# 信用评级公告

联合〔2021〕6458 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国中煤能源集团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，确定维持中国中煤能源集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 中煤能源 MTN001”“18 中煤集团 MTN002”“20 中煤集团 MTN001”和“21 中煤集团 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 中国中煤能源集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 中国中煤能源集团有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 中煤能源 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 中煤集团 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 中煤集团 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 中煤集团 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 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 中煤能源 MTN001 | 15 亿元 | 15 亿元 | 2021/10/15 |
| 18 中煤集团 MTN002 | 15 亿元 | 15 亿元 | 2021/11/07 |
| 20 中煤集团 MTN001 | 20 亿元 | 20 亿元 | 2023/08/14 |
| 21 中煤集团 MTN001 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2024/04/23 |

注：上述中票均为永续中票，期限均为 3+N 年，所列到期兑付日为首次行权日期

**评级时间：2021 年 7 月 21 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 | aaa | | 评级结果 | AAA |
|---|---|---|---|---|
| 评级内容 | 评级结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | A | 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 | 1 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 1 |
| | | | 盈利能力 | 1 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 1 |
| | | 偿债能力 | | 1 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”或“公司”）的跟踪评级反映了公司作为国务院国有资产监督管理委员会下属大型煤炭集团企业，在资源储备、经营规模、产业链完备性及政策支持等方面具备明显竞争优势。跟踪期内，受益于自产煤产销量上升和买断贸易煤规模的扩大，公司经营业绩持续提升。同时，联合资信也关注到公司煤炭和煤化工业务业绩水平受行业政策和景气度波动影响较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流对存续债券保障能力很强。

随着在建煤炭、煤化工项目的完工投产，公司经营规模和综合竞争力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持中国中煤能源集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 中煤能源 MTN001”“18 中煤集团 MTN002”“20 中煤集团 MTN001”和“21 中煤集团 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **公司煤炭资源储量丰富，产能规模优势突出；同时作为大型煤炭央企，公司在煤炭资源整合方面具有较强的竞争优势。**截至 2021 年 3 月底，公司拥有煤炭资源储量 666 亿吨，其中可采储量 376 亿吨。2020 年，公司原煤产量 2.23 亿吨，国内行业排名第二。2021 年 3 月，中央企业煤炭资源整合平台的国源时代煤炭资产管理有限公司的管理权移交至公司。未来相关资源整合将进一步提升公司煤炭资源及产能规模。
2. **公司拥有煤炭开采上下游全产业链优势，综合竞争力和抗风险能力强。**公司产业布局涵盖煤炭开采、煤矿装备、矿建施工、煤化工和电力等。完整的产业结构增强了公司的抗风险能力和综合竞争力。

分析师：尹金泽
樊　思
刘莉婕
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

3. **跟踪期内，在产品价格波动的情况下，受益于自产煤产销量上升和买断贸易煤规模的扩大，公司营业收入和利润规模持续提升。**2020 年，公司实现营业收入 1870.24 亿元，同比增长 4.74%；利润总额 150.10 亿元，同比增长 6.96%。

关注

1. **公司以煤炭和煤化工业务为主业，经营业绩受行业政策和景气度波动影响较大。**2020 年，受市场影响，公司煤炭及煤化工产品销售价格波动较大；未来随着“碳中和”配套政策的实施，或对煤炭整体市场需求量形成不利影响。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 427.64 | 412.55 | 461.68 | 529.86 |
| 资产总额（亿元） | 3873.13 | 3959.35 | 4127.67 | 4241.37 |
| 所有者权益（亿元） | 1331.76 | 1455.58 | 1561.95 | 1627.77 |
| 短期债务（亿元） | 614.23 | 755.95 | 539.93 | 456.49 |
| 长期债务（亿元） | 1118.55 | 956.92 | 1204.80 | 1322.81 |
| 全部债务（亿元） | 1732.78 | 1712.87 | 1744.72 | 1779.30 |
| 营业收入（亿元） | 1500.19 | 1785.59 | 1870.24 | 583.30 |
| 利润总额（亿元） | 84.76 | 140.34 | 150.10 | 77.04 |
| EBITDA（亿元） | 273.04 | 354.67 | 373.96 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 232.20 | 285.94 | 308.93 | 76.03 |
| 营业利润率（%） | 26.49 | 25.10 | 24.26 | 24.88 |
| 净资产收益率（%） | 3.26 | 6.09 | 6.49 | -- |
| 资产负债率（%） | 65.62 | 63.24 | 62.16 | 61.62 |
| 全部债务资本化比率（%） | 56.54 | 54.06 | 52.76 | 52.22 |
| 流动比率（%） | 72.10 | 66.22 | 80.89 | 97.37 |
| 经营现金流动负债比（%） | 19.58 | 21.47 | 27.05 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.70 | 0.55 | 0.86 | 1.16 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.06 | 3.95 | 4.23 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.35 | 4.83 | 4.67 | -- |

| 公司本部（母公司）口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 616.38 | 630.43 | 640.63 | 679.56 |
| 所有者权益（亿元） | 295.03 | 333.32 | 380.17 | 377.46 |
| 全部债务（亿元） | 261.41 | 277.98 | 251.83 | 293.53 |
| 营业收入（亿元） | 0.65 | 0.67 | 0.77 | 0.15 |
| 利润总额（亿元） | 4.20 | -3.22 | 4.70 | -2.18 |
| 资产负债率（%） | 52.13 | 47.13 | 40.66 | 44.46 |
| 全部债务资本化比率（%） | 46.98 | 45.47 | 39.85 | 43.75 |
| 流动比率（%） | 119.07 | 101.44 | 114.28 | 154.17 |
| 经营现金流动负债比（%） | 15.23 | 5.79 | -9.73 | -- |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 现金短期债务比（倍） | 0.60 | 0.48 | 0.33 | 1.04 |

注：2021年一季度财务数据未经审计；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相应计入短期债务和长期债务

## 评级历史：

| 债项简称 | 债券级别 | 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 21 中煤集团 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/04/09 | 尹金泽、张博 | 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 | 阅读全文 |
| 18 中煤能源 MTN001<br>18 中煤集团 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/07/20 | 尹金泽、张博 | 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 | 阅读全文 |
| 20 中煤集团 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/07/17 | 尹金泽、张博 | 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 | 阅读全文 |
| 18 中煤集团 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/10/18 | 唐岩、潘云峰、尹金泽 | 煤炭行业企业主体信用评级方法 | 阅读全文 |
| 18 中煤能源 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/07/06 | 唐岩、潘云峰、尹金泽 | 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 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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些材料的真实性、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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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2021年跟踪评级报告

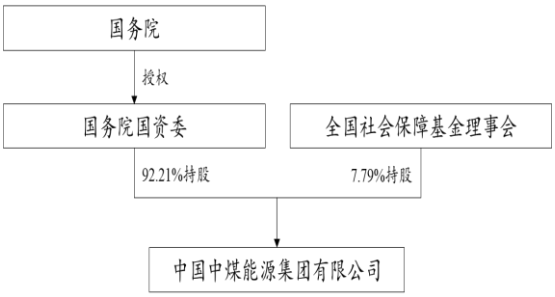
## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

中煤集团前身为中国煤炭进出口总公司，成立于 1982 年 7 月。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（后更名为中煤平朔集团有限公司，以下简称“平朔集团”）、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，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（1898.HK），于 2008 年 2 月在上海证券交易所上市（601898.SH）。2009 年 4 月，经国务院国资委批准公司改制为国有独资公司，更名为现用名。截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 199.81 亿元，国务院国资委持有公司 92.21%股权，为公司实际控制人。

图 1　截至 2021 年 3 月底，公司股权结构图




资料来源：公司提供

公司主营业务涵盖煤炭开采、煤化工、发电、煤矿装备和矿建施工设计等，下属主要业务部门包括企业发展部（国际合作开发部）、人力资源管理部（党委组织部）、企业管理部、财务管理部、生产运营指挥中心、技术管理中心、基本建设管理部、科技环保部、信息管理部、安全监察管理部等。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的二级子公司 19 家。其中中煤能源为 A+H 股上市公司；中煤新集能源股份有限公司（以下简称“中煤新集”）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”）亦为 A 股上市公司。公司所持上市公司股权无质押等受限情况。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 4127.67 亿元，所有者权益 1561.95 亿元（含少数股东权益 792.54 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1870.24 亿元，利润总额 150.10 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4241.37 亿元，所有者权益 1627.77 亿元（含少数股东权益 831.79 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 583.30 亿元，利润总额 77.04 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：王树东。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

经联合资信评级的存续债券如表 1 所示：

表 1　存续债券概况

| 债项简称 | 余 额 | 存续期 | 募集资金用途 |
|---|---|---|---|
| 18 中煤能源 MNT001 | 15 亿元 | 2018/10/15-2021/10/15 | 偿还金融机构借款，补充流动资金 |
| 18 中煤集团 MTN002 | 15 亿元 | 2018/11/07-2021/11/07 | 偿还金融机构借款，补充流动资金 |
| 20 中煤集团 MTN001 | 20 亿元 | 2020/08/14-2023/08/14 | 偿还金融机构借款，补充流动资金 |
| 21 中煤集团 MTN001 | 10 亿元 | 2021/04/23-2024/04/23 | 偿还金融机构借款，补充流动资金 |

注：上述中票均为永续中票，期限均为 3+N 年，所列到期日为首次行权日期

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

截至目前，上述债券募集资金均已按规定用途使用完毕，跟踪期内“18 中煤能源 MTN001”和“18 中煤集团 MTN002”均按时付息，“20 中煤集团 MTN001”和“21 中煤集团 MTN001”未到付息时点。

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度（括号内为两年平均增速） |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速（%） | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30（5.00） |
| 规模以上工业增长值增速（%） | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50（6.80） |
| 固定资产投资增速（%） | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60（2.90） |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90（4.20） |
| 出口增速（%） | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速（%） | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅（%） | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅（%） | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率（%） | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70（4.50） |
| 公共财政收入增速（%） | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速（%） | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增长值增速、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；4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。**2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，**

保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业分析

### 1. 煤炭行业

（1）行业运行

**2020 年，煤炭生产虽受疫情扰动但全年产量仍保持平稳增长，同时煤炭产能继续向资源富集的晋陕蒙和新疆集中；全年煤炭价格平均水平低于 2019 年，行业经济效益有所下降。2021 年初，煤炭价格延续 2020 年三季度以来的高位运行态势，行业经济效益改善明显。**

煤炭产量方面，2020 年疫情期间，煤炭企业复工复产进度较快，全年产量保持平稳增长。据煤炭运销协会统计，2020 年全国原煤产量 38.44 亿吨，同比增长 2.62%。其中，晋陕蒙和新疆地区煤炭产量占全国原煤产量的比重为 78.29%，同比上升 1.45 个百分点，煤炭产能继续向资源富集地区集中。

表 3　2017 年来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况（单位：万吨、%）

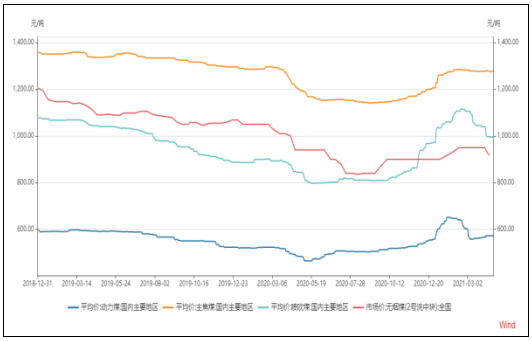
| 区域 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|---|---|
| 山西 | 85398.90 | 89340.00 | 97109.40 | 106306.80 |
| 陕西 | 56959.90 | 62324.50 | 63412.40 | 67942.60 |
| 内蒙古 | 87857.10 | 92597.90 | 103523.70 | 100091.30 |
| 新疆 | 16706.50 | 19037.30 | 23773.30 | 26587.40 |
| **合计** | **246922.40** | **263299.70** | **287818.80** | **300928.10** |
| 全国原煤产量 | 344546.00 | 354590.80 | 374552.50 | 384374.10 |
| **占比** | **71.67** | **74.25** | **76.84** | **78.29** |

资料来源：煤炭运销协会、各省安监局及煤炭工业厅、国家统计局

煤炭需求方面，据国家统计局数据，2020年全国煤炭消费量同比增长0.6%，增速较上年下降0.4个百分点。煤炭消费量占能源消费总量的56.8%，比上年下降0.9个百分点。

煤炭价格方面，2020年，受经济恢复进程和气候等因素影响，煤炭供需出现阶段性失衡现象，煤炭价格整体呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于2019年。

图 2　国内主要煤炭品种价格走势



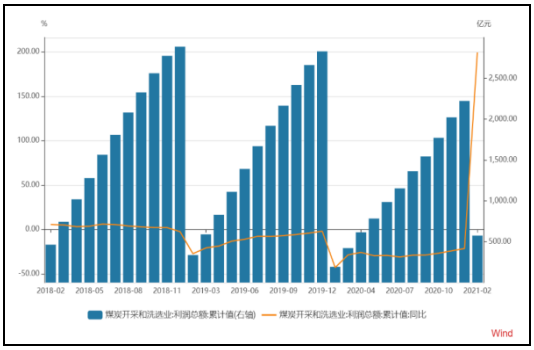
资料来源：Wind

2020年初，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格延续2019年的下滑走势。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%。2020年5－8月，随着国内疫情受控以及用电高峰的到来，电厂日均耗煤水平恢复至去年同期水平，动力煤价格率先反弹。截至2020年8月底，动力煤（国内主要地区）的价格为503元/吨，较4月底上涨4.14%；同期，受下游需求恢复相对缓慢，主焦煤价格和喷吹煤价格稳中有降；而受下游尿素等下游化工产品价格下跌带来的降价采购压力，无烟煤价格下降幅度较大，截至2020年8月底，无烟煤（2号洗中块）的价格为810元/吨，较4月底下降13.83%。

2020年9月之后，随着宏观经济增速的提升，煤炭下游需求不断回暖，煤炭价格开始持续回升。特别是进入12月，冷冬气候下的供暖用煤和电力消耗增长，叠加节前煤矿安全生产压力较大，煤炭短期供应出现紧张局面，煤炭价格快速走高。其中，动力煤和喷吹煤价格上涨较快，已超过上年同期水平。截至2020年12月31日，动力煤（国内主要地区均价）、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565元/吨、1206元/吨、973元/吨和900元/吨，较上年同期水平分别上升8.03%、下降6.94%、上升9.70%和下降15.75%。

2021年1月至2月初，煤炭价格继续走高。截至2021年2月10日，动力煤（国内主要地区均价）、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641元/吨、1284元/吨、1106元/吨和950元/吨，较2020年底分别上升13.45%、6.46%、13.67%和5.56%。随后，除无烟煤外，其余商品煤价格开始回落。截至2021年3月31日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）和喷吹煤（国内主要地区）的价格分别回落至566元/吨、1277元/吨和1039元/吨。

图3　2018年以来中国煤炭行业盈利情况




资料来源：Wind

行业经济效益方面，2020 年，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 222.70 亿元，同比下降 21.47%。随着国内疫情受控，下游需求回暖带动煤炭价格上涨叠加上年低基数的影响，2021 年 1－2 月，煤炭行业实现利润总额 574.70 亿元，同比大幅增长 199.32%，创近三年新高。

（2）行业关注

**环境保护、安全生产压力长期存在**

近年来，煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，同时，中国在环保领域的执法力度持续加强，煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。

受限于资源赋存条件，我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增长 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增长 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

**非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力**

煤炭企业经营时间普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和

低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的盈利水平相对较差，主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

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

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至2020年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比上升1.2个百分点。

（3）行业展望

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

习近平总书记2020年9月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

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

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。

2. 煤化工行业

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。传统煤化工以煤焦化、煤制尿素和甲醇为主；新型煤化工产业主要包括煤制烯烃、煤制油和煤制天然气等。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。公司目前煤化工板块的收入主要来自焦炭和化肥等。

（1）煤制烯烃

**中国富煤少油的资源禀赋造成聚烯烃产品存在一定对外依存度，客观上为煤制烯烃带来了发展空间。国际油价波动对煤制烯烃的盈利能力具有很大影响。2020 年 5 月以来，随着疫情受控和宽松货币政策效果的逐步显现，国际油价开始触底反弹。2021 年一季度，国际油价整体回升在 60 美元/桶上方，有效支撑了煤制烯烃的盈利能力。**

烯烃（聚乙烯和聚丙烯）是重要的基础化工原料，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。

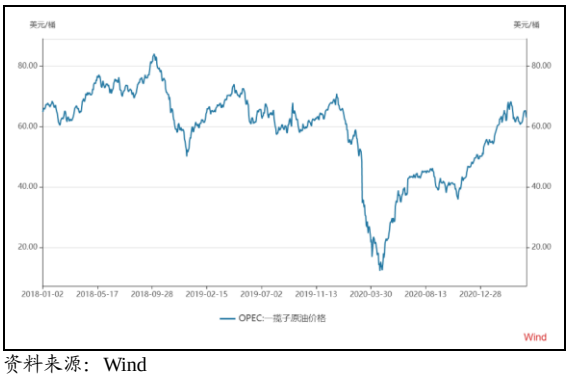
传统制备烯烃的途径是油制烯烃，由于中国富煤少油，石油资源需要大量进口，我国聚烯烃产品存在一定对外依存度，特别是

聚乙烯产品目前对外依存度仍较高。2020 年，中国聚乙烯产量为 2004 万吨，对外依存度约为 48%；聚丙烯产量为 2544 万吨，对外依存度约为 20%。

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。2016 年至今，在鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东四个现代煤化工产业示范区建设的带动下，煤制烯烃产能延续增长趋势，截至 2020 年底，国内煤制烯烃（含甲醇制烯烃）产能达 1862 万吨/年；煤制烯烃占聚烯烃总产能比重约为 25%。

煤制烯烃的盈利能力除受原料煤价格波动影响外，更面临传统油头烯烃的竞争。相对油头烯烃，煤制烯烃的经济性在油价高于 40 美元/桶时才能逐步显现。油价走势对烯烃价格的走势和煤制烯烃的盈利水平有着决定性影响。

图 4　近年石油价格走势




资料来源：Wind

图 5　近期烯烃价格走势




资料来源：Wind

2018 年三季度以来，石油价格低位震荡运行，加之前期在建烯烃产能释放及新增产能增加的影响，烯烃价格 2018 年四季度以来出现持续快速下降。2020 年初以来，受新冠疫情蔓延和产油国间博弈影响，国际油价大幅下挫，跌至历史性的 20 美元/桶附近，导致石化产品价格普遍承压，聚烯烃价格重心跌至历史低点。

2020 年 5 月至 2021 年初，随着疫情受控和宽松货币政策效果的逐步显现，国际油价开始触底反弹，带动聚烯烃价格恢复性上涨。2021 年一季度，国际油价水平整体处在 60 美元/桶上方，有效支撑了煤制烯烃的盈利能力。

（2）煤制甲醇

**近年来国内甲醇产能产量持续增长，下游甲醇制烯烃产能的增长对甲醇需求形成支撑，但行业开工率较低，存在一定产能过剩。2020 年，受疫情影响，甲醇价格波动较大。2021 年一季度，甲醇平均价格已恢复并超过了疫情前期水平。**

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、二甲醚和甲醇燃料等。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。近年来中国甲醇制烯烃规模不断扩大，成为推动甲醇市场增长的引擎。2020 年，甲醇制烯烃占中国甲醇下游消费的比例约为52%。

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，煤制甲醇产能占比达到75%。

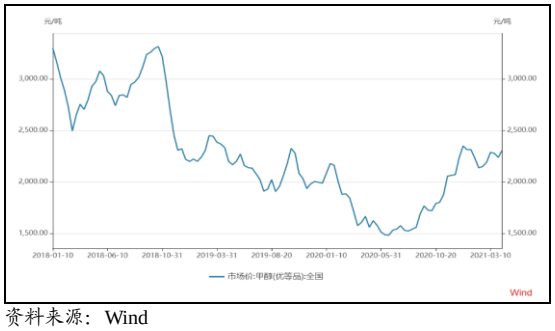
甲醇产能分布方面，中国甲醇主产地为山东、内蒙古、河南、陕西、山西、河北等省。目前向资源地集中成为中国甲醇产能布局的主导趋势。内蒙古、山西、陕西、重庆等地凭借其资源优势，甲醇产能扩张最为迅速；山东、河北等传统的甲醇生产大省，受

资源总量和环境容量的制约，产能扩张速度有所放缓。

近年来国内甲醇产能产量持续增长。2020 年，中国甲醇产能新增 517 万吨，均为煤制甲醇。截至 2020 年底，我国甲醇总产能达到 9100 万吨，同比增长 3%。2020 年，中国甲醇产量 6385 万吨，同比增长 9%，甲醇装置全年平均开工率约为 70%。

从进口量来看，2020 年，我国甲醇进口量为 1300.91 万吨，同比增长 19.40%。我国甲醇进口主要来自于中东地区，占比最大的是伊朗，其次为阿联酋和阿曼。

图 6　甲醇价格走势




资料来源：Wind

2018 年三季度以来，由于进口量较大、产能增长较多等因素影响，甲醇呈现供过于求的格局，整体价格重心随着烯烃价格下滑也不断下移，2019 年甲醇（优等品）全年均价为 2145.69 元/吨，同比下降 25.49%。2020 年初，由于疫情影响导致下游需求不振和国际油价下跌，甲醇价格快速下跌。2020 年 5 月至 2021 年 2 月，甲醇价格触底反弹，随后开始高位震荡。2021 年一季度，国内甲醇优等品的平均价格为 2237 元/吨，同比增长 16%。2021 年，国内甲醇新增产能预计约 1055 万吨，同时国外预计新增产能 600 万吨，甲醇供给端将持续趋于宽松。

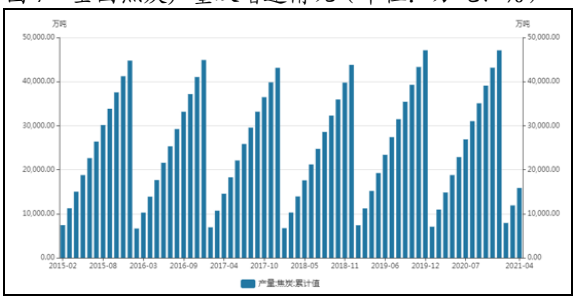
（3）焦炭

**2020年焦炭产量同比变化不大，2020年下半年以后，焦炭价格涨幅较大。**

焦炭主要用于高炉炼铁和用于铜、铅、锌、钛、锑、汞等有色金属的鼓风炉冶炼，起还原剂、发热剂和料柱骨架作用。焦炭的生产，主要是通过高温炼焦（高温干馏），也就是烟煤在隔绝空气的条件下，加热到950~1050℃，经过干燥、热解、熔融、粘结、固化、收缩等阶段最终制成焦炭。煤焦化行业主要由两部分业务组成，其一是焦炭业务，是目前多数焦化企业的主要利润来源，企业盈利随着焦炭产品市场价格的变化而变化；其二是化工业务，即对炼焦过程中伴随产生的焦炉煤气、煤焦油、粗苯等初级产品进行深加工，包括利用焦炉煤气制甲醇、生产煤焦油深加工产品、粗苯精制等。

2018年，全年全国焦炭产量约为43820万吨，同比增长1.57%。2019年，全年全国焦炭产量47126.20万吨，同比增长7.54%。2020年，全国焦炭产量为47116.10万吨，同比变化不大。

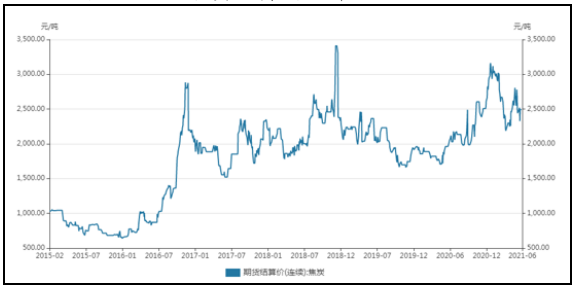
图 7　全国焦炭产量及增速情况（单位：万吨、%）




资料来源：Wind

另一方面，随着焦化产业结构调整的不断深入，在焦炉投资放缓的同时，煤焦化下游化工产品加工和煤气高效利用装置投资加大；在环保压力不断加剧的政策背景下，业内企业积极拓展焦炉煤气产化工品等循环经济产业链项目，化工业务投资热情较高。

图 8　焦炭期货结算价（单位：元/吨）




资料来源：Wind

价格方面，2020年上半年，焦炭市场一季度整体下行为主，受新冠肺炎疫情影响，一季度生产、交通等各环节受限，焦炭相关的矿企，焦化企业，钢厂的开工率普遍偏低，供需双弱的情况下，价格震荡为主。2020年下半年以来，国内生产、运输、经营等情况持续好转，下游钢厂开工陆续恢复，对焦炭需求增加，而2020年各焦炭主产区的去产能计划推进，进一步强化了全行业供需结构的转换，焦炭价格一路走高。截至2021年焦炭期货结算价为2519元/吨。

（4）尿素

**受淘汰落后产能和新增先进产能影响，近年来国内尿素产能稳中有降，但整体仍处于产能过剩状态。尿素下游需求中农业需求占比大，受农业用肥控制影响，国内化肥施用量逐年下降。2020年，尿素价格波动较大，全年平均价格水平同比持续下降。2021年一季度，尿素价格高位震荡运行，行业盈利恢复明显。**

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。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%（其中传统工艺占比40%左右）。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。近年来，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阶段性紧张被迫停产检修，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天然优势，原料供应保障能力良好

中国尿素行业处于产能过剩状态。近年来，随着环保约束趋严和市场化出清，行业落后产能逐步被淘汰退出市场，同时采用先进工艺的装置陆续投产，行业整体产能稳中有降。2020 年，国内尿素产能 7092 万吨，同比下降 0.62%；尿素产量 5269.53 万吨，同比增长 1.96%，产能利用率约为 70%。

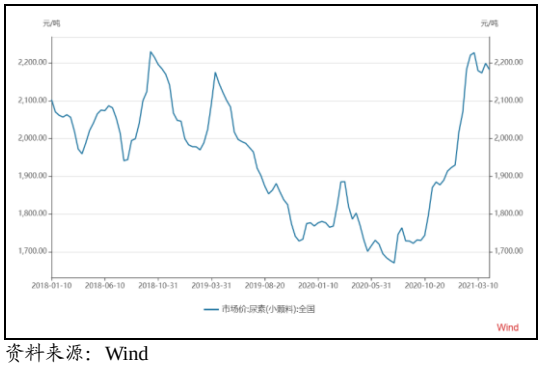
中国尿素需求主要来自于国内农业用肥（约占 60%），其次为工业用肥和出口。工业用肥主要包括脲醛树脂、三聚氰胺、车用尿素、火电脱硫脱硝和精细化工等。

由于国家对于化肥施用量的限制，农业部 2015 年制定了《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》，通过减量增效和有机肥替代等措施使国内化肥施用量逐年下降。2015 年，中国农用化肥使用折纯量为 6023 万吨，到 2020 年已下降至 5395.8 万吨。

国家政策鼓励化肥出口。根据《国务院关税税则委员会关于 2021 年关税调整方案的通知》，对化肥出口继续保持零关税政策，对尿素、复合肥、磷酸氢氨 3 种化肥的配额税率继续实施 1%的暂定税率。2018－2020 年，中国尿素对外出口量逐年增长，分别为 244.3 万吨、494.46 万吨和 541.84 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，但产能过剩、市场竞争激烈等因素削弱了尿素行业的议价能力。

图 9　尿素（小颗粒）价格




资料来源：Wind

受农用化肥减少和工业需求萎缩，以及化工行业景气度下行影响，2018－2019年尿素价格总体呈下滑趋势。2020年尿素价格受疫情扰动波动较大，全年价格重心较2019年有所下降。具体看，2020年1－2月尿素价格运行平稳，3月开始，国内疫情陆续得到控制，随之春耕备肥启动，尿素价格局部大幅上涨。但受全球疫情持续爆发影响，尿素出口减少，尿素市场供大于求导致4月份开始价格下降并于2020年7月底达到最低点。随后尿素价格在印度招标、行业检修和环保限产以及工业用肥需求增长等因素的带动下开启了快速上涨模式，并于2021年2月底达到近三年高点2228.57元/吨（小颗粒），随后有所回落但目前整体仍处于较高水平，行业盈利恢复明显。

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 199.81 亿元，国务院国资委持有公司 92.21%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

**公司产业布局涵盖煤炭上下游全产业链，完整的产业结构增强了公司的抗风险能力和综合竞争力。公司煤炭资源储量丰富，产能规模优势显著，开采技术先进；煤制烯烃和尿素的生产成本处于业内领先水平；电力装机以坑口电厂和低热值煤电厂为主，煤电协同效应明显；煤矿装备和矿建施工设计业务均处于行业领先地位。**

公司是以煤炭生产为主的大型能源企业，同时产业链延伸至煤炭上游的煤矿设计、煤矿建设、煤矿装备制造；煤炭下游的煤化工、火力发电、煤炭贸易。

煤炭业务方面，公司是中国大型煤炭生产商和供应商，2020 年，公司原煤产量 2.23 亿吨，行业排名第二。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有煤炭资源[3]储量 666 亿吨，其中可采储量 376 亿吨；拥有 61 座生产矿井，核定产能 21402 万吨/年，选煤厂 38 处，总洗选能力 30745 万吨/年。

公司所属矿井主要分布在山西平朔矿区、晋中乡宁矿区，内蒙古鄂尔多斯呼吉尔特矿区，江苏大屯矿区，陕西榆林榆横矿区，河南新郑矿区，安徽新集矿区，新疆哈密矿区。其中山西平朔、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。

公司煤矿开采技术先进。采煤和掘进装载机械化程度均为 100%；现有矿井平均生产能力 350.9 万吨/年，千万吨及以上矿井 6 处，总体高于全国平均水平，部分矿井技术装备水平达到国际领先，建成 31 个特级、9 个一级安全高效矿井。

除经营自产煤业务，公司亦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，煤炭营销和物流配送网络完善。

煤化工业务方面，公司以国家煤化工产业规划布局及政策导向为依据，发展煤化工及延伸产业，重点发展煤基烯烃和化肥。截至 2021 年 3 月底，公司煤化工产品权益产能 853 万吨/年，主要包括烯烃、甲醇、尿素、硝铵、焦炭等，其中聚烯烃权益产能 220 万吨/年、甲醇权益产能 55 万吨/年、尿素权益产能 222.2 万吨/年、硝铵权益产能 40 万吨/年、焦炭权益产能 294.5 万吨/年。

公司煤制烯烃和尿素的主力生产装置近年来保持满负荷运行，精细化管控水平高，生产成本处于行业领先水平。2020 年，公司聚烯烃单位销售成本同比下降 490 元/吨至 4985 元/吨，主力装置（中煤鄂尔多斯能源化

[3] 公司煤炭资源、可采储量、核定产能、生产矿井和选煤厂的数据均为管理口径数据，含托管企业。

工有限公司）的尿素生产成本同比下降 14 元/吨至 1084 元/吨。同时，公司重视煤化工技术创新和新产品研发工作。2020 年生产聚烯烃差异化牌号产品 11.4 万吨，开发含聚谷氨酸大颗粒尿素差异化产品 10.2 万吨。

电力业务方面，公司以优化产业结构、实现煤电协同发展为目标，结合矿区资源条件、环境容量和外送通道，重点规划建设山西、新疆、安徽等大型坑口燃煤电厂和低热值煤电厂。截至 2021 年 3 月底，公司已投运及在建电厂 41 座（含参股），总装机 2745 万千瓦，其中控股电厂 26 座，装机容量 1291 万千瓦；参股电厂 15 座，装机规模 1454 万千瓦。

煤矿装备业务方面，中国煤矿机械装备有限责任公司（以下简称“装备公司”）是公司煤矿装备业务的经营主体。装备公司是首家入围中国机械百强的煤矿装备制造企业，其成套化智能化煤矿工作面输送、支护、采掘设备的技术水平及市场占有率居国内领先，连续多年保持全国煤机装备制造行业第一的地位。

矿建施工设计业务方面，中煤建设集团有限公司（以下简称“中煤建设”）是公司的全资子公司，具有很高的行业地位，同时在国际矿建市场享有较好的声誉。中煤建设现有 9 家全资子公司，涵盖了勘察设计、矿山建设、煤矿生产、矿山运营、项目监理等矿山全过程。

3. 政策支持

**作为大型煤炭央企，在“供给侧改革”的大背景下，公司在煤炭资源整合方面具有较强的竞争优势。**

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。

2018 年至今，公司陆续自国投煤炭有限公司、新疆生产建设兵团投资有限责任公司、新疆生产建设兵团第十三师新兴能源有限公司、国投电力控股股份有限公司、国电燃料有限公司和国源时代煤炭资产管理有限公司（以下简称“国源公司”）以无偿划转、进场交易和协议转让等方式受让了部分煤炭和电力资产。

2021 年 3 月，在国务院国资委的安排下，国源公司的管理权移交至公司。国源公司为“十三五”期间设立的中央企业煤炭资产管理平台公司。截至 2020 年底，国源公司资产总额 270.05 亿元，2020 年煤炭产量 1954 万吨，营业收入 65 亿元，剔除减值因素影响，利润总额 2.4 亿元。

4. 过往债务履约情况

**公司过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000100000085X6），截至 2021 年 7 月 1 日，公司无已结清和未结清的不良贷款。根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司董事长发生变更，其他主要高级管理人员以及管理制度等方面未发生重大变化。**

2021年3月，公司董事长由李延江变更为王树东。

王树东，正高级工程师，享受国务院政府特殊津贴，现任中煤集团党委书记、董事长。历任中国电力投资集团公司东北分公司党组成员、副总经理兼总工程师，中电投霍林河煤电公司副总经理，中电投霍林河煤电集团有限责任公司董事长、党委书记，中电

投蒙东能源集团有限责任公司董事长、党委书记，中国电力投资集团公司办公厅主任、中国电力投资集团公司总经理助理兼办公厅主任，国家电力投资集团有限公司总经理助理、国家电力投资集团有限公司党组成员、副总经理等。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司煤炭板块销售规模持续增长，煤化工板块收入规模有所下降，电力板块收入贡献增加。公司整体经营稳中向好。**

公司业务以煤炭和煤化工业务为主。电力、煤矿装备、施工设计和其他业务收入占比低，对公司整体收入和利润贡献较小。

2020 年，在煤炭和煤化工产品销售价格下降的情况下，公司通过释放煤炭先进产能、扩大贸易煤规模和加强煤化工产品的成本控制，整体经营业绩仍延续增长态势。2020 年，公司整体实现营业收入 1870.24 亿元，同比增长 4.74%；综合毛利率为 27.35%，同比下降 0.79 个百分点。2020 年，公司实现利润总额 150.10 亿元，同比增长 6.95%。

从公司主营业务收入构成看，煤炭板块仍是公司的主要收入来源。2020 年煤炭业务收入为 1311.96 亿元，同比增长 4.49%，占主营业务收入的比重为 70.15%；其次为煤化工板块，2020 年实现收入 195.87 亿元，同比下降 6.08%，占营业收入比重为 10.47%，下降主要系烯烃、尿素等煤化工产品价格下降和生产装置检修所致。2020 年，随着新纳入合并范围的电厂开始贡献全年收入，公司电力板块对收入的贡献明显增加。2020 年，电力板块实现收入 132.72 亿元，同比增长 65.16%，占营业收入比重为 7.10%，同比上升 2.60 个百分点。

表 4 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 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 | 1013.77 | 67.58 | 34.97 | 1255.60 | 70.32 | 31.23 | 1311.96 | 70.15 | 28.66 | 425.25 | 72.90 | 29.63 |
| 煤化工业务 | 220.10 | 14.67 | 24.38 | 208.54 | 11.68 | 24.18 | 195.87 | 10.47 | 21.80 | 61.99 | 10.63 | 31.05 |
| 电力业务 | 60.70 | 4.05 | 8.27 | 80.36 | 4.50 | 11.64 | 132.72 | 7.10 | 20.83 | 38.28 | 6.56 | 19.44 |
| 煤机装备业务 | 70.52 | 4.70 | 15.13 | 82.70 | 4.63 | 16.10 | 89.42 | 4.78 | 17.41 | 21.74 | 3.73 | 15.50 |
| 施工设计业务 | 123.09 | 8.20 | 6.25 | 163.16 | 9.14 | 10.10 | 149.12 | 7.97 | 12.95 | 41.21 | 7.07 | 11.72 |
| 其他业务 | 78.53 | 5.23 | -- | 81.83 | 4.58 | -- | 88.49 | 4.73 | -- | 23.63 | 4.05 | -- |
| 板块间抵消 | -66.52 | -4.43 | -- | -86.60 | -4.85 | -- | -97.35 | -5.21 | -- | -28.81 | -4.95 | -- |
| **合计** | **1500.19** | **100.00** | **29.81** | **1785.59** | **100.00** | **28.14** | **1870.24** | **100.00** | **27.35** | **583.30** | **100.00** | **28.01** |

资料来源：公司提供

从毛利率看，2020 年公司煤炭板块毛利率为 28.66%，较 2019 年下降 2.57 个百分点，主要系煤炭销售价格下降和低毛利的贸易煤销售占比提高所致；煤化工业务板块毛利率较 2019 年下降 2.38 个百分点至 21.80%，主要系产品价格下降所致；电力板块毛利率较 2019 年上升 9.19 个百分点至 20.83%，主要系燃煤价格下降所致。

2021 年 1—3 月，公司营业收入为 583.30 亿元，同比增长 62.43%，主要系公司煤炭销售量价齐升所致；综合毛利率为 28.01%，较 2020 年有所增长。

### 2. 煤炭业务

**跟踪期内，公司自产煤产销量和买断贸易煤销量持续增长，同时买断贸易煤销量增速仍大于自产煤销量增速；煤炭生产指标保持稳定，**

**原煤生产工效继续提升，自产煤销售成本保持下降趋势；煤炭销售价格受市场影响而有所波动。**

（1）煤炭生产

截至 2021 年 3 月底，公司拥有煤炭资源储量 666 亿吨，其中可采储量 376 亿吨；拥有 61 座生产矿井，核定产能 21402 万吨/年，选煤厂 38 处，总洗选能力 30745 万吨/年。

2020 年，通过加快在建产能释放，公司煤炭产量延续增长趋势。2020 年公司生产商品煤 19708.6 万吨，同比增长 9.36%。

平朔集团、上海能源、中煤新集和华利公司仍是公司煤炭生产板块的重要子公司，上述公司 2020 年商品煤合计产量为 9823.1 万吨，占公司全部商品煤产量 49.84%。

表 5　公司商品煤产量情况（单位：万吨）

| 商品煤产量 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度 |
|---|---|---|---|---|
| **总产量** | **15999.0** | **18021.1** | **19708.6** | **5451.2** |
| 其中：平朔集团 | 5411 | 6162 | 6506.0 | 1645.0 |
| 上海能源 | 756 | 705 | 809.2 | 207.9 |
| 中煤新集 | 1520 | 1598 | 1628.5 | 443.9 |
| 华利公司 | 802 | 861 | 879.4 | 204.3 |

注：1.总产量主要包括了公司管理但未纳入合并范围的联营公司、托管公司的煤炭产量等；2.2018－2020 年度及 2021 年一季度，公司财务合并口径煤炭产量分别为 12601.9 万吨、15235.6 万吨、16781.1 和 4485.7 万吨。3.华利公司为中煤集团二级子公司，全称是中煤华利能源控股有限公司
资料来源：公司提供

生产指标方面，2020 年公司生产机械化程度继续保持高水平；百万吨死亡率为 0.01 人/百万吨，保持在较低水平，安全形势稳定，安全保障程度高。原煤生产工效为 19.02 吨/工，较 2019 年有所提升。

表 6　公司近年煤炭生产指标比较

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|---|
| 采煤机械化程度(%) | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 掘进装载机械化程度(%) | 99.83 | 99.96 | 100.00 |
| 原煤生产工效(吨/工) | 16.49 | 18.05 | 19.02 |
| 死亡率(人/百万吨) | 0.012 | 0.000 | 0.01 |

资料来源：公司提供

自产煤单位销售成本方面，2020 年，公司自产煤销售成本同比下降 9.44%至 197.99 元/吨，主要原因是公司使用结余计提基金的金额有所增加、疫情期间享受社保优惠政策、降本挖潜和煤炭产量增加带来的摊薄效应。

表 7　近年来公司自产煤销售成本（单位：元/吨）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|---|
| 人工成本 | 41.27 | 43.03 | 36.35 |
| 折旧及摊销 | 38.45 | 44.84 | 43.22 |
| 维修支出 | 10.77 | 8.42 | 10.88 |
| 外包矿务工程费 | 21.59 | 28.00 | 34.94 |
| 燃料及动力 | 41.01 | 46.10 | 44.19 |
| 其他成本 | 69.01 | 48.23 | 28.41 |
| **合计** | **222.10** | **218.62** | **197.99** |

资料来源：公司提供

（2）煤炭销售

公司煤炭销售主要为自产商品煤销售和买断贸易煤销售，剩余少量为进出口及国内代理。跟踪期，公司煤炭销售品种仍以动力煤为主，少量为焦煤。

2020 年，公司自产商品煤和买断贸易煤的销量同比均有所增长。其中，自产商品煤销量同比增长 7.05%至 15026.3 万吨；买断贸易煤销量同比增长 14.36%至 14706.1 万吨；受市场行情影响，2020 年公司煤炭销售均价同比有所下降。

2021 年一季度，煤炭行业延续 2020 年四季度以来的高景气度行情，煤炭销售价格高位运行。2021 年一季度，公司自产煤销售均价为 501.76 元/吨，较 2020 年上升 16.57%；买断贸易煤销售价格为 556.98 元/吨，较 2020 年上升 23.19%。

表 8　公司主要产品近年销售情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | | 2021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 | 11751.2 | 500.4 | 14036.2 | 474.1 | 15026.3 | 430.45 | 3888.57 | 501.76 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （一）动力煤 | 10546.5 | 452.5 | 12632.5 | 428.7 | 13531.2 | 396.94 | 3481.64 | 461.14 |
| （二）焦煤 | 1211.1 | 917.3 | 1403.7 | 820.1 | 1495.1 | 732.33 | 406.93 | 849.37 |
| 二、买断贸易煤 | 8151.8 | 521.2 | 12859.2 | 457.9 | 14706.1 | 452.12 | 4130.79 | 556.98 |

注：公司进出口及国内代理业务中的销价为代理服务费；2018 年自产煤煤炭销量含内部交易
资料来源：公司财务报告

公司自产煤销售以内销为主，销售区域以华北和华东为主。除下属上市公司和部分资源整合企业外，公司自产煤主要通过位于北京、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。跟踪期内，公司自产煤主要销售区域未发生变化，仍以华东和华北区域为主。

表 9　自产煤内销区域分布情况（单位：万吨）

| 自产煤内销 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|---|
| 华北 | 2972 | 4006 | 4066 |
| 华东 | 5864 | 5935 | 6875 |
| 华南 | 1115 | 985 | 1224 |
| 其他 | 1800 | 3109 | 2861 |
| **合计** | **11751** | **14036** | **15026** |

资料来源：公司提供

为满足客户多样化需求，近年来公司加大买断贸易煤开发力度，买断贸易煤的规模持续增长。买断贸易煤规模的扩张，有利于扩大公司市场占有率，增加下游客户的稳定性。2021 年以来，在煤炭阶段性供需紧平衡的背景下，公司利用销售渠道优势，继续大力拓展贸易煤规模。2021 年一季度，公司买断贸易煤销量 4130.79 万吨，同比增长 66.13%。

3. 煤化工业务

**跟踪期内，公司煤化工主要生产装置运行稳定，产品产能利用率和产销率维持高水平，产品销售价格受市场影响而有所波动。2021年一季度，随着产品价格上涨，公司煤化工板块盈利水平明显提高。**

公司煤化工的主导产品为聚烯烃、甲醇和焦炭。公司煤化工业务的运营主体主要为中煤陕西榆林能源化工有限公司（以下简称“陕西公司”经营烯烃项目）、中煤鄂尔多斯能源化工有限公司（以下简称“鄂能化公司”，经营大颗粒尿素项目）、内蒙古中煤远兴能源化工有限公司（以下简称“中煤远兴”，经营煤制甲醇项目）、内蒙古中煤蒙大新能源化工有限公司（以下简称“中煤蒙大”，经营烯烃项目）和灵石县中煤九鑫焦化有限责任公司（经营焦化业务）。

跟踪期内，公司持续加强煤化工生产管理和优化工艺运行指标，实现了生产装置的“安稳长满优”运行和产品单耗的持续下降。中煤蒙大、陕西公司 DMTO 装置双烯耗甲醇进一步降低至 2.92 和 2.93 吨甲醇/吨双烯。2020 年，公司按计划对陕西公司、鄂能化公司和中煤远兴等的生产装置进行了大修和技改，消除系统缺陷。其中，中煤远兴公司通过技改使甲醇产能有所增加。

2020 年，公司煤化工产品产能利用率和产销量继续保持高水平。其中，聚烯烃产量保持稳定，甲醇、尿素和焦炭产量同比有所下降，主要系装置检修所致。

2020 年及 2021 年一季度，公司煤化工产品价格受市场影响而有所波动。其中，聚烯烃与石油价格关联度强，价格波动较大；甲醇、尿素和焦炭因下游需求相对稳定而波动较小，2019 年以来价格总体呈上升趋势。

2021 年至今，化工产品价格普遍处于高位，叠加公司装置运行稳定，精细化管控水平高，公司煤化工板块盈利水平明显提高。2021 年一季度，公司煤化工板块实现收入 61.99 亿元，同比增长 42.57%；毛利率为 31.05%，较 2020 年上升 9.25 个百分点。

表 10　公司煤化工产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

| 煤化工产品 | 2018 年 | | | | 2019 年 | | | | 2020 年 | | | | 2021 年 1-3 月 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 产能 | 产量 | 销量 | 销价 | 产能 | 产量 | 销量 | 销价 | 产能 | 产量 | 销量 | 销价 | 产能 | 产量 | 销量 | 销价 |
| 甲醇 | 60 | 72.2 | 72 | 2097.7 | 63 | 94.6 | 95.8 | 1541.7 | 73.3 | 68.9 | 65.2 | 1616 | 73.3 | 24.2 | 24.5 | 1928 |
| 尿素 | 205 | 210.2 | 193 | 1819.3 | 222 | 223.6 | 229.1 | 1763.2 | 222.2 | 214.6 | 220.3 | 1743 | 222.2 | 61.1 | 63.9 | 2050 |
| 聚乙烯 | 60 | 74 | 74.4 | 8181.2 | 67.5 | 74.5 | 75.2 | 6919.2 | 67.5 | 74.3 | 74.3 | 6516 | 67.5 | 19.8 | 19.3 | 7855 |
| 聚丙烯 | 60 | 72 | 72.3 | 7988.5 | 67.5 | 70.8 | 69.8 | 7531.4 | 67.5 | 71.9 | 72.7 | 7176 | 67.5 | 19.2 | 19 | 8240 |
| 焦炭 | 200 | 185.3 | 185.5 | 1793.0 | 195 | 195 | 189.9 | 1599.7 | 195 | 179.7 | 182.3 | 1661 | 195 | 46.7 | 45.4 | 2249 |

注：2018－2020 年及 2021 年一季度甲醇销量包含的内部自用量分别为 64.42 万吨、82.00 万吨、68.6 万吨和 24.5 万吨，内部自用量为中煤远兴公司、陕西公司供应中煤蒙大、鄂能化公司使用的甲醇；2018－2020 年及 2021 年一季度甲醇产量包含的陕西公司的甲醇余量分别为 10.4 万吨、28.3 万吨、3.40 万吨和 3.93 万吨
资料来源：公司提供

4. 其他业务

**公司其他业务主要是电力、煤矿装备和施工设计业务，整体规模不大，对公司整体经营情况影响较小。**

电力业务方面，截至 2021 年 3 月底，公司已投运及在建电厂 41 座（含参股），总装机 2745 万千瓦，其中控股电厂 26 座，装机容量 1291 万千瓦；参股电厂 15 座，装机规模 1454 万千瓦；主要分布在新疆、安徽、山西、甘肃等地区，以煤电联营方式运营为主。公司电力板块与公司煤炭业务形成上下协同、优势互补，增强了公司盈利稳定性和抗风险能力。2020 年，公司所属煤炭企业销售给内部化工及电厂企业的煤炭销量为 2608 万吨。跟踪期内，随着公司 2019 年末收购的宣城、伊犁、靖远和红星电厂的并表，公司电力板块营业收入明显增长。2020 年及 2021 年 1 季度，公司电力板块企业发电量分别为 501 亿千瓦时和 137 亿千瓦时；分别实现收入 132.72 亿元和 38.28 亿元。

煤矿装备销售方面，公司的工作面成套设备销售由装备公司的成套装备部负责，单机设备销售由装备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。2020 年公司完成煤矿装备产值 87.03 亿元，同比上升 6.82%；完成煤机产量 38.7 万吨，同比上升 9.8%，其中主要煤机产品产量完成 13721 台（套）。

矿建施工方面，中煤建设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。2020 年，公司矿建施工业务实现收入 149.12 亿元，毛利率为 12.95%。

5. 经营效率

**跟踪期内，公司经营效率有所提高。与同行业可比公司比较，公司经营效率存在进一步提升的空间。**

2020 年，公司总资产周转次数、存货周转次数和应收账款周转次数分别为 0.46 次、7.78 次和 12.54 次，总体较 2019 年有所上升。与同行业可比公司相比，公司经营效率指标较低，但考虑到不同公司贸易规模的差异，公司实际经营效率处于行业中等水平。

表 11　2020 年公司与同行业可比公司经营效率指标情况（单位：次）

| 企业名称 | 存货周转次数 | 应收账款周转次数 | 总资产周转次数 |
|---|---|---|---|
| 中国神华能源股份有限公司 | 11.21 | 29.82 | 0.42 |
| 山东能源集团有限公司 | 12.16 | 59.46 | 1.35 |
| 山西焦煤集团有限责任公司 | 8.12 | 26.22 | 0.54 |
| 公司 | 7.78 | 12.54 | 0.46 |

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

**公司未来投资主要集中于煤炭和煤化工领域，投资规模适中，随着项目的建成投产，公司主业产能规模将进一步上升。**

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目分为煤炭、煤化工两个板块；主要在建项目预计总投资 386.99 亿元，已投资 288.58 亿元，尚需投资 98.41 亿元，资本支出压力不大。

表 12　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元，%）

| 煤炭 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 项目名称 | 实施单位 | 建设规模 | 预计总投资额 | 截至 2021 年 3 月末已投资额 | 工程进度 | 资金来源 |
| 1 | 板集煤矿 | 中煤新集能源股份有限公司 | 300 万吨/年 | 59.92 | 57.79 | 96 | 借款及自筹 |
| 2 | 大海则煤矿 | 中煤陕西榆林能源化工有限公司 | 1500 万吨/年 | 129.79 | 92.49 | 75 | 借款及自筹 |
| 3 | 里必煤矿 | 中煤华晋集团有限公司 | 400 万吨/年 | 57.46 | 19.58 | 34 | 借款及自筹 |
| 4 | 依兰第三煤矿 | 中煤能源黑龙江煤化工有限公司 | 240 万吨/年 | 24.84 | 23.26 | 95 | 借款及自筹 |
| 5 | 大南湖七号井一期煤矿 | 国投哈密能源开发有限责任公司 | 600 万吨/年 | 45.08 | 31.59 | 70 | 借款及自筹 |
| 6 | 苇子沟煤矿 | 上海大屯能源股份有限公司 | 240 万吨/年 | 19.77 | 16.62 | 60 | 借款及自筹 |
| 合计 | | | | **336.86** | **241.33** | - | - |
| **煤化工** | | | | | | | |
| 序号 | 项目名称 | 实施单位 | 建设规模 | 预计总投资额 | 截至 2021 年 3 月末已投资额 | 工程进度 | 资金来源 |
| 1 | 合成气制 100 万吨甲醇技术改造项目 | 中煤鄂尔多斯能源化工有限公司 | 100 万吨甲醇/年 | 50.13 | 47.25 | 99.0 | 借款及自筹 |
| 合计 | | | | **50.13** | **47.25** | - | - |

资料来源：公司提供

7. 未来发展

**跟踪期内，公司未来发展规划未发生变化。未来，公司仍将立足现有业务，围绕“两商”战略完善产业布局，增强公司综合竞争力。**

未来，公司将围绕“两商”发展战略，以煤炭绿色开采、清洁利用、高效转化、服务增值、国际运营为基本特征，以提升煤电化产业链协同效益、拓展能源综合服务增值空间、培育新能源等战略新兴产业为主体方向，实施成本领先和差异化战略，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、能源综合开发等高端服务业新业态，重点建设山西、内蒙、陕西、新疆、安徽、江苏等区域，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 2025 年建成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，为建设具有全球竞争力的世界一流清洁能源供应商和能源综合服务商夯实基础。

## 九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，立信会计师事务所（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的审计结论；公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2020 年因投资设立、无偿划入和收购兼并等原因新纳入合并范围的子公司 15 家，因吸收合并、清算注销和出售转让等原因不再纳入合并范围子公司 13 家。2021 年 1－3 月，公司因投资设立新纳入合并范围的子公司 1 家，因注销不再纳入合并范围的子公司 1 家。由于上述变动的子公司整体规模不大，跟踪期内公司合并范围的变化对财务可比性影响不大。截至 2021 年 3 月底，纳入公司合并范围的二级子公司共 19 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 4127.67 亿元，所有者权益 1561.95 亿元（含少数股东权益 792.54 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1870.24 亿元，利润总额 150.10 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4241.37 亿元，所有者权益 1627.77 亿元（含少数股东权益 831.79 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 583.30 亿元，利润总额 77.04 亿元。

2. 资产质量

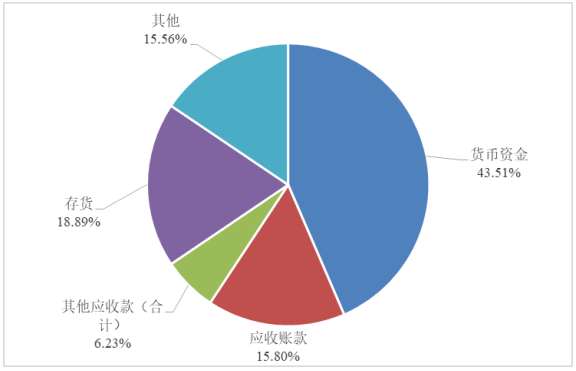
**跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成仍以非流动资产为主。流动资产中货币资金持续增长，且占比高；非流动资产中固定资产、无形资产和在建工程占比高，其中在建工程随着投入增加而有所增长。**

截至 2020 年底，公司合并资产总额 4127.67 亿元，较上年底增长 4.25%。其中，流动资产占 22.38%，非流动资产占 77.62%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

**流动资产**

截至 2020 年底，流动资产 923.87 亿元，较上年底增长 4.76%。公司流动资产主要由货币资金（占 43.51%）、应收账款（占 15.80%）、其他应收款（合计）（占 6.23%）、存货（占 18.89%）构成。

图 10　截至 2020 年底公司流动资产构成情况




资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司货币资金 401.96 亿元，较上年底增长 29.03%，主要系经营获现增加所致。货币资金中有 59.13 亿元受限资金，受限比例为 14.71%，主要为法定存款保证金、履约保证金和环保改造保证金等。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 145.95 亿元，较上年底下降 4.23%，主要系公司加强应收账款管理所致。公司应收账款账龄以 1 年以内（占 65.72%）为主，共计提坏账准备 23.77 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）57.60 亿元，较上年底下降 15.50%。公司其他应收款主要为经营活动产生的往来款、代垫款、保证金以及应收股利和应收利息等，2020 年有所下降主要系前期部分代垫款和产能指标转让款收回所致。

截至 2020 年底，公司存货 174.56 亿元，较上年底变化不大。存货主要由原材料、自制半成品及在产品及库存商品等构成。

**非流动资产**

截至 2020 年底，公司非流动资产 3203.79 亿元，较上年底增长 4.10%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 8.24%）、固定资产（占 51.69%）、在建工程（占 10.04%）、无形资产（占 23.43%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 263.97 亿元，较上年底变化不大。公司的长期股权投资主要是公司本部及子公司对联营企业、合营企业的投资。

截至 2020 年底，公司固定资产 1655.99 亿元，较上年底增长 1.51%。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备以及运输工具构成，累计计提折旧 1126.17 亿元；固定资产成新率 60.56%，成新率一般。

截至 2020 年底，公司在建工程 321.68 亿元，较上年底增长 30.11%，主要系在建工程投入增加所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 750.81 亿元，较上年底增长 10.28%，主要系采矿权增加所致。公司无形资产主要由采矿权和探矿权构成。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 96.21 亿元，占比 2.33%。公司资产受限比例低。

表 13 截至 2020 年底公司受限资产明细

（单位：亿元）

| 项目 | 账面价值 | 受限原因 |
|---|---|---|
| 货币资金 | 59.13 | 矿山环境恢复治理基金、煤矿转产发展资金、复垦基金等专户存储的专项资金，信用证、承兑、保函保证金，金融机构存款准备金等 |
| 应收票据融资 | 11.17 | 已背书但未终止确认的应收票据 |
| 固定资产 | 20.72 | 融资租赁、借款抵押 |
| 无形资产 | 4.16 | 借款抵押 |
| 应收票据融资 | 1.02 | “票据池”等应收票据质押 |
| **合计** | **96.21** | -- |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4241.37 亿元，较上年底增长 2.75%。其中，流动资产占 24.67%，非流动资产占 75.33%，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

**所有者权益**

**跟踪期内，公司所有者权益延续了稳步增长趋势；所有者权益中少数股东权益占比高；归属于母公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 1561.95 亿元，较上年底增长 7.31%，主要系盈利累积和发行永续债导致未分配利润和其他权益工具增加，以及新纳入合并范围子公司增加导致少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 49.26%，少数股东权益占比为 50.74%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 25.97%、37.86%和 23.79%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 1627.77 亿元，较上年底增长 4.21%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致；所有者权益结构较上年底变化不大。

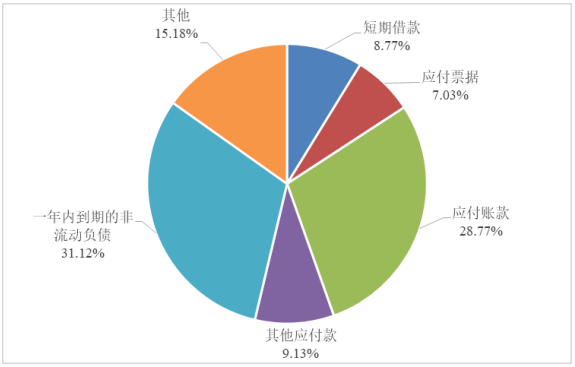
**负债**

**跟踪期内，公司长短期债务结构仍保持相对均衡，且长期债务占比有所上升；债务负担有所下降，整体债务负担适中。**

截至 2020 年底，公司负债总额 2565.72 亿元，较上年底增长 2.47%。其中，流动负债占 44.51%，非流动负债占 55.49%。公司负债结构仍保持相对均衡，非流动负债占比较 2019 年上升 8.68 个百分点。

截至 2020 年底，公司流动负债 1142.07 亿元，较上年底下降 14.24%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 8.77%）、应付票据（占 7.03%）、应付账款（占 28.77%）、其他应付款（占 9.13%）、一年内到期的非流动负债（占 31.12%）构成。

图 11 截至 2020 年底公司流动负债构成情况




资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司短期借款 100.13 亿元，较上年底下降 30.15%，主要系公司调整融资策略，增加长期限资金储备所致。

截至 2020 年底，公司应付票据 80.32 亿元，较上年底增长 11.13%；应付账款 328.62 亿元，较上年底增长 4.30%，应付账款账龄以 1 年以内（占 75.85%）为主。公司应付账款主要是未结算的材料采购和工程款等。

截至 2020 年底，公司其他应付款 104.27 亿元，较上年底增长 10.34%。其他应付款主要为应付股权转让款、应付押金和保证金款、暂收代付款、应付采矿权款等。2020 年，公司其他应付款中的应付股权转让款大幅增长，主要

是甘肃灵南煤业有限公司无偿划入子公司上海大屯后新增加的对原股东欠款等应付款项。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 355.41 亿元，较上年底下降 34.00%，主要系 2021 年到期债务较 2020 年大幅减少所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 1423.65 亿元，较上年底增长 21.46%。公司非流动负债主要由长期借款（占 68.88%）、应付债券（占 14.90%）、递延所得税负债（占 6.22%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 980.61 亿元，较上年底增长 37.77%；长期借款主要是信用借款。

截至 2020 年底，公司应付债券 212.14 亿元，较上年底下降 7.50%。公司应付债券由公司本部及子公司中煤能源和中煤新集发行的债券构成。综合考虑公司授信规模和经营现金流状况，公司未来一段时间应付债券集中兑付不大。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

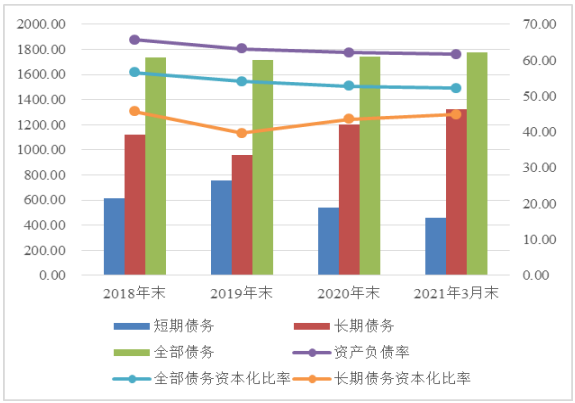
| 发行主体 | 债券简称 | 债券余额 | 到期日 |
|---|---|---|---|
| 中煤新集 | 18 新集能源 MTN001 | 10 | 2021-09-27 |
| 中煤能源 | 18 中煤 03 | 17 | 2021-06-05 |
| | 18 中煤 05 | 22 | 2021-07-06 |
| | 18 中煤 07 | 8 | 2021-07-26 |
| | 15 中煤 MTN001 | 100 | 2022-06-18 |
| | 17 中煤 01 | 0.74 | 2022-07-20 |
| | 18 中煤 02 | 4 | 2023-05-09 |
| | 18 中煤 06 | 8 | 2023-07-06 |
| | 19 中煤能源 MTN001 | 50 | 2024-07-23 |
| | 20 中煤 01 | 30 | 2025-03-18 |
| | 20 中煤能源 MTN001A | 15 | 2025-04-13 |
| | 21 中煤能源 MTN001 | 30 | 2026-04-26 |
| 中煤集团 | 18 中煤能源 MTN001 | 15 | 2021-10-15 |
| | 18 中煤集团 MTN002 | 15 | 2021-11-07 |
| | 20 中煤集团 MTN001 | 20 | 2023-08-14 |
| | 21 中煤集团 MTN001 | 10 | 2024-04-23 |

注：“18 中煤 01”“18 中煤 03”“18 中煤 05”“18 中煤 07”“18 中煤 02”“18 中煤 06”“19 中煤能源 MTN001”“18 中煤能源 MTN001”“18 中煤集团 MTN002”“20 中煤集团 MTN001”和“21 中煤集团 MTN001”的到期日为首次行权日；

资料来源：公司财务报告及公开资料

截至 2020 年底，公司递延所得税负债 88.50 亿元，较上年底增长 0.67%，较上年底变化不大。

图 12 公司债务结构及负担情况（单位：亿元、%）




资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司全部债务1744.72亿元（含经营类应付票据），较上年底增长1.86%。债务结构方面，短期债务占30.95%，长期债务占69.05%，仍以长期债务为主，长期债务占比较2019年底上升13.19个百分点。从债务指标来看，截至2020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62.16%、52.76%和43.55%，较上年底分别下降1.08个百分点、下降1.30个百分点和提高3.88个百分点。公司债务负担仍保持在适宜水平。

如将永续债调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至1794.54亿元（含经营类应付票据）。债务结构方面，短期债务539.93亿元（占30.09%），长期债务1254.62亿元（占69.91%）。从债务指标看，截至2020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63.37%、54.27%和45.35%，较调整前分别上升1.21个百分点、1.51个百分点和1.80个百分点。

与同行业可比公司对比，公司债务负担处于相对较低水平。

表 15 2020 年公司与同行业可比公司资产负债率情况

（单位：%）

| 企业名称 | 资产负债率 |
|---|---|
| 中国神华能源股份有限公司 | 23.87 |

| | |
|---|---|
| 山西焦煤集团有限责任公司 | 75.59 |
| 山东能源集团有限公司 | 66.98 |
| **公司** | **62.16** |

资料来源：Wind

截至2021年3月底，公司负债总额2613.60亿元，较上年底增长1.87%，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司除应付债券和部分经营类应付票据外的有息债务期限分布情况如下表所示，综合考虑公司授信规模和经营现金流状况，公司未来一段时间债务集中兑付压力可控。

表16 截至2021年3月底公司有息债务期限分布

（单位：亿元）

| 到期期限 | 2021年3月底 |
|---|---|
| 1年以内 | 147.14 |
| 1－2年 | 74.24 |
| 2－5年 | 855.65 |
| 5年以上 | 366.03 |
| **合计** | **1443.05** |

注：上表中统计的有息债务不含应付债券及经营类应付票据

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

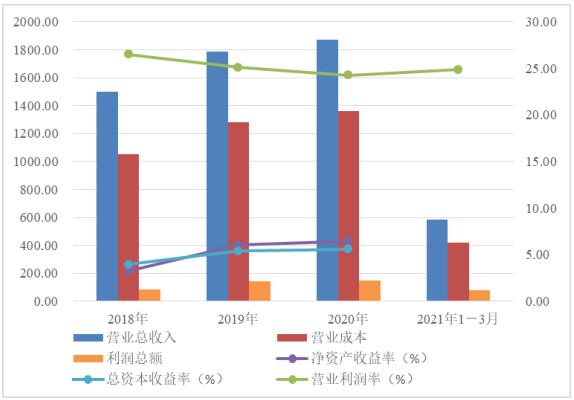
**跟踪期内，公司营业收入和利润规模持续增长，盈利指标持续向好。**

2020年，公司实现营业收入1870.24亿元，同比增长4.74%；营业成本1358.77亿元，同比增长5.90%；营业利润率为24.26%，同比下降0.83个百分点。

从期间费用看，2020年，公司费用总额为315.56亿元，同比下降1.61%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为46.82%、24.42%、3.01%和25.75%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为147.74亿元，同比下降5.26%，主要系买断贸易煤销售量中承担铁路运费及港口费用的销量下降所致；管理费用为77.06亿元，同比变化不大；财务费用为81.27亿元，同比变化不大。2020年，公司期间费用率为16.87%，同比下降1.09个百分点。

公司非经常性损益主要是资产减值损失和投资收益。近年来，公司为夯实资产质量，对部分固定资产和在建工程等资产计提了资产减值损失，计提规模逐年下降。2020年，公司计提的资产减值损失为11.97亿元，同比下降47.93%。2020年，公司实现投资收益16.82亿元，同比下降42.49%，主要系来自合营和联营企业的投资收益下降所致。

图13 公司盈利情况（单位：亿元）




资料来源：公司财务报告

2020年，公司利润总额150.10亿元，同比增长6.96%。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.58%和6.49%，同比分别提高0.17个百分点、提高0.40个百分点。公司整体盈利水平处于行业较好水平。

表17 2020年公司与同行业可比公司盈利指标情况

（单位：%）

| 企业名称 | 销售毛利率 | 总资产报酬率 | 净资产收益率 |
|---|---|---|---|
| 中国神华能源股份有限公司 | 40.40 | 11.43 | 11.12 |
| 山东能源集团有限公司 | 9.51 | 5.30 | 4.94 |
| 山西焦煤集团有限责任公司 | 16.86 | 3.10 | 2.61 |
| **公司** | **27.35** | **5.69** | **6.49** |

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

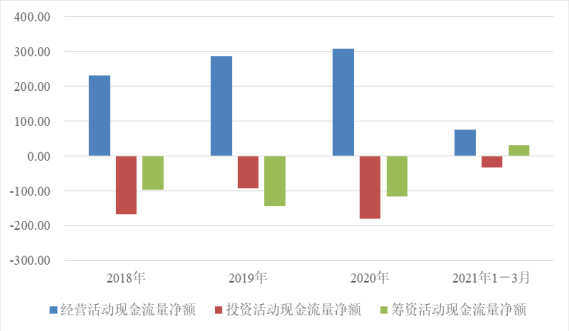
2021年1－3月，公司实现营业收入583.30亿元，同比增长62.43%；营业利润率为24.88%，基本保持稳定。2021年1－3月，实现利润总额77.04亿元，同比增长275.93%，主要系产品

销售价格上升所致。

5. 现金流

**跟踪期内，公司保持良好的经营获现能力，经营活动现金流保持增长趋势，能够覆盖投资活动支出和筹资活动现金流出，公司总体现金流情况良好。**

图 14 公司现金流情况（单位：亿元）




资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 2161.27 亿元，同比增长 10.11%；经营活动现金流出 1852.34 亿元，同比增长 10.47%。2020 年，公司经营活动现金净流入 308.93 亿元，同比增长 8.04%。2020 年，公司现金收入比为 114.01%，同比提高 5.35 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 28.98 亿元，同比下降 38.13%；投资活动现金流出 208.11 亿元，同比增长 48.55%。2020 年，公司投资活动现金净流出 179.13 亿元，同比增长 92.10%，主要系子公司中煤能源三个月以上定期存款本期增加所致。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 129.80 亿元，同比下降 32.64%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 771.69 亿元，同比增长 31.89%，主要系取得借款增加所致；筹资活动现金流出 887.87 亿元，同比增长 21.83%，主要系偿还债务增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流出 116.18 亿元，同比下降 19.16%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 76.03 亿元、-33.51 亿元和 30.90 亿元。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司长短期偿债指标均有所增强。考虑公司的行业地位、产能规模等综合优势，公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 66.22%和 53.09%分别提高至 80.89%和提高至 65.61%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 27.05%，同比提高 5.58 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.55 倍提高至 0.86 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 373.96 亿元，同比增长 5.44%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 34.06%）、计入财务费用的利息支出（占 22.23%）、利润总额（占 40.14%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.95 倍提高至 4.23 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 4.83 倍下降至 4.67 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 112.01 亿元，担保比率 6.88%，对外担保比率低，公司对外担保对象主要是公司联营企业。目前被担保企业生产经营情况正常。

截至 2021 年 3 月底，公司共获银行授信额度 4513 亿元，尚未使用额度为 2982 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务报表分析

**公司本部不承担经营业务，以管理职能为主；资产构成以长期股权投资为主，债务负担较轻。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 640.63 亿元，较上年底增长 1.62%。其中，流动资产 69.31 亿元(占 10.82%)，非流动资产 571.33 亿元(占 89.18%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 26.51%）、其他应收款（合计）（占 42.08%）、其他流动资产（占 31.40%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 80.47%）、其他非流动资产（占 15.13%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 18.37 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 260.46 亿元，较上年底下降 12.33%。其中，流动负债 60.64 亿元（占 23.28%），非流动负债 199.82 亿元（占 76.72%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 7.38%）、一年内到期的非流动负债（占 90.91%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 98.44%）构成。母公司 2020 年底资产负债率为 40.66%，较 2019 年底下降 6.47 个百分点。

截至 2020 年底，母公司全部债务 251.83 亿元。其中，短期债务占 21.89%、长期债务占 78.11%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 39.85%，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 380.17 亿元，较上年底增长 14.05%，所有者权益稳定性好。其中，实收资本为 199.81 亿元（占 52.56%）、资本公积 100.47 亿元（占 26.43%）、未分配利润 10.29 亿元（占 2.71%）、盈余公积 17.10 亿元（占 4.50%）。

2020 年，母公司营业收入为 0.77 亿元，利润总额为 4.70 亿元。现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-5.90 亿元，投资活动现金流净额-8.23 亿元，筹资活动现金流净额-21.93 亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

**公司现金类资产对 2021 年剩余到期债券保障能力很强；公司 EBITDA 和经营活动现金流对 2021 年之后待偿债券本金峰值保障能力很强。**

截至本报告出具日，假设公司存续债券在首次行权日均全部回售，则 2021 年剩余到期债券金额为 30 亿元，2023 年到期债券金额为 20 亿元，2024 年到期债券金额为 10 亿元。

表 18　截至本报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

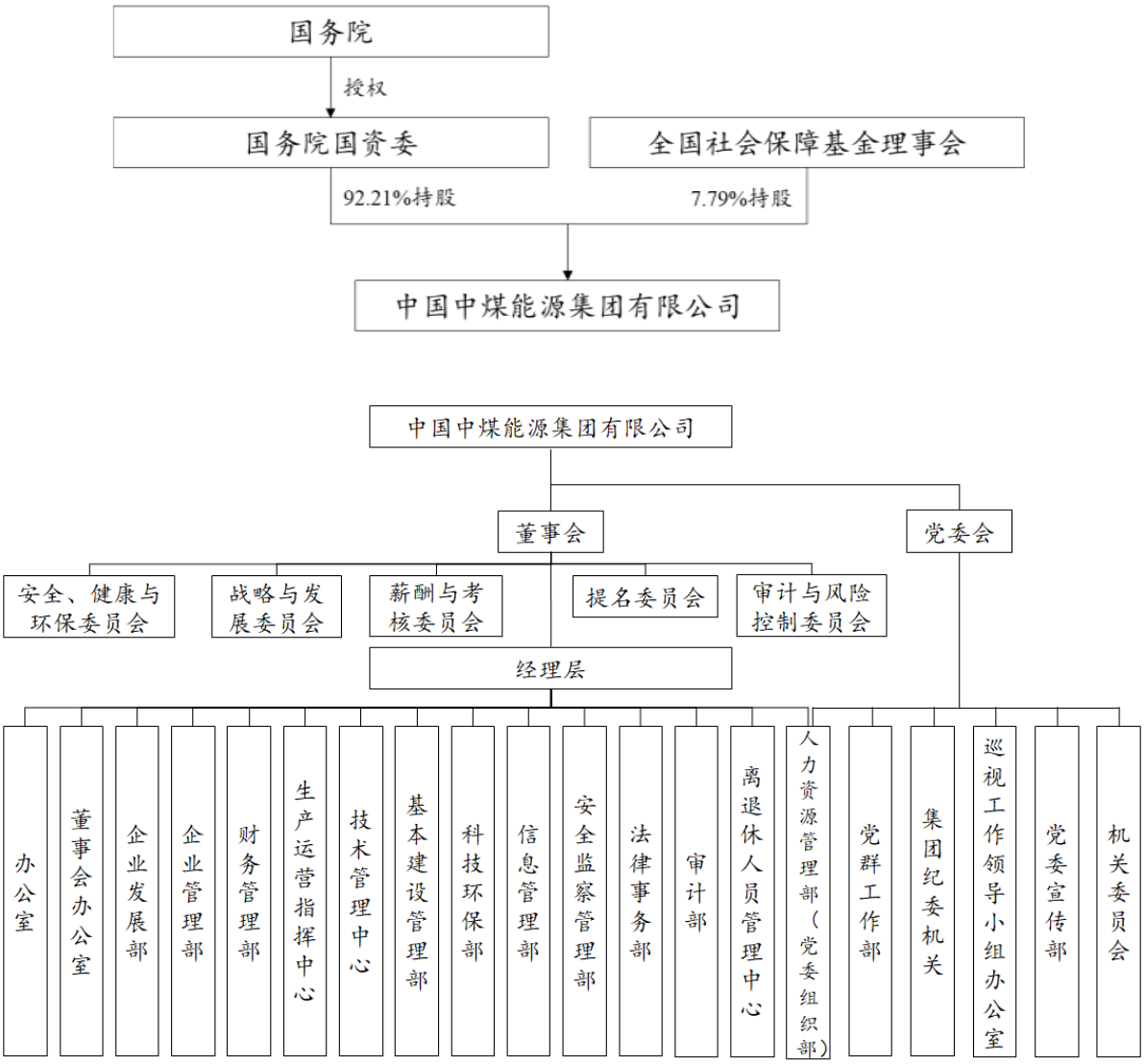
| 年份 | 指标 |
|---|---|
| 2021 年剩余到期债券金额 | 30 |
| 2021 年之后待偿债券本金峰值 | 20 |
| 现金类资产/2021 年度剩余到期债券金额 | 17.66 |
| 经营活动现金流入量/2021 年之后待偿债券本金峰值 | 108.06 |
| 经营活动现金流净额/2021 年之后待偿债券本金峰值 | 15.45 |
| EBITDA/2021 年之后待偿债券本金峰值 | 18.70 |

注：1、现金类资产使用 2021 年 3 月底数据；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：Wind，联合资信整理

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持中国中煤能源集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 中煤能源 MTN001”“18 中煤集团 MTN002”“20 中煤集团 MTN001”和“21 中煤集团 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至报告出具日公司股权结构图及组织结构图



# 附件 1-2　截至 2021 年 3 月底纳入公司合并范围的主要子公司

| 公司名称 | 类型 | 注册地 | 业务性质 | 注册资本（万元） | 经营范围 | 持股比例（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 中国中煤能源股份有限公司 | 直接控股 | 北京市 | 煤炭开采和洗选业 | 1325866.34 | 煤炭及制品批发 | 58.36 |
| 平朔工业集团有限责任公司 | 直接控股 | 山西省朔州市 | 采矿业 | 121440.54 | 煤炭的开采洗选 | 100.00 |
| 中煤建设集团有限公司 | 直接控股 | 北京市 | 建筑业 | 577220.68 | 其他土木工程建筑 | 100.00 |
| 中煤华利能源控股有限公司 | 直接控股 | 北京市 | 租赁和商务服务业 | 375000.00 | 投资与资产管理 | 65.00 |
| 中煤资源发展集团有限公司 | 直接控股 | 北京市 | 批发和零售业 | 352716.27 | 煤炭及制品批发 | 100.00 |
| 中煤黑龙江煤炭化工（集团）有限公司 | 直接控股 | 黑龙江哈尔滨市 | 批发和零售业 | 341171.89 | 煤炭及制品批发 | 100.00 |
| 中煤新集能源股份有限公司 | 直接控股 | 安徽省淮南市 | 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 259054.18 | 煤炭的开采洗选 | 30.31 |
| 中国煤炭资产管理集团有限公司 | 直接控股 | 北京市 | 制造业 | 93996.66 | 专业技术服务 | 100.00 |
| 大屯煤电（集团）有限责任公司 | 直接控股 | 江苏省沛县 | 采矿业 | 237270.28 | 煤炭的开采洗选 | 100.00 |
| 中煤平朔发展集团有限公司 | 直接控股 | 山西省朔州市 | 煤炭开采和洗选业 | 420122.34 | 能源综合利用 | 100.00 |
| 北京中煤机械装备有限公司 | 直接控股 | 北京市 | 批发和零售业 | 8107.47 | 采矿设备制造 | 100.00 |
| 中煤晋中能源化工有限责任公司 | 直接控股 | 山西省晋中市 | 批发和零售业 | 20000.00 | 煤炭的开采洗选 | 100.00 |
| 中煤京闽（福建）工贸有限公司 | 直接控股 | 福建省福州市 | 批发和零售业 | 10000.00 | 煤炭及制品批发 | 56.00 |
| 中煤集团山西华昱能源有限公司 | 直接控股 | 山西省朔州市 | 煤炭的开采洗选 | 200000.00 | 煤炭的开采洗选 | 60.00 |
| 国投哈密能源开发有限责任公司 | 直接控股 | 新疆哈密市 | 煤炭的开采洗选 | 132057.00 | 煤炭的开采洗选 | 100.00 |
| 中煤电力有限公司 | 直接控股 | 北京市 | 火力发电 | 372921.11 | 火力发电 | 100.00 |
| 中煤集团新疆能源有限公司 | 直接控股 | 新疆乌鲁木齐市 | 煤炭的开采洗选 | 10000.00 | 煤炭的开采洗选 | 100.00 |
| 新疆伊犁犁能煤炭有限公司 | 直接控股 | 新疆伊宁市 | 煤炭的开采洗选 | 10370.00 | 煤炭的开采洗选 | 64.86 |
| 上海大屯能源股份有限公司 | 间接控股（2 级） | 上海市 | 采掘业 | 72271.80 | 采掘业 | 62.43 |
| 中煤能源香港有限公司 | 直接控股 | 中国香港 | 批发和零售业 | 214.00 | 煤炭及制品批发 | 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 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 427.64 | 412.55 | 461.68 | 529.86 |
| 资产总额（亿元） | 3873.13 | 3959.35 | 4127.67 | 4241.37 |
| 所有者权益（亿元） | 1331.76 | 1455.58 | 1561.95 | 1627.77 |
| 短期债务（亿元） | 614.23 | 755.95 | 539.93 | 456.49 |
| 长期债务（亿元） | 1118.55 | 956.92 | 1204.80 | 1322.81 |
| 全部债务（亿元） | 1732.78 | 1712.87 | 1744.72 | 1779.30 |
| 营业收入（亿元） | 1500.19 | 1785.59 | 1870.24 | 583.30 |
| 利润总额（亿元） | 84.76 | 140.34 | 150.10 | 77.04 |
| EBITDA（亿元） | 273.04 | 354.67 | 373.96 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 232.20 | 285.94 | 308.93 | 76.03 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 5.74 | 6.82 | 7.80 | -- |
| 存货周转次数（次） | 6.28 | 7.17 | 7.78 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.40 | 0.46 | 0.46 | -- |
| 现金收入比（%） | 108.12 | 108.66 | 114.01 | 103.99 |
| 营业利润率（%） | 26.49 | 25.10 | 24.26 | 24.88 |
| 总资本收益率（%） | 3.96 | 5.41 | 5.58 | -- |
| 净资产收益率（%） | 3.26 | 6.09 | 6.49 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 45.65 | 39.67 | 43.55 | 44.83 |
| 全部债务资本化比率（%） | 56.54 | 54.06 | 52.76 | 52.22 |
| 资产负债率（%） | 65.62 | 63.24 | 62.16 | 61.62 |
| 流动比率（%） | 72.10 | 66.22 | 80.89 | 97.37 |
| 速动比率（%） | 56.65 | 53.09 | 65.61 | 81.83 |
| 经营现金流动负债比（%） | 19.58 | 21.47 | 27.05 | -- |
| 现金短期债务比（%） | 0.70 | 0.55 | 0.86 | 1.16 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.06 | 3.95 | 4.23 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.35 | 4.83 | 4.67 | -- |

注：2021 年一季度财务数据未经审计；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相应计入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 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 48.63 | 54.44 | 18.37 | 56.33 |
| 资产总额（亿元） | 616.38 | 630.43 | 640.63 | 679.56 |
| 所有者权益（亿元） | 295.03 | 333.32 | 380.17 | 377.46 |
| 短期债务（亿元） | 81.66 | 114.30 | 55.13 | 54.18 |
| 长期债务（亿元） | 179.75 | 163.68 | 196.70 | 239.35 |
| 全部债务（亿元） | 261.41 | 277.98 | 251.83 | 293.53 |
| 营业收入（亿元） | 0.65 | 0.67 | 0.77 | 0.15 |
| 利润总额（亿元） | 4.20 | -3.22 | 4.70 | -2.18 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 14.13 | 7.26 | -5.90 | 1.15 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | -- | -- | -- | -- |
| 存货周转次数（次） | -- | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数（次） | -- | -- | -- | -- |
| 现金收入比（%） | 15.68 | 14.73 | 5.63 | 2.40 |
| 营业利润率（%） | 73.79 | 63.65 | 38.90 | 67.83 |
| 总资本收益率（%） | / | / | / | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.42 | -0.97 | 1.24 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 37.86 | 32.93 | 34.10 | 38.80 |
| 全部债务资本化比率（%） | 46.98 | 45.47 | 39.85 | 43.75 |
| 资产负债率（%） | 52.13 | 47.13 | 40.66 | 44.46 |
| 流动比率（%） | 119.07 | 101.44 | 114.28 | 154.17 |
| 速动比率（%） | 119.07 | 101.44 | 114.28 | 154.17 |
| 经营现金流动负债比（%） | 15.23 | 5.79 | -9.73 | -- |
| 现金短期债务比（%） | 0.60 | 0.48 | 0.33 | 1.04 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |

注：2021 年一季度财务数据未经审计

# 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%<br>（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-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% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

## 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

| 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 |

# 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。