

信用等级公告

联合[2016] 972 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信用状况进行综合分析和评估，确定

中国中煤能源股份有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十七日



中国中煤能源股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用评级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年 (经重述)	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	2149.44	2427.06	2569.80	2546.61
所有者权益(亿元)	1026.72	1027.05	1000.17	997.49
长期债务(亿元)	596.43	818.71	803.76	804.52
全部债务(亿元)	727.73	979.87	1146.52	1184.61
营业收入(亿元)	823.16	706.64	592.71	125.13
利润总额(亿元)	60.22	15.21	-25.25	-1.78
EBITDA(亿元)	121.54	93.96	91.73	--
营业利润率(%)	30.23	28.52	28.82	29.39
净资产收益率(%)	4.18	1.19	-2.06	--
资产负债率(%)	52.23	57.68	61.08	60.83
全部债务资本化比率(%)	41.48	48.82	53.41	54.29
流动比率(%)	109.72	114.00	91.68	88.66
全部债务/EBITDA(倍)	5.99	10.43	12.50	--
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 年一季度财务数据未经审计。

分析师

潘云峰 王冰

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)

Http: //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”)作为国务院国资委下属大型煤炭企业,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;同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,近年来受煤炭行业景气持续下滑影响,公司收入规模有所下降并出现亏损,公司债务负担规模大幅上升,经营压力加大。

随着公司煤炭、煤化工和煤矿装备等主要产业板块的基本形成,以及煤-电-化产业链条的逐步完善,公司综合竞争力有望增强。

优势

1. 公司作为大型国有煤炭企业,在股东支持、资源获取、政策支持等方面具有明显优势。
2. 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。
3. 公司新型煤化工产品盈利能力强,产业结构调整已见成效。

关注

1. 受煤炭行业景气度低影响,煤炭价格处于周期性低位。
2. 2013 年以来,公司收入规模有所下滑,2015 年公司出现亏损。
3. 近几年,公司整体债务规模有所上升,经营压力有所加大。

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、中国中煤能源股份有限公司主体长期信用等级自 2016 年 6 月 27 日至 2017 年 6 月 26 日有效；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。

一、主体概况

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 1982 年 7 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 3 月底，公司总股本 132.59 亿元；截至 2016 年 3 月底，中煤集团持有公司 57.36% 的股份，为公司第一大股东；国务院国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：煤矿开采（有效期以各煤矿相关许可证的有效期限为准）；销售煤炭（不在北京地区开展实物煤的交易和储运活动）、焦炭制品、化肥、化工产品（不含危险化学品及一类易制毒化学品）；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；进出口业务；房地产开发经营与物业管理；出租办公用房、出

租商业用房。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）。

截至目前，公司设有证券事务部、办公室、战略规划部（国际合作开发部）、人力资源部、经营管理部、财务部、生产运营指挥中心、技术管理中心、煤化工技术管理部（煤化工研究院）、基本建设管理部、科技发展部、信息管理部、安全健康环保部、法律事务部、审计部、企业文化部、采购中心、煤炭销售中心、煤化工产品销售中心等部门处室。

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 3 月底，公司（合并）资产总额 2546.61 亿元，所有者权益 997.49 亿元（含少数股东权益 166.83 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 125.13 亿元，利润总额-1.78 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。

二、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%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。

其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9% 和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专

项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

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。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业经济环境

（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。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%，大幅高于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%。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发

展的重要外部性障碍。

2008年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2015年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量占全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

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，可以大致了解中国目前煤炭产能过

剩17.48亿吨。

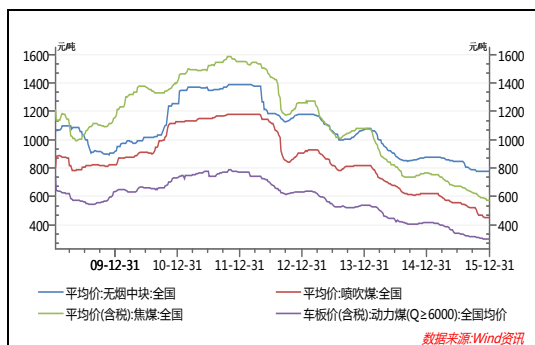
煤炭价格

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，2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点。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1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源: Wind资讯

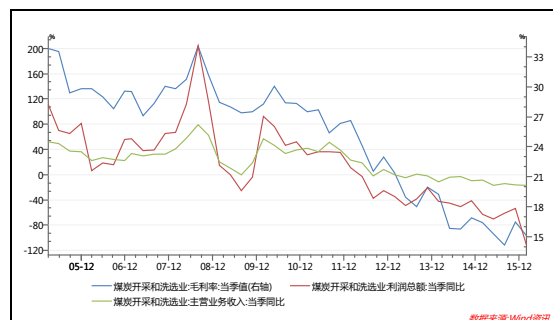
2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，

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%。

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。

图2 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

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

根据《BP世界能源统计年鉴》（2013年6月），中国2012年底探明储量占世界探明储量的13.3%，排世界第三，煤炭资源总储量丰富；但储采比仅为40，远低于世界平均储采比100的水平；同时，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁

道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

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。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计

划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在2012～2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

进口冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位，但以煤炭资源目前的开发利用速度，将难以支持中国经济未来持续发展，因此鼓励煤炭进口，减少煤炭出口，加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响，2009年来中国进口煤数量大幅增长，进口煤占中国煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，目前煤炭企业基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于2014年10月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

资源税改革

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。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

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。

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。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，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。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

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，部分生产成本高、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。

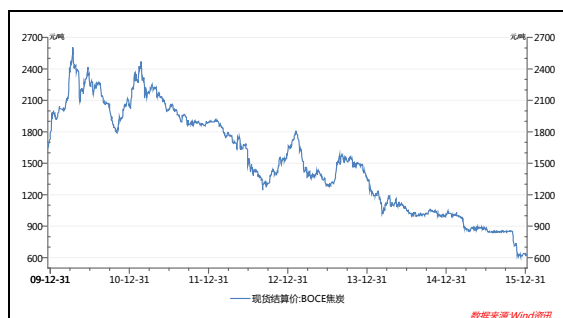
（二）煤化工行业

1. 行业及区域经济概况

焦炭价格

2012年2月以来，随着宏观经济下行风险增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道，到2012年9月初跌至谷底价格跌至1246元/吨，随着后续经济出现一定企稳好转，下游需求有所回升，焦炭价格逐步企稳回升，出现一轮价格回调。进入2013年，市场预期价格下跌氛围浓厚，钢铁企业减少库存，焦炭价格再次快速下跌。短期看焦炭下行风险较大。截至2016年1月7日，焦炭现货成交价632元/吨。

图3 近年焦炭价格走势（单位：元/吨）

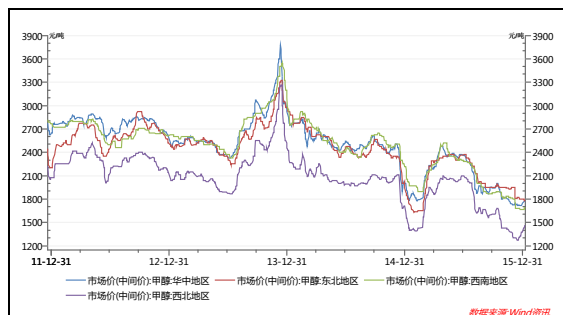


资料来源：wind 资讯

总体而言，焦炭价格受下游疲软影响走势总体呈季节性波动下降趋势，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇价格

图4 国产甲醇价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

受化工行业强周期性传导，甲醇价格表现出一定的周期性波动，2013年上半年甲醇价格呈上升趋势，2014年三季度开始，甲醇价格急速走低，接近回归到2009年初价格水平，但2015年三季度开始，甲醇价格有所企稳，总体价格波动较大。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。

2. 行业关注

产业集群建设

煤化工行业长期形成的资源高消费模式急需改变，随着经济快速发展能源需求将持续增加，未来资源供给长期偏紧的矛盾将更加突出，产业集群建设概念的核心思想就是提高资源的利用效率。

资源综合利用及循环经济集群。干熄焦、煤调湿、余能余热综合利用，为焦化行业循环经济发展提供技术支撑。

清洁型燃气能源集群。城市及工业燃气项目，为周边工业企业提供氢气、燃气资源，推动周边区域工业企业向资源节约型、低碳经济方式发展，降低对生态环境负面影响。

化工产品深加工集群。煤焦油深加工、苯类深加工、焦炉煤气制甲醇、制液化天然气、二甲醚、炭黑、萘系列、酚系列、针状焦、石墨碳素等产品，建立焦化行业资源综合化利用新模式。

工艺、技术改造创新

煤化工行业对环境影响较大，未来气候环境的硬性指标将会对煤化工行业形成较大冲击，低碳、环保、节能的要求将会成为企业发展的重要影响因素。煤化工企业对工艺、技术改造与创新需要符合绿色气候环境标准的要求，进一步提高企业经济竞争优势。

煤化工企业需要加速转型发展。向国际化经营方式发展，深化经济技术合作。开发

和推广节能、环保、高效、多联产、符合资源综合利用和清洁生产的高新技术、新工艺、新流程、新材料。对现有企业生产工艺进行改造，利用新工艺降低老工艺对优质资源的依赖度，企业大力实施技术改造和产业创新，为煤化工企业转型升级提供科学技术支撑，提升煤化工行业创新能力和管理水平。

产品结构调整，扩大和延伸产业链

企业发展高技术含量、高附加值的深加工产品；市场前景好、增长潜力大、辐射拉动作用强的产品品种成为重点发展对象，同时能够为机械制造业的铸造产品升级提供高品质原材料支持。

焦油深加工项目，开发高附加值的蒽油深加工及精萘、山梨酸钾等产品；开发甲苯、二甲苯等产品；科学实施甲醇、全氨等项目，扩展焦炉煤气利用领域。

上下游产业链跨行业重组

煤化工企业采取企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，企业在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。

独立焦化企业与煤炭、钢铁、化工企业紧密型联合重组，整合现有焦化优势产能，最大限度实现生产要素和资源的优化配置，实现产业链纵向整合。

3. 行业政策

2012年3月，国家发改委专门下发通知，对相关煤化工项目设置门槛，以切实加强煤化工产业的调控和引导。由国家发改委、国家能源局编制的《煤炭深加工示范规划》以及《煤炭深加工产业发展政策》已通过国家发改委主任办公会，拟于近期发布实施。该政策的核心内容是产业升级与总量控制。

此外，工信部鉴于宏观经济环境以及节能减排、环境保护日益上升到更重要位置，于2012年11月14日发布通知，拟组织中国炼焦行业协会修订焦化行业准入条件。预计随着新政策出台，炼焦产业准入门槛将提高，

届时将淘汰一批落后小产能，有助于提高产业集中度，促进炼焦产业良性发展。

进出口方面，自2013年1月1日起，焦炭出口关税以及配额全部取消，转变成出口证支付，对于焦炭出口总量的控制逐渐放松，焦炭的外部需求市场逐渐放开，出口将有利于缓解国内焦炭市场的产量以及过剩产能压力。

4. 行业发展

从资源储量角度看，煤将是潜在的主要化工原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展、石油供求及价格变化。

从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如萘、蒽等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，将是煤化工的一个主要方面；将煤气化制成合成气，然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品的开发研究，是近年来进展较快，且引起关注的领域；从煤制取液体燃料，无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化，都将取决于技术经济的评价。从长期来看，新工艺将成为企业发展的重要突破方向，突破传统焦化行业概念将成为煤化工行业未来发展的主要方面。在拓展新能源、新技术、新材料、新工艺的生产和应用的同时，企业会以市场为主，发挥自身优势和区域优势，提高化工产品比例，达到扩大和延伸产业链的战略发展布局。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富的煤炭资源，煤化工企业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸

方面占据优势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 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为公司实际控制人。

2. 企业规模

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 2014 年全国煤炭企业 100 强企业 中位列第 15 位，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。

3. 人员素质

公司董事长、执行董事李延江先生，于 1982 年 1 月毕业于阜新矿业学院，获学士学位，研究员。曾任中国煤炭国际经济技术合作总公司总经理，中煤建设集团公司董事长、总经理、党委副书记，国家煤炭工业局规划发展司司长，中国煤炭工业进出口集团公司董事、总经理，煤炭科学研究总院党委书记、副院长，中国福马机械集团有限公司董事长、党委书记、总经理，中国机械工业集团有限公司党委书记、董事，中煤集团副董事长、总经理等职务。

公司总裁、执行董事高建军先生，1982

年毕业于山东矿业学院（现山东科技大学）采矿专业，1998 年毕业于辽宁工程技术大学采矿工程专业，获工学硕士学位；教授级高级工程师、煤炭行业高级职业经理人，享受国务院政府特殊津贴。曾任本公司副总裁、中煤集团总经理助理、企业发展总部总经理、人力资源总部总经理，华晋焦煤有限责任公司董事，上海大屯能源股份有限公司董事长、总经理，中煤平朔集团有限公司执行董事。曾在煤炭科学研究总院人事处、新技术推广处、中国统配煤矿总公司及煤炭工业部办公厅等处工作。

截至 2015 年底，公司共有在职职工 52648 人，其中生产人员、销售人员、技术人员、财务人员、行政人员、和其他人员分别占 66.21%、1.87%、17.08%、1.57%、7.14% 和 6.13%；从学历构成来看，员工中具有研究生及以上学历的占 2.03%，具有本科学历的占 20.67%，具有大专学历的占 22.05%，大专以下学历的占 55.25%。

公司高层管理人员综合素质较高，具备丰富的行业管理经验；公司岗位构成、员工素质符合行业特点，能够满足生产经营需要。

4. 技术水平

根据自身发展规划，公司重点开展煤矿安全生产关键技术、煤机成套装备技术、煤炭深加工利用技术、节能降耗、提高资源回收率和矿山环保等技术的研究开发。

2015 年度，公司科技投入 14.92 亿元，技术投入比率达到 2.11%。组织实施国家科技项目课题 5 项、企业重点科技项目 13 项。获得行业科技奖 22 项；获得专利授权 335 项，累计有效专利达到 1177 项，通过强化煤炭生产技术管理和创新，公司煤炭生产效率保持国内煤炭行业处于领先水平，为 33.01 吨/工。

公司研发水平较高，多项技术处于行业领先水平，有效提高了公司核心竞争力。

5. 竞争优势

公司是中国第二大煤炭生产商和供应商，拥有数量丰富、品种多样的煤炭资源，质量优良的煤炭产品，以及现代化的煤炭开采、洗选和混配的生产技术和工艺。公司为主体开发的山西平朔、内蒙鄂尔多斯呼吉尔特矿区是中国最重要的动力煤基地，山西乡宁矿区的焦煤资源是低硫、特低磷的优质炼焦煤。公司主要煤炭生产基地均有通畅的运煤通道，并与煤炭港口连接，为公司实现持续发展提供了有利条件。

公司也是中国最大的煤炭贸易服务商之一。公司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；依靠已建立的中国最具实力的煤炭营销和物流配送网络、完善的港口服务设施和一流的专业队伍，公司具有很强的分销和市场开发能力。

在强化煤炭核心业务为领先地位的同时，公司积极开发煤化工、煤矿装备制造、发电等相关产业，是中国最大的煤矿装备制造企业。公司完整的煤炭产业链优势可以有效地拓宽公司所提供产品和服务的范围，提高公司的煤炭生产和销售能力，增强了公司的抗风险能力和核心竞争力。

总体来看，公司煤种煤质好，储量丰富，主要矿区交通便利，销售网络较为完善，产业链齐全，区位优势突出。

6. 外部环境

公司作为中国最具规模的综合型煤炭生产企业之一，所经营的煤矿是国家指定的全国 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；公司控股股东中煤集团是国务院国资委直属的大型煤炭生产企业之一。公司可充分利用有利的法规和市场条件，通过联合、改造地方小型煤矿迅速扩大公司的煤炭生产能力。

公司按照《证券法》、《公司法》以及证监会相关规定的要求，严格执行与中煤集团签订的《不竞争协议》和甲醇业务的《避免

同业竞争承诺函》等协议的规定，采取多种措施控制和防范与关联方同业竞争行为，逐步减少同业竞争行为。

公司下属子公司上海大屯能源股份有限公司、上海中煤华东有限公司、抚顺煤矿电机制造有限责任公司、中煤张家口煤矿机械装备有限责任公司、中煤北京煤矿机械装备有限责任公司、石家庄煤矿机械装备有限责任公司、西安煤矿机械有限公司等均按地方政策享受不同程度的税收优惠。

公司作为国有大型煤炭生产企业，在政策优惠、资源获取等方面均面临良好的发展机遇和外部环境，公司大股东中煤集团在资产注入和避免同业竞争等方面给予了公司有力的支持。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的公司治理架构。

股东大会是公司权力机构，依法行使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及股东代表担任的监事；审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案及重大对外担保行为等职权。股东大会分为股东年会和临时股东大会，由董事会依法召集。

公司董事会对股东大会负责。董事会由 8 名成员组成，截至 2015 年底包括执行董事 2 名、非执行董事 3 名，独立非执行董事 3 名。董事会下设战略规划委员会、审核委员会、薪酬委员会、提名委员会与安全、健康及环保委员会五个专门委员会，分别在战略规划、审计、人事薪酬、提名和安全生产等方面协助董事会履行决策和监控职能。

公司监事会由 3 人组成，设监事会主席一人，监事会主席由全体监事三分之二以上（含三分之二）选举产生。监事会包括 2 名

股东代表和 1 名公司职工代表。股东担任的监事由股东大会选举或更换，公司职工代表出任的监事由公司职工民主选举或罢免。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司设副总裁、首席财务官、董事会秘书，由董事会聘任或解聘。总裁、副总裁、首席财务官和董事会秘书为公司高级管理人员。

公司作为 H 股和 A 股上市公司，依照国家对上市公司监管的相关法律法规，规范并完善其治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

2. 管理水平

财务管理方面，公司设置了独立的财务管理部门，严格遵守《中国中煤能源股份有限公司财务管理办法》，实行统一管理，分级负责制。公司及其所属的各级单位均设置财务机构，或在有关机构中配置了财务会计人员，并指定财务会计主管人员，对经营活动组织会计核算，实施财务管理。公司及下属公司财务预算的编制，以本单位各项业务预算为基础，经本单位股东会、董事会或总经理办公会审议后，逐级汇编上报公司，由公司审核汇总编制年度财务预算方案和预算调整方案，经公司董事会审议通过后，分解下达各单位执行。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，对公司及公司的全资和控股子公司对内对外基本建设项目（含技术改造项目）投资、股权投资和固定资产购置（不包括金融产品及其衍生品投资）做出了明确规定。公司对投资实行年度投资计划管理，各类投资列入年度投资计划，年度投资计划由公司股东大会审批。为提高公司运作效率，股东大会授予董事会部分权力，由公司董事会对股东大会负责，在股东大会的授权范围内决定部分事项。公司董事会下设战略规划委员会，对于须提交股东大会或董事会审批的投资计

划和项目，应先提交战略规划委员会审议后，形成提案提交董事会或股东大会审批。在投资项目运作过程中，须严格执行项目法人（经理）负责制、招投标制、工程监理制和合同管理制，建立投资风险约束机制。在投资项目完成后，应按国家有关法律法规和公司有关规定进行验收和后评价。公司对在投资中出现重大决策失误、未履行集体审批程序和不按规定执行投资业务的单位及人员，追究相应的责任。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理办法》、《关联交易管理办法实施细则》等对管理关联交易的原则、关联交易的审查、关联交易的决策程序、关联交易的执行及关联交易的信息披露等方面均作出了严格规定。公司与中煤集团于 2006 年 9 月签署了《不竞争协议》，建立了避免利益冲突的决策机制。

内部控制方面，公司按照《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》要求，制定了“内部控制有效性评价表”，进一步加强和完善内部控制体系建设，积极推进信息化进程，实现了 ERP 信息系统全面上线。同时，公司加大对资金、财务、采购和销售等重要业务环节的集中管理力度，加大对政策、法规和制度执行情况的监督检查力度，加大对生产、安全、建设项目、经营指标完成情况的考核奖惩力度，使公司管控能力进一步提升。

人事管理方面，公司严格遵守《劳动法》、《劳动合同法》等规章制度，建立公司和二级企业两级人才发展规划体系，组织开展各种业务培训。此外，公司职工依法组织工会，开展工会活动，维护职工的合法权益。

安全生产管理方面，公司制定完善了以安全生产责任制为核心的安全管理制度，建立健全了《董事会安全、健康及环保委员会工作细则》、安全生产监督管理办法、安全生产奖罚办法、生产安全事故责任追究办法、安全质量标准化考核办法等一系列管理办

法，对公司下属企业按照生产规模、管理跨度、安全风险程度、安全管理难度实施分类监督管理，加大奖惩力度，严格考核追究，不断强化安全责任落实，提高安全管控能力。

总体看，公司管理体制健全，管理制度较为完善，内部管理规范，有效保证了公司的正常运营和发展。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭生产销售为主。受煤炭行业景气持续低迷影响，近三年公司营业收入下降较快，年均复合下降 15.15%，2015 年共实现营业收入 592.71 亿元，其中 2015 年主营业务收入为 583.93 亿元。

从近三年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；受煤炭价格持续下降影响，公司 2013~2015 年煤炭销售收入分别为 685.47 亿元、580.13 亿元和 416.81 亿元，分别占主营业务收入的 84.01%、83.19% 和 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 年下降至 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 1~3 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	685.47	84.10	34.83	580.13	83.19	32.68	416.81	71.38	31.76	81.77	65.30	34.51
煤化工业务	40.46	4.96	12.92	42.85	6.14	17.36	118.72	20.33	33.59	29.65	23.70	31.30
煤矿装备业务	70.92	8.70	21.46	57.07	8.18	19.97	46.10	7.89	21.04	8.76	7.00	21.46
其他业务	36.14	4.43	6.15	34.04	4.88	11.05	30.66	5.25	11.53	4.95	4.00	10.71
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	125.13	100.00	31.89

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%）。

从毛利率情况看，2013~2015 年公司主营业务综合毛利率分别为 32.02%、30.45% 和 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由于煤炭价格下跌，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 年一季度，公司实现主营业务收入 125.13 亿元，其中煤炭业务实现收入 81.77 亿元，煤化工业务实现收入 29.65 亿元，煤矿装备业务实现收入 8.76 亿元。同期，公司综合毛利率为 31.89%。煤炭行业景气度下降影响，公司通过采取多种成本控制措施，其毛利率较 2015 年有所提升，煤炭业务依然是公司主要的利润来源。煤化工业务方面，由于前期建设项目产能逐渐释放，烯烃、甲醇和尿素产品销量同比大幅增长，煤化工业务收入占比和毛利率水平同比均有明显提升。

总体看，煤炭行业景气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；

公司面临一定经营压力。

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

近几年，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，公司生产机械化程度一直保持行业领先地位；但由于公司煤炭产量的下降，2013~2015 年公司原煤生产工效有所下降，2015 年为 35.45 吨/工；同期死亡率保持极低水平，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 1-3 月
综采机械化程度 (%)	99.04	98.96	99.30	99.29
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	33.01
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。

(4) 煤炭销售

近年来，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 3609 万吨，同比下降 22.10%，代理 409 万吨，同比下降 8.3%。

2016 年 1~3 月，公司共完成商品煤产量和销量分别是 2049 和 3041 万吨，分别同比上升 4.0% 和 25.6%。

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式；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，2013~2015 年公司商品煤平均销售价格持续下降，2015 年为 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 年一季度，公司商品煤平均销售价格为 278 元/吨，同比下降 19.9%。

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1~3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	2009	278
	（一）动力煤	11073	406	9991	356	8862	282	1752	269
	1、内销	11030	406	9939	355	8831	281	1732	268
	2、出口	43	596	52	545	31	435	20	377
	（二）焦煤	458	811	618	545	892	421	257	332
	1、内销	458	811	618	545	892	421	257	332
二、买断贸易煤	合计	4119	473	4634	405	3609	315	967	268
	（一）国内转销	3995	471	4416	399	3417	309	940	268
	（二）进口贸易	94	484	215	494	177	396	26	233
	（三）转口贸易	27	523	-	-	--	--	--	--
	（四）自营出口	3	2177	3	1967	15.2	706	1	1394
三、进出口及国内代理	合计	451	7	446	4	409	3	65	4
	（一）进口代理	146	11	66	9	10	5	2	7
	（二）出口代理	196	8	214	5	206	4	63	4
	（三）国内代理	109	1	166	1	193	1	--	--

资料来源：公司历年年报及一季报

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

整体上，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，促进煤化工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，山西灵石焦炭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。主要生产包括刮板输送机、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，公司经营效率较高。

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，在建项目未来的未来收益实现面临一定不确定性。

七、财务分析

1. 财务质量及财务状况

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 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。公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

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 3 月底，公司（合并）资产总额 2546.61 亿元，所有者权益 997.49 亿元（含少数股东权益 166.83 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 125.13 亿元，利润总额-1.78 亿元。

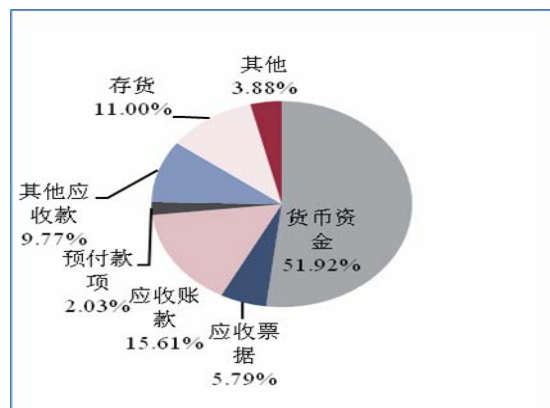
2. 资产质量

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。

流动资产

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 5 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，主要包括专户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%。公司其他应收款大幅增长主要系资产转让款

（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，是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。

非流动资产

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 3 月底，公司资产总额 2546.61 亿元，资产中流动资产占 23.00%，非流动资产占 77.00%，与 2015 年底相比，资产构成变化很小。

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。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

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 3 月底，公司所有者权益合计 997.49 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

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%，主要是流动负债大幅增加所致；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。

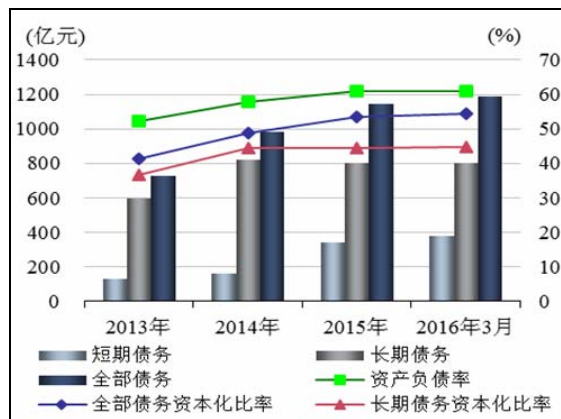
2013~2015 年公司非流动负债快速增长，截至 2015 年底为 893.16 亿元，较 2014 年底下降 1.93%，主要由长期借款（占 61.00%）和应付债券（占 28.99%）构成。

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 3 月底，公司负债合计 1549.12 亿元，较 2015 年底有所增长，公司流动负债占比为 42.65%，占比有所提升。

图6 近年公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

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%、53.41%和 44.56%，分别较上年有所上升。截至 2016 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 60.83%、54.29%和 44.65%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率与 2015 年底相比有所上升，债务负担有所上升。

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. 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及部分在建工程转固的影响，公司财务费用快速上升。

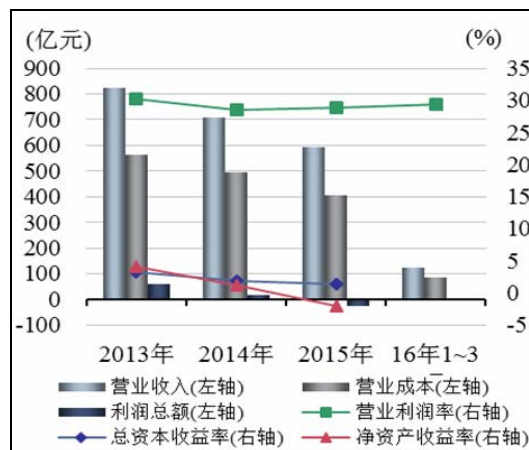
2013~2015 年，公司营业利润和利润总额均快速下降，2015 年公司实现营业利润为 -27.62 亿元，较 2014 年下降 295.03%。2015 年公司利润总额和净利润分别为 -25.25 亿元和 -20.64 亿元，分别同比下降 265.97%和 268.71%。

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 7 近年公司盈利水平



资料来源：公司审计报告

2016 年一季度，公司共实现营业收入 125.13 亿元，同比下降 4.30%；实现利润总额 -1.78 亿元，同比下降 249.58%，主要系受市场整体低迷影响，公司煤炭销售价格同比大幅下降。

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，公司经营压力有所上升。

5. 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 3 月底，上述指标分别为 88.66%和 78.35%。2013~2015 年公司经营现金流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、10.43 倍和 12.50 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 3 月底，公司对外担保余额合

计 58.95 亿元，担保比率 5.91%，公司对外担保情况如下：

表7 截至2016年3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	2008.12-2020.12
山西平朔煤矸石发电有限责任公司	18600	2008.12-2020.12
华晋焦煤有限责任公司	6700	2008.3-2022.12
华晋焦煤有限责任公司	30325.50	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	6250	2012.11-2027.11
太原煤气化龙泉能源发展有限公司	58300	2012.10-2021.1
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	431579.10	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	2015.11.29-2025.9.1
延安市禾草沟煤业有限公司	5000	2015.12.28-2018.12.3
延安市禾草沟煤业有限公司	2500	2016.1.27-2017.1.26
延安市禾草沟煤业有限公司	2499	2016.1.27-2016.7.27
合计	589453.90	-

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，发行人持股比例为 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。

截至 2015 年底，陕西延长中煤榆林能源化工有限公司总资产 293.94 亿元，总负债 222.26 亿元，所有者权益 71.68 亿元；2015 年实现营业收入 39.21 亿元，实现净利润 1.43 亿元。

截至 2016 年 1~3 月，陕西延长中煤榆林能源化工有限公司总资产 258.78 亿元，总负债 185.05 亿元，所有者权益 73.73 亿元。2016 年 1~3 月实现营业收入 22.59 万元，净利润 1.81 万元。

目前被担保公司生产经营活动正常，担保比率很低，公司或有负债风险较小。

截至 2016 年 3 月底，公司共获银行授信额度 2980 亿元，尚未使用额度为 2237 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。

6. 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 2016 年 6 月 7 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。

7. 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。

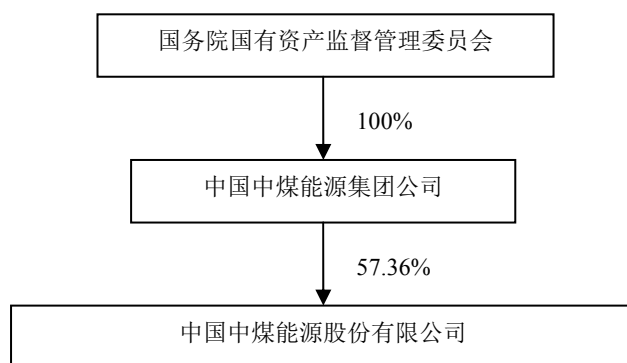
八、结论

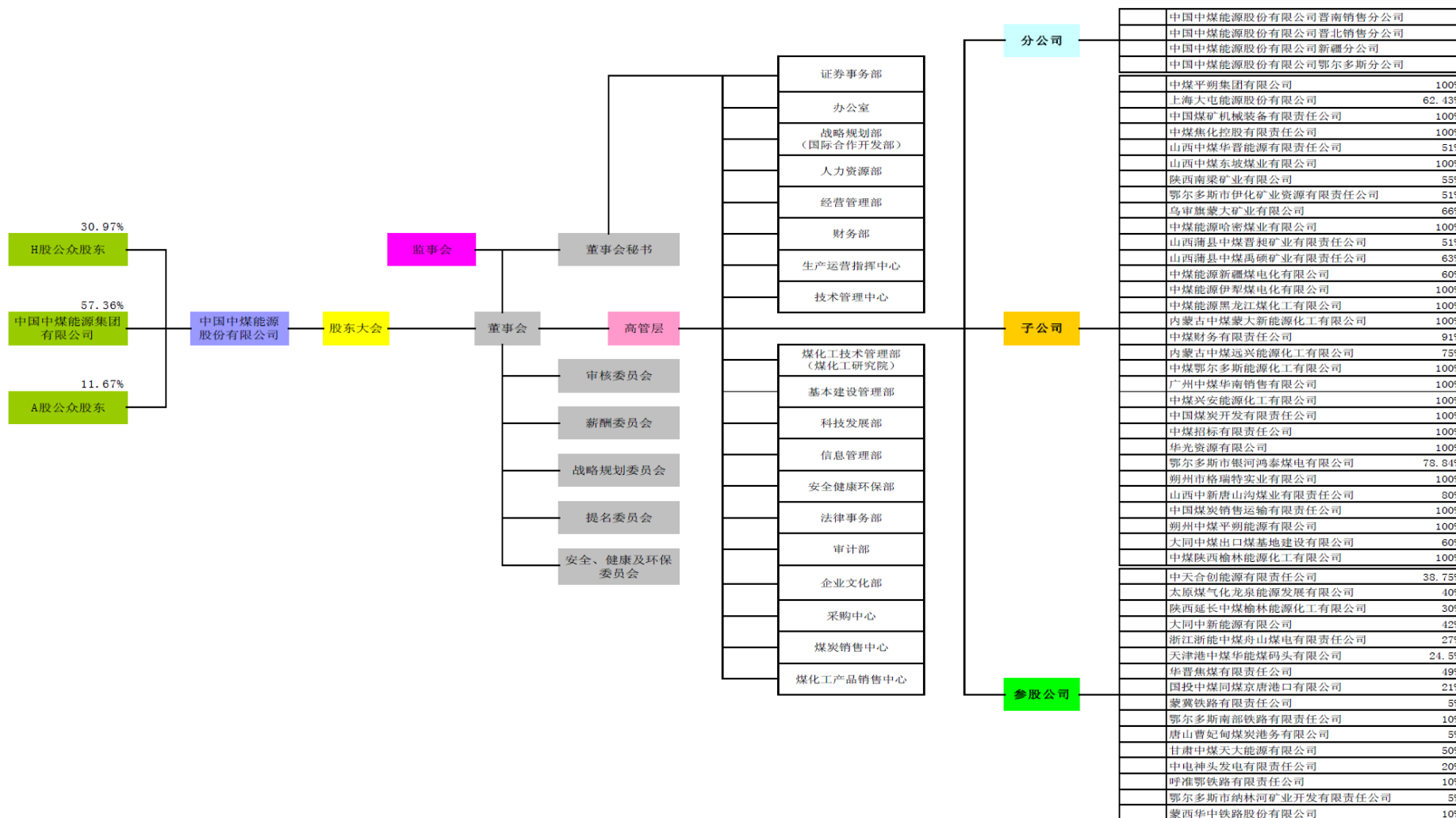
公司作为国务院国资委下属大型煤炭企业，在资源储备、煤质煤种、经营规模、技术水平及政策支持等方面具备竞争优势。

随着公司煤炭、煤化工和煤矿装备等主要产业板块的基本形成，以及煤-电-化产业链条的逐步完善，公司综合竞争力有望增强。

综合考虑，公司主体长期信用风险极低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图





附件 2 主要财务计算指标

项目	2013 年重述	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	256.48	317.19	357.87	310.76
资产总额(亿元)	2149.44	2427.06	2569.80	2546.61
所有者权益(亿元)	1026.72	1027.05	1000.17	997.49
短期债务(亿元)	131.30	161.16	342.76	380.10
长期债务(亿元)	596.43	818.71	803.76	804.52
全部债务(亿元)	727.73	979.87	1146.52	1184.61
营业收入(亿元)	823.16	706.64	592.71	125.13
利润总额(亿元)	60.22	15.21	-25.25	-1.78
EBITDA(亿元)	121.54	93.96	91.73	--
经营性净现金流(亿元)	94.91	50.84	72.85	-10.14
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	98.87
营业利润率(%)	30.23	28.52	28.82	29.39
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	44.65
全部债务资本化比率(%)	41.48	48.82	53.41	54.29
资产负债率(%)	52.23	57.68	61.08	60.83
流动比率(%)	109.72	114.00	91.68	88.66
速动比率(%)	94.08	96.38	81.59	78.35
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 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+一年内到期的长期（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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 中国中煤能源股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国中煤能源股份有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国中煤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，提供相关资料。中国中煤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件，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中国中煤能源股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国中煤能源股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国中煤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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如中国中煤能源股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国中煤能源股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十七日

