

信用等级公告

联合[2018]2757号

联合资信评估有限公司通过对中国中煤能源集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定中国中煤能源集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2018 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十月十八日



中国中煤能源集团有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 品种一为 10 亿元, 品种二为 5 亿元, 公司具有品种间回拨选择权

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 品种一于第 3 个和其后每个付息日、品种二于第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息 (包括所有递延利息) 赎回本期中期票据

发行目的: 偿还金融机构借款, 补充流动资金

评级时间: 2018 年 10 月 18 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	406.28	282.48	362.03	327.78
资产总额(亿元)	2951.96	3170.20	3591.25	3576.49
所有者权益(亿元)	1057.21	1113.19	1249.91	1272.52
短期债务(亿元)	394.24	472.67	562.50	458.93
长期债务(亿元)	921.65	947.00	1035.87	1113.44
全部债务(亿元)	1315.88	1419.67	1598.37	1572.37
营业收入(亿元)	820.44	777.38	1168.12	354.11
利润总额(亿元)	-39.81	15.76	61.78	22.10
EBITDA(亿元)	112.82	153.92	229.74	--
经营性净现金流(亿元)	47.73	126.73	190.26	23.52
营业利润率(%)	26.01	27.37	26.84	22.18
净资产收益率(%)	-3.38	0.98	2.85	--
资产负债率(%)	64.19	64.89	65.20	64.42
全部债务资本化比率(%)	55.45	56.05	56.12	55.27
流动比率(%)	94.54	72.77	73.26	79.22
全部债务/EBITDA(倍)	11.66	9.22	6.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	2.24	2.77	--
经营现金流/全部债务(%)	5.76	13.41	17.39	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计; 其他流动负债中的短期融资券和长期应付款中的融资租赁款分别计入短期和长期债务。

分析师

唐 岩 潘云峰 尹金泽

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

评级观点

中国中煤能源集团有限公司 (以下简称“公司”或“中煤集团”) 作为国务院国资委下属大型煤炭央企, 产业链涵盖了煤炭开采、煤化工、煤机制造和煤矿建设, 其在资源储备、煤质煤种、经营规模、全产业链协同及政策支持等方面具备很强的竞争优势; 同时联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到煤炭行业景气度波动等因素对其信用水平产生的不利影响。

随着煤炭行业去产能的继续推进, 产能过剩现象有望进一步缓解, 公司煤炭业务盈利水平大幅提升, 同时公司作为央企煤炭板块整合平台, 行业内部的兼并重组亦有利于大型煤炭企业提升其市场占有率, 增强其整体实力及自身的抗风险能力; 随着公司煤化工产业发展的逐步成熟, 公司综合竞争力有望进一步提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司作为大型煤炭央企, 在资源获取、政策支持、专业化管理和技术水平等方面具有明显优势。
2. 公司在煤炭资源储量、产量及煤质煤种等方面具有明显优势, 经营规模大, 行业地位突出。
3. 公司煤炭开采技术、煤化工生产成本和技术水平均处于行业前列; 矿山建设和矿机制造为公司传统优势产业, 具有较强的技术实力和研发水平。
4. 2016 年以来, 随着煤炭行业去产能的有效

推进，煤炭行业供需格局得到改善，公司盈利能力逐步恢复。

5. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的保护程度高。

关注

1. 近年来宏观经济进入“新常态”，受煤炭行业景气度波动影响，公司盈利能力有所起伏。
2. 公司所有者权益中，少数股东权益占比高，归属于母公司净利润规模小。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国中煤能源集团有限公司（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。

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。

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。

中国中煤能源集团有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国中煤能源集团有限公司(以下简称“中煤集团”或“公司”)前身是 1982 年 7 月经国务院批准成立的中国煤炭进出口总公司;1997 年至 2003 年,中国煤炭进出口总公司先后接收平朔煤炭工业公司(后更名为平朔工业集团有限责任公司,以下简称“平朔公司”)、中国煤矿工程机械装备集团公司、大屯煤电(集团)有限责任公司(以下简称“大屯公司”)、太原煤气化(集团)有限责任公司、中煤建设集团公司(后更名为中煤建设集团有限公司,以下简称“中煤建公司”)等企业,重组后更名为中国中煤能源集团公司。2006 年 12 月,中国中煤能源集团公司重组主营业务资产,独家发起设立中国中煤能源股份有限公司(以下简称“中煤能源”)并在香港联交所上市,于 2008 年 2 月在上海证券交易所上市。2009 年 4 月,经国务院国资委批准中国中煤能源集团公司改制为国有独资公司,更名为中国中煤能源集团有限公司。截至 2018 年 3 月底,公司注册资本为 155.71 亿元,国务院国资委持有公司 100% 的股份,为公司实际控制人。

公司主营业务涵盖煤炭开采、煤化工、煤矿装备和矿建施工设计等,下属主要业务部门包括生产运营指挥中心、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、电力管理部、科技环保部和去产能工作办公室等。截至 2017 年底,公司下属二级子公司共 17 家,分别为中煤能源、平朔公司、中煤建公司、中煤华利能源控股有限公司、中煤资源发展集团有限公司、中煤黑龙江煤炭化工(集团)有限公司、中煤新集能源股份有限公司(以下简称“新集能源”)、国投晋

城能源投资有限公司、中煤昔阳能源有限责任公司、中国煤炭综合利用集团有限公司、大屯公司、中煤深圳公司、北京中煤机械装备公司、中煤晋中能源化工有限责任公司、京闽工贸、中煤能源研究院有限责任公司、中煤能源香港有限公司,其中中煤能源为 A+H 股上市公司;新集能源为 A 股上市公司。此外公司三级子公司上海大屯能源股份有限公司(以下简称“上海能源”)为 A 股上市公司。

截至 2017 年底,公司(合并)资产总额 3591.25 亿元,所有者权益 1249.91 亿元(含少数股东权益 644.23 亿元);2017 年公司实现营业收入 1168.12 亿元,利润总额 61.78 亿元。

截至 2018 年 3 月底,公司(合并)资产总额 3576.49 亿元,所有者权益 1272.52 亿元(含少数股东权益 671.54 亿元);2018 年 1~3 月公司实现营业收入 354.11 亿元,利润总额 22.10 亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区黄寺大街 1 号;法定代表人:李延江。

二、本期中期票据概况

公司于 2018 年注册额度为 50 亿元的中期票据,并已于 2018 年 10 月 15 日发行了金额为 15 亿元的 2018 年度第一期中期票据,本期拟发行 2018 年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票据”),金额为 15 亿元,分为两个品种,品种一为 3+N 年期,发行规模 10 亿元,品种二为 5+N 年期,发行规模 5 亿元,本期中期票据引入品种间回拨选择权,回拨比例不受限制,公司和簿记管理人将根据本期中期票据发行申购情况,在总发行规模内,由公司和簿记管理人协商一致,决定是否行使品种间回拨选择权,

即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期中期票据用途为偿还金融机构借款，补充流动资金。本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据的品种一于第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据；本期中期票据的品种二于第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。如在赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，本期中期票据前 M（品种一 M=3，品种二 M=5）个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 M 个计息年度内保持不变。自第 M+1 个计息年度起，每 M 年重置一次票面利率；前 M 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，代偿期为 M 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算为 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司不行使赎回权，则从第 M+1 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 M+1 个计算年度至 M+M 个计算年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 M 年的国债收益率算术平

均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 M 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定；票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，（1）向普通股股东分红（按照国有资产管理相关规定上交国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。发生强制付息事件时，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。同时公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事（1）向普通股股东分红（按照国有资产管理相关规定上交国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 M 个计息年开始每 M 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角

度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据在除公司发生强制付息事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。根据公司财务报告，2014 年公司对股东分红金额为 2.48 亿元，2015~2017 年公司未向股东分红。根据公司子公司中煤能源的财务报告，2015~2017 年，中煤能源对股东的分红金额分别为 3.20 亿元、0.00 亿元和 5.17 亿元。从历史分红角度分析，公司及下属子公司有一定分红意愿，本期中期票据未来利息递延支付的可能性小。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理

人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司

融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓

态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用品消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、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。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大幅高于世界平均水平。2017年上述指标约为60.4%，同比下降1.6个百分点。“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，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

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

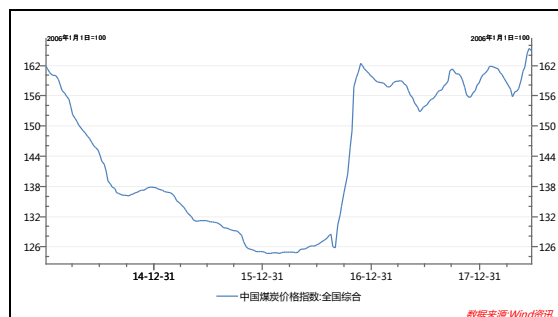
从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009 年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。2015 年底，全国煤矿产能总规模为 57 亿吨，其中有超过 8 亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为 39 亿吨，同期新建及扩产的产能为 14.96 亿吨。而根据国家统计局预测的 2015 年煤炭消费量 39.52 亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩 17.48 亿吨。2016 年及 2017 年随着国家去产能政策的逐步推进，中国已退出落后煤炭产能超过 5 亿吨。总体上煤炭供求矛盾有一定程度的缓解。

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、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种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 年-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，煤炭价格出现深度调整。

图 1 煤炭价格指数

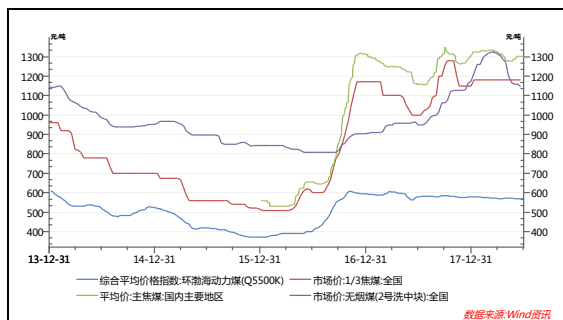


资料来源: Wind资讯

自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015 年底，煤炭价格降至最低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为372元/吨、515元/吨、559元/吨和844.20元/吨。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底

大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。2017上半年，受煤炭下游需求有所波动影响，除无烟煤价格有所增长外，其他煤炭品种价格整体小幅下降。

图2 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

但进入2017年下半年，煤炭市场受供需关系呈现紧平衡影响，煤炭产品价格持续高位震荡；自2017年冬季，供给侧由于环保和安全等因素，煤矿限产限量情况较多，同时叠加下游火电需求旺盛及部分下游企业冬储需求增加影响，煤炭各品种价格总体呈现持续上升的趋势，截至2018年2月7日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是576元/吨、1180元/吨、1333元/吨和1261.70元/吨。均较2017年6月份的价格有所上涨。

进入2018年3月以来，随着煤炭产能释放、煤炭运力保障的提升及煤炭消费传统淡季的到来，同时叠加国家对煤炭价格的进一步管控，煤炭产品价格有所波动，部分煤炭产品价格有所下降。截至2018年7月2日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是570元/吨、1180元/吨、1300元/吨和1145.50元/吨。

短期来看，随着煤炭已进入传统消费旺季，但受国家政策调控、耗煤需求有所放缓、煤炭供给及运力保障能力有所提升、水电及新能源发电量稳步增长等因素影响，煤炭价格走高可能性较小，煤炭价格有望保持相对稳定。

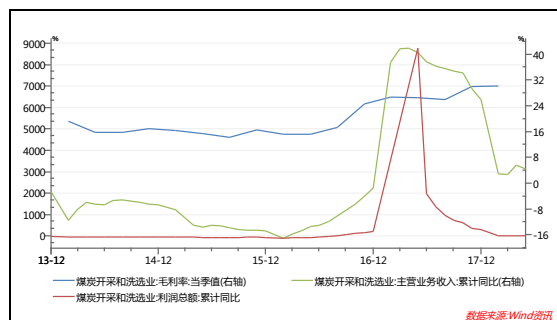
行业经济效益

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，中国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。主要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，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，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。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。2017年，受益于煤炭价格持续高位震荡影响，煤炭企业整体盈利水平显著提升，根据Wind数据显示，截至2018年4月30日，联合资信样本煤炭企业中（部分延迟披露或未披露年报数据企业除外），只有4家煤炭企业绩利润总额为负，行业整体利润水平大幅增长。

图3 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

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。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计

39 对。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。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

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，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。

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《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），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，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，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改进煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容

是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补；专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤矿安全监察局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤矿安全监察局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

2016 年 11 月 17 日，发改委与国家能源局、国家煤矿安全监察局、及中国煤炭工业协会组织召开的“推动签订中长期合同做好煤炭稳定供应工作电视电话会议”上，做出决定，所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都可按 330 个工作日组织生产。

2017 年 3 月，国家发改委提出关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见。意见指出要通过完善综合标准体系，严格常态化执法和强制性标准实施，促使一批能耗、环保、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能，依法依规关停退出。

2017 年 5 月，国家发改委、国家能源局、国家煤矿安全监察局联合下发《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，意见强调：2017 年退出煤炭产能 1.5 亿吨

以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。

2017年12月19日，国家发改委、财政部、人社部等12个部门联合发布关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见。意见提出到2020年底，争取在全国形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。

2018年4月9日，国家发展改革委、工业和信息化部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委联合印发的《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出2018年煤炭方面，力争化解过剩产能1.5亿吨左右，确保8亿吨左右煤炭去产能目标实现三年“大头落地”。

受益于国家对于煤炭去产能的重点关注，煤炭去产能政策持续颁布，中国煤炭的去产能成果显著。根据国家统计局初步数据，自2016年开始，中国已退出落后煤炭产能超过5亿吨。

联合资信认为，去产能政策的不断颁布无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但未来受煤炭行业渐好，煤炭盈利基本面改善及供需匹配程度等因素影响，未来去产能或仍将面临一定的困难。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，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；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

在煤炭行业低谷期，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，有助于行业供给将加速集中。但随着煤炭行业整体复苏，煤炭企业兼并重组或面临一定阻力。

煤炭去产能逐步推进、国民经济增速的变化、下游行业需求增速的变动及相关替代品政策的颁布和技术的革新均对煤炭企业盈利面有所影响

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭

下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，既有国际能源消费格局或将打破，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

总体看，受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏，煤炭行业景气度反弹明显，大中型煤炭企业的盈利能力恢复明显。同时，联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动，国家经济正步入“新常态”阶段及国家正

逐步调整能源结构这一背景下，煤炭行业景气度或存在波动。但随着煤炭行业的进一步整合、去产能政策的持续完善以及煤炭上下游企业重组兼并的进一步推动，煤炭行业将愈发趋于稳定。

（二）煤化工行业

1. 行业概况

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。煤化工产业主要产品包括烯烃、合成氨、甲醇、尿素等。煤化工行业的特点主要有技术密集型、资本密集型及强周期性。

煤制烯烃

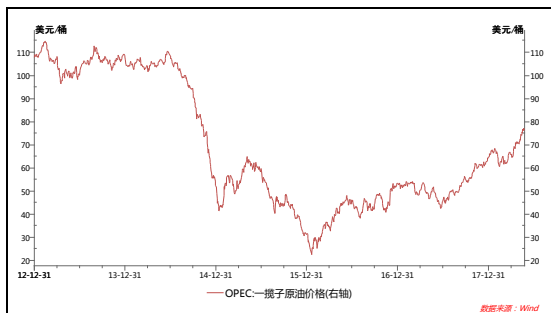
烯烃是重要的基础化工原料，传统制备烯烃的途径是油制烯烃，由于我国富煤少油，石油资源需要大量进口，为提高烯烃自给率，减少烯烃对外依赖度，煤（甲醇）制烯烃的新型煤化工路径逐渐得到国家政策层面的支持。2015年5月国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》（发改产业[2015]1047号），提出在煤制烯烃7大基地建设的基础上，提升非石油基产品在乙烯和丙烯产量中的比例，通过原料多元化增强我国烯烃工业的国际竞争力。煤制烯烃的产品主要包括聚乙烯和聚丙烯。聚乙烯用于工程塑料领域，主要用于制作混合农膜、包装膜、复合薄膜及管材等消耗品；聚丙烯用于工程塑料领域，主要用于制作纺织纤维、纺织膜丝线、编织袋、捆扎绳索、注塑等。

2010年以来我国煤制烯烃行业发展迅速，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1285万吨，截至2017年底，煤制烯烃产能1330.3万吨。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。2015~2017年，煤制烯烃的产能利用率分别为81.80%、88.80%和87.40%，产能利用率保持在较好水平。

由于煤制烯烃的原料主要是煤炭，煤炭价

格的高低对煤制烯烃项目的盈利能力有很大影响，对项目开工率有一定影响。2016年下半年以来，煤炭价格触底回升并维持高位运行，对煤制烯烃产业带来较大的成本控制压力。同时，煤制烯烃面临着石油脑制烯烃的竞争，油价的波动对烯烃价格的走势有着重要影响。

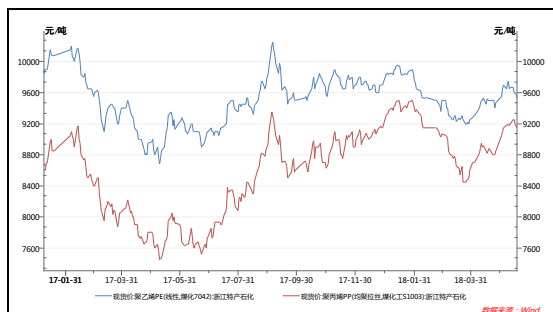
图4 近年石油价格走势



资料来源：Wind 资讯

由于煤化工项目下游应用产品多为通用料，油化企业与煤化企业面临着较为激烈的直接竞争。近期国际油价处于震荡上升趋势，对烯烃价格形成了支撑。

图5 近期烯烃价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，近年来国内煤制烯烃项目产能不断增加，产能利用率维持在较好水平；近期石油价格震荡上行，对烯烃未来价格走势形成利好，有利于缓解原料煤价格上升带给煤制烯烃行业的成本控制压力。

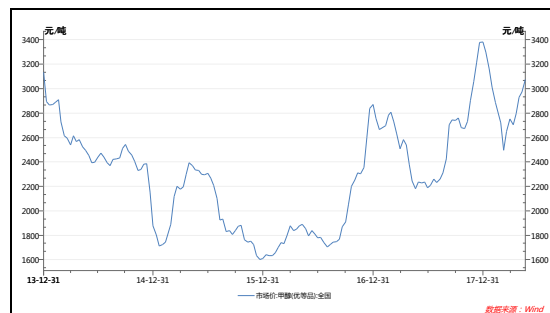
甲醇

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。

甲醇产能分布方面，中国甲醇主产地为山东、内蒙古、河南、陕西、山西、河北等省。向资源地集中成为中国甲醇产能布局的主导趋势。内蒙古、河南、山西、陕西、重庆等地凭借其资源优势，将成为甲醇生产企业最为青睐的地区；山东、河北等传统的甲醇生产大省，受资源总量和环境容量的制约，产能扩张速度将有所放缓。

图6 甲醇价格走势



资料来源：Wind 资讯

受化工行业强周期性传导，甲醇价格表现出一定的周期性波动，2013年上半年受下游需求不振和上游产能扩张影响，甲醇价格出现一波下跌，但下半年以来受港口库存处于低位、烯烃企业采购、气头企业开工缩减等利好因素影响，市场价格持续大幅上扬。2014年以来，由于下游甲醛、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，甲醇价格呈现下行趋势，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年全年看，上半年甲醇价格波动上升，下半年波动下行，2016年至2017年1月，甲醇价格开始持续回升至2013年的价格水平，随后2017年2~5月，受国内部分厂家烯烃装置检

修等综合因素影响，甲醇价格开始持续下降。2017年6月至今，在环保限产等因素的推动下，甲醇价格开始震荡回升，目前已经回升至14年初的价格。

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，据统计，目前国内外购甲醇制烯烃项目产能已达到496万吨/年，按平均100%负荷率计算，年消耗甲醇约1250万吨，对甲醇需求形成有效支撑。

尿素

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。

天然气、煤炭和石油是工业上生产尿素的三大原料，通常被称为气头、煤头、油头三类。目前采用油头制肥的企业已经较少。现阶段，中国尿素产能中以天然气为原料的约占26%，以煤炭为原料的约占72%。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。2007年以来，国内天然气消费迅速增长，多数气头尿素生产企业由于天然气供应紧张被迫停产检修，进而导致经营业绩出现波动。相比而言，大型煤头尿素生产企业在资源获得、议价能力等方面存在一定的天然优势，原料供应保障能力良好

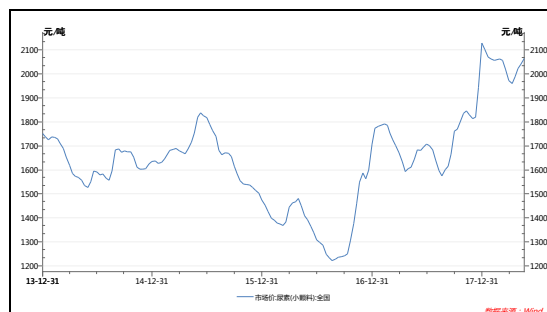
中国尿素需求主要来自于国内农业用肥（工业用肥尽管近年来增长较快，但目前所占比例仅为10%左右）和对外出口，由于国内市场饱和，出口策略是国内尿素企业的通用选择。2010年以来，尿素的表观消费量逐年增长，但中国老旧装置淘汰速度过于缓慢，新装置增加

势头正猛，尿素价格持续下行压力大，产能相对过剩状况依然较为严重。2011年起，中国尿素出口量逐年增长，增幅显著，2015年全年，中国尿素出口量为1371.03万吨，随后在国外尿素企业产能扩张和国内尿素企业生产成本上升导致竞争力下降的双重影响下，尿素出口量出现了大幅下降。2016~2017年，尿素出口量分别为885.97万吨和465.00万吨。

中国农业生产呈小型化、分散化格局，农户对于尿素产品的议价能力较弱，同时各地分销商也由于区域分割的限制，难以形成有效的议价能力。因此，单独从下游产业结构和特点来看，尿素行业对下游产业具有较强的议价和成本传导能力，但受产能过剩、市场竞争激烈等因素影响，尿素行业的议价能力有所削弱。

2013年4月份至2014年上半年，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；2014年6月开始，尿素价格有所回升，持续至2015年7月底；2015年下半年，主要受开工率提升影响，尿素供给增加，价格持续下滑；2016年上半年国内尿素市场呈现涨跌互现现象，但整体低位震荡整理。2016年8月至2017年2月中旬，在上游煤炭价格上涨的带动下，尿素价格开始持续回升；2017年2月中旬~8月中旬以来，尿素价格震荡中有所回落；随后尿素价格开始持续上升。截至2018年5月20日，尿素（小颗粒）价格为2064.90/吨，同比增长25.45%。

图7 尿素（小颗粒）价格



资料来源: Wind 资讯

总体看，中国尿素行业将持续面临产能过剩带来的行业激烈竞争，从而使生产企业的盈

利空间受到一定程度的挤压。大型企业因其成本上的优势将在竞争中处于更加有利的位置，而小型企业则会由于资源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险，这也为行业进一步整合，形成健康合理的产业结构提供了契机。

2. 行业关注

产业集群建设

煤化工行业长期形成的资源高消费模式急需改变，随着经济快速发展能源需求将持续增加，未来资源供给长期偏紧的矛盾将更加突出，产业集群建设概念的核心思想就是提高资源的利用效率。

资源综合利用及循环经济集群：干熄焦、煤调湿、余能余热综合利用，为焦化行业循环经济发展提供技术支撑。

清洁型燃气能源集群：城市及工业燃气项目，为周边工业企业提供氢气、燃气资源，推动周边区域工业企业向资源节约型、低碳经济方式发展，降低对生态环境负面影响。

化工产品深加工集群：煤焦油深加工、苯类深加工、焦炉煤气制甲醇、制液化天然气、二甲醚、炭黑、蒽系列、酚系列、针状焦、石墨碳素等产品，建立焦化行业资源综合化利用新模式。

工艺、技术改造创新

煤化工行业对环境影响较大，未来气候环境的硬性指标将会对煤化工行业形成较大冲击，低碳、环保、节能的要求将会成为企业发展的重要影响因素。煤化工企业对工艺、技术改造与创新需要符合绿色气候环境标准的要求，进一步提高企业经济竞争优势。

煤化工企业需要加速转型发展。向国际化经营方式发展，深化经济技术合作。开发和推广节能、环保、高效、多联产、符合资源综合利用和清洁生产的新技术、新工艺、新流程、新材料。对现有企业生产工艺进行改造，利用新工艺降低老工艺对优质资源的依赖度，企业大力实施技术改造和产业创新，为煤化工企业

转型升级提供科学技术支撑，提升煤化工行业创新能力和管理水平。

产品结构调整，扩大和延伸产业链

企业发展高技术含量、高附加值的深加工产品；市场前景好、增长潜力大、辐射拉动作用强的产品品种成为重点发展对象，同时能够为机械制造业的铸造产品升级提供高品质原材料支持。

3. 行业发展

从资源储量角度看，煤是中国潜在的主要化工原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展、石油供求及价格变化。

从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如蒽、蒹等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，将是煤化工的一个主要方面；将煤气化制成合成气，然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品的开发研究，是近年来进展较快，且引起关注的领域；从煤制取液体燃料，无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化，都将取决于技术经济的评价。从长期来看，新工艺将成为企业发展的重要突破方向，突破传统焦化行业概念将成为煤化工行业未来发展的主要方面。在拓展新能源、新技术、新材料、新工艺的生产和应用的同时，企业会以市场为主，发挥自身优势和区域优势，提高化工产品比例，达到扩大和延伸产业链的战略发展布局。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富的煤炭资源，煤化工企业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 3 月底，国务院国资委持有公司 100% 的股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是以煤炭生产为主的大型能源企业，是国内唯一具有煤矿设计、煤矿建设、煤矿装备制造、煤炭开采及煤炭洗选加工、煤化工、煤矿坑口发电、煤炭及化工产品贸易等全产业链的企业。

公司现有煤炭产能近 3 亿吨/年（包含了生产矿井、在建矿井、暂时停产矿井、手续办理中矿井、设计规划中矿井，拟去产能关闭的矿井等），生产及在建矿井 70 余座，煤炭资源储量超过 600 亿吨，2017 年公司位于中国煤炭企业产量 50 强第二位；煤化工产品权益产能接近 1000 万吨，产品主要包括烯烃、甲醇、尿素、硝铵、焦炭等，其中图克大颗粒尿素项目单厂规模全国最大；已投运及在建电厂 34 座，控股装机规模 1000 万千瓦；煤机制造企业位列煤机行业第一位，技术水平和市场占有率国内第一；煤矿建设设计企业业务涵盖勘察设计、矿山建设、煤矿生产、矿山运营、项目监理等矿山全过程，代表行业最高水平。

3. 人员素质

公司董事长李延江，60 岁，1982 年 1 月毕业于阜新矿业学院，获学士学位，研究员。曾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，中国中煤能源集团有限公司党委书记、副董事长、总经理，中煤能源股份公司副董事长、非执行董事，现任公

司董事长、党委书记、总经理，中煤能源董事长、执行董事、党委书记。

公司总经理彭毅，55 岁，1984 年 7 月毕业于武汉建筑材料工业学院（现武汉理工大学）建筑工程系，并于 1999 年 6 月获得武汉大学工商管理硕士学位(MBA)，2011 年获得武汉理工大学经济学博士学位。彭先生亦为高级工程师、高级会计师、煤炭行业高级职业经理人，享受国务院政府特殊津贴。曾任中南建筑设计院设计事务所所长、中南建筑设计院深圳分院副院长、中南建筑设计院财务处处长，武汉凯迪电力股份有限公司副总经理、总经济师、财务负责人，武汉格林天地环保产业集团有限公司董事长，武汉凯迪蓝天科技有限公司董事长，中煤能源第一届董事会执行董事、执行副总裁兼首席财务官、第二届董事会副董事长，中煤集团副总经理、总会计师等职务。现任公司董事、总经理、党委副书记，国源时代煤炭资产管理有限公司副董事长，中天合创能源有限责任公司董事长。

截至 2018 年 3 月底，公司在册职工 109635 人。按教育程度分类，大专及大专以上占比 42.5%，高中（含中专、高职）占比 37.3%，初中及初中以下占 20.2%；按岗位性质类别分类，井下、地面生产人员占 65.57%，地面销售人员占 3.3%，管技人员占 5.7%，井下地面经营管理人员占 10.77%，地面政工人员占 1.14%，其他人员占 13.52%。

总体看，公司高级管理人员综合素质高，管理经验丰富；员工构成复合行业特点，整体素质水平较好，能够满足公司日常运营需要。

4. 技术水平

煤炭生产方面，近年来，公司坚持走安全、高效、绿色、现代化的煤炭生产之路，大力推进安全高效矿井建设，持续优化生产布局，简化生产系统，完善设备设施，大力减人减面，原煤工效、单产、单进各项技术指标逐年提高，达到了国内先进水平。现有矿井平均生产能力

421.3 万吨/年，千万吨及以上矿井 13 处，远高于全国平均水平，部分矿井技术装备水平达到国际领先，建成了 11 个特级、16 个一级安全高效矿井，实现了规模化、集约化发展。同时加强先进生产装备的研发和投入，着力提高煤炭生产机械化水平高，采煤掘进实现全部机械化作业，达到了行业先进水平。狠抓瓦斯、水害、火灾、冲击地压等灾害防治技术管理，建立煤矿重大安全技术业务会商机制，有效控制安全风险，煤矿安全生产水平居行业前列。大力推进矿区生态优化和绿色开采、复杂条件下的快速掘进、超长距离单巷掘进、切顶自动成巷无煤柱开采、智能化无人化开采等技术与装备的研究与应用，引领煤炭行业技术发展方向。

煤化工生产方面，公司高度重视煤化工技术创新和新产品研发工作，结合市场需求增加烯烃牌号并实现灵活切换，扎实推进尿素新产品开发，煤化工产品结构不断优化，综合创效能力稳步提升。公司持续开展对标达标管理，着力提升成本精细化管控水平，主要煤化工产品价格成本处于行业领先水平。

煤机制造方面，中国煤矿机械装备有限责任公司是公司旗下专业从事煤矿工程机械装备“成套化”研制、供给、维修、租赁、服务五位一体的企业，资产总额近 200 亿元，员工总数 1 万余人，拥有下属企业 16 家，是我国目前规模最大、技术装备水平最高、产品成套服务最全、综合竞争实力最强的井工煤矿工作面综采成套设备制造企业，在国内第一家具备了用国产设备装备千万吨煤炭生产工作面的能力，主要经营业务涵盖 20 余个品种、82 个系列、1300 多个规格的产品及服务，收购了世界品牌英国帕森斯矿用链条公司，产品远销美国、俄罗斯、澳大利亚、印度等几十个国家和地区。不断完善科技创新体系，构建了世界一流水平的煤矿采掘机械装备研发试验平台，核心由 1 个国家能源研发（实验）中心、2 个国家级技术中心、2 个国家能源技术装备评定中心、2 个国家认可实验室、4 个博士后科研工作站、2 个

省市级技术中心、2 个省级工程研究中心、6 个企业技术中心、1 个双创基地和 86 个各类专业研发机构为主体组成的，从事研发人员约 2600 余人。

矿建施工方面，中煤建设集团有限公司是公司的全资子公司，目前是集建筑工程勘察、设计、施工、监理、咨询、煤炭生产及煤矿运营于一体大型建筑企业集团，是我国煤炭建设行业领军企业，在国际矿建市场享有较好的声誉，拥有国家级工法 19 项，行业级工法 127 项；申请受理专利 603 项，其中：发明专利 161 项；获得专利授权 358 项；主编和参编 37 部国家标准，获得国家建筑行业最高奖--鲁班金像奖 10 项；国家级设计金奖 5 项，国家级、省部级以上优秀设计奖近 254 项。承建的孟加拉国巴拉普库利亚煤矿获得第一个境外工程“鲁班奖”，中煤建具有先进的生产力资源，核心竞争力突出，代表了国内一流、国际领先矿建企业水平。

总体看，公司在煤化工生产、煤机制造和矿建施工方面的技术水平处于行业前列且研发水平较高，多项科技成果处于行业领先水平，有效提高了公司核心竞争力。

5. 竞争优势

公司是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，质量优良的煤炭产品，以及现代化的煤炭开采、洗选和混配的生产技术和工艺。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。

公司也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。

在强化煤炭核心业务为领先地位的同时，

公司坚持优化产业结构，积极开发煤化工、煤矿装备制造、发电等相关产业，是中国最大的煤矿装备制造企业。公司未来将重点围绕煤电和煤化等相关业务，着力打造煤-电-化等循环经济新业态。

公司完整的煤炭产业链优势可以有效地拓宽公司所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，区位优势突出。

6. 外部环境

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。作为大型煤炭央企，在“供给侧改革”的大背景下，公司在政策优惠、资源获取等方面面临良好的发展机遇和外部环境近年来陆续整合接收了国资委下属部分央企的煤炭资产。

2016 年，根据《关于国家开发投资公司所持国投新集能源股份有限公司全部股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权[2016]1042 号）和《国投新集能源股份有限公司无偿划转协议》，公司无偿接收国家开发投资公司所持国投新集能源股份有限公司（2017 年 2 月 23 日更名为中煤新集能源股份有限公司）的 78529.2157 万股股权，持股比例 30.31%，划转日为 2016 年 6 月 30 日。

2017 年，根据《国有股权划转协议》，公司无偿接收国投煤炭有限公司所持国投昔阳能源有限责任公司（2017 年 8 月 15 日更名为中煤昔阳能源有限责任公司）60%的股权，国投晋城能源投资有限公司的 100%的股权，国投京闽（福建）工贸有限公司 56%的股权，划转日为 2017 年 1 月 1 日。

2017 年，根据公司与保利国际控股有限公司

签订的《保利能源控股有限公司国有股权无偿划转协议》，公司无偿接收保利能源控股有限公司（2017 年 11 月 8 日更名为中煤华利能源控股有限公司，以下简称“华利能源”）65%股权，划转日为 2017 年 1 月 1 日。

2017 年 12 月，国家发改委公布了《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，该意见提出要大力推进国内不同规模、区域和所有制企业之间实行兼并重组。公司作为央企里唯一以煤炭为主业的公司，未来或将在煤炭资源整合获取方面具有较强的竞争优势。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司由国家单独出资，国资委代表国务院履行出资人职责。公司不设股东会，国资委依照《公司法》、《企业国有资产法》、《监管条例》等法律法规对公司行使相应权利。公司建立了由董事会、监事会和经营层组成的公司治理架构。2017 年，公司依据国资委党委有关要求，将党建工作要求纳入公司法人治理结构，为企业党组织发挥领导核心和政治核心作用提供了制度保障。修改完善了“一章三则”，明晰企业党委、董事会、管理层的责权划分，逐步形成了各负其责、协调运转、有效制衡的治理结构。

公司董事会现由 7 名成员组成，其中外部董事 4 名，内部董事 3 名（含 1 名职工董事）。董事会下设战略与发展委员会、审计与风险控制委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会。董事会是公司的决策机构，依《公司法》和国资委授权行使职权，在《公司章程》规定的职权范围内决定公司的重大事项，对公司利益和国资委负责，对国有资产保值增值负责。董事会与党组织发挥领导核心和政治核心作用相结合，在决策程序上，明确了企业党委的研究讨论是董事会决策重大问题的前置程序。日常运作中严格按照《董事会试点中央企业董事会规

范运作暂行办法》规定，认真履行职责和义务，依法行权，规范运作。

公司监事会由国资委代表国务院向公司派出，其中包含 2 名兼职职工监事，由公司法律事务部、监察审计部有关人员组成。监事会依照《公司法》、《企业国有资产法》、《国有企业监事会暂行条例》等法律、行政法规的有关规定行使职权。公司通过建立日常工作联系制度、重大事项报告制度、重要会议通知制度、信息资料报送制度、与内部监督机构协同配合机制、支持配合监事会与相关机构的沟通衔接机制等六项制度性安排，积极配合监事会开展监督检查工作。

公司管理层对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会监督、管理和监事会的监督，坚持党委的研究讨论作为管理决策重大问题的前置程序。管理层的产生按照党管干部原则和董事会依法选择经营管理者以及经营管理者依法行使用人权相结合的原则，由国资委党委提名、组织考察、按照管理权限审批或者备案同意后，由中煤集团董事会决定聘任，管理层成员与企业党委职务实行交叉任职。管理层日常办公建立总经理办公会议制度和业务办公会议制度。公司管理层现设总经理 1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名。

总体看，公司治理机构设置符合法律规定，可以满足公司日常管理需求。

2. 管理水平

财务管理方面，公司制定了《中国中煤能源集团有限公司财务管理办法》，财务管理实行统一管理，分级负责制。财务管理工作在集中模式下进行，财务机构的设置与之相适应。集团三级以下单位的财务核算，逐步集中至三级或二级单位实行分账核算，集团公司对重要的二级子公司实施财务负责人委派制度。对全资子公司，各级母公司享有收益收缴权、资金集中管理权、管理费收取权、资产及股权处置审核权、财务预算指标核定和考核权等；对控股

子公司，各级母公司通过董事会或股东会享有收益分配权，行使或授权行使资产处置审批、资金集中管理权、财务预算指标核定与考核和财务监督管理等权利。

投资管理方面，公司制定了《中国中煤能源集团有限公司投资管理办法》。公司根据国务院国资委发布的中央企业投资负面清单制定公司投资项目负面清单，设定禁止类和特别监管类投资项目。公司对基本建设项目中的新建和改扩建项目、以及股权投资实行集中管理，对基本建设项目中的技术改造项目和固定资产购置实行限额授权管理。集团公司按照决策权限对建设项目立项、可行性研究、初步设计、项目建设、试运转、后评价、以及项目中止、终止和退出等实施过程监控管理。

安全生产管理方面，公司制定了完善的安全生产制度，涵盖了煤矿企业安全生产管理制度、矿建企业安全管理制度和煤化工企业安全管理制度，并形成以主要负责人为核心的安全生产领导责任制。公司坚持定期或不定期的安全生产检查，发现和处理问题，每季度各单位要有安全生产第一责任人主持召开至少一次安全办公会，分析安全生产现状，安排部署安全生产工作。

总体看，公司管理制度完善，对下属单位形成了有效管控，保证了公司的稳步运营和发展。

七、经营分析

1. 经营概况

公司公司业务以煤炭生产销售为主，同时积极发展煤化工业务，以煤-煤化工产业链为核心进行全面的产业布局。2015~2017 年，受煤炭行业景气有所波动影响，公司营业收入亦呈现波动趋势，2017 年共实现主营业务收入 1144.46 亿元，较 2016 年增长 50.98%，其中煤炭板块业务收入规模增幅明显，较 2016 年增长 68.71%。

从近三年公司主营业务收入构成看，煤炭业务是公司的主要收入来源且收入占比愈来愈高；受煤炭行业景气度持续回暖影响，煤炭产品价格大幅增长，公司 2015~2017 年煤炭销售收入分别为 472.94 亿元、499.31 亿元和 842.41 亿元，分别占主营业务收入的 58.89%、65.87% 和 73.61%。同期，煤化工业务方面，受益于近年来公司多个煤化工项目投产运行，榆林甲醇醋酸深加工综合利用项目、蒙大煤制甲醇项目

和鄂尔多斯图克化肥项目等建成投产，煤化工业务成为公司新的业绩增长点，2017 年公司煤化工业务共实现收入 146.35 亿元，占比为 12.79%，占主营业务收入的比重有所下降。此外，公司施工设计业务销售收入近三年呈不断下降趋势，2017 年销售收入仅为 92.47 亿元；煤矿装备方面，受煤炭行业景气度影响，煤矿装备业务销售收入波动上升，2017 年共实现收入 54.20 亿元，成为公司销售收入的有利补充。

表 1 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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
煤炭业务	472.94	58.89	34.00	499.31	65.87	38.00	842.41	73.61	35.00	259.57	73.30	32.20
煤化工业务	128.11	15.95	32.00	114.42	15.09	25.00	146.35	12.79	24.00	50.93	14.38	23.70
煤矿装备业务	49.35	6.15	20.00	39.64	5.23	20.00	54.20	4.74	15.00	16.32	4.61	13.30
施工设计业务	144.08	17.94	12.00	102.51	13.52	10.00	92.47	8.08	11.00	23.59	6.66	10.90
其他业务	8.57	1.07	59.00	2.13	0.29	17.00	9.03	0.78	40.00	3.70	1.05	34.00
主营业务收入合计	803.04	100.00	29.00	758.00	100.00	31.00	1144.46	100.00	31.00	354.11	100.00	25.30

资料来源：公司提供

注：公司 2018 年一季度主营业务收入口径与 2015~2017 年主营业务收入口径有所差别。

从毛利率情况看，2015~2017 年公司主营业务综合毛利率分别为 29.00%、31.00% 和 31.00%，公司主业盈利能力较强，其中在公司主营业务收入占比大的煤炭业务，尤其是最核心业务—自产商品煤业务对公司高毛利率起到很大的支撑作用，2015~2017 年公司煤炭业务毛利率分别为 34.00%、38.00% 和 35.00%，公司煤炭业务毛利率长期处于高位。煤化工板块，近三年受煤炭价格有所波动及其本身行业景气度有所低迷影响，该板块毛利率近三年呈持续下降趋势，2017 年为 24.00%。随着公司未来多个煤化工项目的投产运营，煤化工业务将逐渐成为公司增强其盈利能力的另一个重要支撑点；同期，公司煤矿装备业务和施工设计业务收入规模较小，对公司整体盈利影响较小，2017 年上述两项业务毛利率分别为 11.00% 和 15.00%。

2018 年一季度，公司实现主营业务收入 354.11 亿元，同比增长 58.88%，其中煤炭业务实现收入 259.57 亿元，煤化工业务实现收入 50.93 亿元，煤矿装备业务实现收入 16.32 亿元。

同期，公司综合毛利率为 25.30%。煤炭业务依然是公司主要的利润来源，毛利率继续维持高位，为 32.20%。煤化工业务方面，由于前期建设项目产能逐渐释放，烯烃、甲醇和尿素产品销量同比大幅增长，煤化工业务收入占比进一步提升。

总体看，煤炭行业景气波动对公司煤炭业务影响较大，随着煤炭行情的复苏，其营业收入和盈利均显著改善；同时公司煤化工板块逐步完善，已成为公司收入和盈利的有利支撑点。

煤炭业务

（1）煤炭资源概况

公司作为全国最具规模的综合型煤炭生产企业之一，所经营的煤矿是全国 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。公司煤炭产品品种齐全，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在山西、

蒙陕、江苏、新疆及黑龙江等地。截至 2017 年底，公司所属煤炭资源保有储量共计 646 亿吨。

(2) 煤炭生产

近几年，公司以市场需求为导向，以国家政策为引导，合理安排生产接续，强化产销协同，全力应对煤炭供需矛盾带来的不利影响。同时公司作为央企煤炭资源整合平台，多家央企煤炭业务及资源被转让至中煤集团，累计新增煤矿 35 座、产能 1 亿吨，资源储量 300 亿吨，公司整体煤炭产能持续上升；同期中煤集团认真贯彻落实国家供给侧结构性改革有关要求，扎实推进煤炭去产能工作。截至 2017 年底，已累计关闭退出 11 座煤矿、合计 1900 万吨/年产能。截至 2018 年 3 月底，公司现拥有 34 对生产矿井，核定产能 14892 万吨¹；受益于上述变化及公司先进产能矿井较多影响，近年来，公司商品煤产量持续增长，其中 2015~2017 年公司商品煤产量（财务合并口径）分别为 13360.8 万吨、10849.4 万吨和 10507.9 万吨；2018 年 1~3 月，公司商品煤产量 2577.6 万吨，占 2017 年全年产量的 24.53%。

其中平朔公司、上海能源公司和中煤新集公司是公司煤炭生产板块的重要子公司，上述公司近三年商品煤合计产量分别为 8942 万吨、7410 万吨和 7478 万吨，占公司全部商品煤产量比例较高。

表 2 2015-2017 年公司主要子公司商品煤产量
(单位：万吨)

公司	2015 年	2016 年	2017 年
平朔公司	6648	5238	5584
上海能源公司	813	787	560
中煤新集公司	1481	1385	1334
合计	8942	7410	7478

资料来源：公司提供

注：中煤新集公司是 2015 年下半年并表，产量为全年数据。

生产指标方面，公司生产机械化程度一直保持行业领先地位；但同期公司全员效率有所下降，2017 年为 18.04 吨/工，主要是新并入企业的全员效率较低所致；同期死亡率保持极低

水平，安全保障程度高。

表 3 公司近年煤炭生产指标比较

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	100.00	100.00	99.60	100.00
全员效率(吨/工)	28.19	28.85	18.04	16.51
死亡率(人/百万吨)	0.00	0.01	0.084	0.00

资料来源：公司提供

(3) 原材料供应

除向其他煤炭生产企业采购某些用于混配的煤炭外，公司的主要原材料还包括设施配件、柴油、采矿用炸药及顶板支架等。公司已与主要原材料供货商建立了稳定的合作关系，所采购的大部分材料的供货商完全可替代；所采购原材料来源广泛、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。

近年来公司煤炭生产使用的主要原材料和能源价格呈上升趋势。

(4) 煤炭销售

为适应近年来煤炭市场行情波动较大背景下，公司积极调整营销策略，优化销售决策和调度机制，提高市场应变能力，积极调整产品结构，努力争取铁路运力，加大目的港分销力度，保证了煤炭销量增长。2015 年，公司通过强化煤质管理，加强生产、运输、港口装卸、客户服务等全过程质量监控，并积极组织外购低硫煤进行矿区、中转港和前沿港混配，改善自产煤质量，稳定市场占有率。

受去产能政策及国内外市场需求有所波动影响，公司商品煤销售量波动上升。2015~2017 年公司完成商品煤销售量 1.66 亿吨、1.40 亿吨

¹ 该数据仅包含公司合并口径下的煤炭产能。

和 1.67 亿吨，其中，自产内销的商品煤分别达到 1.22 亿吨、0.96 亿吨和 0.99 亿吨，2017 年同比增长 3.13%。

2018 年 1~3 月，公司商品煤销量和自产内销的商品煤销量分别完成 0.46 亿吨和 0.23 亿吨，自产内销的商品煤销量占比有所下降。

① 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，公司在大屯矿区生产的少量煤炭产品通过上海能源的销售团队销售。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式；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。

销售模式方面，2015 年以来，为应对新的市场形势，公司调整了煤炭销售定价方式，对定价不再区分长期合同和现货市场，而是以环

渤海指数为基准统一浮动作价。通过以现货市场价格定价，公司保证了销量增长，但受煤炭去产能政策的持续推动，煤炭行业持续回暖，煤炭价格大幅反弹影响，为响应国家稳定煤炭价格的需求，公司重新寻求与下游企业签订长期销售合同，不仅对公司销量提供了保证，也有助于稳定公司煤炭产品的价格，减少波动风险。

销售价格方面，进入 2015 年，受国家宏观经济增速有所平稳、煤炭需求有所回暖、进口煤冲击减弱及煤炭行业去产能政策的成功推动等多种因素影响，煤炭价格大幅回暖，2015~2017 年公司自产商品煤内销平均销售价格持续上升，2017 年为 489.29 元/吨，较 2016 年上升 155.59 元/吨，增幅较大。

2018 年一季度，公司自产商品煤内销平均销售价格为 535.87 元/吨，较 2017 年全年均价有所增长。

表 4 公司主要产品近年销售情况（单位：万吨、元/吨）

		2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
		销量	销价	销量	销价	销量	销价	销量	销价
一、自产商品煤内销	合计	12231.00	281.11	9589.70	333.70	9902.30	489.29	2284.71	535.87
	（一）动力煤	11339.00	270.09	8617.60	314.74	8669.80	443.25	1987.83	480.23
	（二）焦煤	891.90	421.23	972.00	501.80	1232.50	813.14	296.88	908.48
二、自产商品煤自营出口	合计	31.20	437.45	40.90	421.66	9.20	580.57	-	-
	（一）动力煤	31.20	437.45	40.90	421.66	9.20	580.57	-	-
	（二）焦煤	-	-	-	-	-	-	-	-
三、买断贸易煤	合计	3914.20	316.72	4016.50	373.51	6017.90	522.09	2276.08	555.10
四、代理出口	合计	205.90	6.53	263.10	6.48	250.80	11.49	65.97	10.92
五、代理进口及代理国内销售	合计	203.20	1.20	85.60	5.49	506.00	1.60	10.53	6.17
合计	--	16585.50	--	13995.80	--	16686.20	--	4637.29	--

资料来源：公司提供

注：公司进出口及国内代理业务中的销价为公司代理业务中获得的差距收入。

煤炭运输方面，2015~2017 年受国内市场需求反弹影响，自产商品煤铁路外运量和自产商品煤销售量均有所上升。2017 年，公司完成商品煤铁路外运量 5236 万吨，同比增加 71 万吨。

销售区域方面，公司商品煤国内消费区域主要分布在华北、华东和华南地区，2016~2017

年，上述地区煤炭消费量占比超过 95%。

表 5 公司近年自产煤内销情况（单位：万吨）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
自产煤内销合计	12231.0	9589.7	9902.3
按区域	华北	3922.4	3412.7
	华东	4754.0	4730.8

	华南	1383.0	655.0	921.1
	其他	2171.6	791.2	1042.4

资料来源：公司提供

同时，公司也通过及时调整营销策略、积极开拓市场、创新营销模式、优化产品结构、提升服务质量等综合措施，拓宽销售渠道，提升市场应对能力。

② 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。2017年，公司自产煤出口量为9.20万吨，全部出口到台湾地区，煤种均为动力煤。

③ 买断贸易和进出口代理

公司还经营一些买断贸易和进出口代理，但收入所占比重不大。2012年以来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；2015~2017年公司买断贸易煤销量分别达到3914.20万吨、4016.50万吨和6017.90万吨，同比增长49.83%；同期，公司买断贸易煤价格也呈现相同的趋势，2015~2017年，公司买断贸易煤价格分别为316.72元/吨、373.51元/吨和522.09元/吨。2018年一季度，公司买断贸易煤的销量为0.23亿吨，价格进一步提升至555.10元/吨。

整体上，公司煤炭产品品质好，产品销售结构逐渐优化，货款回收受保障程度较高；公司科学的营销策略一定程度减少了煤炭价格波动带来的负面影响。

煤化工

公司以国家煤化工产业规划布局及政策导向为依据，发挥自身煤炭产业优势，高起点发展新型煤化工产业。综合考虑水资源、产品运输和市场需求，建立了煤化工技术支撑体系和人才保障体系，把煤化工产业发展成为公司的支柱产业。公司推进产业结构战略调整和优化升级，重点发展煤基烯烃和煤基天然气，优化发展焦化及延伸产业，积极发展煤化工资源综合利用产业。着力推进新型煤化工示范工程建设，促进煤电化基地建设和一体化运营。

中煤集团已拥有独资或控股7家煤化工企业，分布在内蒙古、陕西、山西、黑龙江4省，业务涉及烯烃、化肥、甲醇、焦炭等煤化工产业。集团公司总部设立煤化工管理部（煤化工安全监察局、煤化工研究院），对煤化工产业实现专业化管理；成立中煤化（天津）化工销售有限公司和煤化工产品销售中心，集“仓储、运输、销售”于一体，对煤化工聚烯烃、尿素等主要产品实行统一销售。公司煤化工企业基本没有配套建成的煤矿项目，目前所需原料煤主要来自外购。

煤制烯烃产业方面，中煤集团在陕西省和内蒙地区分别投资建设两个烯烃项目。陕西省烯烃项目位于榆林市榆横煤化学工业园区，项目规划建设规模为360万吨/年甲醇、135万吨/年聚烯烃，预计总投资420亿元，分两期建设（中煤陕西榆林能源化工有限公司）。一期为180万吨甲醇/年、60万吨聚烯烃/年，总投资215.5亿元。一期工程于2011年8月开工建设，2014年7月投产成功，2015年初正式投入生产运营，工期提前5个月，较概算投资节省10亿元。自投产以来，项目装置连续稳定高效运行，创行业成本最低，盈利水平最好的佳绩。榆林烯烃二期项目正在积极推进中。内蒙地区工程塑料项目（内蒙古）位于鄂尔多斯市乌审旗乌审召工业园区内。项目建设规模为50万吨/年工程塑料，总投资91.9亿元。项目于2013年3月开工建设，项目实际建设工期30个月，较概算投资节省

13.1亿元。2016年4月项目投料试车成功后，连续高负荷稳定运行，主要生产指标为处于行业前列。

煤制化肥产业方面，中煤集团在内蒙古地区和山西省投资建设两个化肥项目。内蒙地区化肥项目位于鄂尔多斯乌审旗图克工业园区，项目设计建设规模为200万吨/年合成氨、350万吨/年尿素（中煤鄂尔多斯能源化工有限公司），总投资为200亿元。一期工程概算95亿元，是国内最大规模尿素项目。项目于2011年6月开工建设，2014年2月一次投料试车成功。实际投资93.20亿元，工期33个月，2017年，实现利润1.4亿元。山西地区化肥项目位于晋中市灵石县中煤循环经济工业园，项目设计能力为合成氨18万吨/年、尿素30万吨/年，生产原料为中煤九鑫焦化项目产生的焦炉气，项目总投资10.30亿元。项目于2011年3月开工建设，2013年2月投产运行以来运营良好。

焦炭产业方面，中煤集团在山西省投资建设一个焦炭项目，项目位于晋中市灵石县，项目规模200万吨/年焦炭，分两期建成。一期工程1号、2号焦炉分别于2005年4月、9月投产；二期工程3号、4号焦炉分别于2006年10月、2007年5月投产。项目焦炭生产能力200万吨，配套9.3万吨煤焦油、2.6万吨硫酸铵、2.8万吨粗苯等化产回收设施及40×500KW焦炉煤气发电站，是山西省最大的焦化生产企业，目前正常运营。

煤制甲醇产业方面，中煤集团已在黑龙江和内蒙地区投资建设两个甲醇项目。黑龙江地区甲醇项目位于哈尔滨市依兰县，项目规模为25万吨/年甲醇、1.02亿Nm³/年天然气，总投资11.80亿元。内蒙地区甲醇项目位于鄂尔多斯乌

审召纳林河工业园区，项目建设规模为甲醇60万吨/年，总投资36.38亿元，2008年5月开工建设，2013年11月投产，运营良好。同时为了鄂能化公司（图克化肥项目）产品实现多元化，并向蒙大烯烃项目提供甲醇，拟建设年产100万吨煤制甲醇项目，计划于2020年投产。

煤制硝铵产业方面。中煤集团在山西省投资建设一个硝铵项目，项目位于山西省朔州市平鲁循环经济工业园区，项目建设规模为30万吨/年合成氨、40万吨/年硝酸铵，并副产高附加值的液化天然气1.1亿标方/年，总投资43.37亿元。项目于2012年9月开工建设，2016年9月一次投料试车成功。

公司加快产业结构调整，稳步推进煤化工项目建设和生产。同时加强装置对标管理。深入开展达标对标管理交流，各企业消耗数据显著下降，实现满负荷安稳运行提产增效、节能降耗目标。其中，吨聚烯烃耗原料煤下降8.64%，吨聚烯烃综合能耗下降2.1%；吨尿素耗合成氨与16年同比持平，吨尿素综合能耗下降4.78%；吨甲醇耗原料煤下降6.12%，吨甲醇综合能耗下降4.76%；主产品平均原料单耗下降4.49%，平均综合能耗下降4.21%，全年预计减少原料煤消耗26.7万吨标煤，甲醇消耗减少2.56万吨，综合能耗减少17.44万吨标煤，节约原料成本约2.34亿元；陕西烯烃项目甲醇耗原料煤达到1.24吨标煤/吨、内蒙烯烃项目甲醇制烯烃装置双烯耗甲醇达到3.009吨甲醇/吨烯烃的历史最好水平，国内同类装置指标排名第一；内蒙大化肥项目合成氨、尿素产品消耗，山西尿素项目产品单耗低于国家煤化工产品准入先进值，处于行业先进水平；内蒙甲醇项目原料煤消耗达到同类装置先进水平。

表6 公司主要煤化工产品近年销售情况（单位：万吨、万立方米、元/吨、元/立方米）

煤化工产品	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	销量	销价	销量	销价	销量	销价	销量	销价
精甲醇	79.55	1432.22	39.97	1495.69	13.34	2148.37	1.79	2428.03
尿素	175.41	1637.04	226.67	1134.43	249.42	1440.92	45.16	1858.38
聚乙烯	35.3	7771.33	35.83	7640.86	50.02	8071.48	18.87	8187.52
聚丙烯	32.33	6751.07	35.28	6327.19	47.73	7264.12	16.38	7708.85
煤基天然气	6215.12	2.21	9646.77	2.24	3430.1	2.2	85.14	3.09

液化天然气	8.3	2776.78	8.18	2123.94	10.98	3050.79	3.21	4351.89
焦炭	208.2	720.6	269.53	938.85	192.69	1534.23	35.94	1757.93

资料来源：公司提供

注：尿素生产、销售统计包含鄂能化公司、晋中能化所属灵石化工；煤基天然气主要生产单位是中煤龙化公司，2017年下半年该公司停产。

2017年，公司尿素产量为226.70万吨，同比增长6.18%；甲醇产量为63.60万吨，同比下降6.88%；焦炭产量为186.4万吨，同比下降5.86%；煤基天然气和液化天然气产量分别为3269.00万立方米和12.8万吨。此外，随着公司近年来烯烃项目的正式运营，聚乙烯和聚丙烯产量大幅增加，2017年，聚乙烯产量为67.4万吨、聚丙烯产量为64.2万吨。

同期，尿素销量为249.42万吨，同比增长10.04%；甲醇销量为13.34万吨，同比减少66.62%；焦炭销量192.69万吨，同比下降28.51%；煤基天然气和液化天然气销量分别为3430.1万立方米和10.98万吨，同比分别变化-64.44%和34.23%；聚乙烯和聚丙烯销量分别为50.02万吨和47.73万吨。

煤化工产品销售价格方面，2017年公司甲醇价格为2148.37元/吨，同比增长43.64%；尿素价格为1440.92元/吨，同比上升27.02%；焦炭价格为1534.23元/吨，同比增长63.42%；同期聚丙烯和聚乙烯的价格分别为7264.12元/吨和8071.48元/吨。

2017年，公司煤化工业务实现营业收入146.35亿元（均为对外交易收入），同比增长27.91%；同期，公司煤化工业务毛利率为24.00%，较上年变化不大。

公司煤化工板块为公司煤炭板块产业链进一步延伸，受益于公司优质的产品优势、良好的区位优势，技术优势及煤-煤化工联营模式，公司积极布局煤化工业务，目前已为公司收入及盈利提供了有效支撑，未来随着煤化工布局进一步完善，其盈利能力有望进一步增强。

煤矿装备和其他业务

公司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，是国内最大的煤矿机械装备制造企业。主要生产包括刮板输送机、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的成套装备部负责，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，销售价格相应的由双方协商或投标确定。

受煤炭市场景气度回升影响，煤矿装备市场有所恢复，产品价格逐步回暖。2017年煤矿装备业务收入为54.20亿元，同比增长36.73%；公司完成煤矿装备产值49.7亿元，同比增长54.30%。煤机总产量25.9万吨，同比增长24.50%，其中主要煤机产品12776台（套）。

公司提高产品售后服务能力，扩大煤机配件销售，进一步提升了煤机产品盈利能力。在巩固并扩大国内市场占有率的同时，海外市场开发取得新进展，主要产品远销至亚洲、欧洲多个国家。

2. 经营效率

2015~2017年，公司总资产周转次数分别为0.51次、0.25次和0.35次；存货周转次数分别为3.77次、4.13次和5.69次；销售债权周转次数分别为3.96次、3.63次和4.76次。

整体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

公司的战略愿景是建设具有较强国际竞争力的清洁能源供应商和能源综合服务商。

“十三五”期间，公司将以“两商”战略为指引，按照“稳中求进”总基调，坚持“12355”发展思路，着力打造以煤为基的煤炭、煤化工、电力等循环经济新业态，着力打造工程建设、

装备制造、设计研发、资产运营管理、能源综合开发等服务业新业态，重点建设山西、内蒙古、陕西、新疆、安徽、江苏等六大区域，加快构筑“功能齐全、特色各异、优势互补”的区域协调发展新格局，到 2020 年，建成央企唯一从事煤炭全产业链行业领先的综合性能源产业集团，跨入世界企业 500 强，为建设具有较强国际竞争力的清洁能源供应商和能源综合服务商奠定基础。

从公司“十三五”规划看，公司将努力调整优化产业结构和企业布局，持续增强综合实力、竞争能力和可持续发展能力，进一步巩固并提升行业地位，形成以煤炭、煤化工、电力、煤矿装备产业等为支柱的产业格局和以中煤山西、中煤蒙陕、中煤江苏、中煤黑龙江、中煤新疆五大煤炭及转化基地为依托的区域布局，为建设具有国际竞争力大型能源公司奠定基础。

公司 2017 年资本支出计划为 153.44 亿元，2017 年完成 94.04 亿元，完成计划的 61.29%。其中，基本建设项目投资计划安排 137.67 亿元，股权投资计划安排 15.77 亿元。2018 年，公司安排资本支出计划 163.31 亿元。其中，基本建设项目投资计划安排 140.56 亿元（含开展项目前期工作支出 6.14 亿元）；股权投资计划安排 22.76 亿元。

综合来看，公司未来投资主要集中于煤炭、煤化工和电力领域，总体投资规模较大，存在一定对外融资需求。随着项目的建成投产，公司主业产能规模将进一步上升，盈利能力有望进一步提升。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，公司 2016 年新纳入合

并范围的主体共 8 家，因注销出售转让等原因不再纳入合并范围的主体共 13 家；2017 年新纳入合并范围的主体共 11 家，其中新纳入华利能源和中煤大同能源有限责任公司的规模较大，截至 2017 年底，上述两家子公司的净资产分别为 75.23 亿元和 11.50 亿元，2017 年的净利润分别为 1.84 亿元和 3.87 亿元；2017 年因注销清算丧失控制权等原因不再纳入合并范围的主体共 8 家。截至 2017 年底，公司纳入合并范围二级子公司共 17 家。总体来看，近年来公司财务报表合并范围变化较大，对财务报表可比性有一定影响。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 3591.25 亿元，所有者权益 1249.91 亿元（含少数股东权益 644.23 亿元）；2017 年公司实现营业收入 1168.12 亿元，利润总额 61.78 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 3576.49 亿元，所有者权益 1272.52 亿元（含少数股东权益 671.54 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 354.11 亿元，利润总额 22.10 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 10.30%。截至 2017 年底，公司资产总额 3591.25 亿元，其中流动资产合计占 22.31%，非流动资产合计占 77.69%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产有所波动，年均复合增长 1.14%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 801.32 亿元，同比增长 16.47%。流动资产主要由货币资金（占 30.20%）、应收票据（占 14.91%）、应收账款（占 17.50%）、存货（占 18.96%）、其他应收款（占 7.22%）和其他流动资产（占 7.03%）组成。

2015~2017 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 18.04%。截至 2017 年底，公司货币资金 241.98 亿元，同比增长 21.03%，货币

资金主要为银行存款（占 92.11%）、其他货币资金（占 7.87%）及少量库存现金；其他货币资金主要包括银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金、专户存储的矿山环境恢复治理保证金、煤矿转产发展资金、复垦基金等。

2015~2017 年，公司应收票据快速增长，年均复合增长 61.04%。截至 2017 年底，公司应收票据 119.50 亿元，同比增长 45.27%。公司应收票据主要为银行承兑汇票，其中已质押应收票据为 3.47 亿元。

2015~2017 年，公司应收账款有所下降，年均复合下降 3.96%。截至 2017 年底，公司应收账款净额 140.23 亿元，同比减少 5.50%，共计提坏账准备 19.11 亿元，计提比例 11.99%，计提比例尚可；采用账龄分析计提坏账准备的应收账款合计 135.64 亿元，从账龄来看，账龄

在 1 年以内的应收账款占 67.59%，1~2 年的占 14.06%，2~3 年的占 8.17%，3 年以上的约占 10.18%；截至 2017 年底，公司应收账款余额前 5 名合计 12.21 亿元，占应收账款总额的 6.98%，集中度不高。

2015~2017 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 4.01%。截至 2017 年底公司其他应收款为 57.84 亿元，同比增长 8.97%，主要有委托贷款、代垫款、资产转让款和往来款等构成。截至 2017 年底，公司其他应收款共计提坏账准备 22.52 亿元，计提比例 28.02%；按欠款方归集的其他应收款年末金额前 5 名合计账面金额 44.36 亿元，占比 55.20%，合计计提坏账准备 9.71 亿元。除前五名以外的其他应收款主要是往来款、保证金、风险抵押金等。

表 7 截至 2017 年底，其他应收款年末账面金额前 5 名情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款的比例(%)	坏账准备
中煤龙化哈尔滨矿业有限公司	往来款	14.46	5 年以上	18.00	--
中国保利集团公司	往来款	13.50	5 年以上	16.80	--
陕西中煤平朔东日升煤业有限公司	转让款	6.68	2 年以内	8.31	--
内蒙古绿缘能源开发有限公司	往来款	4.90	3 年以上	6.10	4.90
安徽刘庄置业有限责任公司	往来款	4.81	2-5 年	5.99	4.81
合 计	--	44.36		55.20	9.71

资料来源：公司财务报告

注：中煤龙化哈尔滨矿业有限公司原属于中煤集团 3 级子公司，往来款主要是原对其借款和垫付材料采购款。根据国资委煤炭去产能工作安排，2016 年股权划入国源平台公司，仍受公司托管，公司未来将根据国家去产能政策，妥善处理此往来款回收风险。

2015~2017 年，公司存货有所增长，年均复合增长 9.77%。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 151.94 亿元，同比增长 12.60%，主要有原材料（41.15 亿元）、自制半成品及在产品（32.81 亿元）、库存商品（42.89 亿元）和工程施工（36.79 亿元）构成；共计提减值准备 6.64 亿元，计提比例 4.19%，其中原材料计提 2.72

亿元、商品煤和煤机计提 2.18 亿元、未完施工项目计提 1.29 亿元。

2015~2017 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 58.58%。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 56.33 亿元，同比增长 19.98%，主要有待抵扣进项税和向关联公司（托管企业）借款构成。

表 8 截至 2017 年底，其他流动资产金额前 5 名情况（单位：亿元）

项 目	年末余额	年初余额
待抵扣进项税	13.46	14.92

项 目	年末余额	年初余额
国投哈密能源开发有限责任公司	9.57	1.80
中煤集团山西华昱能源有限公司	7.92	7.94
山西中新小梁沟煤业有限公司	5.29	5.01
山西中新上深涧有限公司	4.61	4.24
山西中新北辛窑煤业有限公司	4.33	4.07
合 计	45.17	37.98

资料来源：公司财务报告

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 13.42%。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 2789.93 亿元，同比增长 12.40%，主要由固定资产（占 45.14%）、在建工程（占 17.73%）、无形资产（占 20.61%）和长期股权投资（占 7.61%）构成。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速下降，年均复合下降 10.68%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 66.69 亿元，同比下降 17.36%，主要是部分可供出售金融资产重分类至长期股权投资所致。

2015~2017 年，公司固定资产不断增长，年均复合增长 13.48%。截至 2017 年底，公司固定资产为 1259.30 亿元，同比增长 14.85%，主要是由房屋及建筑物（593.67 亿元）和机器设备（453.45 亿元）构成；公司固定资产累计计提折旧准备 678.51 亿元，减值准备 49.66 亿元，固定资产成新率 65.86%，成新率一般。

2015~2017 年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长 9.28%。截至 2017 年底，公司在建工程为 494.63 亿元，同比下降 6.57%，主要为公司在建矿井、劣质煤综合利用和电厂等项目。

表 9 截至 2017 年底公司主要在建工程明细（单位：亿元、%）

项目名称	预算数	年末余额	工程累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
纳林河二号	71.98	52.77	73.38	87.76	借款及自筹
劣质煤项目	43.37	47.96	110.57	99.00	借款及自筹
板集煤矿	24.95	46.33	185.71	90.00	借款及自筹
母杜柴登项目	66.64	45.50	68.41	94.00	借款及自筹
平朔电厂	67.73	31.06	45.86	46.25	借款及自筹
准东电厂	47.25	24.11	51.04	62.71	借款及自筹
大海则项目	92.58	23.55	25.44	23.00	借款及自筹
杨村煤矿	65.12	21.30	32.70	33.00	借款及自筹
小回沟项目	36.18	18.96	52.42	56.29	借款及自筹
平朔粉煤灰项目	13.06	12.98	99.47	99.47	自有资金
合 计	528.86	324.53	--	--	

资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 16.33%。截至 2017 年底，公司无形资产为 574.96 亿元，同比增长 29.41%，主要系非同一控制合并增加所致，无形资产主要由采矿权、探矿权和土地使用权构成，分别占 47.11%、38.47%和 11.30%。

2015~2017 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 18.95%。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 212.38 亿元，同比增长 20.27%，主要系公司对合营和联营企业追加投资所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 3576.49 亿元，较 2017 年底下降 0.41%，其中流动资产占 21.97%，非流动资产占 78.03%，非流动资产占比较 2017 年底有所上升。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，资产规模大，构成以非流动资产为主，符合行业特点；流动资产中现金类资产和应收票据占比较高，资产流动性尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益不断增长。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 1249.91 亿元，同比增长 5.30%，其中归属于母公司所有者权益占 48.46%，少数股东权益占 51.54%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 25.71%、资本公积占 42.70%，盈余公积占 2.73%，未分配利润占 25.58%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 1272.52 亿元，其中归属于母公司所有者权益 47.23%，少数股东权益占比 52.77%；所有者权益结构较 2017 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比较高；所有者权益结构稳定性一般。

负债

2015~2017 年，公司负债不断增长，年均复合增长 11.16%。截至 2017 年底，公司负债合 2341.34 亿元，同比增长 13.82%，其中流动

负债占 46.72%，非流动负债占 53.28%。

流动负债方面，2015~2017 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 14.90%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 1093.79 亿元，同比增长 15.70%，主要由短期借款（占 17.27%）、应付账款（占 26.85%）和一年内到期的非流动负债（占 28.15%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 57.82%。截至 2017 年底，公司短期借款为 188.90 亿元，同比增长 18.66%，公司短期借款以信用借款为主。

2015~2017 年，公司应付账款有所增长，年均复合增长 7.22%。截至 2017 年底，公司应付账款为 293.67 亿元，同比增长 7.14%，其中账龄 1 年以内的占 69.67%。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 5.19%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 307.94 亿元，同比增长 24.24%，主要是一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，2015~2017 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长 8.17%。截至 2017 年底，公司非流动负债为 1247.55 亿元，同比增长 12.23%，主要由长期借款（占 61.35%）和应付债券（占 21.54%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长 7.47%。截至 2017 年底公司长期借款为 765.41 亿元，同比增长 11.43%，主要为信用借款（占比 84.58%）和保证借款（占 11.89%）。

2015~2017 年，公司应付债券保持相对稳定，年均复合增长 1.86%。截至 2017 年底，公司应付债券为 268.66 亿元，由公司下属子公司中煤能源发行的未到期的中期票据和公司债券构成。

表 10 截至 2017 年底，公司应付债券情况

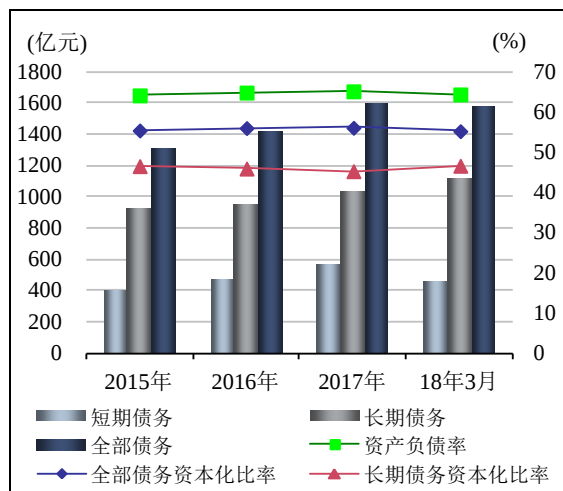
项 目	发行金额 (亿元)	到期年份
中煤能源 2012 年度第一期中期票据	50.00	2019-09-18

项 目	发行金额 (亿元)	到期年份
中煤能源 2013 年度第一期中期票据	50.00	2020-07-23
中煤能源 2013 年度第二期中期票据	50.00	2020-09-16
中煤能源 2014 年度第一期中期票据	10.00	2019-10-23
中煤能源 2015 年度第一期中期票据	100.00	2022-06-17
中煤能源 2017 年度第一期公司债券	10.00	2022-07-20

资料来源：公司财务报告

有息债务方面，2015~2017 年，公司有息债务不断增长，年均复合增长 10.21%。截至 2017 年底，公司全部债务合计 1598.37 亿元，同比增长 12.59%，其中短期债务占 33.99%，长期债务占 66.01%。债务指标方面，2015~2017 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率有所波动，均值分别为 45.76%、55.96%和 64.90%。截至 2017 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 45.32%、56.12%和 65.20%，均较上年变化不大。

图 8 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 2303.97 亿元，较上年底减少 1.60%，其中流动负债占比 43.04%，非流动负债占比 56.96%，非流动负债占比较 2017 年底上升 3.68 个百分点；全部债务为 1572.37 亿元，较上年底下降 1.63%，其中短期债务占比 26.98%，长期债务占比 73.11%，长期债务占比较 2017 年底上升 7.10

个百分点。债务指标方面，截至 2018 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 46.67%、55.27%和 64.42%，较 2017 年底变化不大。

截至 2017 年底，公司本部资产总额为 571.62 亿元，所有者权益为 249.89 亿元；全部有息负债为 268.04 亿元。

整体看，公司有息负债以长期债务为主，债务结构合理；近年来随着资产规模扩大，公司债务规模稳步增长，各项债务指标保持相对稳定，债务负担处于合理水平。

4. 盈利能力

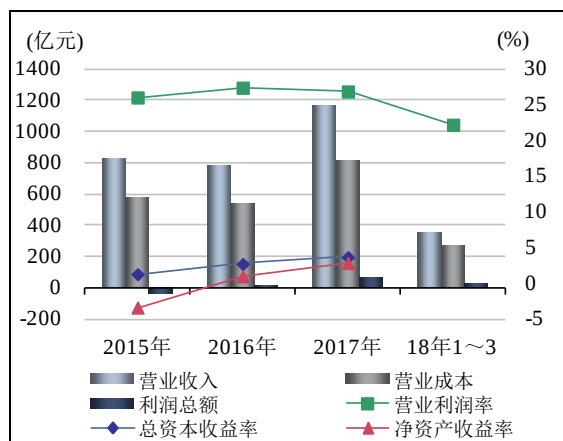
2015~2017 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 19.32%；营业成本波动增长，年均复合增长 18.35%。2017 年，公司实现营业收入 1168.12 亿元，同比增长 50.26%。同期，营业成本为 815.81 亿元，同比增长 51.21%。2015~2017 年，公司营业利润率波动中有所上升，分别为 26.01%、27.37%和 26.84%。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用波动中有所下降，年均复合下降 3.73%，期间费用率逐年下降，2017 年为 20.95%，较 2016 年下降 5 个百分点。2017 年公司期间费用为 244.67 亿元，同比增长 21.29%，其中销售费用占 44.48%、管理费用占 29.59%、财务费用占 25.93%。

非经常性损益方面，2015~2017 年，公司资产减值损失快速增长，年均复合增长 213.22%，2017 年为 30.66 亿元，同比增长 166.07%，主要系固定资产、无形资产和在建工程当年计提减值金额较大所致；公司投资收益主要来自合营企业，2015~2017 年快速增长，年均复合增长 27.86%，2017 年公司取得投资收益 18.87 亿元，同比增长 34.63%；2015~2017 年，公司营业外收入和支出均波动中有所增长，总体金额相对金额不大，2017 年分别为 6.07 亿元和 3.76 亿元，主要来自政府补助、非流动资产处置利得/损失和罚款支出等。

2015~2017 年，公司利润总额波动较大，三年分别为-39.81 亿元、15.76 亿元和 61.78 亿元；同期公司净利润分别为-35.77 亿元、10.95 亿元和 35.60 亿元，归属于母公司的净利润分别为-23.18 亿元、-8.26 亿元和 0.26 亿元。公司归属于母公司的净利润规模小。

图 9 公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2015~2017 年，公司营业利润率波动中有所上升，三年分别为 26.01%、27.37%和 26.84%；净利润率分别为-4.36%、1.41%和 3.05%；总资本收益率分别为 1.27%、2.70%和 3.67%；净资产收益率分别为-3.38%、0.98%和 2.85%。总体看，公司各项盈利指标数值偏低，盈利能力弱。

2018 年 1~3 月，公司共实现营业收入 354.11 亿元，同比增长 58.89%；实现利润总额 22.10 亿元，同比增加 143.93%，营业利润率 22.18%，较 2017 年下降 4.66 个百分点，主要是行业形势好转，生产人员职工薪酬费用相应增加，同时煤矿维简费、安全使用费等专项基金费用化使用进度滞后，导致营业成本增幅较大所致。

总体看，近年来，在宏观经济增速放缓的背景下，煤炭行业产能过剩压力较大，公司盈利能力有所波动。2016 年以来，随着煤炭行业去产能的有效推进，煤炭行业供需格局得到改善，公司盈利能力得到恢复，但盈利水平仍较低。联合资信同时关注到，公司所有者权益中

少数股东权益占比高，归属于母公司净利润规模小。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 19.38%，2017 年为 1314.63 亿元，同比增长 47.62%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长 13.38%，2017 年为 1124.37 亿元，同比增长 47.20%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金 791.35 亿元、支付给职工以及为职工支付的现金 133.49 亿元和支付的各项税费 135.49 亿元。2015~2017 年，公司经营活动净现金流快速增长，年均复合增长 99.65%，2017 年为 190.26 亿元，同比增长 50.13%。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 109.73%、108.18%和 108.02%，收入实现质量好。

投资活动现金流方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 38.98%，2017 年为 51.25 亿元，同比下降 76.69%，主要是收到其他与投资活动有关的现金流入（主要包括委托贷款、定期存款下降等）大幅下降所致。2015~2017 年，公司投资活动现金流出量快速下降，年均复合下降 27.86%，2017 年为 139.56 亿元，同比下降 12.54%，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金下降所致。2015~2017 年，公司投资活动净现金流波动较大，三年分别为-241.66 亿元、60.32 亿元和-88.31 亿元。

筹资活动现金流方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降 3.12%，2017 年为 520.89 亿元，同比增长 58.29%，主要是取得借款收到的现金大幅增长所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 19.02%，2017 年为 615.95 亿元，同比增长 17.89%，主要是偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿还利息支

付的现金。

2018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23.52亿元、-25.26亿元和2.51亿元。

总体看，近年公司经营活动现金流入规模大，收入实现质量好，经营活动获现能力强；2016年以来，公司经营活动净现金流可以覆盖投资活动现金流出，对此融资压力有所缓解。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势，三年加权均值分别为77.37%和63.10%。截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为73.26%和59.37%，较2016年底分别增长0.49

和0.87个百分点。2015~2017年，公司经营现金流动负债比呈上升趋势，三年加权均值为13.87%。2017年，公司经营现金流动负债比为17.39%，较2016年底上升3.98个百分点。总体看，公司短期偿债能力指标数值偏低，考虑到公司货币资金充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA利息倍数有所上升，三年加权均值为2.34倍。2017年为2.77倍，指标数值偏低；2015~2017年，公司全部债务/EBITDA持续下降，三年加权均值为8.58倍，2017年为6.96倍。总体看，近年来公司长期偿债能力指标趋好，长期偿债能力一般。

综合考虑到公司资产规模和行业地位等因素，公司整体偿债能力强。

表 11 截至 2018 年 3 月底，公司对外担保明细

担保单位	担保对象				实际担保金额 (元)	担保方式	反担保方式
	名称	企业性质	经营现状	资产负债率 (%)			
中国中煤能源集团有限公司	中煤集团山西华昱能源有限公司	国有控股	正常经营	74.60	4166659464.00	连带责任保证	无反担保
中国中煤能源股份有限公司	太原煤气化龙泉能源发展有限公司	国有控股	正常经营	96.59	143200000.00	连带责任保证	无反担保
中国中煤能源股份有限公司	山西平朔煤矸石发电有限责任公司	国有控股	正常经营	52.10	11550000.00	连带责任保证	连带责任保证
中国中煤能源股份有限公司	华晋焦煤有限责任公司	国有控股	正常经营	82.89	389066000.00	连带责任保证	无反担保
中国中煤能源股份有限公司	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	国有控股	正常经营	54.59	2339668300.00	连带责任保证	连带责任保证
中国中煤能源股份有限公司	中天合创能源有限责任公司	国有控股	正常经营	70.36	13519875000.00	连带责任保证	无反担保
上海大屯能源股份有限公司	丰沛铁路股份有限公司	国有控股	正常经营	--	13847500.00	连带责任保证	连带责任保证
中煤陕西榆林能源化工有限公司	延安市禾草沟煤业有限公司	国有控股	正常经营	44.91	345000000.00	一般保证	一般保证
中煤建设集团公司	中煤特殊工程公司	国有独资	正常经营	--	2000000.00	连带责任保证	政策性担保历史遗留
中煤建设集团公司	中煤特殊工程公司	国有独资	正常经营	--	1000000.00	连带责任保证	政策性担保历史遗留
中煤建设集团公司	中煤第三建筑公司	国有独资	正常经营	--	3000000.00	连带责任保证	政策性担保历史遗留
中煤建设集团公司	中煤第三建筑公司	国有独资	正常经营	--	5000000.00	连带责任保证	政策性担保历史遗留

							留
中煤建设集团公司	中煤第三建筑公司	国有独资	正常经营	--	6500000.00	连带责任保证	政策性担保历史遗留
中煤建设集团公司	中煤第三建筑公司	国有独资	正常经营	--	13000000.00	连带责任保证	政策性担保历史遗留
中煤建设集团公司	中煤国际经济合作公司	国有独资	正常经营	--	4000000.00	连带责任保证	政策性担保历史遗留
中煤建设集团公司	云南基建公司	国有独资	非正常经营	--	1700000.00	连带责任保证	政策性担保历史遗留
北京华煤工贸公司	北京百马行贸易有限公司	外商	非正常经营	--	8000000.00	连带责任保证	政策性担保历史遗留
中煤多种经营工贸总公司	北京百马行贸易有限公司	外商	非正常经营	--	20000000.00	连带责任保证	政策性担保历史遗留
合计	--	--	--	--	20993066264.00		--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 209.93 亿元，担保比率 16.50%，对外担保比率较大，公司对外担保对象主要是中煤集团山西华昱能源有限公司、陕西延长中煤榆林能源化工有限公司和中天合创能源有限责任公司。

公司对中煤集团山西华昱能源有限公司担保金额大。中煤集团山西华昱能源有限公司为公司联营企业，注册资本 20 亿元，截至 2017 年底，公司持股比例为 49.46%，注册地为山西省朔州市山阴县。该公司主要经营煤炭业务，2017 年实现营业收入 76.38 亿元，净利润 8.85 亿元。

公司子公司中煤能源对陕西延长中煤榆林能源化工有限公司担保金额大。陕西延长中煤榆林能源化工有限公司为中煤能源联营企业，注册资本 70 亿元，截至 2017 年底，中煤能源持股比例为 30%，注册地为陕西省榆林市靖边县张家畔镇河东榆林炼油厂。该公司主要经营煤化工业务，2017 年实现营业收入 111.64 亿元，净利润 11.52 亿元。

公司子公司中煤能源对中天合创能源有限

责任公司担保金额大。中天合创能源有限责任公司由中煤能源与中国石油化工股份有限公司等其他 3 家公司共同出资设立，注册资本 160 亿元，截至 2017 年底，中煤能源持股比例为 38.75%，注册地在内蒙古鄂尔多斯市。该公司主要经营煤化工业务。截至 2017 年底，中天合创能源有限责任公司总资产 599.22 亿元，总负债 421.61 亿元，所有者权益 177.61 亿元。项目于 2017 年 9 月预转固，至 2017 年底共实现营业收入 35.69 亿元，实现净利润 1.23 亿元。

总体看，公司对外担保比率较大，主要被担保企业为公司联营企业。目前被担保企业生产经营情况正常。

截至 2017 年底，公司未决诉讼共计 6 起，公司已确认预计负债 0.61 亿元，其余合计金额较小，对公司影响不大。

截至 2018 年 3 月底，公司共获银行授信额度 4131 亿元，尚未使用额度为 2740 亿元，间接融资渠道畅通；另外，公司拥有中煤能源和中煤新集二家二级上市子公司和上海能源一家三级上市子公司，具有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110105014302702），截至 2018 年 9 月 18 日，公司无已结清和未结清的不良贷款，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司规模和行业地位，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行的本期中期票据额度为 15 亿元。截至 2018 年 3 月底，本期中期票据额度占全部债务的 0.95%，对现有债务影响小。截至 2018 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 46.67%、55.27% 和 64.42%，本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 47.00%、55.50% 和 64.57%，如果进一步考虑已经发行的金额为 15 亿元的 2018 年度第一期中期票据，则上述指标将进一步上升至 47.33%、55.74% 和 64.72%。考虑到 2018 年度第一期中期票据和本期中期票据部分资金将用于偿还到期债务，本期中期票据发行后的实际债务指标或低于上述测算值。总体看，本期中期票据发行后公司债务负担略有上升，但负债水平仍处于合理范围。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑到公司已发行的 2018 年度第一期中期票据和本期中期票据的品种一的期限相同，即均在存续期的第三个和其后每个付息日附有发行人赎回选择权，现假设本期中期票据品种一的发行金额为 15 亿元并假设本期中期票据和 2018 年度第一期中期票据均在第三个付息日行使发行人赎回选择权，则公司届时面临的集中偿付金额为 30 亿元。现以本期中期票据发行金额和集中偿付金额分别测算本期中期票据的偿还能力。

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 112.82 亿元、153.92 亿元和 229.74 亿元，对本期中期票据的覆盖倍数分别为 7.52 倍、10.26 倍和 15.32 倍，对集中偿付金额的覆盖倍数分别为 3.76 倍、5.13 倍和 7.66 倍。

2015~2017 年，公司经营活动现金净流量分别为 47.73 亿元、126.73 亿元和 190.26 亿元，对本期中期票据的覆盖倍数分别为 3.18 倍、8.45 倍和 12.68 倍，对集中偿付金额的覆盖倍数分别为 1.59 倍、4.22 倍和 6.34 倍。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 922.42 亿元、890.55 亿元和 1314.63 亿元，对本期中期票据的覆盖倍数分别为 61.49 倍、59.37 倍和 87.64 倍，对集中偿付金额的覆盖倍数分别为 30.75 倍、29.69 倍和 43.82 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度好。

十、结论

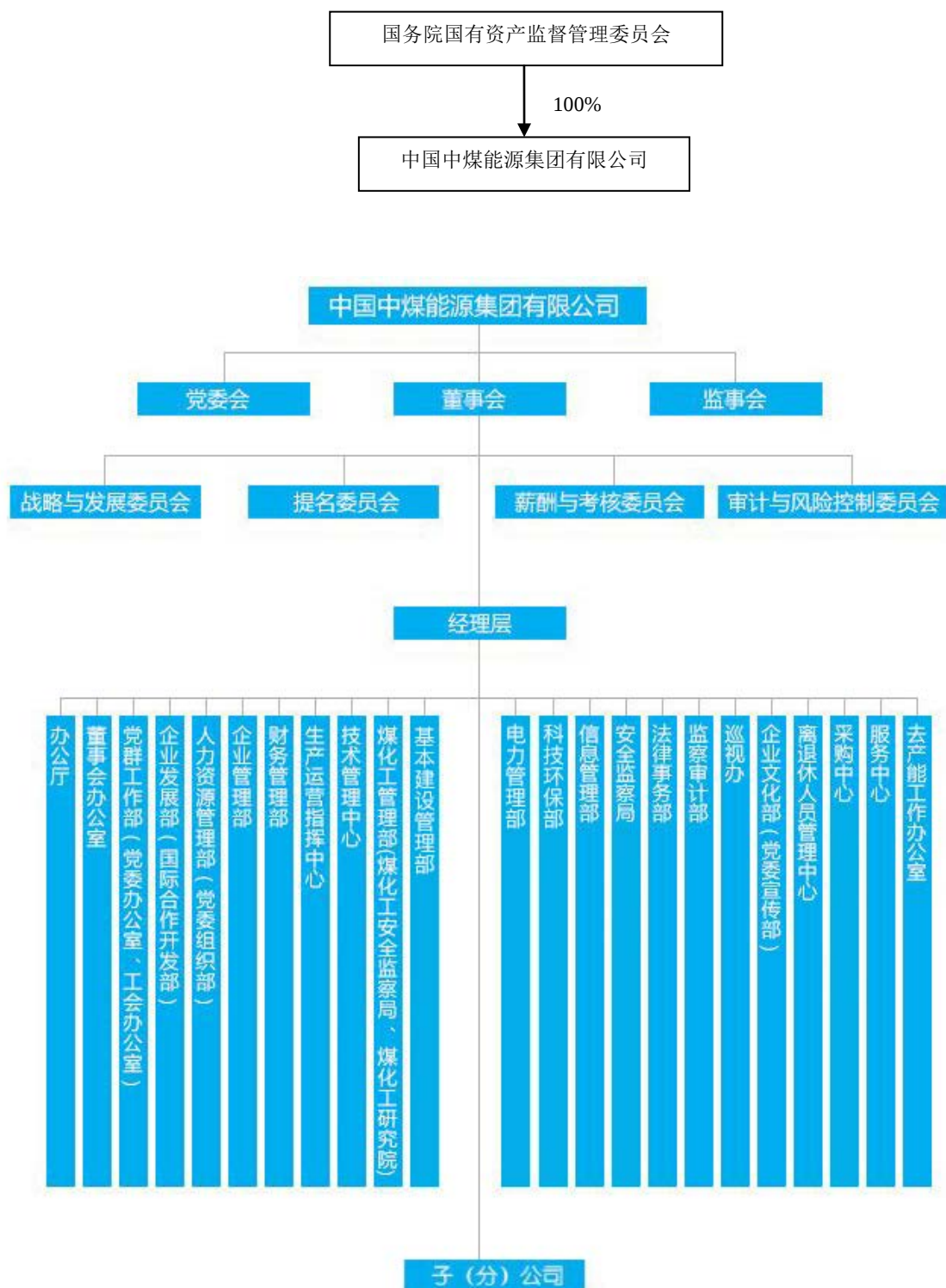
煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位，当前煤炭产业去产能政策有利于大型煤炭企业的发展，行业整体发展前景较好。

公司作为大型煤炭央企，在资源储备、经营规模和政策支持等方面具有很大竞争优势。煤炭产品销售是公司的主要收入及利润来源，随着去产能政策的推进，煤炭行业的供需格局有所改善，公司盈利能力逐步恢复。未来伴随公司煤矿改扩建工程和煤化工项目的投产，公司经营规模有望进一步扩大，规模优势将更加突出。

公司资产规模大，债务结构和负债水平合理，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度好。

总体看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	406.28	282.48	362.03	327.78
资产总额(亿元)	2951.96	3170.20	3591.25	3576.49
所有者权益(亿元)	1057.21	1113.19	1249.91	1272.52
短期债务(亿元)	394.24	472.67	562.50	458.93
长期债务(亿元)	921.65	947.00	1035.87	1113.44
全部债务(亿元)	1315.88	1419.67	1598.37	1572.37
营业收入(亿元)	820.44	777.38	1168.12	354.11
利润总额(亿元)	-39.81	15.76	61.78	22.10
EBITDA(亿元)	112.82	153.92	229.74	--
经营性净现金流(亿元)	47.73	126.73	190.26	23.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.96	3.63	4.76	--
存货周转次数(次)	3.77	4.13	5.69	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.25	0.35	--
现金收入比(%)	109.73	108.18	108.02	99.45
营业利润率(%)	26.01	27.37	26.84	22.18
总资本收益率(%)	1.27	2.70	3.67	--
净资产收益率(%)	-3.38	0.98	2.85	--
长期债务资本化比率(%)	46.57	45.97	45.32	46.67
全部债务资本化比率(%)	55.45	56.05	56.12	55.27
资产负债率(%)	64.19	64.89	65.20	64.42
流动比率(%)	94.54	72.77	73.26	79.22
速动比率(%)	79.33	58.50	59.37	63.85
经营现金流动负债比(%)	5.76	13.41	17.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	2.24	2.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.66	9.22	6.96	--

注：2018 年第一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的短期融资券和长期应付款中的融资租赁款分别计入短期和长期债务。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-营业税金及附加) / 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/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 中国中煤能源集团有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国中煤能源集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国中煤能源集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国中煤能源集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国中煤能源集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国中煤能源集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国中煤能源集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国中煤能源集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国中煤能源集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国中煤能源集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国中煤能源集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。