信用等级公告

联合〔2020〕1084 号

联合资信评估有限公司通过对中国中煤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，确定维持中国中煤能源股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“13 中煤 MTN001”“13 中煤 MTN002”“15 中煤 MTN001”“19 中煤能源 MTN001”“20 中煤能源 MTN001A”和“20 中煤能源 MTN001B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年五月二十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国中煤能源股份有限公司跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国中煤能源股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
13 中煤 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
13 中煤 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
15 中煤 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中煤能源 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中煤能源 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中煤能源 MTN001B	AAA	稳定	AAA	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
13 中煤 MTN001	50 亿元	50 亿元	2020/07/25
13 中煤 MTN002	50 亿元	50 亿元	2020/09/18
15 中煤 MTN001	100 亿元	100 亿元	2022/06/18
19 中煤能源 MTN001	50 亿元	50 亿元	2026/07/23
20 中煤能源 MTN001A	15 亿元	15 亿元	2025/04/13
20 中煤能源 MTN001B	5 亿元	5 亿元	2027/04/13

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；19 中煤能源 MTN001 期限为 5+2 年，2024 年为行权年度。

评级时间：2020 年 5 月 29 日

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	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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国中煤能源股份有限公司（以下称“公司”或“中煤能源”）的评级反映了公司作为国有大型煤炭企业，在经营规模、煤炭资源储备等方面继续保持优势。2019 年，煤炭价格仍保持高位运行，公司煤炭先进产能陆续释放使得自产商品煤产销量增加，加之参股企业经营业绩的提升带动公司投资收益有所增加，公司整体经营业绩继续提升，经营现金流表现良好。同时，联合资信也关注到煤炭行业及煤化工行业周期性波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着煤炭行业去产能的深入推进，行业产能过剩现象得到缓解，同时行业内部的兼并重组有利于大型煤炭企业提高市场占有率，增强自身的抗风险能力；随着公司煤-电-化产业链条的逐步完善，公司综合竞争力有望得到进一步提升。

综合评估，联合资信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，并维持“13 中煤 MTN001”“13 中煤 MTN002”“15 中煤 MTN001”“19 中煤能源 MTN001”“20 中煤能源 MTN001A”和“20 中煤能源 MTN001B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **行业地位突出，股东背景雄厚。**公司是中国最具规模的综合型煤炭生产企业之一；公司控股股东中国中煤能源集团有限公司是国务院国资委直属的大型煤炭生产企业之一。公司在股东支持、资源获取、政策支持等方面具有明显优势，在煤炭资源储量、产量和开采技术等方面居行业领先水平，规模优势突出。
2. **产业协同优势明显。**公司具有“煤-电-化”的一体化运作模式，同时作为我国最大的煤炭贸易服务商之一，公司拥有完善的销售网络和物流体系。公司产业协同效应明显，有利于保障经营业绩的稳定性。
3. **经营业绩持续提升，债务负担仍处于适宜水平。**2019 年，煤炭价格仍保持高位运行，公司煤炭先进产能陆续释放使得自产商品煤产销量增加，加之参股企业经营业绩的提升带动公司投资收益有所增加，公司整体经营业绩继续提升，同时债务负担仍维持在适宜水平。

关注

1. 公司以煤炭和煤化工业务为主业，主要产品价格受行业政策和景气度波动影响较大。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评级内容	评级结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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： 尹金泽 张 博
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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	278.59	238.79	256.04	335.12
资产总额(亿元)	2519.23	2643.65	2724.83	2783.30
所有者权益(亿元)	1064.04	1106.48	1173.69	1192.18
短期债务(亿元)	274.12	283.09	423.82	415.42
长期债务(亿元)	715.01	732.28	561.77	627.55
全部债务(亿元)	989.13	1015.37	985.59	1042.97
营业收入(亿元)	815.13	1041.40	1292.94	275.12
利润总额(亿元)	58.96	87.10	121.45	21.47
EBITDA(亿元)	165.28	205.46	266.52	--
经营性净现金流(亿元)	175.52	204.26	219.84	45.94
营业利润率(%)	28.82	25.52	24.92	25.42
净资产收益率(%)	3.94	5.55	7.32	--
资产负债率(%)	57.76	58.15	56.93	57.17
全部债务资本化比率(%)	48.18	47.85	45.64	46.66
流动比率(%)	77.31	79.85	65.76	76.92
经营现金流动负债比(%)	27.37	29.67	26.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.98	4.94	3.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	3.81	4.99	--

公司本部（母公司）口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	1372.08	1440.97	1458.70	1503.80
所有者权益(亿元)	746.87	752.21	773.73	772.57
全部债务(亿元)	504.82	595.97	587.01	633.12
营业收入(亿元)	376.03	339.11	347.66	60.40
利润总额(亿元)	2.13	12.20	32.80	-1.03
资产负债率(%)	45.57	47.80	46.96	48.63
全部债务资本化比率(%)	40.33	44.21	43.14	45.04
流动比率(%)	124.15	146.16	78.41	91.44
经营现金流动负债比(%)	6.90	-1.69	-0.65	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

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
13 中煤 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/14	唐岩、尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
13 中煤 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/6/14	唐岩、尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
15 中煤 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/14	唐岩、尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
19 中煤能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/18	唐岩、尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
20 中煤能源 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2020/3/3	唐岩、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型	阅读全文
20 中煤能源 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2020/3/3	唐岩、尹金泽	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型	阅读全文
13 中煤 MTN001	AAA	AAA	稳定	2013/5/27	丁继平、肖雪	--	阅读全文
13 中煤 MTN002	AAA	AAA	稳定	2013/8/19	肖雪、王冰	煤炭行业企业信用分析要点	阅读全文
15 中煤 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/5/8	祖宇、王冰	煤炭行业企业信用分析要点	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国中煤能源股份有限公司（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”）对这些材料的真实性、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。

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。

中国中煤能源股份有限公司跟踪评级报告

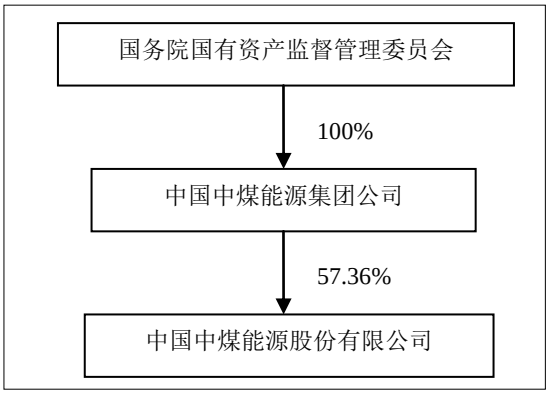
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国中煤能源股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国中煤能源股份有限公司（以下简称“公司”或“中煤能源”）是由中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）于 2006 年 8 月独家发起设立的股份有限公司，设立时总股本为 80 亿元。2006 年 12 月，公司在香港 H 股上市（股票代码：1898.HK），总股本增至 117.33 亿元。2008 年 2 月，公司回归 A 股（股票代码：601898.SH；简称：中煤能源），总股本增至 132.59 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司总股本为 132.59 亿元，中煤集团持有公司 57.36%的股份，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权关系图



资料来源：公司财务报告

公司目前主营业务包括煤炭生产和贸易、煤化工、煤矿装备制造及相关服务以及坑口发电等。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 2724.83 亿元，所有者权益合计 1173.69 亿元（含少数股东权益 201.96 亿元）；2019 年公司实现营业收入 1292.94 亿元，利润总额 121.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2783.30 亿元，所有者权益合计 1192.18 亿元（含少数股东权益 210.10 亿元）；2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 275.12 亿元，利润总额 21.47 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、存续债券概况及募集资金使用情况

经联合资信评级的存续债券如表 1 所示：

表 1 存续债券概况

债项简称	余 额	存续期	募集资金用途
13 中煤 MTN001	50 亿元	2013/07/25-2020/07/25	补充营运资金
13 中煤 MTN002	50 亿元	2013/09/18-2020/09/18	补充营运资金
15 中煤 MTN001	100 亿元	2015/06/18-2022/06/18	补充营运资金
19 中煤能源 MTN001	50 亿元	2019/07/23-2026/07/23	补充营运资金和偿还有息债务
20 中煤能源 MTN001A	15 亿元	2020/04/13-2025/04/13	偿还有息债务
20 中煤能源 MTN001B	5 亿元	2020/04/13-2027/07/13	偿还有息债务

注：19 中煤能源 MTN001 发行期限为 5+2 年，2024/07/23 为行权日。

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

截至目前，上述债券募集资金均已按规定用途使用完毕，跟踪期内各期债券均按时付息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进

一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016—2019 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况
2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价
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，GDP 为不变价规模
数据来源：国家统计局，Wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，

其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调

30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

（一）煤炭采选业

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。我国煤炭资源分布不均衡，煤种齐全但优质炼焦煤及无烟煤资源稀缺。2016 年以来，随着去产能政策的推行，煤炭行业自 2012 年以来持续加剧的供求失衡矛盾得到缓解，行业竞争格局有所优化，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。

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58%，大幅高于 27%的世界平均水平[1]。“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，煤炭行业的下游需求主要集中在火电（约占54%）、钢铁（约占 18%）、建材行业（约占12%）、化工行业（约占 7%），其余主要为民用煤等其他行业。

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。2002—2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009—2015 年，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，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需求增速放缓，2012 年以来国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困难。2016 年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016—2018 年，煤炭行业累计退出落后产能 8.1 亿吨，行业供求失衡矛盾得到缓解，煤炭价格触底回升，煤炭行业逐步走出前期低谷，进入平稳发展阶段。

煤炭价格

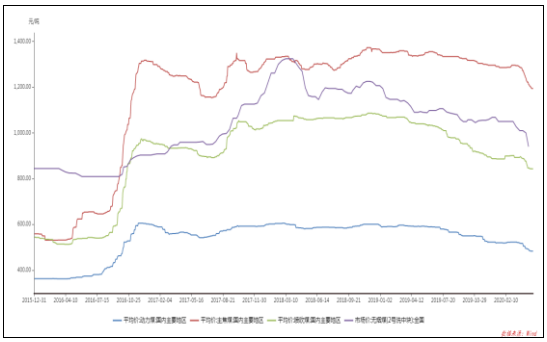
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

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2002-2011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，2012—

[1]数据引用自《BP 世界能源统计年鉴》第 68 版中文版，为 2018 年数据

2015年，煤炭价格步入深度调整阶段。据WIND资讯统计，截至2015年底，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362元/吨、559元/吨、545元/吨和844元/吨。

图 2　近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2016年以来，受益于煤炭行业去产能政策推进，煤炭行情大幅复苏，截至2016年底，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600元/吨、1312元/吨、962元/吨和903元/吨，分别较2015年底增长65.75%、134.70%、76.51%和6.99%。

2017—2018年，煤炭行业仍处在去产能阶段，行业先进产能释放有限，叠加下游需求回暖，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭各品种价格总体呈现高位震荡走势。其中，受需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施影响，无烟煤价格自2017年至2018年上半年呈现快速上涨走势。

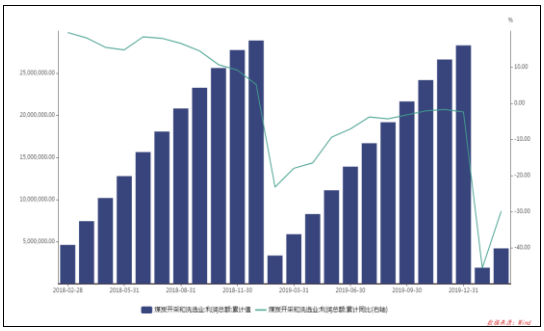
2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至2019年底动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤平均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

2020年初以来，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格呈持续下滑走势。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%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间不大，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

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，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。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，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，2015年煤炭行业大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年下半年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，大中型企业已基本实现扭亏。2017—2018年，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图3　2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

受煤炭销售价格下滑影响，2019 年以来煤炭行业利润总额同比增速出现下滑。2019 年，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 2830.30 亿元，同比下降 2.40%。2020 年一季度，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 421.10 亿元，同比下降 29.90%。

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。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，行业性安全生产压力仍将长期存在。2019 年煤炭行业安全生产形势较为严峻。据中国煤炭安全生产网披露，2019 年上半年，全国煤矿企业共发生安全生产事故 66 起，共造成 103 人死亡。2019 年 7 月以来，四川、贵州、河北等地接连发生 3 起较大瓦斯爆炸事故及 1 起较大冲击地压事故。

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，用煤旺季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。

去产能政策步入新阶段

根据国家发改委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

新能源技术的快速发展挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电技术度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势。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 2019 年底，中国全口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦，其中，非化石能源发电装机占比约为 40.79%，较上年底上升 1.00 个百分点。2019 年，中国实现全口径发电量 73253 亿千瓦时，其中，非化石能源发电量占全口径发电量的 31.13%，同比增长 1.54 个百分点。

3. 行业展望

历经 2002—2011 年的快速发展期和 2012—2015 年的行业低谷，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持续提升。

考虑到我国的资源禀赋，在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，新兴能源对煤炭的替代性相对较弱，中国的

能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。煤炭行业在我国仍将具有长期发展空间。

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。

（二）煤化工行业

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。传统煤化工以煤焦化、煤制尿素和甲醇为主；新型煤化工产业主要包括煤制烯烃、煤制油和煤制天然气等。煤化工行业的特点主要有技术密集型、资本密集型及强周期性。

1. 煤制烯烃

近年来国内煤制烯烃项目产能不断增加，叠加国内大型炼化项目不断开工建设和投产，烯烃供给趋于宽松。2018 年四季度以来随着国际油价持续大幅下滑，烯烃价格重心持续下行，煤制烯烃企业或将面临长期经营压力。

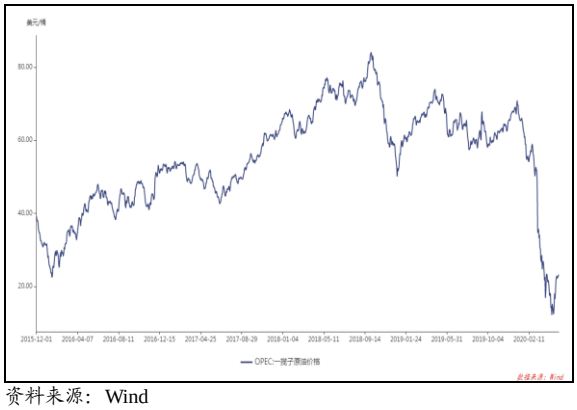
烯烃（聚乙烯和聚丙烯）是重要的基础化工原料，聚乙烯用于工程塑料领域，主要用于制作混合农膜、包装膜、复合薄膜及管材等消耗品；聚丙烯用于工程塑料领域，主要用于制作纺织纤维、纺织膜丝线、编织袋、捆扎绳索、注塑等。

传统制备烯烃的途径是油制烯烃，由于中国富煤少油，石油资源需要大量进口，为提高烯烃自给率，减少烯烃对外依赖度，煤（甲醇）制烯烃的新型煤化工路径逐渐得到国家政策层面的支持。2015 年 5 月国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》（发改产业〔2015〕1047 号），提出在煤制烯烃 7 大基地建设的基础上，提升非石油基产品在乙烯和丙烯产量中的比例，通过原料多元化增强中国烯烃工业的国际竞争力。

2010年以来中国煤制烯烃行业发展迅速，2010年中国煤制烯烃产能仅50万吨，2011年突破100万吨，2013年突破200万吨，2014年产能达630万吨，2015年产能达779万吨。2016年至今，在鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东四个现代煤化工产业示范区建设的带动下，煤制烯烃产能延续增长趋势，截至2019年底，国内煤制烯烃产能达1540万吨/年。2019年，煤制烯烃（CTO/MTO）月平均开工率为79.9%。

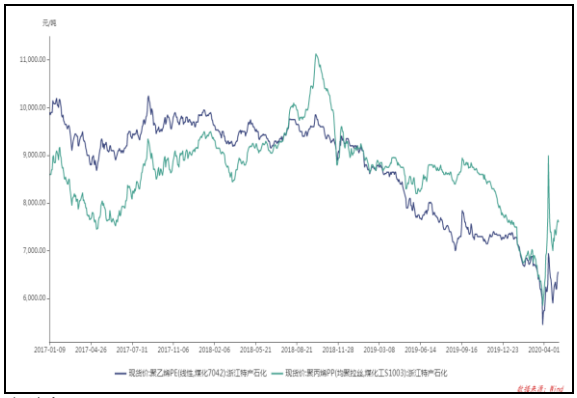
煤制烯烃的盈利能力除受原料煤价格波动影响外，更面临传统油头烯烃的竞争，油价走势对烯烃价格的走势有着决定性影响。

图 4　近年石油价格走势



资料来源：Wind

图 5　近期烯烃价格走势



资料来源：Wind

2015—2018 年前三季度国际油价处于震荡上升趋势，对烯烃价格形成了支撑。2018 年三季度以来，石油价格开始低位震荡运行，加之前期在建烯烃产能释放及新增产能增加的影响，烯烃价格 2018 年四季度以来出现持

续快速下降。2020 年初以来，受新冠疫情蔓延和产油国间博弈影响，国际油价大幅下挫，跌至历史性的 20 美元/桶附近，导致石化产品价格普遍承压，聚烯烃价格重心继续下移。

2. 甲醇

甲醇为周期性波动行业，近年来国内甲醇产能产量持续增长，下游煤制烯烃产能的不断增长对甲醇需求增长形成支撑。2018 年四季度以来，甲醇价格随着烯烃价格下滑而成震荡下行趋势，甲醇生产企业盈利能力面临较大考验。

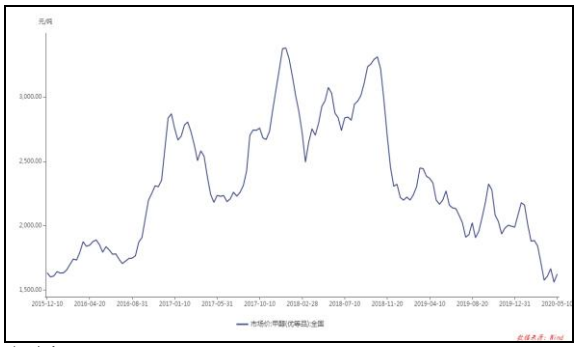
甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇的消费量仅次于乙烯、丙烯和苯，在世界基础有机化工原料中居第四位。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料，以及生产替代能源二甲醚。在金融危机以前，国际能源价格普遍上涨的情况下，甲醇在替代能源方面的作用逐渐受到关注。此外近年来中国甲醇制烯烃规模不断扩大，成为推动甲醇市场健康发展新引擎。2019年，煤/甲醇制烯烃行业占比甲醇下游消费约54%。

甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产，世界上大约80%的甲醇是以天然气为原料生产，但基于中国的能源结构，国内主要以煤炭为原料。

甲醇产能分布方面，中国甲醇主产地为山东、内蒙古、河南、陕西、山西、河北等省。目前向资源地集中成为中国甲醇产能布局的主导趋势。内蒙古、河南、山西、陕西、重庆等地凭借其资源优势，将成为甲醇生产企业最为青睐的地区；山东、河北等传统的甲醇生产大省，受资源总量和环境容量的制约，产能扩张速度将有所放缓。

甲醇供给方面，2019 年，我国新增甲醇产能 475 万吨，其中配套 MTO 的甲醇产能 220 万吨。新投产产能仍集中在西北、华北地区。截至 2019 年底，我国甲醇总产能预计达到 8997 万吨（占全球甲醇产能 57%），产能增速 6.41%，较 2018 年的产能增速略有下降。2020 年，甲醇市场仍有新装置的投产计划，其中国内计划投产 890 万吨，国外计划投产 600 万吨，甲醇行业新增产能规模较大。从开工率看，2019 年国内甲醇开工率 69.66%，较 2018 年提高了 1.23 个百分点。从进口量来看，2019 年，我国甲醇进口量累计达 1089.57 万吨，同比增加 46.67%，我国甲醇进口主要来自于中东地区，占比最大的是伊朗，其次是新西兰。

图 6 甲醇价格走势



资料来源：Wind

2019 年，由于进口量较大、产能增长较多等因素影响，甲醇呈现供过于求的格局，整体价格重心随着烯烃价格下滑也不断下移，2019 年甲醇（优等品）全年均价为 2145.69 元/吨，同比下降 25.49%。2020 年，由于甲醇市场拟投放产能较多，而下游需求增加有限，预计甲醇供过于求的格局将持续加剧，同时国际原油价格下跌将进一步带动甲醇价格走低。

3. 尿素

受供给侧改革及环保趋严管理影响，2019年我国尿素继续淘汰落后产能，产能利用率同比提高。下游需求中农业需求占比较大，但主要农作物种植量下降，国内化肥施用量减少。2019年尿素价格重心略有下移，但仍保持中高水平。2020年，尿素供给端有望趋于宽松，产业结构有望继续优化。

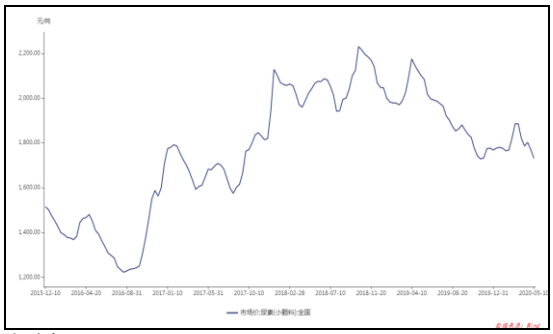
尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种之一。天然气、煤炭和石油是工业上生产尿素的三大原料，通常被称为气头、煤头、油头三类。目前采用油头制肥的企业已经较少。现阶段，中国尿素产能中以天然气为原料的约占26%，以煤炭为原料的约占72%（其中传统工艺占比40%左右）。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。2007年以来，国内天然气消费迅速增长，多数气头尿素生产企业由于天然气供应紧张被迫停产检修，进而导致经营业绩出现波动。相比而言，大型煤头尿素生产企业在资源获得、议价能力等方面存在一定天然优势，原料供应保障能力良好

供给方面，近年来，中国尿素行业产能过剩严重，价格处于底部推动行业洗牌，大量高成本企业因亏损停产，逐渐退出市场。2016 年下半年开启的以环保督查为核心的供给侧改革推动小散企业退出，过剩产能进一步出清，供需矛盾逐渐扭转。据卓创数据显示，2019 年国内尿素产能预估约 7400 万吨，较 2018 年产能（7600 万吨）下降 200 万吨，降幅约 3%。经过近 3 年的供给侧改革，尿素产能利用率有所改善，2019 年尿素年平均开工负荷约 64%，较 2018 提高 11 个百分点。行业整合优化后也提高了企业的市场竞争力。根据国家政策指引，尿素行业传统的固定床工艺产能还将陆续退出市场，产业结构有望继续优化。2020 年尿素计划新增产能约 992 万吨，且新增产能全部为煤头装置，尿素供给端有望趋于宽松。

中国尿素需求主要来自于国内农业用肥（工业用肥尽管近年来增长较快，但目前所占比例仅为 10%左右）和对外出口。由于近几年国家对于化肥施用量的限制，根据农业部制定的《2020 化肥施用零增长方案》，国内化肥施用量逐年下降。从终端农作物种植情况看，据国家统计局数据显示，2019 年国内小麦播种面积约 22984 千公顷，较 2018 年减少 419 千公顷，下降约 1.8%。玉米种植面积约 6.19 亿亩，较 2018 年减少 1269 万亩，下降约 2%。

中国农业生产呈小型化、分散化格局，农户对于尿素产品的议价能力较弱，同时各地分销商也由于区域分割的限制，难以形成有效的议价能力。因此，单独从下游产业结构和特点来看，尿素行业对下游产业具有较强的议价和成本传导能力，但受产能过剩、市场竞争激烈等因素影响，尿素行业的议价能力有所削弱。

图 7　尿素（小颗粒）价格



资料来源：Wind

2013年4月份至2014年上半年，受气候、科学施肥技术推广等，以及煤价于低位运行等因素影响，尿素价格持续下跌；2014年6月开始，尿素价格有所回升，持续至2015年7月底；2015年下半年，主要受开工率提升影响，尿素供给增加，价格持续下滑；2016年上半年国内尿素市场呈现涨跌互现现象，但整体低位震荡整理。2016年8月至2017年2月中旬，在上游煤炭价格上涨的带动下，尿素价格开始持续回升；2017年2月中旬—8月中旬以来，尿素价格震荡中有所回落；随后尿素价格开始持续上升。2018年全年尿素价格呈高位震荡走势，截至2018年12月31日，尿素（小颗粒）价格为2045.80元/吨，同比下降3.87%。

进入2019年，受农用化肥减少和工业需求萎缩，以及化工行业景气度下行影响，尿素价格总体呈下滑趋势，2019年我国尿素价格重心略有下移，尿素（小颗粒）全年均价为1933.92元/吨，较2018年全年均价下降了131.96元/吨，仍保持中高水平。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，中煤集团持有公司57.36%的股份，为公司控股股东；国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为国有大型煤炭及煤化工生产企业，行业地位突出，规模优势明显。

煤炭业务方面，截至2019年底公司拥有矿业权的煤炭资源储量233.41亿吨，可采储量137.95亿吨；煤炭品种齐全，主要以动力煤为主。2019年，公司商品煤产量为10184万吨，同比增长32.04%。其中，动力煤产量9145万吨，炼焦煤产量1039万吨。

煤化工业务方面，近年来，公司全力推进结构转型升级，煤化工业务规模逐步扩大。截至2019年底，公司聚烯烃产能为120万吨/年，尿素产能为175万吨/年，甲醇产能为60万吨/年。2019年，公司聚乙烯、聚丙烯产量分别为74.5万吨和70.8万吨；尿素产量199.1万吨；甲醇产量（含中间产量）94.6万吨。

3. 技术水平

公司注重生产技术优化和生产工艺改进，煤矿生产效率和煤化工产品成本均位居行业前列。

煤炭开采方面，公司通过技术优化，减少工作面数量，不断提高资源回收率；通过推广应用采煤新技术、新装备，不断提高矿井单产单进水平；2019年，公司原煤工效34.90吨/工，在煤炭行业保持领先水平。

煤化工生产方面，公司重视煤化工技术创新和新产品研发工作，结合市场需求增加烯烃牌号并实现灵活切换，推进尿素新产品开发，持续开展对标达标管理，提升成本精细化管控水平，主要煤化工产品成本处于行业领先水平。

2019年，公司共获得行业和省级科技进步奖20项，专利授权177项，其中发明专利15项，专利受理252项，其中发明专利77项。

七、管理分析

跟踪期内，公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营状况

煤炭业务仍为公司主要收入和利润来源，2019年，公司煤炭先进产能陆续释放使得自产商品煤产销量增加，同时公司发挥营销优势扩大买断贸易煤规模，公司整体营业收入大幅增长。受益于煤炭价格仍处于高位运行，2019年公司综合毛利率略有下降，但仍处于较高水平。

公司业务以煤炭业务为主。2018－2019年，公司营业收入分别为1041.40亿元和1292.94亿元。2019年，公司营业收入同比增长24.25%，主要系公司煤炭先进产能陆续释放自产商品煤产销量增加，以及发挥营销优势扩大买断贸易煤规模，使公司煤炭业务扣除分部间交易后的收入同比增加所致。2019年公司实现营业利润119.73亿元，同比增长35.72%，其中投资收益24.84亿元，同比增长29.24%，主要系公司与合作方股东发挥各自优势共同加强参股公司管理，参股公司盈利同比增加使公司按照持股比例确认的投资收

益相应增加所致。

从收入构成来看，2018－2019 年，公司营业收入始终保持以煤炭业务收入为主，且煤炭业务收入占比保持稳定，分别为 77.70%和 80.83%。2019 年公司煤炭业务收入同比增长 29.16%，主要系自产煤产销量扩大，同时买断贸易煤规模扩大所致。煤化工业务收入占比小幅下降，2018－2019 年分别为 17.29%和 13.75%；2019 年煤化工业务收入规模基本保持稳定，为 177.72 亿元。煤矿装备业务占比基本保持稳定，2018－2019 年分别为 6.77%和 6.40%，2019 年煤矿装备业务收入同比增长 17.27%至 82.70 亿元，主要系煤矿装备产品订单增加所致。金融业务和其他业务收入整体占比小。

表 3　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	643.84	78.99	34.1	809.12	77.70	30.5	1045.08	80.83	28.6	218.98	79.59	30.2
煤化工业务	127.44	15.63	27.6	180.06	17.29	24.4	177.72	13.75	24.3	37.24	13.54	20.2
煤矿装备业务	57.52	7.06	14.7	70.52	6.77	15.1	82.70	6.40	16.0	18.84	6.85	14.5
金融业务	--	--	--	--	--	--	11.82	0.91	70.4	2.44	0.89	70.5
其他业务	33.75	4.14	-2.7	38.51	3.70	-5.5	54.41	4.21	1.8	13.33	4.84	7.0
分部间抵销	-47.42	-5.82	--	-56.81	-5.46	--	-78.79	-6.09	--	-15.71	-5.71	--
合计	**815.13**	**100.00**	**32.1**	**1041.40**	**100.00**	**28.6**	**1292.94**	**100.00**	**27.9**	**275.12**	**100.00**	**28.7**

注：其他业务收入主要包括铝加工、设备及配件进口、招投标服务、铁路运输和火力发电等
资料来源：公司提供

从毛利率来看，公司煤炭业务毛利率主要受煤炭市场价格及成本综合影响。2019 年，公司煤炭业务毛利率较上年下降 1.90 个百分点，主要受市场形势影响煤炭销售价格同比下跌所致；公司加强成本管控同时加强市场营销，抵减了煤化工市场价格大幅下跌的影响，煤化工业务板块毛利率较上年基本持平；煤矿装备业务毛利率较上年上升 0.9 个百分点。综合上述影响，2019 年，公司综合毛利率较上年下降 0.70 个百分点至 27.9%，仍保持较高的整体盈利水平。

2020 年 1-3 月，公司营业收入 275.12 亿元，同比下降 6.9%，主要是公司煤化工产品和煤炭受市场下行影响销售价格同比下降所致；综合毛利率 28.8%，较 2019 年上升 0.9 个百分点。

2. 煤炭业务

（1）资源储量

公司煤炭资源区位分布较广，煤炭储量规模大且煤种丰富，相关矿区所处地理条件较好。

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。公司煤炭品种齐全，主要煤种包括长焰煤、1/3 焦煤、瘦煤、气煤、不粘煤和弱粘煤。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。

表 4　截至 2019 年底公司煤炭资源储量情况

（单位：亿吨）

主要矿区	资源储量	可采储量
山西	75.90	40.76
蒙陕	140.50	89.36
江苏	7.36	2.61
新疆	6.56	3.86
黑龙江	3.09	1.36
合计	**233.41**	**137.95**
煤炭品种	**资源储量**	**可采储量**
动力煤	195.49	119.80
炼焦煤	34.72	16.31

无烟煤	3.20	1.84
合计	**233.41**	**137.95**

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底公司拥有矿业权的煤炭资源储量 233.41 亿吨，可采储量 137.95 亿吨。2019 年度核减资源储量 1.47 亿吨（部分煤矿重新完成矿产资源储量评审），动用资源储量 1.60 亿吨。公司煤炭品种齐全，主要以动力煤为主；所属煤炭资源主要分布于山西、陕西、内蒙古、新疆、江苏和黑龙江等地，以蒙陕和山西为主，合计资源储量和可采储量分别占 92.71%和 94.32%。其中，公司最大的矿区平朔矿区位于国家指定全国 14 个大型煤炭基地之一的晋北基地，是华北和西北煤炭生产省份的主要煤矿中距离主要煤炭装运港口最近的矿区之一；山西乡宁矿区的焦煤资源是国内低硫、特低磷的优质炼焦煤资源；公司的大屯矿区位于东部沿海地区，是少数邻近快速增长的工业中心和华东（包括上海）煤炭消费区的矿区之一；内蒙鄂尔多斯呼吉尔特矿区是中国最重要的优质动力煤基地之一。

（2）煤炭生产

随着先进产能的释放，2019 年公司煤炭产量大幅增长。生产机械化程度和全员工作效率保持行业领先地位。

公司煤炭生产业务经营主体包括子公司中煤平朔集团有限公司（以下简称“平朔公司”）、上海大屯能源股份有限公司（以下简称“上海能源公司”）、中煤华晋集团有限公司（以下简称“中煤华晋公司”）、乌审旗蒙大矿业有限责任公司和鄂尔多斯市伊化矿业资源有限责任公司等10余家子公司。截至2019年底，公司共拥有煤炭矿井25座、选煤厂16家，主要煤种包括长焰煤、1/3焦煤、瘦煤、气煤、不粘煤和弱粘煤。2019年，公司未发生人员死亡等重大安全事故。

2019年，公司响应国家保供号召，加强生产组织，优化生产接续，推进母杜柴登煤矿、纳林河二号煤矿等先进产能释放，公司商品煤产量为10184万吨，同比增长32.04%，其中，动力煤产量9145万吨，同比增长34.05%；炼焦煤产量1039万吨，同比增长16.61%，公司产品仍以动力煤为主。2020年一季度，公司商品煤产量2556万吨，同比增长3.9%。

表 5　公司煤炭产量情况（单位：万吨）

品种	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
动力煤	6690	6822	9145	2285
炼焦煤	864	891	1039	271
合计	**7554**	**7713**	**10184**	**2556**

资料来源：公司财务报告

煤炭生产效率方面，2019年，公司综采机械化程度、采煤机械化程度、掘进机械化程度以及原煤生产效率均保持较高水平。

表 6　公司煤炭生产指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
综采机械化程度(%)	99.82	100.00	100.00
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
掘进装载机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
原煤生产工效(吨/工)	36.23	32.03	34.90
死亡率(人/百万吨)	0.026	0.000	0.000

资料来源：公司提供

公司自产煤成本主要包括材料成本、人工成本、折旧及摊销、外包矿务工程等。2019 年，公司自产商品煤单位销售成本同比增加 4.26 元/吨，增长 2.0%，主要是公司为加强生产接续加大露天矿剥离和井工矿掘进，矿务工程量、材料消耗量增加，导致单位外包矿务工程费、材料成本增加。2018 年下半年部分建设项目陆续投入生产增加折旧及摊销，使单位折旧及摊销成本增加。同时，公司自产商品煤产销量增加的摊薄效应，使单位人工成本、维修支出、以及其他成本中的环境恢复治理费用、生产直接相关的零星工程成本等同比下降。此外，公司安全生产投入使用的安全费、维简费等专项基金同比增加，也使其他成本中专项基金结余成

本同比减少。

表 7　公司自产商品煤单位销售成本构成

（单位：元/吨、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	62.96	28.0	55.87	25.7	60.67	27.3
人工成本	35.86	16.0	35.77	16.4	33.96	15.3
折旧及摊销	47.07	21.0	47.27	21.7	52.81	23.8
维修支出	13.58	6.0	12.73	5.9	12.38	5.6
外包矿务工程	18.36	8.2	23.57	10.8	33.84	15.2
其他成本	46.67	20.8	42.52	19.5	28.33	12.8
合计	**224.50**	**100.0**	**217.73**	**100.0**	**221.99**	**100.0**

资料来源：公司财务报告

（3）煤炭销售

2019年，公司自产煤和买断贸易煤销量均大幅增长。煤炭销售价格与市场走势趋同，2019年较上年略有下降，但仍保持较高水平。

公司煤炭销售主要分为自产商品煤销售和买断贸易煤销售，其次为进出口及国内代理。公司是中国最大的煤炭贸易服务商之一，在中国主要煤炭消费地区和转运港口以及主要煤炭进口地区均设有分支机构，拥有完善的销售网络和物流体系。

煤炭定价方面，2018 年及 2019 年，下水动力煤按定价机制分为年度长协和现货价格：年度长协价格，对应 535 定价机制，按照每月底最后一期环渤海指数和 CCTD 指数，确定下月执行价格；现货价格，参照现货市场及 CCI 指数等确定。

从销售价格来看，自产商品煤方面，公司商品煤售价与煤炭市场同步波动，2018－2019 年，综合售价分别为 508 元/吨和 486 元/吨；买断贸易煤方面，公司主要经营国内转销业务，转销价格也与市场价格同步波动，2018－2019 年，买断贸易煤销售均价分别为497元/吨和449元/吨；进出口及国内代理业务方面，综合代理价格较为平稳。

2019 年，公司优化全国性网络布局，拓宽资源渠道，扩大市场份额，加强产销协同，煤炭销售量大幅增长。其中，公司自产商品煤销售量同比增长 32.97%至 10195 万吨，与产量变化趋势一致；买断贸易煤销售量同比增长 45.06%至 12127 万吨；进出口及国内代理方面，销售量同比减少，占比较小。

表 8　公司主要产品近年销售情况（单位：万吨、元/吨）

品种		2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
		销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
自产商品煤	（一）动力煤：	6640	440	6792	443	9162	432	2209	421
	1、内销	6631	439	6786	442	9143	431	2209	421
	2、出口	9	577	6	590	19	579	--	--
	（二）炼焦煤：	860	905	875	1012	1033	973	275	858
	内销	860	905	875	1012	1033	973	275	858
	合计	**7500**	**493**	**7667**	**508**	**10195**	**486**	**2484**	**470**
买断贸易煤	国内转销	5267	496	8305	494	11984	447	2494	401
	自营出口	19	1242	27	1260	35	1247	2	1866
	转口贸易	4	626	--	--	--	--	--	--
	进口贸易	124	364	28	526	108	392	28	668
	合计	**5414**	**495**	**8360**	**497**	**12127**	**449**	**2524**	**405**
进出口及国内代理	进口代理	115	3	40	5	139	4	15	4
	出口代理	251	7	238	8	156	8	37	7
	国内代理	480	3	380	3	806	3	--	--
	合计	**846**	**4**	**658**	**5**	**511**	**4**	**52**	**6**

注：公司进出口及国内代理业务中的销价为代理服务费；商品煤销量含公司分部间自用量。

资料来源：公司财务报告

2020年1—3月，公司自产商品煤销量2484万吨，同比增长4.3%；销售均价470元/吨，同比下降6.4%。买断贸易煤销量2524万吨，同比增长3.9%，销售均价405元/吨，同比下降10.4%。

3. 煤化工

2019年，公司煤化工业务运营稳定，实现煤化工产品全产全销。煤化工产品价格受市场影响同比有所下降，但公司持续加强成本管理，同时原材料采购价格同比降低，煤化工毛利率较上年基本保持稳定。

公司煤化工业务的运营主体包括中煤陕西榆林能源化工有限公司（以下简称“陕西公司”经营烯烃项目，即陕西榆林甲醇醋酸系列深加工及综合利用项目）、中煤鄂尔多斯能源化工有限公司（以下简称“鄂能化公司”，经营大颗粒尿素项目，即鄂尔多斯图克大化肥项目一期工程）、内蒙古中煤远兴能源化工有限公司（以下简称“中煤远兴”，经营煤制甲醇项目，即鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目）和内蒙古中煤蒙大新能源化工有限公司（以下简称“中煤蒙大”，经营烯烃项目）。

煤化工业务成本主要由材料（约占六成）、折旧及摊销（约占两成）及人工成本构成。2019年，公司煤化工业务营业成本134.55亿元，比2018年的136.13亿元减少1.58亿元，下降1.20%，主要是各煤化工企业持续加强成本精益管理，以及原材料采购价格同比降低。

从产品结构来看，公司产品主要包括烯烃、尿素和甲醇。产能方面，2019年，烯烃、尿素产能保持不变。产量方面，聚乙烯、聚丙烯产量基本保持稳定，2019年产量分别为74.5万吨和70.8万吨；尿素产量同比增长7.27%至199.1万吨；甲醇产量同比增长31.02%至94.6万吨，主要系公司甲醇装置运行水平提升所致。产能利用率方面，2019年，公司生产装置的产能利用率均维持高水平。

表9 公司煤化工产品生产情况（单位：万吨、万吨/年、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1-3月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
聚乙烯	60.0	49.8	117.18	60.0	74.1	123.50	60.0	74.5	124.17	60.0	19.3	128.67
聚丙烯	60.0	47.8	112.47	60.0	71.9	119.83	60.0	70.8	118.00	60.0	18.6	124.00
尿素	175.0	199.6	114.06	175.0	185.6	106.06	175.0	199.1	113.77	175.0	48.9	111.77
甲醇	85.0	62.5	73.53	60.0	72.2	103.00	60.0	94.6	110.50	60.0	20.4	136.00

注：公司2017年聚烯烃产量未包括蒙大工程塑料项目试生产期间的产量；2018年甲醇产量含陕西公司中间产品余量10.4万吨；2019年含中间产品余量28.3万吨。季度产能利用率为折算。
资料来源：公司提供

从销售量来看，2019年，公司烯烃销售量基本保持稳定；尿素销售量大幅增长，主要系公司抢抓春耕备肥有利时机，加大营销力度，积极消化期初库存所致；公司甲醇主要供内部化工企业自用，外部销售规模较小。销售价格方面，受国际油价波动及市场供需情况影响，公司主要产品价格均较上年下降。2020年一季度，公司聚烯烃销售量同比持平，尿素和甲醇销量同比分别下降18.9%和1.7%；聚烯烃销售均价6052元/吨，同比下降20.8%，尿素销售价格1692元/吨，同比下降7.0%，甲醇销售价格1394元/吨，同比下降9.9%。

表10 公司煤化工产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1-3月	
	销售量	销售价格	销售量	销售价格	销售量	销售价格	销售量	销售价格
聚乙烯	50.0	8071	74.4	8181	75.2	6919	14.4	6000

聚丙烯	47.7	7264	72.3	7988	69.8	7531	17.7	6095
尿素	229.0	1444	192.9	1819	229.1	1763	59.1	1692
甲醇	71.9	2148	71.9	2100	95.8	1543	20.2	1394

注：2017 年甲醇销售价格为对外销售价格；2017－2019 年及 2020 年一季度甲醇内部自用量分别为 58.60 万吨、64.42 万吨、82.00 万吨和 20.1 万吨
资料来源：公司财务报告

4. 煤矿装备和其他业务

2019 年，公司煤矿装备、金融服务及其他业务营业收入均实现增长，对公司经营业绩形成补充。

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。2019 年，公司煤矿装备业务实现营业收入 82.70 亿元，比 2018 年的 70.52 亿元增加 12.18 亿元，增长 17.3%，主要系公司持续推动产品和服务转型升级，煤矿装备产品订单增加所致。2019 年，完成煤矿装备产值 81.5 亿元，同比增长 17.3%，其中主要输送类产品产值 34.9 亿元，同比增长 7.4%，主要支护类产品产值 28.5 亿元，同比增长 25.0%。

金融服务业务方面，2019 年，实现同业存款利息收入 6 亿元，同比增长 28.3%；存放商业银行的同业存款规模达 169.4 亿元，较上年底增长 7.3%。2019 年，公司办理票据贴现 1300 余张，贴现金额 63.6 亿元；年底，吸收存款规模达 285.8 亿元，自营贷款规模达 131.5 亿元，分别较上年底增长 17.5%和 21.8%。

其他业务方面，公司其他业务主要包括火力发电、铝加工、设备及配件进口、招投标服务和铁路运输等业务。2018－2019 年公司其他业务实现营业收入分别为 38.51 亿元和 54.41 亿元，2019 年收入增幅较大。

5. 经营效率

2019 年，公司经营效率指标均有所好转，与同业上市公司相比，公司经营效率指标整体处于中游水平。

2019 年，公司经营效率指标均有所好转。2018－2019 年，公司销售债权周转次数分别为 6.78 次和 8.89 次，公司存货周转次数分别为 9.14 次和 10.91 次，公司总资产周转次数分别为 0.40 次和 0.48 次。与同业上市公司相比，公司经营效率指标整体处于中游水平。

表 11 2019 年公司经营效率指标情况（单位：次）

企业简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
冀中能源	11.48	21.68	0.48
陕西煤业	14.65	36.32	0.59
兖州煤业	43.51	9.39	0.98
淮北矿业	41.92	33.47	0.99
中煤能源	**21.20**	**11.35**	**0.48**

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

6. 在建工程

公司在建项目围绕煤炭和煤化工两大主营业务开展，煤矿项目主要是大型矿井建设为主，投产后有望使公司整体煤炭规模扩大。煤化工业务主要是提高烯烃业务的原料自给率，有利于发挥产业链协同优势，提升公司综合实力。公司在建工程尚待投入的资金规模较大，公司有一定的资本支出压力。

表 12　截至 2019 年底公司在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设规模	预计总投资额	截至 2019 年底已投资额	2020 年投资	2021 年投资	2022 年投资
煤炭板块							
1	陕西榆林大海则煤矿及选煤厂项目	1500 万吨/年	129.79	62.56	29.75	28.82	7.50
2	里必煤矿及选煤厂项目	400 万吨/年	57.46	11.65	6.85	9.00	15.64
3	黑龙江煤化工依兰第三煤矿项目	240 万吨/年	24.84	21.23	2.77	--	--
小计			**212.09**	**95.44**	**39.37**	**37.82**	**23.14**
煤化工板块							
1	内蒙鄂能化合成气制 100 万吨甲醇技术改造项目	100 万吨甲醇/年	50.13	24.53	16.44	9.16	0
小计			**50.13**	**24.53**	**16.44**	**9.16**	**0**
合计			**262.22**	**119.97**	**55.81**	**46.98**	**23.14**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司重点在建工程 4 项。在建项目计划总投资 262.22 亿元，截至 2019 年底已完成投资 119.97 亿元，尚需投资 142.25 元，公司存在一定的资本支出压力。

在煤矿项目板块，公司重大在建工程 3 项，分别为陕西榆林大海则煤矿及选煤厂项目、里必煤矿及选煤厂项目和黑龙江煤化工依兰第三煤矿项目。其中，陕西榆林大海则煤矿及选煤厂项目总投资 129.79 亿元，建设规模为 1500 万吨/年煤矿及配套选煤厂，截至 2019 年底已完成投资 62.56 亿元，计划于 2022 年投产。里必煤矿及选煤厂项目总投资规模为 57.46 亿元，建设规模为 400 万吨/年煤矿及配套选煤厂，截至 2019 年底已投资 11.65 亿元，计划于 2024 年投产。黑龙江煤化工依兰第三煤矿项目总投资规模为 24.84 亿元，建设规模为 240 万吨/年煤矿及配套选煤厂，截至 2019 年底已投资 21.23 亿元，计划于 2021 年投产。公司在建的煤矿项目以资源赋存条件好的矿井为主，投产后有望使公司整体煤炭规模提升。

在煤化工板块，公司重大在建工程 1 项，为内蒙鄂能化合成气制 100 万吨甲醇技术改造项目。该项目总投资 50.13 亿元，建设规模为 100 万吨/年甲醇项目，主要是解决现有烯烃产能甲醇原料不足问题；截至 2019 年底已投资 24.53 亿元，计划于 2021 年投产。

7.　未来发展

公司计划未来将进一步加强现有业务的市场竞争实力，相关发展战略可实施性高。

公司按照“两商”战略要求，以质量和效益为中心，着力打造煤-电-化等循环经济新业态，构建“功能齐全、特色各异、优势互补”的区域协调发展新格局，为建设具有全球竞争力的清洁能源供应商和能源综合服务商夯实基础。具体从各个板块来看：

煤炭产业：着力推动煤炭清洁高效开发，大力推进煤电化一体化项目建设，全力提升煤炭效益产量，提高煤炭就地转化比例，凸显规模优势和集约发展；依据煤炭资源禀赋、市场区位、环境容量等要素，差异化发展蒙陕、山西等大型煤炭基地，实现由规模速度型向质量效益型转变。

煤化工产业：采用先进的煤气化技术和节能环保标准，重点建设蒙陕、山西等大型煤化工基地，稳妥推进煤基新材料、化肥、新能源等升级示范工程，严格控制能耗、水耗和污染物排放，努力实现项目园区化、产量规模化、产品精细化，有效提升煤基多联产水平和产品附加值，实现由传统煤化工向现代精细煤化工升级。

电力产业：围绕鄂尔多斯、晋北、陕北、准东等九个千万千瓦级大型煤电基地，结合矿区资源条件、环境容量和外送通道，采用先进的节能节水环保发电技术，重点建设山西、新疆、江苏等大型坑口燃煤电厂和低热值煤电厂，提升煤电产业链价值增值，实现煤电一体化协同发展。

装备制造产业：着力推进装备制造与物联网、大数据、云计算等新一代信息技术深度融合，推动装备制造重型化、高端化、智能化，强化技术储备和产品研发，带动煤矿先进技术装备国产化和重大技术装备国际化，加快装备制造由生产型向生产服务型转变。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018—2019 年财务报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2019 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2019 年，公司同一控制下企业合并 1 家，新设子公司 4 家，注销及处置子公司 4 家，导致合并范围有所变化，但变更规模较小且公司主营业务未发生变化，对公司合并报表整体影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 2724.83 亿元，所有者权益合计 1173.69 亿元（含少数股东权益 201.96 亿元）；2019 年公司实现营业收入 1292.94 亿元，利润总额 121.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2783.30 亿元，所有者权益合计 1192.18 亿元（含少数股东权益 210.10 亿元）；2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 275.12 亿元，利润总额 21.47 亿元。

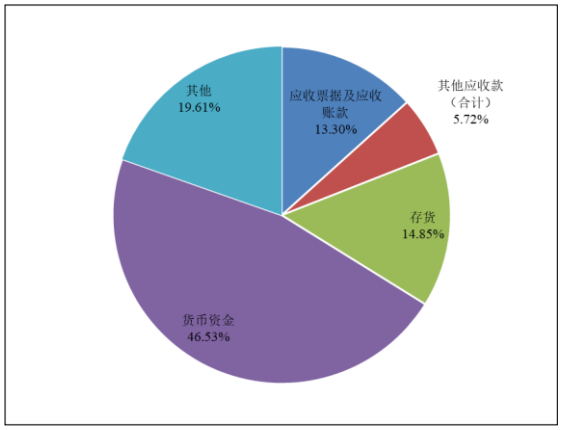
2. 资产质量

2019 年，公司资产规模稳步增长，资产构成仍以非流动资产为主，符合行业经营特点。流动资产中现金类资产占比较高且受限资产占比较低，资产流动性较好，公司整体资产质量良好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 2724.83 亿元，较上年底增长 3.07%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 20.19%，非流动资产占 79.81%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

流动资产

图 8　截至 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司流动资产 550.26 亿元，较上年底增长 0.09%，基本保持稳定；公司流动资产主要由货币资金（占 46.53%）、应收账款（占 13.30%）、其他应收款（合计）（占 5.72%）、存货（占 14.85%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 256.04 亿元，较上年底增长 7.22%，主要系公司经营业绩持续提升使货币资金同比增加。公司货币资金主要由银行存款（占 92.42%）和其他货币资金（占 7.57%）构成。货币资金中受限资金为 33.76 亿元（占 13.19%），包括财务公司在中国人民银行缴存的法定存款准备金、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、信用证保证金、银行承兑汇票保证金、保函保证金等，其中向中国人民银行缴存的法定存款准备金余额为人民币 16.20 亿元；公司受限资金占比较低，可用货币资金充裕。

截至 2019 年底，公司应收账款为 73.16 亿元，较上年底增长 49.88%，主要系公司收入增加使结算期内的应收账款相应增加。从账龄看，账龄在 1 年以内的应收账款余额占 81.34%，应收账款整体账龄较短。从欠款方集中度看，前五名应收账款合计为 11.81 亿元、占应收账款余额的 15%，集中度较低；公司主要客户类型为国内电力企业、钢铁企业、煤炭生产企业以及化工产品生产企业，应收账款回款风险小等。

截至 2019 年底，公司共计提信用损失准备 5.21 亿元，计提比例为 6.65%。

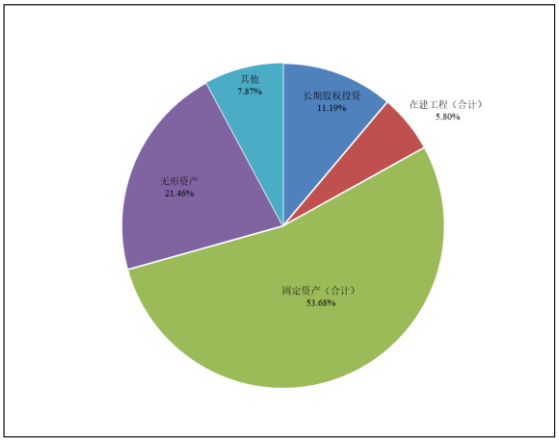
截至 2019 年底，公司其他应收款（合计）31.47 亿元，较上年底增长 66.97%，其中，应收股利 4.21 亿元，应收利息 3.39 亿元，其他应收款 23.86 亿元，较上年底增长 64.83%，主要系公司以所持的孙公司中煤平朔第一煤矸石发电有限公司 51%股权出资参股苏晋能源控股有限公司，因此中煤平朔第一煤矸石发电有限公司不再纳入合并范围，子公司平朔集团对该公司的其他应收款不再抵销所致。公司其他应收款主要由应收关联方借款 6.92 亿元、应收补偿价款 6.64 亿元、代垫款 3.68 亿元等构成。

截至 2019 年底，公司存货为 81.70 亿元，较上年底下降 1.32%。公司存货主要包括原材料（占 40.12%）、产成品（占 37.53%）、在产品（占 21.87%）和周转材料（占 0.48%）。公司计提存货跌价准备 3.06 亿元，计提比例 3.62%，由于商品煤及煤化工产品价格仍存在一定的不确定性，因此存货未来仍有跌价风险。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 2174.58 亿元，较上年底增长 3.85%；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 11.19%）、固定资产合计（占 53.68%）、在建工程合计（占 5.80%）、无形资产（占 21.46%）构成。

图 9　截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 243.32 亿元，较上年底增长 21.77%，主要系公司部分其他权益工具投资转至长期股权投资核算，以及确认参股企业投资收益、收到参股企业分派股利等综合影响所致。公司前五大长期股权投资单位见下表。2019 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 24.75 亿元，较上年增长 29.14%。

表 13　截至 2019 年底公司前五大长期股权投资（单位：亿元、%）

被投资单位	期底余额	占长期股权投资比例	性质
延安市禾草沟煤业有限公司	17.81	7.37	合营公司
中天合创能源有限责任公司	79.11	32.72	联营公司
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	26.26	10.86	联营公司
华晋焦煤有限责任公司	25.80	10.67	联营公司
蒙冀铁路	17.78	7.35	联营公司
合计	**166.76**	**68.97**	--

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司固定资产（合计）为 1167.32 亿元，较上年底大幅增长 10.43%，主要系公司部分在建项目投入生产、根据生产经营需要购置资产、根据国家出台的相关政策计提矿山地质环境治理恢复基金等增加固定资产原值，以及计提固定资产折旧等综合影响所致。其中，机器设备占 40.39%、房屋及建筑物占 30.19%、井巷工程占 21.12%、构筑物及其他辅助设施占 4.87%，以厂房和机器设备为主。截至 2019 年底，公司固定资产累计计提折旧 615.60 亿元，固定资产成新率 65.94%，成新率一般。截至 2019 年底，公司固定资产累计计提减值准备 24.33 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程（合计）为 126.09 亿元，较上年底大幅减少 50.87%，主要系公司部分在建项目陆续投入生产、中煤平朔第一煤矸石发电有限公司不再纳入合并范围等使在建工程减少所致。

截至 2019 年底，公司无形资产为 466.62 亿元，较上年底增长 9.63%，主要系公司所属煤炭生产企业将根据国家有关政策应缴纳的矿业权出让收益增加无形资产。公司无形资产主

要包括土地使用权（占 13.19%）、采矿权（占 57.44%）和探矿权（占 25.88%）。公司采探矿权主要位于山西朔州、山西河津、山西临汾和山西大同、内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、江苏沛县、黑龙江依兰县、新疆准东等地区。截至 2019 年底，公司无形资产累计摊销 63.68 亿元，其中公司对采矿权按照产量储量法摊销无形资产，公司在产矿井多数生产时间已经较长，以山西省一般采矿权周期 30 年左右计算。截至 2019 年底，公司无形资产累计计提减值准备 8.20 亿元，主要来自于煤炭分部。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 68.82 亿元，占资产总额的 2.53%，受限比例低。

表 14　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
货币资金	33.76	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、信用证保证金、银行承兑汇票保证金、保函保证金以及按规定向中国人民银行缴存的法定存款准备金
应收票据	12.49	年底已背书且未终止确认的应收款项融资
应收票据	4.47	应付票据质押担保
应收票据	0.09	短期借款质押担保
固定资产	17.30	长期借款质押
无形资产	0.71	短期借款抵押
合计	**68.82**	--

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 2783.30 亿元，较上年底增长 2.15%。其中，流动资产占 22.41%，非流动资产占 77.59%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2019 年，公司所有者权益稳步增长；所有者权益结构变动不大，所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，权益稳定性好。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 1173.69 亿元，较上年底增长 6.07%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.79%，少数股东权益占比为 17.21%。归属于母公司所有者权益 971.73 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 13.64%、39.98%、-0.44%和 37.59%。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，权益稳定性好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 1192.18 亿元，较上年底增长 1.58%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.38%，少数股东权益占比为 17.62%。所有者权益结构较上年底变化不大。

负债

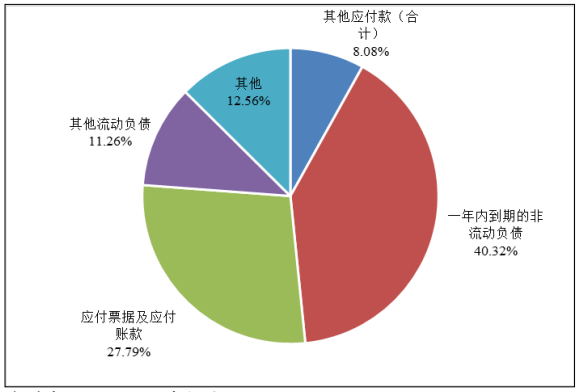
2019 年，公司负债规模基本保持稳定，整体负债率仍处于合理水平。公司债务规模小幅下降，但公司短期债务占比大幅提高，2020 年存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 1551.14 亿元，较上年底增长 0.91%，较上年底变化不大；其中流动负债占 53.94%，非流动负债占 46.06%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比提高了 9.15 个百分点。

（1）流动负债

截至 2019 年底，公司流动负债 836.72 亿元，较上年底增长 21.53%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由应付票据及应付账款（占 27.79%）、其他应付款合计（占 8.08%）、一年内到期的非流动负债（占 40.32%）、其他流动负债（占 11.26%）构成。

图 10　截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司应付票据及应付账款为 232.50 亿元，较上年底增长 1.39%。截至 2019 年底，公司应付票据为 45.43 亿元，较上年底大幅增长 8.78%，主要系公司经营规模扩大带动银行承兑汇票大幅增长所致。截至 2019 年底，公司应付账款为 187.07 亿元，较上年底减少 0.26%。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）为 67.62 亿元，较上年底大幅增长 20.64%，主要系应付矿业权出让收益价款增加所致。

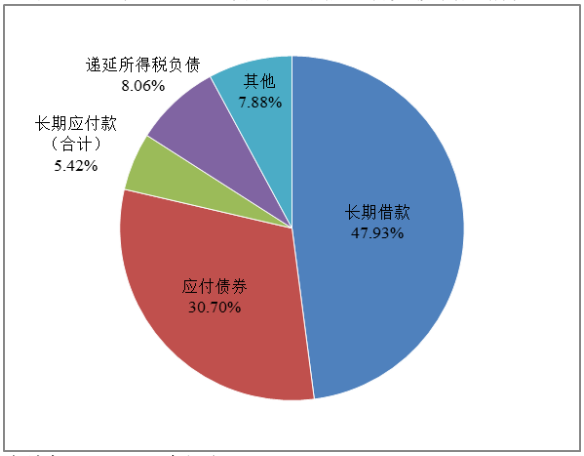
截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 337.32 亿元，较上年底大幅增长 89.24%，主要系公司一年内到期的长期借款、应付债券增加所致。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 94.18 亿元，较上年底下降 0.34%，其他流动负债主要为子公司中煤财务吸收中煤集团下属公司的存款，该吸收存款按年利率 0.35%~3.15%计息。

（2）非流动负债

截至 2019 年底，公司非流动负债 714.42 亿元，较上年底下降 15.82%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 47.93%）、应付债券（占 30.70%）、长期应付款（占 5.42%）、递延所得税负债（占 8.06%）构成。

图 11　截至 2019 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司长期借款为 342.43 亿元，较上年底下降 24.44%，主要系公司一年内到期的长期借款调整至一年内到期的非流动负债列示所致。

截至 2019 年底，公司应付债券为 219.34 亿元，较上年底下降 21.42%，主要是公司一年内到期的应付债券调整至一年内到期的非流动负债列示。截至 2019 年底，公司应付债券中 2013 年度第一期中期票据、2013 年度第二期中期票据、2017 年度第一期公司债券均将于 2020 年到期（已调整至一年内到期的非流动负债科目），2020 年到期规模为 100 亿元（不含回售债券），规模较大，存在一定集中偿付压力。

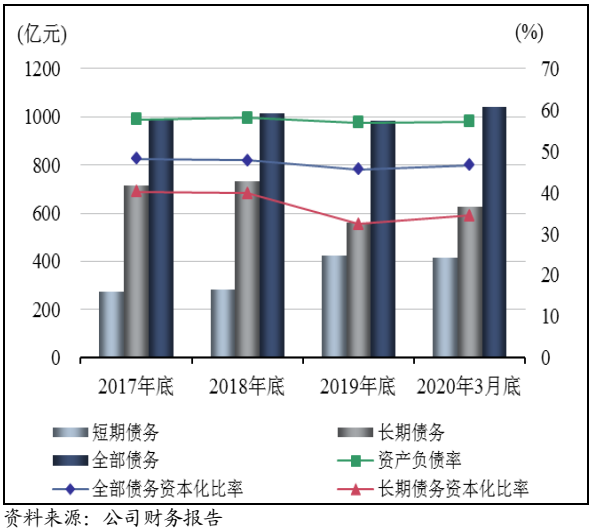
截至 2019 年底，公司长期应付款（合计）为 38.72 亿元，较上年底增长 65.86%，主要系公司所属煤炭生产企业将根据国家有关政策应缴纳的矿业权出让收益增加无形资产的同时，对付款期在一年以上部分折现计入长期应付款。

截至 2019 年底，公司递延所得税负债为 57.61 亿元，较上年底下降 2.45%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 1591.12 亿元，较上年底增长 2.58%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 50.95%，非流动负债占 49.05%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 985.59 亿元，较上年底下降 2.93%，较上年底变化不大。其中，短期债务占 43.00%，长期债务占 57.00%，长期债务占比较高。截至 2019 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 56.93%、45.64%和 32.37%，较上年底分别下降 1.22 个百分点、下降 2.21 个百分点和下降 7.45 个百分点。

图 12　公司债务结构及负担情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年3月底，公司全部债务1042.97亿元，较上年底增长5.82%。其中，短期债务415.42亿元（占39.83%），较上年底下降1.98%，较上年底变化不大。长期债务627.55亿元（占60.17%），较上年底增长11.71%，主要系发行债券和取得借款所致。截至2020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分别为57.17%、46.66%和34.49%，较上年底分别提高0.24个百分点、提高1.02个百分点和提高2.12个百分点。

4．盈利能力

2019 年，公司煤炭先进产能陆续释放使得自产商品煤销量增加，同时公司发挥营销优势扩大买断贸易煤规模，公司整体营业收入大幅增长。2019 年，受益于煤炭价格仍处于高位运行，以及有效的成本控制，公司营业利润率仍保持较高水平。同时，参股公司盈利增加使公司按照持股比例确认的投资收益相应增加，对营业利润形成补充。公司整体盈利能力强。

2019 年，公司实现营业收入 1292.94 亿元，较上年增长 24.15%，主要系公司煤炭先进产能陆续释放自产商品煤销量增加，以及发挥营销优势扩大买断贸易煤规模所致。营业成本为 931.76 亿元，较上年增长 25.38%，主要系公司自产商品煤产销量增加、买断贸易煤规模扩大等使煤炭业务成本同比增加所致。营业收入增幅略微低于营业成本增幅。实现营业利润 119.73 亿元，较上年增长 35.72%，主要系公司自产煤营业利润增加，同时参股公司盈利增加使公司按照持股比例确认的投资收益相应增加所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 222.53 亿元，较上年增长 19.82%，主要系财务费用和销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 59.70%、17.63%、1.30%和 21.36%，以销售费用和财务费用为主。其中销售费用为 132.86 亿元，较上年增长 25.41%，主要系煤炭销售规模扩大使承担铁路运费和港口费用的煤炭销售量相应增加所致。管理费用为 39.24 亿元，较上年下降 4.39%。研发费用为 2.89 亿元，较上年增长 33.63%，主要系公司加大科技研发投入所致。财务费用为 47.54 亿元，较上年增长 29.99%，主要系部分建设项目投入生产后相应的利息支出由资本化转为费用化列支等影响所致。2019 年，公司费用收入比为 17.21%，较上年减少 0.62 个百分点，公司费用控制能力尚可。

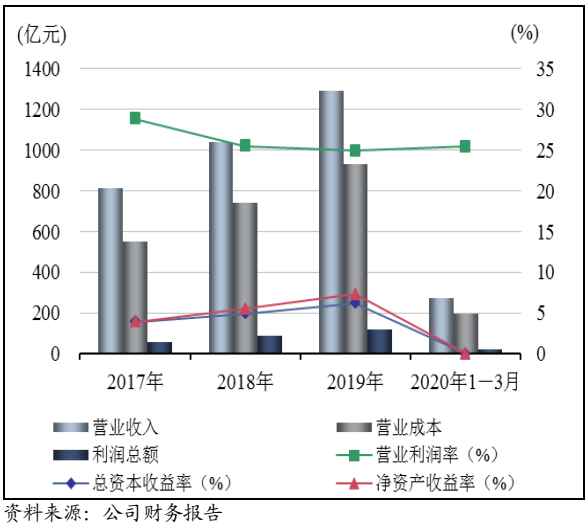
资产减值损失方面，2019 年，公司资产减值损失从 2018 年的 11.09 亿元下降 37.96%至 6.88 亿元，主要系对存货、固定资产等计提的资产减值相应减少所致。其中：对可收回金额低于账面价值的固定资产计提减值准备 5.85 亿元；对可收回金额低于账面价值的其他非流动资产计提减值准备 0.62 亿元。信用减值损失方面，2019 年，公司信用减值损失从 2018 年的 1.36 亿元减少 1.54 亿元至-0.18 亿元，主要是本年收回的上年底应收款项按照会计准则相应转回了计提的信用减值损失。

从利润构成来看，2019 年，公司实现投资收益 24.84 亿元，较上年增长 29.24%，主要系参股公司盈利同比增加使公司按照持股比例确认的投资收益相应增加所致；投资收益占营业利润比重为 20.75%，对营业利润形成补充。2019 年，公司实现营业外收入 3.04 亿元，较上年增长 77.79%。2019 年，公司实现利润总额

121.45 亿元，较上年增长 39.43%。营业外收入占利润总额比重为 2.50%，营业外收入对公司利润总额的影响较弱。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 24.92%，较上年减少 0.60 个百分点；2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.24%和 7.32%，较上年分别提高 1.29 个百分点和 1.77 个百分点。公司各主要盈利指标整体有所提高。

图 13　公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

与国内同行业主要上市公司比较，公司总资产净利率及净资产收益率尚处于较低水平，销售毛利率处于行业较高水平（如下表所示）。

表 15　2019 年煤炭行业公司盈利指标情况

（单位：%）

企业简称	总资产净利率	净资产收益率	销售毛利率
冀中能源	2.64	4.46	23.19
陕西煤业	13.46	21.52	40.94
兖州煤业	5.40	13.84	13.91
淮北矿业	5.96	20.57	16.53
中煤能源	**3.20**	**5.93**	**27.93**

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2020 年 1—3 月，受煤炭及煤化工产品价格下滑影响，公司实现营业收入 275.12 亿元，较上年同期下降 6.90%；实现营业利润 21.51 亿元，较上年同期下降 37.25%；营业利润率为 25.42%，较上年同期下降 1.25 个百分点。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流状况仍保持在较佳状况，且能够覆盖投资活动支出和债务利息支出的资金需求。公司总体现金流情况良好。

表 16　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
经营活动产生的现金流量净额	175.52	204.26	219.84	45.94
投资活动产生的现金流量净额	-100.81	-146.17	-86.57	31.31
筹资活动前净现金流	74.71	58.08	133.27	77.25
筹资活动产生的现金流量净额	-72.45	-76.01	-95.66	44.96

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 1465.28 亿元，较上年增长 16.56%，主要系公司经营业绩同比增长，以及进一步加强资金管理，使生产销售活动创造的现金净流入同比增加 256.82 亿元所致；经营活动现金流出 1245.44 亿元，较上年增长 18.29%。综上，2019 年，公司实现经营活动净流入 219.84 亿元，较上年增长 7.63%。2019 年，公司现金收入比为 113.16%，较上年减少 2.67 个百分点，收入实现质量仍属较高水平。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 66.46 亿元，较上年增长 2.67%，较上年变化不大；投资活动现金流出 153.03 亿元，较上年下降 27.44%，主要系公司初始存款期限超过三个月的定期存款变动产生现金流出同比减少 80.46 亿元所致。综上，2019 年公司实现投资活动净流入-86.57 亿元，较上年下降 40.78%。

2018—2019 年，公司筹资活动前净现金流分别为 58.08 亿元和 133.27 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 254.74 亿元，较上年下降 2.40%，较上年变化不大；筹资活动现金流出 350.40 亿元，

较上年增长 3.98%。综上，2019 年公司实现筹资活动净流入-95.66 亿元，较上年增长 25.86%，主要系公司本年债务融资净额同比减少、对外支付的股利同比增加以及同一控制下企业合并支付的对价同比减少等综合影响所致。

2020 年一季度，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为 45.94 亿元、31.31 亿元和 44.96 亿元，均呈净流入状态。

6．偿债能力

公司偿债能力指标表现尚可，考虑到公司为国内煤炭行业的龙头企业，政府和股东支持力度较大，公司持续经营能力极强，此外，公司资产、所有者权益规模大，现金类资产较多以及融资渠道通畅等使其具有良好的财务弹性，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 79.85%和 67.83%分别下降至 65.76%和 56.00%，主要系短期债务规模增加所致。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.84 倍下降至 0.60 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 266.52 亿元，较上年增长 29.72%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 33.21%）、计入财务费用的利息支出（占 18.37%）、利润总额（占 45.69%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.81 倍提高至 4.99 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 4.94 倍降低至 3.70 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2019 年底，公司共获得各金融机构授信额度共计人民币 2203 亿元，其中已使用额度 607 亿元，未使用额度 1596 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。公司为 A 股、H 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 131.08 亿元，占公司净资产 11.17%；主要为对中天合创能源有限责任公司（以下简称“中天合创”）的担保和对陕西延长中煤榆林能源化工有限公司（以下简称“中煤榆林能化”）的担保，担保余额分别为 101.40 亿元和 22.02 亿元。中天合创为国家重点示范项目，具有良好的经济效益预期；中煤榆林能化为省级重点示范项目。截至 2019 年底，二者经营正常，公司面临或有负债的风险较小。

7．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：91110000710934289T），截至 2020 年 5 月 21 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。

8．母公司财务报表分析

公司本部资产以长期股权投资和其他流动资产为主，债务负担适宜，债务结构合理。本部盈利主要来自投资收益，盈利能力尚可。

公司本部主要负责贸易业务。截至 2019 底，公司本部资产总额 1,458.70 亿元，占合并口径资产总额的 53.53%，较上年底增长 1.23%，其中流动资产占 18.34%，非流动资产占 81.66%；非流动资产中长期股权投资和其他非流动资产占比高，截至 2019 年底分别为 989.82 亿元和 163.47 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 684.97 亿元，占合并口径的 44.16%，较上年底下降 0.55%，其中流动负债占 49.80%，非流动负债占 50.20%；有息债务（一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券）金额 587.01 亿元，其中长期债务占 58.58%。截至 2019 年底，公司本部资产负债率为 46.96%，本部债务负担继续维持在适宜水平。

2019 年，公司本部实现营业收入 347.66 亿元，投资收益 52.48 亿元，利润总额 32.80 亿元；销售商品、提供劳务收到现金 314.53 亿元，现金收入比为 90.47%。经营活动产生的现

金流量净额为-2.21 亿元，净流出规模同比缩小 18.30%；投资活动产生的现金流量净额由上年的净流出 28.21 亿元转为净流入为 95.17 亿元；筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流入 24.12 亿元转为净流出 52.31 亿元。

9．抗风险能力

基于对公司行业地位和经营状况，以及未来行业发展的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力强；公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续长期债券保障能力强。

截至报告出具日，公司存续期内的债券概况如下表所示，到期年份分布在 2020 年、2022 年、2023 年、2025 年、2026 年和 2027 年。其中，公司存续期内债券 2022 年集中待偿付金额最大，为 110 亿元（“15 中煤 MTN001”和“17 中煤 01”）。现以 110 亿元为测算金额测算公司对存续长期债券的保障能力。此外公司一年内到期的债券金额合计 100 亿元，截至 2020 年 3 月底公司现金类资产分别为 335.12 亿元，对该到期金额的覆盖倍数分别为 3.35 倍。

表 17 截至报告出具日公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	到期日	当前余额	合计
13 中煤 MTN001	2020-07-25	50	100
13 中煤 MTN002	2020-09-18	50	
15 中煤 MTN001	2022-06-18	100	110
17 中煤 01	2022-07-20	10	
18 中煤 01	2023-05-09	11	58
18 中煤 03	2023-06-05	17	
18 中煤 05	2023-07-06	22	
18 中煤 07	2023-07-26	8	
20 中煤 01	2025-03-18	30	57
20 中煤能源 MTN001A	2025-04-13	15	
18 中煤 02	2025-05-09	4	
18 中煤 06	2025-07-06	8	
19 中煤能源 MTN001	2026-07-23	50	50
20 中煤能源 MTN001B	2027-04-13	5	5

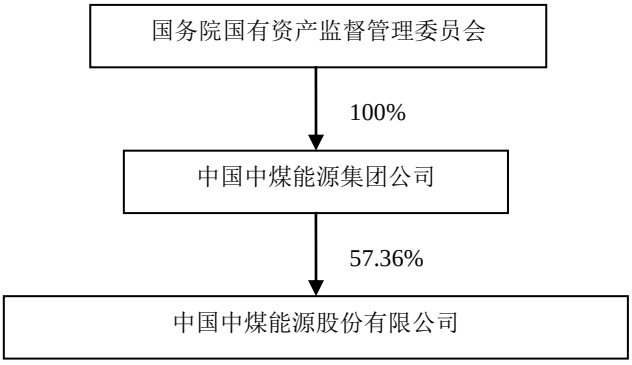
注：19 中煤能源 MTN001 期限为 5+2 年，2024 年为行权年度。
资料来源：公司财务报告

2017—2019 年公司 EBITDA 分别为 165.28 亿元、205.46 亿元和 266.52 亿元，分别是测算金额的 1.50 倍、1.87 倍和 2.42 倍；经营活动现金流入量分别为 969.62 亿元、1257.14 亿元和 1465.28 亿元，分别是测算金额的 8.81 倍、11.43 倍和 13.32 倍；经营活动净现金流分别为 175.52 亿元、204.26 亿元和 219.84 亿元，分别是测算金额的 1.60 倍、1.86 倍和 2.00 倍。

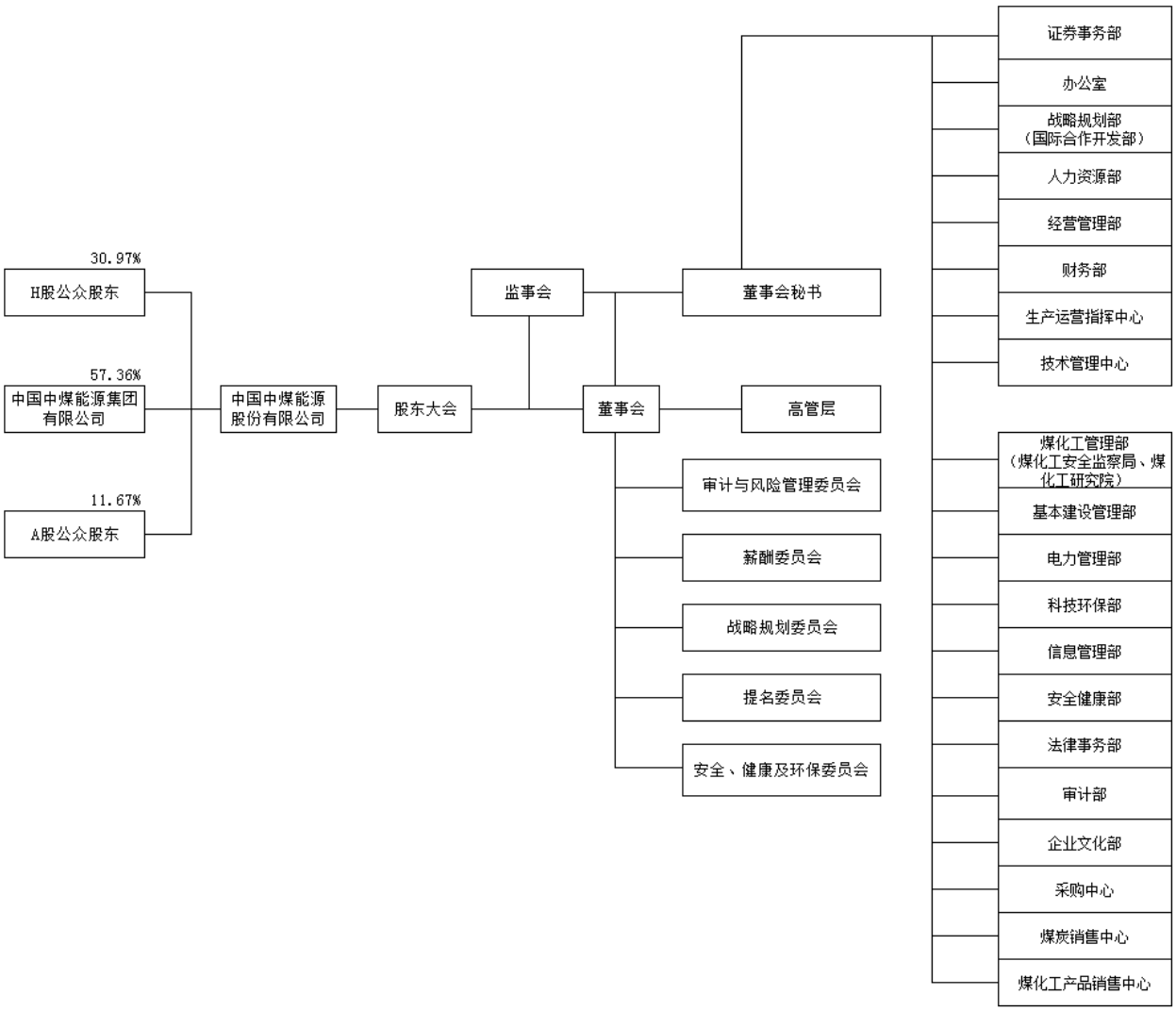
十一、 结论

综合评估，联合资信维持中国中煤能源股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“13 中煤 MTN001”“13 中煤 MTN002”“15 中煤 MTN001”“19 中煤能源 MTN001”“20 中煤能源 MTN001A”和“20 中煤能源 MTN001B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底纳入公司合并范围的二级子公司

公司名称	类型	注册地	业务性质	经营范围	持股比例（%）
中煤平朔集团有限公司	直接控股	山西省朔州市	采掘业	煤炭开采及销售	100.00
上海大屯能源股份有限公司	直接控股	上海市	采掘业	煤炭开采及销售	62.43
中国煤矿机械装备有限责任公司	直接控股	北京市	制造业	煤矿机械的生产、设计、供应及进出口业务	100.00
中煤华晋集团有限公司（原山西中煤华晋能源有限责任公司）	直接控股	山西省太原市	采掘业	煤炭开采及销售	51.00
中煤陕西榆林能源化工有限公司	直接控股	陕西省榆林市	制造业	煤炭开采，洗选和销售及煤化工产品生产及销售	100.00
中煤鄂尔多斯能源化工有限公司	直接控股	内蒙古自治区鄂尔多斯市	制造业	煤化工、建材生产、发电项目筹建、建材及化工产品销售	100.00
内蒙古中煤蒙大新能源化工有限公司	直接控股	内蒙古自治区鄂尔多斯市	制造业	甲醇及其下游产品的生产与销售	100.00
中煤化(天津)化工销售有限公司	直接控股	天津市	商品流通业	化工品销售	100.00
鄂尔多斯市伊化矿业资源有限责任公司	直接控股	内蒙古自治区鄂尔多斯市	采掘业	煤炭开采及销售	51.00
乌审旗蒙大矿业有限责任公司	直接控股	内蒙古自治区鄂尔多斯市	采掘业	煤炭开采及销售	66.00
中煤能源黑龙江煤化工有限公司	直接控股	黑龙江省伊兰县	制造业	煤炭生产、加工及贸易，煤气、水、蒸汽的生产及销售	100.00
中煤焦化控股有限责任公司	直接控股	北京市	制造业	焦炭化产品的生产及销售	100.00
大同中煤出口煤基地建设有限公司	直接及间接控股	山西省大同市	制造业	煤炭洗选、加工及销售	60.00
中煤能源新疆煤电化有限公司	直接控股	新疆自治区石河子经济开发区	制造业	煤炭、煤化工、煤焦化、电力、铁路、新能源项目的投资与管理	60.00
乌审旗蒙大能源环保有限公司	间接控股	内蒙古自治区鄂尔多斯市	制造业	塑料原料及再生料、建筑材料、节能环保产品、工业废渣、废料、废气、废水、建筑废料处理	70.00
中煤能源哈密煤业有限公司	直接控股	新疆自治区哈密市	制造业	煤炭、煤化工、煤焦化、电力、铁路、新能源项目的投资与管理	100.00
山西蒲县中煤晋昶矿业有	直接控	山西省临	制造	对煤炭、铁路、新能源的投资与管理、	51.00

限公司	股	汾市	业	矿山机械设备制造与销售	
中国煤炭销售运输有限责任公司	直接控股	北京市	商品流通业	煤炭批发经营、民用煤炭加工、煤炭中转储存	100.00
山西中新唐山沟煤业有限责任公司	直接控股	山西省大同市	采掘业	煤炭开采及销售	80.00
内蒙古中煤远兴能源化工有限公司	直接控股	内蒙古自治区鄂尔多斯市	制造业	化工基地园区基础设施建设、甲醇及其下游产品的生产与销售，机械设备的销售	75.00
鄂尔多斯市银河鸿泰煤电有限公司	直接控股	内蒙古自治区鄂尔多斯市	制造业	煤电、煤化工产品制造与销售	78.84
山西蒲县中煤禹硕矿业有限责任公司	直接控股	山西省临汾市	采掘业	对煤炭、铁路、新能源的投资与管理、矿山机械设备销售及维修、矿产品开发及技术咨询服务	63.00
中煤财务有限责任公司	直接控股	北京市	金融业	提供贷款、吸收存款	91.00
中国煤炭开发有限责任公司	直接控股	北京市	商品流通业	煤矿机械设备、仪器仪表的进出口业务	100.00
华光资源有限公司	直接控股	澳大利亚悉尼市	商品流通业	煤炭产品的进出口转口和易货贸易	100.00
中煤西北能源有限公司	直接控股	内蒙古自治区鄂尔多斯市	商品流通业	批发煤炭、煤炭制品、焦炭等、铁路运营、铁路运输	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	278.59	238.79	256.04	335.12
资产总额(亿元)	2519.23	2643.65	2724.83	2783.30
所有者权益(亿元)	1064.04	1106.48	1173.69	1192.18
短期债务(亿元)	274.12	283.09	423.82	415.42
长期债务(亿元)	715.01	732.28	561.77	627.55
全部债务(亿元)	989.13	1015.37	985.59	1042.97
营业收入(亿元)	815.13	1041.40	1292.94	275.12
利润总额(亿元)	58.96	87.10	121.45	21.47
EBITDA(亿元)	165.28	205.46	266.52	--
经营性净现金流(亿元)	175.52	204.26	219.84	45.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.38	6.78	8.89	--
存货周转次数(次)	7.35	9.32	11.33	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.40	0.48	--
现金收入比(%)	114.79	115.83	113.16	96.54
营业利润率(%)	28.82	25.52	24.92	25.42
总资本收益率(%)	3.93	4.95	6.24	--
净资产收益率(%)	3.94	5.55	7.32	--
长期债务资本化比率(%)	40.19	39.82	32.37	34.49
全部债务资本化比率(%)	48.18	47.85	45.64	46.66
资产负债率(%)	57.76	58.15	56.93	57.17
流动比率(%)	77.31	79.85	65.76	76.92
速动比率(%)	65.37	67.83	56.00	67.02
经营现金流动负债比(%)	27.37	29.67	26.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	3.81	4.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.98	4.94	3.70	--

注：2020年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	86.18	104.09	127.67	162.88
资产总额(亿元)	1372.08	1440.97	1458.70	1503.80
所有者权益(亿元)	746.87	752.21	773.73	772.57
短期债务(亿元)	59.66	66.90	243.15	240.12
长期债务(亿元)	445.16	529.06	343.86	393.00
全部债务(亿元)	504.82	595.97	587.01	633.12
营业收入(亿元)	376.03	339.11	347.66	60.40
利润总额(亿元)	2.13	12.20	32.80	-1.03
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	12.42	-2.71	-2.21	-2.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.69	21.47	24.24	--
存货周转次数(次)	55.75	68.78	60.47	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.24	0.24	--
现金收入比(%)	121.67	89.70	90.47	100.86
营业利润率(%)	4.27	4.04	4.08	4.69
总资本收益率(%)	1.79	2.17	4.43	--
净资产收益率(%)	0.90	1.63	4.10	--
长期债务资本化比率(%)	37.34	41.29	30.77	33.72
全部债务资本化比率(%)	40.33	44.21	43.14	45.04
资产负债率(%)	45.57	47.80	46.96	48.63
流动比率(%)	124.15	146.16	78.41	91.44
速动比率(%)	122.00	142.68	76.82	88.94
经营现金流动负债比(%)	6.90	-1.69	-0.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注： 2020 年一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-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+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

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　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 4-3　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