信用评级公告

联合〔2021〕5075 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京昊华能源股份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，确定维持北京昊华能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“14 昊华 01”和“14 昊华 02”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十四日

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

北京昊华能源股份有限公司公开发行公司债券
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京昊华能源股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
14 昊华 01	AA+	稳定	AA+	稳定
14 昊华 02	AA+	稳定	AA+	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
14 昊华 01	15.00 亿元	14.74 亿元	2022/03/26
14 昊华 02	15.00 亿元	8.59 亿元	2023/01/22

注：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

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（打分表）	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

评级时间：2021 年 6 月 24 日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京昊华能源股份有限公司（以下简称“公司”或“昊华能源”）的跟踪评级反映了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。2020 年，京能集团增持公司股份，持股比例进一步提升；公司经营活动现金流保持净流入态势。同时，联合资信也关注到受京西矿区全部退出、红庆梁煤矿停产和煤化工业务亏损等因素影响，公司收入和利润规模均有所下降，以及参股的 MC Mining Limited 公司（以下简称“MCM 公司”）持续亏损、未来在建项目支出规模大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较强。

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

综上，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，并维持“14 昊华 01”和“14 昊华 02”的债项信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

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. **京能集团增持公司股份。**2020 年，京能集团增持公司股份 12113242 股。截至 2020 年底，京能集团持有公司 63.31%股权。
3. **公司经营活动现金流对未来待偿债券本金峰值保障能力较强。**2020 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对未来待偿债券本金（2022 年）峰值的保障倍数分别为 2.64 倍和 1.20 倍，保障能力较强。

关注

1. **受京西矿区全部退出、红庆梁煤矿关停和煤化工业务亏损等因素影响，2020 年，公司主营业务收入和利润规模均有所下降。**2020 年，公司主营业务收入为 43.30 亿元，较 2019 年下降 21.23%；公司综合毛利率为 36.77%，较 2019 年下降 17.10 个百分点。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司控股股东为京能集团内。2020 年，控股股东增持公司股份，持股比例进一步提升。				+1

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

分析师：李 晨 蔡伊静
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

2. **参股 MCM 公司持续亏损对公司规经营业绩产生不利影响。**2020 年，MCM 公司净利润为-0.54 亿元，持续亏损，对公司经营业绩产生一定不利影响。
3. **公司在建项目投资规模大，或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大，未来或面临一定的资本支出压力。
4. **公司涉及重大诉讼，或对未来经营有一定负面影响。**公司下属子公司涉及重大诉讼案件，涉及案件金额 10.84 亿元。公司涉及案件金额较大，或对未来经营有一定负面影响。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.47	28.07	15.17	29.47
资产总额（亿元）	190.40	250.45	248.77	251.95
所有者权益（亿元）	109.17	113.27	112.10	114.51
短期债务（亿元）	10.10	45.14	29.84	31.82
长期债务（亿元）	50.54	52.14	60.14	56.53
全部债务（亿元）	60.64	97.28	89.98	88.36
营业收入（亿元）	58.10	55.33	43.62	13.73
利润总额（亿元）	12.02	6.81	3.23	3.48
EBITDA（亿元）	18.75	10.74	11.67	--
经营性净现金流（亿元）	23.38	19.14	17.63	6.29
营业利润率（%）	48.03	48.48	29.93	41.71
净资产收益率（%）	7.84	3.85	0.56	--
资产负债率（%）	42.66	54.77	54.94	54.55
全部债务资本化比率（%）	35.71	46.20	44.53	43.55
流动比率（%）	158.58	57.49	45.82	73.00
经营现金流动负债比（%）	89.29	29.74	37.42	--
现金短期债务比（倍）	3.21	0.62	0.51	0.93
全部债务/EBITDA（倍）	5.97	2.89	2.43	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.23	9.06	7.71	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	142.95	168.17	151.59	148.35
所有者权益（亿元）	74.01	73.86	73.39	75.32
全部债务（亿元）	51.92	74.15	69.63	64.70
营业收入（亿元）	22.45	14.66	5.92	0.21
利润总额（亿元）	9.16	1.72	1.65	1.96
资产负债率（%）	48.23	56.08	51.59	49.23
全部债务资本化比率（%）	41.23	50.10	48.69	46.21
流动比率（%）	426.47	181.67	263.79	262.15
经营现金流动负债比（%）	120.77	2.69	19.32	--
现金短期债务比（倍）	12.33	0.48	0.29	0.84

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中带息款已计入公司短期债务；3.2018 年、2019 年数据为追溯调整后数据

资料来源：联合资信整理公司审计报告所得

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
14 昊华 01	AA+	AA+	稳定	2020/06/17	任贵永、毛文娟	原联合信用评级煤炭行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
14 昊华 02	AA+	AA+	稳定	2020/06/17	任贵永、毛文娟	原联合信用评级煤炭行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
14 昊华 01	AA+	AA+	稳定	2019/06/17	周婷、余瑞娟	原联合信用评级煤炭行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
14 昊华 02	AA+	AA+	稳定	2019/06/17	周婷、余瑞娟	原联合信用评级煤炭行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京昊华能源股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，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、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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。

分析师：蔡佳静

联合资信评估股份有限公司

北京昊华能源股份有限公司公开发行公司债券
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司关于北京昊华能源股份有限公司（以下简称“公司”或“昊华能源”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

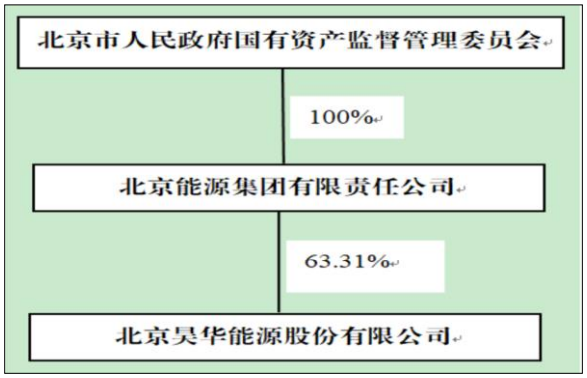
二、企业基本情况

公司是经北京市人民政府经济体制改革办公室《关于同意设立北京昊华能源股份有限公司的通知》（京政体改股函〔2002〕24 号）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”）、首钢集团有限公司、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（以下简称“上交所”）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 12.00 亿元，第一大股东为京煤集团，持股比例为 62.30%，北京市人民政府国有资产监督管理委员会（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 100.00%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 747564711.00 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，京能集团通过上交所集中竞价交易系统累计增持公司股份 12113242 股，占公司总股本的 1.01%，累计增持金额 5218.44 万元。截至 2020 年底，京能集团共持有公司 759677953 股 A 股股份，占公司总股本的 63.31%。

截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 12.00 亿元，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 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要经营范围未发生变化。

截至 2020 年底，公司内设纪检室、党群工作部、党委办公室（办公室）、党委组织部（人力资源部）、安全环保部、生产技术部、财务管理部、发展事业部、法务合规部和证券产权部等 11 个职能管理部门；公司拥有 10 家子公司；在职员工 5437 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 248.77 亿元，所有者权益 112.10 亿元（含少数股东权益 35.69 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 43.62 亿元，利润总额 3.23 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 251.95 亿元，所有者权益 114.51 亿元（含少数股东权益 35.95 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.73 亿元，利润总额 3.48 亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司经联合资信评定存续债券共 2 只，为“14 昊华 01”和“14 昊华 02”，债

券余额为 23.33 亿元。截至报告出具日，募集资金均已使用完毕。

表 1　公司存续债券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
14 昊华 01	2015/03.26	2022/03/26	14.74
14 昊华 02	2016/01/22	2023/01/22	8.59
合计	--	--	**23.33**

资料来源：Wind

跟踪期内，“14 昊华 01”和“14 昊华 02”均已按时支付利息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2017—2020 年中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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；4. 城镇失业率统计中，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

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿

元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策环境

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。

在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

1. 行业运行

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

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

表 3　2017 年来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况（单位：万吨、%）

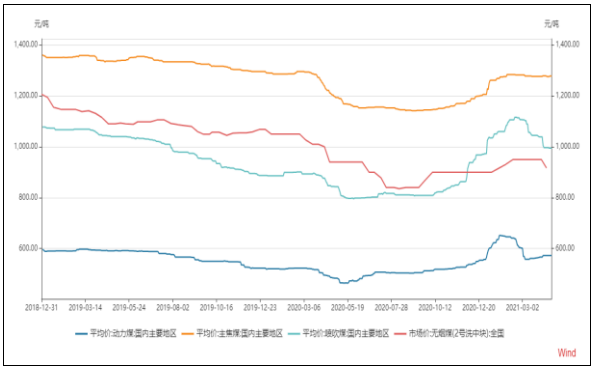
区域	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
山西	85398.90	89340.00	97109.40	106306.80
陕西	56959.90	62324.50	63412.40	67942.60
内蒙古	87857.10	92597.90	103523.70	100091.30
新疆	16706.50	19037.30	23773.30	26587.40
合计	**246922.40**	**263299.70**	**287818.80**	**300928.10**
全国原煤产量	344546.00	354590.80	374552.50	384374.10
占比	**71.67**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

资料来源：煤炭运销协会、各省安监局及煤炭工业厅、国家统计局

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

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

图 2　国内主要煤炭品种价格走势



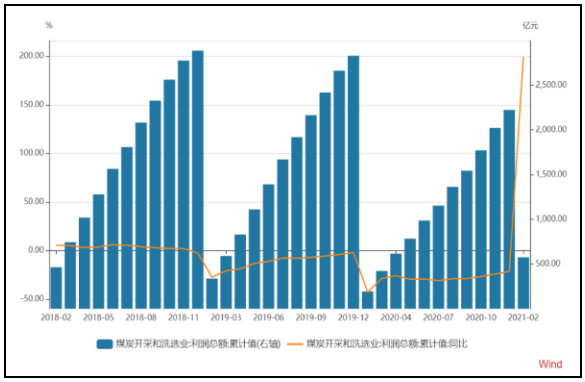
资料来源：Wind

2020年初，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格延续2019年的下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。2020年5－8月，随着国内疫情受控以及用电高峰的到来，电厂日均耗煤水平恢复至去年同期水平，动力煤价格率先反弹。截至2020年8月底，动力煤（国内主要地区）的价格为503元/吨，较4月底上涨4.14%；同期，受下游需求恢复相对缓慢，主焦煤价格和喷吹煤价格稳中有降；而受下游尿素等下游化工产品价格下跌带来的降价采购压力，无烟煤价格下降幅度较大，截至2020年8月底，无烟煤（2号洗中块）的价格为810元/吨，较4月底下降13.83%。

2020年9月之后，随着宏观经济增速的提升，煤炭下游需求不断回暖，煤炭价格开始持续回升。特别是进入12月，冷冬气候下的供暖用煤和电力消耗增加，叠加节前煤矿安全生产压力较大，煤炭短期供应出现紧张局面，煤炭价格快速走高。其中，动力煤和喷吹煤价格上涨较快，已超过上年同期水平。截至2020年12月31日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为565元/吨、1206元/吨、973元/吨和900元/吨，较上年同期水平分别上升8.03%、下降6.94%、上升9.70%和下降15.75%。

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

图3　2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

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

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

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

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

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业经营时间普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的盈利水平相对较差，主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

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

3. 行业展望

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

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

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

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司实收资本为12.00亿元。京能集团持股比例为63.31%。北京市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司具备较好的资源优势。跟踪期内，公司“煤—化—运”一体的产业布局初步形成，综合竞争实力进一步增强。

公司主要从事煤炭生产和销售业务，兼营甲醇生产与销售业务和铁路运输业务。截至2020年底，公司拥有国内矿权4个（内蒙矿区2个和宁夏2矿区个），均已取得采矿权证，资源量合计约21.42亿吨。

目前公司在鄂尔多斯已建成并投入运营了高家梁煤矿和红庆梁煤矿、东铜铁路专用线、鄂尔多斯市昊华国泰化工有限公司（以下简称“国泰化工”）煤制甲醇等项目。公司内蒙矿区“煤—化—运”一体的产业布局和产业链初步形成。

海外资源方面，公司全资子公司昊华能源国际（香港）公司（以下简称“昊华能源国际”）参股MC Mining Limited（以下简称“MCM公司”）。MCM公司已探明储量20亿吨、远景储量80亿吨，煤种主要以焦煤和极高发热量动力煤为主。公司将继续推动MCM公司优质煤炭资源的开发。

在技术创新方面，公司获得科技成果及奖励6项。其中，省级科学技术进步奖一等奖1项，中国安全生产协会二等奖1项，煤炭工业协会科学技术奖二等奖3项、三等奖1项。另有国家科技进步奖二等奖1项已通过初评，等待正式公布。截至2020年底，公司新增实用新型专利52项，另有3项发明专

利已授权，等待正式颁发证书。

公司着力开展智能化矿井建设。公司高家梁煤矿40101智能化综采工作面实现安装、试采，为今后深入开展智能化矿山、智慧化企业建设奠定了基础。通过智能化开采，煤矿生产工艺和劳动组织进一步优化。40101智能化综采工作面投入生产后，公司回采工效率从249.70吨/工提高至280.06吨/工，工作面生产人数由12人减少至10人，改善了员工作业环境，降低了劳动强度。

3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（统一社会信用代码：91110000746132245J），截至2021年6月15日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司核心管理团队人员无重大变化，管理制度无重大变化。

八、重大事项

（1）公司对历史财务报表数据进行重大会计差错调整

就2015年收购京东方能源股权事宜，因涉嫌信息披露违法违规，公司于2020年5月20日分别收到中国证券监督管理委员会的《调查通知书》和中国证券监督管理委员会北京监管局《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》。公司已于2021年3月29日收到相关方返还的2015年收购京东方能源30%股权时多付款项90548.63万元，及2015年3月底至2021年3月底的资金占用费24968.78万元，共计115517.41万元。公司依据《企业会计准则第28号—会计政策、会计估计变更和差错更正》，在编制2020年财务报表时，对2015年度至2019年度已披露的财务报表进行追溯调整。

（2）红庆梁煤矿相关事宜

公司于2020年8月8日收到控股子公司杭锦旗西部能源开发有限公司（以下简称“西部能源”）发来的《杭锦旗西部能源开发有限公司关于鄂尔多斯市公安局对红庆梁煤矿调查情况的汇报》。汇报称：杭锦旗西部能源开发有限公司（以下简称“西部能源”）于2020年8月7日收到鄂尔多斯市公安局康巴什分局（以下简称“康巴什分局”）调取证据通知书，康巴什分局以西部能源涉嫌非法采矿对西部能源公司进行现场调取证据，并要求西部能源红庆梁煤矿立即停产，红庆梁煤矿于8月7日下午停产。公司于2021年1月7日收到控股子公司西部能源报告，西部能源取得了内蒙古自治区自然资源厅和鄂尔多斯市自然资源局颁发的《中华人民共和国采矿许可证》。截至报告出具日，公司红庆梁煤矿已正常生产。

公司于2021年1月14日发布《关于控股子公司涉及重大诉讼的公告》，公司分别收到控股子公司鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司（以下简称“昊华精煤”）和西部能源报告，两公司收到内蒙古自治区鄂尔多斯市中级人民法院出具的《传票》《起诉状》等法律文书。鄂尔多斯市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“鄂国投”）诉请判决昊华精煤补偿在2006年高家梁井田1-7号井采矿权转让过程中给原告带来的国有资产损失，鄂国投要求昊华精煤折价补偿因采矿权转让交易给鄂国投造成的国有资产损失33419.43万元，并由昊华精煤承担本案诉讼费用；杭锦旗鑫河国有资产投资经营有限公司（以下简称“鑫河国投”）诉请判决西部能源补交红庆梁煤矿探矿权转让价款，鑫河国投要求西部能源补交探矿权转让价款67421.83万元。两诉讼合计金额100841.26万元。目前上述案件正在审理中。

（3）公司涉及重大诉讼事宜

公司于2021年2月25日发布《关于公司涉及重大诉讼的公告》，公司收到北京市第一中级人民法院出具的《民事传票》《民事起诉状》等法律文书。原告中铁物总能源有限公司（以下简称“中铁物总”）请求判令撤销被告北京昊华诚和国际贸易有限公司（以下简称“诚和国贸”）2016年向被告昊华能源支付往来款人民币55366.25万元的行为；

并要求被告昊华能源向被告诚和国贸返还上述往来款人民币 55366.25 万元；中铁物总请求判令撤销被告诚和国贸 2016 年向被告昊华能源支付利息人民币 2083.75 万元的行为；并要求被告昊华能源向被告诚和国贸返还上述利息人民币 2083.75 万元；以及判令二被告承担上述诉讼案件的诉讼费用。目前上述案件正在审理中。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务仍为煤炭销售和煤化工业务。受京西大台煤矿提前退出、红庆梁煤矿停产和疫情因素影响，公司收入规模和盈利水平均有所下降。

营业收入方面，2020 年，公司主营业务收入为 43.30 亿元，较 2019 年下降 21.23%，主要系京西大台煤矿提前退出和红庆梁煤矿停产，公司自产煤炭销售量减少所致。从收入构成看，煤炭销售业务仍是公司主营业务收入的主要来源。2020 年，煤炭销售业务收入 35.97 亿元，较 2019 年下降 22.38%；公司煤化工收入 6.04 亿元，较 2019 年下降 19.57%，主要系受疫情影响，甲醇市场行情低迷所致；公司铁路运输收入 1.29 亿元，较 2019 年变化不大。

表 4 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭销售	47.23	81.98	59.98	46.34	84.30	62.09	35.97	83.07	45.26	11.64	84.96	58.68
其中：自产煤炭	44.88	77.90	62.07	44.97	81.81	63.91	34.60	79.91	47.02	11.32	82.63	60.31
煤化工	9.01	15.64	23.47	7.51	13.65	3.83	6.04	13.95	-17.88	1.76	12.85	-6.25
铁路运输	1.37	2.38	58.94	1.12	2.05	48.97	1.29	2.98	55.81	0.30	2.19	53.33
合计	**57.61**	**100.00**	**54.25**	**54.97**	**100.00**	**53.87**	**43.30**	**100.00**	**36.77**	**13.70**	**100.00**	**50.22**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2020 年，公司煤炭销售毛利率为 45.26%，较 2019 年下降 16.83 个百分点，主要系 2020 年新收入准则将运输费和港杂费等费用调至主营业务成本中，营业成本增加所致；公司煤化工板块毛利率为-17.88%，呈成本倒挂状态，主要系受疫情影响，甲醇价格下降，不足以覆盖成本所致。受此影响，2020 年，公司综合毛利率为 36.77%，较 2019 年大幅下降 17.10 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 13.70 亿元，较上年同期增长 50.22%，主要系 2020 年一季度公司业务收疫情影响较大所致；同期，公司综合毛利率为 50.22%。

2. 煤炭销售业务

（1）生产能力

跟踪期内，受京西大台煤矿全部退出和红庆梁煤矿停产影响，公司煤炭产量有所下降。MCM 仍处于战略调整，未来经营仍具有不确定性。

2019 年，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 2020 年底，公司拥有国内矿权 4 个（内蒙矿区 2 个及宁夏矿区 2 个），储量合计约 21.42 亿吨；在南非，公司参股 MCM 公司已探明储量 20 亿吨、远景储量 80 亿吨，煤种以主焦煤和极高发热量动力煤为主。

自 2016 年起，公司贯彻落实国家化解过剩产能和疏解非首都核心功能的政策要求，先后关停和退出了长沟峪煤矿、木城涧煤矿和大安山煤矿。并于 2020，完成京西矿大台煤矿的停产验收工作，至此京西四矿全部完成关停退出。

在京西煤矿逐步退出的同时，内蒙古矿区产能逐步释放，完成了煤矿资源接续，成为公司煤炭生产的重要支撑。2020 年，高家梁煤矿实现销售收入 22.55 亿元，利润总额 7.53 亿元；2021 年 1—3 月，高家梁煤矿实现销售收入 7.78 亿元，利润总

额 3.52 亿元。2020 年，高家梁煤矿洗精煤率达到 60.81%。2020 年，红庆梁煤矿实现销售收入 9.42 亿元，利润总额 0.18 亿元。2021 年 1－3 月。红庆梁煤矿实现销售收入 4.19 亿元，利润总额 0.81 亿元。2020 年，红庆梁煤矿洗精煤率达到 56.04%。

2020 年，公司原煤产量 1215.47 万吨，较 2019 年下降 4.97%，主要系红庆梁煤矿停产和大台煤矿全部退出所致。2021 年 1－3 月，公司原煤产量 331.67 万吨。

表 5　2018－2021 年 3 月底公司煤炭生产矿井情况（单位：万吨、年、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			
					2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
京西矿区								
长沟峪煤矿	无烟煤	--	--	--	176.00	36.00	--	--
木城涧煤矿	无烟煤	--	--	--				
大安山煤矿	无烟煤	--	--	--				
大台煤矿	无烟煤	--	--	--				
内蒙古矿区								
高家梁煤矿	不粘煤	41233.56	42	750.00	871.00	1243.00	1215.47	331.67
红庆梁煤矿	不粘煤和长焰煤	44585.16	59	600.00				
宁夏矿区								
红墩子煤业（红一煤矿）	--	18703.00	51.8	240.00	--	--	--	--
红墩子煤业（红二煤矿）	--	16513.00	51	240.00				
合计	--	**121034.72**	--	**1,830.00**	**1047.00**	**1279.00**	**1215.47**	**331.67**

注：长沟峪煤矿、木城涧煤矿、大安山煤矿和大台煤矿已经退出，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，2020 年，采煤机械化程度为 100.00%，全员效率为 25.81 吨/人。

环保方面及安全生产方面，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。跟踪期内，公司未发生安全事故。

表 6　公司煤炭生产指标

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
采煤机械化程度（%）	公司	91	97	100	100
掘进机械化程度（%）	京西矿区	0.00	0.00	0.00	0.00
	内蒙矿区	100	100	100	100
	宁夏矿区	--	--	--	--
全员效率（吨/人）	京西矿区	3.00	3.00	--	--
	内蒙矿区	25.60	26.02	25.81	24.11
	宁夏矿区		--	--	--
死亡率（人/百万吨）	公司	0.10	0.00	0.00	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 公司处于战略调整阶段，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 1260 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；MCM 公司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。2020 年，MCM 公司净利润持续亏损，为-0.54 亿元。总体看，MCM 公司正处于战略调整，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

2020 年，受京西矿区全部退出和红庆梁煤矿停产影响，公司原煤销量有所下降。受疫情影响煤炭出口市场影响，京西煤炭价格有所下降；受煤炭市场价格波动影响，内蒙古煤炭价格略有提高。公司客户集中度一般。

2020 年，受京西矿区全部退出和红庆梁煤矿停产影响，公司原煤总产销量有所下降。2020 年，公司煤炭销售量为 1310 万吨，较 2019 年下降 10.27%。2021 年一季度，公司煤炭销售量为 346 万吨，为 2020 年全年的 26.41%。

从销售价格来看，2020 年，京西煤炭价格为 1028.54 元/吨，较 2019 年下降 7.92%，主要系疫情影响煤炭出口市场所致；内蒙煤炭价格为 264.20 元/吨，较 2019 年增长 1.26%，主要系煤炭市场价格波动所致。由于京西矿区无烟煤具有较强的不可替代性，平均售价维持高位，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。2021 年一季度，内蒙古煤炭价格为 355.92 元/吨，较 2020 年增长 34.72%。

表 7　公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
原煤产量		1047	1279	1215	332
煤炭销售量		1073	1460	1310	346
平均售价	京西	1057.60	1116.99	1028.54	1012.53
	内蒙	297.08	260.90	264.20	355.92
	宁夏	--	--	--	--

注：2020年公司还有部分京西煤炭库存，预计2021年10月销售完毕
资料来源：公司提供

从销售区域看，煤炭销售以内销为主，2020 年内销占比为 97.02%，出口占比为 2.98%。公司内销煤采取直销方式，出口煤采用委托代理方式。截至 2020 年底，公司前五名客户销售额 12.77 亿元，占年度销售总额 29.50%，集中度一般。2021 年一季度，公司煤炭销售均为内销。

2020 年，公司结算模式未发生变化。

表 8　公司自产煤销售区域情况（单位：万吨、亿元）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
销售量	内销	897	1364	1271	346
	出口	176	96	39	--
销售金额	内销	25.91	34.04	34.96	12.50
	出口	18.97	10.93	4.08	--

资料来源：公司提供

从运输方式来看，2020 年，公司煤炭以铁路运输占比有所上升，但仍以公路为主。煤炭总运输量为 1309.54 万吨，较 2019 年下降 10.31%。

表 9　公司煤炭运输情况（单位：万吨、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	运量	占比	运量	占比	运量	占比	运量	占比
铁路	806.00	52.00	383.00	26.23	435.09	33.22	156.81	41.63
公路	744.00	48.00	1077.00	73.77	874.45	66.78	219.86	58.37

合计	1550.00	100.00	1460.00	100.00	1309.54	100.00	376.67	100.00

资料来源：公司提供

3. 非煤业务

2020 年，受甲醇销售价格下降的影响，公司煤化工业务收入规模有所下降，毛利率为负；铁路运输业务收入规模和毛利率均有所增长。

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，2020 年，公司煤化工收入 6.04 亿元，较 2019 年下降 19.57%；毛利率为 -17.88%。2020 年，公司甲醇产能未发生变化，仍为 40 万吨/年；完成甲醇产量 45.08 万吨，较 2019 年增长 2.15%；产能利用率 112.70%，较 2019 年增长 2.45 个百分点；销量 45.42 万吨，较 2019 年增长 1.72%。

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 1000 万吨。东铜铁路公司根据国家“公转铁”政策要求，积极争取铁路运输优惠政策，开通大列发运和集装箱等新业务，增加煤炭铁路运量。2020 年，公司铁路运输收入 1.29 亿元，毛利率 55.81%，较 2019 年增长 6.84 个百分点，但在主营业务收入中占比较低。

4. 经营效率

跟踪期内，公司整体运营效率处于中等水平。

2020 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数较 2019 年有所提升，分别为 13.92 次和 10.75 次；总资产周转次数较 2019 年有所下降，为 0.17 次。

与同行业公司对比，经营效率公司处于中等水平。

表 10 2020 年同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	存货 周转次数	应收账款 周转次数	总资产 周转次数
贵州盘江精煤股份有限公司	27.30	11.83	0.41
冀中能源股份有限公司	18.53	12.79	0.43
昊华能源	10.75	23.04	**0.18**

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与报告中数据或有差异
资料来源：Wind

5. 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，公司或面临一定的资本支出压力。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建工程项目为红墩子煤矿项目。

表11 截至2021年3月底，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 2021 年 3 月底累计投资	未来预计资金投入	
					2021 年 4－12 月	2022 年
红墩子煤业	845897.82	企业自筹-股东方借款	3 年	419300.72	136460.88	248677.02

注：项目总投资包含投产前缴纳的矿业权出让收益
资料来源：公司提供

红墩子煤业项目包括红一和红二煤矿两个煤矿。红一和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。

红墩子煤业项目概算总投资为 84.59 亿元，其中：红一煤矿投资 42.40 亿元，红二煤矿投资 35.85 亿元，选煤一厂 6.34 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司累计投入 41.93 亿元。2021 年 4－12 月预计投

资 13.65 亿元，2022 年预计投资 24.87 亿元。

红一煤矿工程进展：矿建工程于 2020 年 3 月 28 日复工掘进（复工前完成进尺 8124 米），2020 年完成进尺 3026.4 米，2021 年计划进尺为 7500 米，一季度实际完成进尺 594 米，完成年度计划的 7.9%，自复工至本期末累计完成 3620.40 米。目前，井下掘进工作面主要为暗主斜井、暗回风斜井、暗副斜井、115 采区第一中部车场。土建工程共计已完工 30 个单位工程，矿井生产及辅助设施、行政福利设施完成。目前正在施工救护楼及场地硬化等工程施工。机电安装工程共计完工 25 个单位工程，矿井供电、提升、通风、供水等工程完成，井下机电安装工程随矿建工程同步开展。预计 2022 年 7 月份试生产。

红二煤矿工程进展：矿建工程于 2020 年 8 月 1 日，红二煤矿复工掘进（复工前完成进尺 2220 米），2020 年完成进尺 1176.80 米，2021 年计划进尺为 6600 米。红二煤矿共计施工 6 个掘进工作面分别为：+770m 水平回风石门、11 采区集中运输上山、主井清理撒煤斜巷、+515m 水平轨道石门、+515m 井底车场（西）、+515m 水平井底车场（东）。土建工程复工前完成 4 栋单身楼、锅炉房和 35KV 变电所、部分道路等工程。目前正在进行食堂、副井井口房、综采设备库等工程施工。机电安装工程复工前完成矿井供电、供水工程。目前正在施工副井井筒装备工程，随矿建、土建工程同步开展。计划 2023 年 4 月试生产。

选煤一厂工程进展：土建工程 2020 年 10 月 15 日开工建设，目前长在施工长距离输煤地道工程、原煤仓工程、产品仓等工程，主厂房、产品仓主体工程、浓缩车间、矸石仓等关键工程已完成招标，正在做开工准备。选煤一厂整体土建工程计划将于 2021 年底全部完工，相关机电设备采购已完成原煤仓、筛分车间、主厂房和产品仓等 29 项设备的招标工作，选煤一厂设备整体招标金额已达 1.1 亿元。机电安装工程随土建工程同步开展。选煤一厂计划 2022 年 7 月份与红一煤矿同步试生产。

6. 未来发展

公司发展目标符合国家政策导向，可实施性较强。

公司将按照“煤为核心、煤电平衡、协同发展”的战略要求，努力实现集团 2025 年煤炭年产能 3000 万吨目标，发挥煤电协同优势，提升公司盈利能力，为煤炭转型升级打下基础。

同时，公司将编制和调整中长期发展战略和“十四五”发展规划，尽早确定煤炭高效清洁转化发展方向和具体实现路径，为未来的安全稳定和转型发展做好布局工作。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照最新的企业会计准则的要求编制。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 10 家。2021 年一季度，公司合并范围无变化。受收购京东方股权事宜影响，公司追溯调整了 2015 年至 2019 年财务报告。综合看，相关合并范围变化和财务连续性对财务数据可比性影响不大。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 248.77 亿元，所有者权益 112.10 亿元（含少数股东权益 35.69 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 43.62 亿元，利润总额 3.23 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 251.95 亿元，所有者权益 114.51 亿元（含少数股东权益 35.95 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.73 亿元，利润总额 3.48 亿元。

2. 资产质量

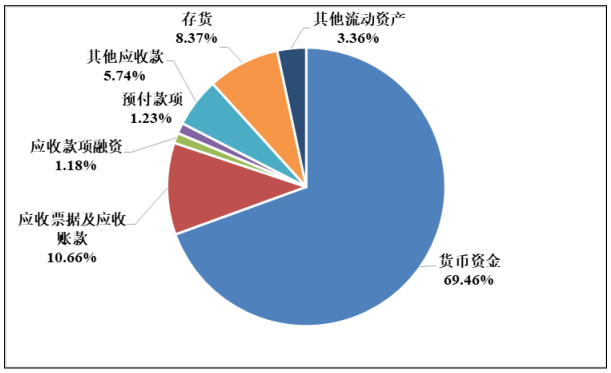
跟踪期内，公司资产规模变化不大，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产以货币资金为主，流动性较好；非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 248.77 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占 8.68%，非流动资产占 91.32%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比有所增长。

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 21.59 亿元，较年初下降 41.65%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 69.46%）、应收票据及应收账款（占 10.66%）、其他应收款（占 5.74%）和存货（占 8.37%）构成。

图4　截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金14.99亿元，较年初下降41.79%，主要系银行存款减少所致。截至2020年底，公司无受限货币资金。

截至2020年底，公司应收票据账面价值为0.17亿元，较年初下降92.59%，主要系银行承兑汇票结算大幅减少，应收票据到期兑付所致。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为2.13亿元，较年初增长28.72%。应收账款账龄以1年以内为主（占93.67%），累计计提坏账0.24亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.80亿元，占比为75.95%，集中度较高。

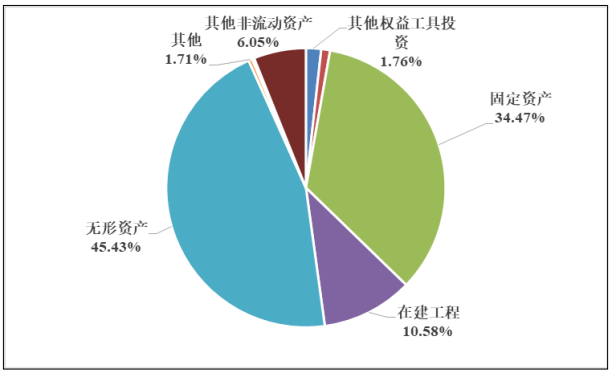
截至2020年底，公司其他应收款1.24亿元，较年初增长25.19%，主要为保证金和押金及其他往来款。

截至2020年底，公司存货1.81亿元，较年初下降45.51%，主要系公司外购煤炭量减少所致。存货主要由原材料（占44.75%）和库存商品（占46.96%）构成。截至2020年底，公司存货未计提跌价损失。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 227.18 亿元，较年初增长 6.43%。公司非流动资产主要由固定资产（占 34.47%）、在建工程（占 10.58%）、无形资产（占 45.43%）和其他非流动资产（占 6.05%）构成。

图5　截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司固定资产 78.30 亿元，较年初变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占 57.92%）和机器设备（占 39.90%）构成，累计计提折旧 29.13 亿元；固定资产成新率 72.88%，成新率较高。

截至 2020 年底，公司在建工程 23.74 亿元，较年初增长 10.91%，主要系红庆梁矿井建设和红墩子矿建工程增加所致。公司在建工程主要为红墩子矿建（占 90.82%）。截至 2020 年底，公司在建工程未计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司无形资产 103.21 亿元，较年初增长 10.44%，主要系采矿权余额增加所致。公司无形资产主要由采矿权（占 73.57%）和探明矿区权利（占 22.14%）构成，累计摊销 2.61 亿元，计提减值准备 2.07 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 13.74 亿元，较年初增长 18.17%，主要系京西煤矿采矿权剩余价值增加所致。

截至 2020 年底，公司无受限资产。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 251.95 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 14.69%，非流动资产占 85.31%。公司资产以非流动资产为主，流动资产占比有所增长。

3.　所有者权益及负债

所有者权益

2020 年，公司权益规模较年初相对稳定。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年底，公司所有者权益 112.10 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益

占比为 68.17%，少数股东权益占比为 31.83%。在所有者权益中，实收资本占比为 10.71%、资本公积占比为 29.64%、其他综合收益占比为-1.38%和未分配利润占比为 17.08%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 114.51 亿元，较上年底增长 2.15%，主要系专项储备和未分配利润增长所致。

负债

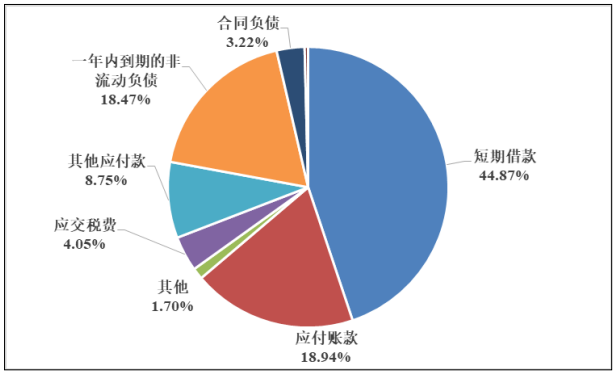
2020 年，公司负债规模和有息债务均有所下降。公司长期债务占比有所提升。公司整体债务负担较轻。

截至 2020 年底，公司负债总额 136.67 亿元，较年初变化不大。其中，流动负债占 34.47%，非流动负债占 65.53%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比有所增长。

流动负债

截至 2020 年底，公司流动负债 47.11 亿元，较年初下降 26.79%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 44.87%）、应付账款（占 18.94%）、其他应付款（占 8.75%）和一年内到期的非流动负债（占 18.47%）构成。

图6　截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司短期借款 21.14 亿元，较年初增长 6.21%，全部为信用借款。

截至 2020 年底，公司应付账款 8.92 亿元，较年初增长 11.37%，主要为应付工程款、采购设备、材料费和维管费和运输费等。

截至 2020 年底，公司其他应付款 4.12 亿元，较年初下降 47.29%，主要系根据最新会计准则，将应付利息 1.49 亿元转入一年内到期的非流动负债所致。

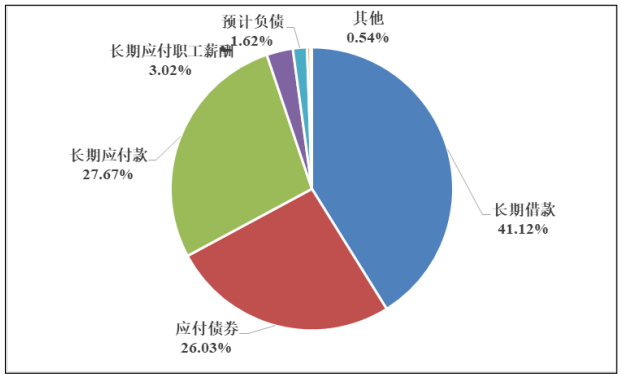
截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.70 亿元，主要为一年内到期的应付债券（7.85 亿元），较年初下降 42.88%。

截至 2020 年底，公司其他流动负债为 0.19 亿元，较年初大幅下降，主要系公司偿还 10 亿元超短期融资券所致。

非流动负债

截至 2020 年底，公司非流动负债 89.56 亿元，较年初增长 22.97%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 41.12%）、应付债券（占 26.03%）和长期应付款（占 27.67%）构成。

图7　截至2020年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司长期借款 36.83 亿元，较年初增长 65.89%，主要系新增项目并购借款 7.50 亿元、国泰化工长期借款增加 3.00 亿元及红墩子煤业项目建设借款增加 3.86 亿元所致；长期借款主要由质押借款（占 20.01%）、保证借款（占 54.30%）和信用借款（占 25.69%）构成。

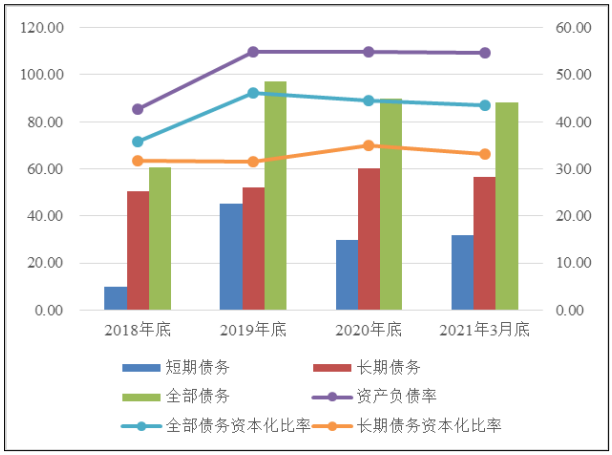
截至 2020 年底，公司应付债券 23.31 亿元，较年初下降 22.16%。

截至 2020 年底，公司长期应付款 24.42 亿元，较年初增长 55.60%，主要系红庆梁煤矿增加分期购买的采矿权价款所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务规模 89.98 亿元。其中，短期债务和长期债务分别占 33.16%和 66.84%。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.94%、44.53%和 34.92%，较年初分

别提高 0.17 个百分点、下降 1.67 个百分点和提高 3.40 个百分点。

图 8　近年公司债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 137.44 亿元，较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 88.36 亿元，较上年底变化不大。截至 2021 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均均较上年底略有下降，分别为 54.55%、43.55%和 33.05%。

4.　盈利能力

2020 年，受京西大台煤矿提前退出和红庆梁煤矿停产影响，公司营业收入和盈利能力均明显下降。2020 年，公司期间费用控制力有所提升，但费用规模仍较大。非经常性损益对公司利润贡献大。

受京西大台煤矿提前退出、红庆梁煤矿停产影响，2020 年，公司实现营业收入 43.62 亿元，较 2019 年下降 21.15%。2020 年，公司营业成本 27.52 亿元，较 2019 年增长 7.97%。受此影响，2020 年，公司实现营业利润 3.41 亿元，较 2019 年下降 53.05%。2020 年，公司实现利润总额 3.23 亿元，较 2019 年下降 52.52%；公司营业利润率下降 18.55 个百分点至 29.93%。

2020 年，公司费用总额为 10.47 亿元，较 2019 年下降 45.22%，主要系销售费用和管理费用下降所致。从构成看，公司销售费用占比 12.13%、管理费用占比 50.90%、研发费用占比 0.48%和财务费用占比 36.48%。其中，销售费用为 1.27 亿元，较 2019 年下降 83.15%，主要系公司首次执行新收入准则，煤管票及运输费中的运输费和港杂费及代理费中的港杂费中属于合同履约成本的部分计入营业成本所致；管理费用为 5.33 亿元，较 2019 年下降 35.14%，主要系职工薪酬减少以及存货盘回 4957.20 万元、冲回安全生产费 4242.35 万元、冲回维简费 3070.44 万元共同影响所致；研发费用为 0.05 亿元，较 2019 年下降 70.50%，主要系委托外部研发费用减少所致；财务费用为 3.82 亿元，较 2019 年增长 19.91%。2020 年，公司期间费用率为 24.01%，较 2019 年下降 10.55 个百分点，费用控制力有所提升，但整体规模仍较大。

2020 年，公司实现投资收益-0.10 亿元，较 2019 年下降 77.66%，主要系权益法核算的长期股权投资收益为负；其他收益 2.39 亿元，较 2019 年增长 26.38%，主要为取得化解煤炭产能专项奖补资金，其他收益占营业利润比重为 70.09%，对营业利润影响较大；营业外收入 0.22 亿元，较 2019 年增长 248.19%，主要系核销长期挂账往来款增加所致。整体看，非经营性损益对公司利润贡献大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.98%和 0.56%，较 2019 年分别下降 1.66 个百分点和 3.29 个百分点。

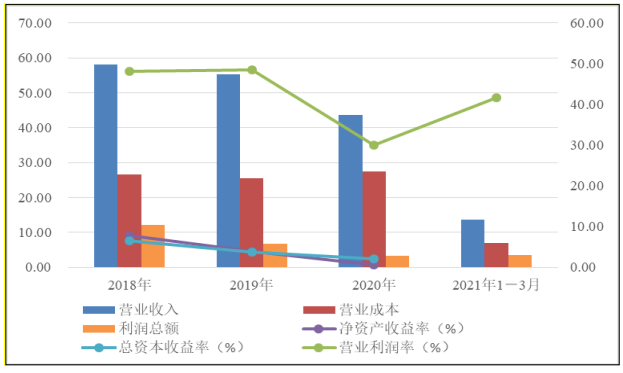
与同行业企业相比，公司盈利能力较弱。

表 12　2020 年同行业上市公司相关指标比较（单位：%）

公司名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
贵州盘江精煤股份有限公司	12.00	7.33	31.84
冀中能源股份有限公司	3.93	4.57	23.62
昊华能源	**0.66**	**2.48**	**36.92**

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind
资料来源：Wind

图 9　近年来公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.73 亿元，较 2020 年同期增长 49.73%，实现利润总额 3.48 亿元，营业利润率为 41.71%；同期，公司实现其他收益 0.10 亿元。

5. 现金流

2020 年，受京西大台煤矿提前退出和红庆梁煤矿停产影响，公司经营活动现金流入量大幅下降；投资活动现金流持续净流出。公司经营活动现金流可以覆盖投资活动流出，对筹资活动依赖度较低。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	70.83	70.78	56.59	17.79
经营活动现金流出量	47.45	51.64	38.96	11.49
经营活动现金流量净额	**23.38**	**19.14**	**17.63**	**6.29**
投资活动现金流入量	1.23	2.30	0.05	12.24
投资活动现金流出量	3.04	39.91	10.35	1.32
投资活动现金流量净额	**-1.81**	**-37.61**	**-10.30**	**10.92**
筹资活动前产生的现金流净额	**21.57**	**-18.47**	**7.33**	**17.22**
筹资活动现金流入量	17.00	67.39	49.25	11.29
筹资活动现金流出量	27.03	49.19	67.25	14.04
筹资活动现金流量净额	**-10.03**	**18.20**	**-18.00**	**-2.75**
现金收入比	112.12	114.92	112.50	118.28

资料来源：公司财务报告及财务报表

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 56.59 亿元，较 2019 年下降 20.05%，主要系自产煤销售量下降所致；经营活动现金流出 38.96 亿元，较 2019 年下降 24.56%，主要系购买商品、提供劳务支付的现金及支付的各项税费减少所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 17.63 亿元，较 2019 年下降 7.87%。2020 年，公司现金收入比为 112.50%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 0.05 亿元，较 2019 年下降 97.74%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出 10.35 亿元，较 2019 年下降 74.07%，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金减少所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 10.30 亿元。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 7.33 亿元。公司对筹资活动依赖度较低。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 49.25 亿元，较 2019 年下降 26.92%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 67.25 亿元，较 2019 年增长 36.72%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流出 18.00 亿元，由净流入转为净流出。

2021 年 1－3 月，公司实现经营活动现金流入量为 17.79 亿元、经营活动现金流出量为 11.49 亿元、经营活动产生的现金流量净额为 6.29 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 10.92 亿元、筹资活动产生的现金流量净额为-2.75 亿元、筹资活动前产生的现金流量净额为 17.22 亿元。

6. 偿债能力

公司整体偿债指标表现一般。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，整体偿债能力很强。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 57.49%和 52.34%下降至 45.82%和 41.99%，流动资产对流动负债的保障程度较低。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 37.42%，较年初提高 7.68 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速冻比率分别为 73.00%和 69.77%。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由年初的 0.62 倍下降至 0.51 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

2020 年，公司 EBITDA 为 11.67 亿元，较 2019 年增长 8.69%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 38.97%）、计入财务费用的利息支出（占

28.90%）、利润总额（占 27.69%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.89 倍下降至 2.43 倍；全部债务/EBITDA 为 7.71 倍。整体看，公司长期债务偿债指标表现一般。

截至 2020 年底，公司涉及诉讼案件详见八、重大事项部分。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 36.00 亿元，已使用 23.50 亿元，可使用授信额度为 12.50 亿元。公司为上市公司，具备直接融资能力。

7. 母公司报表分析

母公司资产构成主要为其他应收款以及长期股权投资，债务负担适中。投资收益对母公司利润贡献大。

截至 2020 年底，母公司资产总额 151.59 亿元，较 2019 年底下降 9.86%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。其中，流动资产 60.11 亿元(占比 39.65%)，非流动资产 91.48 亿元(占比 60.35%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 8.57%）、其他应收款（占 83.21%）和其他流动资产（占 6.67%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 82.38%）和其他非流动资产（占 13.75%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 5.15 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 78.21 亿元，较 2019 年底下降 17.07%，主要系母公司偿还超短期融资券所致。其中，流动负债 22.79 亿元（占比 29.14%），非流动负债 55.42 亿元（占比 70.86%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 45.94%）、其他应付款（占 13.94%）和一年内到期的非流动负债（占 34.60%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 50.47%）和应付债券（占 42.06%）构成。2020 年，母公司资产负债率为 51.59%，较 2019 年下降 4.49 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 69.63 亿元。其中，短期债务占 26.36%、长期债务占 73.64%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 48.69%，母公司债务负担适中。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 73.39 亿元，较 2019 年底变化不大。在所有者权益中，实收资本为 12.00 亿元（占 16.35%）、资本公积合计 33.15 亿元（占 45.17%）、未分配利润合计 18.75 亿元（占 25.55%）、盈余公积合计 9.49 亿元（占 12.93%）。

2020 年，母公司营业收入为 5.92 亿元，利润总额为 1.65 亿元。同期，母公司投资收益为 2.17 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 4.40 亿元，投资活动现金流净额 13.05 亿元，筹资活动现金流净额-21.92 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 148.35 亿元，所有者权益为 75.32 亿元，负债总额 73.03 亿元；母公司资产负债率 49.23%；全部债务 64.70 亿元。

2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.21 亿元，利润总额 1.96 亿元，投资收益 2.24 亿元。

2021 年 1－3 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-0.53 亿元、19.13 亿元、-6.07 亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。公司经营活动现金流对公司未来待偿债券本金峰值保障能力较强。

截至报告出具日，公司存续债券合计 23.33 亿元。

表 14 公司存续债券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
14 昊华 01	2015/03.26	2022/03/26	14.74
14 昊华 02	2016/01/22	2023/01/22	8.59
合计	--	--	**23.33**

资料来源：Wind

2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 38.96 亿元、17.63 亿元和 11.67 亿元，对存续债券的保障倍数分别为 1.67 倍、0.76 倍和 0.50 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

公司无 2021 年到期债券。未来待偿债券本金峰值（2022 年）为 14.74 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障程度如下

表：

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值（2022 年）	14.74
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.64
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.20
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.79

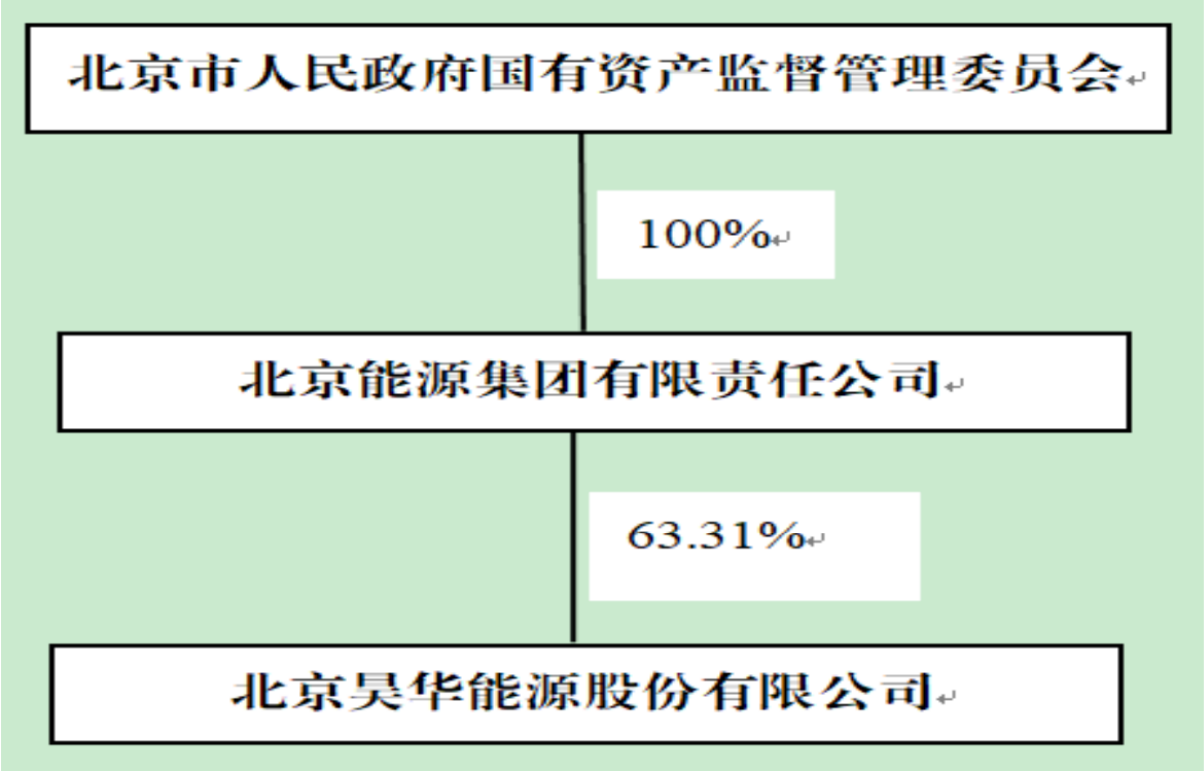
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

公司经营活动现金流对公司未来待偿债券本金（2022 年）峰值保障能力较强。

十二、结论

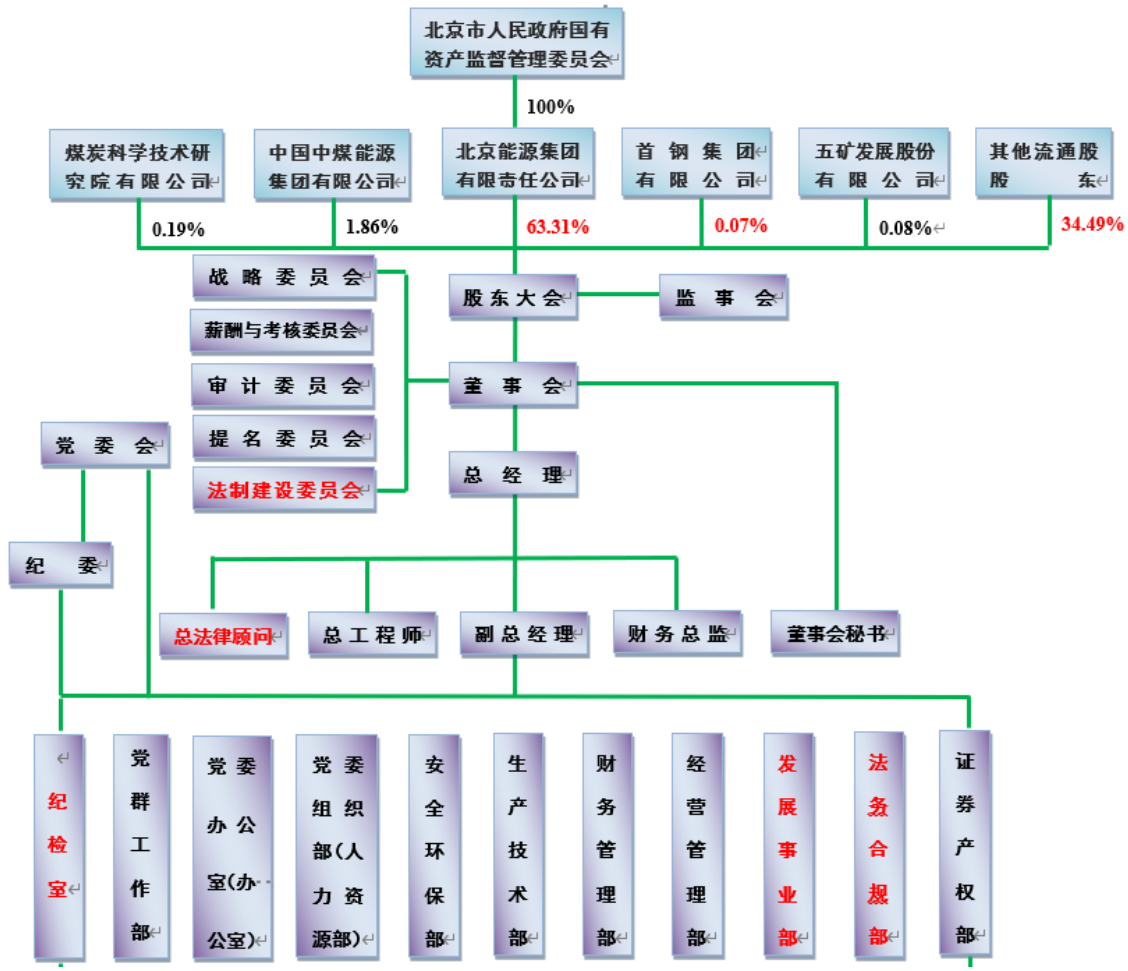
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^{+}，并维持“14 昊华 01”和“14 昊华 02”的债项信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
北京昊华鑫达商贸有限公司	北京	北京	煤炭销售	100.00	--	设立
鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	煤炭生产、销售	80.00	--	设立
鄂尔多斯市东铜铁路物流有限公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	铁路运输	59.00	--	设立
昊华能源国际（香港）有限公司	香港	香港	能源及矿产投资及贸易	100.00	--	设立
杭锦旗西部能源开发有限公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	矿产勘探	60.00	--	非同一控制下企业合并
鄂尔多斯市昊华国泰化工有限公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	煤化工产品制造销售	96.67	--	非同一控制下企业合并
鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	能源投资	50.00	--	非同一控制下企业合并
鄂尔多斯市昊华红庆梁矿业有限公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	煤炭产品生产、销售	--	100.00	设立
鄂尔多斯市昊华鑫通物资有限责任公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	机械制造、维修	100.00	--	同一控制下合并
宁夏红墩子煤业有限公司	银川	银川	煤炭销售	60.00	--	非同一控制下企业

资料来源：公司年报

附件 2　公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.47	28.07	15.17	29.47
资产总额（亿元）	190.40	250.45	248.77	251.95
所有者权益合计（亿元）	109.17	113.27	112.10	114.51
短期债务（亿元）	10.10	45.14	29.84	31.82
长期债务（亿元）	50.54	52.14	60.14	56.53
全部债务（亿元）	60.64	97.28	89.98	88.36
营业收入（亿元）	58.10	55.33	43.62	13.73
利润总额（亿元）	12.02	6.81	3.23	3.48
EBITDA（亿元）	18.75	10.74	11.67	--
经营性净现金流（亿元）	23.38	19.14	17.63	6.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.77	10.15	13.92	--
存货周转次数（次）	6.73	7.72	10.75	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.25	0.17	--
现金收入比（%）	112.12	114.92	112.50	118.28
营业利润率（%）	48.03	48.48	29.93	41.71
总资本收益率（%）	6.55	3.64	1.98	--
净资产收益率（%）	7.84	3.85	0.56	--
长期债务资本化比率（%）	31.64	31.52	34.92	33.05
全部债务资本化比率（%）	35.71	46.20	44.53	43.55
资产负债率（%）	42.66	54.77	54.94	54.55
流动比率（%）	158.58	57.49	45.82	73.00
速动比率（%）	146.03	52.34	41.99	69.77
经营现金流动负债比（%）	89.29	29.74	37.42	--
现金短期债务比（倍）	3.21	0.62	0.51	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	5.97	2.89	2.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.23	9.06	7.71	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息部分已计入公司短期债务；3.2018 年、2019 年数据为追溯调整后数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.66	11.36	5.32	17.70
资产总额（亿元）	142.95	168.17	151.59	148.35
所有者权益合计（亿元）	74.01	73.86	73.39	75.32
短期债务（亿元）	2.00	23.61	18.35	21.03
长期债务（亿元）	49.92	50.54	51.28	43.67
全部债务（亿元）	51.92	74.15	69.63	64.70
营业收入（亿元）	22.45	14.66	5.92	0.21
利润总额（亿元）	9.16	1.72	1.65	1.96
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	17.67	1.07	4.40	-0.53
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（%）	137.50	119.53	138.62	279.04
营业利润率（%）	54.84	42.19	29.80	33.36
总资本收益率（%）	5.78	0.76	0.78	--
净资产收益率（%）	9.83	1.52	1.53	--
长期债务资本化比率（%）	40.28	40.63	41.13	36.70
全部债务资本化比率（%）	41.23	50.10	48.69	46.21
资产负债率（%）	48.23	56.08	51.59	49.23
流动比率（%）	426.47	181.67	263.79	262.15
速动比率（%）	410.47	176.67	261.35	259.47
经营现金流动负债比（%）	120.77	2.69	19.32	--
现金短期债务比（倍）	12.33	0.48	0.29	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. *代表数据过大或过小，/代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 4　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

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

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

3. 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。

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

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。