的公司 7.85 亿股 A 股股份无偿划转给中煤集团。2016 年 12 月 23 日，无偿划转股份过户登记手续办理完毕。截至 2020 年 3 月底，公司主要股东持股情况：中煤集团 7.85 亿股，占 30.31%；国华能源 1.97 亿股，占 7.59%；新集煤电 1.86 亿股，占 7.18%。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营业务包括煤炭生产和火力发电。公司内设 18 个职能部室。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司合计 8 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 279.77 亿元，所有者权益为 68.32 亿元（含少数股东权益 7.35 亿元）；2019 年公司实现营业收入 92.24 亿元，利润总额 16.09 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 284.43 亿元，所有者权益为 69.46 亿元（含少数股东权益 7.77 亿元）；2020 年 1－3 月公司实现营业收入 17.36 亿元，利润总额 2.07 亿元。

公司注册地址：安徽省淮南市民惠街；法定代表人：陈培。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“18 新集能源 MTN001”，详见表 1。

表 1 跟踪评级债券概况

名称	额度（亿元）	存续期	募集资金用途
18 新集能源 MTN001	10	2018/09/27-2021/09/27	补充流动资金及偿还金融机构贷款

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

截至目前，上述募集资金已按计划全部使用完毕。跟踪期内已按时付息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2019 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况
2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
数据来源：国家统计局，Wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），

工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个

基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

（一）煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。我国煤炭资源分布不均衡，煤种齐全但优质炼焦煤及无烟煤资源稀缺。2016 年以来，随着去

产能政策的推行，煤炭行业自 2012 年以来持续加剧的供求失衡矛盾得到缓解，行业竞争格局有所优化，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。

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 58%，大幅高于 27%的世界平均水平[1]。“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。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，煤炭行业的下游需求主要集中在火电（约占 54%）、钢铁（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。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的 68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的 7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的 6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占 73.73%、无烟煤占 7.92%、褐煤占 6.81%、未分类煤种占 11.90%。烟煤中，不粘煤占 25.53%，长焰煤占 21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占 20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占 7.97%。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响。2002－2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009－2015 年，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需求增速放缓，2012 年以来国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困难。2016 年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016－2018 年，煤炭行业累计退出落后产能 8.1 亿吨，行业供求失衡矛盾得到缓解，煤炭价格触底回升，煤炭行业逐步走出前期低谷，进入平稳发展阶段。

煤炭价格

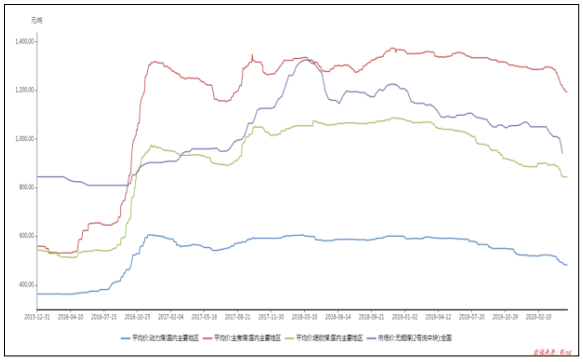
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了2002-2011年行业的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，2012－2015年，煤炭价格步入深度调整阶段。据WIND资讯统计，截至2015年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤

[1]数据引用自《BP 世界能源统计年鉴》第 68 版中文版，为 2018 年数据

（2号洗中块）的价格分别为362元/吨、559元/吨、545元/吨和844元/吨。

图 2　近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2016年以来，受益于煤炭行业去产能政策推进，煤炭行情大幅复苏，截至2016年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为600元/吨、1312元/吨、962元/吨和903元/吨，分别较2015年底增长65.75%、134.70%、76.51%和6.99%。

2017－2018年，煤炭行业仍处在去产能阶段，行业先进产能释放有限，叠加下游需求回暖，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭各品种价格总体呈现高位震荡走势。其中，受需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施影响，无烟煤价格自2017年至2018年上半年呈现快速上涨走势。

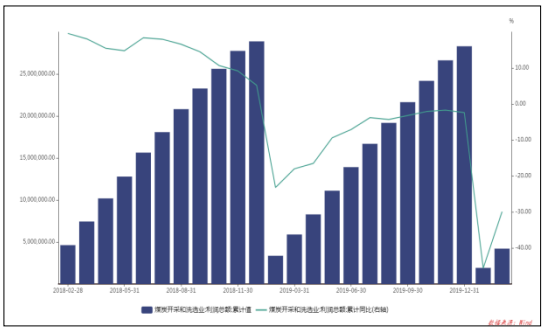
2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至2019年底动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤平均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

2020年初以来，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格呈持续下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间不大，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降，2015年煤炭行业大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年下半年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，大中型企业已基本实现扭亏。2017－2018年，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。

图3　2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

受煤炭销售价格下滑影响，2019 年以来煤炭行业利润总额同比增速出现下滑。2019 年，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 2830.30 亿元，同比下降 2.40%。2020 年一季度，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 421.10 亿元，同比下降 29.90%。

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移，行业性安全生产压力仍将长期存在。2019 年煤炭行业安全生产形势较为严峻。据中国煤炭安全生产网披露，2019 年上半年，全国煤矿企业共发生安全生产事故 66 起，共造成 103 人死亡。2019 年 7 月以来，四川、贵州、河北等地接连发生 3 起较大瓦斯爆炸事故及 1 起较大冲击地压事故。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，用煤旺季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沿江各省。中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。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策步入新阶段

根据国家发改委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

新能源技术的快速发展挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电技术度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势。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 2019 年底，中国全口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦，其中，非化石能源发电装机占比约为 40.79%，较上年底上升 1.00 个百分点。2019 年，中国实现全口径发电量 73253 亿千瓦时，其中，非化石能源发电量占全口径发电量的 31.13%，同比增长 1.54 个百分点。

3. 行业展望

历经 2002－2011 年的快速发展期和 2012－2015 年的行业低谷，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。

考虑到我国的资源禀赋，在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，新兴能源对煤炭的替代性相对较弱，中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。煤炭行业在我国仍将具有长期发展空间。

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。

（二）电力行业

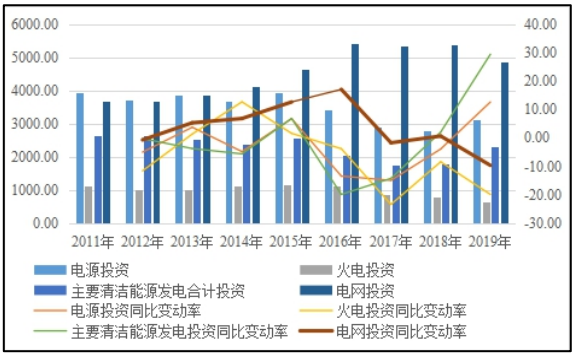
1. 行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。但2020年一季度，叠加新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据[2]，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。2020年一季度，中国主要发电企业电源工程建设完成596亿元，同比增长30.9%，主要由于补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”，风电工程投资完成281亿元，同比增长185.9%；同期，电网基本建设工程投资完成365亿元，同比下降27.4%。

图 4　近年中国电源及电网投资情况

（单位：亿元、%）

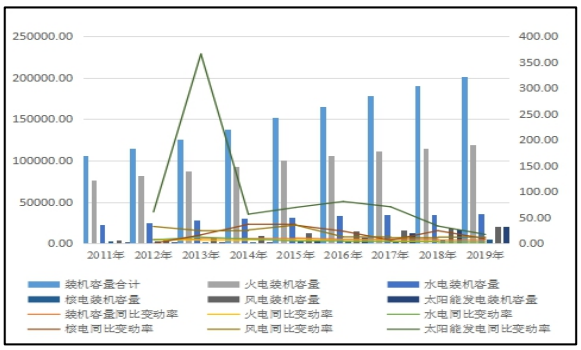


资料来源：中电联，联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，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，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。2020年一季度，中国发电新增装机容量1356万千瓦，受应急调峰储备电源规模增加影响，新增装机中火电占比较高，约为52%。

图 5　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：万千瓦、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

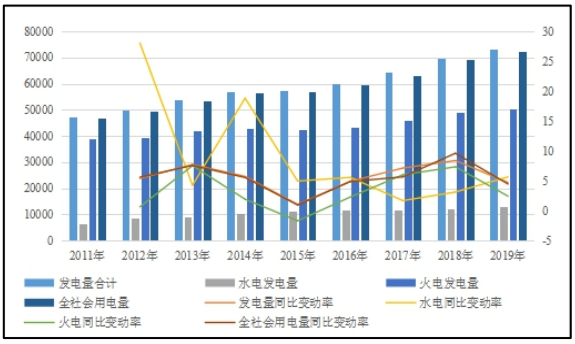
用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率

[2] 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据

为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复产复工导致终端用电需求明显下降；3月，伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点。2020年一季度，中国全社会用电量15698亿千瓦时，同比下降6.5%，其中，第二、三产业用电量分别同比下降8.8%和8.3%。

图6　中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

发电机组运行方面，2019年，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。2020年一季度，全国主要发电设备平均利用小时均同比下降，带动全国全口径发电量同比下降6.8%至15822亿千瓦时，其中火电和水电发电量降幅较大。

2. 行业关注及政策调整

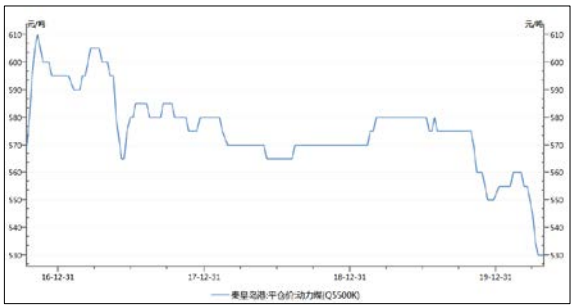
煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

（1）煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值610元/吨。2017－2019年，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图7　秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

（2）上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761号），表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上限，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于 2019 年 5 月 21 日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格〔2019〕882 号），并于 2019 年 7 月 1 日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019 年 I~IV 类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时 0.34 元、0.39 元、0.43 元和 0.52 元；2020 年将分别调整为每千瓦时 0.29 元、0.34 元、0.38 元和 0.47 元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018 年之前核准，但 2020 年底前仍未完成并网的项目以及 2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准，但 2021 年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021 年 1 月 1 日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019 年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时 0.8 元，2020 年将调整为每千瓦时 0.75 元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对 2018 年底前已核准，且在 2021 年底前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022 年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019 年 10 月 21 日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658 号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于 2020 年 1 月 1 日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮

动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

（3）可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

2019 年 1 月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020 年 3 月 5 日，国家能源局发布《关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，明确提出 2020 年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为 15 亿元。其中，5 亿元用于户用光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电闸和工商业分布式光伏项目）按 10 亿元补贴总额组织项目建设。2020 年 3 月 12 日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及 2019 年 12 月底完成全部机组并网的风电项目、2017 年 7 月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和 2019 年光伏竞价项目并网时间可延长至 2019 年 12 月底）以及 2018 年 1 月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于 2020 年 1 月 20 日发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4 号，提出 2021 年 1 月 1 日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），同时研究将燃煤发电企业优先发电权、优先保障企业煤炭进口等与绿证挂钩，持续扩大绿证市场交易规模，并通过多种市场化方式推广绿证交易。企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。

（4）限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。2019年，全国主要流域弃水电量约300亿千瓦时，同比减少278亿千瓦时，水能利用率96%，同比提高4个百分点。2019年，全国全年弃风电量169亿千瓦时，同比减少108亿千瓦时；平均弃风率4.0%，同比下降3个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%，同比分别下降14个百分点、11.4个百分点和2.9个百分点。2019年，全国全年弃光电量46亿千瓦时，同比减少8.9亿千瓦时；平均弃光率2.0%，同比下降1个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%，同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2019年度光伏发电市场环境监测评价结果》中仅西藏为红色预警区域；《2020年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 行业展望

根据中电联发布的《2019－2020年度全国电力供需形势分析预测报告》和《2020年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升9个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。未来电力行业建设将主要围绕以下四方面展开：

（1）**提升电力高质量可持续保供能力。**包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

（2）**提高电力资源配置效率。**包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

（3）**促进电力高效利用。**包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

（4）**全球性新冠肺炎疫情影响下，保障电力基建供应链稳定，缓解电力企业经营压力。**包括做好关键设备替代国、替代厂商以及进口部件国产替代工作，推动产业链上下游企业协同解决供货保障问题；加快落实国家减税减负及推动复工复产等有利政策，推动智慧能源电力基础设施建设发展；将复工复产的电力企业纳入疫情期间融资支持范围，支持电力企业发展供应链金融相关服务，针对新能源补贴不到位形成的资金缺口提供相应的融资产品，加快新能源企业资金周转等。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司为中央国有企业下属子公司，截至2020年3月底，公司控股股东中煤集团持有公司股权比例为30.31%。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

公司煤炭资源储量丰富，地理位置靠近下游消费市场，便利煤炭的就近销售。同时，公司拥有完善的煤电一体化经营模式，有利于抵抗行业周期波动风险。

公司为安徽省四大国有煤炭企业之一，处于国家《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》重点规划的14个大型煤炭基地中的两淮基地，煤炭资源丰富，紧邻长三角经济圈，靠近下游煤炭消费市场。根据《国家发展改革委关于淮南新集矿区总体规划的批复》（发改能源〔2005〕2623号），公司规划矿区总面积1092平方公里，含煤面积684平方公里，煤炭资源储量101.60亿吨，可采储量79.61亿吨。截至2019年底，公司矿权内资源储量64.24亿吨，现有矿权向深部延伸资源储量26.51亿吨，共计90.75亿吨。

截至2019年底，公司在产矿井包括新集一矿、新集二矿、刘庄煤矿和口孜东煤矿，公司商品煤品种以动力煤为主，在产矿井产能合计2050万吨/年；在建矿井为板集煤矿，规划产能300万吨/年。

截至2019年底，公司控股的利辛电厂装机

容量为 200 万千瓦，参股的宣城电厂装机容量为 129 万千瓦。此外，公司下属新集一矿、二矿均配有低热值煤电厂。公司控参股电厂的煤炭消耗量约占公司产量的 40%，煤电一体化优势明显。

3. 技术水平

公司注重煤炭开采技术提升，煤矿智能化建设达到国内先进水平。同时，公司拥有省级企业技术中心，对外广泛开展合作，技术研发实力强。

公司践行科技兴矿战略，推广新技术、新材料、新设备、新工艺应用，建成远程中央集控技术，对公司各矿自动化设备进行远程状态监视和自动控制，做到了地面主要生产车间及井下机电硐室无人值守，在全国煤炭行业首次实现了生产调度、监控执行一体化，智能化建设达到国内先进水平。公司注重“喷浆、注浆、套棚”等二次支护环节的管理，全面推广掘进标准化配置方案，发挥成套装备集群优势，弥补装备短板，提高掘进效率。近年来公司采煤和掘进机械化水平均维持在 100%。

公司现有省级企业技术中心，下设防治水研究所、瓦斯治理研究所、深井支护研究所、智能矿山研究所。其中防治水研究所与中煤科工集团西安研究院合作建成了煤矿防治水技术研究中心，瓦斯治理研究所与中煤科工集团重庆煤科院合作建立了煤矿瓦斯治理技术研究中心。公司与中煤科工集团西安研究院、中煤科工集团重庆煤科、安徽理工大学、中国矿业大学、北京天地公司、安徽煤田地质局等多家单位建立了长期合作关系。公司拥有国家级博士后科研工作站、安徽省煤矿监管自动化工程技术研究中心等研发平台。公司历年来共获得国家级科技进步奖 1 项，省部级科学技术及创新成果奖 36 项，地市级科技进步奖 23 项。

4. 股东支持

公司控股股东中煤集团对公司提供了有力的资金支持和管理支持，未来公司煤炭生产和业务管理水平有望更加专业化和效率化。

中煤集团为国务院国资委管理的重点骨干企业，中国第二大煤炭生产商和供应商，拥有数量丰富品种多样的煤炭资源，业务板块涵盖煤炭生产、煤化工、煤矿装备制造、发电等，各业务板块协同发展，行业地位突出。

公司作为中煤集团在安徽省内重要的煤电一体化基地，可获得中煤集团有力的资金和管理支持。2017－2018 年，中煤集团主导规划了新集一矿复产工作。截至 2019 年底，中煤集团及中煤财务公司提供给公司的短期及长期借款合计 21.64 亿元。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理人员、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 杨村煤矿持续计提大额资产减值准备

杨村煤矿原为公司在建矿井，煤种以气煤为主，地质储量 8.83 亿吨，可采储量 3.84 亿吨，设计产能为 500 万吨/年，计划总投资为 65.12 亿元，2012 年 9 月获得核准开工。

2016 年 5 月，根据《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号），公司原控股股东国家开发投资公司与国务院国资委签订《中央企业化解钢铁煤炭过剩产能实现脱困发展的目标责任书》，将杨村煤矿列入 2018 年度化解产能计划，改变用途为开展地下煤炭气化项目。截至 2017 年底，杨村煤矿累计完成投资 23.34 亿元。2018 年，公司对杨村煤矿矿建工程计提减值准备 8.26 亿元。

2019 年，公司结合当前国内外地下气化项目试验情况和最新研究进展，认为现阶段技术不够成熟，决定暂停实施杨村矿井地下煤炭气

化项目。2019 年，公司对杨村煤矿矿建工程计提减值准备 10.71 亿元。截至 2019 年底，杨村煤矿矿建工程账面价值为 2.32 亿元。

2. 产能指标转让

根据国家关于煤炭行业产能置换政策的相关规定，公司退出矿井新集三矿和杨村矿井可用于产能置换交易的产能指标分别为 500 万吨和 164.6 万吨。

根据《国家煤矿安监局办公室关于核定新集一矿等 3 处煤矿生产能力的复函》（煤安监司函办〔2018〕91 号），2018 年，公司新集一矿、新集二矿、刘庄煤矿生产能力分别由 390 万吨/年、290 万吨/年、1140 万吨/年核减为 180 万吨/年、270 万吨/年、1100 万吨/年，合计核减产能 270 万吨/年，核减产能指标可按照 80%比例进行产能置换交易，上述核减产能可用于置换的产能指标为 216 万吨。

2019 年，公司产能指标共计转让 769.26 万吨，实现收益 8.64 亿元。其中关联交易 8.23 亿元，主要是向关联方中煤集团子公司及其联营企业出售产能指标。截至 2019 年底尚未收到的指标转让款为 2.42 亿元，分别为应收鄂尔多斯市伊化矿业资源有限责任公司 1.20 亿元，应收中煤陕西榆林能源化工有限公司 1.09 亿元，应收中铁资源苏尼特左旗芒来矿业有限公司 0.13 亿元。上述应收集团内部款项 2.29 亿元。

截至 2019 年底，公司剩余可转让产能指标为 111.34 万吨。

2020 年 4 月 30 日，公司发布公告称将向中煤集团子公司中煤平朔集团有限公司转让产能指标 80.56 万吨，交易单价为 115 元/吨，交易金额 9264.4 万元（含税），中煤平朔集团有限公司于 2020 年 12 月 31 日前一次性支付该交易金额。

九、经营分析

1. 经营现状

公司业务板块以煤炭和电力为主。跟踪期内，公司商品煤产销量和控股电厂上网电量均有所增长，公司营业收入延续增长趋势，但综合毛利率受吨煤成本上升和煤炭销售价格下降影响而有所下降。

2019 年，公司煤炭业务实现收入 75.59 亿元，同比增长 5.38%，收入占比为 81.95%，同比基本持平；毛利率为 38.55%，同比下降 3.32 个百分点。

2019 年，公司电力业务实现收入 31.83 亿元，同比基本持平，收入占比为 34.51%，同比下降 1.2 个百分点；毛利率为 21.24%，同比上升 1.86 个百分点，主要系上网电价有所上升同时电煤采购价格有所下降所致。

2019 年，公司内部交易规模为 18.90 亿元，同比变化不大，主要为公司刘庄煤矿向板集电厂供应电煤所产生的内部收入，在合并收入中已经抵消。

公司非煤产品主要为餐饮服务、物业管理、商品贸易、信息产品服务等；其他收入主要来自铁路专线，以及设备维修和租赁收入等。非煤产品和其他业务收入占比小，对公司整体经营影响小。2019 年，公司非煤产品和其他业务收入占比分别为 0.67%和 3.37%，同比变化不大。

2020 年一季度，受疫情和部分矿井生产工作面回采过断层影响，公司煤炭产销量出现下降，导致公司营业收入及盈利水平同比出现大幅下滑。2020 年一季度，公司营业收入 17.36 亿元，同比下降 24.08%；综合毛利率为 33.79%，较 2019 年下降 6.37 个百分点。

表 2 公司各业务板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	62.18	83.27	35.95	71.73	81.97	41.87	75.59	81.95	38.55	13.74	79.15	30.48

电力	27.90	37.36	16.70	31.25	35.71	19.38	31.83	34.51	21.24	6.94	39.95	23.05
非煤产品	0.52	0.70	37.97	0.54	0.61	22.36	0.62	0.67	41.31	0.13	0.75	71.20
其他	2.22	2.97	28.56	2.62	2.99	15.21	3.11	3.37	27.74	0.44	2.53	-9.36
内部交易	-18.14	-24.30	--	-18.63	-21.29	--	-18.90	-20.49	--	-3.89	-22.38	--
合计	**74.67**	**100.00**	**37.03**	**87.50**	**100.00**	**41.66**	**92.24**	**100.00**	**40.16**	**17.36**	**100.00**	**33.79**

注：内部交易主要为刘庄煤矿对中煤新集利辛发电有限公司的煤炭销售
资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

（1） 煤炭生产

公司煤炭资源储量较为丰富，可以保障公司的可持续发展，同时煤种、煤质方面具有一定优势。2019 年，公司煤炭产量延续增长趋势，吨煤成本受人工费上升而有所增长；公司安全生产形势稳定，全员效率稳步提升。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有的 5 对煤炭矿井的可采储量合计 19.33 亿吨，可采储量较为充足；合计产能 2350 万吨/年。其中，4 座在产矿井，合计产能 2050 万吨/年，1 座在建矿井，设计产能合计 300 万吨/年。

公司下属生产矿井包括新集一矿、新集二矿、刘庄煤矿、口孜东矿；在建矿井为板集煤矿。其中，刘庄煤矿为公司主力矿井，开采条件相对较好，产能利用率近年不断提升；其他矿井开采条件相对复杂，不同年度煤炭产量易受地质条件变化而有所波动。

公司下属矿井主要产品为动力煤（4800－5500Kal/Kg），煤种主要为气煤和部分 1/3 焦煤，具有中灰、低硫、特低磷、高挥发分和高发热量等特征。

表 3 公司在产/在建矿井概况（单位：年、万吨、万吨/年）

名称	煤种	投产时间	剩余可采年限	地质储量	可采储量	产能	原煤产量			
							2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
新集一矿	气煤、1/3 焦煤	1993 年	58	49124.60	14650.00	180.00	--	118.94	158.92	26.78
新集二矿	气煤、1/3 焦煤	1996 年	47	44199.00	17625.15	270.00	256.05	264.11	257.18	63.41
刘庄煤矿	气煤、1/3 焦煤	2007 年	41	148021.30	63500.30	1100.00	974.23	990.97	1030.87	241.91
口孜东矿	气煤、1/3 焦煤	2014 年	55	73847.10	38435.30	500.00	425.19	394.85	441.41	67.48
板集煤矿	气煤、1/3 焦煤	--	49	50620.00	20642.18	300.00	--	--	--	--
合计	--	--	--	**454105.00**	**193273.43**	**2350.00**	**1655.47**	**1768.87**	**1888.37**	**399.58**

注：新集一矿于 2015 年 10 月起暂停生产，已于 2018 年 1 月复产；板集煤矿于 2015 年 12 月停工缓建，2018 年 10 月 16 日正式复工建设
资料来源：公司提供

从公司煤炭板块整体产量来看，随着新集一矿于 2018 年 1 月投产以及刘庄煤矿和口孜东矿产能发挥率的提升，2019 年公司煤炭产量持续增长。2019 年，公司煤炭产量 1888.37 万吨，同比增长 6.76%。

2020 年一季度，受疫情影响，公司复工复产进度延迟；同时，进入一季度以来，各矿工作面的地质条件较差，工作面回采过程中不同程度的过断层，尤其是 3 月份，公司生产的 7 个工作面全部过断层，严重影响矿井生产、接替。综合影响下，公司一季度煤炭产量 399.58 万吨，同比下降 13.62%。

表 4 公司近年来煤炭洗选情况（单位：万吨、%）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
入洗量	385.72	356.99	289.58	70.41
洗出量	253.31	253.23	176.32	32.28
洗耗率	34.33	29.07	39.11	54.16

资料来源：公司提供

公司在产矿井均配备选煤厂，洗选能力可以满足公司矿井煤炭洗选需求。近年来公司原煤入洗率较低，主要系公司通过加强煤质管理考核，积极进行井下煤矸分流，控制掘进矸石、水及杂物的混入，原煤煤质得到提高，其中刘庄煤矿部分原煤经初步入选筛分后，不经入洗即可达到商品煤煤质要求。2019 年，公司原煤入洗量 289.58 万吨，入洗率为 15.33%。

表 5 公司商品煤吨煤成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
材料费	27.82	26.51	24.72	19.11
人工费	104.11	104.51	113.97	116.42
电费	14.33	13.87	13.42	13.71
折旧费	48.07	35.93	30.74	33.04
修理费	20.24	20.86	21.86	21.48
塌陷费	14.64	12.46	13.05	18.55
外包工程	0.85	-0.03	6.65	1.54
洗选劳务	4.86	4.47	4.68	4.09
楚源劳务	11.10	12.18	11.25	8.94
固定计提	58.25	58.50	58.15	55.92
其他支出	6.06	9.99	7.60	4.92
合计	**310.32**	**299.24**	**306.09**	**297.71**

注：楚源劳务主要为公司关联方安徽楚源工贸有限公司提供的工矿产品及后勤服务；公司除新集二矿按原煤产量 50 元/吨提取安全生产费用外，其他生产矿井均按 30 元/吨提取安全生产费用；维简费全部按原煤产量 11 元/吨提取

资料来源：公司提供

公司商品煤成本以人工费、折旧费、固定计提、材料费为主，其中固定计提主要为公司按要求计提的安全维简费。2017年以来，随着煤炭产量增长以及部分设备到期报废，吨煤折旧费逐年下降，同期吨煤人工费随着企业效益提升而有所提高。2019年，公司吨煤成本为306.09元/吨，较2018年增加6.85元/吨，主要系人工费增长所致。2020年一季度，由于疫情影响，公司材料采购及部分外部工程和劳务的结算标准有所下降，导致吨煤成本较2019年有所下降。

表 6 公司煤炭生产指标概况（单位：%、吨/工）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
采煤机械化率	100.00	100.00	100.00	100.00
掘进机械化率	100.00	100.00	100.00	100.00
全员效率	4.81	4.76	5.25	5.32
百万吨死亡率	0.00	0.10	0.00	0.00

资料来源：公司提供

开采技术及生产效率方面，跟踪期内，公司矿井采掘机械化率及掘进机械化率维持在100.00%，较高的机械化水平和综采率提升了采煤效率，减少了矿井人员伤亡。2019年，公司煤炭开采全员效率有所提高，一方面系矿井原煤产量增长，另一方面系受退休及辞职等因素影响，公司在册职工人数有所下降。

安全生产方面，煤炭生产受水、火、顶板、瓦斯、煤尘等自然灾害的影响，虽然公司机械化程度及安全管理水平较高，但受地质条件复杂因素影响，公司安全生产面临一定风险。2018年5月11日，公司新集一矿一工作面机巷修护作业时，一职工被漏矸埋压，经抢救无效死亡。事故发生后，公司按照规定对相关责任人进行了处理，并制定了相应防范措施，加强了现场安全管理。2019年，公司无重大安全事故发生，百万吨死亡率为零。

（2）煤炭销售

公司煤炭销售以电煤为主，销售区域集中在安徽省内。跟踪期内，公司煤炭销量有所上升，煤炭销售价格受行业供需趋于宽松及疫情影响而有所下降。

公司所产煤炭主要为气煤和部分 1/3 焦煤，公司煤炭产品具有低硫、特低磷、高挥发、中灰等特性，是优质的环保洁净动力煤，适合于电力、冶金、建材、石化等行业的燃料用煤。

公司煤炭销售下游客户可分为电煤用户、非电煤用户和贸易商，以电煤用户为主。公司煤炭客户主要集中在安徽省内，包括合肥一电厂、合肥二电厂、宣城电厂、洛河电厂、阜阳电厂、巢湖电厂等长协用户。公司省外重点煤炭客户主要包括赣能丰城二期电厂、国电黄金埠电厂、湖北大别山电厂等。非电煤用户方面，公司与中盐红四方公司、中石化集团、淮化集

团等用户达成了长期战略合作伙伴关系。公司下设专门的销售部，销售渠道主要采用“矿场直供”方式，减少中间销售环节。公司煤炭运输方式以铁路运输为主，汽车运输为辅。公司矿区配备有铁路专线，可经阜淮线集站及颍上站与国铁相连，东临京沪线，西近京九线，铁路运输线路十分发达。

表 7　公司近年来煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨）

		2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
		销量	售价	销量	售价	销量	售价	销量	售价
铁路运输	电煤	1055.35	461.73	1242.62	472.99	1275.88	466.25	247.53	435.38
	非电煤	95.89	510.63	94.49	520.98	139.93	514.56	33.58	469.66
	小计	**1151.24**	**465.81**	**1337.11**	**476.38**	**1415.81**	**471.02**	**281.11**	**439.47**
地销		277.13	523.54	163.14	492.36	183.22	485.63	31.39	440.32
合计		**1404.66**	**472.98**	**1500.25**	**478.12**	**1599.04**	**472.70**	**312.50**	**439.56**

注：煤炭销售数据包含了内部交易。
资料来源：公司提供

近年来，公司煤炭销量持续增长。2019 年，公司煤炭销量 1599.04 万吨，同比增长 6.58%。其中长协煤炭销售占 74.90%。

销售价格方面，2019 年，随着煤炭行业先进产能的释放，煤炭行业供需趋于宽松，煤炭价格中枢全年呈下行趋势。2019 年，公司煤炭售价 472.70 元/吨，同比略有下降。2020 年一季度，煤炭价格延续 2019 年以来的下行趋势，叠加疫情影响，公司煤炭售价 439.56 元/吨，较 2019 年下降 7.01%。

3. 电力板块

跟踪期内，公司控股板集电厂的上网电价和上网电量有所提升，平均发电成本有所下降，公司电力板块盈利能力进一步增强；参股国投宣城发电有限责任公司（以下简称“宣城公司”）盈利能力虽同比有所提升但仍偏弱。

公司电力板块主要由子公司中煤新集利辛发电有限公司（以下简称“利辛公司”）负责运营。利辛公司由公司与安徽省皖能股份有限公司共同投资，公司持股比例55%。利辛公司下属板集电厂位于安徽省亳州市利辛县胡集镇，装机容量2×1000兆瓦。板集电厂为依托公司在建矿井板集煤矿的坑口电厂，距板集煤矿1.5公里，目前板集煤矿尚未投产运营，板集电厂所需电煤目前主要由刘庄煤矿供应。

2019年，板集电厂实现发电量105.54亿千瓦时，上网电量100.70亿千瓦时，均同比略有增加；不含税上网均价0.316元/千瓦时，同比略有增加，平均发电成本0.253元/千瓦时，同比略有下降；综合影响下，板集电厂2019年营业收入和利润总额分别为31.95亿元及5.26亿元，均同比有所增长。

表 8　公司下属电厂生产经营情况

电厂名称	中煤新集利辛发电有限公司			
指　标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
发电量（亿千瓦时）	97.15	104.77	105.54	22.81
上网电量（亿千瓦时）	92.56	99.80	100.70	21.82
其中：基础电量	39.40	45.32	39.48	6.02
直供电量	52.04	50.70	58.72	15.8
其他电量	1.12	3.78	2.50	0.00
平均发电成本（元/千千瓦时，不含税）	261.36	257.57	253.06	251.19
平均上网电价（元/千千瓦时，不含税）	301.00	313.00	316.06	317.86

发电设备平均利用小时数（时）	4857.40	5238.28	5277.00	1140.44
供电标准煤耗（克/千瓦时）	281.05	280.99	281.63	278.81
电煤采购价格（元/吨，不含税）	502.41	507.89	492.94	460.34
综合厂用电率（%）	4.73	4.74	4.58	4.34
营业收入（亿元）	28.00	31.34	31.95	6.98
利润总额（亿元）	2.61	4.36	5.26	1.26
电厂名称	国投宣城发电有限责任公司			
指　标	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 1—3 月**
发电量（亿千瓦时）	59.09	57.56	57.81	11.87
上网电量（亿千瓦时）	56.19	54.69	54.85	11.27
其中：基础电量	20.22	22.14	25.61	5.90
直供电量	35.97	32.55	28.59	5.21
其他电量	0.00	0.00	0.65	0.17
平均发电成本（元/千千瓦时，不含税）	309.13	318.78	318.72	329.79
平均上网电价（元/千千瓦时，不含税）	318.94	334.07	333.81	328.28
发电设备平均利用小时数（时）	4580.82	4461.93	4481.71	920.06
供电标准煤耗（克/千瓦时）	301.72	299.61	299.66	296.32
电煤采购价格（元/吨，不含税）	803.98	843.84	812.83	802.44
综合厂用电率（%）	4.93	4.98	5.12	5.01
营业收入（亿元）	18.15	18.57	18.79	3.81
利润总额（亿元）	-0.40	0.01	0.38	-0.09

注：宣城电厂电煤采购价格为折标价格

资料来源：公司提供

公司参股电力企业为宣城公司。公司对宣城公司的持股比例为49%，国家开发投资公司持股比例为51%。宣城公司下属电厂包括两台装机容量分别为660兆瓦及630兆瓦的机组。2019年，宣城电厂实现发电量57.81亿千瓦时，上网电量54.85亿千瓦时，不含税上网均价0.334元/千瓦时，营业收入18.79亿元，利润总额0.38亿元。受机组运行效率较低和上网小时数不高影响，跟踪期内，宣城公司盈利能力虽同比有所提升但仍偏弱。

4. 非煤产品及其他

公司非煤产品及其他业务收入规模较小，对公司整体收入及利润水平影响不大。

公司非煤产品收入主要来源于餐饮服务、物业管理、商品贸易、设计及信息产品服务。其中餐饮服务主要由公司控股子公司安徽文采大厦有限公司负责运营，物业管理主要由公司全资子公司上海新外滩企业发展有限公司负责运营，信息系统集成服务主要由全资子公司中煤新集智能科技有限公司[3]负责运营，2017－2019 年，该板块分别实现业务收入 0.52 亿元、0.54 亿元和 0.62 亿元。

公司其他业务板块收入主要来自煤泥等煤炭副产品、废旧物资、铁路专线、医院、租赁收入等。2017－2019 年，公司其他业务板块收入分别为 2.22 亿元、2.62 亿元和 3.11 亿元。

5. 经营效率

2019 年，公司经营效率指标均有所好转，与同行业公司相比，剔除可比公司贸易业务的影响，公司经营效率指标整体处于中游水平。

2019 年，公司经营效率指标均有所好转。2018－2019 年，公司销售债权周转次数分别为 11.93 次和 16.91 次，公司存货周转次数分别为 21.95 次和 23.81 次，公司总资产周转次数分别

[3] 2020 年 4 月，公司与关联方中国煤炭开发有限责任公司签订中煤新集智能科技有限公司 51%股权的转让协议。此次股权调整后，中煤新集智能科技有限公司将成为公司参股企业，不再纳入合并范围

为 0.29 次和 0.32 次。与同业可比公司相比，如剔除可比公司贸易业务的影响，公司经营效率指标整体处于中游水平。

表 9　2019 年公司与同行业公司经营效率指标情况

（单位：次）

企业名称	存货周转次数	销售债权周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	15.64	13.02	65.98	0.83
冀中能源邯郸矿业集团有限公司	75.06	18.95	22.30	0.69
临沂矿业集团有限责任公司	96.51	15.54	71.92	0.78
冀中能源峰峰集团有限公司	10.58	9.42	11.12	0.89
山西煤炭进出口集团有限公司	6.15	12.73	16.02	0.64
徐州矿务集团有限公司	15.23	5.63	12.06	0.64
公司	**23.81**	**16.91**	**20.06**	**0.32**

注：Wind 与联合资信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
资料来源：Wind

6. 在建工程及未来发展

公司在建工程以板集煤矿为主，建成后公司煤炭产量有望进一步增加。公司未来发展战略为围绕煤炭进行相关多元化延伸，涵盖煤电、煤气、煤智及煤链等产业。多元化战略的成功实施需要外部政策、资金筹划、组织管理等多方支持方能有效落地，具有一定不确定性。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目为板集煤矿，项目规划投资总额为 59.89 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成 51.51 亿元，尚需投资 8.38 亿元，预计 2021 年具备试生产条件，正式投产工期 28.7 个月。

未来发展规划方面，公司并入中煤集团后，将围绕集团战略，以“345”规划为目标。即：全力打造清洁能源基地、智能化示范基地、轻资产管理基地“三大基地”综合体，发展煤电产业、煤气产业、煤智产业、煤链产业“四大产业”集合体，建成清洁能源经济园区、煤制气循环经济园区、新能源产业园区、智谷电商产业园区、煤电循环经济园区“五大园区”融合体，通过实施“345”产业规划，使公司基地建设、产业建设、园区建设形成系统性战略工程，逐步使公司形成煤电并举、多元发展的局面，实现转型发展。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018－2019 年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见，公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。公司 2019 年及 2020 年一季度合并范围无变化。

截至 2019 年底，公司资产总额 279.77 亿元，所有者权益 68.32 亿元（含少数股东权益 7.35 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 92.24 亿元，利润总额 16.09 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 284.43 亿元，所有者权益 69.46 亿元（含少数股东权益 7.77 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 17.36 亿元，利润总额 2.07 亿元。

2. 资产质量

公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产中应收账款和其他应收款占比较高；非流动资产以固定资产和在建工程为主，固定资产成新率一般。跟踪期内，公司资产规模有所下降，在建工程受部分在建项目转固和杨村煤矿计提减值准备影响而出现明显下降。公司资产整体流动性弱，质量一般。

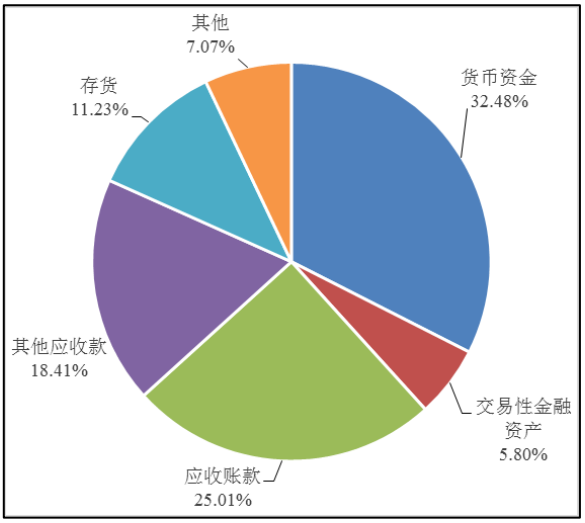
截至 2019 年底，公司资产总额 279.77 亿元，较上年底下降 4.35%。其中，流动资产占 6.09%，非流动资产占 93.91%。公司资产中非流动资产占比很高，资产流动性弱。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 17.03 亿元，较上年底下降 5.32%。公司流动资产主要由货币资金（占 32.48%）、交易性金融资产（占

5.80%）、应收账款（占 25.01%）、其他应收款（占 18.41%）、其他应收款（占 18.41%）、存货（占 11.23%）构成。

图 8　截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金 5.53 亿元，较上年底下降 5.00%。货币资金中有 0.76 亿元受限资金，受限比例为 13.74%，主要为银行承兑汇票保证金，受限比例一般。

截至 2019 年底，公司交易性金融资产 0.99 亿元，较上年底增长 237.34%，主要系新会计准则下公司将因业务管理需要进行贴现和背书的应收票据重分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产所致。

截至 2019 年底，公司应收账款 4.26 亿元，较上年底下降 13.77%。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.43 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.01 亿元，占比为 85.45%，集中度高，主要为应收地方电网公司款项，回收风险低。

截至 2019 年底，公司其他应收款 3.14 亿元，较上年底增长 173.03%，主要系新增尚未收到的产能指标转让款所致。

表 10　截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

欠款单位	款项性质	账面余额	坏账准备
安徽刘庄置业有限公司	往来款	3.20	3.20
鄂尔多斯市伊化矿业资源有限责任公司	产能置换	1.20	0.00
中煤山西榆林能源化工有限公司	产能置换	1.09	0.00
淮南新锦江大酒店有限公司	往来款	0.65	0.65
建信金融租赁有限公司	融资租赁保证金	0.50	0.15
合计	--	**6.64**	**4.00**

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司存货 1.91 亿元，较上年底下降 29.71%。存货由原材料（占 36.31%）、库存商品（占 37.69%）和周转材料（占 26%）构成，累计计提跌价准备 1.10 亿元，计提比例为 36.54%。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 262.74 亿元，较上年底下降 4.29%，公司非流动资产主要由固定资产（占 62.69%）、在建工程（占 18.41%）、无形资产（占 6.12%）、长期待摊费用（占 5.95%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产 164.72 亿元，较上年底增长 9.44%，主要系在建工程转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 85.44 亿元；固定资产成新率 65.70%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程 48.37 亿元，较上年底下降 36.11%，主要系板集矿建工程、一矿矿区改扩建和刘庄煤矿改扩建工程部分转固和杨村煤矿矿建工程计提减值 10.71 亿元所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 16.08 亿元，较上年底下降 2.01%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，累计摊销 5.84 亿元，计提减值准备 0.86 亿元。

截至 2019 年底，公司长期待摊费用 15.62 亿元，较上年底增长 7.78%，主要系塌陷补偿费增加所致。公司长期待摊费用主要为支付塌陷区置换地的征迁费（塌陷补偿费），按产量法进行摊销。

截至2020年3月底，公司资产总额284.43亿

元，较上年底增长1.67%，较2019年底变化不大。其中，流动资产占7.18%，非流动资产占92.82%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较2019年底变化不大。截至2020年3月底，公司货币资金8.44亿元，较2019年底增长52.51%，主要系公司对外融资增加所致。

截至2020年3月底，公司受限资产合计16.66亿元，其中货币资金受限金额为0.87亿元，固定资产受限金额为15.79亿元；资产受限比例为5.86%，受限比例较低。

3．负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益稳定性好；但受前期持续大额亏损影响，公司未分配利润仍为负值，历史亏空仍有待弥补。

截至2019年底，公司所有者权益合计68.32亿元，较上年底增长13.70%，主要系公司盈利增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为89.25%，少数股东权益占比为10.75%。归属于母公司所有者权益60.97亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占42.49%、34.80%、0.00%和-0.79%。所有者权益结构稳定性好。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计69.46亿元，较2019年底增长1.68%，所有者权益结构较上年底变化不大。

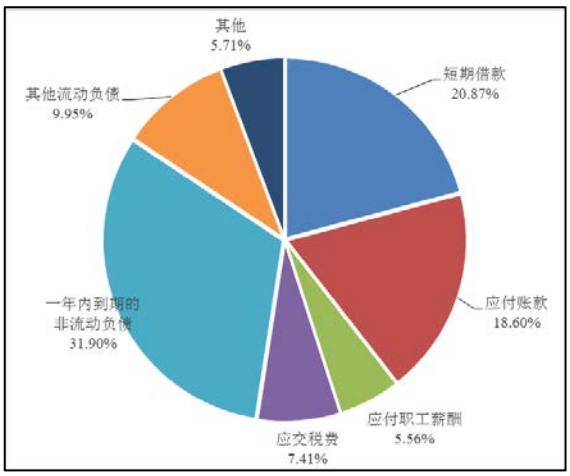
（2）负债

公司负债结构较为均衡。跟踪期内，公司债务负担有所下降但仍较重。

截至2019年底，公司负债总额211.45亿元，较上年底下降9.02%，主要系偿还到期债务所致。其中，流动负债占51.22%，非流动负债占48.78%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2019年底，公司流动负债108.30亿元，较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占20.87%）、应付账款（占18.60%）、应交税费（占7.41%）、一年内到期的非流动负债（占31.90%）、其他流动负债（占9.95%）构成。

图9　截至2019年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2019年底，公司短期借款22.60亿元，较上年底下降47.82%，主要系公司利用经营性现金流偿还短期借款以调整债务结构和降低债务规模所致。公司短期借款均为信用借款。

截至2019年底，公司应付账款20.14亿元，较上年底增长5.25%，应付账款账龄以1年以内为主。公司应付账款主要为未结算的工程款、材料款、设备采购款和外付劳务费等。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债34.55亿元，较上年底增长45.77%，主要系1年内到期的长期借款重分类所致。

截至2019年底，公司新增其他流动负债10.78亿元，主要新增为中煤集团委托贷款10亿元。

截至2019年底，公司非流动负债103.15亿元，较上年底下降16.31%。公司非流动负债主要由长期借款（占81.91%）、应付债券（占9.69%）。

截至2019年底，公司长期借款84.49亿元，较上年底下降3.16%，长期借款均为信用借款。

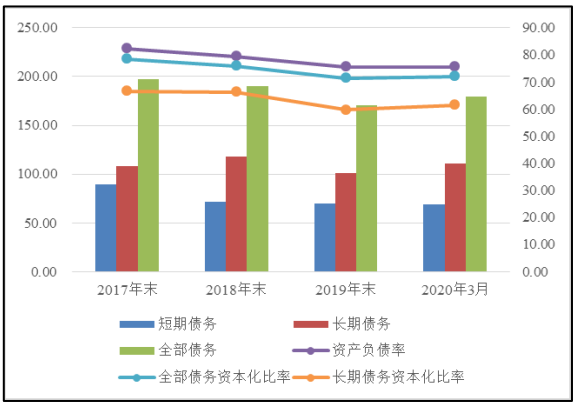
截至2019年底，公司应付债券10.00亿元，为“18新集能源MTN001”，到期日为2020/9/28。

截至2019年底，公司长期应付款3.37亿

元，较上年底下降 56.18%，主要由固定资产售后回租业务形成，主要包括应付国新租赁、建信租赁的资产抵押借款。

截至 2019 年底，公司其他非流动负债 3 亿元，为控股股东中煤集团提供的长期借款，较上年底减少 10 亿元。

图 10　公司近年债务负担情况



资料来源：根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务170.69亿元，较上年底下降10.04%。其中，短期债务占40.87%，长期债务占59.13%，长期债务占比较高。短期债务69.76亿元，较上年底下降2.90%。长期债务100.93亿元，较上年底下降14.39%。截至2019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75.58%、71.42%和59.63%，较上年底分别下降3.88个百分点、下降4.53个百分点和下降6.61个百分点；公司债务负担较上年底有所下降但仍较重。

截至2020年3月底，公司负债总额214.96亿元，较2019年底增长1.66%。其中，流动负债占47.45%，非流动负债占52.55%，非流动负债占比较2019年底有所上升。

截至2020年3月底，公司全部债务179.32亿元，较2019年底增长5.06%。其中，短期债务68.73亿元（占38.33%），较2019年底下降1.47%。长期债务110.59亿元（占61.67%），较2019年底增长9.57%。截至2020年3月底，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75.58%、72.08%和61.42%，资产负债率较上年底保持不变，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2019年底提高0.66个百分点和提高1.79个百分点。

表 11　截至 2020 年 3 月底，公司有息债务期限分布情况

还款期限	金额（万元）
1 年以内	774353.17
1~2 年	479466.01
2~3 年	301645.97
3 年以上	206915.22
合　计	1762380.37

注：上表有息债务不含部分应付票据和应付未付利息；1年以内到期债务是指2020年4月-2021年3月到期的债务，与本报告中截至2020年3月底短期债务金额的差异主要系公司一季度财务报表未将一年内到期的长期借款重分类所致

4．盈利能力

2019 年，随着煤炭销量和上网电量增长，公司营业收入保持增长趋势，营业利润率受吨煤生产成本上升而有所下降；期间费用随着财务费用下降而有所减少；资产减值损失和资产处置收益金额大，对公司盈利水平有一定影响。公司利润总额及整体盈利指标均同比有所增长。2020 年一季度，受疫情和部分矿井生产工作面回采过断层影响，公司煤炭产销量出现下降，导致公司营业收入及盈利水平出现大幅下滑。

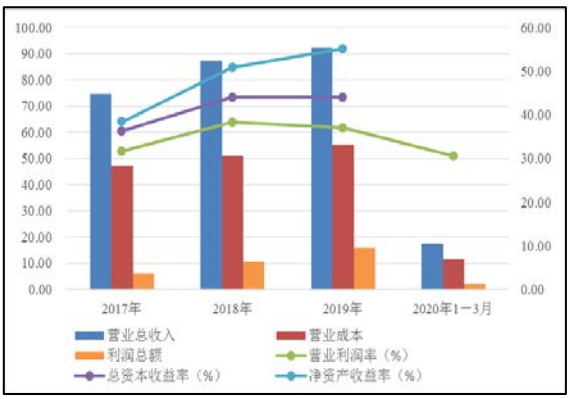
2019 年，公司实现营业总收入 92.24 亿元，同比增长 5.41%，主要系煤炭销量和上网电量增长所致。2019 年，公司营业成本 55.20 亿元，同比增长 8.13%，主要系收入增长及吨煤成本增长所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 15.08 亿元，同比下降 8.85%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 2.72%、36.88%和 60.40%。2019 年，公司期间费用占收入比例为 16.35%，同比下降 2.56 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面，2019 年公司非经常性损益主要来自资产减值损失和资产处置收益。2019 年公司资产减值损失为 12.22 亿元，同比增长 88.04%，主要系在建工程杨村煤矿计提减

值损失同比增长和本期未发生坏账损失转回所致；资产处置收益 8.68 亿元，主要来自产能指标转让收益。

图 11　近年来公司盈利能力变化情况



资料来源：根据公司财务报告整理

2019 年，公司利润总额为 16.09 亿元，同比增长 49.07%；2019 年，公司营业利润率为 37.06%，同比下降 1.28 个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别为 6.99%、11.04%，同比分别提高 1.24 个百分点、提高 4.27 个百分点。

与国内同行业可比公司比较，公司盈利水平处于行业较高水平（如下表所示）。

表 12　2019 年煤炭行业公司盈利指标情况

（单位：%）

企业名称	毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	12.05	4.34	-39.70
冀中能源邯郸矿业集团有限公司	4.61	1.37	-0.54
临沂矿业集团有限责任公司	15.08	3.89	1.60
冀中能源峰峰集团有限公司	9.58	5.39	11.73
山西煤炭进出口集团有限公司	15.55	4.48	1.01
徐州矿务集团有限公司	19.04	3.53	2.53
公司	**40.16**	**8.81**	**10.10**

注：Wind 与联合资信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

资料来源：Wind

2020 年 1－3 月，受疫情和部分矿井生产工作面回采过断层影响，公司实现营业总收入 17.36 亿元，同比下降 24.08%；利润总额 2.07 亿元，同比下降 65.75%。

5．现金流情况

跟踪期内，公司经营性净现金流稳步增长，筹资活动前净现金流持续为正且金额较大，筹资活动现金流随着公司债务规模下降而持续呈净流出状态。公司现金流状况良好。

图 12　近年来公司现金流变化情况



资料来源：根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入108.75亿元，同比增长5.35%；经营活动现金流出74.41亿元，同比增长7.10%。2019年，公司经营活动现金净流入34.34亿元，同比增长1.75%，同比变化不大。2019年，公司现金收入比为115.92%，同比提高0.72个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入6.80亿元，同比增长5853.31%，主要系本期收到产能指标转让款所致；投资活动现金流出9.19亿元，同比增长90.05%，主要系在建工程投入增加所致。2019年，公司投资活动现金净流出2.40亿元，同比下降49.23%。

2019年，公司筹资活动前现金净流入为31.94亿元，同比增长10.02%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入73.98亿元，同比下降39.13%，主要系取得借款收到的现金下降所致；筹资活动现金流出105.00亿元，同比下降30.86%，主要系偿还债务支付的现金下降所致。2019年，公司筹资活动现金净流出31.02亿元，同比增长2.31%，同比变化不大。

2020年1－3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为-1.10亿元、-2.36亿元和6.27亿元；现金收入比为116.83%，较2019年上升0.91个百分点。

6．偿债能力

受资产和债务结构匹配度较低影响，跟踪期内，公司短期偿债指标仍较弱；长期偿债指标随着盈利水平的提升而有所提高。考虑到公司可获得的股东支持以及畅通的融资渠道，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的16.48%和13.99%分别下降至15.73%和下降至13.96%，流动资产对流动负债的保障程度弱。截至2019年底，公司经营现金流动负债比率为31.71%，同比提高0.79个百分点，经营活动净现金流对短期债务保障能力尚可。截至2019年底，公司现金短期债务比为0.10倍，同比持平，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为35.20亿元，同比增长12.28%。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.04倍提高至3.84倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的6.05倍下降至4.85倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债指标尚可。

截至2020年3月底，公司无对外担保情况。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信总额216.19亿元，已使用授信额度135.42亿元，尚未使用额度80.77亿元，公司间接融资渠道畅通。公司是上交所主板上市公司（股票代码：601918.SH），具有直接融资渠道。

7．母公司财务报表分析

公司母公司主要从事新集一矿、二矿的煤炭开采销售以及板集煤矿、杨村煤矿的建设工作，此外还负责刘庄及阜阳矿业的煤炭对外销售业务。母公司资产负债及收入规模较大，债务负担与合并层面相当。公司本部对子公司控制能力强，母公司偿债能力基本等同合并层面偿债能力。

截至2019年底，母公司资产总额217.52亿元，较上年底下降4.92%。其中，流动资产30.98亿元（占比14.24%），非流动资产186.53亿元（占比85.76%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占17.62%）、其他应收款（占70.49%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占40.93%）、固定资产（占23.08%）、在建工程（占25.29%）构成。截至2019年底，母公司货币资金为5.46亿元。

截至2019年底，母公司所有者权益为57.67亿元，较上年底增长2.81%，所有者权益稳定性好。其中，实收资本为25.91亿元（占44.92%）、资本公积合计20.61亿元（占35.74%）、未分配利润合计2.88亿元（占5.00%）、盈余公积合计7.64亿元（占13.25%）。

截至2019年底，母公司负债总额159.85亿元，较上年底下降7.43%。其中，流动负债86.93亿元（占比54.39%），非流动负债72.91亿元（占比45.61%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占17.53%）、应付票据及应付账款（占23.39%）、其他应付款（占18.11%）、一年内到期的非流动负债（占24.74%）、其他流动负债（占11.50%）构成，非流动负债主要由长期借款（占72.55%）、应付债券（占13.71%）、其他非流动负债（占10.97%）构成。

截至2019年底，母公司资产负债率73.49%，全部债务资本化比率64.56%。2019年，母公司营业总收入为87.94亿元，利润总额为3.70亿元。

2019年，母公司实现营业收入87.94亿元，同比增长5.70%；利润总额3.70亿元，为2018年的4.13倍，主要系资产处置收益（产能转让）大幅增长所致。

现金流方面，2019年，公司母公司经营活动现金净流入13.88亿元。母公司投资活动现金净流入0.96亿元。母公司筹资活动现金净流出13.75亿元。

8．过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（编号：G10340403130078l1J），截至2020年6月5日，公司不存在未结清的关注类及不良/违约类信贷记录，已结清信贷信息记录中存在1笔关注类贷款。

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。

9．抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在资源储备、经营规模、技术水平等方面因素的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

十一、 跟踪债券偿还能力分析

公司经营活动现金流和EBITDA对“18新集能源MNT001”保障能力强。

2019 年公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流及 EBITDA 分别为 108.75 亿元、34.34 亿元和 35.20 亿元，分别为“18 新集能源 MNT001”待偿本金的 10.88 倍、3.43 倍和 3.52 倍；截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 9.14 亿元，为“18 新集能源 MNT001”待偿本金的 0.91 倍。

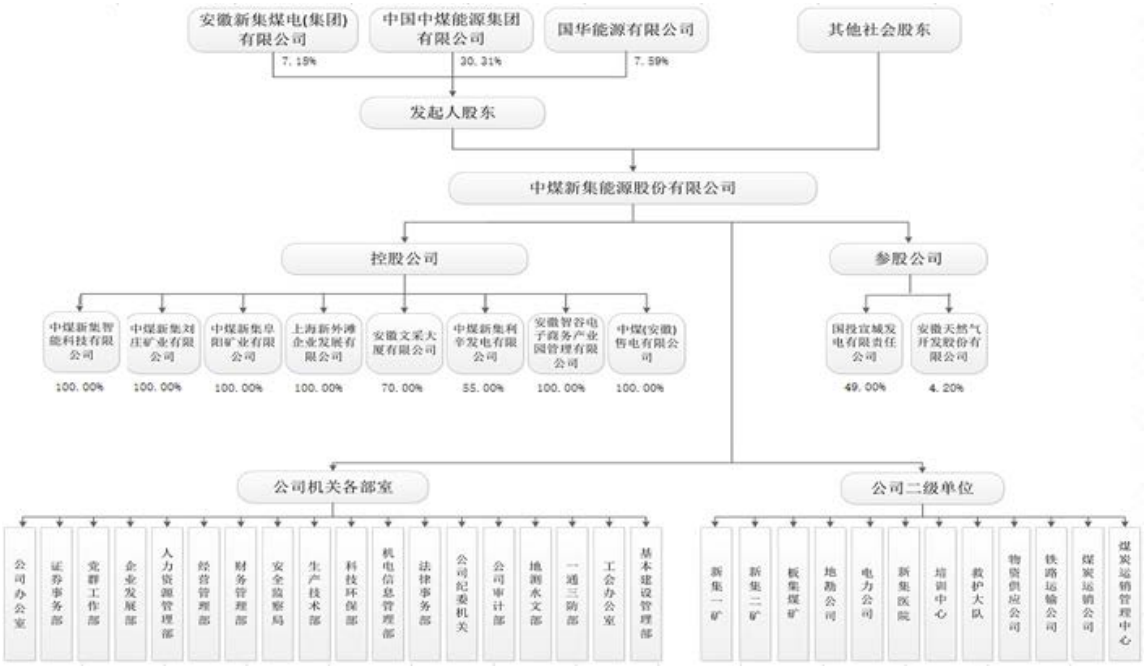
十二、结论

综合评估，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“18 新集能源 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构表

股东名称	持股比例
中国中煤能源集团有限公司	30.31%
国华能源有限公司	7.59%
安徽新集煤电（集团）有限公司	7.18%
中国海运（集团）总公司	1.83%
中国海运集团财务有限责任公司	0.94%
社会公众股	52.15%
合计	**100.00%**

附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织机构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底纳入公司合并范围二级子公司

序号	公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例	表决权比例
1	中煤新集刘庄矿业有限公司	煤炭采选业	60000.00	100.00	100.00
2	中煤新集阜阳矿业有限公司	煤炭采选业	60000.00	100.00	100.00
3	安徽文采大厦有限公司	酒店餐饮业	8330.00	70.00	70.00
4	中煤新集利辛发电有限公司	火力发电	116000.00	55.00	55.00
5	上海新外滩企业发展有限公司	物业管理	2000.00	100.00	100.00
6	中煤新集智能科技有限公司	信息系统集成服务	5000.00	100.00	100.00
7	安徽智谷电子商务产业园管理有限公司	商务服务业	2000.00	100.00	100.00
8	中煤（安徽）售电有限公司	电力、热力生产和供应业	20100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.33	7.41	6.94	9.14
资产总额(亿元)	305.93	292.50	279.77	284.43
所有者权益合计(亿元)	54.18	60.09	68.32	69.46
短期债务(亿元)	89.53	71.85	69.76	68.73
长期债务(亿元)	108.15	117.90	100.93	110.59
全部债务(亿元)	197.67	189.75	170.69	179.32
营业收入(亿元)	74.67	87.50	92.24	17.36
利润总额(亿元)	6.24	10.79	16.09	2.07
EBITDA(亿元)	28.16	31.35	35.20	--
经营性净现金流(亿元)	21.60	33.75	34.34	-1.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.03	11.93	16.91	--
存货周转次数(次)	18.28	21.95	23.81	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.29	0.32	--
现金收入比(%)	105.15	115.20	115.92	116.83
营业利润率(%)	31.67	38.34	37.06	30.57
总资本收益率(%)	4.61	5.75	6.99	--
净资产收益率(%)	2.12	6.77	11.04	--
长期债务资本化比率(%)	66.62	66.24	59.63	61.42
全部债务资本化比率(%)	78.49	75.95	71.42	72.08
资产负债率(%)	82.29	79.46	75.58	75.58
流动比率(%)	15.85	16.48	15.73	20.03
速动比率(%)	14.45	13.99	13.96	17.27
经营现金流动负债比(%)	15.60	30.92	31.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.69	3.04	3.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.02	6.05	4.85	--

注：1、2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中有息部分已分别调整至短期债务和长期债务。

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.17	6.89	6.16	8.23
资产总额(亿元)	234.05	228.77	217.52	223.23
所有者权益(亿元)	54.73	56.09	57.67	57.84
短期债务(亿元)	67.31	45.28	42.17	38.23
长期债务(亿元)	48.90	61.33	62.90	73.42
全部债务(亿元)	116.21	106.61	105.07	111.65
营业收入(亿元)	69.36	83.20	87.94	15.70
利润总额(亿元)	-0.99	0.90	3.70	0.09
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	13.13	22.42	13.88	2.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.71	18.68	42.89	--
存货周转次数(次)	44.49	72.98	64.60	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.36	0.39	--
现金收入比(%)	93.21	96.31	106.82	107.76
营业利润率(%)	-1.98	3.71	2.18	-4.71
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	-1.83	0.41	2.24	--
长期债务资本化比率(%)	47.18	52.23	52.17	55.94
全部债务资本化比率(%)	67.98	65.52	64.56	65.88
资产负债率(%)	76.61	75.48	73.49	74.09
流动比率(%)	32.76	38.86	35.64	44.07
速动比率(%)	31.98	37.38	34.12	42.05
经营现金流动负债比(%)	11.90	25.21	15.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注： 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变