

信用等级公告

联合〔2019〕1162号

联合资信评估有限公司通过对北京昊华能源股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，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。

特此公告



北京昊华能源股份有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2019年6月4日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.71	22.88	32.47	29.33
资产总额(亿元)	202.32	206.07	208.02	205.34
所有者权益(亿元)	109.37	118.41	127.26	130.43
短期债务(亿元)	18.31	17.07	10.10	7.16
长期债务(亿元)	49.44	47.62	50.54	49.93
全部债务(亿元)	67.74	64.69	60.64	57.08
营业收入(亿元)	51.03	55.81	58.10	13.89
利润总额(亿元)	1.06	9.47	11.62	3.42
EBITDA(亿元)	5.71	15.41	18.35	--
经营性净现金流(亿元)	10.20	17.81	23.38	3.61
营业利润率(%)	19.81	40.71	48.04	51.63
净资产收益率(%)	0.12	6.12	6.49	--
资产负债率(%)	45.94	42.54	38.82	36.78
全部债务资本化比率(%)	38.25	35.33	32.27	30.44
流动比率(%)	82.76	96.57	160.85	179.05
经营现金流动负债比(%)	26.03	49.04	90.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.86	4.20	3.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	4.73	5.84	--

注: 1.公司 2017 年数据为 2018 年年报期初数据; 2.公司 2019 年 1—3 月财务数据未经审计; 3.其他流动负债和长期应付款中的有息负债已计入全部债务

分析师

柳丝丝 孙鑫 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

评级观点

北京昊华能源股份有限公司(以下简称“公司”或“昊华能源”)是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公司。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在股东背景、资源禀赋和产业布局等方面的综合优势。受益于煤炭市场景气度高企和内蒙古矿区产能的逐步释放,整体盈利能力明显增强;公司债务结构持续改善,整体债务负担较轻。同时,联合资信也关注到随着公司京西矿区的逐步退出、参股公司 MC Mining Limited(以下简称“MCM 公司”)持续亏损和未来在建项目支出较大等因素对公司生产经营产生的不利影响。

未来,随着公司红庆梁煤矿产能进一步释放,公司综合实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 昊华能源目前为北京能源集团有限责任公司(以下简称“京能集团”)直接控股子公司,在京能集团中的战略地位进一步提升。
2. 公司在鄂尔多斯境内目前已建成并投入运营了东铜煤炭铁路专用+线和昊华化工煤制甲醇项目,内蒙古矿区“煤—化—运”一体的产业布局和产业链初步形成,实现了有序稳定转移接替。
3. 受益于煤炭市场景气度高企和内蒙古矿区产能的逐步释放,以及公司持续缩减贸易业务规模,整体盈利能力明显增强。
4. 公司通过对长短期债务结构调整,短期债务占比持续下降,公司债务结构得以改善,公司整体债务负担较轻。

关注

1. 京西矿区四个生产矿井将于 2020 年前全部退出煤炭开采领域，公司煤质和区域优势逐步减弱，对公司未来收入和盈利能力或将产生不利影响。
2. 近年来，公司参股公司 MCM 公司持续亏损，公司对 MCM 公司长期股权投资计提大额减值准备，对公司经营业绩产生不利影响。
3. 公司在建项目中巴彦淖矿业剩余投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

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。

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、该公司信用等级自 2019 年 6 月 4 日至 2020 年 6 月 3 有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京昊华能源股份有限公司主体长期信用评级报告

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1199998272.00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747564711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。截至本报告出具日，京煤集团不再持有昊华能源股份，京能集团直接持有昊华能源747564711股股份，持股比例约为62.30%，为公司控股股东。公司的总股本和实际控制人均未发生变化，总股本仍为1199998272股，实际控制人仍为北京市国资委。（详见“六、重大事项”）。

公司主营业务为煤炭生产与销售、甲醇的

生产及销售及铁路专用线运输。

截至2019年3月底，公司内设办公室、财务管理部、法务内控部等11个职能部门，公司合并范围的子公司共9家。

截至2018年底，公司资产总计208.02亿元，所有者权益合计127.26亿元（含少数股东权益46.77亿元）；2018年公司实现营业收入58.10亿元，利润总额11.62亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额为205.34亿元，所有者权益合计130.43亿元（含少数股东权益47.33亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入13.89亿元，利润总额为3.42亿元。

公司注册地址为北京市门头沟区新桥南大街2号，法定代表人为关志生。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降

低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占

我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

三、行业及区域环境分析

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%，远高于 30.06%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

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

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

行业供需

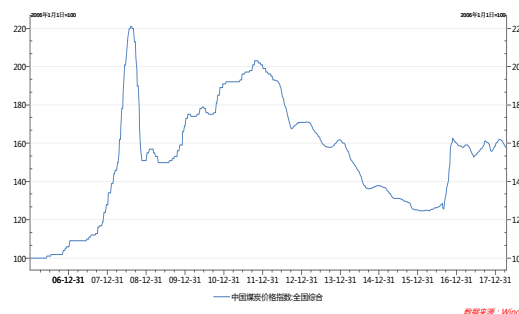
从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002—2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。2015年底，全国煤矿产能总规模为57亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为39亿吨，同期新建及扩产的产能为14.96亿吨。而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解2015年中国煤炭产能过剩17.48亿吨。随着2016年以来国家去产能政策的逐步推进，煤炭供求矛盾逐步得到缓解。

煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了2002年-2011年行业的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

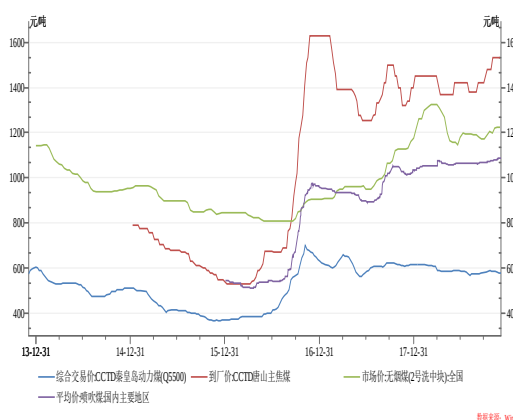
图1 煤炭价格指数



资料来源：Wind

自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至历史低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为370元/吨、550元/吨、844元/吨和545元/吨。

图2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

进入2016年以后，受益于煤炭行业去产能政策推进以及煤炭下游需求在2016年下半年有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为629元/吨、1630元/吨、903元/吨和962元/吨，分别较2015年底大幅增长70.00%、196.36%、6.99%和76.51%。

2017年煤炭价格整体波动较大。2017年上

半年，受330工作日制度恢复后煤炭产量提升、煤炭下游需求季节性波动及市场回调预期强烈影响，除需求端支撑力度较好的无烟煤价格仍有上涨外，动力煤、炼焦煤、喷吹煤价格整体小幅下降，截至2017年6月12日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价格分别为565元/吨、1255元/吨、1163元/吨和901元/吨。进入2017年下半年，受煤炭需求增速超预期、主产区安全检查、产能置换滞后、铁路运力局部紧张等多重因素影响，煤炭供需关系持续呈现紧平衡状态，煤炭产品价格持续高位运行，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）长期在高于600元/吨的红色区域，无烟煤产品更是受益于需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施，价格出现快速上涨。2017年—2018年采暖季，由于环保和安全等因素，煤矿限产限量情况较多，同时叠加下游火电需求旺盛及部分下游企业冬储需求增加等季节性因素影响，煤炭各品种价格总体仍呈现持续上升的趋势，截至2018年3月12日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价格分别为611元/吨、1450元/吨、1324元/吨和1054元/吨，均较2017年6月份的价格有所上涨。

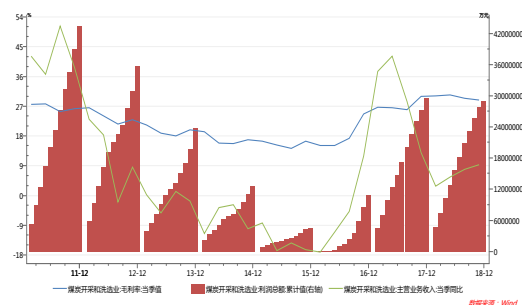
2018年煤炭先进产能加快释放，供需紧平衡态势有所缓解，煤炭价格波动趋缓，动力煤价格中枢有所下移。针对2017年以来煤价高位运行且大幅波动的态势，发改委相继出台《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放、促进落后产能有序退出的通知》、《关于做好2018年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》等措施稳定煤炭价格，受益于保供措施延续、先进产能加快释放、铁路运力有所保障、长协煤履约率提高等因素，煤炭供需形势趋于相对平衡，煤价波动趋缓，动力煤价格中枢已下移至绿色区域（500元/吨—570元/吨）上边界附近。截至2018年12月3日，CCTD

秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价格分别为580元/吨、1530元/吨、1225元/吨和1086元/吨。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。2017—2018年，受益于煤炭价格持续高位震荡影响，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图3 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉

陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特重大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

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

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《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），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国

家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补；专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

2016 年 11 月 17 日，发改委与国家能源局、国家煤矿安全监察局、及中国煤炭工业协会组织召开的“推动签订中长期合同做好煤炭稳定供应工作电视电话会议”上，做出决定，所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都可按 330 个工作日组织生产。

2017 年 3 月，国家发改委提出关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见。意见指出要通过完善综合标准体系，严格常态化执法和强制性标准实施，促使一批能耗、环保、安全、技术达不到标准和生产不合

格产品或淘汰类产能，依法依规关停退出。

2017年5月，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，意见强调：2017年退出煤炭产能1.5亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。

2018年1月5日，国家发改委、财政部、人社部等12部门联合发布关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见。意见提出到2020年底，争取在全国形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。

2018年4月9日，国家发展改革委、工业和信息化部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委联合印发的《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出2018年煤炭方面，力争化解过剩产能1.5亿吨左右，确保8亿吨左右煤炭去产能目标实现三年“大头落地”。

受益于国家对于煤炭去产能的重点关注，煤炭去产能政策持续颁布，中国煤炭的去产能成果显著。据国家应急管理2019年1月召开的新闻发布会公布的数据，2018年，煤炭行业依法依规推动退出落后煤矿832处、产能1.5亿吨。据此推算，8亿吨去产能任务大部分任务已经完成，还剩1亿吨左右，后期行业去产能的压力将有所缓解。

联合资信认为，去产能政策的不断颁布无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但未来受煤炭行业渐好，煤炭盈利基本面改善及供需匹配程度等因素影响，未来去产能或仍将面临一定的困难。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规

划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

煤炭去产能逐步推进、国民经济增速的变化、下游行业需求增速的变动及相关替代品政策的颁布和技术的革新均对煤炭企业盈利面有所影响

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到,随着生产要素价格上升,中国经济潜在增速已经开始下降,投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续,经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求,但在经济减速以及结构调整的“新常态”下,电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低,煤炭下游需求将趋势性放缓,行业需求增速可能低于国民经济增速。

国际方面,随着美国页岩气革命的持续深化,既有国际能源消费格局或将打破,石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响,进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看,在一国完成重化工业产业升级后,能源需求增速将趋势性减缓,在能源消费结构总体稳定的前提下,煤炭需求趋于稳定,行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮(联)动调整对冲经济周期外生性冲击,以保障行业相对稳定的盈利水平,煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后,正逐步进入行业成熟期,行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成,业内大型企业经营优势进一步固化,有助于行业供给的合理调配,强化行业宏观调控的时效性和有效性,对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期,业内企业信用基本面逐步分化,各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持,再融资渠道稳定,资金调配能力相对突出,有助于稳定生产和持续经营,管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势,为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言,部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业,流动性压力持续上升,债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

总体看,受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏,煤炭行业景气度反弹明显,大中型煤炭企业的盈利能力恢复明显。同时,联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动,国家经济正步入“新常态”阶段及国家正逐步调整能源结构这一背景下,煤炭行业景气度或存在波动。但随着煤炭行业的进一步整合、去产能政策的持续完善以及煤炭上下游企业重组兼并的进一步推动,煤炭行业将愈发趋于稳定。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底,京能集团直接持有昊华能源747564711股股份,持股比例约为62.30%,为公司控股股东。公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模

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2019年3月底,公司拥有在产矿井3处,核定年生产能力1450万吨。

公司本部拥有的京西矿区是国内五大无烟煤生产基地之一,为我国最大的无烟煤出口企业,公司生产的无烟煤属优质稀缺煤种,具有较强的不可替代性。2016—2018年,公司京西矿区长沟峪煤矿、木城涧煤矿和大安山煤矿已陆续停产,大台煤矿将于2020年有序退出煤炭开采领域。截至2019年3月底,公司本部京西矿区可采储量为5548.60万吨,核定产能100万吨/年。

随着京西矿区的逐步退出,公司加快推进京外资源的开发利用。公司内蒙古高家梁煤矿

煤炭可采储量为43067.10万吨，核定产能750万吨/年，煤种主要为不粘煤，主要用于电力行业。红庆梁煤矿于2018年4月进入试生产阶段，煤种主要为不粘煤和长焰煤，2019年1—3月，红庆梁煤矿产量为111万吨。巴彦淖尔煤矿项目正在进行前期工作。此外公司在鄂尔多斯境内目前已建成并投入运营了东铜煤炭铁路专用线和昊华化工煤制甲醇项目，标志着内蒙古“煤—化—运”一体的产业布局和产业链初步形成，实现了有序稳定转移接替。

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”）参股非洲煤业有限公司（以下简称“非洲煤业”）后更名为MC Mining Limited，以下简称“MCM公司”，已探明储量20亿吨、远景储量80亿吨，都是稀缺优质的煤炭资源（主要为焦煤和极高发热量动力煤），公司将继续积极推动MCM公司优质煤炭资源的开发。

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鄂尔多斯市昊华国泰化工有限公司（以下简称“国泰化工”）经营，2017年国泰化工40万吨煤制甲醇项目的正式投入运营，平均日产精甲醇1262吨。2018年，公司完成甲醇产量41.1万吨，销量41.47万吨。公司铁路运输业务主要由子公司鄂尔多斯市东铜铁路物流有限公司（以下简称“东铜铁路”）经营。2018年，公司铁路运输业务实现收入1.37亿元，同比增加3.16%；实现毛利率58.94%。

整体来看，公司具备较好的资源优势，无烟煤品质优良，下游客户稳定；公司积极拓展京外和海外煤炭资源，内蒙古矿区已初具规模；公司逐步形成了“煤—化—运”一体的产业布局，综合竞争实力进一步增强。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员9名，其中董事长1名，总经理1名，副总经理7名。

公司党委书记、董事长关志生先生，研究

生学历、高级工程师。关志生先生曾任北京京能热电股份有限公司总经理，北京京能国际能源股份有限公司副总裁兼北京京能热电股份有限公司总经理，北京能源集团有限责任公司总经理助理兼能源建设部主任、煤化工事业部主任。自2018年3月起，担任公司党委书记、董事长。

公司党委副书记、董事、总经理兼技术中心主任张伟先生，博士研究生学历，博士学位，高级政工师、高级工程师。张伟先生历任北京昊华能源股份有限公司木城涧煤矿矿长，公司董事、总经理，京煤集团公司党委常委，公司党委副书记、董事、总经理兼技术中心主任等。自2018年2月起，担任公司党委副书记、董事、总经理兼技术中心主任。

截至2018年底，公司母公司及主要子公司的在职员工数量为7102人。从教育程度看，具有大专及以上学历的占27.43%、高中及同等学历的占24.42%、初中及以下学历的占48.15%，从专业构成看，生产人员占84.09%、销售人员占0.82%、技术人员占4.97%、财务及行政人员占10.12%。

整体看，公司员工队伍基本满足生产经营需要；高层管理人员长期从事相关业务的管理工作，实践经验丰富。

五、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》等国家有关的法律法规的规定制定了公司章程。

公司股东大会是公司的权力机构，主要职责包括决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等。

公司设立中国共产党北京昊华能源股份有限公司委员会（以下简称“公司党委”）和中国共产党北京昊华能源股份有限公司纪律检查委员会（以下简称“公司纪委”）。公司董事

长、公司党委书记原则上由一人担任，配备一名主抓党建工作的副书记。符合条件的公司党委班子成员可以通过法定程序进入董事会、监事会和经理层，董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党员可依照有关规定和程序进入公司党委。公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由15名董事组成，设董事长1人。董事由股东大会选举或更换，任期3年。董事任期届满，可连选连任。董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务。公司董事会主要负责执行股东大会决议，决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设总经理1名，由董事会决定聘任或解聘，任期三年，负责组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案等。

公司设监事会，监事会由5名监事组成。监事会设主席1人、设副主席1人。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。监事会成员应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。公司监事会职责主要包括对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

总体看，公司法人治理结构较为完善，整体治理运行情况良好。

2. 内部管理

公司内设办公室、财务管理部、法务内控部等11个职能管理部门，同时公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

财务管理方面，预算管理方面，公司成立预算领导小组，总经理任组长，安全生产经营副总经理、财务总监、总工程师任副组长，成员由各部室部长担任，明确职能定位、工作程序。资金归集方面，各分公司（部室）需于每

月28日前上报次月收入回款计划，销售运费计划，贷款、还款利息支出计划，应收及应付票据承兑计划，应交税费支出计划，人力资源部门上报职工薪酬支出计划。销售管理方面，正常出口煤的回款一般不超过35天，超过35天的由销售部门解释说明，国内煤货款回收最晚不得超过次月底；各分子公司对超过一年未收回的货款分析原因、提交追缴记录、编写说明，向财务管理部、法务内控部报告。委托贷款及公司内部借款方面，原则上公司及控股子公司不得对外提供委托贷款，各控股子公司确需办理委托贷款业务须经公司董事会决议通过方可执行。

专项资金管理方面，各分子公司年度专项资金建议计划的编制，由各分子公司正职主持编制、审核后报公司经营管理部整理、汇总、初审，经公司党委会和总经理办公会审议通过后下发实施；各分子公司须严格按照公司确定的专项资金计划文件执行，不得超出资金计划范围安排各种项目，维护计划的严肃性；确需调整或新增的项目，各分子公司必须以书面形式向公司正式申报，经公司批准后方可实施，并在本年度计划额度内进行调整。未经公司批准擅自改变计划的，公司将按照计划外资金额度的5%对相关责任人给予经济处罚。

对外担保方面，公司不得以公司资产为公司的股东、股东的控股子公司、股东的附属企业及公司持股50%以下的其他关联方、任何非法人单位或个人提供担保。公司不得直接或间接为资产负债率超过70%的被担保对象提供担保。公司对外担保实行总量控制，累计担保余额不得超过公司近一个会计年度经审计的合并会计报表净资产的50%。

安全生产方面，公司制订了《北京昊华能源股份有限公司安全生产规章制度》，负责公司各项工程、生产的安全纪律检查工作，确保公司各项生产安全进行，及时纠正生产过程中违章现象。

总体看，公司管理制度基本适应目前公司

业务运营的需要。

六、重大事项

国有股权无偿划转

吴华能源于 2018 年 8 月 6 日收到京煤集团《北京能源集团有限责任公司董事会 2018 年度第五次会议决议（三十一）》和《北京京煤集团有限责任公司董事会关于京煤集团将所持吴华能源股份无偿划转至京能集团的决议》，两决议主要内容为：经京能集团董事会和京煤集团董事会审议通过，同意将京煤集团所持公司 747564711 股股份（持股比例 62.30%）无偿划转给京能集团（京煤集团为京能集团全资子公司）。

京能集团于 2018 年 12 月 25 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准豁免北京能源集团有限责任公司要约收购北京吴华能源股份有限公司股份义务的批复》，核准豁免北京能源集团有限责任公司因国有资产行政划转而持有北京吴华能源股份有限公司 747564711 股股份，约占该公司总股本的 62.30%而应履行的要约收购义务。公司及相关方将根据以上批复要求，办理股份过户登记等相关手续。上述国有股权无偿划转事项完成后，北京京煤集团有限责任公司不再持有吴华能源股份，京能集团将直接持有吴华能源 747564711 股股份，持股比例约为 62.30%。吴华能源实际控制人未发生变更。

2019年1月11日，公司接到京能集团的通知，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》，京煤集团将其所持吴华能源全部股份共计 747564711 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

名下。

截至2019年3月底，京煤集团不再持有吴华能源股份，京能集团直接持有吴华能源 747564711 股股份，持股比例约为 62.30%，成为公司控股股东。公司的总股本和实际控制人均未发生变化。总股本仍为 1199998272 股，实际控制人仍为北京市国资委。

经过上述国有股权无偿划转，吴华能源成为京能集团直接控股子公司，在京能集团中的战略地位进一步提升，对公司未来的发展产生一定积极影响。

七、经营分析

1. 经营现状

公司业务以煤炭销售为主。2016—2018 年，主要受煤炭行业上涨的影响，公司营业收入持续上涨。2018 年，公司主营业务收入 57.61 亿元，较上年增长 4.44%，综合毛利率为 54.25%，较上年增长 8.60 个百分点。

业务构成方面，近三年，以公司自产煤炭销售为主的煤炭销售业务始终为公司主要的收入和利润来源。近三年，公司煤炭销售收入占营业收入比重均在 80% 以上。2018 年，公司煤炭销售业务占营业收入比重为 81.98%。2018 年，公司煤炭销售业务实现收入 47.23 亿元，其中自产煤炭实现营业收入 44.88 亿元，较上年增长 12.82%，主要系公司煤炭销售价格及煤炭销售量均上涨所致；公司其他业务主要为煤化工和铁路运输业务，其中公司子公司国泰化工 2017 年达产以来甲醇产量大幅提升，增收明显；东铜铁路铜匠川铁路专用线煤炭发运量稳步提升。2018 年公司实现其他收入 10.38 亿元，其中煤化工实现收入 9.01 亿元，铁路运输实现收入 1.37 亿元。

表1 2016—2018年一季度公司主营业务收入及毛利率情况(单位: 亿元、%)

业务分类	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	47.31	93.59	22.76	45.22	81.57	49.95	47.23	81.98	59.98	11.44	82.96	62.40
其中：自产煤炭	30.74	60.81	38.92	39.78	71.75	56.48	44.88	77.90	62.07	11.44	82.96	62.40
煤化工	2.34	4.63	21.22	8.90	16.05	21.87	9.01	15.64	23.47	2.12	15.37	6.37
铁路运输	0.90	1.78	44.67	1.32	2.38	58.71	1.37	2.38	58.94	0.23	1.67	44.45
合计	50.55	100.00	23.08	55.44	100.00	45.65	57.61	100.00	54.25	13.79	100.00	56.35

注：合计数与分项数之和的差异系四舍五入产生；2017年数据未进行追溯调整

资料来源：公司提供

盈利能力方面，2016—2018年，公司综合毛利率分别为23.08%、45.65%和54.25%，增长较快。分板块看，2016—2018年，受煤炭行业景气度提升的影响，公司煤炭销售业务毛利率持续提升，三年分别为22.76%、49.95%和59.98%。其中自产煤炭毛利率水平较高，2018年为62.07%。2016—2018年，公司其他业务毛利率小幅稳步提升。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入13.79亿元，较上年同期下降4.62%。毛利率方面，2019年1—3月，公司综合毛利率为56.35%。煤炭销售业务毛利率进一步提升至62.40%；煤化工毛利率较2018年大幅下降，主要原因系国泰化工1—3月甲醇销售价格下滑幅度较大所致。

2. 煤炭销售业务

生产能力

截至2019年3月底，公司拥有国内矿权3个（京西矿区1个、内蒙矿区2个），工业储量合计约14.42亿吨，其中京西矿区资源储量0.91亿吨，内蒙古矿区可采储量13.51亿吨；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，以主焦煤和极高发热量动力煤为主。

截至2019年3月底，公司拥有3个主要生产矿井，分别为大台煤矿、高家梁煤矿和红庆梁煤矿，其中大台煤矿位于京西矿区，高家梁煤矿和红庆梁煤矿位于内蒙古矿区。

公司本部所在京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，原建有四个煤矿，分别为长沟峪煤矿、木城涧煤矿、大台煤矿和大安山煤矿，所产无烟煤主要用于冶金行业。公司生产

的“京局洁”牌无烟煤于2000年9月在国家商标局注册登记，具有特低硫、特低磷、低氮、中低灰、低挥发分、高发热量和较高稳定性等特点。相对于其他同等灰分指标的无烟煤产品，公司生产的无烟煤因具有高达80%的固定碳含量，在冶金烧结等工艺生产中具有较好的还原性优势，能够稳定和提高烧结矿的质量，同时公司所生产无烟煤中的硫、磷等元素含量与国内外大型钢铁公司的需求较为吻合。由于公司所产无烟煤煤质的稀缺性，以及销售市场和用途的差异，公司在无烟煤市场具有较强的不可替代性。

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，引导公司所属京西矿区四个生产矿——长沟峪煤矿、木城涧煤矿、大安山煤矿和大台煤矿，分别于2016年、2018年、2019年和2020年有序退出煤炭开采领域，其中长沟峪煤矿已完成闭井退出工作，影响公司产能110万吨，木城涧煤矿已于2018年1月停产，影响公司产能150万吨。大安山煤矿已于2018年底停产退出，影响公司产能160万吨，目前大台煤矿在产，预计2020年退出。截至2019年3月底，公司本部京西矿区可采储量为5634万吨，核定产能100万吨/年。2019年1—3月，大台煤矿产量为20万吨。

2016年北京市出台了《北京市化解煤炭过剩产能实施方案》，北京市主动引导退出煤炭产能600万吨，分流安置职工11615人，实现煤

矿全部退出的目标，初步评估，总安置费用为19.02亿元。结合北京市化解煤炭工作的实际情况，参照首钢总公司分流职工安置费用政策，分流安置费用中除中央财政奖补资金以外部分，由市政府和企业各按50%比例承担。经测算，整个煤炭产能退出期间中央奖补资金约1.50亿元，地方政府和企业分别承担8.80亿元。2018年，公司确认化解煤炭产能专项奖补资金1.77亿元。2018年，公司共安置员工1826人。

随着京西煤矿的逐步退出，内蒙古矿区产能逐步释放，逐步成为公司煤炭生产的重要支撑。内蒙古高家梁煤矿项目于2012年完工并成为公司主要煤炭来源，内蒙古高家梁煤矿煤炭可采储量为43592万吨，原核定产能600万吨/年。2018年，公司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”）取得了《内蒙古自治区煤炭工业局关于核定鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司铜匠川矿区高家梁一号矿煤矿生产能力的复函》（内煤函字〔2018〕125号），同意高家梁煤矿生产能力由600万吨核增至750万吨，目前高家梁煤矿正在申办新的安全生产许可证。高家梁矿井采煤综合机械化程度达100%，同时配套建设与其600万吨/年规模相当的选煤厂，所产煤种为低灰、低硫、发热量高的不粘煤，主要用于电力行业，是优质动力煤。目前来看，未来1—2年，高家梁煤矿仍将为公司煤炭的主要来源。2018年高家梁煤矿产量为593万吨，销售商品煤570.08万吨，实现销售收入198582.20万元，利润总额51087.99万元。2019年1—3月产量为148万吨，销售商品煤214.93万吨，实现销售收入47551.81万元，利润总额12784.07万元。2018年，高家梁煤矿不断改进洗选工艺，洗精煤率达到60%。

红庆梁煤矿为国家发展改革委员会批复的“内蒙古自治区鄂尔多斯塔然高勒矿区总体规划”（发改能源〔2007〕1388号）中规划的5个井田之一，位于鄂尔多斯市达拉特旗境内，行政区划隶属高头窑镇管辖。矿区面积48.58平方

公里，工业储量74168万吨，规划产能600万吨/年。井田内煤为低灰、特低硫、低硫、特低磷、高热量的不粘煤及长焰煤，原煤全硫分在0.5%以下，有“天然精选煤”、“环保煤”之称，良好的动力用煤及气化、液化等化工工业原料。红庆梁煤矿预计总投资38.64亿元，截至2018年底，公司已累计完成投资31.23亿元。2018年4月，红庆梁煤矿进入试生产阶段，于2018年7月进入经营期。2018年，红庆梁煤矿产量为278万吨，2019年1—3月产量为111万吨。

公司通过收并购鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司，在内蒙古地区建立了公司新的煤炭生产基地—巴彦淖项目。同时，巴彦淖项目作为公司重要的转移项目，目前处于前期工作阶段。巴彦淖项目作为“十三五”至“十四五”期间重要的转移项目，公司在京能集团和京煤集团的大力支持下，目前以落实资源配置和矿区总体修编为重点，积极开展相关工作。

公司全资子公司昊华能源国际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；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。截至2018年底，公司累计对MCM公司长期股权投资提取减值准备1.69亿元。2016—2018年，MCM公司净利润持续亏损，2018年净利润为-0.51亿元。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。

2018年，公司原煤产量1047万吨，同比增

长28.00%，主要红庆梁煤矿2018年7月进入经营期，煤炭产量增加所致；2019年1—3月，公司原煤产量279万吨。

表2 2016—2019年3月底公司煤炭生产矿井情况（单位：万吨）

矿井名称	煤种	可采储量	剩余可采年限（年）	核定年产能	产量			
					2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
京西矿区								
长沟峪煤矿	无烟煤	0	0	0	16	0	0	0
木城涧煤矿	无烟煤	0	0	0	126	77	5	0
大安山煤矿	无烟煤	0	0	0	92	95	71	0
大台煤矿	无烟煤	5548.60	56	100	84	83	100	20
内蒙古矿区								
高家梁煤矿	不粘煤	43067.10	60	750	521	563	593	148
红庆梁煤矿	不粘煤和长焰煤	45507.00	80	600	0	0	278	111
合计	--	94122.70	--	1450	839	818	1047	279

注：长沟峪煤矿、木城涧煤矿和大安山煤矿已经退出，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，京西矿区全员效率近三年有所提升，2018年为3.00吨/人，但受京西矿区产能逐步退出的影响，2019年全员生产效率有所下降，2019年1—3月为2.50吨/人。高家梁煤矿达到100%机械化生产，2018年全员效率为25.60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。但煤炭生产属于高危行业，公司仍面临突发安全事故风险。2016—2018年，公司原煤生产百万吨死亡率分别为0.24%、0.24%和0.10%。2017年京西矿区共发生2起工亡事故，导致2人工亡。2018年发生工伤事故3起，

其中高家梁煤矿工亡事故1起，工亡1人；大台煤矿轻伤事故2起，伤2人。随着京西矿区的有序退出，内蒙古矿区机械化程度的不断提高，公司安全事故的发生有望得到有效控制。

表3 公司煤炭生产指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
采煤机械化程度（%）	0.87	0.89	0.91	0.90
掘进机械化程度（%）	京西	6.65	0.00	0.00
	内蒙	100	100	100
全员效率（吨/人）	京西	2.91	3.28	3.00
	内蒙	28.60	27.67	25.60
死亡率（人/百万吨）	公司	0.24	0.24	0.10

资料来源：公司提供

总体看，随着京西矿区四个生产矿的有序退出，公司煤质及区域优势逐步减弱，将对公司收入和盈利能力产生较大不利影响。内蒙古矿区产能逐步释放，将成为公司未来产能、产量提升的主要增长点。煤炭生产属于高危行业，公司仍面临突发安全事故风险。

煤炭销售

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,公司动力煤产量大幅提升带动公司原煤总产销量大幅增长。2018年,公司自产煤销售量为1073万吨,同比增长31.82%,2019年1—3月销量为309万吨。从销售价格来看,受国内供给侧改革影响,煤炭价格均有所上升。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,2018年为1057.60元/吨,2019年进一步上升为1108.89元/吨。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,2018年为297.08元/吨,2019年1—3月为276.12元/吨。

表4 公司煤炭产销情况(单位:万吨、元/吨)

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
原煤产量		839	818	1047	279
煤炭销售量		915	814	1073	309
平均 售价	京西	515.77	851.71	1057.60	1108.89
	内蒙	202.00	280.14	297.08	276.12

资料来源:公司提供

从销售区域看,煤炭销售以内销为主,2018年内销占总销量比重为86.60%。公司内销煤采取自销方式,出口煤采用委托代理方式。

公司京西矿区所产无烟煤主要用于冶金行业,国内主要销往华北、东北及华东地区,终端客户包括河北钢铁股份有限公司等;出口部分主要通过国家特许煤炭出口专营权的中國中煤能源集团有限公司和中国矿产有限责任公司代理完成,出口数量相对稳定,但随着京西煤矿逐步退出,公司出口规模将有所下降。

表6 公司煤炭运输情况(单位:万吨、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1—3月	
	运量	占比	运量	占比	运量	占比	运量	占比
铁路	1567	81.44	1253	74.87	806	52	146	42.69
公路	357	18.56	421	25.13	744	48	196	57.31
合计	1924	100.00	1674	100.00	1550	100.00	342	100.00

资料来源:公司提供

总体看,公司是我国最大的无烟煤出口企业,与主要客户建立了比较稳定的合作关系,

2018年出口规模为176万吨,同比下降3.30%。京西矿区无烟煤主要出口韩国、日本等国,客户包括韩国浦项制铁公司等。由于公司所产无烟煤煤质符合国内外大型钢铁公司需求,主要客户对公司无烟煤产品有一定的依赖性,公司拥有一定的议价能力。外汇结算方面,公司通过外贸出口代理商结汇和售汇,不存在外币应收债权,但由于代理商装船发出货物与其以人民币结算之间存在一定的时差,期间人民币对美元汇率发生波动,公司可能发生一定的汇兑损益。

内蒙矿区煤炭主要销往内蒙地区、宁夏地区的电厂、钢厂、铝厂、药厂及京能集团内部的电厂等,主要采取为先款后货的结算模式,对京能内部电厂、部分大型国有企业和上市公司采用先货后款模式。

表5 公司自产煤销售区域情况(单位:万吨、亿元)

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
销售量	内销	900	632	897	294
	出口	191	182	176	33
销售 金额	内销	19.93	23.88	25.91	7.66
	出口	10.81	15.90	18.97	3.78

资料来源:公司提供

从运输方式来看,公司京西矿区具有明显的区位优势,与京广线、京九线等主要铁路线路连接,交通运输便利,同时公司与秦皇岛港、天津港、京唐港等主要煤运集散港口距离较近,出口煤的运输优势明显。公司在内蒙古矿区建设有东铜铁路专用线全长23.42公里,货运能力达到1500万吨/年,有效降低了高家梁煤矿的运输成本。

主要客户对公司无烟煤产品有一定的依赖性,公司拥有一定的议价能力。随着京西煤矿逐步退出,公司出口规模将有所下降。公司在产矿

区交通便利，具有明显的区位优势。

3. 非煤业务

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，2017年国泰化工40万吨煤制甲醇项目的正式投入运营，平均日产精甲醇1262吨。2018年，公司完成甲醇产量41.1万吨，销量41.47万吨；实现收入9.01亿元，毛利率为23.47%。

公司铁路运输业务主要由东铜铁路经营。随着煤炭市场好转，以及环保和公路运输治理等因素，东铜铁路运量大幅增加，2018年，公

司铁路运输业务实现收入1.37亿元，同比增加3.16%；实现毛利率58.94%。

4. 经营效率

2016—2018年，公司销售债权周转次数、和总资产周转次数均有所上升，2018年分别为6.75次和0.28次；存货周转次数有所下滑，2018年为6.63次。公司经营效率一般。

5. 主要在建项目

截至2019年3月底，公司有2个主要在建工程项目，分别为红庆梁煤矿和巴彦淖尔煤矿建设项目。

表8 截至2019年3月底，公司主要在建工程的进展情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	资金来源	项目周期	截至2019年3月底累计投资	未来预计资金投入	
					2019年4—12月	2020年
红庆梁煤矿项目	386351	30%自筹、其余外贷	煤矿2011.5开工，2018.4试生产。铁路专用线项目正在开展前期工作。	312298	20000	20000
巴彦淖尔煤矿项目	560000	30%自筹、其余外贷	开展前期工作	9945	20000	1000
合计	946351	--	--	322243	40000	21000

资料来源：公司提供

红庆梁煤矿设计生产能力600万吨/年，位于鄂尔多斯市塔然高勒矿区，隶属达旗管辖，同步建设洗选能力600万吨/年选煤厂和铁路专用线。红庆梁煤矿2011年5月进场筹建，2018年4月自治区煤炭工业局批复联合试运转工作。矿井配套选煤厂于2014年5月1日开工，2018年4月，红庆梁煤矿进入试生产阶段。矿井铁路专用线正在做项目前期工作。截至2019年3月底，红庆梁煤矿累计投资31.23亿元，2019年剩余投资2.00亿元。

巴彦淖尔煤矿位于鄂尔多斯市呼吉尔特矿区，行政隶属乌审旗管辖。截至目前，巴彦淖尔煤矿资源配置工作已经完成，矿区总体规划修编报告已于2018年12月通过自治区能源局评审，巴彦淖尔煤矿列入总规“十三五”开工项目，

上报国家能源局待批；矿区环评总规修编报告已上报至国家生态环境部待审；国家自然资源部于2019年2月1日受理了巴彦淖尔煤矿探矿权申请。考虑到在巴彦淖尔煤矿在投产前，公司要履行矿权人义务和项目建设，公司将面临一定的资本支出压力。

截至2019年3月底，公司上述主要在建项目的规划总投资为94.64亿元；截至2019年3月底累计投入32.22亿元，剩余总投资62.42亿元。2019年预计投资4.00亿元，2020年预计投资2.10亿元。

综上所述，公司在建工程项目存在一定的剩余投资规模，由于巴彦淖尔煤矿整体进展较慢，近两年投资规模较小，资金支出压力较小。考虑到在巴彦淖尔煤矿在投产前，公司要履行矿权人义务和项目建设，长期来看，公司将面临一定的资本支出压力。

6. 未来发展

未来发展方面，公司将以构建“以煤炭为基础、以煤化工为核心、多种能源开发与利用，提供清洁能源综合服务的卓越上市公司”为指导，不断强化煤炭基础，强化集团内部协同，适度择机开展产业链延伸工作，不断深化煤炭清洁高效利用，逐步成为以北京为管理本部、以内蒙为业务核心区域、主要业务范围覆盖中西部能源富足地区的综合性能源运营企业。

八、财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报告，瑞华会计事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。其中，2018 年 10 月，公司完成京西矿区部分关停资产与京煤集团持有的鄂尔多斯市京煤机械制造有限责任公司（以下简称“京煤机械”）100%股权的置换工作，公司按照“同一控制下企业合并”的处理原则进行了追溯调整，故本报告中使用的 2017 年数据为 2018 年财务报告的期初数。公司按照财务部颁布的最新企业会计准则编制财务报表。公司提供的 2019 年第一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围来看，2016 年，公司合并范围子公司共 11 家。2017 年，公司合并报表范围内减少 3 家子公司，其中公司转让全资子公司北京昊华诚和国际贸易有限公司的全部股份；子公司鄂尔多斯市国泰商贸有限责任公司与其全资子公司鄂尔多斯市国泰化工有限公司和鄂尔多斯市绿洲实业有限公司合并吸收，改名为鄂尔多斯市昊华国泰化工有限公司。2018 年，公司纳入合并范围的子公司共 9 家，比上年度增加 1 家，为鄂尔多斯市京煤机械制造有限责任公司。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并报表范围子公司共有 9 家。

截至 2018 年底，公司资产总计 208.02 亿元，所有者权益合计 127.26 亿元（含少数股东

权益 46.77 亿元）；2018 年公司实现营业收入 58.10 亿元，利润总额 11.62 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 205.34 亿元，所有者权益合计 130.43 亿元（含少数股东权益 47.33 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.89 亿元，利润总额为 3.42 亿元。

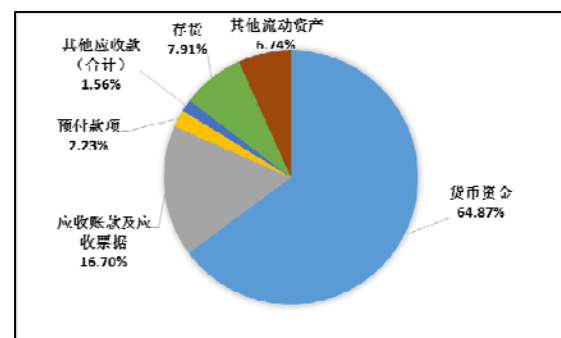
2. 资产质量

2016—2018 年，公司的资产规模相对稳定，年均复合增长率为 2.47%。截至 2018 年底，公司资产总计 208.02 亿元，较年初增长了 0.94%；其中，流动资产占 19.96%，非流动资产占 80.04%。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长率为 13.14%，主要系货币资金增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 41.52 亿元，较年初增长 18.38%。公司流动资产主要由货币资金（占 64.87%）、应收账款及应收票据（占 16.70%）、存货（占 7.91%）和其他流动资产（占 6.74%）等组成。

图4 截至2018年底公司流动资产结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司的货币资金快速增长，年均复合增长率为 58.94%。截至 2017 年底，公司货币资金 14.65 亿元，较年初增长 37.43%，主要系银行存款增加所致。截至 2018 年底，公司货币资金 26.93 亿元，较年初增长 83.88%，主要系经营活动产生的现金净流量大幅增加。公司货币资金以银行存款为主。截至

2018 年底，公司无受限货币资金。

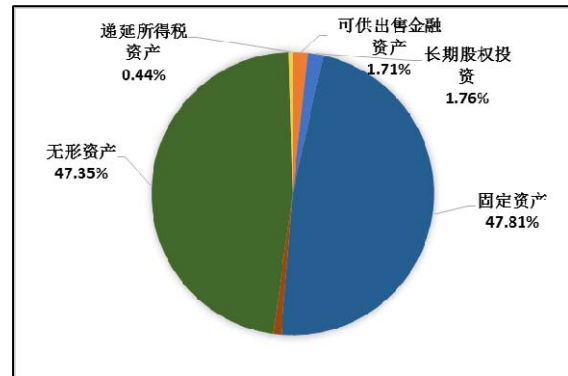
2016—2018 年，公司应收账款及应收票据快速下降，年均复合减少 17.99%，主要系公司商业承兑汇票减少及应收账款中计提坏账准备金增加所致。截至 2018 年底，公司应收账款及票据合计 6.94 亿元。截至 2018 年底，公司应收票据为 5.54 亿元，较年初减少 32.70%，主要系公司应收票据存量减少，到期承兑较多所致。公司应付票据主要包括银行承兑汇票（占 98.38%）和商业承兑汇票（占 1.62%）。截至 2018 年底，公司应收票据受限金额为 0.60 亿元，受限比例较小。2016—2018 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 34.56%。截至 2017 年底，公司应收账款为 2.06 亿元，较年初减少 36.81%，主要系京西矿区销量减少的同时，压缩应收账款规模所致。截至 2018 年，公司应收账款为 1.40 亿元，较年初减少 32.17%，主要系山西同世达煤化工集团有限公司因资金困难无法偿还应付款，公司计提坏账准备金所致。从账龄上看，账龄在一年以内的应收账款账面余额为 1.21 亿元，账龄在 1 至 2 年内的应收账款账面余额为 0.15 亿元，账龄在 2 至 3 年的应收账款账面余额为 0.04 亿元。2018 年按欠款方归集的年末余额前五名应收账款汇总金额 1.07 亿元，占应收账款年末余额的 76.43%，公司应收账款集中度较高。

2016—2018 年，公司存货波动下降，主要系公司在产品及库存商品量下降所致。截至 2018 年底，公司存货为 3.28 亿元，较年初下降 30.19%，主要系京西煤矿逐步退出，销售部分库存煤所致。公司存货主要以原材料（占 12.5%）和库存商品（占 87.80%）为主。公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2016—2018 年，公司的非流动性资产保持相对稳定。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 166.50 亿元，较年初减少了 2.63%。公司非流动性资产主要由固定资产（占 47.81%）、无形资产（占 47.35%）等组成。

图5 截至2018年底公司非流动资产结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司长期股权投资快速下降，年均复合下降 30.65%。截至 2018 年底，公司长期股权投资主要为对呼伦贝尔太伟矿业有限责任公司和 MCM 公司的投资。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 2.93 亿元，较年初减少 11.49%，主要系 MCM 公司在权益法下确认投资损失及其他综合收益调整减值金额较大所致。2018 年，公司在权益法下确认投资损失合计 0.08 亿元。公司根据 MCM 公司所处经营环境和自身经营规模的变化对其投资计提 0.19 亿元减值准备。

2016—2018 年，公司固定资产规模快速增长，年均复合增长 17.50%。截至 2017 年底，公司固定资产规模为 58.08 亿元。其中房屋及建筑物价值 25.20 亿元、机器设备价值 31.93 亿元。成新率为 71.85%。公司固定资产中未办妥产权证书的固定资产为 2.32 亿元。截至 2018 年底，公司固定资产规模为 79.61 亿元，较年初增长 37.06%，主要系红庆梁煤矿本期转固所致。其中房屋及建筑物价值 41.09 亿元、机器设备价值 37.26 亿元。公司固定资产中未办妥产权证书的固定资产为 3.11 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 73.89%。截至 2018 年底，公司在建工程为 1.53 亿元，较年初减少 94.04%，主要系公司红庆梁矿井建设工程转入固定资产所致。

2016—2018 年，公司无形资产保持相对稳

定, 年均复合变动率为-0.59%。截至 2018 年底, 公司无形资产账面价值为 78.84 亿元, 公司未计提减值准备。公司无形资产主要为土地使用权、采矿权和探明矿区权利。截至 2018 年底, 公司土地使用权账面价值为 1.53 亿元、采矿权账面价值为 23.88 亿元、探明矿区权利账面价值为 53.18 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司资产合计 205.34 亿元, 较去年底下降 1.29%, 主要系流动资产中应收账款和存货减少所致。截至 2019 年 3 月底, 公司货币资金为 24.30 亿元, 较去年底减少 9.78%, 主要系偿还短期借款 2.00 亿元所致; 应收账款及应收票据为 8.23 亿元, 较去年底增长 18.74%, 主要系公司出口煤收入有 1.22 亿元尚未回款所致; 在建工程为 2.32 亿元, 较去年底增长 51.91%, 主要系公司子公司西部能源公司购买大型支护设备所致。

总体看, 近年来公司资产规模保持相对稳定, 资产结构中非流动性资产占比高, 符合行业特点。公司存货、固定资产及无形资产占资产比重较大, 资产流动性一般。综合分析, 公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年, 公司所有者权益规模有所增长, 年均复合增长 7.87%。截至 2018 年底, 公司所有者权益合计 127.26 亿元, 其中少数股东权益为 46.77 亿元 (占 36.75%), 较年初增长 7.48%, 主要系专项储备和未分配利润增加所致。公司归属于母公司权益主要由实收资本 (占 14.91%)、资本公积 (占 41.27%)、盈余公积 (占 11.69%) 和未分配利润 (占 28.48%) 构成。

2016—2018 年, 公司实收资本保持稳定, 截至 2018 年底, 公司实收资本合计 12.00 亿元。截至 2018 年底, 公司资本公积规模较去年底增加 0.30 亿元, 主要系本期同一控制下合并鄂尔多斯市京煤机械制造有限责任公司所致。

2016—2018 年, 公司专项储备快速增长, 年均复合增长 34.51%。截至 2018 年底, 公司专项储备合计 5.24 亿元, 较年初增长 21.62%, 主要系公司计提安全生产费和维简费增加所致。

公司现金分红的具体条件和比例: 除特殊情况外, 公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下, 采取现金方式分配股利, 每年以现金方式分配的利润不少于当年可供分配利润的 30%。特殊情况是指当公司重大投资超过净资产 30% 时, 当年现金分红比例可低于上述分配比例。2018 年, 公司每 10 股派息数为 1.90 元 (含税), 现金分红的数额为 2.28 亿元 (含税), 占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 31.62%。

截至 2019 年 3 月底, 公司所有者权益合计 130.43 亿元, 较去年底增长了 2.49%, 主要系未分配利润增加所致。其中归属母公司权益中实收资本占 14.44%、资本公积占 39.98%、盈余公积占 11.32%、未分配利润占 30.23%。

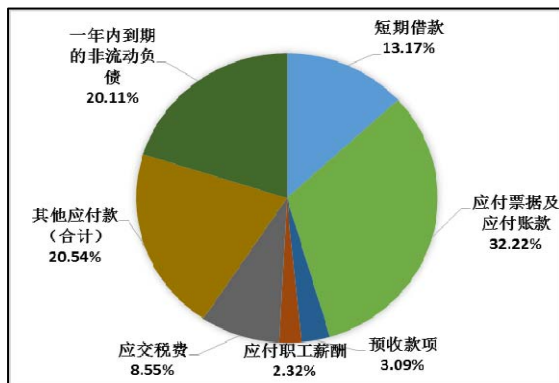
总体看, 近年来, 公司所有者权益规模保持相对稳定, 未分配利润和少数股东权益占比较高, 权益的稳定性一般。

负债

2016—2018 年, 公司负债规模有所下降, 年均复合下降 6.79%。截至 2018 年底, 公司负债合计 80.76 亿元, 较年初减少了 7.88%; 其中流动负债占 31.96%, 非流动性负债占 68.04%。

2016—2018 年, 公司的流动负债快速下降, 年均复合下降 18.85%, 主要系短期借款和预收款项下降所致。截至 2018 年底, 公司流动负债合计 25.81 亿元, 较年初下降了 28.93%。公司流动负债主要由短期借款 (占 13.17%)、应付票据及应付账款 (占 32.22%)、其他应付款 (合计) (占 20.54%) 和一年内到期的非流动负债 (占 20.11%) 等组成。

图6 截至2018年底公司流动负债结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 37.83%。截至 2018 年底，公司短期借款合计 3.40 亿元，较年初减少了 72.80%，主要系公司现金流相对充裕，偿还了部分短期借款所致。其中公司为子公司北京昊华鑫达商贸有限公司提供保证借款 6000 万元。公司短期借款主要是保证借款（占 17.65%）和信用借款（占 82.35%）。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款波动下降，年均复合下降 12.93%。其中公司应付票据类型均为银行承兑汇票。截至 2017 年底，公司应付票据及应付账款合计 11.81 亿元，同比增加 44.73%，主要系公司应付工程款、采购设备款和采购材料款增加所致。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款合计 8.32 亿元，较年初减少 29.60%，主要系红庆梁煤矿和国泰化工本期结算工程款等较多所致。公司账龄超过 1 年的重要应付账款金额合计 0.34 亿元，未结算原因为未到结款期。

2016—2018 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降 50.86%。截至 2018 年底，公司预收款项合计 0.80 亿元，较年初下降 45.22%，主要系预收甲醇货款减少所致。

2016—2018 年，公司其他应付款（合计）波动中有所下降，年均复合下降 11.85%。截至 2018 年底，公司其他应付款合计 5.30 亿元，较年初下降 27.79%，主要系公司本期支付西部

能源小股东股权转让款 2.54 亿元导致其他应付款下降所致。公司其他应付款主要为应付股权转让款，其中公司受让北京京东方光电科技有限公司持有的鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司 20% 股权（收购价款 9.00 亿元）的收购行为，尚未支付的收购款 2.00 亿元。

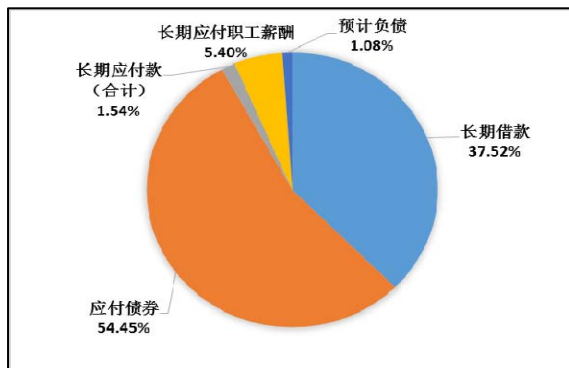
2016—2018 年，公司应付利息有所增长，年均复合下降 3.98%，主要系 2015 年 3 月、2016 年 1 月公司发行公司债券，企业债券利息增加所致。截至 2018 年底，公司应付利息合计 1.52 亿元，较年初下降 0.21%。公司应付利息主要包括分期付息到期还本的长期借款利息、企业债券利息和短期借款利息。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动性负债波动增长，年均复合增长 75.64%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款增加所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动性负债合计 5.19 亿元，较年初大幅度增加，主要系公司 1 年内到期的长期应付款增加所致。

公司其他流动负债主要为短期应付债券项目，调整入短期债务。截至 2018 年底，公司无其他流动负债。

2016—2018 年，公司非流动性负债有所波动，年均复合增长 1.10%，主要系长期应付款增长所致。截至 2018 年底，公司非流动性负债合计 54.95 亿元，较年初增加 7.01%。公司非流动性负债主要由长期借款（占 37.52%）、应付债券（占 54.45%）、长期应付款（合计）（占 1.54%）长期应付职工薪酬（占 5.40%）等组成。

图7 截至2018年底公司非流动负债结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长16.77%。截至2018年底，公司长期借款合计20.62亿元，较年初增加49.79%，主要系公司增加8亿长期借款所致。

2016—2018年，公司应付债券规模保持相对稳定，年均复合增长0.06%。公司于2015年和2016年分别发行“14昊华01”（7年期、15亿元）和“14昊华02”（7年期、15亿元）两笔公司债券。截至2018年底，公司应付债券合计29.92亿元。

表9 截至2018年底公司应付债券情况

（单位：亿元、%）

债券简称	发行时间	债券期限	发行规模	票面利率
14昊华01	2015/3/26	7年	15.00	5.5
14昊华02	2016/1/22	7年	15.00	5.85
合计	--	--	30.00	--

资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司长期应付款（合计）金额为0.84亿元。公司长期应付款（合计）主要包括长期应付款和专项应付款。其中，公司长期应付款主要是售后回租应付款项。截至2017年底，公司长期应付款合计3.96亿元，主要为售后回租应付款，调整入有息债务。截至2018年底，公司结清长期应付款项。

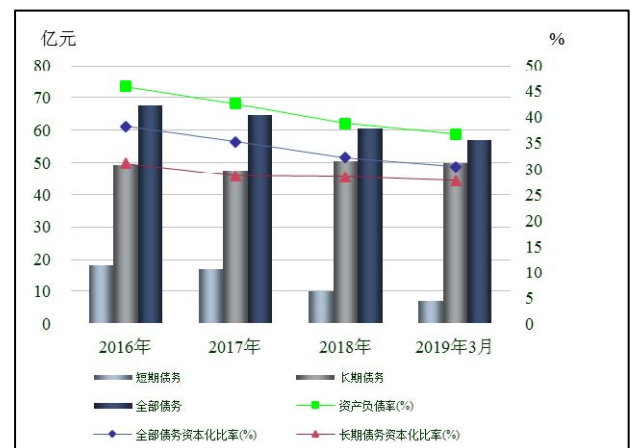
有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务有所下降，年均复合变动率为-5.39%。截至2018年底，公司全部债务合计60.64亿元，较年初下降6.26%；其中短期债务占16.66%，

长期债务占83.34%，长期债务占比高。2016—2018年，公司资产负债率分别为45.94%、42.54%和38.82%；全部债务资本化比率分别为38.25%、35.33%和32.27%；长期债务资本化比率分别为31.13%、28.68%、28.43%，长期债务规模有所下降。

截至2019年3月底，公司负债合计74.91亿元，较年初下降7.25%。其中流动负债为20.98亿元，较年初下降18.74%，主要系短期借款和应付账款及应付账款下降所致；非流动负债合计53.93亿元，较年初下降1.85%，主要系长期借款和长期应付款（合计）减少所致。

截至2019年3月底，公司全部债务为57.08亿元，其中短期债务为7.16亿元，长期债务为49.93亿元。公司的资产负债率为36.78%，较上年底下降2.04个百分点；全部债务资本化比率为30.44%，长期债务资本化比率为27.68%。

图8 近年公司债务指标情况



资料来源：联合资信整理

总体看，公司近三年的负债规模有所波动，有息债务规模有所下降，公司通过对长短期债务结构调整，短期债务占比持续下降，公司债务结构得以改善，公司整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2016—2018年，受煤炭行业回暖，煤炭价格上涨的影响，2018年营业收入同比增长

4.11%至 58.10 亿元。2016—2018 年，公司营业成本快速下降，年均复合下降 17.58%。截至 2018 年底，公司营业成本合计 26.49 亿元，同比下降 12.50%，主要系随着公司京西煤矿的逐步退出，人工成本有所下降以及公司减少煤炭贸易所致。

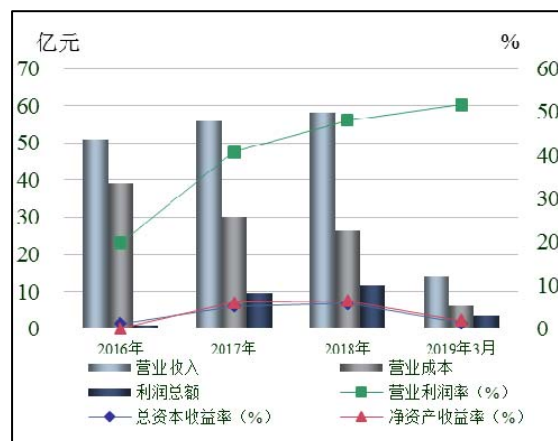
期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 26.95%，主要系销售费用、管理费用、财务费用增长及增加研发费用所致。2018 年，公司期间费用合计 15.40 亿元，其中，销售费用占 40.32%、管理费用占 41.49%、财务费用占 17.25%、研发费用占 0.94%。2016—2018 年，公司销售费用快速增长，年均复合增加 33.03%，主要系公司煤矿开发直销用户增多，导致煤管票及运输费增加所致；公司管理费用波动增长，年均复合增长 31.40%，2017 年减少主要系相关服务费用减少所致，2018 年增加主要系木城涧及大安山矿停产，职工薪酬等全部计入管理费用所致；公司财务费用波动增长，年均复合增长 6.41%，2017 年增加主要系公司发行公司债导致利息支出增加所致，2018 年减少主要系利息收入及汇兑收益增加所致。2016—2018 年，公司期间费用率快速增长，2018 年为 26.51%，较上期增加 6.34 个百分点。

2016—2018 年，公司投资收益波动下降，2018 年，公司实现投资收益-0.08 亿元，主要为公司权益法下确认 MCM 公司的投资损益-0.08 亿元。

2016—2018 年，公司利润总额快速增长，2018 年，得益于公司营业成本的下降和营业收入的提升，公司利润总额大幅提升至 11.62 亿元。

盈利指标方面，受益于煤炭价格的上涨和营业成本的下降，2016—2018 年，公司营业利润率快速增长，三年平均值 40.19%，2018 年为 48.04%。2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2017 年均有所增长，2018 年分别为 5.76%和 6.49%。

图 9 近年公司盈利指标情况



资料来源：联合资信整理

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.89 亿元；同期，公司营业成本为 6.06 亿元，公司主营业务利润率 51.63%，较 2018 年增长了 3.59 个百分点。公司实现营业利润 3.42 亿元，利润总额合计 3.42 亿元。

总体看，近年来公司营业收入波动下降，但受益于公司减少煤炭贸易业务导致营业成本快速下降，公司煤炭产品销售量价齐升的影响，公司利润规模逐年扩大，盈利能力明显增强。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营现金流入快速增长，年均复合增长 19.72%；其中 2018 年公司经营性现金流入合计 70.83 亿元，同比增长 13.85%，主要系公司销售商品、提供劳务收到现金及与经营活动有关的现金增长所致。同期，公司经营活动现金流出不断增长，年均复合增长 10.00%；主要系支付各项税费和支付其他与经营活动有关的现金增加所致。2018 年公司经营性现金流出合计 47.45 亿元，同比增长 6.87%。2018 年公司经营性现金流量净额为 23.38 亿元。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动下降。2018 年公司投资活动现金流入 1.23 亿元，比上期增加 1.2 亿元，主要系收到委托贷款 1.00 亿元所致。2018 年

公司投资活动现金流出合计 3.04 亿元,较上期减少 4.11 亿元,主要系购买固定资产、无形资产等支付现金减少所致。2018 年公司投资活动产生的现金流量净额为-1.81 亿元。2016—2018 年,公司现金收入比有所增长,三年加权平均值为 104.82%,2018 年为 112.12%,较上期增长 8.27 个百分点,公司收入实现质量有所提升。

从筹资活动来看,2016—2018 年,公司筹资活动现金流入快速下降,年均复合下降 39.13%,主要系取得借款现金流入减少所致。2018 年,公司筹资活动现金流入 17.00 亿元,同比下降 13.06%。2016—2018 年,公司筹资活动现金流出波动下降,年均复合下降 27.78%。其中 2017 年公司筹资活动现金流出 25.68 亿元,同比下降 50.46%,主要系偿还债务支付的现金减少所致;2018 年公司筹资活动现金流出 27.03 亿元,同比增加 5.28%,主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。2018 年,公司筹资活动现金流量净额为 -10.03 亿元,现金流呈净流出状态。

2019 年 1—3 月,公司经营活动现金流入 15.40 亿元,经营活动现金流出 11.78 亿元,经营活动产生的现金流量净额为 3.61 亿元。同期,公司投资活动产生的现金流净额与筹资活动产生的现金流净额分别为-1.55 亿元和-4.78 亿元。

总体来看,公司经营活动产生的现金流呈净流入态势,且规模较大,基本可以满足公司的投资支出需求。

6. 偿债能力

2016—2018 年,公司的流动比率和速动比率均有所提升,三年加权平均值分别为 125.95%和 113.82%。截至 2018 年底分别为 160.85%和 148.12%。截至 2019 年 3 月底,公司流动比率和速动比率大幅提升,分别为 179.05%和 168.84%。2016—2018 年,公司经营现金流动负债比快速上升,2018 年为

90.57%。公司短期偿债能力有所提升。

2016—2018 年,公司 EBITDA 快速增长,年均复合增长 79.22%。2018 年,公司 EBITDA 为 18.35 亿元,同比大幅增长。2016—2018 年,公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.51 倍、4.73 倍和 5.84 倍,全部债务/EBITDA 分别为 11.86 倍、4.20 倍和 3.30 倍。公司整体偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月底,公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底,金融机构共给予公司及所有子公司的授信总额为 95.70 亿元,其中已使用额度 16.60 亿元,尚未使用的授信额度 79.10 亿元,公司间接融资渠道畅通。公司为上市公司,股票代码为 601101.SH,具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业信用报告(银行版)》,截至2019年1月11日,公司无已结清和未结清不良贷款信息记录。总体看,公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断,公司整体抗风险能力很强。

9. 母公司报表分析

截至2018年底,母公司资产总额145.90亿元,其中流动资产占47.22%,非流动资产占57.23%。流动资产主要为货币资金(占36.22%)和其他应收款(占56.16%)。母公司其他应收款主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要为长期股权投资(占94.90%)。

截至2019年3月底,母公司资产为138.00亿元,较2018年底降低5.72%。其中,流动资产占39.06%,非流动资产占60.94%,资产结构较2018年底变化不大。

截至2018年底,母公司负债合计68.47亿元,其中流动负债占20.83%,非流动负债占79.17%。流动负债中短期借款和其他应付款规模较大,分别为2.00亿元和10.06亿元;非流动

负债主要为长期借款和应付债券。截至2018年底，母公司全部债务为52.70亿元，其中短期债务为2.78亿元，长期债务为49.92亿元。截至2018年底，母公司资产负债率为46.93%。

截至2019年3月底，母公司负债合计59.24亿元，其中流动性负债5.39亿元，非流动负债53.85亿元。截至2019年3月底，母公司全部债务为50.53亿元，短期债务为0.61亿元，长期债务为49.92亿元。母公司主要承担公司整体债券发行工作，母公司应付债券结构同合并报表范围的应付债券结构。

截至2018年底，母公司口径所有者权益77.42亿元，其中实收资本12.00亿元，资本公积33.15亿元。截至2019年3月底，母公司口径所有者权益合计78.75亿元，所有者权益结构较2017年底变化不大。

2018年，母公司实现营业收入22.45亿元，利润总额8.75亿元。2019年1—3月，母公司实现营业收入4.80亿元，利润总额1.74亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为收到其他与筹资活动有关的现金和偿还债务支付的现金为主。2018年，母公司经营活动现金流量净额为17.67亿元；投资活动现金流量净额为0.37亿元；筹资活动现金流量净额为-8.85亿元。2019年1—3月，母公司经营活动现金流量净额为-4.58亿元；投资活动现金流量净额为-0.56亿元；筹资活动现金流量净额为-4.02亿元。

总体看，母公司主营业务主要为京西煤矿生产运营，未来随着京西煤矿的逐步退出，母公司口径收入和盈利能力将受到明显影响，未来母公司的融资和偿债能力主要依赖于对下属子公司的控制能力。

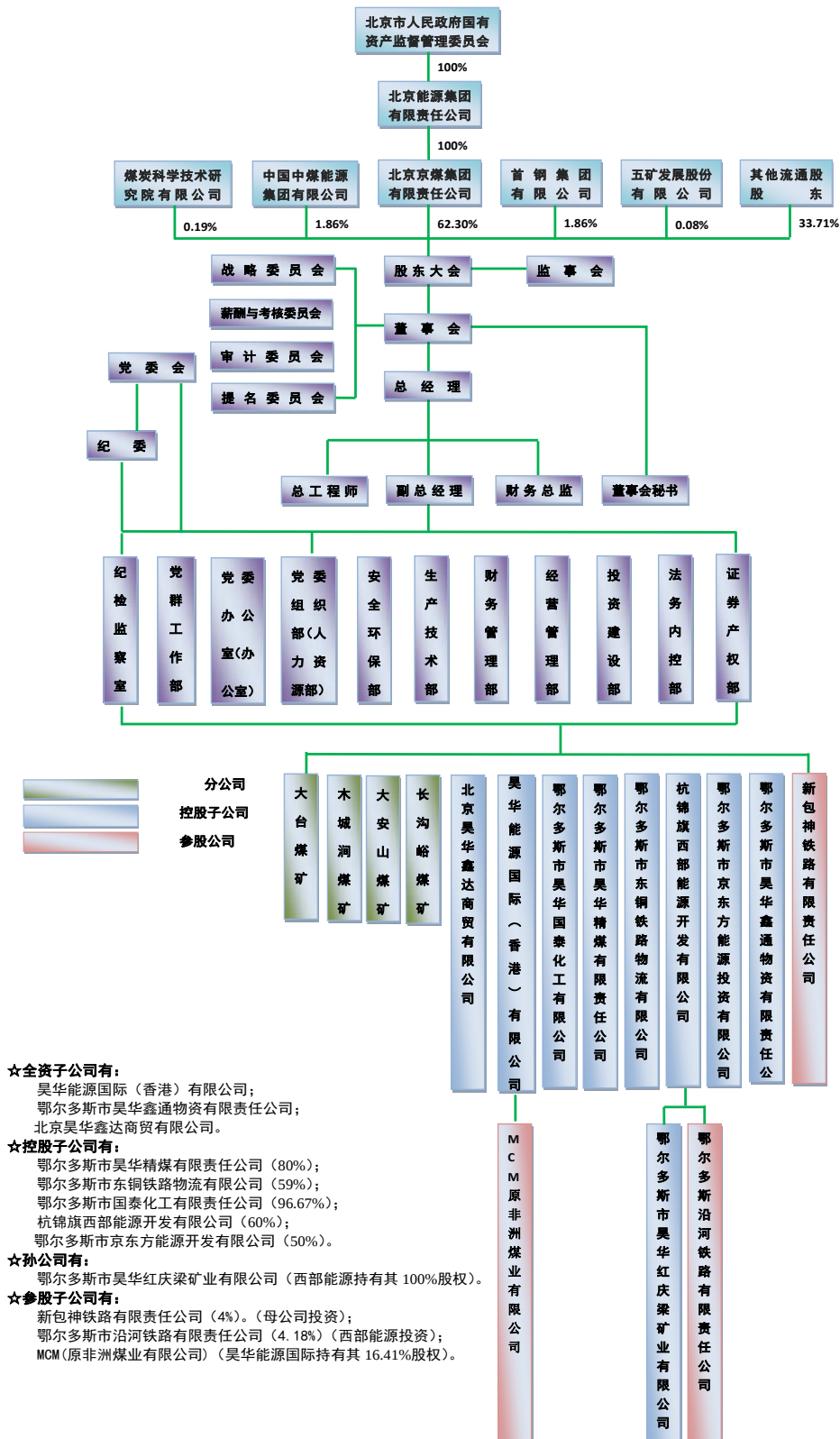
九、结论

公司是京能集团下属主要煤炭生产和销售公司。联合资信对公司的评级反映了公司在股东背景、资源禀赋和产业布局等方面的综合优势。受益于煤炭市场景气度高企和内蒙古矿区产能的逐步释放，以及公司近年缩减贸易业务规模，整体盈利能力明显增强；公司债务结构持续改善，整体债务负担较轻。同时，联合资信也关注到未来随着公司京西矿区的逐步退出、参股公司MCM公司持续亏损和未来在建项目支出较大等因素对公司生产经营产生的不利影响。

未来，随着公司红庆梁煤矿产能进一步释放，公司综合实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况的分析，联合资信认为公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



注：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股，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

附件 2 公司 2019 年 3 月底合并财务报表范围

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		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		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		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		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		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		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	设立
鄂尔多斯市京煤机械制造有限责任公司	鄂尔多斯市	鄂尔多斯市	机械制造、维修	100		同一控制下企业合并

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.71	22.88	32.47	29.33
资产总额(亿元)	202.32	206.07	208.02	205.34
所有者权益(亿元)	109.37	118.41	127.26	130.43
短期债务(亿元)	18.31	17.07	10.10	7.16
长期债务(亿元)	49.44	47.62	50.54	49.93
全部债务(亿元)	67.74	64.69	60.64	57.08
营业收入(亿元)	51.03	55.81	58.10	13.89
利润总额(亿元)	1.06	9.47	11.62	3.42
EBITDA(亿元)	5.71	15.41	18.35	--
经营性净现金流(亿元)	10.20	17.81	23.38	3.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.81	5.42	6.75	--
存货周转次数(次)	8.04	7.23	6.63	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.27	0.28	--
现金收入比(%)	88.02	103.85	112.12	101.73
营业利润率(%)	19.81	40.71	48.04	51.63
总资本收益率(%)	1.21	5.26	5.76	--
净资产收益率(%)	0.12	6.12	6.49	--
长期债务资本化比率(%)	31.13	28.68	28.43	27.68
全部债务资本化比率(%)	38.25	35.33	32.27	30.44
资产负债率(%)	45.94	42.54	38.82	36.78
流动比率(%)	82.76	96.57	160.85	179.05
速动比率(%)	73.39	83.62	148.12	168.84
经营现金流动负债比(%)	26.03	49.04	90.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	4.73	5.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.86	4.20	3.30	--

注：1. 公司 2017 年数据为 2018 年年报期初数据；2. 公司 2019 年 1—3 月财务数据未经审计；3. 其他流动负债和长期应付款中的有息负债已计入全部债务

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

联合资信评估有限公司关于 北京昊华能源股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在北京昊华能源股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京昊华能源股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。北京昊华能源股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，北京昊华能源股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京昊华能源股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现北京昊华能源股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京昊华能源股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京昊华能源股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。