信用等级公告

联合〔2020〕2309 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”和“18 中煤集团 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国中煤能源集团有限公司2020年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中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中煤能源MTN002	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中煤能源MTN002	15亿元	15亿元	2021/11/07

注：上述两期中票均为永续中票，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：2020年7月20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	1
			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

中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”或“公司”）作为国务院国有资产监督管理委员会下属大型煤炭中央企业，产业链涵盖了煤炭开采、煤化工、电力、煤机制造和煤矿建设。公司在资源储备、经营规模、技术水平及政策支持等方面具备明显竞争优势。跟踪期内，受益于煤炭产销量上升和煤化工产品良好的成本控制能力，公司营业收入和利润规模持续提升。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到煤炭和煤化工业务受行业政策和景气度影响较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司EBITDA、经营活动现金流和现金类资产对公司存续债券的保障能力很强。

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”和“18中煤集团MTN002”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。**截至2020年3月底，公司拥有煤炭资源储量683亿吨，其中可采储量390亿吨。2019年，公司商品煤产量同比增长1264%至18021万吨，稳居行业第二。
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、电力、煤炭及化工产品贸易等。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，增强了公司的抗风险能力和综合竞争力。
3. **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。**公司近年来陆续整合接收了国资委下属部分央企以及地方国企的煤炭资产，政府支持力度大。
4. **跟踪期内，受益于煤炭产销量增加以及煤化工业务良好的成本控制能力，公司营业收入和利润规模持续提升。**2019年，公司实现营业收入1785.59亿元，同比增长19.02%；利润总额140.34亿元，同比增长65.58%。
5. **公司对存续债务保障能力很强。**公司EBITDA、经营活动现金流和现金类资产对公司存续债券保障能力很强。

分析师：尹金泽　张 博
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司以煤炭和煤化工业务为主业，主要产品价格受行业政策和景气度影响较大。**2019 年，受市场影响，公司煤炭及煤化工产品销售价格均同比出现下降，对公司盈利带来一定不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	271.64	427.64	412.55	487.45
资产总额（亿元）	3592.72	3873.13	3959.35	4134.44
所有者权益（亿元）	1250.74	1331.76	1455.58	1480.56
短期债务（亿元）	562.50	614.23	755.95	700.15
长期债务（亿元）	1052.08	1118.55	956.92	1151.77
全部债务（亿元）	1614.58	1732.78	1712.87	1851.92
营业收入（亿元）	1168.12	1500.19	1785.59	359.10
利润总额（亿元）	61.78	84.76	140.34	20.49
EBITDA（亿元）	229.74	273.04	354.67	--
经营性净现金流（亿元）	190.26	232.20	285.94	67.90
营业利润率（%）	26.84	26.49	25.10	25.09
净资产收益率（%）	2.85	3.26	6.09	--
资产负债率（%）	65.19	65.62	63.24	64.19
全部债务资本化比率(%)	56.35	56.54	54.06	55.57
流动比率（%）	73.14	72.10	66.22	77.01
经营现金流动负债比(%)	17.39	19.58	21.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.03	6.35	4.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.77	3.06	3.95	--
公司本部（母公司）口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	571.62	616.38	630.43	628.49
所有者权益（亿元）	249.89	295.03	333.32	328.78
全部债务（亿元）	267.61	261.41	277.98	281.98
营业收入（亿元）	0.72	0.65	0.67	0.13
利润总额（亿元）	1.20	4.20	-3.22	-3.16
资产负债率（%）	56.28	52.13	47.13	47.69
全部债务资本化比率(%)	51.71	46.98	45.47	46.17
流动比率（%）	72.52	119.07	101.44	106.64
经营现金流动负债比(%)	-21.57	15.23	5.79	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；合并口径中的其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分相应计入短期债务和长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 中煤能源 MTN001/18 中煤能源 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/7/29	唐岩、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	2018/7/6	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 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中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2020年度跟踪评级报告

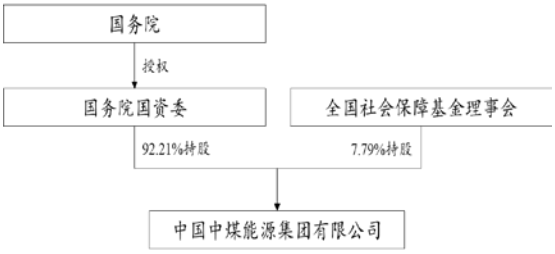
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中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（后更名为中煤平朔集团有限公司，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，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公司改制为国有独资公司，更名为现名。截至2020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%的股份，为公司实际控制人。

图1　截至2020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2020年3月底，公司纳入合并范围的二级子公司20家（详见附件1-2）。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。2019年，公司商品煤产量18021万吨，稳居行业第二。

截至2019年底，公司资产总额3959.35亿元，所有者权益1455.58亿元（含少数股东权益750.42亿元）；2019年，公司实现营业收入1785.59亿元，利润总额140.34亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额4134.44亿元，所有者权益1480.56亿元（含少数股东权益769.20亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入359.10亿元，利润总额20.49亿元。

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。

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

注：上述两期中票均为永续中票，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，跟踪期内各期债券均按时付息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

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

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

务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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

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

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

2. 宏观政策环境

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

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1

万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

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

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

务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

（一）煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。我国煤炭资源分布不均衡，煤种齐全但优质炼焦煤及无烟煤资源稀缺。2016 年以来，随着去产能政策的推行，煤炭行业自 2012 年以来持续加剧的供求失衡矛盾得到缓解，行业竞争格局有所优化，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。

中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到58%，大幅高于 27%的世界平均水平[1]。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，煤炭行业的下游需求主要集中在火电（约占54%）、钢铁（约占 18%）、建材行业（约占12%）、化工行业（约占 7%），其余主要为民用煤等其他行业。

资源分布

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

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

行业供需

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

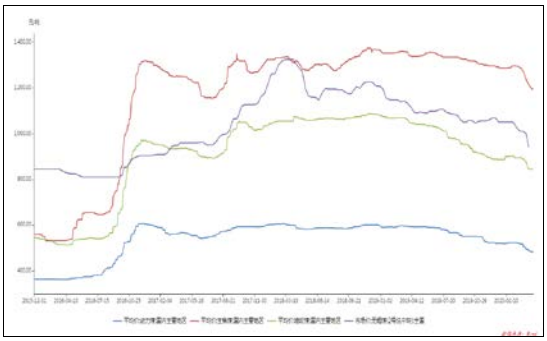
煤炭价格

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

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

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了2002-2011年行业的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，2012－2015年，煤炭价格步入深度调整阶段。据WIND资讯统计，截至2015年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为362元/吨、559元/吨、545元/吨和844元/吨。

图 2　近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

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

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

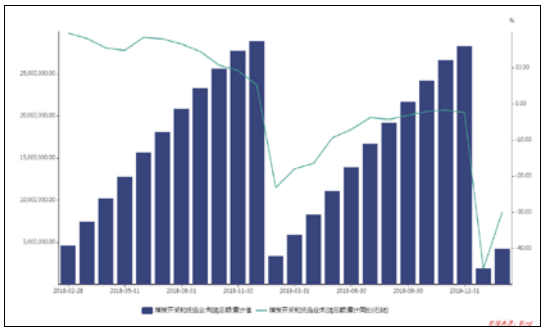
2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至2019年底动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤平均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

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

行业经济效益

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

图3　2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

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

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

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

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，用煤旺季始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策步入新阶段

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

新能源技术的快速发展挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电技术度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至 2019 年底，中国全口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦，其中，非化石能源发电装机占比约为 40.79%，较上年底上升 1.00 个百分点。2019 年，中国实现全口径发电量 73253 亿千瓦时，其中，非化石能源发电量占全口径发电量的 31.13%，同比增长 1.54 个百分点。

3. 行业展望

历经2002－2011年的快速发展期和2012－2015年的行业低谷，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组持续提升。

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

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏观经济周期波动对行业的影响。

（二）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。

1. 煤制烯烃

近年来国内煤制烯烃项目产能不断增加，叠加国内大型炼化项目不断开工建设和投产，烯烃供给趋于宽松。2018年四季度以来随着国际油价持续大幅下滑，烯烃价格重心持续下行，煤制烯烃企业或将面临长期经营压力。

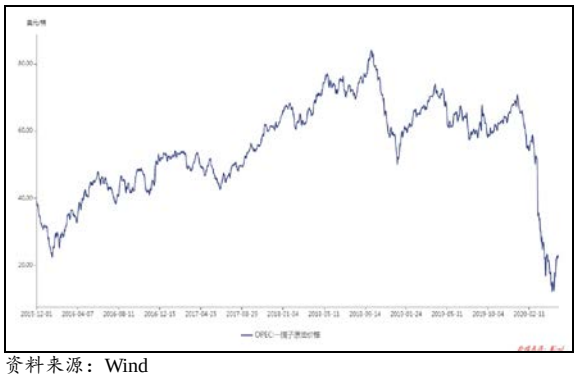
烯烃（聚乙烯和聚丙烯）是重要的基础化工原料，聚乙烯用于工程塑料领域，主要用于制作混合农膜、包装膜、复合薄膜及管材等消耗品；聚丙烯用于工程塑料领域，主要用于制作纺织纤维、纺织膜丝线、编织袋、捆扎绳索、注塑等。

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，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中国烯烃工业的国际竞争力。

2010年以来中国煤制烯烃行业发展迅速，2010年中国煤制烯烃产能仅50万吨，2011年突破100万吨，2013年突破200万吨，2014年产能达630万吨，2015年产能达779万吨。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2019年底，国内煤制烯烃产能达1540万吨/年。2019年，煤制烯烃（CTO/MTO）月平均开工率为79.9%。

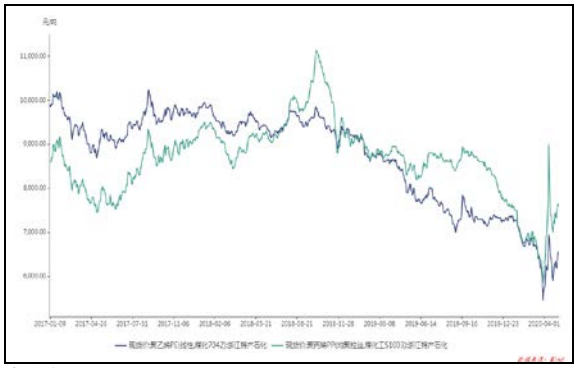
煤制烯烃的盈利能力除受原料煤价格波动影响外，更面临传统油头烯烃的竞争，油价走势对烯烃价格的走势有着决定性影响。

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

2015－2018 年前三季度国际油价处于震荡上升趋势，对烯烃价格形成了支撑。2018 年三季度以来，石油价格开始低位震荡运行，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，聚烯烃价格重心继续下移。

2. 甲醇

甲醇为周期性波动行业，近年来国内甲醇产能产量持续增长，下游煤制烯烃产能的不断增长对甲醇需求增长形成支撑。2018 年四季度以来，甲醇价格随着烯烃价格下滑而成震荡下行趋势，甲醇生产企业盈利能力面临较大考验。

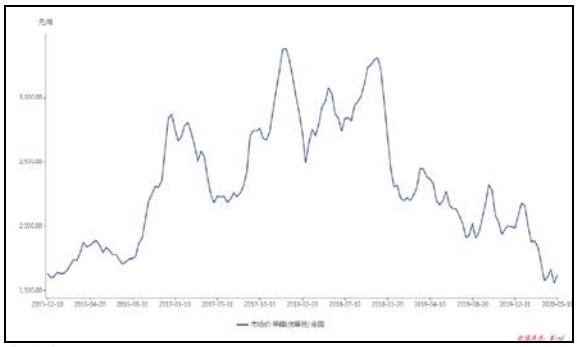
甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇的消费量仅次于乙烯、丙烯和苯，在世界基础有机化工原料中居第四位。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料，以及生产替代能源二甲醚。在金融危机以前，国际能源价格普遍上涨的情况下，甲醇在替代能源方面的作用逐渐受到关注。此外近年来中国甲醇制烯烃规模不断扩大，成为推动甲醇市场健康发展新引擎。2019年，煤/甲醇制烯烃行业占比甲醇下游消费约54%。

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。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、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。

甲醇供给方面，2019 年，我国新增甲醇产能 475 万吨，其中配套 MTO 的甲醇产能 220 万吨。新投产产能仍集中在西北、华北地区。截至 2019 年底，我国甲醇总产能预计达到 8997 万吨（占全球甲醇产能 57%），产能增速 6.41%，较 2018 年的产能增速略有下降。2020 年，甲醇市场仍有新装置的投产计划，其中国内计划投产 890 万吨，国外计划投产 600 万吨，甲醇行业新增产能规模较大。从开工率看，2019 年国内甲醇开工率 69.66%，较 2018 年提高了 1.23 个百分点。从进口量来看，2019 年，我国甲醇进口量累计达 1089.57 万吨，同比增加 46.67%，我国甲醇进口主要来自于中东地区，占比最大的是伊朗，其次是新西兰。

图 6 甲醇价格走势



资料来源：Wind

2019 年，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，由于甲醇市场拟投放产能较多，而下游需求增加有限，预计甲醇供过于求的格局将持续加剧，同时国际原油价格下跌将进一步带动甲醇价格走低。

3. 尿素

受供给侧改革及环保趋严管理影响，2019年我国尿素继续淘汰落后产能，产能利

用率同比提高。下游需求中农业需求占比较大，但主要农作物种植量下降，国内化肥施用量减少。2019年尿素价格重心略有下移，但仍保持中高水平。2020年，尿素供给端有望趋于宽松，产业结构有望继续优化。

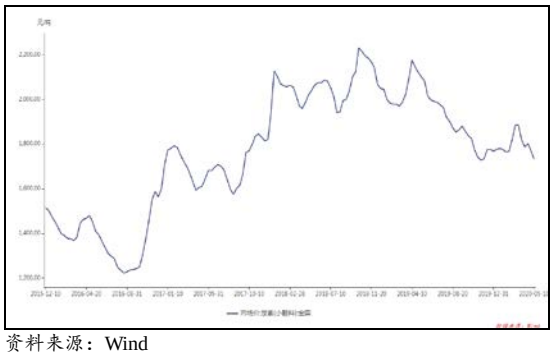
尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种之一。天然气、煤炭和石油是工业上生产尿素的三大原料，通常被称为气头、煤头、油头三类。目前采用油头制肥的企业已经较少。现阶段，中国尿素产能中以天然气为原料的约占26%，以煤炭为原料的约占72%（其中传统工艺占比40%左右）。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。2007年以来，国内天然气消费迅速增长，多数气头尿素生产企业由于天然气供应紧张被迫停产检修，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天然优势，原料供应保障能力良好。

供给方面，近年来，中国尿素行业产能过剩严重，价格处于底部推动行业洗牌，大量高成本企业因亏损停产，逐渐退出市场。2016 年下半年开启的以环保督查为核心的供给侧改革推动小散企业退出，过剩产能进一步出清，供需矛盾逐渐扭转。据卓创数据显示，2019 年国内尿素产能预估约 7400 万吨，较 2018 年产能（7600 万吨）下降 200 万吨，降幅约 3%。经过近 3 年的供给侧改革，尿素产能利用率有所改善，2019 年尿素年平均开工负荷约 64%，较 2018 提高 11 个百分点。行业整合优化后也提高了企业的市场竞争力。根据国家政策指引，尿素行业传统的固定床工艺产能还将陆续退出市场，产业结构有望继续优化。2020 年尿素计划新增产能约 992 万吨，且新增产能全部为煤头装置，尿素供给端有望趋于宽松。

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。由于近几年国家对于化肥施用量的限制，根据农业部制定的《2020 化肥施用零增长方案》，国内化肥施用量逐年下降。从终端农作物种植情况看，据国家统计局数据显示，2019 年国内小麦播种面积约 22984 千公顷，较 2018 年减少 419 千公顷，下降约 1.8%。玉米种植面积约 6.19 亿亩，较 2018 年减少 1269 万亩，下降约 2%。

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。

图 7　尿素（小颗粒）价格



资料来源：Wind

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。2018年全年尿素价格呈高位震荡走势，截至2018年12月31日，尿素（小颗粒）价格为2045.80元/吨，同比下降3.87%。进入2019年，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，尿素价格总体呈下滑趋势，2019年我国尿素价格重心略有下移，尿素（小颗粒）全年均价为1933.92元/吨，较2018年全年均价下降了131.96元/吨，仍保持中高水平。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 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%的股份，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开采上下游全产业链，拥有丰富的煤炭储量及极强的产能规模优势，同时积极开展煤化工和电力业务。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，增强了公司的抗风险能力和综合竞争力。

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、电力、煤炭及化工产品贸易等全产业链的企业。

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。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有煤炭资源储量 683 亿吨，其中可采储量 390 亿吨；拥有 49 座生产矿井，核定产能 18497 万吨/年，选煤厂 38 处，总洗选能力 30745 万吨/年。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；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，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。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。

截至 2020 年 3 月底，公司煤化工产品权益产能 845.3 万吨/年，主要包括烯烃、甲醇、尿素、硝铵、焦炭等，其中聚烯烃产能 220 万吨/年、甲醇产能 47.3 万吨/年、尿素产能 222.2 万吨/年、硝铵产能 40 万吨/年、焦炭产能 294.5 万吨/年；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，控股装机规模 1281 万千瓦。

3. 技术水平

公司在煤炭生产、煤化工生产、煤机制造和矿建施工方面的技术水平均处于行业前列，有效提高了公司的可持续发展能力。

煤炭生产方面，公司走安全、高效、绿色、现代化的煤炭生产之路，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 377.5 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。重视瓦斯、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，公司以国家煤化工产业规划布局及政策导向为依据，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化肥，优化发展煤化工及延伸产业，发展煤化工资源综合利用产业，推进新型煤化工示范工程建设，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中国中煤能源集团有限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 190 亿元，员工总数 1 万余人，拥有下属企业 11 家，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，在国内率先形成了煤矿综采综掘装备成套研发、制造和供应能力，建成了国际领先水平的煤机装备试验平台，对全国煤炭行业装备水平、安全水平、产出效率的整体提升起到了积极的推动和示范作用，也是首家入围中国机械百强的煤矿装备制造企业，连续多年保持全国煤机装备制造行业第一的地位。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。公司煤机产品销售市场基本覆盖了国内大型煤炭生产企业，研发生产的高端刮板输送机、高端支架、高端掘进机市场占有率居国内领先。

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。中煤建设集团有限公司现有 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。各企业在业务上各有侧重，一建公司以煤矿生产和综合机械化掘进作为主攻方向；五建公司以矿山建设国内外高端市场为开发方向，通过技术升级、模式化专业化建设，打造矿建行业王牌队伍；建安公司以矿山建设行业地面建设为主业，在大型洗煤厂、坑口电厂及矿山工业建筑中具有明显优势；两家设计企业是原煤炭部重点设计院，有雄厚的技术实力和矿山规划设计经验，在工程总承包业务上具有独特优势。

4. 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。

2016－2017 年，公司陆续无偿接收了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）30.31%的股权；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、国投大同能源有限责任公司（2017 年 07 月 25 日更名为中煤大同能源有限责任公司）95%股权、国投新登郑州煤业有限公司（2017 年 10 月 27 日更名为中煤新登郑州煤业有限公司）51%股权、国投煤炭郑州能源开发有限公司（2019 年 01 月 03 日更名为中煤郑州能源开发有限公司）60%股权、国投晋城能源投资有限公司的 100%的股权和国投京闽（福建）工贸有限公司 56%的股权；中国保利集团公司和保利国际控股有限公司所持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）65%股权。

2018 年，中煤集团发生的主要并购事项共 2 项，为国投煤炭有限公司将所持国投哈密能源开发有限责任公司和国投哈密发电有限公司的 100%股权无偿划转至中煤集团

2019 年 11 月，公司与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共同签署《关于新疆生产建设兵团红星发电有限公司 51%股权的股权转让协议》，通过协议转让方式收购新疆生产建设兵团红星发电有限公司 51%股份；国投煤炭有限公司将所持新疆伊犁犁能煤炭有限公司 64.86%股权无偿划转至中煤集团。

2019 年 12 月，公司与国投电力控股股份有限公司签署《上海市产权交易合同》，以进场交易方式收购国投宣城发电有限责任公司 51%股权、国投伊犁能源开发有限公司 60%股权、靖远第二发电有限公司 51.22%股权、甘肃张掖发电有限责任公司 45%股权、淮北国安电力有限公司 35%股权，划转日为 2020 年 1 月 6 日。

2019 年 12 月，根据公司与国电燃料有限公司、国源时代煤炭资产管理有限公司共同签订的《国有股权无偿划转协议》，公司无偿接收山西朔州平鲁区国兴煤业有限公司 79%股权、山西朔州平鲁区国强煤业有限公司 60%股权。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要高级管理人员以及管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司煤炭板块销售规模增幅明显，带动公司收入规模持续增长。煤化工板块通过加强成本控制抵减产品价格下跌的影响，收入和盈利保持稳定。

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。

2019 年公司自产煤和买断贸易煤销量均同比实现明显增长，其中自产煤销量同比增长 19.54%，买断贸易煤销量同比增长 57.75%。在煤炭板块销量增长的带动下，2019 年公司实现主营业务收入 1785.59 亿元，同比增长 19.02%；综合毛利率为 28.14%，较 2018 年下降 1.67 个百分点，主要系低毛利的买断贸易煤销售占比上升和煤炭销售价格下降所致。

从公司主营业务收入构成看，煤炭板块是公司的主要收入来源。2019 年煤炭业务收入为 1255.60 亿元，同比增长 23.85%，占主营业务收入的比重为 70.32%；其次为煤化工板块，2019 年实现收入 208.54 亿元，同比下降 5.25%，占营业收入比重为 11.68%，下降主要系烯烃、尿素等煤化工产品价格下降影响。

表 2　公司主营收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年度			2018 年度			2019 年度			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	799.75	68.46	34.47	1013.77	67.58	34.97	1255.60	70.32	31.23	245.17	68.28	31.85
煤化工业务	163.51	14.00	25.75	220.10	14.67	24.38	208.54	11.68	24.18	42.57	11.86	20.76
电力业务	52.15	4.46	9.65	60.70	4.05	8.27	80.36	4.50	11.64	30.95	8.62	17.24
煤机装备业务	57.39	4.91	14.48	70.52	4.70	15.13	82.70	4.63	16.10	18.84	5.25	14.57
施工设计业务	114.94	9.84	10.18	123.09	8.20	6.25	163.16	9.14	10.10	19.69	5.48	9.99
其他业务	60.48	5.18	--	78.53	5.23	--	81.83	4.58	--	22.07	6.15	--
板块间抵消	-80.10	-6.86	--	-66.52	-4.43	--	-86.60	-4.85	--	-20.20	-5.62	--
合计	**1168.12**	**100.00**	**30.16**	**1500.19**	**100.00**	**29.81**	**1785.59**	**100.00**	**28.14**	**359.10**	**100.00**	**28.47**

资料来源：公司提供

从毛利率看，2019 年公司煤炭板块毛利率为 31.23%，较 2018 年下降 3.74 个百分点；煤化工业务板块毛利率较上年基本持平为 24.18%，主要系通过加强成本控制和市场营销抵减产品价格下跌的影响，具体原因一是公司加强原材料采购成本控制，煤炭、甲醇等原料采购成本下降。二是设备运行状况良好，生产负荷保持在 100%以上。三是本期陕西公司、中煤远兴公司甲醇装置大修费用减少。

2020 年 1—3 月，公司营业收入为 359.10 亿元，同比下降 10.75%，主要是受疫情影响，公司煤炭、煤化工产品销量和销售价格下降所致；综合毛利率水平为 28.47%，较 2019 年基本持平。

2. 煤炭业务

跟踪期内，公司自产煤产销量和贸易煤规模持续增长，煤炭生产指标稳中有升，煤炭销售价格受市场影响而有所下降。

（1）煤炭生产

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，主要煤种包括长焰煤、1/3 焦煤、瘦煤、气煤、不粘煤和弱粘煤。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。截至 2020 年 3 月底，公司拥有 49 座生产矿井，核定产能 18497 万吨/年（管理口径，含托管矿井等），选煤厂 38 处，总洗选能力 30745 万吨/年。

2019 年，通过加快在建产能释放，公司煤炭产量延续增长趋势。2019 年公司生产商品煤 18021 万吨，同比增长 12.64%。

平朔集团、上海能源、中煤新集和华利公司是公司煤炭生产板块的重要子公司，上述公司 2019 年商品煤合计产量为 9326 万吨，占公司合并口径全部商品煤产量 61.21%。

表 4　公司煤炭产量情况（单位：万吨）

煤炭产量	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
总产量	**15443.0**	**15999.0**	**18021.1**	**4168.3**
其中：平朔集团	5584	5411	6162	1598
上海能源	560	756	705	192
中煤新集	1334	1520	1598	347
华利公司	759	802	861	116

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、托管公司煤炭产量等；2.2017-2019 年度及 2020 年一季度，公司财务合并口径煤炭产量分别为 10561.9 万吨、12601.9 万端、15235.6 万吨和 3566.1 万吨。3.平朔集团为中煤能源二级子公司，全称是中煤平朔集团有限公司；上海能源为中煤能源二级子公司，全称是上海大屯能源股份有限公司；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，2019 年公司生产机械化程度继续保持高水平；百万吨死亡率为零，安全形势稳定，安全保障程度高。原煤生产工效为 18.05 吨/工，较 2018 年有所提升。

表 5　公司近年煤炭生产指标比较

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
掘进装载机械化程度(%)	99.60	99.83	99.96	100.00
原煤生产工效(吨/工)	18.04	16.49	18.05	20.93
死亡率(人/百万吨)	0.084	0.012	0.000	0.023

资料来源：公司提供

自产煤单位销售成本方面，2019 年，公司自产煤销售成本同比略有下降至 218.62 元/吨。2019 年公司其他成本下降幅度较大，主要原因一是公司结合市场变化优化产品结构，减少了外购混配原煤，二是所属平朔集团 2019 年调整核算口径，项目承包费由其他费用调整至外包矿务工程费核算。

表 6　近年来公司自产煤销售成本（单位：元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
人工成本	48.28	41.27	43.03
折旧及摊销	44.47	38.45	44.84
维修支出	10.12	10.77	8.42
外包矿务工程费	17.58	21.59	28.00
燃料及动力	41.80	41.01	46.10
其他成本	68.70	69.01	48.23
合计	**230.95**	**222.10**	**218.62**

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。2019 年公司自产商品煤和买断贸易煤的销量同比分别增长 19.44%和 57.75%，分别为 14036.16 万吨和 12859.22 万吨；受市场行情影响，销售均价分别为 473.71 元/吨和 457.91 元/吨，均较 2018 年有所下降。

表 7　公司主要产品近年销售情况（单位：万吨、元/吨）

		2017年		2018年		2019年		2020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**	**9911.6**	**489.3**	**11751.2**	**500.4**	**14036.2**	**474.1**	**3065.1**	**460.8**
	（一）动力煤	8679.1	443.3	10546.5	452.5	12632.5	428.7	2739.0	417.9
	（二）焦煤	1232.5	813.1	1211.1	917.3	1403.7	820.1	326.1	820.1
二、买断贸易煤	--	6017.9	522.1	8151.8	521.2	12859.2	457.9	2486.5	417.9

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

①自产煤销售

公司自产煤销售以内销为主，销售区域以华北和华东为主。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。

表 8　自产煤内销区域分布情况（单位：万吨）

自产煤内销	2017 年	2018 年	2019 年
华北	3156	2972	4006
华东	4783	5864	5935
华南	921	1115	985
其他	1042	1800	3109
合计	**9902**	**11751**	**14036**

资料来源：公司提供

②买断贸易

为满足客户多样化需求和抓住煤炭市场回暖的契机，近年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。2019 年公司买断贸易煤销量 12859.2 万吨，

同比增长 57.75%。

3. 煤化工业务

跟踪期内，公司煤化工主要产品产能利用率和产销率仍维持高水平，产品产销量同比变化不大，产品销售价格持续下降。公司通过加强成本控制使得煤化工产品毛利率基本保持稳定。

公司煤化工业务的运营主体包括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，即陕西榆林甲醇醋酸系列深加工及综合利用项目）、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，即鄂尔多斯图克大化肥项目一期工程）、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，即鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目）、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，即鄂尔多斯工程塑料项目该项目2017年8月投产）和灵石县中煤九鑫焦化有限责任公司（经营焦炭业务）。

近年来公司持续加强煤化工生产管理，消除系统缺陷，保障“安稳长满优”运行，装置水平、主要经济技术指标保持国际领先水平。

公司煤化工的主导产品为聚烯烃、甲醇和焦炭。其中，甲醇主要自用，少部分对外销售。2019 年，公司煤化工产品产能利用率和产销量继续保持高水平，聚乙烯和焦炭产销量同比基本持平，聚丙烯产销量同比略有下降；尿素产销量均同比有所上升。2019 年及 2020 年一季度，公司煤化工产品价格有所下降，同期公司煤化工产品毛利率基本保持稳定，主要原因一是公司加强原材料采购成本控制，煤炭、甲醇等原料采购成本下降。二是设备运行状况良好，生产负荷保持在 100%以上。三是本期陕西公司、中煤远兴公司甲醇装置大修费用减少。

表 9 公司煤化工产品销售情况（单位：万吨、万立方米、元/吨、元/立方米）

煤化工产品	2017 年度				2018 年度				2019 年度				2020 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
精甲醇	108	63.6	70.8	2148.4	60	72.2	72	2097.7	63	94.6	95.8	1541.7	63	20.2	20.2	1393.9
尿素	205	226.7	213.1	1440.9	205	210.2	193	1819.3	222	223.6	229.1	1763.2	222	54.2	59.1	1692.1
聚乙烯	60	67.5	59.24	8071.5	60	74	74.4	8181.2	67.5	74.5	75.2	6919.2	67.5	19.3	14.4	6000.0
聚丙烯	60	64.9	57.19	7264.1	60	72	72.3	7988.5	67.5	70.8	69.8	7531.4	67.5	18.6	17.6	6094.8
焦炭	200	185	207.7	1534.2	200	185.3	185.5	1793.0	195	195	189.9	1599.7	195	38.3	36.5	1473.9

注：2018 年，公司甲醇产能的下降主要系中煤黑龙江煤炭化工（集团）有限公司甲醇装置停产所致；2017—2019 年及 2020 年一季度甲醇内部自用量分别为 58.60 万吨、64.42 万吨、82.00 万吨和 20.1 万吨；2018 年及 2019 年甲醇产量应该包含了陕西公司的甲醇余量 10.4 万吨和 28.3 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，毛利率不高，对公司整体经营情况影响较小。

电力业务方面，截至 2020 年 3 月底，公司电力总装机容量 2745 万千瓦（不含前期项目），其中控股装机容量 1291 万千瓦，参股装机容量 1456 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。2019 年及 2020 年 1 季度，公司电力板块企业发电量分别为 304 亿千瓦时和 118 亿千瓦时；实现收入 80.36 亿元和 30.95 亿元。

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。2015－2016 年，在煤机市场低迷，无序竞争加剧的不利情况下，公司加大降本增效和成本管控力度，积极拓展配件服务、非煤及海外市场。2017 年以来，煤机市场逐步回暖。2019 年公司完成煤矿装备产值 81.5 亿元，同比上升 17.3%；完成煤机产量 35.2 万吨，同比上升 10.5%，其中主要煤机产品产量完成 14512 台（套）。

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。2019 年，公司矿建施工业务保持增长趋势，全年实现收入 163.16 亿元，同比增长 32.55%。

2. 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，剔除贸易业务的影响，公司经营效率处于行业中等水平，公司经营效率存在进一步提升的空间。

2019 年，公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数分别为 0.46 次、7.17 次和 6.82 次，均较 2018 年有所上升。与下表 9 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 10　2019 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	销售债权周转次数	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	13.02	20.59	29.61	0.42
山西焦煤集团有限责任公司	7.90	9.51	24.92	0.53
大同煤矿集团有限责任公司	11.93	19.32	22.56	0.53
兖矿集团有限公司	8.20	22.18	38.05	0.91
山东能源集团有限公司	12.98	17.54	54.98	1.17
公司	**7.17**	**6.82**	**13.26**	**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

3. 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 2020 年 3 月底，公司主要在建项目分为煤炭、煤化工二个板块，详见下表 11。

表 11　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况

序号	项目名称	建设规模	预计总投资额（单位：亿元）	截至 2020 年 3 月底已投资额（单位：亿元）
煤炭板块				
1	板集煤矿矿建工程	300 万吨/年	59.92	51.53
2	陕西榆林大海则煤矿	1500 万吨/年	129.79	63.79
3	中煤华晋里必煤矿	400 万吨/年	57.46	12.03
4	龙化依兰第三煤矿	240 万吨/年	24.84	21.59
5	大南湖七号井一期煤矿	600 万吨/年	47.25	24.25
6	苇子沟煤矿	240 万吨/年	19.77	13.86
合计			**339.03**	**187.05**

序号	项目名称	建设规模	预计总投资额（单位：亿元）	截至 2020 年 3 月底已投资额（单位：亿元）
煤化工板块				
1	鄂能化合成气制 100 万吨甲醇技术改造项目	100 万吨甲醇/年	50.13	33.19
合计			**50.13**	**33.19**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资 389.16 亿元，已投资 220.24 亿元，尚需投资 168.92 亿元，资本支出压力不大。

4. 未来发展

近年来，中煤集团为围绕“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。通过“十三五”“十四五”两阶段努力奋斗，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。

具体至 2021 年规划的战略目标是实现“两商”产业结构和区域布局更加合理，低成本和差异化竞争优势更加突出，市场竞争能力、业务协同能力、科技创新能力、资本运作能力显著增强，企业治理、安全生产、节能环保、员工发展、党的建设等重要工作进一步夯实，企业发展质量、行业影响力和市场话语权稳步提升，打造成为央企唯一从事煤炭全产业链业务的行业领先综合性能源产业集团，跻身世界企业 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。主要指标是：营业收入和利润总额保持增长，资产收益率和负债率保持在合理水平；产业结构和区域布局更加合理，上下游产业链更加协同，安全生产和节能环保等指标保持行业领先，整体发展质量得到全面提升，综合经济实力、可持续发展能力、员工创新活力和资本运作能力明显增强，行业影响力和市场话语权稳步提升，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奠定基础。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018－2019 年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年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；立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2019 年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 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2019 年因投资设立、企业改制和收购兼并等原因新纳入合并范围的子公司 23 家，因吸收合并、清算注销和协议转让等原因不再纳入合并范围子公司 8 家。2020 年 1－3 月，公司因收购兼并、投资设立和无偿划入等原因纳入新合并范围子公司 6 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 2020 年 3 月底，纳入公司合并范围的二级子公司共 20 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 3959.35 亿元，所有者权益 1455.58 亿元（含少数股东权益 750.42 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1785.59 亿元，利润总额 140.34 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 4134.44

亿元，所有者权益 1480.56 亿元（含少数股东权益 769.20 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 359.10 亿元，利润总额 20.49 亿元。

2. 资产质量

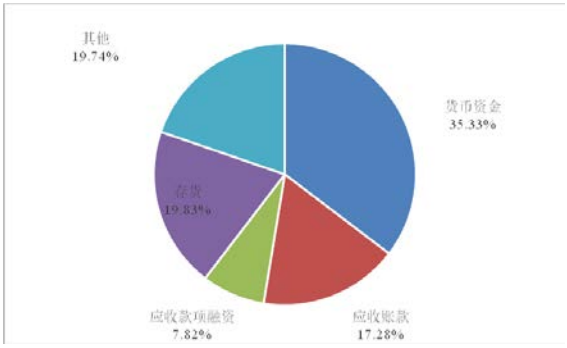
跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成仍以非流动资产为主。非流动资产中固定资产和无形资产占比高，其中固定资产随着在建工程转固而明显增长，无形资产亦有所增长，主要系新增采矿权和土地使用权所致。公司资产结构符合行业特点。

截至 2019 年底，公司资产总额 3959.35 亿元，较上年底增长 2.23%。其中，流动资产占 22.27%，非流动资产占 77.73%。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 2019 年底，公司流动资产 881.86 亿元，较上年底增长 3.13%。公司流动资产主要由货币资金（占 35.33%）、应收账款（占 17.28%）、其他应收款（合计）（占 7.73%）、存货（占 19.83%）、应收款项融资（占 7.82%）构成。

图 8　截至 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 311.53 亿元，较上年底增长 7.43%，主要系营业收入增长所致。货币资金中有 44.73 亿元受限资金，受限比例为 14.36%，主要为法定存款准备金、履约保证金等。

截至 2019 年底，公司应收账款 152.40 亿元，较上年底增长 30.41%，主要系营业收入增长所致。应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账 17.05 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 16.93 亿元，占比为 9.62%，集中度较低。

截至 2019 年底，公司应收款项融资 68.97 亿元，较上年底下降 30.95%，主要系票据结算占比下降所致。

截至 2019 年底，公司其他应收款（合计）68.17 亿元，较上年底增长 37.12%，主要系平朔集团所属第一矸石电厂 2019 年股权转让出表后对其内部交易往来款转为其他应收款以及 2019 年底公司以进场交易方式收购国投集团电力资产向上海产权交易所支付保证金 5.4 亿元所致。

截至 2019 年底，公司存货 174.87 亿元，较上年底下降 4.56%，主要系公司开展存货和应收账款专项清理工作，中煤建设集团未完施工和装备公司库存材料压降成果显著所致。所致。存货主要由原材料、自制半成品及在产品和库存商品构成，累计计提跌价准备 8.79 亿元，计提比例为 4.79%。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 3077.49 亿元，较上年底增长 1.97%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 8.56%）、固定资产（合计）（占 53.02%）、在建工程（合计）（占 8.06%）、无形资产（占 22.12%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 263.37 亿元，较上年底增长 20.48%，主要系权益法下合营企业和联营企业的投资收益增长以及对华晋焦煤有限责任公司的股权投资由其他权益工具投资转入长期股权投资所致。

截至 2019 年底，公司固定资产（合计）1631.56 亿元，较上年底增长 9.34%，主要系在建工程转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 939.07 亿元；固定资产成新率 64.42%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程（合计）248.07 亿元，较上年底下降 35.82%，主要系部

分在建工程转入固定资产所致。在建工程主要由煤炭和煤化工在建项目为主，累计计提跌价准备 30.59 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产 680.83 亿元，较上年底增长 3.82%，主要系新增采矿权和土地使用权所致。公司无形资产主要由采矿权和探矿权构成，累计摊销 104.43 亿元，计提减值准备 28.27 亿元。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司受限资产明细

（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	498785.21	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	94504.23	已背书但未终止确认的应收票据
应收账款融资	50165.47	“票据池”等应付票据质押
固定资产	535864.71	融资租赁、长期借款抵押
无形资产	41437.51	短期借款抵押
合计	**1220754.09**	

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 4134.44 亿元，较上年底增长 4.42%。其中，流动资产占 23.89%，非流动资产占 76.11%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 122.08 亿元，受限比例为 2.95%，受限比例低。

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较大，权益稳定性好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 1455.58 亿元，较上年底增长 9.30%，主要系采矿权转增国家资本金导致实收资本增加和年度盈利导致未分配利润和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 48.45%，少数股东权益占比为 51.55%。归属于母公司所有者权益 705.15 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 28.34%、38.53%、-0.32%和 22.09%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 1480.56 亿元，较上年底增长 1.72%，所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

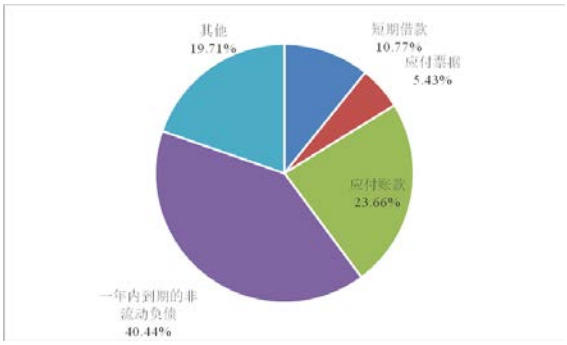
负债

跟踪期内，公司长短期债务结构较为仍保持相对均衡，债务负担有所下降，整体债务负担适宜。

截至 2019 年底，公司负债总额 2503.77 亿元，较上年底下降 1.48%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 53.19%，非流动负债占 46.81%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比较上年底上升 6.52 个百分点。

截至 2019 年底，公司流动负债 1331.67 亿元，较上年底增长 12.29%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 10.77%）、应付票据（占 5.43%）、应付账款（占 23.66%）、其他应付款（合计）（占 8.29%）、一年内到期的非流动负债（占 40.44%）构成。

图 9 截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司短期借款 143.36 亿元，较上年底下降 13.06%，公司短期借款主要为信用借款。

截至 2019 年底，公司应付票据 72.27 亿元，较上年底下降 19.69%，主要系应付商业承兑汇票下降所致。

截至 2019 年底，公司应付账款 315.08 亿元，较上年底增长 2.47%。应付账款账龄以一年以内为主。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）110.46 亿元，较上年底增长 15.24%，主要系应付采矿权价款增长所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 538.53 亿元，较上年底增长 50.28%，主要系一年内到期长期借款和应付债券增长所致。

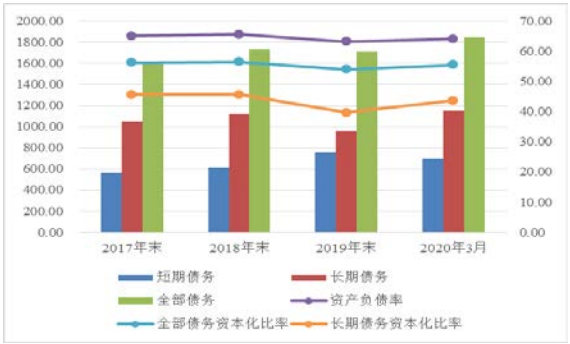
截至 2019 年底，公司非流动负债 1172.10 亿元，较上年底下降 13.53%，主要系一年内到期非流动负债重分类所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 60.73%）、应付债券（占 19.57%）、长期应付款（合计）（占 5.96%）、递延所得税负债（占 7.50%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 711.77 亿元，较上年底下降 12.22%所致；长期借款主要由信用借款构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 229.34 亿元，较上年底下降 20.67%，主要系公司子公司中国中煤能源股份有限公司部分债券到期偿付所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款（合计）69.89 亿元，较上年底下降 35.53%，主要系应付资源价款转增实收资本所致。

图 10　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2019年底，公司递延所得税负债87.91亿元，较上年底下降3.81%，主要系政府补助下降所致。

截至2019年底，公司全部债务1712.87亿元，较上年底下降1.15%，较上年底变化不大。其中，短期债务占44.13%，长期债务占55.87%，长期债务占比较高。短期债务755.95亿元，较上年底增长23.07%。长期债务956.92亿元，较上年底下降14.45%。截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.24%、54.06%和39.67%，较上年底分别下降2.38个百分点、下降2.48个百分点和下降5.98个百分点。公司债务负担逐步减轻。

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 12　2019 年公司与同行业可比公司资产负债率情况

（单位：次）

企业名称	资产负债率
中国神华能源股份有限公司	25.58
山西焦煤集团有限责任公司	73.60
大同煤矿集团有限责任公司	77.16
兖矿集团有限公司	68.38
山东能源集团有限公司	64.93
公司	**63.24**

资料来源：Wind

截至2020年3月底，公司负债总额2653.88亿元，较上年底增长6.00%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占48.32%，非流动负债占51.68%，非流动负债较2019年底上升4.87个百分点。

截至2020年3月底，公司全部债务1851.92亿元，较上年底增长 8.12%，主要系部分电力企业本年纳入合并报表范围以及年初以来提前储备了一定低成本资金。其中，短期债务 700.15 亿元（占 37.81%），较上年底下降 7.38%。长期债务 1151.77 亿元（占 62.19%），较上年底增长 20.36%。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分

别为 64.19%、55.57%和 43.75%，较上年底分别提高 0.95 个百分点、提高 1.51 个百分点和提高 4.09 个百分点。

截至 2020 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 12 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 13　截至 2020 年 3 月底公司有息债务期限分布

（单位：万元）

借款类别	到期期限	2020 年 3 月底
信用借款	1 年以内	3452596
抵押借款	1 - 2 年	1709589
保证借款	2 - 5 年	6016763
质押借款	5 年以上	3056049
合计	**合计**	**14234997**

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

截至本报告出具日，公司应付债券如表 17 所示，主要为子公司中煤能源所发行的债券。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 2020 年 3 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	到期日	当前余额	合计
13 中煤 MTN001	2020-07-25	50	100
13 中煤 MTN002	2020-09-18	50	
18 中煤能源 MTN001	2021-10-15	15	40
18 中煤能源 MTN002	2021-11-07	15	
18 新集能源 MTN001	2021-09-27	10	
15 中煤 MTN001	2022-06-18	100	110
17 中煤 01	2022-07-20	10	
18 中煤 01	2023-05-09	11	58
18 中煤 03	2023-06-05	17	
18 中煤 05	2023-07-06	22	
18 中煤 07	2023-07-26	8	
20 中煤 01	2025-03-18	30	42
18 中煤 02	2025-05-09	4	
18 中煤 06	2025-07-06	8	
19 中煤能源 MTN001	2026-07-23	50	50

注：18 中煤能源 MTN001 和 18 中煤能源 MTN002 期限为 3+N 年，2021 年为首次可行权年度；19 中煤能源 MTN001 期限为 5+2 年，2024 年为行权年度

资料来源：公司财务报告及公开资料

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。

2019 年，公司实现营业总收入 1785.59 亿元，同比增长 19.02%。2019 年，公司营业成本 1283.12 亿元，同比增长 21.86%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 320.73 亿元，同比增长 10.61%。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 48.62%、24.23%、1.70%和 25.45%。其中，销售费用为 155.93 亿元，同比增长 17.72%，主要系运输费用增长所致；管理费用为 77.70 亿元，同比下降 4.52%，主要系折旧费用和其他费用下降所致；研发费用为 5.46 亿元，同比增长 51.12%，主要系职工薪酬和材料费用增长所致；财务费用为 81.63 亿元，同比增长 12.57%，主要系利息收入下降所致。2019 年，公司期间费用占收入比例为 17.96%，同比下降 1.37 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2019 年，公司实现投资收益 29.25 亿元，同比增长 25.67%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增长所致；投资收益占营业利润比重为 20.96%，属于正常的长期投资股权收益，对营业利润形成有效补充。2019 年，公司实现其他收益 2.61 亿元，同比增长 0.48%，同比变化不大；其他收益占营业利润比重为 1.87%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现资产处置收益 2.94 亿元，同比增长 1140.38%，主要系产能指标置换增加所致；资产处置收益占营业利润比重为 2.11%，对营业利润影响不大。2019 年，公司资产减值损失 22.99 亿元，同比下降 49.09%，主要系 2018 年计提资产减值损失金额规模较大所致。

图 11　公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

2019 年，公司营业利润 139.51 亿元，同比增长 60.00%；利润总额利润 140.34 亿元，同比增长 65.58%。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 25.10%，同比下降 1.39 个百分点。2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.41%和 6.09%，同比分别提高 1.44 个百分点和提高 2.83 个百分点。公司各盈利指标持续向好。与同行业可比公司相比，公司盈利指标处于行业中等水平。

表 15　2019 年公司与同行业可比公司盈利指标情况

（单位：%）

企业名称	毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国神华能源股份有限公司	40.71	12.05	12.73
山西焦煤集团有限责任公司	17.73	2.83	3.53
大同煤矿集团有限责任公司	17.01	2.45	-2.35
兖矿集团有限公司	12.80	5.84	6.58
山东能源集团有限公司	11.49	5.93	7.51
公司	**28.14**	**5.64**	**3.17**

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

资料来源：Wind

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 359.10 亿元，同比下降 10.75%。2020 年 1—3 月，营业利润率为 25.09%，同比下降 0.11 个百分点，同比变化不大。

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债务利息支出，公司总体现金流情况良好。

图 12　公司现金流情况（单位：亿元）



从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 1962.76 亿元，同比增长 18.65%；经营活动现金流出 1676.83 亿元，同比增长 17.91%。2019 年，公司经营活动现金净流入 285.94 亿元，同比增长 23.14%。2019 年，公司现金收入比为 108.66%，同比提高 0.55 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 46.85 亿元，同比增长 98.18%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增长所致；投资活动现金流出 140.10 亿元，同比下降 26.58%，主要系支付其他与投资活动有关的现金下降所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 93.25 亿元，同比下降 44.22%。

2018—2019 年，公司筹资活动前现金流分别为 65.02 亿元和 192.69 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 585.09 亿元，同比下降 12.47%；筹资活动现金流出 728.80 亿元，同比下降 4.75%。2019 年，公司筹资活动现金净流出 143.72 亿元，

同比增长 48.65%。

2020 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 67.90 亿元、11.43 亿元和 64.00 亿元。2020 年 1—3 月，公司现金收入比为 109.68%，收入实现质量良好。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长期偿债指标有所增强，短期偿债指标受短期债务占比变化而有所波动。综合考虑公司突出的行业地位和充足的银行授信，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由 2018 年底的 72.10%和 56.65%分别下降至 66.22%和下降至 53.09%，截至 2020 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 77.01%和 62.82%，较 2019 年底分别提高 10.79 个百分点和提高 9.73 个百分点；流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年底，公司经营现金流动负债比率为 21.47%，同比提高 1.89 个百分点。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由 2018 年底的 0.70 倍下降至 0.55 倍，截至 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.70 倍，较 2019 年底提高 0.15 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 354.67 亿元，同比增长 29.89%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.06 倍提高至 3.95 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.33 倍下降至 4.83 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较强。

表 16　2019 年公司与同行业可比公司偿债指标情况

（单位：%、倍）

企业名称	流动比率	速动比率	EBITDA 利息倍数	全部债务/EBITDA
中国神华能源股份有限公司				
山西焦煤集团有限责任公司	50.48	39.79	4.97	7.50
大同煤矿集团有限责任公司	90.27	81.49	2.34	13.02
兖矿集团有限公司	105.96	77.32	5.30	5.39
山东能源集团有限公司	72.32	54.23	5.70	4.55
公司	**66.22**	**53.09**	**4.38**	**4.81**

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

与同行业可比公司比，公司整体偿债指标表现处于行业中等偏上水平。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 132.84 亿元，担保比率 8.97%，对外担保比率较低，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 2020 年 3 月底，公司共获银行授信额度 4658 亿元，尚未使用额度为 3287 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9111000010000085X6），截至 2020 年 6 月 8 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。

8. 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、货币资金、其他应收款和其他流动资产为主，债务负担适宜。

截至 2019 年底，母公司资产总额 630.43 亿元，较上年底增长 2.28%，较上年底变化不大。其中，流动资产 127.20 亿元(占比 20.18%)，非流动资产 503.23 亿元(占比 79.82%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 42.80%）、

其他应收款（占 21.04%）、其他流动资产（占 36.16%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.31%）、长期股权投资（占 85.73%）、其他非流动资产（占 8.71%）构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 54.44 亿元。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 333.32 亿元，较上年底增长 12.98%，所有者权益稳定性好。其中，实收资本为 199.81 亿元（占 59.94%）、资本公积合计 71.72 亿元（占 21.52%）、未分配利润合计 11.17 亿元（占 3.35%）、盈余公积合计 16.63 亿元（占 4.99%）。

截至 2019 年底，母公司负债总额 297.11 亿元，较上年底下降 7.54%。其中，流动负债 125.40 亿元（占比 42.21%），非流动负债 171.71 亿元（占比 57.79%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 6.06%）、其他应付款（占 7.91%）、一年内到期的非流动负债（占 85.09%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 95.32%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 47.13%，较 2018 年下降 5.01 个百分点。

截至 2019 年底，母公司资产负债率 47.13%，全部债务资本化比率 45.47%。2019 年，母公司营业总收入为 0.67 亿元，利润总额为-3.22 亿元。

现金流方面，截至 2019 年底，公司母公司经营活动现金流为净流入 7.26 亿元。母公司投资活动现金净流出 3.86 亿元。母公司筹资活动现金净流入 2.40 亿元。

9. 抗风险能力

基于对公司股东背景、行业地位和经营状况的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿还能力分析

公司 EBITDA、经营活动现金流和现金类资产对公司存续债券的保障能力很强。

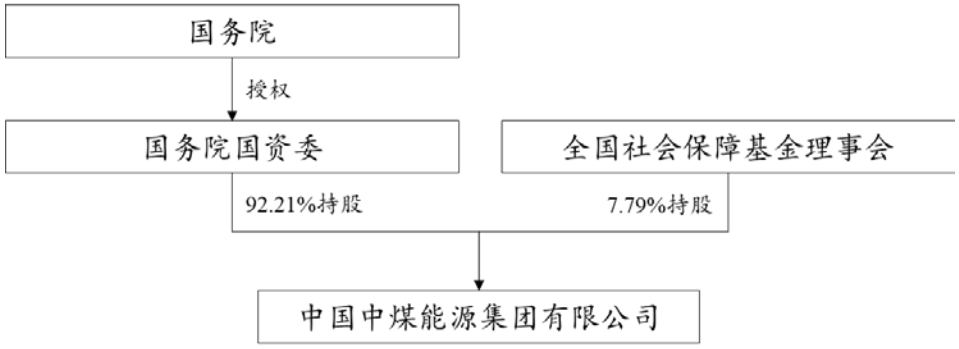
截至 2020 年 3 月底，公司存续期内的长期债券为“18 中煤能源 MTN001”和“18 中煤集团 MTN002”，期限均为 3+N 年，发行金额均为 15 亿元，首次行权年度均为 2021 年。现以上述两期中票合计金额 30 亿元为测算金额测算公司对存续债券的保障能力。

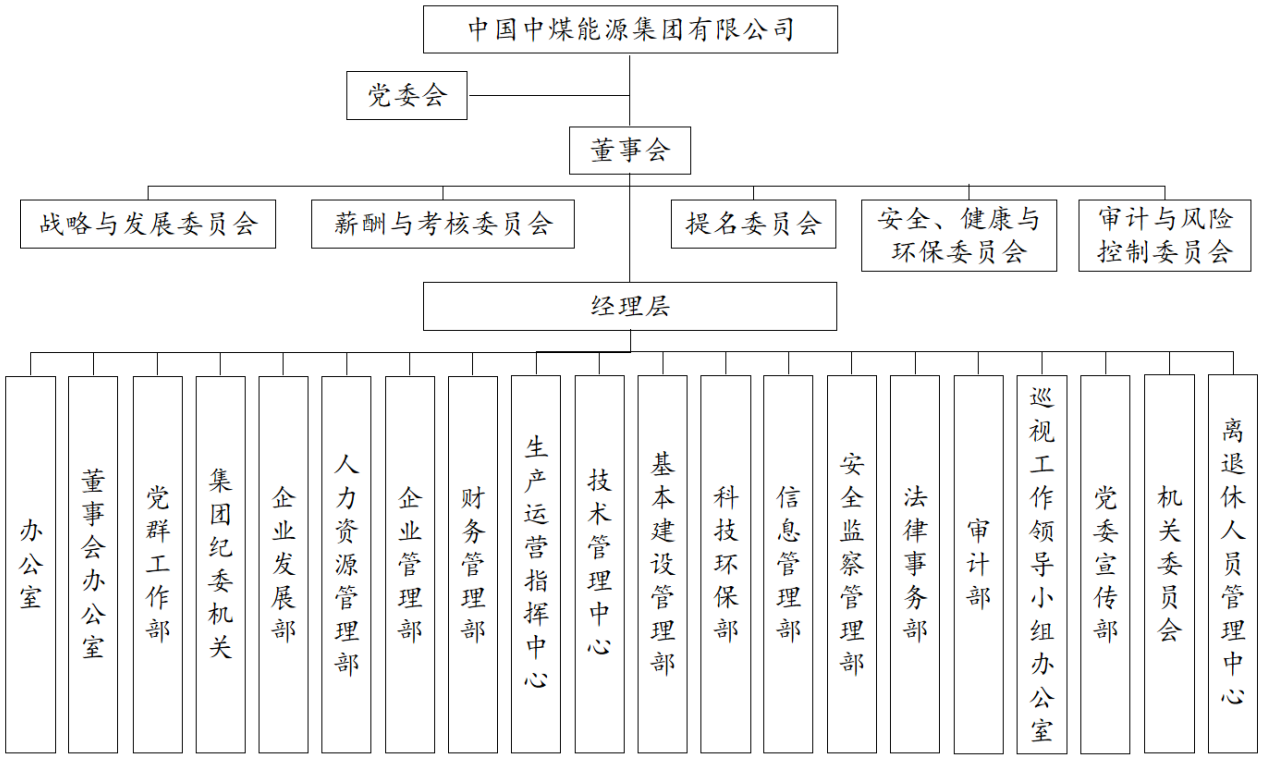
2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动净现金流分别为 354.67 亿元、1962.76 亿元和 285.94 亿元，对测算额度的覆盖倍数分别为 11.82 倍、65.43 倍和 9.53 倍。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 487.45 亿元，对测算额度的覆盖倍数为 16.25 倍。

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”和“18中煤集团MTN002”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 2020 年 3 月底，纳入公司合并范围的子公司

序号	公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例	表决权比例
1	中国中煤能源股份有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	1325866	58.36	58.36
2	大屯煤电(集团)有限责任公司	其他煤炭采选	72109	100.00	100.00
3	中煤新集能源股份有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	259054	30.31	30.31
4	中煤华利能源控股有限公司	煤炭开采、洗选及销售	375000	65.00	65.00
5	中煤资源发展集团有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	352716	100.00	100.00
6	中煤集团山西华昱能源有限公司	煤炭开采洗选	200000	60.00	60.00
7	中煤建设集团有限公司	工矿工程建筑	555221	100.00	100.00
8	中煤能源研究院有限责任公司	工程和技术研究和试验发展	5690	100.00	100.00
9	北京中煤机械装备公司	矿山机械制造	8107	100.00	100.00
10	中煤京闽（福建）工贸有限公司	煤炭及制品批发	10000	56.00	56.00
11	中煤晋中能源化工有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	20000	100.00	100.00
12	新疆伊犁犁能煤炭有限公司	煤炭的开采洗选	10370	64.86	64.86
13	中煤黑龙江煤炭化工（集团）有限公司	天然气生产和供应业	325973	100.00	100.00
14	平朔工业集团有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	541563	87.92	87.92
15	中国煤炭资产管理集团有限公司	投资与资产管理	93997	100.00	100.00
16	中煤能源香港有限公司	煤炭及制品批发	883	100.00	100.00
17	国投哈密能源开发有限责任公司	烟煤和无烟煤开采洗选	96195	100.00	100.00
18	国投哈密发电有限公司	火力发电	88210	100.00	100.00
19	中煤深圳公司	煤炭及制品批发	12796	100.00	100.00
20	新疆生产建设兵团红星发电有限公司	火力发电	100000	51.00	51.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	271.64	427.64	412.55	487.45
资产总额(亿元)	3592.72	3873.13	3959.35	4134.44
所有者权益(亿元)	1250.74	1331.76	1455.58	1480.56
短期债务(亿元)	562.50	614.23	755.95	700.15
长期债务(亿元)	1052.08	1118.55	956.92	1151.77
全部债务(亿元)	1614.58	1732.78	1712.87	1851.92
营业收入(亿元)	1168.12	1500.19	1785.59	359.10
利润总额(亿元)	61.78	84.76	140.34	20.49
EBITDA(亿元)	229.74	273.04	354.67	--
经营性净现金流(亿元)	190.26	232.20	285.94	67.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.84	5.74	6.82	--
存货周转次数(次)	5.69	6.28	7.17	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.40	0.46	--
现金收入比(%)	108.02	108.12	108.66	109.68
营业利润率(%)	26.84	26.49	25.10	25.09
总资本收益率(%)	3.65	3.96	5.41	--
净资产收益率(%)	2.85	3.26	6.09	--
长期债务资本化比率(%)	45.69	45.65	39.67	43.75
全部债务资本化比率(%)	56.35	56.54	54.06	55.57
资产负债率(%)	65.19	65.62	63.24	64.19
流动比率(%)	73.14	72.10	66.22	77.01
速动比率(%)	59.25	56.65	53.09	62.82
经营现金流动负债比(%)	17.39	19.58	21.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	3.06	3.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.03	6.35	4.83	--

注：2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.93	48.63	54.44	34.57
资产总额(亿元)	571.62	616.38	630.43	628.49
所有者权益(亿元)	249.89	295.03	333.32	328.78
短期债务(亿元)	130.80	81.66	114.30	69.35
长期债务(亿元)	136.81	179.75	163.68	212.63
全部债务(亿元)	267.61	261.41	277.98	281.98
营业收入(亿元)	0.72	0.65	0.67	0.13
利润总额(亿元)	1.20	4.20	-3.22	-3.16
EBITDA(亿元)	1.44	4.41	-3.03	--
经营性净现金流(亿元)	-29.42	14.13	7.26	-5.11
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(%)	15.78	15.68	14.73	2.80
营业利润率(%)	75.40	73.79	63.65	75.08
总资本收益率(%)	0.23	0.76	-0.53	--
净资产收益率(%)	0.48	1.42	-0.97	--
长期债务资本化比率(%)	35.38	37.86	32.93	39.27
全部债务资本化比率(%)	51.71	46.98	45.47	46.17
资产负债率(%)	56.28	52.13	47.13	47.69
流动比率(%)	72.52	119.07	101.44	106.64
速动比率(%)	72.52	119.07	101.44	106.64
经营现金流动负债比(%)	-21.57	15.23	5.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注： 2020 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% （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%

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　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