跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 156 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国中煤能源股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“16中煤能源CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年一月二十四日

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

中国中煤能源股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 中煤能源CP001	30 亿元	2016/8/3-2017/8/3	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 1 月 24 日

财务数据

项目	2013 年（经重述）	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产（亿元）	256.48	317.19	357.87	187.82
资产总额(亿元)	2149.44	2427.06	2569.80	2403.25
所有者权益(亿元)	1026.72	1027.05	1000.17	1008.05
短期债务（亿元）	131.30	156.16	322.76	318.71
长期债务（亿元）	596.43	818.71	803.76	716.48
全部债务(亿元)	727.73	974.87	1126.52	1035.19
营业收入 (亿元)	823.16	706.64	592.71	414.89
利润总额 (亿元)	60.22	15.21	-25.25	12.66
EBITDA(亿元)	121.54	93.96	91.73	--
经营性净现金流（亿元）	94.91	50.84	72.85	60.88
营业利润率(%)	30.23	28.52	28.82	28.32
净资产收益率(%)	4.18	1.19	-2.06	--
资产负债率(%)	52.23	57.68	61.08	58.05
全部债务资本化比率(%)	41.48	48.70	52.97	50.66
流动比率(%)	109.72	114.00	91.68	73.78
经营现金流动负债比(%)	21.82	10.39	10.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.99	10.38	12.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.39	1.78	1.43	--

注：2013 年数据为 2014 年年报中披露的经重述的 2013 年数；2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

潘云峰　常启睿　王 冰
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

中国中煤能源股份有限公司（以下简称“公司”）作为国务院下属大型煤炭企业，在资源储备、煤质煤种、经营规模、技术水平及政策支持等方面具备竞争优势；跟踪期内，随着国源煤炭资产管理有限公司的成立运行，公司资源整合及生产规模优势将更加明显。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到跟踪期内，受煤炭行业景气持续波动影响，公司收入规模有所下降并在2015年出现亏损，公司债务规模持续上升，经营压力有所加大。

2016年下半年以来，随着煤炭价格的回升，同时受益于公司较好的管理水平及较强的成本控制能力，公司盈利水平回暖；此外，公司煤炭、煤化工和煤矿装备等主要产业板块基本形成，煤-电-化产业链条逐步完善，公司综合竞争力有望增强。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续债券保障能力强，考虑到公司较好的获现能力、较强的规模优势及畅通的融资渠道，公司对存续债券保障能力极强。

综合考虑，联合资信确定维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16中煤能源CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司在煤炭资源储量、产量及煤质煤种等方面均居全国领先水平，规模优势突出。
2. 公司新型煤化工产品盈利能力强，产业结构调整已见成效。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续短期融资券的保护程度高；公司较强的获现能力及畅通的融资渠道对存续短期融资券有良好的保障能力。

关注

1. 跟踪期内煤炭行业景气度波动幅度较大，造成煤炭价格波动幅度明显。

2. 跟踪期内，公司收入规模有所下滑，2015 年利润总额为负，公司出现亏损。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续上升，偿债压力有所加大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国中煤能源股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国中煤能源股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中国中煤能源股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国中煤能源股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 中煤能源 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国中煤能源股份有限公司主体长期信用及“16 中煤能源 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国中煤能源股份有限公司（以下简称“中煤能源”或“公司”）是中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）于 2006 年 8 月 22 日根据《公司法》独家发起设立的股份制公司。

中煤集团前身是 1981 年 12 月成立的中国煤炭进出口总公司，主要从事煤炭产品的进出口业务；后经一系列兼并重组，逐渐发展成为集煤炭生产与贸易、煤化工、坑口发电、煤矿建设、煤机制造及相关工程技术服务为一体的大型能源企业；曾用名中国煤炭工业进出口总公司、中国煤炭工业进出口集团公司、中国中煤能源集团公司，2009 年更名为中国中煤能源集团有限公司；国务院国资委为其实际控制人。

公司由中煤集团发起设立，总股本 80 亿元；中煤集团将其绝大部分煤炭业务、焦化业务、煤矿机械装备制造业务及其他业务转让给公司，换取公司 68.25%的股份；并将公司剩余 31.75%的股份公开发售。2006 年 12 月，公司在香港 H 股上市（股票代码：HK01898），发行后总股本增至 117.33 亿元；2008 年 2 月，公司成功回归 A 股（股票代码：601898），发行后总股本增至 132.59 亿元；截至 2016 年 9 月底，公司总股本 132.59 亿元；截至 2016 年 9 月底，中煤集团持有公司 57.36%的股份，为公司第一大股东；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）为公司实际控制人。

公司经营范围：许可经营范围包括煤矿开采、煤炭批发经营；一般经营项目包括煤炭、铁路、港口、新能源项目的投资与管理；煤化工、煤焦化、煤层气、电力生产、电解铝生产和铝材加工的投资与管理；煤矿机械设备研发、制造与销售；工程设计、勘察、建设施工、招投标代理、咨询服务等；进出口业务；房地产开发经营与物业管理；焦炭制品的销售。

截至 2015 年 12 月底，公司设有董事会秘书处、办公室、战略规划部、人力资源部、经营管理部、生产运营指挥中心、财务部、基本建设管理部、科技发展部、信息管理部、安全健康环保部、战略规划部、法律事务部、审计部、煤化工技术管理部、煤炭销售中心、采购中心等部门处室。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 2569.80 亿元，所有者权益 1000.17 亿元（含少数股东权益 165.33 亿元）；2015 年公司实现营业收入 592.71 亿元，利润总额-25.25 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2403.25 亿元，所有者权益 1008.05 亿元（含少数股东权益 168.58 亿元）；2016 年 1～9 月公司实现营业收入 414.89 亿元，利润总额 12.66 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区黄寺大街1号；法定代表人：李延江。

三、债券与募集资金使用情况

公司于 2016 年 8 月发行“16 中煤能源 CP001”，发行额度为 30 亿元，募集资金用于补充营运资金和偿还有息债务，截至目前，上述募集资金已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需

求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期

下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

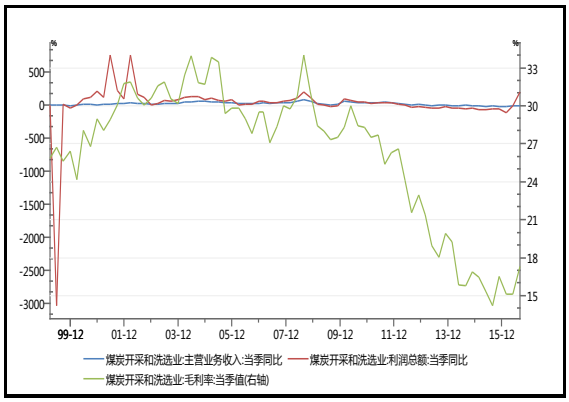
在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济环境

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。2016年下半年，受国家煤炭去产能政策影响，煤炭价格显著提升，大中型煤炭企业盈利能力有所回暖。

图1 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

煤炭价格

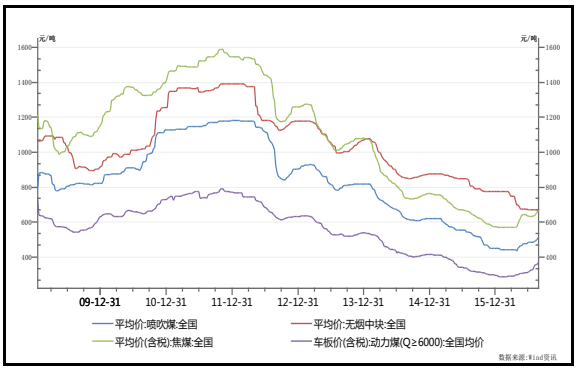
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

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，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“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。

煤炭价格方面，2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈

现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图 2　近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。截至2015年12月31日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，分别较2014年底下降27.58%、24.70%、11.24%和28.26%。进入2016年以后，煤炭行情有所回暖，截至2016年8月26日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是514元/吨、668元/吨、672元/吨和371元/吨，分别较2015年底增长14.48%、16.58%、-13.18%和24.92%。

行业政策

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从今年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

去产能政策的推进

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。

六、基础素质分析

公司是国有大型煤炭企业，是集煤炭生产和贸易、煤化工、煤矿装备制造、坑口发电等相关工程技术服务业务于一体的大型能源企业。公司拥有丰富的煤炭资源，截至 2015 年底，公司所属煤炭资源按基地划分，有山

西基地（保有储量 79.45 亿吨）、蒙陕基地（保有储量 92.89 亿吨）、江苏基地（保有储量 7.77 亿吨）、新疆基地（保有储量 6.56 亿吨）及黑龙江基地（保有储量 3.08 亿吨），煤炭保有储量共计 189.75 亿吨；按煤种划分，有动力煤 158.5 亿吨，炼焦煤 30.95 亿吨。

根据中国煤炭工业协会统计，公司大股东中煤集团在 2015 年全国煤炭企业产量 50 强中排名第 2 位。目前中煤集团的大部分煤炭资产集中于公司。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员及管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭生产销售为主。受煤炭行业景气度持续低迷影响，近三年公司主营业务收入下降较快，2015 年为 583.93 亿元。

从公司主营业务收入构成看，煤炭业务是公司的主要收入来源；2015 年煤炭销售收入为 416.81 亿元，占主营业务收入的 71.38%，收入占比有所下降。同期，煤矿装备销售收入也出现下降，2015 年为 46.10 亿元。此外，煤化工业务方面，2014 年公司多个煤化工项目投产运行，榆林甲醇醋酸深加工综合利用项目、蒙大煤制甲醇项目鄂尔多斯图克化肥项目等建成投产，成为公司新的业绩增长点，2015 年公司煤化工业务共实现收入 118.72 亿元，占比为 20.33%，占主营业务收入的比重逐年提高。

表 1　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	685.47	84.10	34.83	580.13	83.19	32.68	416.81	71.38	31.76	290.46	70.00	31.90
煤化工业务	40.46	4.96	12.92	42.85	6.14	17.36	118.72	20.33	33.59	81.66	19.68	25.20
煤矿装备业务	70.92	8.70	21.46	57.07	8.18	19.97	46.10	7.89	21.04	26.98	6.50	5.22
其他业务	36.14	4.43	6.15	34.04	4.88	11.05	30.66	5.25	11.53	15.79	3.80	4.87
行业板块间抵消数	-17.91	-2.19	--	-16.70	-2.39	--	-28.36	-4.86	--	--	--	--
合计	815.08	100.00	32.02	697.39	100.00	30.45	583.93	100.00	31.85	414.89	100.00	27.82

资料来源：公司提供
注：部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由于四舍五入造成；公司煤化工业务主要包括烯烃（毛利率 46.6%）、尿素（毛利率 40.3%）和甲醇（毛利率 16.5%）；2016 年前 3 季度收入为营业收入。

从毛利率情况看，2015 年公司主营业务综合毛利率为 31.85%，公司主业盈利能力较强，其中在公司主营业务收入占比大的煤炭业务，尤其是最核心业务—自产商品煤业务对公司高毛利率起到很大的支撑作用，2015 年公司煤炭业务毛利率为 31.76%。同期，公司煤化工业务毛利率为 33.59%，公司煤化工业务毛利率大幅上升主要系公司高盈利能力的烯烃项目投入生产和保持满负荷安全平稳运行，尿素毛利率大幅上升所致。随着公司多个煤化工项目的投产运营，煤化工业务将逐渐成为公司增强其盈利能力的另一个重要支撑点。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 414.89 亿元，其中煤炭业务实现收入 290.46 亿元，煤化工业务实现收入 81.66 亿元，煤矿装备业务实现收入 26.98 亿元。同期，公司综合毛利率为 27.82%。2016 年 1~9 月，公司采取多种成本控制措施，煤炭业务毛利率较 2015 年有所上升，煤炭业务依然是公司主要的利润来源。煤化工业务方面，受公司主要煤化工产品烯烃、

尿素销售价格下跌影响，煤化工业务毛利率较2015年底出现下降。

总体看，煤炭行业景气度下行对公司煤炭业务影响较大，其营业收入和盈利均逐年下降；随着煤化工项目产能的释放，煤化工业务收入占比不断提高，并逐渐成为公司新的盈利来源。

煤炭业务

（1）煤炭资源概况

公司作为全国最具规模的综合型煤炭生产企业之一，所经营的煤矿是全国14个大型煤炭基地中晋北基地和晋中基地的核心煤炭生产企业。公司煤炭产品品种齐全，所经营的选煤厂可依据电力、冶金、建筑和化工等行业的规格对公司自产的煤炭与向其他煤炭生产企业购入的煤炭进行洗选和混配。

目前公司所属煤炭资源主要分布在山西、蒙陕、江苏、新疆及黑龙江等地。截至2015年底，公司所属煤炭资源保有储量共计189.75亿吨；按煤种划分，其中动力煤158.8亿吨，炼焦煤30.95亿吨。

（2）煤炭生产

2015年，公司以市场需求为导向，合理安排生产接续，强化产销协同，全力应对煤炭需求不足带来的不利影响。为缓解煤炭供需矛盾、稳定煤炭价格，从2014年下半年开始，公司与国内部分大型煤炭企业主动减产，2015年公司累计完成商品煤产量9547万吨，同比下降14.6%，同期，完成商品煤产量9754万吨，同比下降8.1%。

表2　2015年公司主要子公司商品煤产量

(单位:万吨)

公司	2015年产量	同比变化率（%）
平朔公司	6648	-21.40
上海能源公司	813	3.20
中煤华晋公司	995	25.60
合计	**8456**	--

资料来源：公司提供

生产指标方面，跟踪期内，公司生产机械化程度保持行业领先地位，全员工作效率有所提升，死亡率保持为0，安全保障程度高。

表3　公司近年煤炭生产指标比较

项目	2013年	2014年	2015年	16年1-9月
综采机械化程度(%)	99.04	98.96	99.30	99.51
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	89.74	100.00	100.00	100.00
原煤生产工效(吨/工)	46.89	40.78	35.45	34.60
死亡率(人/百万吨)	0.00	0.013	0.00	0.00

资料来源：公司提供

（3）原材料供应

除向其他煤炭生产企业采购某些用于混配的煤炭外，公司的主要原材料还包括设施配件、柴油、采矿用炸药及顶板支架等。公司已与主要原材料供货商建立了稳定的合作关系，所采购的大部分材料的供货商完全可替代；所采购原材料来源广泛、供应充足。公司获煤炭业务供货商授予的信贷期一般为十日至一个月左右。

公司煤炭生产使用的主要能源为水和电力。其中水源主要为地下水，供应充足；电力供应除部分来自于国家或地方电网外，公司在各主要矿区都建立了自备发电厂，利用矿区自身生产的部分煤炭发电以降低电力供应的成本。此外，公司在平朔等矿区建立了煤矸石发电厂，利用煤炭生产中产生的煤矸石发电，以提高资源利用率、改善环境保护。

近年来公司煤炭生产使用的主要原材料和能源价格呈上升趋势，导致公司经营压力加大。

（4）煤炭销售

2015年开始，公司调整营销策略，优化销售决策和调度机制，提高市场应变能力，积极调整产品结构，努力争取铁路运力，加大目的港分销力度，保证了煤炭销量增长。2015年，公司通过强化煤质管理，加强生产、运输、港口装卸、客户服务等全过程质量监控，并积极组织外购低硫煤进行矿区、中转港和前沿港混配，改善自产煤质量，稳定市场占有率。受国内市场需求低迷影响，自产商品煤销售量有所下降。2015年公司完成商品煤销售量1.38亿吨，同比下降12.2%，其中，自产商品煤9754万吨，同比减少8.1%，买断贸易煤0.36亿吨，同比下

降 22.10%，代理 409 万吨，同比下降 8.3%。

2016 年 1~9 月，公司共完成商品煤产量和销量分别是 6007 万吨和 10042 万吨，分别同比下降 16.09%和 0.75%。

①自产煤内销

公司主要通过位于北京、华北地区、华东地区及主要煤炭销售港口的销售团队进行集中销售，公司在大屯矿区生产的少量煤炭产品通过上海能源的销售团队销售。公司根据以往与客户进行的交易经验、销售量、客户现时的财务状况及当时市况等因素确定客户的付款方法；对新客户和短期客户，公司一般要求在付运前全数缴付款项。

销售模式方面，2014 年以来，为应对新的市场形势，公司调整了煤炭销售定价方式，对定价不再区分长期合同和现货市场，而是以环渤海指数为基准统一浮动作价。通过以现货市场价格定价，公司保证了销量增长。进入 2015 年，受国家宏观经济增速下降、煤炭需求疲软、进口煤冲击以及水电出力增加等多种因素影响，煤炭价格大幅下跌，公司季度合同长协价格高于当期实际现货市场价格。针对此情况，参照其他大型煤炭企业的价格和实际现货市场价格，公司在季度长协合同价格的基础上，按月采取临时优惠等措施，以便顺应市场形势，实现顺势销售。

销售价格方面，2015 年公司商品煤平均销售价格为 294 元/吨，较 2014 年下降 73 元/吨，降幅较大。同期，公司采取多种办法降本增效，促使公司商品煤单位销售成本下降至 166.46 元/吨，同比下降 29.11 元/吨，有效抵御了煤炭市场价格大幅下行的冲击。

2016 年 1~9 月，公司商品煤平均销售价格为 300 元/吨，同比下降 0.33%。

表 4　公司主要产品近年销售情况（单位：万吨、元/吨）

		2013年		2014年		2015年		2016年1~9月	
		销量	销价	销量	销价	销量	销价	销量	销价
一、自产商品煤	合计	11531	422	10609	367	9754	294	6073	300
	（一）动力煤	11073	406	9991	356	8862	282	5362	287
	1、内销	11030	406	9939	355	8831	281	5331	287
	2、出口	43	596	52	545	31	435	31	384
	（二）焦煤	458	811	618	545	892	421	711	393
	1、内销	458	811	618	545	892	421	711	393
二、买断贸易煤	合计	4119	473	4634	405	3609	315	3720	291
	（一）国内转销	3995	471	4416	399	3417	309	3527	291
	（二）进口贸易	94	484	215	494	177	396	183	291
	（三）转口贸易	27	523	-	-	--	--	--	---
	（四）自营出口	3	2177	3	1967	15.2	706	9.7	600
三、进出口及国内代理	合计	451	7	446	4	409	3	249	3
	（一）进口代理	146	11	66	9	10	5	11	6
	（二）出口代理	196	8	214	5	206	4	187	4
	（三）国内代理	109	1	166	1	193	1	51	1

资料来源：公司历年年报及三季报

注：公司进出口及国内代理业务中的销价为公司代理业务中获得的差距收入。

煤炭运输方面，2015 年受国内市场需求不足影响，自产商品煤铁路外运量和自产商品煤销售量均有所下降。2015 年，公司完成商品煤铁路外运量 7540 万吨，同比减少 1319 万吨。

公司通过及时调整营销策略、积极开拓市场、创新营销模式、优化产品结构、提升服务质量等综合措施，拓宽销售渠道，提升市场应对能力。

表 5　公司近年自产煤内销情况（单位：万吨）

项目		2013 年	2014 年	2015 年
自产煤内销合计		11488	10557	9723
按区域	华北	4596	5347	3015
	华东	4633	3433	4754
	华南	1270	1553	1383
	其他	989	224	571
按煤种	动力煤	11030	9939	8831
	焦煤	458	618	892

资料来源：公司年报

②自产煤出口

中国煤炭出口采取煤炭出口专营权形式，并且煤炭出口专营权仅授予国有企业，因此公司的煤炭出口通过委托中煤集团代理的方式进行，公司需向中煤集团支付煤炭出口代理费。公司的集中销售团队管理所有向海外客户进行的煤炭产品销售。

公司的海外客户主要是位于亚太区的国家和地区，包括日本、韩国和台湾等。出口合同期限通常为1～5年，期限较长的合同一般不包括价格条款。海外客户的主要付款方式是以美元计价的信用证和电汇付款，煤炭出口价格通常按装货港离岸价销售。2015年，公司自产煤出口量为31万吨，全部出口到台湾地区，煤种均为动力煤。

③买断贸易和进出口代理

公司还经营一些买断贸易和进出口代理，但所占比重不大。2012年以来公司加大买断贸易煤开发力度，在扩大市场占有率的同时，与自产煤炭进行混配，优化了产品结构，提高了产品盈利能力；2015年公司实现买断贸易煤销量3609万吨，其中国内转销3417万吨、进口贸易177万吨。

表6　公司近年买断贸易及进出口代理情况

（单位：万吨）

项目		2013年	2014年	2015年
买断贸易合计		4119	4634	3609
其中	自营出口	3	3	15
	国内转销	3995	4416	3417
	进口贸易	94	215	177
进出口代理合计		451	446	409
其中	进口代理	146	66	10
	出口代理	196	214	206
	国内代理	109	166	193

资料来源：公司年报

整体看，公司煤炭产品品质好，产品销售结构逐渐优化，货款回收受保障程度较高；公司科学的营销策略一定程度减少了煤炭价格波动带来的负面影响。

煤化工

公司以国家煤化工产业规划布局及政策导向为依据，发挥自身煤炭产业优势，高起点发展新型煤化工产业。综合考虑水资源、产品运输和市场需求，建立了煤化工技术支撑体系和人才保障体系，把煤化工产业发展成为公司的支柱产业。公司推进产业结构战略调整和优化升级，重点发展煤基烯烃和煤基天然气，优化发展焦化及延伸产业，积极发展煤化工资源综合利用产业。着力推进新型煤化工示范工程建设，促进煤化电基地建设和一体化运营。

公司加快产业结构调整，稳步推进煤化工项目建设和生产。鄂尔多斯图克化肥项目自2014年12月转入正式经营，目前运营状态平稳，累计生产尿素196.3万吨，产品主销南美市场，中煤尿素品牌美誉度和影响力不断提升。蒙大煤制甲醇项目不断优化生产工艺，生产负荷稳步提高，累计生产甲醇78.60万吨，产品销售顺畅。榆林甲醇醋酸深加工综合利用项目创造了国内同类项目运营和管理的多项新纪录，累计生产聚烯烃68.3万吨，快速搭建起稳定的销售渠道。

2015年，公司尿素产量196.3万吨，同比增长85.90%，其中尿素销量175.4万吨，同比增长104.40%；甲醇产量78.60万吨，同比增长36.20%，其中甲醇销量79.6万吨，同比增长35.8%；焦炭产量195.7万吨，同比增长0.7%，其中焦炭销量208.2万吨，同比下降17.4%；此外，公司2015年随着烯烃项目的正式运营，聚乙烯和聚丙烯产量大幅增加，其中聚乙烯产量35.3万吨、聚丙烯产量33万吨，销量分别为35.3万吨和32.3万吨。

煤化工产品销售价格方面，2015年公司甲醇价格为1432元/吨，同比下降26.9%；尿素价格为1637元/吨，同比上升4.5%；同期聚丙烯和聚乙烯的价格分别为6751元/吨和7771元/吨。未来随着煤焦化延伸产业项目的逐步投产以及收购的相关焦煤资源进行整合改造，将为改善公司煤焦化业务提供良好条件，继续提高煤焦化业务产品的盈利能力。

2015年，公司煤化工业务实现营业收入118.72亿元（均为对外交易收入），同比增长

177.06%，主要是蒙陕煤化工项目从2014年开始陆续投入运营使煤化工业务收入增长76.30亿元所致。同期，公司甲醇销售收入11.39亿元，同比增加4.27亿元，主要是内蒙古鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目投入运营增加甲醇收入5.07亿元；尿素销售收入28.70亿元，同比增加22.55亿元，主要是内蒙古鄂尔多斯图克化肥一期工程项目投入运营增加尿素收入22.38亿元，山西灵石焦炉气制化肥项目产量增加使收入增加0.17亿元；公司焦炭销售收入15.00亿元，同比减少8.44亿元。2015年，公司煤化工业务毛利率为33.59%，同比增加16.23个百分点，主要系公司榆林烯烃项目本年投入运营，使煤化工业务分部的毛利增加、毛利率提高所致。

煤矿装备和其他业务

公司是国内最大的煤矿机械装备制造企业，所属中国煤矿机械装备有限责任公司在中国煤机行业排名领先。主要生产包括刮板运输机、液压支架、采煤机、刨煤机、转载机、破碎机及矿用电器等产品，并为国内外井工矿提供与开采设备相关的设计、制造、安装及调试服务等全面开采服务。

煤矿装备销售方面，公司的工作面成套设备销售由中国煤矿机械装备有限责任公司的成套装备部负责，单机设备销售由中国煤矿机械装备有限责任公司下属的各生产企业负责。煤矿装备的销售合同一般采用双方协商、招投标和议标等方式进行，销售价格相应的由双方协商或投标确定。

受煤炭市场持续低迷影响，煤矿装备市场竞争激烈，产品价格下降。2015 年煤矿装备业务收入为 46.10 亿元，同比减少 19.22%；公司完成煤矿装备产值 43.1 亿元，同比降低 22.5%。煤机总产量 23.0 万吨，同比降低 15.8%，其中主要煤机产品 8735 台（套）。

公司提高产品售后服务能力，扩大煤机配件销售，进一步提升了煤机产品盈利能力。在巩固并扩大国内市场占有率的同时，海外市场开发取得新进展，主要产品远销至亚洲、欧洲多个国家。

2. 经营效率

2013～2015 年，公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数均呈下降趋势，2015 年上述指标分别为 0.24 次、5.27 次和 4.44 次。近三年公司的现金收入比逐年提高，2015 年为 127.66%。

整体看，公司经营效率较好。

3. 未来发展

“十三五”期间，公司将努力调整优化产业结构和企业布局，持续增强综合实力、竞争能力和可持续发展能力，进一步巩固并提升行业地位，形成以煤炭、煤化工、电力、煤矿装备产业等为支柱的产业格局和以中煤山西、中煤蒙陕、中煤江苏、中煤黑龙江、中煤新疆五大煤炭及转化基地为依托的区域布局，为建设具有国际竞争力大型能源公司奠定基础。

公司 2015 年资本支出计划为 168.32 亿元，2015 年完成 125.43 亿元，完成计划的 74.52%。其中，基本建设项目投资计划安排 88.78 亿元，固定资产购置、小型建筑及改造和维修投资计划安排 14.65 亿元，股权投资计划安排 22.00 亿元。2016 年，公司安排资本支出计划 138.70 亿元。其中，基本建设项目投资计划安排 106.55 亿元（含开展项目前期工作支出 1 亿元）；固定资产购置、小型建筑及改造和维修投资计划安排 15.28 亿元，其中：新置采掘设备 0.93 亿元；股权投资计划安排 16.87 亿元。

综合来看，公司未来投资主要集中于煤炭、煤化工和电力领域，总体投资规模适中。随着项目的建成投产，公司主业产能规模将进一步上升，受行业景气度下行影响，在建项目未来收益情况有待观察。

九、财务分析

公司提供了经普华永道中天会计师事务所有限公司审计的 2013~2014 年财务报告以及普

华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2015 年财务报告，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年三季度财务数据未经审计。公司 2015 年合并范围新增一家二级子公司是乌审旗蒙大能源环保有限公司，另外山西中煤平朔鑫源有限责任公司、山西中煤平朔正嘉橡胶制品有限公司、山西中煤平朔新型建材有限公司和江苏大屯铝业有限公司共四家三级子公司因转让至集团存续企业被移出公司合并范围。2016 年 1~9 月，徐州四方铝业集团有限公司、中煤邯郸煤矿机械有限责任公司、灵石县中煤九鑫焦化有限责任公司及灵石中煤化工有限责任公司共四家三级子公司因转让给集团存续企业而被移出公司合并范围。

由于合并范围调整，根据会计准则有关规定，公司 2014 年审计报告中对 2013 年相关财务数据进行了重述。以下财务分析涉及到比较分析，如无特别说明，均采用的是 2013 年经重述数据进行比较。如计算公式均采用经重述数据进行计算。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 2569.80 亿元，所有者权益 1000.17 亿元（含少数股东权益 165.33 亿元）；2015 年公司实现营业收入 592.71 亿元，利润总额-25.25 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2403.25 亿元，所有者权益 1008.05 亿元（含少数股东权益 168.58 亿元）；2016 年 1～9 月公司实现营业收入 414.89 亿元，利润总额 12.66 亿元。

1. 盈利能力

2013~2015 年公司营业收入快速下降，年均复合下降 15.15%，其中 2015 年为 592.71 亿元，同比下降 16.12%，主要原因是受煤炭行业景气度持续低迷，煤炭价格下降所致。同期，公司营业成本也呈下降趋势且下降速度略快于收入下降速度，同比下降 17.68%。2013~2015 年公司营业利润率波动下降，2015 年为 28.82%，同比上升 0.30 个百分点。

2013~2015 年公司期间费用率逐年上升，2015 年为 33.69%，同期公司期间费用合计为 199.66 亿元，构成以销售费用为主，占 61.59%。2015 年公司销售费用及管理费用有所下降，但受公司债务规模快速上升的影响，公司财务费用快速上升。

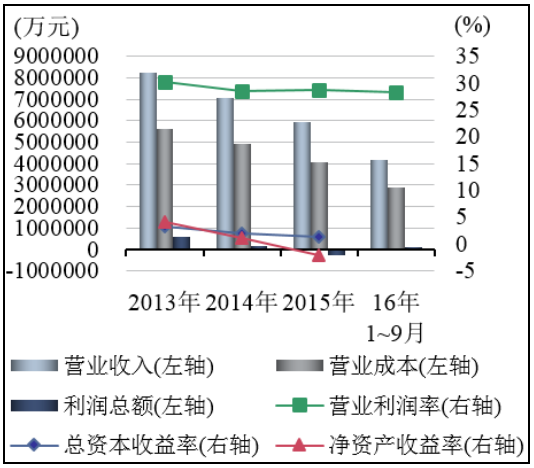
2013~2015 年，公司营业利润和利润总额均快速下降，2015 年公司实现营业利润为-27.62 亿元，较 2014 年下降 295.03%。2015 年公司利润总额和净利润分别为-25.25 亿元和-20.64 亿元，分别同比下降 265.97%和 268.71%。

2013~2015 年公司投资收益波动增长，2015 年为 4.45 亿元，同比下降 2.69%，公司投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益。

2013~2015 年公司营业外收入快速增长，2015 年为 3.55 亿元，同比增长 18.20%，主要系政府补助上升所致。2015 年公司投资收益和营业外收入对利润总额具有一定贡献。

从近三年盈利指标看，2013~2015 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2015 年分别为 1.35%和-2.06%，分别较上年大幅下降 0.62 和 3.25 个百分点。受行业景气度持续低迷影响，公司整体盈利能力持续下滑。

图 3 近年公司盈利水平



资料来源：公司财务数据

2016 年 1~9 月，公司共实现营业收入 414.89 亿元，与 2015 年同期相比下降 7.55%；实现利润总额 12.66 亿元，同比增加 171.28%，

主要系公司于2016年5月将与主业关联度不高的部分资产（徐州四方铝业集团有限公司等四家三级子公司）处置，确认投资收益9.29亿元。

总体看，近几年，受煤炭行业景气度低迷影响，公司营业收入规模有所下降，整体盈利能力有所下滑，经营压力有所上升。

2. 现金流

经营活动现金流方面，2013年～2015年，公司经营活动现金流入量不断下降，年均复合变化率为-10.19%，受销售收入减少的影响，2015年公司经营活动现金流入量为790.51亿元；同期，公司经营活动现金流出量有所下降，年均复合变化率为-9.96%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金583.86亿元，2015年公司经营活动现金流出量为717.66亿元。2013年～2015年，公司经营活动现金流量净额分别为94.91亿元、50.84亿元及72.85亿元。收现质量方面，2013年～2015年，公司现金收入比不断上升，分别为117.71%、122.94%及127.66%，公司收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，2013年～2015年，公司项目投资支出较大，投资活动现金流量净额持续体现为净流出。2013年～2015年，公司投资活动现金流入量波动中有所下降，年均复合变化率为-7.52%，主要为收到其他与投资活动有关的现金，2015年公司投资活动现金流入量为22.99亿元；同期，投资活动现金流出量波动中有所下降，年均复合变化率为-4.56%，2015年投资活动现金流出量为286.22亿元，其中购建固定资产、无形资产支付的现金114.41亿元，支付其他与投资活动有关的现金147.71亿元（主要因为公司增加存期超过3个月的定期存款）。2013年～2015年，公司投资活动现金流量净额分别为-287.36亿元、-177.67亿元和-263.32亿元。

筹资活动现金流方面，2013年～2015年，公司筹资活动现金流入量波动中有所增长，年均复合增长率为9.24%，2015年为361.82亿元，主要为取得借款收到的现金236.91亿元和发行债券收到的现金119.71亿元。同期，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长率为35.80%，2015年为240.82亿元，主要为偿还债务支付的现金178.59亿元。2013年～2015年，公司筹资活动现金流量净额分别为172.60亿元、195.85亿元和120.99亿元。

2016年1~9月，公司经营活动现金流量净额为60.88亿元，投资活动现金流量净额为124.67亿元，筹资活动现金流量净额为-212.52亿元。

总体看，公司近年经营活动产生现金流有所波动，具有一定的外部融资需求。

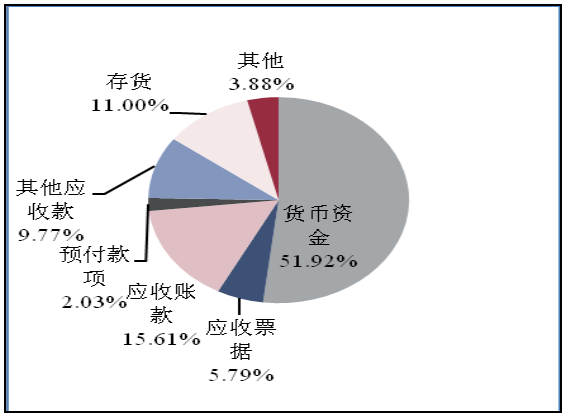
3. 资本及债务结构

资产

2013~2015年公司资产总额不断增长，年均复合增长9.34%。截至2015年底，公司资产总额2569.80亿元，其中流动资产合计占24.13%，非流动资产合计占75.87%。公司资产以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产合计620.19亿元，主要由货币资金（占51.92%）、应收账款（占15.61%）、存货（占11.00%）、其他应付款（占9.77%）和应收票据（占5.79%）组成。

图4　2015年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金快速增长，年均复合增长23.76%，截至2015年底，公司货币资金321.98亿元，同比增长21.59%，主要

为银行存款（占 98.41%）、其他货币资金（占 1.58%）及少量库存现金；其中受限制的货币资金总额为 25.86 亿元，主要包括专设银行账户存储的矿山环境恢复治理保证金及煤矿转产发展资金、复垦基金及信用证保证金等。

2013~2015 年公司应收票据波动下降，年均复合下降 11.92%，截至 2015 年底，公司应收票据 35.89 亿元，同比下降 31.47%。公司应收票据主要为银行承兑汇票，其中已质押应收票据为 32.32 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款保持波动增加，年均复合增长 8.20%，截至 2015 年底，公司应收账款净额 96.80 亿元，同比增长 17.73%，增长主要原因是受市场形势影响，煤炭、煤机装备等主要产品销售货款的结算期有所延迟。公司坏账准备共计提 4.89 亿元；从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款净额占 80.99%，1~2 年的占 16.05%，2~3 年的占 2.05%，3 年以上的约占 0.91%；截至 2015 年底，公司应收账款余额前 5 名合计 10.10 亿元，占应收账款总额的 9.93%。公司整体账期较上年有所上升。

2013~2015 年公司其他应收款波动增长，年均复合增长 34.86%，截至 2015 年底公司其他应收款为 60.58 亿元，同比大幅上升 87.89%，主要系资产转让款（由于公司合并范围发生变化，新增应收山西中煤平朔鑫源有限公司粉煤灰综合利用工程的相关资产转让款）和公司委托贷款大幅增加所致。其中委托贷款主要为公司财务公司对中天合创公司提供委托贷款 15.50 亿元。从账龄来看，公司其他应收款账期在 1 年以内占 69.08%，1~2 年的占 25.92%，2~3 年的占 2.82%，3 年以上的约占 2.18%。同期公司共计提坏账准备 2.91 亿元。

2013~2015 年公司存货波动增长，年均复合增长 0.14%，截至 2015 年底，公司存货余额为 68.25 亿元，同比下降 20.85%，存货大幅下降主要系公司加大库存商品销售，库存商品煤数量大幅下降，公司共计提跌价准备 2.60 亿元。由于煤炭市场低迷，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 21.14 亿元，主要系待抵扣增值税、预交所得税以及为中煤集团子公司提供的贷款。

2013~2015 年公司非流动资产快速增长，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 1949.61 亿元，同比增长 4.30%，主要由固定资产和长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 44.81%）、在建工程（占 20.37%）、无形资产（占 20.05%）和长期股权投资（占 6.80%）构成。

2013~2015 年公司可供出售金融资产快速增长，截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 54.95 亿元，同比增长 29.55%，增加主要系公司本期把对太原燃气化龙泉公司的 7.03 亿元投资转入可供出售金融资产；中煤远兴公司把对博源联化公司、苏天化公司投资的 1.54 亿元转入可供出售金融资产和公司按照持股比例增加蒙西华中铁路股份有限公司资本金 4.00 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 29.03%，截至 2015 年底，公司固定资产 873.60 亿元，同比大幅增长 20.88%，较上年大幅增长主要系在建工程转固所致。固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物和井巷工程等构成。

2013~2015 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 15.33%，截至 2015 年底，公司在建工程为 397.08 亿元，较上年下降 24.12%，主要为公司投资建设的煤矿及煤化工项目等。

2013~2015 年公司无形资产保持小幅增长，年均复合增长 3.17%，截至 2015 年底公司无形资产账面价值 390.96 亿元，累计摊销 42.45 亿元，公司无形资产主要为探矿权和采矿权和土地使用权。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 132.55 亿元，较上年底增长 20.63%。增长主要原因系陕西公司确认禾草沟煤矿长期股权投资 12.00 亿元；公司按照持股比例增加中天合创公

司资本金 11.63 亿元和公司出资 5.35 亿元参股鄂州发电公司。

截至 2015 年底公司其他非流动资产为 66.54 亿元，主要为预付投资款和预付矿权款。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 2403.25 亿元，较 2015 年底下降 6.48%，主要因为公司于 2016 年 8 月兑付了额度 150 亿元的“11 中煤 MTN1”。截至 2016 年 9 月底，公司资产中流动资产占 18.13%，非流动资产占 81.87%，与 2015 年底相比，公司非流动资产占比进一步上升。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中现金类资产占比高。整体资产构成符合行业经营特点，资产质量良好。

负债和所有者权益

权益方面，2013~2015 年公司所有者权益规模保持相对稳定，截至 2015 年底为 1000.17 亿元，与上年底相比有所下降。截至 2015 年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占 15.88%，资本公积占 44.96%，专项储备占 1.68%，盈余公积占 4.78%，未分配利润占 32.62%。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 1008.05 亿元，较 2015 年底变化很小，公司本期归属于母公司所有者权益较 2015 年底变化很小。

整体上，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，权益稳定性良好。

负债方面，2013~2015 年公司负债合计快速增长，截至 2015 年底公司负债合计 1569.62 亿元，较上年底增长 12.11%，主要是公司于 2015 年发行额度 100 亿元的“15 中煤 MTN001”所致；截至 2015 年底，公司负债合计中流动负债占 43.10%，非流动负债占 56.90%。

截至 2015 年底，公司流动负债以应付账款（占 28.14%）、一年内到期的非流动负债（占 36.94%）、其他流动负债（占 10.37%）、短期借款（占 8.36%）及其他应付款（占 6.93%）等为主。

2013~2015 年，公司短期借款有所下降，年均复合下降 8.62%，截至 2015 年底，公司短期借款为 56.58 亿元，较 2014 年底下降 5.78%，其中信用借款 53.29 亿元。

2013~2015 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 1.99%，截至 2015 年底为 190.39 亿元，同比下降 7.76%，主要为应付原材料采购款及应付工程款和工程材料款。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，截至 2015 年底为 249.92 亿元，同比增长 265.82%,增长主要系公司即将到期的中期票据转入一年内到期的非流动负债所致。

2013~2015 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 5.02%，截至 2015 年底公司其他应付款为 46.90 亿元，同比下降 18.98%，主要包括应付投资款、暂收代付款、应付工程质保金等。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 70.15 亿元，较 2014 年底大幅增长 165.86%，增长主要系 2015 年公司发行的额度 20 亿元短期融资券及吸收短期存款所致。

2013~2015 年公司非流动负债快速增长，截至 2015 年底为 893.16 亿元，较 2014 年底下降 1.93%，主要由长期借款（占 61.00%）和应付债券（占 28.99%）构成。

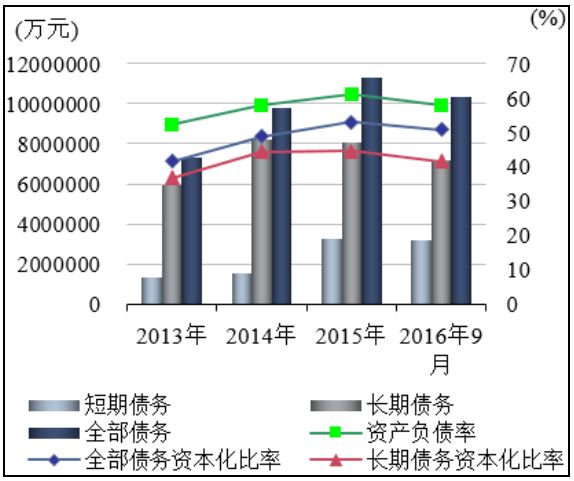
2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 35.27%,截至 2015 年底公司长期借款为 544.80 亿元，同比增长 6.79%，主要为信用借款（占比 99.80%）。

2013~2015 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 6.89%，截至 2015 年底，公司应付债券余额为 258.96 亿元，较 2014 年底下降 16.07%，下降主要是因为公司将于 2016 年到期的 150 亿元中期票据根据偿付时间转入一年内到期的非流动负债科目；公司应付债券主要为 2012 年 9 月发行的 50 亿元“12 中煤 MTN2”，2013 年 7 月发行的 50 亿元“13 中煤 MTN001”，2013 年 9 月发行的“13 中煤 MTN002”、2015

年 6 月发行的“15 中煤 MTN001”及公司子公司 2014 年 10 月发行的 10 亿元中票。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 1395.19 亿元，较 2015 年底有所下降，公司流动负债占比为 42.33%，占比有所下降。

图5　近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务数据

有息债务方面，2013 年～2015 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长率为 24.42%，截至 2015 年底，公司全部债务合计 1126.52 亿元，其中短期债务占 28.65%，长期债务占 71.35%。债务指标方面，截至 2015 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 61.08%、52.97%和 44.56%，分别较上年有所上升。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 1395.19 亿元，较上年底减少 11.11%，主要原因是兑付 150 亿元的中期票据，公司负债中流动负债合计 590.61 亿元（占 42.33%），较上年底下降 12.69%，非流动负债 804.59 亿元（占 57.67%），较上年底下降 9.92%。公司全部债务为 1035.19 亿元，较上年底下降 8.11%，债务结构较上年底变化不大。债务指标方面，截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.05%、50.66%和 41.55%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率与 2015 年底相比有所下降。

整体看，公司债务结构较为合理；近年来公司债务规模快速上升，债务负担有所增加。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势，截至 2015 年底，上述指标分别为 91.68%和 81.59%，较 2014 年底有所下降。截至 2016 年 9 月底，上述指标分别为 73.78%和 62.22%，较 2015 年底大幅下降，主要因为公司于 2016 年 8 月兑付了 150 亿元的“11 中煤 MTN1”而导致货币现金大幅下降。2013～2015 年公司经营现金流动负债比呈下降趋势，2015 年为 10.77%，较上年底有所回升。公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 121.54 亿元、93.96 亿元和 91.73 亿元，EBITDA 指标持续下降主要系公司利润总额大幅下降所致。同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.39 倍、1.78 倍和 1.43 倍；公司全部债务/EBITDA 分别为 5.99 倍、10.38 倍 12.28 倍，公司长期偿债能力指标有所弱化。

综合看，公司整体偿债能力强。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保余额合计 162.50 亿元，担保比率 16.12%，公司对外担保情况如下：

表7　截至2016年9月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额(万元)	担保期限
山西平朔煤矸石发电有限责任公司	4350.00	2008.12-2020.12
山西平朔煤矸石发电有限责任公司	3180.00	2008.12-2020.12
华晋焦煤有限责任公司	5150.00	2008.3-2022.12
华晋焦煤有限责任公司	28850.50	2008.3-2023.12
华晋焦煤有限责任公司	9981.10	2008.3-2023.12
华晋焦煤有限责任公司	5750.00	2012.11-2027.11
太原煤气化龙泉能源发展有限公司	44500.00	2012.10-2021.1

被担保方	担保金额(万元)	担保期限
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	405927.16	2013.4-2025.4
丰沛铁路股份有限公司	869.20	2013.11-2024.4
延安市禾草沟煤业有限公司	12500.00	2015.11.29-2025.9.1
延安市禾草沟煤业有限公司	5000.00	2015.12.28-2018.12.3
延安市禾草沟煤业有限公司	2500.00	2016.1.21-2019.1.26
中天合创能源有限责任公司	1096400.00	2016.5.25-满足担保协议约定条件
合计	1624957.96	-

资料来源：公司提供

公司对陕西延长中煤榆林能源化工有限公司担保金额大。陕西延长中煤榆林能源化工有限公司为公司联营企业，注册资本 70 亿元，公司持股比例为 30%，注册地为陕西省榆林市靖边县张家畔镇河东榆林炼油厂。该公司主要经营陕西延长石油集团榆林能源化工有限公司的项目筹建。

公司对中天合创能源有限责任公司担保金额大。中天合创能源有限责任公司由公司与中国石油化工股份有限公司以及其他 3 家公司共同出资设立，注册资本 160 亿元，截至 2015 年底公司持股比例为 38.75%，注册地在内蒙古鄂尔多斯市。该公司主要经营煤化工业务，主要产品为煤炭及甲醇。

目前被担保公司生产经营活动正常。公司担保比率较高，或有负债风险加大。

截至 2016 年 9 月底，公司共获银行授信额度 2554 亿元，尚未使用额度为 1854 亿元。另外，公司是 H 股和 A 股上市公司。公司直接和间接融资渠道畅通。

截至跟踪日，公司存续短期融资券为 30 亿元“16 中煤能源 CP001”，受煤炭行业景气下滑影响，公司近三年现金类资产波动上升，其对存续期内短期融资券的覆盖倍数成波动上升趋势，三年均值为 10.85 倍，2015 年为 11.93 倍；截至 2016 年 9 月底，公司现金类资产为 187.82 亿元，为存续期内短期融资券的 6.26 倍，跟踪期内，公司现金类资产对存续期内短期融资券保障能力强；近三年公司经营活动现金流入量对存续期短期融资券的覆盖倍数的均值为 28.67 倍，2015 年为 26.35 倍；公司近三年经营活动现金净流量对存续期内短期融资券的覆盖倍数三年均值为 2.36 倍，2015 年为 2.43 倍。总体看，受煤炭景气波动影响，公司对存续债券保障能力有所弱化，但现金类资产及经营活动现金流入量对存续短期融资券的保障能力强。考虑到公司较强的获现能力、较大的经营规模以及畅通的融资渠道，公司对存续期内的短期融资券保障能力极强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110105052762403），截至 2017 年 1 月 17 日，公司无已结清和未结清的不良贷款。根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

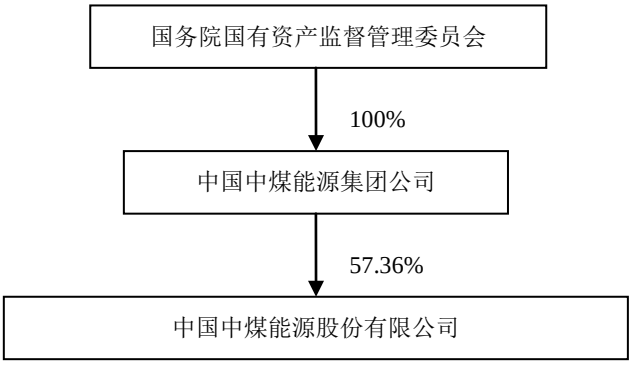
基于对公司自身经营和财务特点，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

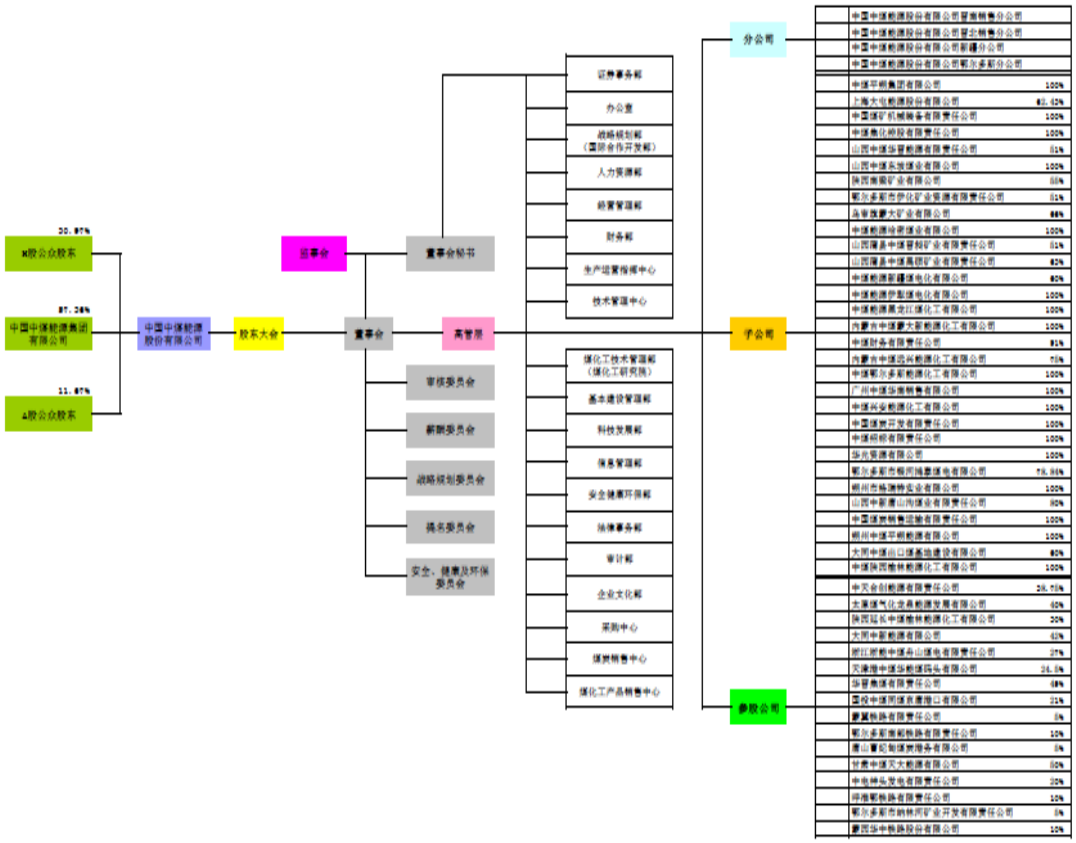
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16中煤能源CP001” A-1的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图

（截至 2016 年 9 月底）





附件 2　主要计算指标

项目	2013 年重述	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	256.48	317.19	357.87	187.82
资产总额(亿元)	2149.44	2427.06	2569.80	2403.25
所有者权益(亿元)	1026.72	1027.05	1000.17	1008.05
短期债务(亿元)	131.30	156.16	322.76	318.71
长期债务(亿元)	596.43	818.71	803.76	716.48
全部债务(亿元)	727.73	974.87	1126.52	1035.19
营业收入(亿元)	823.16	706.64	592.71	414.89
利润总额(亿元)	60.22	15.21	-25.25	12.66
EBITDA(亿元)	121.54	93.96	91.73	--
经营性净现金流(亿元)	94.91	50.84	72.85	60.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.78	5.36	4.44	--
存货周转次数(次)	8.32	6.41	5.27	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.31	0.24	--
现金收入比(%)	117.71	122.94	127.66	114.10
营业利润率(%)	30.23	28.52	28.82	28.32
总资本收益率(%)	3.23	1.97	1.35	--
净资产收益率(%)	4.18	1.19	-2.06	--
长期债务资本化比率(%)	36.75	44.36	44.56	41.55
全部债务资本化比率(%)	41.48	48.70	52.97	50.66
资产负债率(%)	52.23	57.68	61.08	58.05
流动比率(%)	109.72	114.00	91.68	73.78
速动比率(%)	94.08	96.38	81.59	62.22
经营现金流动负债比(%)	21.82	10.39	10.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.39	1.78	1.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.99	10.43	12.50	--

注：　2013 年经重述数据为 2014 年年报中披露的经重述的 2013 年数据；2016 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息