

中国中煤能源集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7283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，维持中国中煤能源集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 中煤集团 MTN002”“22 中煤集团 MTN001A”“22 中煤集团 MTN001B”“23 中煤集团 MTN001”“23 中煤集团 MTN002”和“24 中国中煤 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

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国中煤能源集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

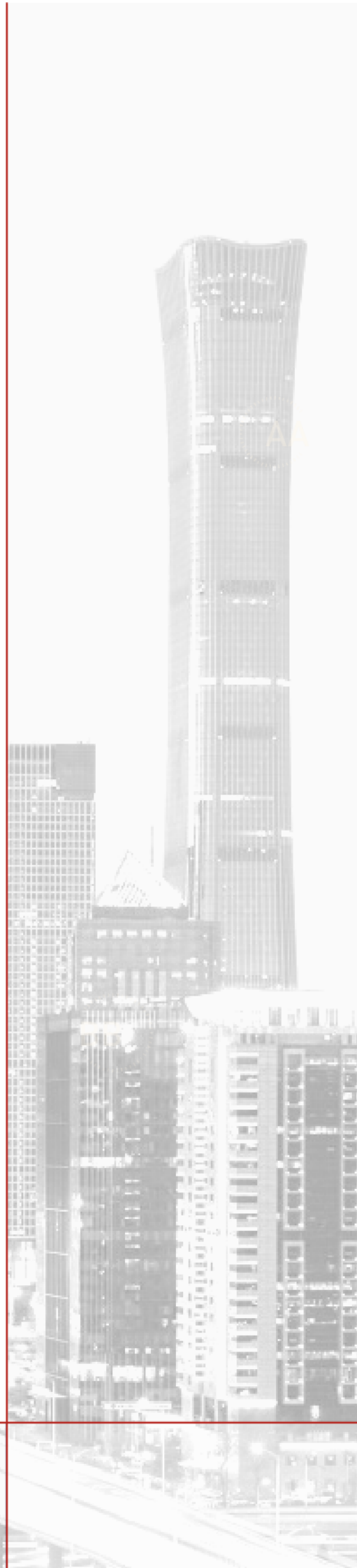
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国中煤能源集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国中煤能源集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26
21 中煤集团 MTN002/22 中煤集团 MTN001A/22			
中煤集团 MTN001B/23 中煤集团 MTN001/23 中煤集团 MTN002/24 中国中煤 MTN001 ¹	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国中煤能源集团有限公司（以下简称“公司”）作为国务院国有资产监督管理委员会控股的大型煤炭集团企业，在资源储备、经营规模、产业链完备性及外部支持等方面保持明显竞争优势。煤炭价格和煤化工行业周期性波动易对公司经营业绩产生影响，2023 年，公司煤炭及煤化工产品价格同比下降，但公司自产煤产销量同比实现增长，煤化工产品产能利用率及产销率仍保持较高水平，公司整体经营稳健。同时，公司电力业务规模同比扩大带动发电量持续增长，进而带动电力业务收入及毛利率同比提高。2023 年公司盈利规模很大且获现能力非常强，债务负担减轻并处于合理水平，公司偿债能力指标表现依然非常强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来随着在建煤炭、煤化工、电力等项目完工投产，公司经营规模和综合竞争力将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：煤炭价格显著下降导致公司盈利能力显著弱化以及公司主要在产矿井发生规模停产或减产导致煤炭产量显著下降以及其他可能的不利因素。

优势

- **公司煤炭资源储量丰富，规模优势突出。**截至 2024 年 3 月底，公司拥有煤炭资源储量超 770 亿吨，其中可采储量 440 亿吨；生产矿井核定产能为 2.78 亿吨/年。
- **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。
- **公司主营业务经营良好，盈利规模及现金净流入规模很大。**公司煤炭产能不断扩大带动公司煤炭自产量持续增长，2023 年公司煤炭产量同比增长 6.7%，同时，公司电力业务规模逐年扩大，2023 年发电量同比增长 54.2%；煤化工产品产能利用率及产销率仍保持较高水平，公司整体经营稳健。2023 年，公司利润总额和经营活动现金净流入分别为 452.7 亿元和 601.3 亿元。
- **公司债务负担适中且债务结构合理。**截至 2023 年底，公司全部债务同比下降 4.2%，其中，中长期债务占 69.7%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.9%和 41.8%。

关注

- **公司以煤炭和煤化工业务为主业，盈利状况受行业政策和景气度波动影响较大。**公司主要业务煤炭及煤化工产品价格波动较大，对公司收入及利润水平影响较大，2023 年以来，煤炭及煤化工产品价格同比下滑，未来相关产品市场价格走势存在一定不确定性。
- **“双碳”政策下，煤炭消费的增量空间受到限制，面临一定转型发展压力。**未来，随着新能源发电成本下降和储能技术发展，作为传统化石能源，煤炭消费量或将被控制，煤炭企业面临一定转型发展压力。

¹ “24 中国中煤 MTN002”和“24 中国中煤 MTN003”发行日期分别为 2024 年 6 月 20 日和 2024 年 7 月 5 日，上述债券发行时所使用的评级报告由联合资信评级，评级报告已使用 2023 年及 2024 年一季度最新数据，因此本报告跟踪债券未涉及上述两只债券。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	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	4
		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
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

主要财务数据

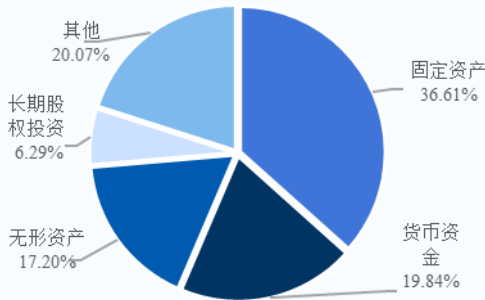
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	785.45	986.45	1050.16	1040.96
资产总额（亿元）	4442.65	4914.99	5252.01	5314.26
所有者权益（亿元）	1716.20	2002.35	2315.89	2407.96
短期债务（亿元）	534.51	601.74	504.56	407.72
长期债务（亿元）	1231.67	1137.09	1160.48	1265.39
全部债务（亿元）	1766.18	1738.82	1665.04	1673.10
营业总收入（亿元）	3014.84	2818.51	2503.50	589.67
利润总额（亿元）	266.75	446.85	452.71	106.12
EBITDA（亿元）	497.38	662.91	679.14	--
经营性净现金流（亿元）	553.17	563.39	601.25	90.42
营业利润率（%）	18.19	25.09	25.03	23.99
净资产收益率（%）	10.14	16.44	14.85	--
资产负债率（%）	61.37	59.26	55.90	54.69
全部债务资本化比率（%）	50.72	46.48	41.83	41.00
流动比率（%）	103.11	105.99	110.43	126.04
经营现金流动负债比（%）	43.01	38.50	42.28	--
现金短期债务比（倍）	1.47	1.64	2.08	2.55
EBITDA 利息倍数（倍）	6.27	9.62	11.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.55	2.62	2.45	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	689.28	752.62	785.88	776.91
所有者权益（亿元）	369.11	381.52	375.90	373.04
全部债务（亿元）	315.13	365.94	354.94	351.33
营业总收入（亿元）	0.70	1.05	0.93	0.02
利润总额（亿元）	2.46	35.88	41.35	-2.86
资产负债率（%）	46.45	49.31	52.17	51.98
全部债务资本化比率（%）	46.06	48.96	48.57	48.50
流动比率（%）	61.80	223.64	82.27	123.03
经营现金流动负债比（%）	-6.33	-22.85	45.91	--

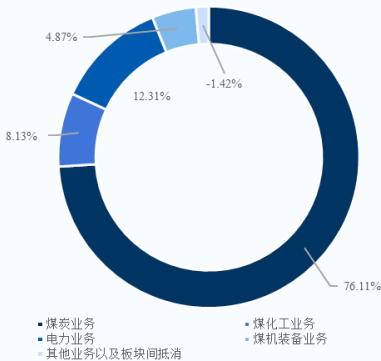
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径下其他应付款、其他非流动负债中有息部分分别调整至短期债务与长期债务，2024 年一季度债务调整数采用 2023 年底数据；3. 2021 年财务数据采用 2022 年期初数，2022 年财务数据采用 2023 年期初数；4. 尾差系四舍五入所致；5.“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

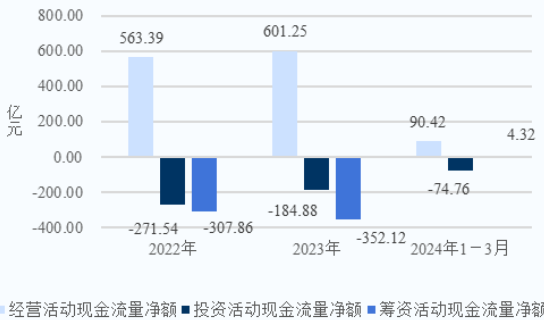
2023 年底公司资产构成



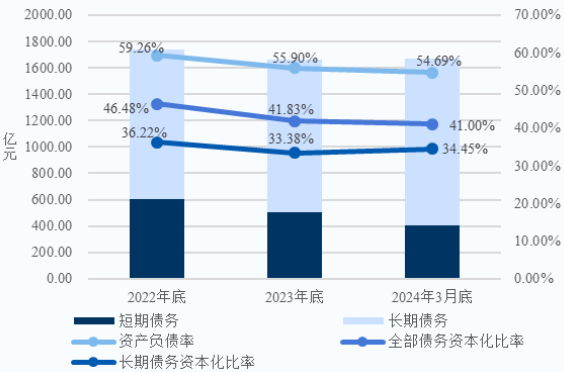
2023 年公司收入构成



2022—2024 年 3 月公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 中煤集团 MTN002	20.00	20.00	2024/07/28	调整票面利率，赎回，延期，利息递延权，持有人救济
22 中煤集团 MTN001A	18.00	18.00	2025/08/26	--
22 中煤集团 MTN001B	12.00	12.00	2027/08/26	--
23 中煤集团 MTN001	15.00	15.00	2026/08/01	--
23 中煤集团 MTN002	5.00	5.00	2026/08/10	--
24 中国中煤 MTN001	10.00	10.00	2034/03/28	--

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.“21 中煤集团 MTN002”到期兑付日为首个行权日

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 中国中煤 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/07	樊思、马金星	煤炭企业信用评级方法（V4.0.202208）/煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 中煤集团 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/03	樊思、马金星	煤炭企业信用评级方法（V4.0.202208）/煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 中煤集团 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/24	樊思、马金星	煤炭企业信用评级方法（V4.0.202208）/煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
21 中煤集团 MTN002/22 中煤集团 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/5	刘莉婕、樊思	煤炭企业信用评级方法（V4.0.202208）/煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 中煤集团 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/15	刘莉婕、余瑞娟	煤炭企业信用评级方法 V3.1.202205/煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202205	阅读全文
22 中煤集团 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/16	尹金泽、樊思、刘莉婕	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：樊 思 fansi@lhratings.com

项目组成员：刘莉婕 liulj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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“公司”或“中国中煤”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司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“中煤建设”）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（01898.HK），并于 2008 年 2 月在上海证券交易所上市（601898.SH）。2009 年 4 月，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“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 2024 年 3 月底，公司注册资本 155.71 亿元，实收资本为 199.81 亿元，国务院国资委直接持有公司 92.21% 股权，为公司实际控制人。

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，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

公司本部下设办公室、党建工作部、规划发展部（国际合作开发部）、改革办公室、计划财务部、安全健康环保部、法律及合规部等职能部门。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 22 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”，股票代码“601918.SH”）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”，股票代码“600508.SH”）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 2023 年底，公司合并资产总额 5252.01 亿元，所有者权益 2315.89 亿元（含少数股东权益 1195.91 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 2503.50 亿元，利润总额 452.71 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 5314.26 亿元，所有者权益 2407.96 亿元（含少数股东权益 1249.56 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 589.67 亿元，利润总额 106.12 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。“21 中煤集团 MTN002”“22 中煤集团 MTN001A”和“22 中煤集团 MTN001B”在付息日正常付息；“23 中煤集团 MTN001”“23 中煤集团 MTN002”和“24 中国中煤 MTN001”尚未到第一个付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 中煤集团 MTN002	20.00	20.00	2021-07-28	3+N
22 中煤集团 MTN001A	18.00	18.00	2022-08-26	3
22 中煤集团 MTN001B	12.00	12.00	2022-08-26	5
23 中煤集团 MTN001	15.00	15.00	2023-08-01	3
23 中煤集团 MTN002	5.00	5.00	2023-08-10	3
24 中国中煤 MTN001	10.00	10.00	2024-03-28	10

注：“24 中国中煤 MTN002”和“24 中国中煤 MTN003”发行日期分别为 2024 年 6 月 20 日和 2024 年 7 月 5 日，上述债券发行时所使用的评级报告由联合资信评级，评级报告已使用 2023 年及 2024 年一季度最新数据，因此本报告跟踪债券未涉及上述两只债券。

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2023 年，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2024 年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《[2024 年煤炭行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，公司过往债务履约记录情况良好。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，规模优势显著，开采技术先进；煤制烯烃精细化管控水平高；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水平。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。企业信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9111000010000085X6），截至 2024 年 5 月 24 日，公司本部无已结清和未结清的不良贷款。根据子公司中煤能源的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000710934289T），截至 2024 年 5 月 24 日，中煤能源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债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

企业规模与竞争力方面，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、煤矿建设和煤矿装备制造，煤炭下游的煤化工、火力发电和煤炭贸易。

煤炭业务方面，公司是中国大型煤炭生产商和供应商，截至 2024 年 3 月底，公司拥有煤炭资源储量 772 亿吨，其中可采储量 440 亿吨，煤种以动力煤为主；拥有 63 座生产矿井，核定产能 2.78 亿吨/年，选煤厂 40 处，总洗选能力 3.16 亿吨/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、安徽新集矿区和新疆哈密矿区。其中山西平朔、内蒙古鄂尔多斯呼吉尔特矿区是我国重要的动力煤基地，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%，现有生产矿井中 34 个为安全生产标准化一级矿井。

除经营自产煤业务，公司亦是中国较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 2024 年 3 月底，聚烯烃产能 135 万吨/年、甲醇产能 199 万吨/年、尿素产能 222 万吨/年、硝酸铵产能 58 万吨/年、焦炭产能 200 万吨/年（设计产能）、LNG 产能 35 万吨/年。公司煤制烯烃生产装置近年来保持满负荷运行，精细化管控水平高。

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电厂。煤电业务方面，截至 2024 年 3 月底，公司已投运及在建电厂 42 座（含参股），总装机 4913 万千瓦。新能源业务方面，截至 2024 年 3 月底，公司在建及已投运新能源项目总装机容量 189.70 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国内领先，连续多年在全国煤机装备制造行业排名前列。

矿建施工设计业务方面，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。中煤建设业务涵盖了勘察设计、矿山建设、煤矿生产、矿山运营、项目监理等矿山全过程。

（二）管理水平

公司原总经理兼董事彭毅先生于 2023 年 8 月退休，截至本报告出具日，公司董事尚未补充，总经理尚待董事会按规定进行选举。公司相关管理制度延续，经营状况稳定，管理运作正常。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，因煤炭及煤化工价格同比下降以及买断贸易煤规模下降影响，公司收入规模有所下降，但综合毛利率同比略有提高。2024 年 1—3 月，公司收入规模同比有所下降，毛利率较 2023 年小幅下降。

2023 年，伴随煤炭及煤化工价格同比下降以及买断贸易煤规模下降影响，公司营业总收入有一定下降。从收入构成看，煤炭业务仍是公司的主要收入来源。2023 年，公司煤炭业务收入同比下降 10.08%，主要系买断贸易煤规模下降以及煤炭价格同比下降所致；煤化工业务收入同比下降 9.27%，主要由于煤化工产品销售价格同比下降以及公司焦炭装置于 2022 年停产改造所致；公司电力业务收入同比增长 66.32%，主要系公司装机规模扩大带动发电量增加所致。2023 年，公司煤机装备及施工设计等业务收入均同比实现增长，但整体规模不大，对公司整体收入规模影响不显著。

从毛利率看，2023 年，公司综合毛利率同比提高。其中，煤炭业务毛利率同比提高 0.64 个百分点，主要系毛利率相对较低的买断贸易煤收入占比下降；煤化工业务毛利率同比提高 4.77 个百分点，主要系原料煤、燃料煤采购价格下降以及化工装置维修支出减少所致；电力业务毛利率同比提高 2.25 个百分点，主要系燃料煤价格下降所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 22.86%，主要系煤炭及煤化工业务产品价格同比下降所致；综合毛利率较 2023 年略有下降。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	2292.15	76.15%	22.16%	2119.19	75.01%	30.38%	1905.53	76.11%	31.02%	444.62	75.40%	32.64%
煤化工业务	256.62	8.53%	13.32%	224.28	7.94%	11.61%	203.48	8.13%	16.38%	47.96	8.13%	20.39%
电力业务	153.74	5.11%	7.98%	185.37	6.56%	15.19%	308.30	12.31%	17.44%	79.81	13.54%	19.32%
煤机装备业务	105.46	3.50%	16.80%	106.01	3.75%	17.97%	121.83	4.87%	17.85%	30.50	5.17%	14.36%
施工设计业务	189.42	6.29%	11.42%	208.95	7.40%	8.45%	237.08	9.47%	8.82%	49.54	8.40%	9.57%
其他业务	90.46	3.01%	--	64.03	2.27%	--	85.55	3.42%	29.23%	18.32	3.11%	34.66%
板块间抵消	-77.83	-2.59%	--	-82.81	-2.93%	--	-358.27	-14.31%	--	-81.08	-13.75%	20.72%
合计	3010.03	100.00%	20.99%	2825.03	100.00%	28.87%	2503.50	100.00%	29.46%	589.67	100.00%	28.66%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 煤炭业务

2023 年，公司自产煤产销量持续增长，煤炭生产指标以及单吨生产成本保持稳定，但公司买断贸易煤销量持续下降；同时，煤炭销售价格随市场行情同比下降。需关注公司煤炭生产过程中的安全风险。

（1）煤炭生产

2021 年以来，公司不断核增产能带动公司煤炭产能持续增长，同时公司通过优化采掘、采剥、抽采关系，加强产运销协调，释放先进产能，煤炭产量持续增长，产能利用率保持高水平。2023 年，公司煤炭总产量同比增长 6.73%，2024 年一季度，公司煤炭总产量较上年同期下降 3.83%，变动幅度较小。

图表 3 • 公司商品煤产量情况（单位：万吨/年、万吨）

品种	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
产能	23137	23157	27843	27843
总产量	21965	22787	24320	5812
产能利用率	94.9%	98.4%	87.4%	83.6%

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；2.2021—2023 年度及 2024 年一季度，公司财务合并口径煤炭产量分别为 17580 万吨、18387 万吨、21256 万吨和 5161 万吨
 资料来源：公司提供

生产指标方面，2023 年，公司生产机械化程度继续保持高水平；由于公司煤炭产量增加，公司原煤生产工效同比上升；因工亡故人数比率同比略有下降。2023 年 6 月，公司下属中煤集团山西华昱能源有限公司黄家沟煤矿发生一起安全事故，造成 3 人死亡。

图表 4 • 公司煤炭生产指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
采煤机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
掘进装载机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
原煤生产工效（吨/工）	17.63	16.78	18.90
因工亡故人数比率（人/百人）	0.01	0.03	0.02

资料来源：公司提供

自产煤单位销售成本方面，2023 年，公司自产煤销售成本基本保持稳定，其中由于公司根据经营绩效情况合理调控工资水平、兑现奖金，以及根据政策要求各矿区加强组建煤炭生产自有队伍，逐步减少外包用工，吨煤人工成本增幅较大。2024 年一季度，公司自产煤销售成本有所下降，主要系人工成本下降所致。

图表 5 • 公司自产商品煤单位销售成本构成（单位：元/吨）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
人工成本	50.70	62.15	68.93	60.88
折旧及摊销	48.01	46.30	45.01	42.54
维修支出	13.39	11.09	10.14	9.17
外包矿务工程费	42.00	38.19	36.92	35.51
燃料及动力	54.14	46.14	42.96	45.69
其他成本	40.78	44.43	48.43	46.06
合计	249.01	248.30	252.39	239.85

注：尾差系四舍五入所致
 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。公司煤炭销售品种以动力煤为主，少量为焦煤。

2023 年，公司自产商品煤销量同比增长 8.88%。2024 年一季度，公司自产煤销量较 2023 年同期下降 3.97%。煤炭价格方面，2023 年，公司自产煤销售均价同比下降 15.09%，主要系煤炭供给宽松带动煤炭市场价格下行所致。2024 年一季度，公司自产煤销售价格较 2023 年进一步下降。

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。

为满足客户多样化需求，公司开展买断贸易煤业务。2023 年，公司买断贸易煤销量同比下降 19.74%，主要系煤炭供给宽松以及煤炭中长期合同全覆盖后客户用煤得到保障，市场贸易煤采购缩减所致。2024 年一季度，公司买断贸易煤较 2023 年同期下降 30.53%。

图表 6 • 公司主要产品近年销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2021年		2022年		2023年		2024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	15013.24	643.39	15664.57	714.03	17056.19	606.26	4146.83	597.93
（一）动力煤	13639.93	582.81	14363.90	632.25	15578.66	541.43	3806.25	526.35
（二）焦煤	1373.30	1295.02	1300.68	1617.07	1477.53	1289.76	340.58	1397.87
二、买断贸易煤	16889.23	785.01	11311.27	887.52	9078.23	720.63	2091.86	694.52

资料来源：公司提供

3 煤化工业务

2023 年以来，公司煤化工主要生产装置运行稳定，产能利用率和产销率维持高水平，销售价格受市场行情影响同比下降。

公司煤化工的主要产品为聚烯烃、甲醇和尿素。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、烯烃项目）、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）、山西中煤平朔能源化工有限公司（以下简称“平朔能源”经营硝铵业务）和灵石县中煤九鑫焦化有限责任公司（经营焦化业务）。

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”运行和产品单耗的低水平。2023 年，公司甲醇、尿素、聚烯烃、焦炭产能同比变动不大；硝铵产能同比实现增长，主要系子公司山西中煤平朔能源化工有限公司第四期硝铵装置投产所致。

2023 年，聚乙烯、聚丙烯和甲醇产量基本保持稳定；尿素产量同比增长 13.11%，主要系上年同期鄂能化公司图克化肥项目大修所致；硝铵产量同比提高 23.40%，主要系子公司山西中煤平朔能源化工有限公司平安四期装置 2022 年下半年投产，2023 年全面运行所致。2022 年根据山西省环保政策要求，公司对焦炭生产装置进行重建，重建期间停产，2024 年 5 月已恢复生产。2024 年一季度，公司主要煤化工产品产量同比变化不大。公司煤化工业务生产装置的产能利用率整体维持高水平。

公司煤化工产品产销衔接顺畅，产销率接近 100%。销售价格方面，2023 年，公司煤化工产品销售价格均同比下降，下降幅度均维持 10%以内；但硝铵销售价格同比下降 11.06%，硝铵单位销售成本同比增长 43.1%，主要系副产品收入冲减成本同比减少所致。2024 年一季度，煤化工产品销售价格同比变动幅度较小。

图表 7 • 公司煤化工产品生产情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

煤化工 产品	2021 年				2022 年				2023 年				2024 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	173	126	125	1870	199	176	186	1931	199	182	192	1748	199	41	40	1675
尿素	222	221	221	2228	222	183	179	2612	222	207	214	2423	222	48	55	2237
聚乙烯	68	74	73	7455	68	74	74	7479	68	77	76	7145	68	20	19	7182
聚丙烯	68	72	73	7587	68	75	73	7323	68	72	72	6652	68	19	18	6498
硝铵	40	40	43	1918	49	47	47	2632	58	58	59	2341	58	13	13	2251
焦炭	195	164	173	2276	195	--	7	2057	200	--	--	--	200	--	--	--

注：上表中甲醇销量含内部自用量，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

资料来源：公司提供

4 电力业务

2023 年以来，公司电力业务规模继续扩大带动发电量持续增长，公司电力以煤电联营为主，同时发展新能源业务。

煤电业务方面，截至 2024 年 3 月底，公司已投运及在建电厂 42 座（含参股），总装机 4913 万千瓦，较上年同期末增长 30.87%，其中控股电厂装机规模 3259 万千瓦；参股电厂装机规模 1654 万千瓦。公司煤电业务主要分布在新疆、安徽、山西、甘肃、湖北等地区，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。

新能源业务方面，截至 2024 年 3 月底，公司在建及已投运新能源项目总装机容量 189.70 万千瓦，全部为控股电厂，主要分布在新疆、江苏及山西等地区。

2022—2023 年及 2024 年一季度，公司发电量分别为 546.87 亿千瓦时、843.36 亿千瓦时和 214.14 亿千瓦时；含税平均电价分别为 0.365 元/千瓦时、0.408 元/千瓦时、0.377 元/千瓦时。

5 其他业务

公司其他业务主要是煤机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。

煤机装备销售方面，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。2023 年，公司完成煤机装备收入 121.83 亿元，同比增长 14.92%，毛利率为 17.85%。

施工设计方面，中煤建设、中煤西安设计工程有限责任公司及中煤天津设计工程有限责任公司均为公司的全资子公司，业务领域涉及建筑工程勘察、设计、施工、监理、咨询、煤炭生产及煤矿运营等。2023 年，公司施工设计业务实现收入 237.08 亿元，同比增长 13.46%，毛利率为 8.82%。

6 经营效率

2023 年，公司经营效率同比下降。与同行业公司相比，公司实际经营效率处于行业较高水平。

从经营效率指标看，2022—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 12.79 次和 11.96 次；存货周转次数分别为 14.00 次和 12.60 次；总资产周转次数分别为 0.60 次和 0.49 次，均持续下降，主要系公司经营效率较高的煤炭贸易业务规模下降所致。与同行业公司相比，公司经营效率指标一般，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较高水平。

图表 8 • 2023 年公司与同行业可比公司经营效率指标情况（单位：次）

企业简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
晋能控股煤业集团有限公司	6.33	8.47	0.34
陕西煤业化工集团有限责任公司	13.54	24.28	0.74
山东能源集团有限公司	24.17	37.56	0.89
中国中煤	8.06	17.46	0.50

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，故与文中及附件相关指标数据存在差异
资料来源：Wind

7 在建工程及未来发展

公司在建项目主要集中在煤炭、煤化工和电力领域，投产后公司的综合竞争力有望进一步增强。未来，公司仍将立足现有业务，并逐步完善产业布局，增强公司综合竞争力。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目为煤炭、煤化工及电力项目等，预计总投资 820.37 亿元，尚需投资 610.46 亿元，尚需投资规模较大，但考虑到经营现金流表现良好，且融资畅通，公司整体资金压力不大。

图表 9 • 截至 2024 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 2024 年 3 月底已投资额	工程进度	资金来源
1	里必煤矿	中煤华晋集团有限公司	400 万吨/年	94.95	42.65	38%	银行贷款及自筹
小计				94.95	42.65	--	--
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 2024 年 3 月底已投资额	工程进度	资金来源
1	200 万吨/年焦化技术升级改造项目	灵石县中煤九鑫焦化有限责任公司	200 万吨/年	17.70	17.27	98%	30%企业自筹，70%银行贷款。
2	中煤榆林煤炭深加工基地项目	中煤陕西能源化工集团有限公司	90 万吨/年	238.88	13.34	6%	30%企业自筹，70%银行贷款。

煤炭							
序号	项目名称	实施单位	建设规模	预计总投资额	截至 2024 年 3 月底已投资额	工程进度	资金来源
小计				256.58	30.61	--	--
电力							
序号	项目名称	实施单位	建设规模	预计总投资额	截至 2024 年 3 月底已投资额	工程进度	资金来源
1	安太堡热电	中煤电力有限公司	2×350MW	31.97	27.86	87%	30%资本金，70%银行贷款
2	板集电厂二期	中煤新集能源股份有限公司	2×660MW	46.2	30.29	75%	20%资本金，80%银行贷款
3	江西上饶电厂	中煤新集能源股份有限公司	2×1000MW	78.6	9.75	7%	20%资本金，80%银行贷款
4	江苏靖江电厂项目	中煤电力有限公司	1×1000MW	43.55	8.72	15%	20%资本金，80%银行贷款
5	内蒙古芒来电厂项目	中煤内蒙古能源有限公司	2×660MW	57.25	7.16	13%	20%资本金，80%银行贷款
6	湖北鄂州电厂项目	中煤电力有限公司	2×1000MW	79.03	9.58	12%	20%资本金，80%银行贷款
7	安徽滁州电厂项目	中煤新集能源股份有限公司	2×660MW	53.14	6.09	11%	30%资本金，70%银行贷款
8	哈密一通道 80 万千瓦风电+20 万千瓦光伏多能互补项目	中煤电力有限公司	1000MW	46.96	23.48	50%	20%资本金，80%银行贷款
9	昌吉绿能木垒 52.5 万风光储项目	中煤电力有限公司	525MW	26.74	8.97	34%	25%资本金，75%银行贷款
10	平朔矿区 100MW 光伏储能项目	中煤平朔集团有限公司	100MW	5.40	4.75	88%	20%资本金，80%银行贷款
小计				468.84	136.65	--	--
合计				820.37	209.91	--	--

资料来源：公司提供

公司发展战略为构建完善以煤炭产业为基石、以煤基清洁高效转化利用产业和能源综合服务产业为两翼、以新能源等战略性新兴产业为重要增长极的四业协同高质量发展产业格局，按照“存量提效、增量转型”发展思路，将公司建设成为多能互补、绿色低碳、创新示范、治理现代的世界一流能源企业。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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 2024 年一季度财务报表未经审计。因公司及所属子公司以前年度存在外部机构审计整改事项，本报告使用追溯调整数据，2022 年财务数据采用 2023 年期初数。

合并范围变动方面，2023 年，公司新纳入合并范围的子公司 55 家，因注销等原因不再纳入合并范围的子公司 16 家。截至 2023 年底，纳入公司合并范围的二级子公司共 22 家。2024 年一季度，公司新纳入合并范围的子公司 2 家。由于上述变动的子公司整体规模不大，公司合并范围的变化对财务可比性影响不大。

1 资产质量

2023 年以来，公司资产规模稳步增长，仍以非流动资产为主，资产盈利性强，同时货币资金规模较大，公司资产受限比例非常低，整体资产质量好。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 5252.01 亿元，较年初增长 6.86%，其中，流动资产占 29.90%，非流动资产占 70.10%。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 2023 年底，公司货币资金 1041.82 亿元，较年初增长 6.65%，货币资金受限比例为 11.93%，受限货币资金主要为法定存款准备金、银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金、环境恢复治理保证金及煤矿转产发展基金、复垦基金等。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值 137.38 亿元，较年初下降 8.02%，主要公司加大应收账款回收力度以及煤炭及受煤炭、煤化工等主要产品价格下行影响收入同比减少所致，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 22.78 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额占比为 12.05%，集中度一般，

前五大欠款方主要为电网公司。截至 2023 年底，公司存货 134.80 亿元，较年初下降 7.30%，主要系煤炭价格下行导致库存成本下降，存货以原材料、在产品和库存商品构成，累计计提跌价准备 19.99 亿元。截至 2023 年底，公司合同资产 83.86 亿元，较年初增长 12.12%，主要系应收煤矿装备款及质保金及暂扣款等增加所致。

截至 2023 年底，公司非流动资产 3681.41 亿元，较年初增长 9.44%，其中，截至 2023 年底，公司固定资产（合计）1924.18 亿元，较年初增长 4.19%，主要系大南湖七号矿井及配套选煤厂项目、陕西榆林大海则煤矿项目等逐步转固所致，公司固定资产成新率为 55.81%。截至 2023 年底，公司在建工程（合计）225.65 亿元，较年初增长 28.43%，主要系哈密 800 兆瓦风力发电项目、九鑫 200 万吨/年焦化就地改造项目等投资增加所致，公司在建工程累计计提减值准备由 2022 年初的 19.47 亿元增长至 2023 年底的 56.51 亿元，增幅较大，主要系公司并表国源时代煤炭资产管理有限公司（以下简称“国源公司”）下属部分企业所致。截至 2023 年底，公司无形资产 903.24 亿元，较年初增长 21.00%，主要系中煤股份采矿权增加同时，公司将国源公司下属部分子公司纳入合并范围使得采矿权增加所致，公司无形资产仍主要为采矿权及探矿权构成。截至 2023 年底，公司长期股权投资 330.20 亿元，较年初增长 5.89%，前五大大长期股权投资企业较年初基本保持稳定，主要被投资企业为中天合创能源有限责任公司、华晋焦煤有限责任公司、陕西延长中煤榆林能源化工有限公司、延安市禾草沟煤业有限公司和蒙冀铁路有限责任公司。

截至 2023 年底，公司受限资产总额 178.75 亿元，受限比例 3.40%，受限资产占比非常低。

图表 10 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	1326.20	29.85	1551.00	31.56	1570.60	29.90	1635.64	30.78
货币资金	779.42	58.77	976.81	62.98	1041.82	66.33	1032.95	63.15
应收账款	128.96	9.72	149.36	9.63	137.38	8.75	164.66	10.07
存货	140.72	10.61	145.41	9.38	134.80	8.58	141.12	8.63
合同资产	67.05	5.06	74.79	4.82	83.86	5.34	90.70	5.55
非流动资产	3116.45	70.15	3363.99	68.44	3681.41	70.10	3678.62	69.22
长期股权投资	294.77	9.46	311.84	9.27	330.20	8.97	334.99	9.11
固定资产（合计）	1652.96	53.04	1846.75	54.90	1924.18	52.27	1908.74	51.89
在建工程（合计）	249.58	8.01	175.70	5.22	225.65	6.13	245.71	6.68
无形资产	721.85	23.16	746.48	22.19	903.24	24.54	899.20	24.44
资产总额	4442.65	100.00	4914.99	100.00	5252.01	100.00	5314.26	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 5314.26 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 30.78%，非流动资产占 69.22%。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 2024 年 3 月底，公司应收账款账面价值 164.66 亿元，较上年底增长 19.86%，主要系煤炭及煤矿装备业务 3 月份销售规模扩大使得结算期内的应收账款增加所致。

2 资本结构

2023 年以来，公司所有者权益持续增长；所有者权益中少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。公司负债小幅增长，有息债务规模继续下降，债务负担适中，债务构成以长期债务为主，债务结构合理。

截至 2023 年底，公司所有者权益 2315.89 亿元，较年初增长 15.66%，主要系盈利累积带动未分配利润增加及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 48.36%，少数股东权益占比为 51.64%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.63%、16.71%和 18.16%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 2407.96 亿元，较上年底增长 3.98%，所有者权益结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额 2936.12 亿元，较年初变化不大。其中，流动负债占 48.44%，非流动负债占 51.56%，公司负债结构相对均衡。

截至 2023 年底，公司短期借款较年初下降 16.20%，主要系公司债务结构调整所致；应付账款规模较年初增长 9.40%，主要为未结算的材料采购和工程款等，账龄以 1 年以内为主；其他应付款较年初增长 5.90%，主要系公司与国源公司下属托管公司的往来款增加所致，

其他应付款主要为应付股权转让款、暂收代付款和往来款构成；合同负债主要由预收煤炭销售款和预收工程款构成，受煤价波动影响预收煤炭款有所下降。

截至 2023 年底，公司非流动负债较年初增长 4.46%，其中，长期应付款较年初增长 16.84%，主要系采矿权价款增加所致；预计负债较年初增长 19.23%，主要系确认的弃置费用增加所致；长期借款规模较年初有所增长，应付债券较年初有所下降，应付债券主要由公司本部及子公司中煤能源发行的债券构成。

图表 11 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债主要构成

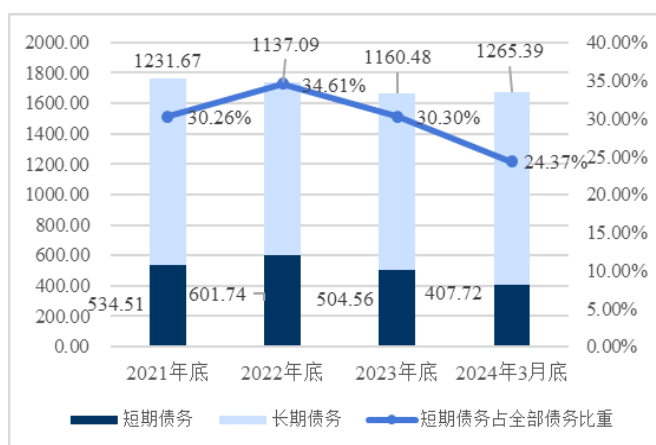
科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	1286.19	47.17	1463.38	50.24	1422.21	48.44	1297.74	44.65
短期借款	74.27	5.77	92.51	6.32	77.52	5.45	81.88	6.31
应付账款	359.63	27.96	382.64	26.15	418.62	29.43	419.16	32.30
应付职工薪酬	68.34	5.31	97.43	6.66	121.76	8.56	117.24	9.03
其他应付款	123.29	9.59	181.51	12.40	192.23	13.52	191.80	14.78
一年内到期的非流动负债	411.93	32.03	481.65	32.91	388.32	27.30	299.10	23.05
合同负债	85.03	6.61	102.55	7.01	87.55	6.16	66.62	5.13
非流动负债	1440.26	52.83	1449.26	49.76	1513.92	51.56	1608.55	55.35
长期借款	1057.65	73.43	966.48	66.69	1021.56	67.48	1115.57	69.35
应付债券	141.74	9.84	160.05	11.04	130.31	8.61	140.79	8.75
长期应付款（合计）	64.45	4.47	119.39	8.24	139.49	9.21	127.82	7.95
预计负债	62.09	4.31	89.05	6.14	106.17	7.01	105.45	6.56
负债总额	2726.45	100.00	2912.64	100.00	2936.12	100.00	2906.29	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

若将其他应付款及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务和长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务 1665.04 亿元，较年初下降 4.24%，公司债务结构仍以长期债务为主，债务负担适中，有息债务到期日较为分散。

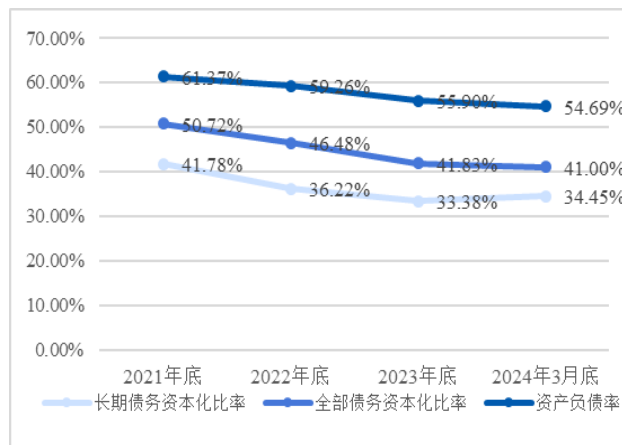
如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 1695.00 亿元；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.48%、42.58%和 34.24%，较调整前分别上升 0.57 个百分点、0.75 个百分点和 0.86 个百分点。

图表 12 • 近年来公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 近年来公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 2906.29 亿元，较上年底下降 1.02%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，其中受部分一年内债务到期以及新增较大额长期借款影响，公司非流动负债占比有所提高。

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入规模同比下降，但营业利润率基本保持稳定，公司费用控制能力较强，财务费用继续下降。同时，投资收益对利润总额仍形成有利补充。

2023 年，伴随煤炭及煤化工价格同比下降以及买断贸易煤规模下降，公司营业总收入有所下降，但营业利润率基本保持稳定，主要由于盈利能力较强的自产煤产销规模扩大以及毛利率较低的买断贸易煤占比下降影响所致。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2023 年，公司财务费用持续下降，费用控制能力较强。

公司非经常性损益主要为资产减值损失和投资收益。2023 年资产减值损失规模较小；投资收益同比下降 40.36%，主要系煤炭市场行情下行，来自合营和联营企业的投资收益下降所致。

图表 14 • 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入（亿元）	3014.84	2818.51	2503.50
营业成本（亿元）	2375.99	2002.32	1765.86
费用总额（亿元）	184.34	206.67	203.57
资产减值损失（亿元）	-116.65	-108.61	-4.95
信用减值损失（亿元）	-30.15	-3.46	-0.21
投资收益（亿元）	47.87	57.36	34.21
利润总额（亿元）	266.75	446.85	452.71
营业利润率（%）	18.19	25.09	25.03
总资本收益率（%）	7.12	10.56	10.09
净资产收益率（%）	10.14	16.44	14.85

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司利润总额同比增长 1.31%，各项盈利指标同比下降。公司整体盈利处于行业很高水平。

图表 15 • 2023 年公司与同行业可比公司盈利指标情况

企业简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
晋能控股煤业集团有限公司	22.12	3.57	3.94
陕西煤业化工集团有限责任公司	19.23	7.71	13.29
山东能源集团有限公司	11.08	5.47	8.20
中国中煤	29.46	9.72	14.85

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，故与文中及附件相关指标数据存在差异
 资料来源：Wind

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 589.67 亿元，同比下降 22.86%，主要系煤炭及煤化工产品价格下降影响所致；实现利润总额 106.12 亿元，同比下降 5.95%。

4 现金流

公司经营获现能力很强，2023 年，公司经营活动现金流保持增长趋势，在覆盖投资活动支出的同时偿还部分有息债务，公司总体现金流情况良好。

受益于经营良好，利润规模较大且回款及时，公司经营获现规模持续增长，收入实现质量很好，经营获现规模能够覆盖投资支出。同时，公司整体压缩有息债务规模，2023 年，筹资活动现金流仍呈净流出状态。2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 90.42 亿元，投资活动现金净流出 74.76 亿元，公司实现筹资活动现金净流入 4.32 亿元。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3546.34	3236.83	2977.98	639.15
经营活动现金流出小计	2993.17	2673.44	2376.73	548.73
经营现金流量净额	553.17	563.39	601.25	90.42
投资活动现金流入小计	35.30	59.69	129.89	15.91
投资活动现金流出小计	335.81	331.23	314.77	90.68
投资活动现金流量净额	-300.51	-271.54	-184.88	-74.76
筹资活动前现金流量净额	252.65	291.85	416.37	15.66
筹资活动现金流入小计	647.05	431.38	554.14	182.20
筹资活动现金流出小计	710.11	739.25	906.26	177.89
筹资活动现金流量净额	-63.06	-307.86	-352.12	4.32
现金收入比（%）	115.56	111.34	114.62	105.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2023 年，公司盈利及获现提升以及有息债务规模的继续下降显著增强了其偿债指标表现，长短期偿债指标均表现很好。同时，畅通的融资渠道可进一步为公司提供流动性支持，综合来看，公司偿债能力极强。

2023 年，受益于经营业绩良好，获现规模增加，以及短期债务同比下降影响，公司各项短期偿债指标整体提升。其中，截至 2024 年 3 月底，公司流动比率与速动比率进一步提高，短期偿债指标表现极强。2023 年，公司 EBITDA 规模同比增长，有息债务规模有所下降，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度持续提升，公司长期债务指标表现很强。

图表 17 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	103.11	105.99	110.43	126.04
	速动比率（%）	92.17	96.05	100.96	115.16
	经营现金流动负债比（%）	43.01	38.50	42.28	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.03	0.94	1.19	--
	现金短期债务比（倍）	1.47	1.64	2.08	2.55
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	497.38	662.91	679.14	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.55	2.62	2.45	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.31	0.32	0.36	--
	EBITDA/利息支出（倍）	6.27	9.62	11.32	--
	经营现金/利息支出（倍）	6.97	8.18	10.03	7.11

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司担保企业以国有企业为主，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 18.26 亿元，占净资产的比重 0.76%，对外担保比率低。

未决诉讼方面，2021 年，乌审旗国有资产投资经营有限责任公司起诉公司子公司伊化矿业、蒙大矿业和鄂尔多斯市银河鸿泰煤电有限公司（以下简称“银河鸿泰”），主张其与伊化矿业、蒙大矿业和银河鸿泰签订的探矿权转让合同的价格条款无效，以上述三家公司取得探矿权违反了内蒙古自治区关于优质动力煤最低转让价格的规定为由，请求三家公司补交探矿权转让差价款。2022 年至 2023 年期间，经法院一审、重审一审、二审及再审审理，法院判决三家矿业公司补缴探矿权转让价款差额共约 53 亿元。截至 2023 年底，伊化矿业、蒙大矿业案件已执行完毕，银河鸿泰案件尚在执行中。截至 2024 年 3 月底，公司共获银行授信额度 6332 亿元，尚未使用额度为 4826 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司控股子公司中煤能源、中煤新集和上海能源均为上市公司，具有直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部无经营业务，主要承担管理职能；资产构成以长期股权投资为主，盈利主要来自投资收益，债务负担尚可。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 785.88 亿元，其中长期股权投资 588.81 亿元；资产负债率为 52.17%，全部债务资本化比率 48.57%。2023 年，公司本部营业总收入为 0.93 亿元，投资收益为 51.92 亿元，利润总额为 41.35 亿元。

七、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行其作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

公司主要业务覆盖煤炭、电力和化工三大业务，公司排放的废水主要是煤矿矿井水、煤化工工业废水，公司排放的废气主要是燃煤锅炉产生的烟气，主要污染物为二氧化硫、氮氧化物、烟尘，公司持续推进大气污染治理，加快推进清洁能源替代和锅炉烟气治理，强化煤炭开采、输送、贮存、转运等环节的无组织排放管控，电力、煤化工企业严格控制大气污染物排放指标。公司产生的固体废物主要是杂盐等危险废物和煤矸石等一般工业固体废物，公司严格按照要求收集、贮存、转移、处置危险废物，强化危险废物规范化管理，做到依法合规。2023 年以来公司无重大环保处罚。

公司注重安全生产方面的制度建设、管理及考核等工作，安全投入金额较大，但公司煤炭、电力和化工业务属于高危行业，安全管理压力较大，2023 年以来公司煤炭业务发生了人员伤亡的一般事故，未来安全管理工作仍有待加强。

公司作为大型央企，在税费缴纳、乡村振兴及社会公益捐赠、员工就业等方面贡献较大。

公司治理方面，2023 年以来公司治理符合相关规定要求，无重大负面舆情及监管处罚等相关情况。

八、外部支持

作为大型煤炭央企，在“供给侧结构性改革”的大背景下，公司在煤炭资源整合方面可获得较大的支持和发展机遇。

公司作为中国大型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“供给侧结构性改革”的大背景下，公司在政策优惠、资源获取等方面拥有良好的发展机遇和外部环境。

2018 年至今，公司陆续自国家开发投资集团有限公司、中国保利集团有限公司、中国华电集团有限公司、新疆生产建设兵团投资有限责任公司、国投电力控股股份有限公司及国电燃料有限公司等以无偿划转、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，国源公司的管理权被移交至公司。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。

九、债券偿还能力分析

公司存续债到期日较为分散，公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对公司存续债券的保障能力非常强。

截至 2024 年 7 月 15 日，公司存续债券余额共 100 亿元，若考虑债券回售，2024 年到期 20 亿元，2025 年到期 18 亿元，2026 年到期 20 亿元，2027 年到期 12 亿元，2034 年到期 30 亿元，债券到期较为分散。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司存续债券的保障能力非常强。

图表 18 • 公司存续债券偿还能力指标

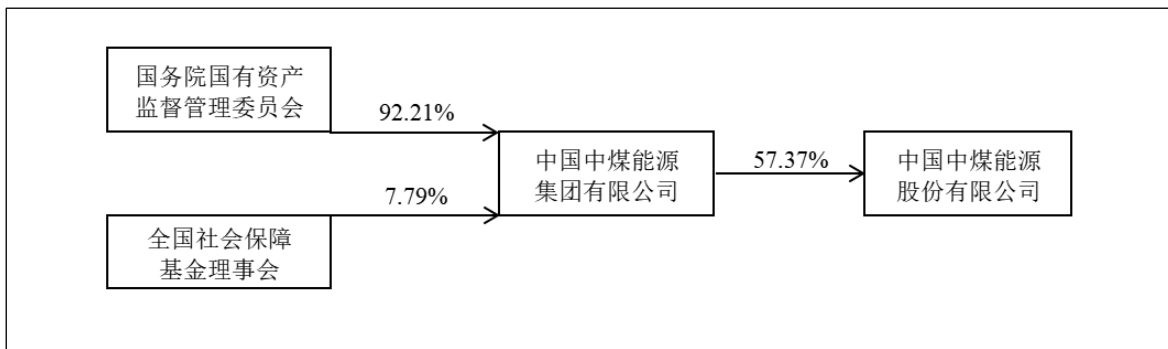
项目	2023 年
公司存续债券余额（亿元）	100.00
现金类资产/公司存续债券余额（倍）	10.50
经营现金流入/公司存续债券余额（倍）	29.78
公司存续债券余额/EBITDA（倍）	0.15

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十、评级结论

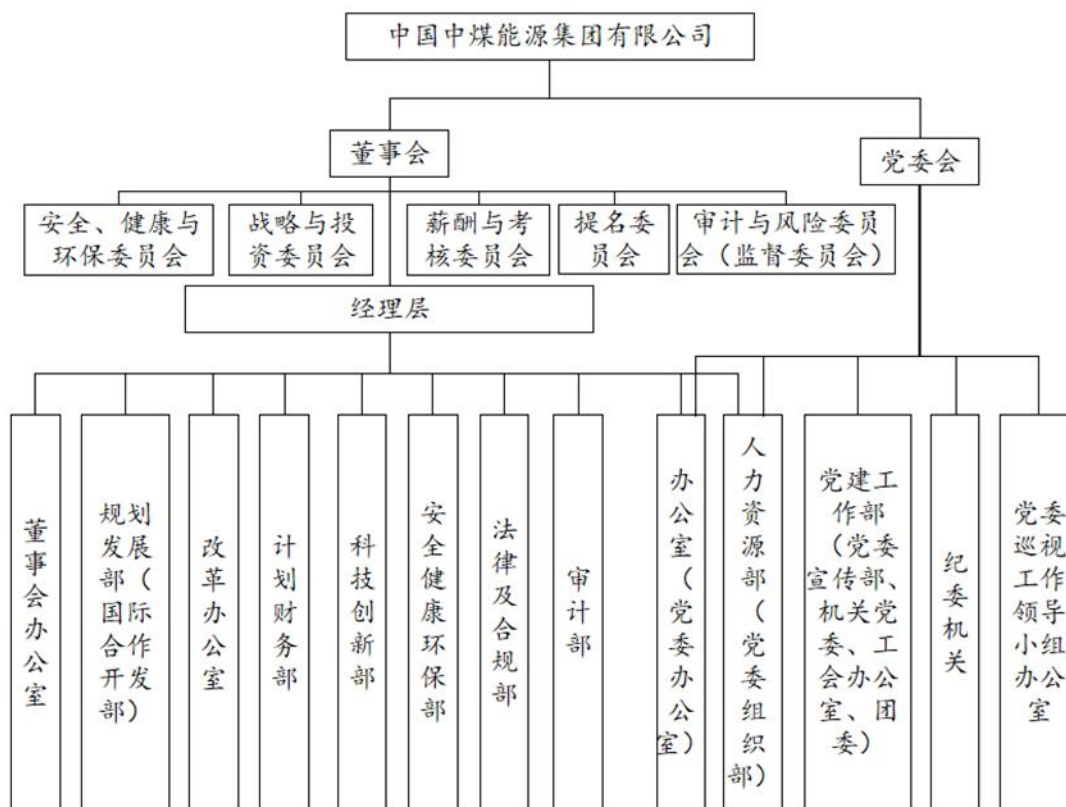
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项保障等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中煤集团 MTN002”“22 中煤集团 MTN001A”“22 中煤集团 MTN001B”“23 中煤集团 MTN001”“23 中煤集团 MTN002”和“24 中国中煤 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年底公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 截至 2023 年底公司组织架构图



资料来源：联合资信根据公司官网整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	取得方式
中国中煤能源股份有限公司	北京市	煤炭及制品批发	132.59	58.37	投资设立
中煤建设集团有限公司	北京市	其他土木工程建筑	63.43	100	其他
中煤华利能源控股有限公司	山西省	投资与资产管理	37.50	65	其他
中煤资源发展集团有限公司	北京市	煤炭及制品批发	35.27	100	其他
中煤黑龙江煤炭化工(集团)有限公司	黑龙江省哈尔滨市	煤炭及制品批发	51.03	100	其他
中煤新集能源股份有限公司	安徽省	煤炭的开采洗选	25.91	30.31	其他
中煤集团山西华昱能源有限公司	山西省	煤炭的开采洗选	20.00	60	非同一控制合并
中国煤炭资产管理集团有限公司	北京市	专业技术服务	10.70	100	其他
大屯煤电(集团)有限责任公司	江苏沛县	煤炭的开采洗选	23.73	100	其他
中煤集团山西有限公司	山西省	煤炭的开采洗选	2.00	100	投资设立
北京中煤机械装备公司	北京市	采矿设备	0.81	100	其他
中煤能源香港有限公司	中国香港	煤炭及制品批发	0.0214	100	投资设立
中煤平朔发展集团有限公司	山西省	煤炭的开采洗选	55.68	88.15	投资设立
中煤电力有限公司	北京市	火力发电	94.84	100	投资设立
中煤集团新疆能源有限公司	新疆	煤炭的开采洗选	3.22	100	投资设立
中煤天津设计工程有限责任公司	天津市	勘察设计及监理	1.00	100	同一控制合并
中煤西安设计工程有限责任公司	陕西省西安市	勘察设计及监理	5.47	100	同一控制合并
中煤能源研究院有限责任公司	陕西省西安市	勘察设计及监理	0.93	100	同一控制合并
中煤（天津）地下工程智能研究院有限公司	天津市	勘察设计及监理	0.50	100	同一控制合并
安徽楚源工贸有限公司	安徽省淮南市	房地产业	1.20	53.56	其他
中煤内蒙古能源有限公司	内蒙古	煤炭的开采洗选	4.82	100	投资设立
中煤（深圳）研究院有限责任公司	深圳市	研究和试验发展	5.00	95	投资设立
上海大屯能源股份有限公司（公司三级子公司）	上海市	采掘业	7.23	62.43	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	785.45	986.45	1050.16	1040.96
应收账款（亿元）	128.96	149.36	137.38	164.66
其他应收款（亿元）	57.33	60.32	50.23	52.03
存货（亿元）	140.72	145.41	134.80	141.12
长期股权投资（亿元）	294.77	311.84	330.20	334.99
固定资产（亿元）	1652.77	1845.45	1922.73	1907.26
在建工程（亿元）	248.54	174.10	225.65	245.71
资产总额（亿元）	4442.65	4914.99	5252.01	5314.26
实收资本（亿元）	199.81	199.81	199.81	199.81
少数股东权益（亿元）	904.92	1071.24	1195.91	1249.56
所有者权益（亿元）	1716.20	2002.35	2315.89	2407.96
短期债务（亿元）	534.51	601.74	504.56	407.72
长期债务（亿元）	1231.67	1137.09	1160.48	1265.39
全部债务（亿元）	1766.18	1738.82	1665.04	1673.10
营业总收入（亿元）	3014.84	2818.51	2503.50	589.67
营业成本（亿元）	2375.99	2002.32	1765.86	420.69
其他收益（亿元）	2.67	3.35	4.10	1.19
利润总额（亿元）	266.75	446.85	452.71	106.12
EBITDA（亿元）	497.38	662.91	679.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3483.82	3138.11	2869.62	622.35
经营活动现金流入小计（亿元）	3546.34	3236.83	2977.98	639.15
经营活动现金流量净额（亿元）	553.17	563.39	601.25	90.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-300.51	-271.54	-184.88	-74.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	-63.06	-307.86	-352.12	4.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.49	12.79	11.96	--
存货周转次数（次）	15.07	14.00	12.60	--
总资产周转次数（次）	0.70	0.60	0.49	--
现金收入比（%）	115.56	111.34	114.62	105.54
营业利润率（%）	18.19	25.09	25.03	23.99
总资本收益率（%）	7.12	10.56	10.09	--
净资产收益率（%）	10.14	16.44	14.85	--
长期债务资本化比率（%）	41.78	36.22	33.38	34.45
全部债务资本化比率（%）	50.72	46.48	41.83	41.00
资产负债率（%）	61.37	59.26	55.90	54.69
流动比率（%）	103.11	105.99	110.43	126.04
速动比率（%）	92.17	96.05	100.96	115.16
经营现金流动负债比（%）	43.01	38.50	42.28	--
现金短期债务比（倍）	1.47	1.64	2.08	2.55
EBITDA 利息倍数（倍）	6.27	9.62	11.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.55	2.62	2.45	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径下其他应付款、其他非流动负债中有息部分分别调整至短期债务与长期债务，2024 年一季度债务调整数采用 2023 年底数据；3. 2021 年财务数据采用 2022 年年初数，2022 年财务数据采用 2023 年年初数；4. 尾差系四舍五入所致；5. "--" 表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	70.61	92.74	84.65	81.38
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
其他应收款（亿元）	11.59	33.80	23.62	40.61
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	509.46	531.22	588.81	589.87
固定资产（亿元）	0.34	0.38	0.43	0.45
在建工程（亿元）	0.37	0.35	0.37	0.38
资产总额（亿元）	689.28	752.62	785.88	776.91
实收资本（亿元）	199.81	199.81	199.81	199.81
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	369.11	381.52	375.90	373.04
短期债务（亿元）	129.87	52.48	88.40	53.35
长期债务（亿元）	185.26	313.46	266.54	297.98
全部债务（亿元）	315.13	365.94	354.94	351.33
营业总收入（亿元）	0.70	1.05	0.93	0.02
营业成本（亿元）	0.51	0.62	0.52	0.04
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.46	35.88	41.35	-2.86
EBITDA（亿元）	14.58	48.59	53.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.05	0.09	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	28.96	35.73	107.97	6.36
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.53	-13.14	62.00	5.14
投资活动现金流量净额（亿元）	15.10	36.67	-1.88	-1.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	42.74	-2.02	-68.59	-6.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4524.80	682.33	401.99	--
存货周转次数（次）	449.06	683.54	532.46	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	2.41	4.93	9.87	21.15
营业利润率（%）	20.42	36.39	40.00	-89.42
总资本收益率（%）	2.10	6.45	7.26	--
净资产收益率（%）	0.67	9.36	10.97	--
长期债务资本化比率（%）	33.42	45.10	41.49	44.41
全部债务资本化比率（%）	46.06	48.96	48.57	48.50
资产负债率（%）	46.45	49.31	52.17	51.98
流动比率（%）	61.80	223.64	82.27	123.03
速动比率（%）	61.80	223.64	82.27	123.03
经营现金流动负债比（%）	-6.33	-22.85	45.91	--
现金短期债务比（倍）	0.54	1.77	0.96	1.53
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	3.90	4.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.61	7.53	6.64	--

注：公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 2021 年财务数据采用 2022 年期初数，2022 年财务数据采用 2023 年期初数；3. “--”表示不适用，“*”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持