跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1375 号

北京昊华能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京昊华能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

北京昊华能源股份有限公司发行的“14 昊华 01”和“14 昊华 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月 十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

北京昊华能源股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
14 昊华 01	14.74 亿元	7（5+2）年	AA+	AA+	2019.6.17
14 昊华 02	15.00 亿元	7（5+2）年	AA+	AA+	2019.6.17

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	206.07	179.79	239.41	237.14
所有者权益（亿元）	118.41	98.92	102.83	99.68
长期债务（亿元）	47.62	50.54	52.14	52.29
全部债务（亿元）	64.69	60.64	97.28	98.31
营业收入（亿元）	55.81	58.10	55.33	9.17
净利润（亿元）	7.25	8.26	4.08	0.25
EBITDA（亿元）	15.41	14.61	10.36	--
经营性净现金流（亿元）	17.81	23.38	19.14	4.37
营业利润率（%）	40.71	48.04	48.48	44.06
净资产收益率（%）	6.36	7.60	4.04	0.99
资产负债率（%）	42.54	44.98	57.05	57.97
全部债务资本化比率（%）	35.33	38.00	48.61	49.65
流动比率（倍）	0.97	1.61	0.58	0.55
EBITDA全部债务比（倍）	0.24	0.24	0.11	--
EBITDA利息倍数（倍）	4.73	4.65	2.79	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.52	0.49	0.35	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3. 由于公司进行了重大会计差错更正，2018 年的数据为经调整后的 2019 年期初数；4. 公司其他流动负债和长期应付款中的相关款项已分别计入短期债务、长期债务；5. 公司 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”或“公司”）作为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）下属主要煤炭生产和销售企业，在股东实力、资源禀赋和产业布局等方面仍具备优势。2019 年，公司收购宁夏红墩子煤业有限公司（以下简称“红墩子煤业”），资源储量大幅增加；内蒙古矿区全部达产；经营活动现金流保持净流入态势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司收入和利润规模下降、公司债务负担有所加重、公司参股公司 MC Mining Limited（以下简称“MCM 公司”）持续亏损、未来在建项目支出较大以及多项前期差错更正等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司红墩子煤矿项目投产，将进一步提升公司整体产能规模，有利于带动公司综合实力的进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“14 昊华 01”和“14 昊华 02”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. 公司的区域市场竞争优势明显。公司作为京能集团下属主要煤炭生产和销售企业，在股东实力、资源禀赋和产业布局等方面仍具备优势。

2. 公司收购红墩子煤业，综合实力进一步增强。2019 年，公司收购红墩子煤业，为公司布局第二个煤炭产业转移发展基地提供了基础，未来随着红墩子煤业的投产，有利于公司综合实力的提升。

3. 公司经营活动现金流较佳，煤炭业务的收入规模和毛利率水平较佳。2019 年，公司经营活动现金流继续保持着大规模的净流入态

势；公司煤炭业务的收入规模和毛利率水平较佳。

关注

1．跟踪期内，公司煤化工板块收入规模和毛利率均有所下降。2019 年，受甲醇价格同比大幅下降的影响，公司煤化工板块收入规模和毛利率均有所下降。

2．公司债务规模明显扩大，且短期债务占比大幅上升。2019 年，公司债务规模快速增长，且短期债务占比大幅上升。

3．公司参股公司MCM公司持续亏损，对公司经营业绩产生不利影响。公司参股公司MCM公司持续亏损，对公司经营业绩产生一定的不利影响。

4．公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。公司在建项目红墩子煤矿项目剩余投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

5．公司2019年审计报告更正多项前期差错，对总资产和归属于上市公司股东的净资产的调减幅度大。公司2019年审计报告更正多项前期差错，调减总资产和归属于上市公司股东的净资产幅度大。

分析师

任贵永　登记编号（R0040215070002）
毛文娟　登记编号（R0040220040008）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次(期)债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：任光新 毛文娟

联合信用评级有限公司

一、主体概况

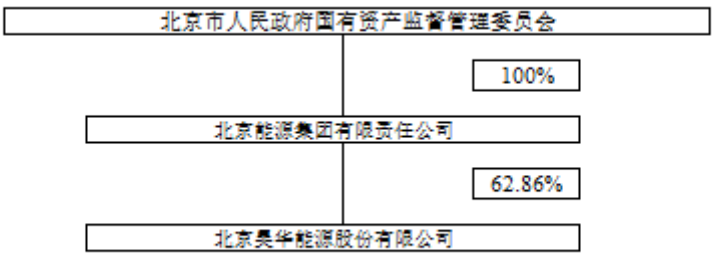
北京昊华能源股份有限公司（以下简称“公司”或“昊华能源”）是经北京市人民政府经济体制改革办公室“京政体改股函〔2002〕24 号”《关于同意设立北京昊华能源股份有限公司的通知》的批准，由北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）为主发起人，联合中国中煤能源集团公司（更名前为“中国煤炭工业进出口集团公司”）、首钢总公司、五矿发展股份有限公司（更名前为“五矿龙腾科技股份有限公司”）、煤炭科学研究总院共同发起设立，初始注册资本为 23.79 亿元。公司于 2002 年 12 月 31 日设立登记，取得北京市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。公司于 2010 年 3 月 31 日在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为“601101.SH”。

后经多次增资，截至 2018 年底，公司股本为 1,199,998,272.00 元，第一大股东为京煤集团，持股比例为 62.30%，北京市国有资产管理委员会（以下简称“北京市国资委”）通过北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）间接控制京煤集团 100%的股权，为公司实际控制人。

京能集团于 2019 年 1 月 11 日取得中国证券登记结算有限责任公司《过户登记确认书》，京煤集团将其所持昊华能源全部股份共计 747,564,711.00 股（持股比例约为 62.30%，股份性质为无限售流通），无偿划转给京能集团的过户工作已经完成，该部分股份已登记在京能集团下。京煤集团不再持有昊华能源股份，京能集团成为公司控股股东。2020 年 3 月，京能集团增持昊华能源股票至 754,357,091 股，增持完成后，京能集团持股比例为 62.86%。

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 1,199,998,272.00 元，控股股东为京能集团，实际控制人为北京市国资委。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司主要经营范围：开采、洗选原煤；制造、加工、销售煤制品；销售化工产品；电力开发；能源产品技术开发、技术咨询、技术转让、技术引进、技术培训；销售金属材料、木材、轮胎、橡胶制品、电器设备、五金交电、建筑材料、针纺织品、机械设备、日用品、计算机、软硬件及辅助设备、煤炭（不在北京地区开展实物煤的交易、储运活动）；机械设备租赁；计算机维修。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；销售化工产品以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2019 年底，公司下设办公室、财务管理部、法务内控部等 11 个职能管理部门；公司拥有 10 家子公司；在职员工 5,656 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 239.41 亿元，负债合计 136.59 亿元，所有者权益 102.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 67.84 亿元。2019 年，公司实现营业收入 55.33 亿元，净利润 4.08

亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.29 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 237.14 亿元，负债合计 137.46 亿元，所有者权益 99.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 67.29 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.17 亿元，净利润 0.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.04 亿元。

公司注册地址：北京市门头沟区新桥南大街 2 号；法定代表人：关志生。

二、公司债券概况

经中国证监会证监许可〔2015〕369 号文核准，公司于 2015 年 3 月 26 日开始公开发行 15 亿元公司债券，期限为 7 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。发行票面利率为 5.50%。该债券于 2015 年 3 月 26 日起息，于 2015 年 4 月 20 日在上海证券交易所挂牌交易（债券简称：“14 昊华 01”，债券代码：“122365.SH”）。2020 年 3 月，“14 昊华 01”实施回售，回售结束后，“14 昊华 01”债券余额为 14.74 亿元。

公司于 2016 年 1 月 21 日开始公开发行 15 亿元公司债券，期限为 7 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。发行票面利率为 5.85%。该债券于 2016 年 1 月 22 日起息，于 2016 年 3 月 11 日在上海证券交易所挂牌交易（债券简称：“14 昊华 02”，债券代码：“136110.SH”）。

“14 昊华 01”和“14 昊华 02”的募集资金已按公司审批程序及募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定使用完毕。

“14 昊华 01”已于 2020 年 3 月 26 日支付 2019 年 3 月 26 日至 2020 年 3 月 25 日期间的利息，“14 昊华 02”已于 2020 年 1 月 22 日支付 2019 年 1 月 22 日至 2020 年 1 月 21 日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

煤炭是重要的基础能源和化工原料，我国将长期持续以煤为主的能源供应格局。随着煤炭资源整合的推进，龙头企业行业影响力逐步增强。2019 年以来，随着供给侧改革的实施接近尾声以及优质产能的逐步释放，需求增速有所放缓，煤炭行业供需紧平衡，煤炭价格在高位震荡下行。2020 年新冠肺炎疫情发生以来，煤炭供给平稳、需求减少，煤炭价格下滑。未来随着优质产能的进一步释放，煤炭供给有望进一步宽松，煤炭价格预计呈下探态势。

煤炭是重要的基础能源和化工原料，在我国国民经济中占据重要的战略地位。我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我国一次能源消费结构中所占的比重达到 60%以上，在未来相当长的时期内，我国以煤为主的能源供应格局不会改变。煤炭行业以资源开采为主，国有大中型企业集团为主要运营主体。近年来，煤炭资源整合快速推进，煤炭行业集中度相应改善，随着大集团、大基地的逐步形成，龙头企业行业影响力逐步增强。

2016 年供给侧改革以来，我国煤炭化解落后产能工作顺利实施，过剩产能得到有效遏制，同时煤炭进口量增速下滑，煤炭价格大幅上升，煤炭企业经营状况大幅好转。2017 年，煤炭价格高位波动，为使煤价回归合理区间，国家适度调整相关政策稳定供应，煤炭供需呈现紧平衡状态。2018 年以来，随着优质产能逐步释放，煤炭供给端有所宽松；需求端房地产投资增长强劲，电力和钢铁等

煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，煤炭供需紧平衡状态有所缓解，煤炭价格小幅震荡下行但整体维持高位。

2019 年以来，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，需求增速有所放缓，煤炭价格呈平稳下降趋势。2020 年新冠肺炎疫情发生以来，煤炭行业加快推进煤矿复工复产，保障了特殊时期的煤炭供应。受各行业推迟复工影响，下游需求有所减弱，煤炭价格有所下滑。未来随着优质产能的进一步释放，煤炭供给有望进一步宽松，煤炭价格预计呈下探态势。

2. 煤炭供需

2019 年以来，随着优质产能逐步释放，煤炭供给有所增加，煤炭进口维持较严格管控；受我国宏观经济增速放缓影响，煤炭下游需求增速有所放缓，煤炭供需紧平衡状态有所缓解。2020 年新冠肺炎疫情发生以来，煤炭供给平稳、需求减少。

（1）煤炭供给

煤炭生产方面，2016 年 2 月，国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号、以下简称“《意见》”），提出用 3 年至 5 年时间，煤炭产能再退出 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，标志着煤炭行业供给侧改革正式开始；又于 3 月提出了“276 个工作日”以及职工安置措施；同年 12 月，国家发改委印发《煤炭工业发展“十三五”规划》，将去产能目标明确为 8 亿吨。供给侧改革政策落实效果明显，我国煤炭产量出现明显下滑，带动煤炭价格开始出现大幅上涨；根据国家统计局数据，2016 年我国全年原煤产量 34.11 亿吨，同比减少 8.97%。2017 年，由于“276 个工作日”的逐步放开，我国原煤产量 35.24 亿吨，同比增长 3.31%，产量有所回升。2018 年，随着优质产能的逐步释放，煤炭产量和增速均缓慢提升，实现原煤产量 36.83 亿元，同比增长 4.53%，增速同比提高 1.11 个百分点。2019 年，国原煤产量 38.50 亿吨，同比增长 4.53%，增速与上年持平。截至 2019 年底，累计退出煤炭落后产能 9 亿吨/年以上，安置职工 100 万人左右，超额完成《意见》提出的目标。

煤炭进口方面，2017 年 5 月 9 日，国家发改委与多部委《关于严格控制劣质煤炭进口有关措施》，要求限制进口煤同比下降 5~10%；引导市场煤价下行。2018 年初，煤炭保供危机凸显，政策出现松动，多个二类口岸[1]进口煤炭业务陆续开展；2018 年 4 月初，我国首次对一类口岸的进口煤进行限制，煤炭进口限制令继 2017 年 7 月后重启并有所升级。2019 年以来，伴随着国内煤炭价格持续回落，进口煤继续保持管控严格态势。从煤炭进口量看，根据国家统计局数据，2017－2019 年，我国煤炭进口量分别为 2.71 亿吨、2.82 亿吨和 3.00 亿吨，同比分别增长 6.01%、4.05%和 6.31%，进口量增速较 2016 年的 25.23%大幅下降。

进口煤炭转运方面，2017－2019 年，全国铁路发运煤炭分别为 21.55 亿吨、23.81 亿吨和 24.60 亿吨，同比分增长 13.3%、10.4%和 3.3%；主要港口发运煤炭量分别为 7.3 亿吨、8.1 亿吨和 7.8 亿吨，同比分别增长 12.9%、增长 7.5%和减少 1.0%。2019 年总运输量增速有所放缓，煤炭运输量整体较为稳定。

新冠肺炎疫情发生以来，煤炭行业加快推进煤矿复工复产，保障了特殊时期的煤炭供应。2020 年一季度，全国规模以上煤炭企业原煤生产完成 8.3 亿吨，同比减少约 400 万吨，供给量较为稳定。

（2）下游需求

煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其分别约占煤炭消费总量的 44%、20%、8%

[1] 一类口岸指由国务院批准开放的口岸（包括中央管理的口岸和由省、自治区、直辖市管理的部分口岸），二类口岸指由省级人民政府批准开放并管理的口岸。

和 4%。2018－2019 年，公司电力行业全年耗煤约 21 亿吨和 22.9 亿吨，钢铁行业耗煤 6.2 亿吨和 6.5 亿吨，建材行业耗煤 5 亿吨和 3.8 亿元，化工行业耗煤 2.8 亿吨和 3.0 亿吨；2019 年除建材行业外下游行业耗煤量同比均有所增加。

从下游火电行业看，电力生产方面，根据国家统计数据，2017－2019 年我国火电发电量分别为 4.61 万亿千瓦时、4.98 万亿千瓦时和 5.17 亿千瓦时，同比分别增长 4.91%、7.98%和 3.73%，其中 2019 年受新能源装机比重上升、我国经济增速放缓等因素影响，增速下滑 4.24 个百分点。电力消费方面，2017－2019 年，我国全社会用电量分别为 63,094 亿千瓦时、68,449 亿千瓦时和 72,255 亿千瓦时，年均复合增长 7.01%。其中，2019 年全社会用电量比上年增长 4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长 4.5%、3.1%、9.5%和 5.7%，增速较上年分别下降 5.3 个百分点、4.1 个百分点、3.2 个百分点和 4.7 个百分点，需求增速均有所放缓。

从下游钢铁行业看，2018 年，国内粗钢产量 9.28 亿吨，同比增长 6.6%，一方面由于房地产投资拉动钢铁行业整体复苏，另一方面由于 2017 年以前，“地条钢”产量未纳入统计范围，取缔“地条钢”政策实施后，释放的粗钢需求由正规钢铁企业填补。2019 年，国内粗钢和钢材产量分别达到 9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 7.3%和 9.8%，增速同比上升 0.7 个和 1.3 个百分点，发展较为平稳。

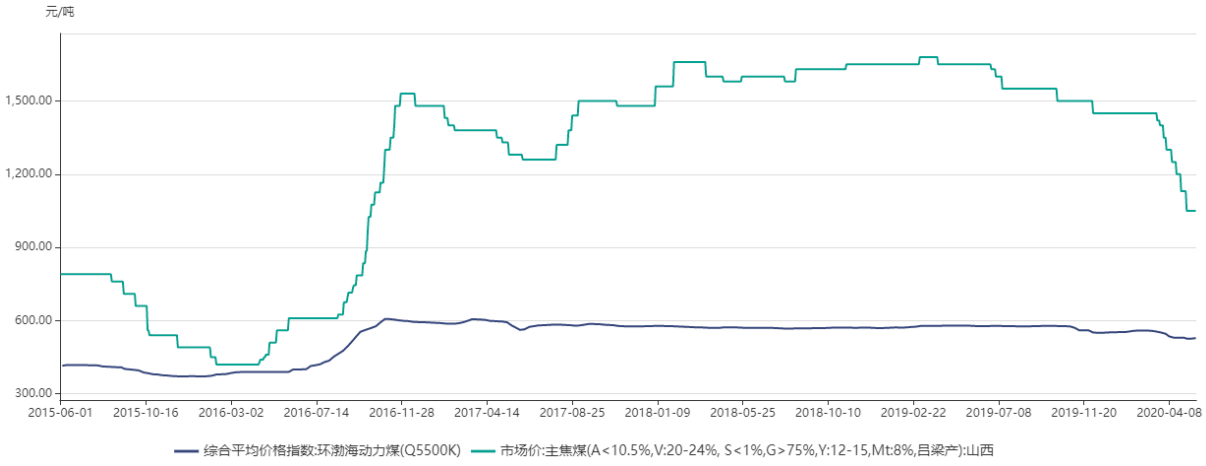
新冠肺炎疫情发生以来，受各行业推迟复工影响，煤炭下游需求减少，2020 年一季度全国煤炭消费量 8.7 亿吨左右，同比减少 6.8%。

3. 煤炭价格

2019 年以来，随着去产能接近尾声以及先进产能的释放，煤炭供需实现紧平衡逐步缓解，煤炭价格震荡下行。随着优质产能的继续释放及 2020 年新冠肺炎疫情带来的需求减弱影响，煤炭价格继续下行。

得益于供给侧改革的实施，煤炭价格于 2016 年下半年出现大幅上涨，之后保持较高水平。2018－2019 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。具体看，2018 年以来，环渤海动力煤价格小幅震荡下行但整体维持高位；2018 年随着钢铁行业回暖，下游钢铁行业景气度回升，对焦煤需求增加，支撑焦煤价格波动上升，2019 年以来在高位小幅下降。

图 2　近年来动力煤及炼焦煤价格变化情况（单位：元/吨、点）



资料来源：Wind

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、1,296 元/吨、887 元/吨和 1,068 元/吨，较年初分别下降 12.10%、4.85%、17.71%和 11.52%。

2020 年初以来，疫情爆发初期，受煤矿延迟复工及运输受限影响，煤炭价格迎来小波上扬；后随着各地煤矿陆续复工，煤炭下游受疫情影响需求受到抑制，煤炭价格呈下滑态势。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、1,194 元/吨、843/吨和 940 元/吨，较年初分别下降 7.65%、7.87%、4.96%和 11.99%。

4. 行业政策

经过煤炭行业供给侧改革的顺利实施，煤炭行业政策一方面保证煤炭去产能对供需关系及环境治理的改善效果，一方面促进煤价回归合理区间、保证上下游企业生产运行的稳定性。随着“十三五”去产能目标任务提前完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能。

煤炭行业供给侧改革以 2016 年 2 月出台的《意见》为起点，国家陆续出台了一系列政策减少煤炭行业供给，主要为 3 月开启的“276 个工作日”；下半年，随着煤价的大幅上涨，我国又出台了一系列政策稳定煤价。2017 年，煤炭价格逐步趋于稳定，煤炭行业政策的主要方向仍为淘汰落后产能、推进煤炭去产能的产能置换和职工安置等问题，同时协调煤电产业的供需矛盾，保证煤炭供给和价格的稳定。进入 2018 年，在继续加快煤炭行业退出落后产能的基础上，国家致力于保证优质产能供给、稳定煤价、促进煤电联营，同时加强环保及安全生产管理力度。

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》（发改运行〔2019〕785 号）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。

2019 年 5 月，国家发改委印发《关于加强煤矿冲击地压源头治理的通知》（发改能源〔2019〕764 号），要求煤矿冲击地压防治工作要深入贯彻落实习总书记关于安全生产重要论述要求，坚持以人民为中心的发展思想，始终把矿工的生命安全放在首位，以坚决遏制煤矿冲击地压重特大事故为目标，坚持问题导向、科学施策，积极推进煤矿安全生产形势持续稳定好转。提出高度重视煤矿冲击地压防治工作、严格控制新建冲击地压矿井、分类处置存量冲击地压矿井、加快推进落后产能淘汰退出、强化冲击地压防治科技支撑和投入保障及严格落实安全生产责任制等通知要求。

2019 年 8 月，国家发改委等部委印发《30 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》（发改能源〔2019〕1377 号）提出，力争到 2021 年年底全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内。通过以下两种形式加快退出 30 万吨/年以下煤矿：一是严格执法限期关闭一批。通过严格安全环保质量标准等措施，加快关闭退出不达标的 30 万吨/年以下煤矿。二是政策引导主动退出一批。通过煤炭产能置换、中央财政奖补资金支持等政策，以华北、西北、西南、“两湖一江”及黑龙江省为重点，引导资源条件差、竞争力弱、生态环境影响大的 30 万吨/年以下煤矿主动退出。

2020 年 3 月，国家发改委等部委联合印发《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》（发改能源〔2020〕283 号），以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实“四个革命、一个合作”能源安全新战略，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以科技创新为根

本动力，推动智能化技术与煤炭产业融合发展，提升煤矿智能化水平，促进我国煤炭工业高质量发展。

5. 行业关注

（1）行业政策持续性

随着煤炭行业供给侧改革的顺利实施，煤炭价格得到提振，煤炭企业盈利能力提升。未来煤炭供给端政策、煤炭进口管控政策及宏观经济政策等对将共同影响煤炭企业经营情况。同时需关注在煤炭供给侧改革完成的背景下，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及对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

（2）安全环保风险

安全生产历来为煤炭行业生产经营活动的重中之重。近几年，随着我国环保政策的趋严，对煤炭行业以及下游各行业的环保均提出了更高要求，增加了煤炭企业的支出；同时，下游各行业环保的趋紧也导致下游对煤炭总体需求的减少。

（3）新能源挤压传统能源发展风险

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度电成本持续下降。我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，以致削弱对煤炭需求。

（4）煤炭价格下行压力加大

目前，煤炭供给侧改革提前完成，优质产能逐渐释放，我国宏观经济增速放缓，加之新冠肺炎疫情影响，煤炭下游需求增长受限。未来煤炭价格或震荡下行，对煤炭企业经营产生一定不利影响。

6. 未来发展

（1）煤炭供需趋于宽松、煤炭价格整体或将震荡下行

目前随着煤炭行业供给侧改革的顺利实施，煤炭供给减少，在需求基本稳定情况下，煤炭价格上涨。随着煤炭供给侧改革的完成，未来，优质产能逐步填补产能缺口，虽煤炭进口或将保持严格管控，供给整体将趋于宽松；而受宏观经济增速放缓影响，下游需求受到抑制，动力煤价格或将承压下行。此外，由于焦煤供给增幅有限，未来价格或将保持相对稳定。

（2）行业集中度进一步提升

煤炭行业供给侧改革的顺利实施，使拥有较好资源禀赋的煤炭企业盈利能力得到大幅改善，而资源禀赋较差的煤炭企业生存空间进一步缩小。截至 2019 年末，全国煤矿数量减少到 5300 处左右，建成了千万吨级煤矿 44 处。未来煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提升。

（3）产业链进一步完善

供给侧改革的实施拉高了煤炭价格，加大了电力、钢铁等下游行业成本控制压力，加速了下游企业向上游煤炭行业的延伸。根据中国煤炭工业协会数据，截至 2019 年末，煤炭企业参股控股电厂权益装机容量达 3.2 亿千瓦，占全国燃煤电力装机的 29.4%；参股控股焦化规模占全国焦化总产能的 30%以上。未来煤炭产业链有望进一步完善。

四、管理分析

跟踪期内，公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以

往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司主要销售产品仍为煤炭销售和煤化工，受甲醇价格同比大幅下降的影响，公司收入规模和盈利水平均有所下降。

公司业务仍以煤炭销售为主，2019 年，公司主营业务收入 54.97 亿元，较上年下降 4.58%。公司实现营业利润 6.87 亿元，较上年下降 47.18%；公司实现净利润 4.08 亿元，较上年下降 50.58%。

表 1　2017－2020 年 3 月底公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭销售	45.22	81.57	49.95	47.23	81.98	59.98	46.34	84.30	62.09	7.46	81.80	60.99
其中：自产煤炭	39.78	71.75	56.48	44.88	77.90	62.07	44.97	81.81	63.91	7.11	77.96	63.99
煤化工	8.90	16.05	21.87	9.01	15.64	23.47	7.51	13.65	3.83	1.47	16.12	-10.20
铁路运输	1.32	2.38	58.71	1.37	2.38	58.94	1.12	2.05	48.97	0.19	2.08	36.85
合计	**55.44**	**100.00**	**45.65**	**57.61**	**100.00**	**54.25**	**54.97**	**100.00**	**53.87**	**9.12**	**100.00**	**49.01**

资料来源：公司提供

从收入构成看，煤炭销售业务仍然是公司主营业务收入的主要来源。2019 年，煤炭销售业务收入 46.34 亿元，较上年小幅下降 1.88%。公司煤化工收入 7.51 亿元，较上年大幅下降 16.65%，主要系甲醇价格同比大幅下滑所致。公司铁路运输收入 1.12 亿元，较上年下降 18.25%，由于该板块收入占主营业务的比重小，对公司整体收入规模的影响不大。

从毛利率水平看，2019 年，公司煤炭销售毛利率为 62.09%，较上年上升 2.11 个百分点；公司煤化工收入毛利率为 3.83%，较上年大幅下降 19.64 个百分点，主要系甲醇价格同比大幅下降所致。受此综合影响，2019 年，公司综合毛利率为 53.87%，较上年下降 0.38 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.17 亿元，较上年同期下降 34.00%，主要系新冠疫情及京西煤矿退出对煤炭产量产生影响，以及甲醇价格持续低迷所致；实现净利润 0.25 亿元，较上年同期下降 90.39%。

2. 煤炭销售业务

（1）生产能力

跟踪期内，公司收购宁夏红墩子煤业，资源储量大幅增加，将成为公司未来产能、产量提升的主要增长点；公司京西矿区主要煤矿，均已基本完成关停，但随着内蒙古矿区产能释放，公司产量大幅增长，由于内蒙古矿区相关煤矿开采技术水平较高，有效提升了公司煤炭生产业务经济性及安全性水平。

2019 年，公司收购宁夏红墩子煤业有限公司（以下简称“红墩子煤业”）60%股权，为公司布局第二个煤炭产业转移发展基地提供了基础和支撑。收购完成后，公司拥有两个建设中矿井，分别是位于宁夏银川的红墩子煤业（红一煤矿）和红墩子煤业（红二煤矿），资源储量分别为 4.65 亿吨和 3.45 亿吨，预计 2022 年试生产。

截至 2019 年底，公司拥有国内矿权 4 个（内蒙矿区 2 个、宁夏 2 个，不含京西矿区），储量合

计约 21.54 亿吨；在南非，公司参股 MCM 已探明储量 20 亿吨、远景储量 80 亿吨，以主焦煤和极高发热量动力煤为主。

公司根据北京市委《关于贯彻落实<京津冀协同发展规划纲要>的实施意见》和国务院《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》的文件精神，结合当前煤炭市场状况以及京西矿区资源赋存现状、实际生产情况，公司拟按照“产量逐年递减，矿井逐步停产”的方式，于 2016 至 2019 年期间，先后完成了长沟峪煤矿、木城涧煤矿和大安山煤矿等四个所属京西矿区的生产矿的停产退出。

在京西煤矿逐步退出的同时，公司内蒙古矿区产能逐步释放，完成了公司煤矿资源的有效接续，形成公司煤炭生产的重要支撑。2019 年，高家梁煤矿产量为 740 万吨，产能利用率 98.67%；销售商品煤 786 万吨，实现销售收入 22.4 亿元，利润总额 7.3 亿元。2020 年 1－3 月，产量为 118 万吨，销售商品煤 121 万吨，实现销售收入 3.65 亿元，利润总额 1 亿元。2019 年，高家梁煤矿洗精煤率达到 60%。2019 年，红庆梁煤矿产量为 503 万吨，产能利用率 83.83%；销量为 504 万吨；2020 年 1－3 月，产量为 71 万吨，销量为 68 万吨。

2019 年，公司原煤产量 1,279.00 万吨，同比增长 22.16%，主要系红庆梁煤矿 2019 年全年正式运营所致。2020 年 1－3 月，公司原煤产量 189.00 万吨。

表 2　2017－2020 年 3 月底公司煤炭生产矿井情况（单位：万吨、万吨/年）

矿井名称	煤种	可采储量	剩余可采年限	核定年产能	产量			
					2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
京西矿区								
长沟峪煤矿	无烟煤	--	--	--	--	--	--	--
木城涧煤矿	无烟煤	--	--	--	77.00	5.00	--	--
大安山煤矿	无烟煤	--	--	--	95.00	71.00	--	--
大台煤矿	无烟煤	--	--	--	83.00	100.00	36.00	--
内蒙古矿区								
高家梁煤矿	不粘煤	42,101.68	60.00	750.00	563.00	593.00	740.00	118.00
红庆梁煤矿	不粘煤和长焰煤	45,003.70	58.00	600.00	--	278.00	503.00	71.00
宁夏矿区								
红墩子煤业（红一煤矿）	--	18,703.00	--	--	--	--	--	--
红墩子煤业（红二煤矿）	--	16,513.00	--	--	--	--	--	--
合计	--	**122,321.38**	--	**1,350.00**	**818.00**	**1,047.00**	**1,279.00**	**189.00**

注：长沟峪煤矿、木城涧煤矿和大安山煤矿已经退出，大台煤矿已经停产，待退出验收，故可采储量、剩余可采年限及核定年产能均为0
资料来源：公司提供

从生产指标上看，2014 年以来，公司在采掘和支护方法改革、循环利用、节能减排等方面改革显著，形成了具有国内先进水平的适合京西矿区极其复杂地质条件下难采煤层开采技术体系和绿色发展模式，京西矿区技术水平和技术创新能力的不断提高。2019 年，采煤机械化程度为 97%，高家梁煤矿达到 100%机械化生产，全员效率为 26.02 吨/人。

环保方面及安全生产方面，公司京西无烟煤和内蒙动力煤产品都是特低硫、特低磷的环保煤种，有利于减少污染物的排放，有效减少对环境的污染。公司拥有完善的通风、防尘、排水和顶板压力监测监控系统，随着数字化矿山建设不断推进，以及安全生产管理水平和员工安全操作技能的提高，

安全生产综合保障能力不断提升。2018－2019 年，公司原煤生产百万吨死亡率分别为 0.10%和 0.00%，2019 年公司未发生安全事故。

表 3　公司煤炭生产指标

项目		2017 年	2018 年	2019 年
采煤机械化程度（%）	公司	89	91	97
掘进机械化程度（%）	京西矿区	0.00	0.00	0.00
	内蒙矿区	100	100	100
	宁夏矿区	--	--	--
全员效率（吨/人）	京西矿区	3.28	3.00	3.00
	内蒙矿区	27.67	25.60	26.02
	宁夏矿区	--	--	--
死亡率（人/百万吨）	公司	0.24	0.10	0.00

资料来源：公司提供

公司全资子公司昊华能源国际于 2013 年出资 1 亿美元认购 MCM 公司（原“非洲煤业”），昊华能源国际对 MCM 公司的持股比例达到 23.60%，成为其第一大股东。目前 MCM 公司处于战略调控阶段，近年来持续亏损，MCM 公司权属麦卡多项目缩减了开采规模，设计产能从 1,260 万吨/年降低到 400 万吨/年；商品煤产量从 550 万吨/年降低到 179 万吨/年；威乐煤矿开采计划从 2020 年延迟至 2022 年，建设时间仍有一定不确定性。2018 年，MCM 公司董事会已批准了麦卡多项目开发新计划。2017 年上半年全资子公司昊华能源国际持有的 MCM 公司的股份被动稀释至 16.41%，由第一大股东变为第二大股东。2017－2019 年，MCM 公司净利润持续亏损，2019 年净利润为-2.6 亿元。总体看，MCM 公司正处于战略调整和转移期，并处于长期亏损的状态，对公司业绩会产生一定不利影响。

（2）煤炭销售

跟踪期内，受内蒙古矿区投产因素带动，公司煤炭销售量大幅增长；煤炭价格方面，受京西矿区退出影响，公司煤炭产品结构发生变动，总体销售均价明显下降。公司目前主要生产矿交通条件便利，区位优势明显；客户集中度一般。

公司为我国最大的无烟煤出口企业，但随着京西矿区的逐步退出，公司无烟煤产量有所下降，但随着公司内蒙古矿区的逐步投产，公司动力煤产量的大幅增加，使得公司原煤总产销量大幅增长。2019 年，公司煤炭销售量为 1,460 万吨，同比增长 36.07%，主要系红庆梁煤矿 2019 年全年正式运营所致。

从销售价格来看，2019 年，京西煤炭价格为 1,116.99 元/吨，同比增长 5.62%；内蒙煤炭价格为 260.90 元/吨，同比下降 12.18%。由于京西矿区无烟煤具有较强的不可替代性，平均售价保持在较高水平，内蒙古矿区主要以不粘煤和长焰煤为主，平均售价较京西矿区低。

表 4　公司煤炭产销情况(单位：万吨、元/吨)

项目		2017 年	2018 年	2019 年
原煤产量		818	1,047	1,279
煤炭销售量		814	1,073	1,460
平均售价	京西	851.71	1,057.60	1,116.99
	内蒙	280.14	297.08	260.90
	宁夏	--	--	--

资料来源：公司提供

从销售区域看，煤炭销售以内销为主，2019 年，内销占销售总量比重为 93.42%，出口占销售总量比重为 6.58%。公司内销煤采取自销方式，出口煤采用委托代理方式。截至 2019 年底，公司前五名客户销售额 19.18 亿元，占年度销售总额 34.66%，集中度一般。

2019 年，公司结算模式未发生变化。

表 5　公司自产煤销售区域情况（单位：万吨、亿元）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
销售量	内销	632	897	1,364
	出口	182	176	96
销售金额	内销	23.88	25.91	34.04
	出口	15.90	18.97	10.93

资料来源：公司提供

从运输方式来看，2019 年，公司煤炭运输以公路为主。煤炭总运输量为 1,460 万吨，同比下降 5.81%。

表 6　公司煤炭运输情况(单位：万吨、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	运量	占比	运量	占比	运量	占比
铁路	1,253	74.87	806	52	383	26.23
公路	421	25.13	744	48	1,077	73.77
合计	**1,674**	**100.00**	**1,550**	**100.00**	**1,460**	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 非煤业务

2019 年，受甲醇销售价格下降的影响，公司煤化工业务收入规模和毛利率均有所下降；铁路运输业务收入规模和毛利率有所下降；公司非煤业务对公司的收入和利润形成补充。

公司非煤业务主要为煤化工和铁路运输业务。

公司煤化工业务主要由国泰化工经营，受甲醇销售价格下降的影响，2019年，公司煤化工收入7.51亿元，较上年下降16.65%；毛利率为3.83%，较上年大幅下降19.64个百分点。2019年，公司甲醇产能未发生变化，仍为40万吨/年；完成甲醇产量44.13万吨，同比增长7.37%；产能利用率110.25%，同比增加7.50个百分点；销量44.65万吨，同比增长7.67%。

公司铁路运输业务主要由鄂尔多斯市东铜铁路物流有限公司（以下简称“东铜铁路公司”）运营。东铜铁路专用线全长22.14公里，年货运能力达1,000万吨。2019年，公司铁路运输收入1.12亿元，毛利率48.97%，较上年有所下降，占比较低。

4. 在建项目

目前公司主要在建项目为宁夏矿区的红墩子煤矿项目，未来随着红墩子煤矿的建成投产，公司整体煤炭生产能力将得以大幅提升，但目前该项目尚处建设期，待投入资金规模大，随着项目建设的推进，公司将面临一定的资本支出压力。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建工程项目为红墩子煤矿项目。

表7 公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投	资金来源	项目周期	截至 2020 年 3 月底累计投资	未来预计资金投入	
					2020 年 4－12 月	2021 年
红墩子煤矿项目	836,200	30%自筹、其余外贷	2019 年 9 月完成并购，预计 2022 年试生产。	371,130	137,400	150,000
合计	**836,200**	--	--	**371,130**	**137,400**	**150,000**

资料来源：公司提供，项目总投资包含投产前缴纳的矿业权出让收益

红一、红二煤矿设计生产能力均为 240 万吨/年。矿井设计可采储量分别为 1.87 亿吨和 1.65 亿吨，服务年限分别为 57.7 年和 51.0 年。

2019 年 3 月，红墩子煤业相继取得了《国家能源局关于宁夏红墩子矿区红一煤矿项目核准的批复》（国能发煤炭〔2019〕63 号）《国家能源局关于宁夏红墩子矿区红二煤矿项目核准的批复》（国能发煤炭〔2019〕64 号）。

目前，红一煤矿完成矿建工程累计进尺 8,564 米，地面土建工程基本完工；矿井提升、压风、供电、排水及通风系统形成并投入运行，预计 2022 年 4 月投产。红二煤矿矿建工程累计进尺 1,946 米，地面 35KV 变电所、副井井架、锅炉房等设备已安装完毕，单身宿舍、换热站、电气综合楼已经完工，预计 2023 年 4 月投产。

红三煤矿规划设计产能 1.8Mt/a，不在 2019 年 9 月公司收购的红墩子煤业范围之内，矿业权出让收益尚未处置，红墩子煤业是否能成为红三煤矿的开发主体尚有不确定性。目前，红墩子煤业正在与相关部门积极沟通，推进前期工作。

截至 2020 年 3 月底，公司上述主要在建项目的规划总投资为 83.62 亿元，累计投入 37.11 亿元，剩余总投资 46.51 亿元。2020 年预计投资 14.30 亿元，2021 年预计投资 15.00 亿元。

5. 经营效率

2019 年，公司整体运营效率一般。

2018－2019 年，公司的应收账款周转次数由 30.70 次上升至 31.72 次；存货周转次数由 6.63 次上升至 7.70 次；总资产周转次数由 0.30 次下降至 0.26 次。

与同行业上市公司相比，公司应收账款周转次数指标较高，存货周转次数和总资产周转次数指标较低。

表8 主要同行业上市企业2019年经营效率比较（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
盘江股份	13.29	38.16	0.47
冀中能源	11.48	21.68	0.48
昊华能源	**36.27**	**7.72**	**0.25**

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

6. 重大事项

公司对历史财务报表数据进行重大会计差错调整

公司于 2019 年 12 月 27 日发布了《北京昊华能源股份有限公司关于 2015 年收购京东方能源股权事项存在相关问题的风险提示暨复牌的公告》（以下简称“公告”）。公告称：经公司自查发现，鄂

尔多斯市京东方能源投资有限公司（以下简称“京东方能源”）实际拥有巴彦淖井田 4.5 亿吨配置资源量，2015 年 2 月披露的《关于收购北京工业发展投资管理有限公司持有的鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司 30%股权的公告》（公告编号 2015-006，以下简称“收购 30%股权公告”）中关于京东方能源拥有巴彦淖井田 9.6 亿吨配置资源量存在错误，实际应为 4.5 亿吨。经公司初步核实，因前述错误的存在，收购京东方能源 30%股权后，京东方能源纳入公司合并报表，以 9.6 亿吨煤炭资源配置量进行了相应的财务核算，构成重大差错，使公司自 2015 年起合并口径资产虚增约 28 亿元、少数股东权益虚增约 14 亿元，2015 年当年公司归母净利润虚增约 14 亿元。公司已在 2019 年的审计报告中进行了相应的会计差错更正。

因上述事项，2020 年 5 月 20 日，公司收到中国证券监督管理委员会的《调查通知书》（编号：京调查字 20040 号）；因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，决定对公司进行立案调查。同日，公司收到中国证券监督管理委员会北京监管局（以下简称“北京证监局”）《行政监管措施决定书》（〔2020〕86 号）——《关于对北京昊华能源股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（以下简称“警示函”）。

公司收购红墩子煤业，为公司布局第二个煤炭产业转移发展基地提供了一定的基础

2019 年 9 月 17 日，公司第五届董事会第二十四次会议审议通过了《关于收购国家电投集团宁夏能源铝业红墩子煤业公司 60%股权的议案》。同意昊华能源在上海联合产权交易所（北京总部）公开摘牌红墩子煤业 60%股权及相关债权。本次股权收购完成后，公司将持有红墩子煤业 60%股权，成为其控股股东，红墩子煤业将纳入公司合并报表范围。

红墩子煤业的煤炭项目含红墩子矿区红一煤矿、红二煤矿、红三煤矿、配套选煤厂和煤化工项目。红墩子矿区位于宁夏回族自治区银川市东部，西距银川市 30 公里，隶属银川市兴庆区管辖。

7. 经营关注

（1）安全生产风险

煤炭行业作为高危行业之一，安全事故的产生将直接导致矿井停产检修，可能给公司正常经营生产带来重大影响，尤其是随着主力矿井深采区的扩大，生产条件更为复杂，安全管理压力加大，公司安全生产水平的保持与进一步提高仍需关注。

（2）公司业务单一

公司专注煤炭业务，其中煤炭采掘业收入占主营业务收入 80%以上，煤炭行业周期性波动影响对于公司经营业绩产生更为剧烈的影响。

（3）行业政策变动风险

“2+26”京津冀环保限产、房地产与基建增速下滑等政策变动的因素依旧存在，可能会在一定程度上对公司生产与销售带来影响。此外，相关政策变动对公司新建矿井投入生产时间影响较大，公司产能释放存在一定的不确定因素。

（4）参股公司 MCM 公司持续亏损风险

公司参股公司 MCM 公司持续亏损，对公司经营业绩产生一定的不利影响。

（5）甲醇价格下降风险

2019 年，甲醇价格同比大幅下降，导致公司煤化工板块收入规模和毛利率均有所下降。

8. 未来发展

公司未来规划较为清晰，可实施性较强。

公司将按照煤炭板块的战略布局，构建以煤炭为核心，煤电、煤化、油气、煤化工协同发展，实现能源清洁高效利用。重点聚焦煤炭生产开发业务，推进新建与并购“双轮驱动”产业扩张模式，努力扩大总产能，促进煤电一体化，加强与煤电业务的协同发展。坚持高质量发展路线，努力实现多种能源清洁高效利用。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）审计，并出具了保留意见的审计报告，主要系公司 2019 年 12 月 28 日自查发现其在 2015 年收购北京工业发展投资管理有限公司持有的京东方能源公司 30%股权时，京东方能源公司拥有的资源量存在错误，导致公司资产虚增约 28 亿元，少数股东权益虚增约 14 亿元。公司将其作为重大前期差错，按照追溯重述法进行了更正处理，调减无形资产 2,824,923,681.25 元，调减年初未分配利润 1,402,162,697.76 元，调减年初盈余公积 10,299,142.87 元，调减年初少数股东权益 1,412,461,840.62 元。针对上述事项，瑞华未获得充分、适当的审计证据，以核实公司对前期财务报表追溯重述的金额是否恰当。公司 2020 年一季度报表未经审计。公司执行最新的会计政策。

截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司共 10 家，较上年增加 1 家，主要系公司收购红墩子煤业。收购完成后，公司相关科目均发生了较大幅度的变动。2020 年一季度，公司合并范围未发生变化。总体看，由于使用数据为经调整的 2019 年期初数据和期末数据，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 239.41 亿元，负债合计 136.59 亿元，所有者权益 102.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 67.84 亿元。2019 年，公司实现营业收入 55.33 亿元，净利润 4.08 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.29 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 237.14 亿元，负债合计 137.46 亿元，所有者权益 99.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 67.29 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.17 亿元，净利润 0.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.04 亿元。

2. 资产质量

2019 年，公司资产规模稳定增长，以非流动资产为主，符合行业特点；公司固定资产及无形资产占比较大，资产流动性一般；受限资产规模较小，公司整体资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 239.41 亿元，较年初增长 33.16%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 15.45%，非流动资产占 84.55%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较年初占比上升较快。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 37.00 亿元，较年初下降 10.90%，主要系应收票据减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 69.63%）、应收票据（占 6.25%）和存货（占 8.96%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 25.76 亿元，较年初下降 4.36%；公司货币资金以银行存款（占 99.62%）为主；其中，使用受到限制的货币资金 0.10 亿元，主要由保证金构成。

截至 2019 年末，公司应收票据款账面价值 2.31 亿元，较年初下降 58.27%，主要系高家梁煤矿

2019 年煤炭销售以现金结算方式为主，不再收取银行承兑汇票所致；公司应收票据以银行承兑票据（占 99.13%）为主。

截至 2019 年末，公司存货账面价值 3.31 亿元，较年初增长 0.90%；公司存货主要由原材料（占 30.12%）和库存商品（占 69.88%）构成；公司期末存货跌价准备 0.02 亿元。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 202.42 亿元，较年初增长 46.39%，主要系在建工程和无形资产增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 39.18%）、在建工程（占 10.65%）和无形资产（占 46.17%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 79.30 亿元，较年初下降 0.38%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 55.76%）和机器设备（占 42.52%）构成；公司固定资产累计计提折旧 24.06 亿元；固定资产成新率 76.73%，成新率尚可。

截至 2019 年末，公司在建工程 21.56 亿元，较年初增加 19.88 亿元，主要系收购红墩子煤业，合并其在建工程所致；在建工程主要为红墩子矿建工程，未计提减值损失。

截至 2019 年末，公司无形资产 93.46 亿元，较年初增长 84.75%，主要系收购红墩子煤业，合并其采矿权所致。公司无形资产主要由采矿权（占 69.57%）和探明矿区权利（占 25.56%）构成；公司无形资产累计摊销 3.02 亿元，占账面余额的 3.23%。

截至 2019 年底，公司受限资产为 0.10 亿元，受限规模很小。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 237.14 亿元，较年初下降 0.95%。其中，流动资产占 14.83%，非流动资产占 85.17%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

截至 2019 年末，公司负债总额 136.59 亿元，较年初增长 69.12%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 46.77%，非流动负债占 53.23%，负债结构以非流动负债为主。

（1）负债

2019 年，公司负债和债务规模均大幅增加，债务负担虽明显加重，但仍处合理范围。

截至 2019 年末，公司流动负债 63.89 亿元，较年初增长 147.49%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 31.15%）、应付账款（占 12.54%）、其他应付款（占 12.24%）、一年内到期的非流动负债（占 23.84%）和其他流动负债（占 15.65%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 19.90 亿元，较年初增加 16.50 亿元，主要系收购红墩子煤业，合并其短期借款所致；短期借款主要由信用借款（占 99.54%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款 8.01 亿元，较年初增长 17.67%，主要系应付工程款增加所致；公司应付账款主要系应付工程款、采购材料款等。

截至 2019 年末，公司其他应付款 7.82 亿元，较年初增长 47.53%，主要系应付往来款增加所致。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 15.23 亿元，较年初增长 193.43%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2019 年末，公司新增其他流动负债 10.00 亿元，主要系公司发行“19 京昊华 SCP001”所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 72.70 亿元，较年初增长 32.04%，主要系长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 30.54%）、应付债券（占 41.19%）和长期应付款（占 22.13%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 22.20 亿元，较年初增长 7.68%；长期借款主要由保证借款（占 90.09%）构成。公司应付债券 29.94 亿元，较年初增长 0.07%。长期应付款 16.09 亿元，较年初增加 15.25 亿元，主要系红墩子煤业 10 月份纳入合并后，增加分期购买采矿权长期应付款 15.69 亿元所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 97.28 亿元，较年初增长 60.42%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务占 46.40%，长期债务占 53.60%，以长期债务为主。短期债务 45.14 亿元，较年初增加 35.04 亿元，主要系短期借款增加以及短期应付债券增加所致。长期债务 52.14 亿元，较年初增长 3.17%。截至 2019 年末，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 57.05%、48.61%和 33.65%，较年初分别提高 12.07 个百分点、提高 10.61 个百分点和下降 0.17 个百分点。

从到期分布来看，公司全部债务 2020 年到期 45.13 亿元，2022 年到期 17.20 亿元，2023 年及以后到期金额 35.00 亿元，2020 年公司到期债务中，银行借款占比较大，考虑到公司自身资质条件较好等因素，相关借款存在良好的续贷条件，因此公司当年实际偿债压力不大。

表 9　截至 2019 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	2020 年到期	2021 年到期	2022 年到期	2023 年及以后到期	合计
短期借款	19.90	--	--	--	**19.90**
一年内到期的非流动负债	15.23	--	--	--	**15.23**
其他流动负债	10.00	--	--	--	**10.00**
长期借款	--	--	2.20	20.00	**22.20**
应付债券	--	--	15.00	15.00	**30.00**
合计	**45.13**	--	**17.20**	**35.00**	**97.33**
占比	**46.37**	--	**17.67**	**35.96**	**100.00**

注：应付债券因统计口径，有所差异
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 137.46 亿元，较年初增长 0.64%。其中，流动负债占 46.61%，非流动负债占 53.39%，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 98.31 亿元，较年初增长 1.06%，较年初变化不大。其中，短期债务 46.02 亿元（占 46.81%），较年初增长 1.95%，较年初变化不大。长期债务 52.29 亿元（占 53.19%），较年初增长 0.28%，较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，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 57.97%、49.65%和 34.41%，较年初分别提高 0.91 个百分点、提高 1.04 个百分点和提高 0.76 个百分点。

（2）所有者权益

2019 年，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 102.83 亿元，较年初增长 3.95%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 65.98%，少数股东权益占比为 34.02%。归属于母公司所有者权益 67.84 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 17.69%、48.97%、-2.05%和 13.51%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 99.68 亿元，较年初下降 3.06%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.51%，少数股东权益占比为 32.49%，较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，受甲醇价格同比大幅下降的影响，公司整体盈利能力有所下降；公司对非经常性损益

较为依赖；费用控制能力有待提升。

2019 年，公司实现营业收入 55.33 亿元，较上年下降 4.78%，主要系甲醇价格同比大幅下降所致；营业成本为 25.49 亿元，较上年下降 3.77%。2019 年，公司实现营业利润 6.87 亿元，较上年下降 47.18%；公司实现净利润 4.08 亿元，较上年下降 50.58%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 19.50 亿元，较上年增长 26.64%，主要系销售费用和管理费用增加所致。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 38.66%、42.14%、0.88%和 18.31%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 7.54 亿元，较上年增长 21.44%，主要系煤管票及运输费增加所致；管理费用为 8.22 亿元，较上年增长 28.63%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为 3.57 亿元，较上年增长 34.45%，主要系公司债务规模增加导致利息支出增加所致。2019 年，公司费用收入比为 35.25%，较上年提高 8.75 个百分点，公司费用控制能力弱。

从利润构成来看，2019 年，公司实现投资收益-0.43 亿元，占营业利润比重为-6.20%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现其他收益 1.89 亿元，较上年增长 6.10%，主要系化解煤炭产能专项奖补资金增加所致；其他收益占营业利润比重为 27.48%，对营业利润影响较大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 48.48%，较上年提高 0.44 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.10%、4.64%和 4.04%，较上年分别下降 2.22 个百分点、下降 2.72 个百分点和下降 3.55 个百分点。与同行业公司相比，公司净资产收益率和总资产报酬率较低，销售毛利率较高。

表 10　主要同行业上市企业 2019 年盈利指标比较（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
盘江股份	15.49	9.95	35.58
冀中能源	4.46	4.47	23.19
昊华能源	**3.53**	**4.21**	**53.93**

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.17 亿元，较上年同期下降 34.00%，主要系以下三方面影响所致：一是受京西矿退出影响，销量、销售收入同比减少较多；二是受疫情影响，内蒙煤矿煤炭销量减少；三国泰化工甲醇减少销量减少所致。实现营业利润 0.61 亿元，较上年同期下降 82.16%；实现净利润 0.25 亿元，较上年同期下降 90.39%。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流净额有所下降，公司收入实现质量较高。公司投资支出规模较大，存在一定的筹资压力。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 70.78 亿元，较上年下降 0.08%；经营活动现金流出 51.64 亿元，较上年增长 8.83%，主要系外购煤增加所致。2019 年，公司经营活动现金净流入 19.14 亿元，较上年下降 18.15%。2019 年，公司现金收入比为 114.92%，较上年提高 2.80 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 2.30 亿元，较上年增长 87.09%，主要系公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增加所致；投资活动现金流出 39.91 亿

元，较上年增长 1,214.01%，主要系收购红墩子煤业 60%股权及债务支付 31.58 亿元所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 37.61 亿元，净流出规模较上年增长 1,980.28%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 67.39 亿元，较上年增长 296.41%，主要系发行超短期融资券 10 亿元及取得平安资管资金 15 亿元所致；筹资活动现金流出 49.19 亿元，较上年增长 81.96%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2019 年，公司筹资活动现金净流入 18.20 亿元，由上年净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 4.37 亿元，较上年同期增长 20.87%，主要系受收入减少及税率变化导致支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费减少所致；公司实现投资活动现金净流出 0.95 亿元，净流出规模较上年同期下降 38.84%，主要系支付在建工程款项减少所致；筹资活动现金净流出 4.45 亿元，净流出规模较上年同期下降 6.83%。

6. 偿债能力

2019 年，公司短期偿债能力大幅下降，长期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司为京能集团下属主要煤炭开采实体，融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.61 倍和 1.48 倍分别下降至 0.58 倍和下降至 0.53 倍，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加导致流动负债增加所致。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 3.21 倍下降至 0.62 倍，现金类资产对短期债务的保障程度下降，但仍属较好水平。整体看，由于收购红墩子煤业影响，公司短期偿债能力大幅减弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 10.36 亿元，较上年下降 29.13%。从构成看，公司 EBITDA 由摊销（占 5.42%）、计入财务费用的利息支出（占 31.80%）、利润总额（占 62.04%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.65 倍下降至 2.79 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.24 倍下降至 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 84.00 亿元，已使用授信额度 26.87 亿元，可用间接融资渠道通畅；公司系上市公司，具备公开市场直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

重大诉讼方面，中铁物总能源有限公司 2019 年向北京市第一中级人民法院起诉诚公司，请求撤销北京昊华诚和国际贸易有限公司（以下简称“诚和公司”）于 2016 年 1 月至 10 月向公司支付担保费 3,480 万元的行为，经北京市第一人民法院一审判决，昊华能源和诚和公司之间签署的担保协议被撤销，公司应返还诚和公司人民币 3,480 万元。公司已向北京市高级人民法院提起上诉，截至 2019 年底，公司预计与该项诉讼相关的损失为人民币 3,480 万元。由于北京市高级人民法院尚未作出二审判决，该预计损失具有不确定性。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2020 年 5 月 19 日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为其他应收款以及长期股权投资，资产负债率较高，母公司所有者权益稳定性较高；母公司的投资支出规模较大，存在一定的筹资压力。

截至 2019 年末，母公司资产总额 157.13 亿元，较年初增长 18.36%，主要系非流动资产增加所

致。其中，流动资产 71.98 亿元(占比 45.81%)，非流动资产 85.15 亿元(占比 54.19%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.36%）和其他应收款（占 80.52%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 94.04%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 9.61 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 93.72 亿元，较年初增长 36.65%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债 39.16 亿元（占比 41.78%），非流动负债 54.56 亿元（占比 58.22%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 21.99%）、其他应付款（占 12.18%）、一年内到期的非流动负债（占 38.31%）和其他流动负债（占 25.54%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 37.76%）和应付债券（占 54.88%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 59.64%，较 2018 年上升 7.98 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 63.41 亿元，较年初下降 1.19%。其中，实收资本为 12.00 亿元（占 18.92%）、资本公积合计 33.15 亿元（占 52.28%）、未分配利润合计 8.13 亿元（占 12.83%）、盈余公积合计 9.37 亿元（占 14.78%），所有者权益稳定性较高。

2019 年，母公司营业收入为 14.66 亿元，净利润为 0.84 亿元。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动活动现金流量净额 1.06 亿元，同比下降 93.97%，主要系收入下降，导致销收到的现金减少所致；投资活动现金流量净额-37.81 亿元，由上年净流入转为净流出，主要系公司承债收购红墩子煤业 60%股权及支付债务所致；筹资活动现金流量净额 24.70 亿元，由上年净流出转为净流入，主要系取得借款收到的现金增加所致。

七、公司债券偿还能力分析

考虑到公司在行业地位、资源禀赋、产业布局等方面的综合优势，加之，随着公司在建项目的投产，经营规模有望增长的优势，公司对本报告跟踪债项的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 28.07 亿元，为本报告跟踪债项待偿本金合计（29.74 亿元）的 0.94 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；截至 2019 年末，公司净资产为 102.83 亿元，为本报告跟踪债项待偿本金合计（29.74 亿元）的 3.46 倍，公司净资产对本报告跟踪债项按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 10.36 亿元，为本报告跟踪债项待偿本金合计（29.74 亿元）的 0.35 倍，公司 EBITDA 对本报告跟踪债项的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 70.78 亿元，为本报告跟踪债项待偿本金合计（29.74 亿元）的 2.38 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度较高。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为京能集团下属主要煤炭生产和销售企业，在股东实力、资源禀赋和产业布局等方面仍具备优势。2019 年，公司收购红墩子煤业，资源储量大幅增加；内蒙古矿区全部达产；经营活动现金流保持净流入态势。同时，联合评级也关注到公司收入和利润规模下降、公司债务负担有所加重、公司参股公司 MCM 公司持续亏损、未来在建项目支出较大以及多项前期差错更正等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司红墩子煤矿项目投产，将进一步提升公司整体产能规模，有利于带动公司综合实力的进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“14 昊华 01”和“14 昊华 02”的债项信用等级为 AA+。

附件 1　北京昊华能源股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	206.07	179.79	239.41	237.14
所有者权益（亿元）	118.41	98.92	102.83	99.68
短期债务（亿元）	17.07	10.10	45.14	46.02
长期债务（亿元）	47.62	50.54	52.14	52.29
全部债务（亿元）	64.69	60.64	97.28	98.31
营业收入（亿元）	55.81	58.10	55.33	9.17
净利润（亿元）	7.25	8.26	4.08	0.25
EBITDA（亿元）	15.41	14.61	10.36	--
经营性净现金流（亿元）	17.81	23.38	19.14	4.37
应收账款周转次数（次）	19.90	30.70	31.72	--
存货周转次数（次）	7.23	6.63	7.70	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.30	0.26	--
现金收入比率（%）	103.85	112.12	114.92	112.52
总资本收益率（%）	5.49	6.32	4.10	--
总资产报酬率（%）	5.81	7.36	4.64	--
净资产收益率（%）	6.36	7.60	4.04	0.99
营业利润率（%）	40.71	48.04	48.48	44.06
费用收入比（%）	20.17	26.51	35.25	38.88
资产负债率（%）	42.54	44.98	57.05	57.97
全部债务资本化比率（%）	35.33	38.00	48.61	49.65
长期债务资本化比率（%）	28.68	33.82	33.65	34.41
EBITDA 利息倍数（倍）	4.73	4.65	2.79	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.24	0.11	--
流动比率（倍）	0.97	1.61	0.58	0.55
速动比率（倍）	0.84	1.48	0.53	0.50
现金短期债务比（倍）	1.34	3.21	0.62	0.57
经营现金流动负债比率（%）	49.04	90.57	29.95	6.82
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.52	0.49	0.35	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3. 由于公司进行了重大会计差错更正，2018 年的数据为经调整后的 2019 年期初数；4. 公司其他流动负债和长期应付款中的相关款项已分别计入短期债务、长期债务；5. 公司 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。