跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 761 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“12中煤MTN1”、“13中煤MTN001”、“13中煤MTN002”和“15中煤MTN001”AAA的信用等级；维持“16中煤能源CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十日

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
12 中煤 MTN1	50 亿元	2012/09/19-2019/09/19	AAA	AAA
13 中煤 MTN001	50 亿元	2013/07/25-2020/07/25	AAA	AAA
13 中煤 MTN002	50 亿元	2013/09/18-2020/09/18	AAA	AAA
15 中煤 MTN001	100 亿元	2015/06/18-2022/06/18	AAA	AAA
16 中煤能源 CP001	30 亿元	2016/08/03-2017/08/03	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	317.19	357.87	220.67	246.74
资产总额(亿元)	2427.06	2569.80	2418.49	2436.36
所有者权益(亿元)	1027.05	1000.17	1019.60	1040.53
短期债务（亿元）	182.55	392.92	321.84	332.37
长期债务(亿元)	818.71	805.36	695.65	699.29
全部债务(亿元)	1001.26	1198.28	1017.49	1031.66
营业收入 (亿元)	706.64	592.71	606.32	178.65
利润总额 (亿元)	15.21	-25.25	33.71	24.15
EBITDA(亿元)	93.96	91.73	140.10	--
经营性净现金流(亿元)	50.84	72.85	120.68	22.40
营业利润率(%)	28.52	28.82	30.36	36.77
净资产收益率(%)	1.19	-2.06	2.88	--
资产负债率(%)	57.68	61.08	57.84	57.29
全部债务资本化比率(%)	49.36	54.51	49.95	49.79
流动比率(%)	114.00	91.68	72.52	77.12
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	13.06	7.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	1.43	2.44	--
经营现金流动负债比(%)	10.39	10.77	19.65	--

注:2017 年第一季度财务数据未经审计;其它流动负债计入短期债务,其它非流动负债计入长期债务。

分析师

潘云峰　尹金泽
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2016年下半年以来煤炭价格的回升，同时受益于公司较好的管理水平及较强的成本控制能力，公司盈利水平得到回升；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，公司综合竞争力有所增强。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到受煤炭行业景气度波动影响，近年来公司盈利能力起伏较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

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“12中煤MTN001”、“13中煤MTN001”、“13中煤MTN002”和“15中煤MTN001”AAA的信用等级；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. 跟踪期内，公司实现扭亏为盈，盈利能力得到恢复。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续债券的保护程度高；公司较强的获现能力及畅通的融资渠道对存续债券有良好的保障能力。

关注

1. 近年来, 宏观经济增速趋缓，受煤炭行业景气度波动影响，公司盈利能力起伏较大。

2. 公司在煤化工和电力板块未来仍有一定投资需求。

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存续期内相关债券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。

公司由中煤集团发起设立，原始总股本 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：1898.HK），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.SH），发行后总股本增至 132.59 亿元；截至 2017 年 3 月底，公司总股本 132.59 亿元；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“国务院国资委”）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 2016 年底，公司（合并）资产总额 2418.49 亿元，所有者权益 1019.60 亿元（含少数股东权益 160.41 亿元）；2016 年公司实现营业收入 606.32 亿元，利润总额 33.71 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2436.36 亿元，所有者权益 1040.53 亿元（含少数股东权益 165.38 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 178.65 亿元，利润总额 24.15 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

表 1　存续债券概况

名　称	额 度	利率	存续期	募集资金用途	跟踪期付息日
12 中煤 MTN1	50 亿元	5.12%	2012/09/19-2019/09/19	补充营运资金	2016-09-19
13 中煤 MTN001	50 亿元	5.26%	2013/07/25-2020/07/25	补充营运资金	2016-07-25
13 中煤 MTN002	50 亿元	5.60%	2013/09/18-2020/09/18	补充营运资金	2016-09-18
15 中煤 MTN001	100 亿元	4.95%	2015/06/18-2022/06/18	补充营运资金	2016-06-18
16 中煤能源 CP001	30 亿元	3.10%	2016/08/03-2017/08/03	补充营运资金及偿还有息债务	--

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募集用途使用完毕；跟踪期内“12 中煤 MTN001”、“13 中煤 MTN001”、“13 中煤

MTN002”和“15 中煤 MTN001”均已按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。

总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

（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%。

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

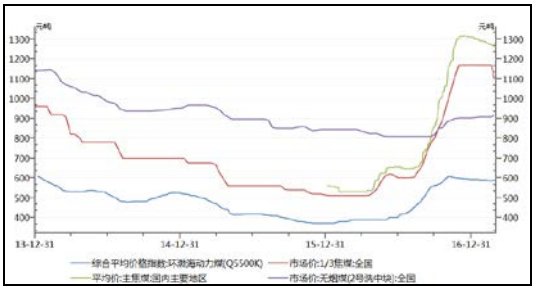
57亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为39亿吨，同期新建及扩产的产能为14.96亿吨。而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨，产能过剩明显，供求矛盾进一步扩大。2016年随着国家去产能政策的逐步推进，全年共退出煤炭产能2.9亿吨，一定程度缓解了煤炭供求矛盾。

煤炭价格

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

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

图 1　近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

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。

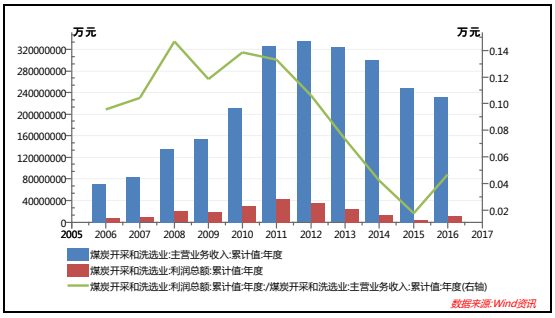
自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为372元/吨、515元/吨、559元/吨和844.20元/吨。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受一季度煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格整体小幅下降，截至2017年3月1日，上述煤炭价格分别为589元/吨、1100元/吨、1263元/吨和917元/吨。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和

盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。2016年随着煤炭价格的回升，煤炭企业盈利情况得到改善，行业利润总额1090.9亿元，是2015年的2.47倍。

图2 中国煤炭行业收入和利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

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

运输瓶颈长期制约产能释放

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

去产能政策的推进

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

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7 号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

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

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目

鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从2016年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的持续推进一定程度上缓解了煤炭行业产能过剩的矛盾，推动了煤炭行业的长期健康发展。

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。

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. 行业概况

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。煤化工产业主要产品包括焦炭、合成氨、甲醇、尿素等。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。

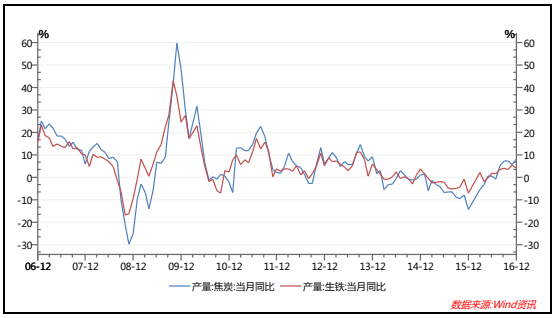
焦炭

煤化工产业链较长，产品品种丰富，焦化产业链是其中的重要分支。

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，由于行业总体存在一定产能过剩现象，

焦炭价格主要取决于下游需求。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较强的正相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略合作伙伴关系，是焦炭企业稳定收入和库存管理的重要保障。

图3　焦炭、生铁产量月度同比增长率

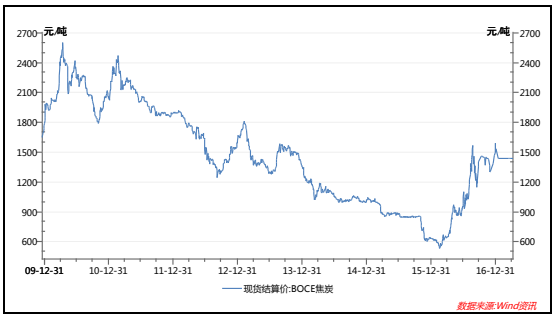


资料来源：Wind资讯

钢铁行业属于强周期行业，粗钢产量与宏观经济运行周期紧密相关。随着中国经济步入新常态，宏观经济增速趋缓，中国粗钢产量在2014年度达到历史高点8.23亿吨以后开始下滑。2015年为8.04亿吨，同比下降2.31%，产能利用率为67%，产能过剩严重。2016年随着去产能政策的推进，钢铁行业完成去产能6500万吨，较年初制定目标4500万吨超额完成2000万吨，但行业产能利用率仍然不足70%。

受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2009 年在国家四万亿投资计划拉动下，于 2009 年 8 月末达到峰值，后受全球经济第二轮去库存化影响，价格迅速下滑。2010 年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格快速上涨，后受国际宏观经济复苏不确定性影响，价格持续回落至 2010 年 10 月 1800 元/吨的年度低点。2011 年初，焦炭价格延续反弹行情至 2011 年 3 月年内高点，随后受国外欧债危机、国内控通胀等政策影响，价格回落至 2011 年 9 月年度低点。2011 年底至 2012 年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反映出国内宏观经济基本面的转弱，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。2014 年和 2015 年，受钢铁行业整体产能压缩影响，焦炭价格呈持续下跌趋势。截至 2015 年底，国内焦炭价格均价约为 634 元/吨。进入 2016 年，在煤炭钢铁行业去产能政策影响下，焦炭价格快速回升。截至 2016 年底，焦炭现货成交价 1440 元/吨。

图 4　近年焦炭价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体而言，近年来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。但随着 2016 年国内焦炭价格的快速回升，焦炭企业的经营压力有所缓解，盈利状况持续改善。

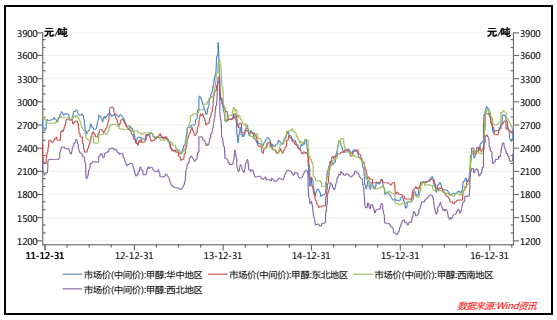
甲醇

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。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。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。

图5　甲醇价格走势



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年上半年受下游需求不振和上游产能扩张影响，甲醇价格出现一波下跌，但下半年以来受港口库存处于低位、烯烃企业采购、气头企业开工缩减等利好因素影响，市场价格持续大幅上扬。2014年以来，由于下游甲醛、醋酸等产品表现不佳，以及宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳，甲醇价格呈现下行趋势，2014年三季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影响快速下滑。2015年全年看，上半年甲醇价格波动上升，下半年波动下行，截至2015年底，甲醇平均价格1165元/吨，较年初价格下跌23.71%。2016年至2017年一季度，甲醇价格开始回升，目前已回升至2013年的价格水平。

未来发展方面，经过数年培育和发展，甲醇燃料、甲醇制烯烃等新应用领域的规模不断扩大，成为推动甲醇市场健康发展新引擎。以甲醇制烯烃为例，国内目前建成投产的甲醇制烯烃共6套，合计烯烃产能266万吨，按平均85%负荷率计算，年消耗甲醇约670万吨，国内对甲醇需求数量将继续增加。

尿素

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。尿素属于中性肥料，对土壤无影响，适用于各种土壤和植物，是一种优质高效的氮肥，长期使用不会使土壤变硬和板结。

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%。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的天然优势，原料供应保障能力良好

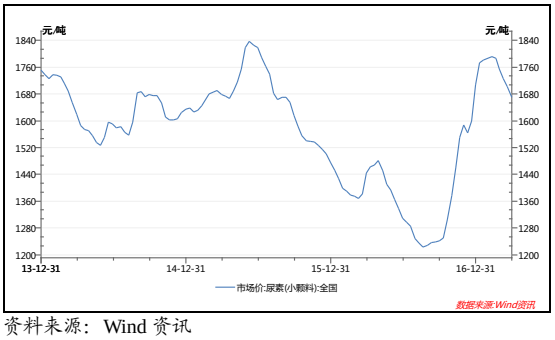
中国尿素需求主要来自于国内农业用肥（工业用肥尽管近年来增长较快，但目前所占比例仅为10%左右）和对外出口，由于国内市场饱和，出口策略是国内尿素企业的通用选择。2010年以来，尿素的表观消费量逐年增长，但产能相对过剩状况依然较为严重。2011年起，中国尿素出口量逐年增长，增幅显著，2015年全年，中国尿素出口量为1371.03万吨。虽然尿素出口量攀升，但中国老旧装置淘汰速度过于缓慢，新装置增加势头正猛，因而处于产能过剩的尿素行业仍面临较大压力，尿素价格持续下行压力大。

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。

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月中旬以来，尿素价格出现回落，截至2017年3月31日， 尿素（小颗粒）价格1706.7元/吨，较2016年8月的历史低位上涨28.37%。

图 6　尿素（小颗粒）价格



资料来源：Wind 资讯

总体看，中国尿素行业将持续面临产能过剩带来的行业激烈竞争，从而使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。大型企业因其成本上的优势将在竞争中处于更加有利的位置，而小型企业则会由于资源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险，这也为行业进一步整合，形成健康合理的产业结构提供了契机。

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、蒽系列、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。

3. 行业发展

从资源储量角度看，煤是中国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。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。

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2016年底，公司所属煤炭资源按基地划分，有山西基地（保有储量75.63亿吨）、蒙陕基地（保有储量143.05亿吨）、江苏基地（保有储量7.67亿吨）、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235.99亿吨；按煤种划分，有动力煤205.81亿吨，炼焦煤30.18亿吨。

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

2017年3月，公司执行董事、总裁高建军先生因个人原因离任。截至目前，公司总裁职责由副总裁祁和刚先生代行。

祁和刚，现任国源时代煤炭资产管理有限公司专家董事，煤炭工业技术委员会煤矿井工开采委员会副主任，中国矿业大学兼职教授。先后毕业于上海大屯职工中等专业学校采矿专业、中国矿业大学工程专业（硕士）、清华大学经管学院EMBA高级工商管理专业（硕士）；教授级高级工程师，煤炭行业高级职业经理人。历任大屯煤电（集团）有限责任公司姚桥煤矿设计室主任、副总工程师、副矿长、矿长，大屯煤电（集团）有限责任公司总工程师，上海大屯能源股份有限公司董事等职务。祁先生长期从事煤炭生产技术和管理工作，具有深厚的煤炭行业知识并在该行业拥有超过30年运营及管理经验。

2016年8月，公司副总裁牛建华先生因工作变动原因于2016年8月离任。

2016年8月，公司首席财务官翁庆安先生因到龄退休离任。2017年1月，公司聘任柴乔林先生担任公司首席财务官。

柴乔林，现任公司副总会计师、财务部经理，山西中煤华晋能源有限责任公司、华晋焦煤有限责任公司、中煤财务有限责任公

司的董事，甘肃中煤天大能源有限公司董事、财务总监，华光资源有限公司董事长，中煤陕西榆林能源化工有限公司、中煤鄂尔多斯能源化工有限公司、国投中煤同煤京唐港口有限公司的监事，1991年7月毕业于北京经济学院财政学专业，具有高级会计师专业技术职务任职资格。曾在中国煤炭海外开发公司、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从事财务管理工作。曾任中煤集团财务 管理总部副总经理、公司财务部副经理。柴先生拥有超过25年丰富的国有企业财务工作经验以及10年以上上市公司资本运作、财务管理经验。

跟踪期内，公司其他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。跟踪期内，受煤炭行业景气度回升影响，公司煤炭板块营业收入有所增长，2016 年公司实现营业收入 606.32 亿元，同比增长 2.3%；净利润 29.32 亿元，而 2015 年为-20.64 亿元，公司盈利状况得到改善，实现扭亏为盈。

从公司营业收入构成看，煤炭板块是公司的主要收入来源。2016 年煤炭业务收入为 446.76 亿元，同比增长 10.40%，占营业收入的比重为 73.70%，收入占比有所上升；其次为煤化工板块，2016 年实现收入 105.18 亿元，同比下降 11.72%，占营业收入比重为 17.30%，下降原因是煤化工产品销售价格同比下降；同期，受煤机市场恢复滞后，订单不足影响，煤矿装备销售收入也出现下降，2016 年为 36.74 亿元，同比下降 18.34%，占比 6.10%；其他业务板块主要包括财务公司、火力发电等业务，2016 年实现营业收入 17.64 亿元，同比下降 26.22%，主要是转让部分子公司使该板块业务收入减少。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	580.67	82.20	32.50	404.66	68.30	31.40	446.76	73.70	33.90	137.49	77.00	45.80
煤化工业务	42.85	6.10	17.40	119.15	20.10	33.40	105.18	17.30	31.70	25.07	14.00	32.10
煤矿装备业务	55.90	7.90	19.20	44.99	7.60	19.90	36.74	6.10	19.60	11.55	6.50	12.00
其他业务	27.22	3.80	11.20	23.91	4.00	11.70	17.64	2.90	12.80	4.54	2.50	0.40
合计	**706.64**	**100.00**	**30.00**	**592.71**	**100.00**	**31.30**	**606.32**	**100.00**	**33.50**	**178.65**	**100.00**	**40.50**

资料来源：公司年报
注：以上各业务分部的营业收入数据为扣除分部间交易的数据；各业务分部的毛利率为未经抵消分部间交易的数据。

从毛利率情况看，2016 年公司综合毛利率为 33.50%，同比上升 2.20 个百分点。公司综合盈利能力较强，其中在公司营业务收入占比高的煤炭业务，尤其是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，2016 年公司煤炭业务毛利率为 33.90%，同比上升 2.20 个百分点，其中自产商品煤毛利率为 54.10%，同比上升 9.90 个百分点。同期，公司煤化工业务毛利率为 33.59%，同比下降 1.7 个百分点，主要系聚乙烯、聚丙烯、尿素价格同比下降，煤炭等原材料价格上涨以及转让部分子企业综合影响所致；煤矿装备业务毛利为 19.60%，同比下降 0.30 个百分点；其他业务板块毛利率 12.80%，同比增加 1.10 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 178.65 亿元，其中煤炭业务实现收入 137.49 亿元，煤化工业务实现收入 25.07 亿元，煤矿装备业务实现收入 11.55 亿元。同期，公司综合毛利率为 40.50%。2017 年 1~3 月，煤炭价格继续保持高位运行，公司煤炭业务毛利率达到 45.80%，较 2016 年上升 11.90 个百分点，煤炭业务是公司主要的利润来源。

总体看，跟踪期内，随着煤炭行业去产能政策推进，行业供需格局得到改善，煤炭价格

触底回升，在煤炭板块复苏的带动下，公司营业收入和毛利率都得到一定程度的回升，盈利状况得到改善，实现扭亏为盈。

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 2016 年底，公司所属煤炭资源保有储量共计 235.99 亿吨；按煤种划分，其中动力煤 205.81 亿吨，炼焦煤 30.18 亿吨。

（2）煤炭生产

2016 年，面对去产能、减量化生产带来的挑战，公司转变经营思路，坚持效益最大化，科学有序组织生产，下半年抓住政策机遇和市场契机，优化生产接续、发挥先进产能，全力稳产增产。全年完成商品煤产量 8099 万吨，其中动力煤 7127 万吨，同比下降 17.70%；炼焦煤 972 万吨，同比上升 9.70%。

2017 年 1~3 月，公司共完成商品煤产量 1926 万吨，其中动力煤 1641 万吨，同比下降 7.50%；炼焦煤产量 285 万吨，同比上升 3.60%。

生产指标方面，跟踪期内，公司生产机械化程度和全员工作效率继续保持行业领先地位，安全形势稳定，安全保障程度高。

表 3　公司近年煤炭生产指标比较

项目	2014 年	2015 年	2016 年
综采机械化程度(%)	98.96	99.30	99.57
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
原煤生产工效(吨/工)	40.78	35.45	34.61
死亡率(人/百万吨)	0.013	0.00	0.009

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司煤炭产量保持稳定，生产成本控制能力继续保持在行业内领先水平。

（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。

（4）煤炭销售

2016 年，面对煤炭市场的回暖，公司加强市场研判，优化市场布局，大力拓展地销煤和铁路直达煤市场；优化客户结构，开发非电煤市场，水泥等行业市场占有率不断提高；加大炼焦煤外运规模，使炼焦煤销量同比增长 9%；大力推动配煤工作，提升产品质量，带动自产煤销量，扩大买断煤贸易规模，提升其市场占有率。2016 年全年，公司完成商品煤销量 13235 万吨，同比下降 3.90%，其中：自产煤销量 8067 万吨，相比 2015 年的 9754 万吨，下降 17.30%，主要是减量化生产和市场竞争力较弱的矿井停产等因素所致；买断贸易煤销量 4820 万吨，同比增长 33.56%；进出口代理及国内代理煤炭销量 348 万吨，同比下降 14.91%。

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。

销售区域方面，近年来，公司销往华东区域的煤炭占比逐年提升，2016 年为 50.93%，同比提高 2.04 个百分点。

表 4　公司近年自产煤内销情况（单位：万吨）

项目		2014 年	2015 年	2016 年
自产煤内销合计		10557	9723	8026
按区域	华北	5347	3015	2496
	华东	3433	4754	4088
	华南	1553	1383	655
	其他	224	571	787
按煤种	动力煤	9939	8831	7054
	焦煤	618	892	972

资料来源：公司年报

2016 年公司自产商品煤平均销售价格为 350 元/吨，较 2015 年上涨 56 元/吨，增幅较大；买断贸易煤销售均价 333 元/吨，较 2015 年上涨 18 元/吨。

2017 年 1~3 月，公司共完成商品煤销量 2787 万吨，同比下降 8.35%。其中，自产商品煤销量和买断贸易煤销量分别为 1879 万吨和 819 万吨，同比下降 6.47%和 15.31%；销售均价分别为 510 元/吨和 508 元/吨，同比上涨 83.45%和 89.55%。

表 5　公司主要产品近年销售情况（单位：万吨、元/吨）

		2014年		2015年		2016年		2017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	10609	367	9754	294	8067	350	1879	510
	（一）动力煤	9991	356	8862	282	7095	330	1610	456
	1、内销	9939	355	8831	281	7054	329	1605	456
	2、出口	52	545	31	435	41	419	5	569
	（二）焦煤	618	545	892	421	972	502	269	830
	1、内销	618	545	892	421	972	502	269	830
二、买断贸易煤	合计	4634	405	3609	315	4820	333	819	508
	（一）国内转销	4416	399	3417	309	4579	333	788	511
	（二）进口贸易	215	494	177	396	230	317	30	372
	（三）转口贸易	--	--	--	--	--	--	--	--
	（四）自营出口	3	1967	15.2	706	10.5	688	0.7	2347
三、进出口及国内代理	合计	446	4	409	3	348	5	89	7
	（一）进口代理	66	9	10	5	13	6	9	6
	（二）出口代理	214	5	206	4	263	4	67	7
	（三）国内代理	166	1	193	1	72	5	13	10

资料来源：公司年报及 2017 年一季报
注：公司进出口及国内代理业务中的销价为代理服务费。

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。2016 年，公司自产煤出口量为 41 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。2016 年公司抓住市场回暖机遇，扩大买断煤贸易规模，实现买断贸易煤销量 4820 万吨，其中国内转销 4579 万吨、进口贸易 230 万吨、自营出口 10.5 万吨。

整体看，公司煤炭产品品质好，产品销售结构逐渐优化，煤炭业务利润率位居行业前列。

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。

跟踪期内，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，2016年实现满负荷生产常态化，全年生产尿素185.5万吨，同比增长7.7%；中煤蒙大聚烯烃项目投入试生产，保持高负荷稳定运行，双烯耗甲醇达到国内先进水平，系统收率和装置开车均创同类装置新纪录，全年生产聚烯烃46.5万吨，为下一步转入正式生产运营打下基础；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，2016年榆林聚烯烃装置月产量创历史最好水平，全年生产聚烯烃71万吨，同比增长4%。

2016 年，公司尿素产销量分别为 197.50 万吨和 198.00 万吨，同比增加 0.65%和 12.95%；聚乙烯产销量分别为 36.10 万吨和 35.80 万吨，同比增加 2.30%和 1.40%；聚丙烯产销量分别为 34.90 万吨和 35.30 万吨，同比增加 5.80%和 9.30%；甲醇产销量分别为 65.10 万吨和 40.00 万吨，同比下降 17.20%和 49.70%，甲醇销量不包括公司内部自用量 30.60 万吨。

煤化工产品销售价格方面，受尿素行业产能过剩和竞争激烈影响，2016 年公司尿素价格为 1132 元/吨，同比下降 30.80%；聚乙烯和聚丙烯的价格分别为 7641 元/吨和 6327 元/吨，同比下降 1.70%和 6.30%；甲醇价格为 1496 元/吨，同比上升 4.50%。未来随着煤化工延伸产业项目的逐步投产，将为改善公司煤化工业务提供良好条件，继续提高煤化工产品的盈利能力。

2016 年煤化工板块实现对外收入 105.18 亿元，同比下降 11.72%，占营业收入比重为 17.30%，同比下降 2.80 个百分点，主要是煤化工产品销售价格下降以及转让部分子企业综合影响所致。具体来看 2016 年，公司聚乙烯对外销售收入 27.38 亿元，比上年 27.43 亿元减少 0.05 亿元，下降 0.18%；聚丙烯对外销售收入 22.32 亿元，比上年 21.83 亿元增加 0.49 亿元，增长 2.24%；尿素对外销售收入 22.41 亿元，比上年 28.70 亿元减少 6.29 亿元，下降 21.92%，主要是尿素价格同比下降以及转让子公司综合影响所致；甲醇对外销售收入 5.98 亿元，比上年 11.39 亿元减少 5.41 亿元，下降 47.50%，主要是销售给公司其他化工企业的自用量增加。

总体看，跟踪期内，公司煤化工业务产销衔接顺畅，生产工艺和成本管控处于行业领先水平，在 2016 年国际油价低位运行，国内主要煤化工产品价格大幅下滑的形势下，仍然实现了相对较好的经济效益，品牌影响力逐渐增强。

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。

跟踪期内，在煤机市场低迷，无序竞争加剧的不利情况下，公司加大降本增效和成本管控力度，积极拓展配件服务、非煤及海外市场。全年完成煤矿装备产值 36.5 亿元，同比下降 15.3%；煤机总产量 21.3 万吨，同比降低 7.4%，其中主要煤机产品 6910 台（套）。

2. 经营效率

2016 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分别为 0.24 次、5.67 次和 4.37 次，与 2015 年相比变化不大。

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。

2017 年，公司计划投资 152.15 亿元，比 2016 年增加 13.45 亿元。其中，基本建设项目投资计划安排 125.37 亿元；固定资产购置、小型建筑及改造和维修投资计划安排 13.13 亿元；股权投资计划安排 13.66 亿元。分板块看，煤炭、煤化工、煤矿装备和电力的投资计划分别为 70.14 亿元、23.93 亿元、1.10 亿元和 56.98 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，但在建项目未来收益情况有待观察。

九、财务分析

公司提供了 2015~2016 年合并财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司第一季度财务报表未经审计。

公司 2016 年合并范围新增一家四级子公司国润（张家口）工业技术有限责任公司，另外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、中煤久鑫焦化有限责任公司、灵石中煤化工有限责任公司和中煤平朔东日升煤业有限公司共五家三级子公司因转让至中煤集团下属子公司而被移出公司合并范围。公司 2017 年一季度合并范围新增子公司一户，为中煤西北能源有限公司。总体看，公司合并范围变动对公司主营业务影响较小，财务报表可比性强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 2418.49 亿元，所有者权益 1019.60 亿元（含少数股东权益 160.41 亿元）；2016 年公司实现营业收入 606.32 亿元，利润总额 33.71 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2436.36 亿元，所有者权益 1040.53 亿元（含少数股东权益 165.38 亿元）；2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 178.65 亿元，利润总额 24.15 亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 2418.49 亿元，其中流动资产合计占 18.42%，非流动资产合计占 81.58%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 445.41 亿元，同比下降 28.18%，主要是货币资金、应收账款和其他应收款下降所致。流动资产主要由货币资金（占 34.28%）、应收票据（占 15.26%）、应收账款（占 17.20%）、存货（占 16.59%）和其他应收款（占 8.12%）组成。

截至 2016 年底，公司货币资金 152.68 亿元，同比下降 52.58%，主要是公司偿还到期债务所致。货币资金主要为银行存款（占 90.75%）、其他货币资金（占 9.25%）及少量库存现金；其中受限制的货币资金总额为 19.20 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。

截至 2016 年底，随着公司销售收入增长，公司应收票据 67.99 亿元，同比增长 89.43%。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 4.98 亿元。

截至 2016 年底，公司应收账款净额 76.59 亿元，同比减下降 20.88%，主要是公司抓住煤炭市场回暖的有利时机，加大清收力度所致。公司坏账准备共计提 5.25 亿元；从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款占 69.05%，1~2 年的占 17.06%，2~3 年的占 7.66%，3 年以上的

约占 6.22%；截至 2016 年底，公司应收账款余额前 5 名合计 12.21 亿元，占应收账款总额的 15%。公司整体账期较上年有所上升。

截至 2016 年底公司其他应收款为 36.16 亿元，同比减少 40.31%，主要是公司本期收回委托贷款 17.50 亿元，以及收回股权及资产转让价款所致。公司其他应收款主要有委托贷款、代垫款、资产转让款等构成。从账龄分布看，账龄一年以内占 49.09%，1~2 年的占 15.08%，2~3 年的占 22.96%，3 年以上的占 12.87%。2016 年公司其他应收款共计提坏账准备 3.50 亿元，同比增加 0.59 亿元。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 73.91 亿元，同比增长 8.29%。其中，本期存货跌价准备余额 1.07 亿元，同比减少 1.54 亿元，主要系本期存货跌价准备转销 1.65 亿元所致。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 23.83 亿元，同比增长 12.74%，主要系公司下属子公司中煤财务有限责任公司向中煤集团子公司提供贷款 11.88 亿元，同比增加 9.11 元所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 1973.07 亿元，同比增长 1.20%。公司非流动资产主要由固定资产（占 42.58%）、在建工程（占 21.73%）、无形资产（占 20.35%）和长期股权投资（占 7.19%）构成。

截至 2016 年底，公司固定资产 840.21 亿元，同比下降 3.82%，主要是计提折旧所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备和井巷工程构成，三者分别占比 28.46%、42.26%和 18.3%。

截至 2016 年底，公司在建工程为 428.77 亿元，较上年上升 7.98%，主要为公司投资建设的煤矿及煤化工项目等，增长原因系根据年度资本计划项目建设投入增加所致。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 401.56 亿元，同比增长 2.71%，主要是下属陕西公司大海则项目取得探矿权证所致。公司无形资产主要为探矿权、采矿权和土地使用权。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 141.84 亿元，同比增长 7%。增长主要原因系公司按照持股比例增加中天合创能源有限责任公司资本金 6.13 亿元以及按照权益法核算确认的参股公司投资收益增加。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 53.96 亿元，主要是对铁路、港务和能源化工企业的投资，公司尚无处置这些投资的计划。公司可供出售金融资产主要采用成本法计量，截至 2016 年底，共计提减值准备 1.52 亿元，主要由本期对内蒙古博源联合化工有限公司和内蒙古苏里格天然气化工有限公司分别计提的减值准备 0.91 亿元和 0.45 亿元构成。

截至 2016 年底公司其他非流动资产为 68.05 亿元，主要为预付投资款和预付矿权款。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 2436.36 亿元，同比增长 0.74%，其中流动资产占 19.22%，非流动资产占 80.78%。

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较高。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

所有者权益方面，截至 2016 年底公司所有者权益合计 1019.60 亿元，同比增长 1.94%，其中归属于母公司所有者权益占 84.27%，少数股东权益占 15.73%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 15.43%、资本公积占 44.39%，盈余公积占 4.69%，未分配利润占 33.87%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 1040.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 84.11%。所有者权益结构较 2016 年底变化不大。

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，截至 2016 年底公司负债合计 1398.88 亿元，较 2015 年底下降 10.88%。公司负债中流动负债占 43.90%，非流动负债占 56.10%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 614.16 亿元，同比下降 9.21%。流动负债以应付账款（占 29.49%）、一年内到期的非流动负债（占

26.32%）、其他流动负债（占 10.43%）、短期借款（占 10.70%）、其他应付款（占 8.07%）和应付票据（占 4.96%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为 65.73 亿元，同比增长 16.17%。公司短期借款以信用借款为主。

截至 2016 年底，公司应付票据为 30.46 亿元，同比增长 87.32%，主要来自应付商业承兑汇票的增长。

截至 2016 年底，公司应付账款为 181.14 亿元，同比下降 4.86%，主要为应付原材料采购款及应付工程款和工程材料款。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 161.62 亿元，同比下降 35.33%，主要是公司偿付到期应付债券 14.97 亿元所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 49.57 亿元，同比增长 5.71%，主要包括应付投资款、暂收代付款、应付工程质保金等。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 64.03 亿元，同比下降 9.21%，其中短期融资券 30 亿元，同比增长 50%；吸收存款 34.03 亿元，同比下降 32.15%。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 784.73 亿元，同比下降 12.14%，主要由长期借款（占 55.43%）和应付债券（占 33.01%）构成。

截至 2016 年底公司长期借款为 434.97 亿元，同比下降 20.16%，主要为信用借款（占比 87.57%）。

截至 2016 年底，公司应付债券余额为 259.00 亿元，由公司 2012~2015 年间发行的未到期的中期票据构成。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务合计 1017.49 亿元，同比下降 15.09%，其中短期债务占 31.63%，长期债务占 68.37%。债务指标方面，截至 2016 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 57.84%、49.95%和 40.56%，分别较上年下降 3.24、4.56 和 4.05 百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 1395.82 亿元，较上年底下降-0.22%，其中流动负债占比 43.51%，非流动负债占比 56.49%；全部债务余额为 1031.66 亿元，较上年底上升 1.39%，其中短期债务占比 32.22%，长期债务占比 67.78%。债务指标方面，截至 2017 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 57.29%、49.79%和 40.19%，均较 2016 年底小幅下降。

整体看，公司债务结构较为合理；跟踪期内公司各项债务指标得到优化，债务负担有所减轻。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 606.32 亿元，同比上升 2.30%，主要原因是 2016 年三季度以来煤价上涨，公司商品煤销售价格同比增加以及公司扩大买断贸易煤规模所致。同期，营业成本为 403.21 亿元，同比下降 0.92%，主要原因是煤化工、煤矿装备和其他业务板块营业成本的下降抵消了煤炭业务板块营业成本上涨所致。受此影响，2016 年公司营业利润率为 30.36%，同比上升 1.54 个百分点。

期间费用方面，2016 年公司期间费用为 160.21 亿元，同比减少 39.45 亿元，期间费用率为 26.42%，同比减少 7.42 个百分点。具体来看：销售费用 87.61 亿元，同比减少 35.36 亿元，主要是公司自产商品煤中下水煤销量同比减少，以及铁路运费和港杂费标准下调所致；管理费用 35.17 亿元，同比下降 1.71 亿元，主要是 2016 年 5 月 1 日起，房产税、土地使用税、车船使用税和印花税由本科目调整至税金及附加核算所致；财务费用 37.43 亿元，同比减少 2.38 亿元，主要是公司加强资金管理，压缩有息债务规模和优化债务结构所致。

2016 年公司取得投资收益 16.43 亿元，同比上升 269.43%，公司投资收益主要来源于处置子公司的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益，2016 年上述两项收益分别为 10.18 亿元和 6.11 亿元，同比增加 9.71 亿元和 2.52 亿元。2016 年公司营业外收入为 1.99 亿元，同比下降 44.02%，主要系计入当期损益的政府补助下降所致。投资收益和营业外收入对 2016

年公司利润总额有较大贡献。

2016 年公司营业利润为 34.32 亿元，较 2015 年增加 61.95 亿元，实现扭亏为盈。2016 年公司利润总额和净利润分别为 33.71 亿元和 29.32 亿元，分别同比增加 58.96 亿元和 49.96 亿元。

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率为 30.36%，同比上升 1.54 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 3.68%和 2.88%，分别较上年上升 2.33 和 4.94 个百分点。随着行业景气度回升，公司整体盈利能力得到改善。

2017 年 1~3 月，公司共实现营业收入 178.65 亿元，同比增长 42.80%；实现利润总额 24.15 亿元，同比增加 1720.10%，营业利润率 36.77%，同比增长 7.38 个百分点，主要系煤炭销售价格同比上涨所致。

总体看，跟踪期内，随着煤炭行业去产能的有效推进，煤炭行业供需格局得到改善，公司盈利能力得到恢复。

3. 现金流

经营活动现金流方面，2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 120.68 亿元，同比增长 65.66%。其中，受公司票据结算规模的增长，经营活动现金流入 732.56 亿元，同比下降 7.33%；经营活动现金流出 611.89 亿元，同比下降 14.74%。2016 年公司现金收入比为 117.87%，同比下降 9.79 个百分点。具体来看，2016 年公司销售商品、提供劳务收到现金 714.65 亿元，同比下降 5.55%，现金收入比为 117.87%，同比下降 9.79 个百分点，主要是公司票据结算规模增长所致；公司收到其他与经营活动有关的现金由银行存款利息收入、政府补助、经营性受限制的银行存款的减少和中煤财务吸收存款构成，2016 年为 17.91 亿元，同比下降 47.11%，主要是当期中煤财务吸收存款发生额为零所致；2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 470.83 亿元，同比下降 19.36%；支付给职工以及为职工支付的现金为 60.70 亿元，同比下降 4.63%；支付的各项税费为 55.66 亿元，同比下降 4.70%；支付的其他与经营活动有关的现金为 24.70 亿元，同比增长 110.05%，主要是中煤财务吸收的存款对外支取增加所致。

投资活动现金流方面，2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 105.75 亿元，而 2015 年同期为-263.22 亿元，投资活动现金净流量由负转正，主要是由于 2016 年公司收到其他与投资活动有关的现金 260.02 亿元，同比大幅增长 1534.10%，而同期支付其他与投资活动有关的现金流 78.46 亿元，同比下降 46.88%所致。2016 年公司收到的其他与投资活动有关的现金的大幅增长主要源于委托贷款收回带来 83.60 亿元的现金流入，而去年同期仅为 15.91 亿元。支付的其他与投资活动有关的现金大幅下降的原因是由于委托贷款/提供贷款带来的现金流出比去年减少 69.25 亿元以及用于项目建设、长期资产购置及股权投资支出的现金流出同比减少 38.53 亿元所致。

筹资活动现金流方面，2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-239.51 亿元，而去年同期为 120.99 亿元，筹资活动产生的现金流量由净流入转为净流出，主要是公司在 2016 年债务偿还力度较大，偿还债务支付的现金为 339.13 亿元，同比增长 89.89%，同时筹资活动现金流入 168.47 亿元，同比下降 53.44%所致。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 22.40 亿元，较去年同期由负转正，主要是本期经营业绩大幅提升，同时公司加强资金管理，压缩营运资金占用所致；投资活动现金流量净额为-0.33 亿元，同比增加 9.08 亿元，净流出规模大幅下降，主要是本期公司购建固定资产等资本开支同比减少，同时公司收回转让子公司的往来清算款、到期自营贷款以及收到土地收储补偿款等因素影响所致；筹资活动现金流量净额为 0.72 亿元，同比增加 15.75 亿元，主要是本期债务融资产生的现金流入同比增加所致。

总体看，跟踪期内，随着经营状况改善，公司经营活动现金流和投资活动现金流同时由

负转正，公司对外融资压力得到缓解。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，由于货币资金和应收账款等流动资产的减少，截至2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为72.52%和 60.49%，较 2015 年底下降 19.16 和21.10 个百分点。但随着公司经营状况的改善，经营现金流动负债比有所提升，截至 2016 年底，经营现金流动负债比为 19.65%，同比上升8.88 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 77.12%和 65.38%，较2016 年底分别增加 4.60 和 4.89 个百分点。

从长期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司 EBITDA 利息倍数和公司全部债务/EBITDA 分别为 2.44 倍和 7.26 倍，而 2015 年底上述指标分别为 1.43 倍和 13.06 倍，跟踪期内公司长期偿债能力指标有所优化。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额合计 172.05 亿元，担保比率 16.53%，对外担保比率较大，公司对外担保情况如下：

表6　截至2017年3月底公司对外担保情况

担保方	被担保方	担保金额(万元)	担保期限
中国中煤能源股份有限公司	山西平朔煤矸石发电有限责任公司	1200.00	2008.12-2020.12
中国中煤能源股份有限公司	山西平朔煤矸石发电有限责任公司	2580.00	2008.12-2020.12
中国中煤能源股份有限公司	华晋焦煤有限责任公司	30975.50	2008.03-2023.12
中国中煤能源股份有限公司	华晋焦煤有限责任公司	9981.10	2008.03-2023.12
中国中煤能源股份有限公司	华晋焦煤有限责任公司	5145.00	2012.11-2027.11
中国中煤能源股份有限公司	太原煤气化龙泉能源发展有限公司	36040.00	2012.10-2021.01
中国中煤能源股份有限公司	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	380710.34	2013.04-2025.04
中国中煤能源股份有限公司	中天合创能源有限责任公司	1240158.72	2015.01-2019.06
上海大屯能源股份有限公司	丰沛铁路股份有限公司	1231.70	2013.11-2024.04
中煤陕西榆林能源化工有限公司	延安市禾草沟煤业有限公司	12500.00	2015.12-2025.09
合计	--	**1720522.36**	--

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，截至 2016 年底，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。该公司主要经营煤化工业务，2016 年实现营业收入 89.87 亿元，归属母公司股东净利润8.45 亿元。

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 2016 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。

截至 2017 年 3 月底，公司共获银行授信额度 2402 亿元，尚未使用额度为 1787 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 2017 年 3 月底，公司存续债券如下：50 亿元“12 中煤 MTN1”、50 亿元“13 中煤 MTN001”、50 亿元“13 中煤 MTN002”、100 亿元“15 中煤 MTN001”和 30 亿元“16 中煤能源 CP001”，到期日分布在 2017 年、2019 年、2020 年和 2022 年。

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内的中长期债务为 50 亿元“12 中煤 MTN1”、50 亿元“13 中煤 MTN001”、50 亿元“13 中煤 MTN002”和 100 亿元“15 中煤 MTN001”，以上中期票据到期日有所差异，单年最高偿付余额为 100 亿元，故对存续期中期票据保障指标测算以 100

亿元（以下简称“测算额度”）为测算依据。近三年公司经营活动现金流入量对测算额度的覆盖倍数的分别为 8.96 倍、7.91 倍和 7.33 倍；公司近三年经营活动现金净流量对测算额度的覆盖倍数分别为 0.51 倍、0.73 倍和 1.21 倍；公司近三年 EBITDA 对测算额度的覆盖倍数分别为 0.94 倍、0.92 倍和 1.40 倍。

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内的短期债务为 30 亿元“16 中煤能源 CP001”，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产为 246.74 亿元，为短期融资券待偿还本金额度（以下简称“待偿本金”）的 8.22 倍；近三年公司经营现金流入量分别是待偿本金的 29.87 倍、26.35 倍和 24.42 倍；近三年公司经营现金净流量分别为待偿本金的 1.69 倍、2.43 倍和 4.02 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续期债券的保障能力强。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，公司对存续期内债券的保障能力极强。

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 5 月 9 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。

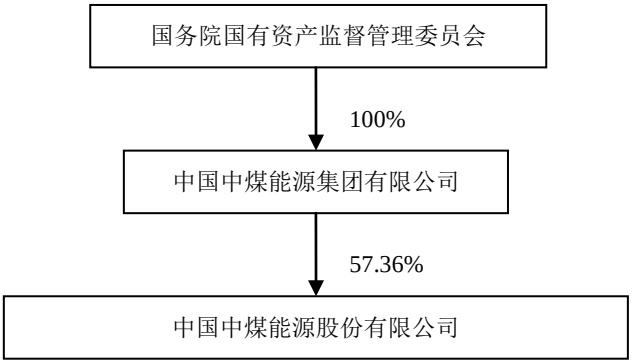
6. 抗风险能力

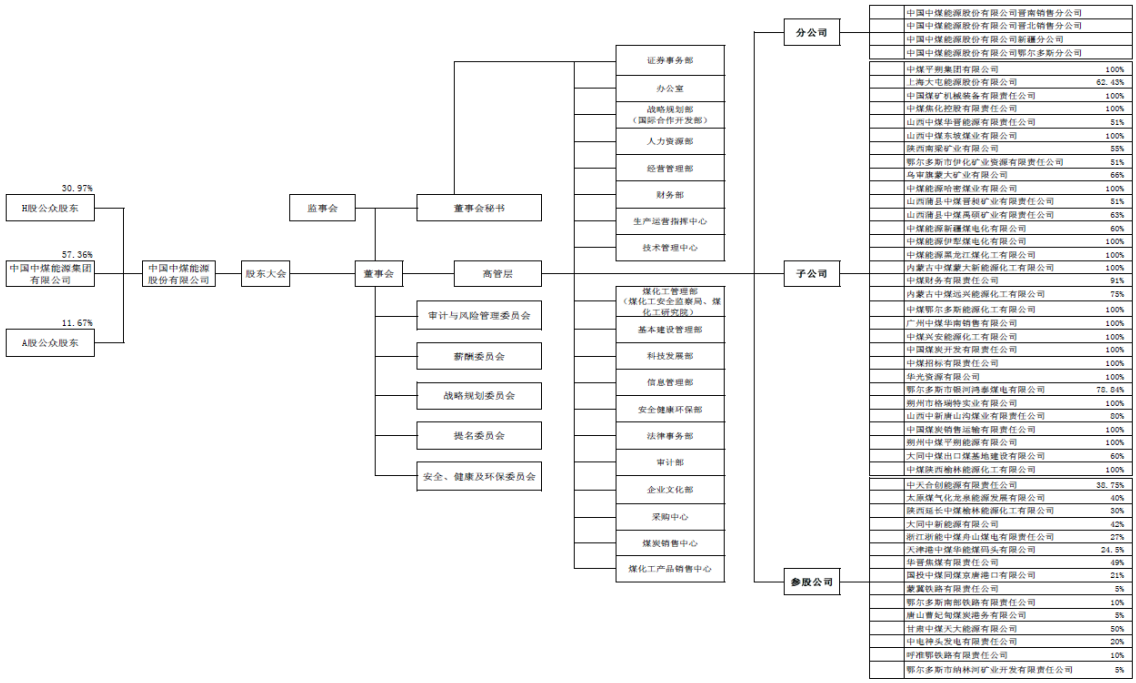
基于对公司自身经营和财务特点，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

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“12中煤MTN1”、“13中煤MTN001”、“13中煤MTN002”和“15中煤MTN001”AAA的信用等级；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





附件 2　主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	317.19	357.87	220.67	246.74
资产总额(亿元)	2427.06	2569.80	2418.49	2436.36
所有者权益(亿元)	1027.05	1000.17	1019.60	1040.53
短期债务(亿元)	182.55	392.92	321.84	332.37
长期债务(亿元)	818.71	805.36	695.65	699.29
全部债务(亿元)	1001.26	1198.28	1017.49	1031.66
营业收入(亿元)	706.64	592.71	606.32	178.65
利润总额(亿元)	15.21	-25.25	33.71	24.15
EBITDA(亿元)	93.96	91.73	140.10	--
经营性净现金流(亿元)	50.84	72.85	120.68	22.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.36	4.44	4.37	--
存货周转次数(次)	6.41	5.27	5.67	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.24	0.24	--
现金收入比(%)	122.94	127.66	117.87	105.77
营业利润率(%)	28.52	28.82	30.36	36.77
总资本收益率(%)	1.97	1.35	3.68	--
净资产收益率(%)	1.19	-2.06	2.88	--
长期债务资本化比率(%)	44.36	44.61	40.56	40.19
全部债务资本化比率(%)	49.36	54.51	49.95	49.79
资产负债率(%)	57.68	61.08	57.84	57.29
流动比率(%)	114.00	91.68	72.52	77.12
速动比率(%)	96.38	81.59	60.49	65.38
经营现金流动负债比(%)	10.39	10.77	19.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	1.43	2.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	13.06	7.26	--

注：2017 年第一季度财务数据未经审计; 其它流动负债计入短期债务, 其它非流动负债计入长期债务.

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　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 4-4　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