信用评级公告

联合〔2021〕3290 号

联合资信评估股份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“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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国中煤能源股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

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
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
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。

评级时间：2021 年 5 月 24 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（打分表）	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

联合资信评估股份有限公司（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。2020 年，公司整体经营业绩进一步提升；负债水平适中，债务结构及债务负担合理。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。

公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强，公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续债券保障能力强。

随着我国煤炭行业去产能的深入推进，及行业的兼并重组，带动行业集中度提升，大型煤炭企业整体抗风险能力得以加强。未来随着公司在建项目的投产，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的主体长期信用等级为 AAA，并维持“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。**公司是我国核心煤炭生产企业之一，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；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。
2. **产业协同优势明显。**公司拥有“煤－电－化”一体化运作模式，同时在煤矿装备制造领域具备突出的竞争优势；公司亦为我国大型煤炭贸易服务企业，销售网络及物流体系完善，可为公司产业链一体化运作模式形成良好的实施基础。公司各业务间可产生良好的协同效益，有利于公司经营业绩的保持和提高。
3. **经营业绩持续提升，债务负担保持适中水平。**2020 年，公司自产煤和买断贸易煤销量的增长部分抵消了煤炭和煤化工产品销售价格下滑的影响，公司营业收入和利润总额保持增长趋势，同时债务负担仍维持在适宜水平。

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 樊 思
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

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。**2020 年及 2021 年，煤炭及煤化工产品价格波动较大，对公司经营业绩的提高和保持带来一定影响。
2. **“碳中和”政策下，煤炭行业的增量发展空间受到限制，面临一定转型发展压力。**未来，随着新能源发电成本下降和储能技术发展，作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定下降压力，煤炭企业面临一定转型发展压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	338.69	325.02	394.70	443.24
资产总额(亿元)	2643.65	2725.65	2816.86	2897.09
所有者权益(亿元)	1106.48	1174.26	1238.54	1292.04
短期债务(亿元)	283.09	423.82	272.37	218.63
长期债务(亿元)	732.28	561.77	722.09	786.40
全部债务(亿元)	1015.37	985.59	994.46	1005.03
营业收入(亿元)	1041.40	1293.35	1409.61	444.43
利润总额(亿元)	87.10	121.51	123.25	60.71
EBITDA(亿元)	205.46	266.58	269.39	--
经营性净现金流(亿元)	204.26	219.81	226.32	58.36
营业利润率(%)	25.52	24.92	22.95	23.16
净资产收益率(%)	5.55	7.32	7.21	--
资产负债率(%)	58.15	56.92	56.03	55.40
全部债务资本化比率(%)	47.85	45.63	44.53	43.75
流动比率(%)	79.85	65.84	89.99	107.71
经营现金流动负债比(%)	29.67	26.26	32.73	--
现金短期债务比（倍）	1.20	0.77	1.45	2.03
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.99	5.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.94	3.70	3.69	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	1440.97	1458.70	1466.05	1462.87
所有者权益(亿元)	752.21	773.73	786.39	789.05
全部债务(亿元)	595.97	587.01	587.85	590.72
营业收入(亿元)	339.11	347.66	213.53	56.68
利润总额(亿元)	12.20	32.80	36.50	2.09
资产负债率(%)	47.80	46.96	46.36	46.06
全部债务资本化比率(%)	44.21	43.14	42.78	42.81
流动比率(%)	146.16	78.41	144.24	176.05
经营现金流动负债比(%)	-1.69	-0.65	-4.09	--
现金短期债务比（倍）	1.62	0.53	1.05	1.49

注：2021 年一季度财务数据未经审计；现金类资产含应收款项融资

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
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
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
15 中煤 MTN001 19 中煤能源 MTN001/ 20 中煤能源 MTN001A/ 20 中煤能源 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2020/5/29	尹金泽、张博	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

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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年跟踪评级报告

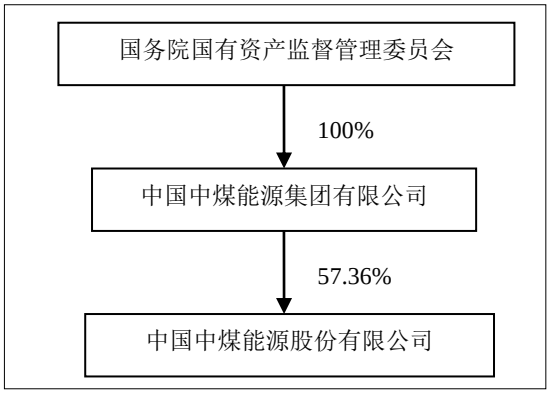
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份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 2021 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 2021 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 2020 年底，公司合并资产总额 2816.86 亿元，所有者权益 1238.54 亿元（含少数股东权益 229.96 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 1409.61 亿元，利润总额 123.25 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2897.09 亿元，所有者权益 1292.04 亿元（含少数股东权益 243.03 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 444.43 亿元，利润总额 60.71 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：王树东[1]。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

经联合资信评级的银行间存续债券如表 1 所示：

表 1 跟踪评级债券概况

债项简称	余 额	存续期	募集资金用途
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按规定用途使用，跟踪期内各期债券均按时付息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加

[1] 公司正在办理法人代表变更手续，由李延江变更为王树东。

积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年

（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。2020年末，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，2020年末，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年，我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续

实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

（一）煤炭采选业

1. 行业运行

2020 年，煤炭生产虽受疫情扰动但全年产量仍保持平稳增长，同时煤炭产能继续向资源富集的晋陕蒙和新疆集中；全年煤炭价格平均水平低于 2019 年，行业经济效益有所下降。2021 年初，煤炭价格延续 2020 年三季度以来的高位运行态势，行业经济效益改善明显。

煤炭产量方面，2020 年疫情期间，煤炭企业复工复产进度较快，全年产量保持平稳增长。据煤炭运销协会统计，2020 年全国原煤产量 38.44 亿吨，同比增长 2.62%。其中，晋陕蒙和新疆地区煤炭产量占全国原煤产量的比重为 78.29%，同比上升 1.45 个百分点，煤炭产能继续向资源富集地区集中。

表 3　2017 年来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况（单位：万吨、%）

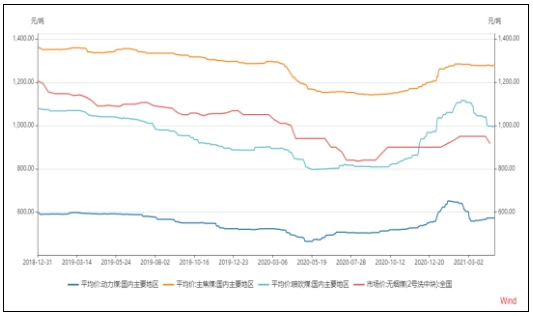
区域	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
山西	85398.90	89340.00	97109.40	106306.80
陕西	56959.90	62324.50	63412.40	67942.60
内蒙古	87857.10	92597.90	103523.70	100091.30
新疆	16706.50	19037.30	23773.30	26587.40
合计	**246922.40**	**263299.70**	**287818.80**	**300928.10**
全国原煤产量	344546.00	354590.80	374552.50	384374.10
占比	**71.67**	**74.25**	**76.84**	**78.29**

资料来源：煤炭运销协会、各省安监局及煤炭工业厅、国家统计局

煤炭需求方面，据国家统计局数据，2020年全国煤炭消费量同比增长0.6%，增速较上年下降0.4个百分点。煤炭消费量占能源消费总量的56.8%，比上年下降0.9个百分点。

煤炭价格方面，2020年，受经济恢复进程和气候等因素影响，煤炭供需出现阶段性失衡现象，煤炭价格整体呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于2019年。

图 2　国内主要煤炭品种价格走势



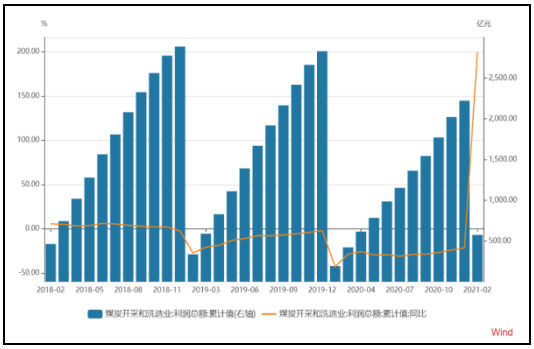
资料来源：Wind

2020年初，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格延续2019年的下滑走势。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%。2020年5－8月，随着国内疫情受控以及用电高峰的到来，电厂日均耗煤水平恢复至去年同期水平，动力煤价格率先反弹。截至2020年8月底，动力煤（国内主要地区）的价格为503元/吨，较4月底上涨4.14%；同期，受下游需求恢复相对缓慢，主焦煤价格和喷吹煤价格稳中有降；而受下游尿素等下游化工产品价格下跌带来的降价采购压力，无烟煤价格下降幅度较大，截至2020年8月底，无烟煤（2号洗中块）的价格为810元/吨，较4月底下降13.83%。

2020年9月之后，随着宏观经济增速的提升，煤炭下游需求不断回暖，煤炭价格开始持续回升。特别是进入12月，冷冬气候下的供暖用煤和电力消耗增加，叠加节前煤矿安全生产压力较大，煤炭短期供应出现紧张局面，煤炭价格快速走高。其中，动力煤和喷吹煤价格上涨较快，已超过上年同期水平。截至2020年12月31日，动力煤（国内主要地区均价）、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565元/吨、1206元/吨、973元/吨和900元/吨，较上年同期水平分别上升8.03%、下降6.94%、上升9.70%和下降15.75%。

2021年1月至2月初，煤炭价格继续走高。截至2021年2月10日，动力煤（国内主要地区均价）、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641元/吨、1284元/吨、1106元/吨和950元/吨，较2020年底分别上升13.45%、6.46%、13.67%和5.56%。随后，除无烟煤外，其余商品煤价格开始回落。截至2021年3月31日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）和喷吹煤（国内主要地区）的价格分别回落至566元/吨、1277元/吨和1039元/吨。

图3　2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

行业经济效益方面，2020 年，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 222.70 亿元，同比下降 21.47%。随着国内疫情受控，下游需求回暖带动煤炭价格上涨叠加上年低基数的影响，2021 年 1－2 月，煤炭行业实现利润总额 574.70 亿元，同比大幅增长 199.32%，创近三年新高。

2.　行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

近年来，煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，同时，中国在环保领域的执法力度持续加强，煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。

受限于资源赋存条件，我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业经营时间普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤

炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的盈利水平相对较差，主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电度电成电持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。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2020年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比上升1.2个百分点。

3. 行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，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将持续提升。

习近平总书记2020年9月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到我国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出现替代品，现代煤化工的发展亦增加了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有长期发展空间。

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。

4. 行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，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将持续提升。

习近平总书记2020年9月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到我国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出现替代品，现代煤化工的发展亦增加了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有长期发展空间。

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

中国富煤少油的资源禀赋造成聚烯烃产品存在一定对外依存度，客观上为煤制烯烃带来了发展空间。国际油价波动对煤制烯烃的盈利能力具有很大影响。2020 年 5 月以来，随着疫情受控和宽松货币政策效果的逐步显现，国际油价开始触底反弹。2021 年一季度，国际油价整体回升在 60 美元/桶上方，有效支撑了煤制烯烃的盈利能力。

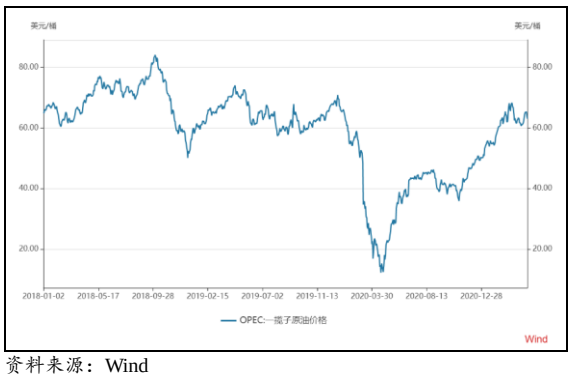
烯烃（聚乙烯和聚丙烯）是重要的基础化工原料，聚乙烯用于工程塑料领域，主要用于制作混合农膜、包装膜、复合薄膜及管材等消耗品；聚丙烯用于工程塑料领域，主要用于制作纺织纤维、纺织膜丝线、编织袋、捆扎绳索、注塑等。

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，我国聚烯烃产品存在一定对外依存度，特别是聚乙烯产品目前对外依存度仍较高。2020 年，中国聚乙烯产量为 2004 万吨，对外依存度约为 48%；聚丙烯产量为 2544 万吨，对外依存度约为 20%。

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。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 2020 年底，国内煤制烯烃（含甲醇制烯烃）产能达 1862 万吨/年；煤制烯烃占聚烯烃总产能比重约为 25%。

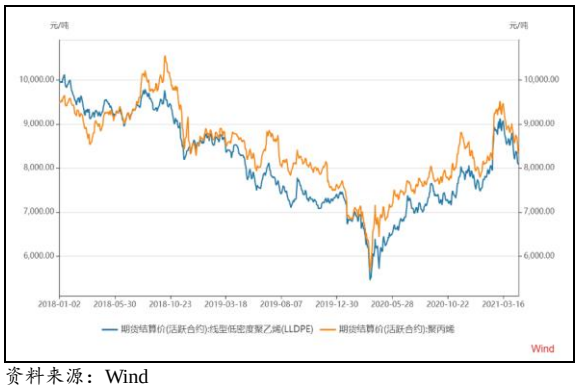
煤制烯烃的盈利能力除受原料煤价格波动影响外，更面临传统油头烯烃的竞争。相对油头烯烃，煤制烯烃的经济性在油价高于 40 美元/桶时才能逐步显现。油价走势对烯烃价格的走势和煤制烯烃的盈利水平有着决定性影响。

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

2018 年三季度以来，石油价格低位震荡运行，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，聚烯烃价格重心跌至历史低点。

2020 年 5 月至 2021 年初，随着疫情受控和宽松货币政策效果的逐步显现，国际油价开始触底反弹，带动聚烯烃价格恢复性上涨。2021 年一季度，国际油价水平整体处在 60 美元/桶上方，有效支撑了煤制烯烃的盈利能力。

2. 甲醇

近年来国内甲醇产能产量持续增长，下游甲醇制烯烃产能的增长对甲醇需求形成支撑，但行业开工率较低，存在一定产能过剩。2020 年，受疫情影响，甲醇价格波动较大。2021 年一季度，甲醇平均价格已恢复并超过了疫情前期水平。

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、二甲醚和甲醇燃料等。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。近年来中国甲醇制烯烃规模不断扩大，成为推动甲醇市场增长的引擎。2020 年，甲醇制烯烃占中国甲醇下游消费的比例约为52%。

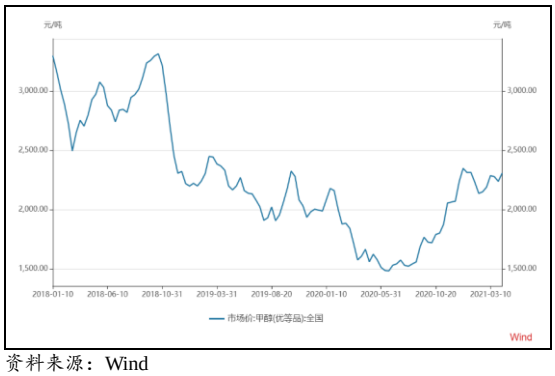
甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产，世界上大约80%的甲醇是以天然气为原料生产，但基于中国的能源结构，国内主要以煤炭为原料，煤制甲醇产能占比达到75%。

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、山西、陕西、重庆等地凭借其资源优势，甲醇产能扩张最为迅速；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，产能扩张速度有所放缓。

近年来国内甲醇产能产量持续增长。2020 年，中国甲醇产能新增 517 万吨，均为煤制甲醇。截至 2020 年底，我国甲醇总产能达到 9100 万吨，同比增长 3%。2020 年，中国甲醇产量 6385 万吨，同比增长 9%，甲醇装置全年平均开工率约为 70%。

从进口量来看，2020 年，我国甲醇进口量为 1300.91 万吨，同比增长 19.40%。我国甲醇进口主要来自于中东地区，占比最大的是伊朗，其次为阿联酋和阿曼。

图 6 甲醇价格走势



资料来源：Wind

2018 年三季度以来，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 年初，由于疫情影响导致下游需求不振和国际油价下跌，甲醇价格快速下跌。2020 年 5 月至 2021 年 2 月，甲醇价格触底反弹，随后开始高位震荡。2021 年一季度，国内甲醇优等品的平均价格为 2237 元/吨，同比增长 16%。2021 年，国内甲醇新增产能预计约 1055 万吨，同时国外预计新增产能 600 万吨，甲醇供给端将持续趋于宽松。

3. 尿素

受淘汰落后产能和新增先进产能影响，近年来国内尿素产能稳中有降，但整体仍处于产能过剩状态。尿素下游需求中农业需求占比大，受农业用肥控制影响，国内化肥施用量逐年下降。2020年，尿素价格波动较大，全年平均价格水平同比持续下降。2021年一季度，尿素价格高位震荡运行，行业盈利恢复明显。

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。近年来，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阶段性紧张被迫停产检修，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

中国尿素行业处于产能过剩状态。近年来，随着环保约束趋严和市场化出清，行业落后产能逐步被淘汰退出市场，同时采用先进工艺的装置陆续投产，行业整体产能稳中有降。2020 年，国内尿素产能 7092 万吨，同比下降 0.62%；尿素产量 5269.53 万吨，同比增长 1.96%，产能利用率约为 70%。

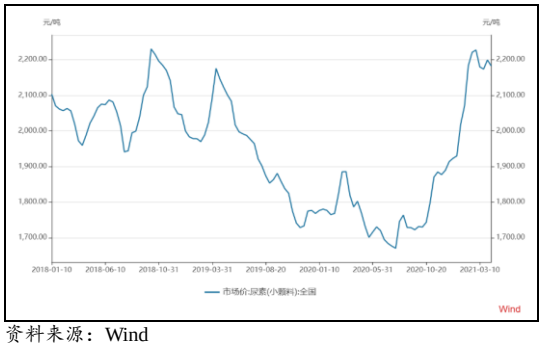
中国尿素需求主要来自于国内农业用肥（约占 60%），其次为工业用肥和出口。工业用肥主要包括脲醛树脂、三聚氰胺、车用尿素、火电脱硫脱硝和精细化工等。

由于国家对于化肥施用量的限制，农业部 2015 年制定了《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》，通过减量增效和有机肥替代等措施使国内化肥施用量逐年下降。2015 年，中国农用化肥使用折纯量为 6023 万吨，到 2020 年已下降至 5395.8 万吨。

国家政策鼓励化肥出口。根据《国务院关税税则委员会关于 2021 年关税调整方案的通知》，对化肥出口继续保持零关税政策，对尿素、复合肥、磷酸氢氨 3 种化肥的配额税率继续实施 1%的暂定税率。2018－2020 年，中国尿素对外出口量逐年增长，分别为 244.3 万吨、494.46 万吨和 541.84 万吨。

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，但产能过剩、市场竞争激烈等因素削弱了尿素行业的议价能力。

图 7　尿素（小颗粒）价格



资料来源：Wind

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，2018－2019年尿素价格总体呈下滑趋势。2020年尿素价格受疫情扰动波动较大，全年价格重心较2019年有所下降。具体看，2020年1－2月尿素价格运行平稳，3月开始，国内疫情陆续得到控制，随之春耕备肥启动，尿素价格局部大幅上涨。但受全球疫情持续爆发影响，尿素出口减少，尿素市场供大于求导致4月份开始价格下降并于2020年7月底达到最低点。随后尿素价格在印度招标、行业检修和环保限产以及工业用肥需求增长等因素的带动下开启了快速上涨模式，并于2021年2月底达到近三年高点2228.57元/吨（小颗粒），随后有所回落但目前整体仍处于较高水平，行业盈利恢复明显。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 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. 企业规模及竞争力

公司业务涵盖煤炭开采、煤炭贸易、煤

矿装备制造、煤化工和电力等，产业链协同优势明显；在煤炭、煤矿装备制造及煤化工领域，公司行业地位突出，规模优势明显。

公司是国内大型煤炭供应商，煤炭资源丰富，产能规模突出。截至 2020 年底，公司拥有矿业权的煤炭资源储量 230.20 亿吨，可采储量 137.19 亿吨；煤炭品种齐全，主要以动力煤为主。2020 年，公司商品煤产量为 11001 万吨，同比增长 8.02%，其中，动力煤产量 9894 万吨，同比增长 8.19%；炼焦煤产量 1107 万吨，同比增长 6.54%。

公司是中国大型煤炭贸易服务商，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，拥有完善的煤炭营销和物流配送网络，煤炭分销和市场开发能力强。近年来，公司买断贸易煤规模持续增长，买断贸易煤销售量同比增长 20.8%至 14644 万吨。

除煤炭业务外，公司在煤矿装备制造和煤化工领域亦具备明显竞争优势。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。公司煤化工业务经营稳定，规模优势明显。截至 2020 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。2020 年，公司聚乙烯、聚丙烯产量分别为 74.3 万吨和 72.1 万吨；尿素产量 188.6 万吨；甲醇产量（含中间产量）69.0 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。跟踪期内，公司原煤工效持续提升，煤化工装置保持安全高效稳定运行，主要产品成本继续保持行业领先水平。

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；2020 年，公司原煤工效 36.9 吨/工，同比增长 5.73%，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，2020 年生产聚烯烃差异化牌号产品 11.4 万吨；推进尿素新产品开发，2020 年组织开发含聚谷氨酸大颗粒尿素差异化产品 10.2 万吨；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。2020 年，公司聚烯烃单位销售成本同比下降 490 元/吨，尿素生产成本同比下降 14 元/吨，甲醇生产成本同比下降 12 元/吨。

2020 年，公司共获得行业和省级科技进步奖 22 项，专利授权 205 项，其中发明专利 9 项；专利受理 315 项，其中发明专利 117 项。

4. 外部支持

公司控股股东中煤集团是国务院国资委直属的中央专业化煤炭企业。近年来，中煤集团作为央企煤炭资源整合平台，陆续接收了其他央企的剥离的煤炭资源，综合经营实力持续增强。作为中煤集团煤炭板块的核心上市子公司，公司在股东支持、资源获取、政策支持等方面具有明显优势。

5. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：91110000710934289T），截至 2021 年 5 月 20 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长李延江和副总裁濮津因退休离任。除上述高管变动外，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。

跟踪期内，公司董事长李延江和副总裁（代行总裁职责）濮津因退休分别于 2021 年 3 月 2 日和 2021 年 4 月 22 日离任。

2021 年 3 月 2 日至 2021 年 5 月 11 日，公司副董事长、执行董事彭毅代行公司董事长职责。公司于 2021 年 5 月 11 日召开股东大会，选举王树东先生为公司新任董事长，彭毅先生不再代行公司董事长职责。

2021 年 4 月 22 日至今，彭毅先生代行公司总裁职责。

王树东先生，中煤集团党委书记，董事长。现任公司董事长。王先生于 1986 年 7 月毕业于华北电力学院动力工程系电厂热能动力专业，工学学士，1996 年 6 月获得华北电力大学动力工程系电厂热能动力专业硕士研究生学历，正高级工程师，享受国务院政府特殊津贴。曾任中电投东北分公司党组成员，副总经理兼总工程师，中电投霍林河煤电公司副总经理，中电投霍林河煤电集团有限责任公司董事长，党委书记，中电投蒙东能源集团有限责任公司董事长，党委书记，中国电力投资集团公司办公厅主任，中国电力投资集团公司总经理助理兼办公厅主任，国家电力投资集团有限公司总经理助理，国家电力投资集团有限公司党组成员，副总经理等。

彭毅，1962 年出生，公司党委副书记、第四届董事会执行董事、副董事长。现任中煤集团党委副书记、董事、总经理，国源时代煤炭资产管理有限公司副董事长，中天合创能源有限责任公司董事长。彭先生于 1984 年 7 月毕业于武汉建筑材料工业学院（现武汉理工大学）给水与排水工程专业，工学学士，并于 1999 年 6 月获得武汉大学工商管理硕士学位(MBA)，2011 年获得武汉理工大学产业经济学专业经济学博士学位；正高级会计师、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。曾任中南建筑设计院设计事务所所长、中南建筑设计院深圳分院副院长、中南建筑设计院财务处处长，武汉高技术创业发展股份有限公司执行董事，武汉凯迪电力股份有限公司总经理助理、副总经济师，武汉凯迪电力股份有限公司副总经理、总经济师、财务负责人，武汉凯迪蓝天科技有限公司董事长，中煤集团副总经理，公司第一届董事会执行董事、执行副总裁兼首席财务官，中煤集团党委常委、总会计师，本公司第二届董事会副董事长、非执行董事，本公司第三届董事会副董事长、非执行董事等职务。

八、经营分析

1. 经营状况

2020 年，公司营业收入持续增长，但综合毛利率受产品价格下降和买断贸易煤销售占比提升等因素影响而有所下降。其中，煤炭业务收入因自产煤产销量的增长和买断贸易煤规模的扩张而保持了增长趋势；煤化工业务收入受产品销售价格降幅较大和装置检修影响而有所下降。2021 年一季度，受益于产品价格的上涨和产品产销量的增加，公司经营业绩同比大幅提升。

公司业务以煤炭业务为主。2020 年，公司煤炭销量规模大幅扩大，全年煤炭业务实现收入 1138.97 亿元，同比增长 8.98%；毛利率为 26.0%，同比下降 2.6 个百分点，主要系买断贸易煤的销售收入占比提高所致。2020 年，公司买断贸易煤的销售收入为 641.43 亿元，占比 56.32%，同比提高 4.22 个百分点。

煤化工业务为公司第二大收入来源。2020 年，公司煤化工业务实现收入 170.54 亿元，同比下降 4.04%，主要系油价下跌导致煤化工产品同比降幅较大并叠加生产设备检修导致甲醇和尿素产销量下降所致；2020 年，公司煤化工业务毛利率为 21.5%，同比下降

2.8 个百分点。

表 4　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	809.12	77.70	30.5	1045.08	80.80	28.6	1138.97	80.80	26.0	366.78	82.53	25.3
煤化工业务	180.06	17.29	24.4	177.72	13.74	24.3	170.54	12.10	21.5	52.56	11.83	29.5
煤矿装备业务	70.52	6.77	15.1	82.70	6.39	16.0	89.42	6.34	17.4	21.74	4.89	15.5
金融业务	--	--	--	11.82	0.91	70.4	12.42	0.88	68.8	3.03	0.68	69.3
其他业务	38.51	3.70	-5.5	54.84	4.24	2.0	70.19	4.98	14.7	20.71	4.66	12.4
分部间抵销	-56.81	-5.46	--	-78.81	-6.08	--	-71.93	-5.10	--	-20.39	-4.59	--
合计	**1041.40**	**100.00**	**28.6**	**1293.35**	**100.00**	**27.9**	**1409.61**	**100.00**	**25.9**	**444.43**	**100.00**	**26.1**

资料来源：公司提供

煤矿装备业务近年来收入持续提升。2020 年，公司煤矿装备业务实现收入 89.42 亿元，同比增长 8.13%，主要系煤机产品销售结构进一步优化以及配件销售业务规模扩大所致。

公司金融业务运营稳健，经营主体为中煤财务有限责任公司，2020 年实现收入 12.42 亿元，毛利率为 68.8%；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。2020 年，受益于新疆准东五彩湾 2×660MW 北二电厂、上海能源公司 2×350MW 热电项目等重点电力项目投产后运转稳定，公司其他业务实现营业收入 70.19 亿元，同比增长 27.99%；毛利率为 14.7%，同比提高 12.7 个百分点。

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 444.43 亿元，同比增长 61.49%，主要系疫情受控后经济复苏带动公司产品销售价格上涨及公司自产煤、煤化工和煤矿装备产品产销量增加和买断贸易煤销售规模扩大所致；综合毛利率 26.1%，较 2020 年上升 0.2 个百分点。

2．煤炭业务

（1）资源储量

公司煤炭资源分布区域较广，煤炭资源储备丰富，煤种齐全。

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，以动力煤为主。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 5　截至 2020 年底公司煤炭资源储量情况

（单位：亿吨）

主要地区	主要煤种	资源储量	可采储量
山西	动力煤	44.24	24.56
	炼焦煤	19.91	9.57
	无烟煤	9.13	4.77
内蒙古	动力煤	88.23	55.22
黑龙江	动力煤	3.09	1.36
江苏	动力煤	6.07	2.22
	炼焦煤	1.20	0.35
陕西	动力煤	51.78	35.29
新疆	动力煤	6.55	3.85
合计	-	**230.20**	**137.19**

资料来源：公司年报

截至 2020 年底，公司拥有矿业权的煤炭资源储量 230.20 亿吨，可采储量 137.19 亿吨。公司煤炭资源分布于山西、陕西、内蒙古、新疆、江苏和黑龙江等地，以山西、内蒙古和陕西为主。其中，以公司为主体开发的山西平朔矿区、内蒙古鄂尔多斯呼吉尔特矿区是中国重要的动

力煤基地，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。

（2）煤炭生产

2020 年公司通过优化生产组织，释放先进产能，煤炭产量持续增长。同时，公司原煤生产工效持续提升，单位煤炭销售成本有所下降。

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2020年底，公司共拥有煤炭矿井25座、选煤厂16家。2020年，公司未发生人员死亡等重大安全事故。

2020年，公司通过优化采掘、采剥、抽采关系，加强产运销协调，先进产能持续释放，煤炭产量持续增长。2020年，公司商品煤产量为11001万吨，同比增长8.02%，其中，动力煤产量9894万吨，同比增长8.19%；炼焦煤产量1107万吨，同比增长6.54%。2021年一季度，公司商品煤产量2859万吨，同比增长11.85%。

表 6　公司煤炭产量情况（单位：万吨）

品种	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
动力煤	6822	9145	9894	2551
炼焦煤	891	1039	1107	308
合计	**7713**	**10184**	**11001**	**2859**

资料来源：公司年报

煤炭生产效率方面，2020年，公司综采机械化程度、采煤机械化程度和掘进机械化程度为100%，煤炭生产百万吨死亡率为零；同时，原煤生产工效持续提升。

表 7　公司煤炭生产指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
综采机械化程度(%)	100.00	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)	32.03	34.90	36.90
死亡率(人/百万吨)	0.000	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。2020 年，公司自产商品煤单位销售成本同比减少 23.62 元/吨，主要是公司使用安全费、维简费等专项基金同比增加相应减少其他成本中的基金结余成本；同时公司开展降本挖潜，柴油采购价格下降、享受国家阶段性减半缴纳社保费用等疫情防控支持政策和自产煤产量增加等因素使得材料、人工和外包矿务工程的费用下降。

表 8　公司自产商品煤单位销售成本构成

（单位：元/吨、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	55.87	25.7	60.67	27.3	56.55	28.5
人工成本	35.77	16.4	33.96	15.3	30.13	15.2
折旧及摊销	47.27	21.7	52.81	23.8	53.01	26.7
维修支出	12.73	5.9	12.38	5.6	12.11	6.1
外包矿务工程	23.57	10.8	33.84	15.2	30.83	15.5
其他成本	42.52	19.5	28.33	12.8	15.74	8.0
合计	**217.73**	**100.0**	**221.99**	**100.0**	**198.37**	**100.0**

资料来源：公司年报

（3）煤炭销售

2020年，公司煤炭销售规模持续增长，煤炭销售价格受疫情影响而有所下降。2021年一季度，煤炭价格受行业供需紧平衡影响而出现明显上涨，公司积极释放产能增销保供。

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。公司自产商品煤销售以长协煤为主。除自产煤销售外，公司为满足客户需求，提高市场占有率，积极开展买断贸易煤业务。作为中国大型煤炭贸易服务商，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，拥有完善的销售网络和物流体系。

煤炭定价方面，公司长协煤依据“基准价+浮动价”的价格机制，结合秦皇岛煤炭网 BSPI

环渤海动力煤 5500 大卡综合价格、中国煤炭市场网 CCTD 秦皇岛动力煤 5500 大卡综合交易价格和中国沿海电煤采购价格指数 CECI 综合价确定。现货煤实行市场化定价原则，采销价格贴近市场，以销定采、顺价销售，与上下游认可的中国煤炭市场网 CCTD 秦皇岛动力煤现货交易价格指数、中国沿海电煤采购价格指数 CECI 和中国煤炭资源网动力煤价格指数 CCI 等指数挂钩。

2020 年，疫情因素对市场需求产生不利扰动，煤炭价格呈前低后高走势，全年均价同比有所下降。2020 年，公司自产煤销售均价为 443 元/吨，同比下降 8.8%；买断贸易煤销售均价为 438 元/吨，同比下降 2.4%。

2020 年，公司自产煤和买断贸易煤销量均保持增长。其中，公司自产商品煤销售量同比增长 8.9%至 11105 万吨，与产量变化趋势一致；买断贸易煤销售量同比增长 20.8%至 14644 万吨。

表 9　公司主要产品近年销售情况（单位：万吨、元/吨）

品种		2018 年		2019 年		2020 年		2021 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：	6792	443	9162	432	9986	402	2539	459
	1、内销	6786	442	9143	431	9977	402	2539	459
	2、出口	6	590	19	579	9	508	0	/
	（二）炼焦煤：	875	1012	1033	973	1119	808	319	919
	内销	875	1012	1033	973	1119	808	319	919
	合计	**7667**	**508**	**10195**	**486**	**11105**	**443**	**2858**	**511**
买断贸易煤	国内转销	8305	494	11984	447	14502	437	4064	536
	自营出口	27	1260	35	1247	21	1062	6	1206
	进口贸易	28	526	108	392	121	402	56	402
	合计	**8360**	**497**	**12127**	**449**	**14644**	**438**	**4126**	**535**
进出口及国内代理	进口代理	40	5	139	4	17	4	256	2
	出口代理	238	8	156	8	95	7	9	8
	国内代理	380	3	511	3	683	2	0	/
	合计	**658**	**5**	**806**	**4**	**795**	**2**	**265**	**2**

注：公司进出口及国内代理业务中的均价为代理服务费；商品煤销量含公司分部间自用量。
资料来源：公司财务报告

2021 年 1—3 月，煤炭行业供需处于紧平衡，煤炭价格出现明显上涨，公司积极释放产能增销保供。公司自产商品煤销量 2858 万吨，同比增长 15.1%；销售均价 511 元/吨，同比增长 8.7%。买断贸易煤销量 4126 万吨，同比增长 63.5%，销售均价 535 元/吨，同比增长 32.1%。

3. 煤化工

2020年，公司煤化工业务运营稳定，实现煤化工产品全产全销。煤化工产品价格受国际油价下跌影响而出现明显下降。2021年一季度，国际油价大幅回升带动煤化工产品销售价格上涨，公司煤化工产品销售量价齐升。

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。2020年，公司煤化工业务营业成本133.83亿元，同比下降0.5%，主要是公司持续加强成本精益管理、煤炭市场下行原料燃料煤采购价格同比降低，以及买断贸易聚烯烃销量增加、部分煤化工企业根据生产计划安排装置检修发生修理费用增加等综合影响。

公司煤化工产品主要包括烯烃、尿素和甲醇。产能方面，2020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，2020年产量分别为74.3万吨和72.1万吨；尿素产量同比下降5.3%至188.6万吨，甲醇产量（含中间产量）同比下降27.1%至69.0万吨，主要系鄂能化公司和中煤远兴公司按计划安排检修所致。产能利用率方面，2020年，公司生产装置的产能利用率均维持高水平。

表 10　公司煤化工产品生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	74.1	123.50	60.0	74.5	124.17	60.0	74.3	123.83	60.0	20.2	134.67
聚丙烯	60.0	71.9	119.83	60.0	70.8	118.00	60.0	72.1	120.17	60.0	19.5	130.00
尿素	175.0	185.6	106.06	175.0	199.1	113.77	175.0	188.6	107.77	175.0	53.8	122.97
甲醇	60.0	72.2	103.00	60.0	94.6	110.50	60.0	69.0	109.33	60.0	24.2	135.13

注：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，2020 年含中间产品余量 3.40 万吨，2021 年一季度含中间产品余量 3.93 万吨；季度产能利用率为折算。
资料来源：公司提供

表 11　公司煤化工产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	74.4	8181	75.2	6919	74.5	6121	19.5	7321
聚丙烯	72.3	7988	69.8	7531	72.9	6655	19.1	7569
尿素	192.9	1819	229.1	1763	224.8	1625	63.7	1927
甲醇	71.9	2100	95.8	1543	68.8	1332	24.3	1598

注：尿素销量含买断中煤集团所属灵石中煤化工有限责任公司的尿素产品；甲醇销量含内部自用量，内部自用量为中煤远兴、陕西公司供应中煤蒙大、鄂能化使用的甲醇，2018－2020 年及 2021 年一季度甲醇内部自用量分别为 64.4 万吨、82.0 万吨、65.3 万吨和 19.8 万吨
资料来源：公司财务报告

2020 年，公司煤化工产品产销衔接顺畅，产销量维持在 100%左右。销售价格方面，受国际油价下跌影响，公司煤化工产品销售价格出现明显下降。2020 年，公司聚烯烃、尿素及甲醇产品销售均价分别为 6385 元/吨、1625 元/吨和 1332 元/吨，分别同比下降 11.5%、7.8%和 13.7%。

2021 年一季度，国际油价大幅回升带动煤化工产品销售价格上涨，公司煤化工产品销售量价齐升。其中，聚烯烃销售量为 38.6 万吨，同比增长 20.2%，销售均价为 7444 元/吨，同比增长 23.0%；尿素销售量为 63.7 万吨，同比增长 7.8%，销售均价为 1927 元/吨，同比增长 13.9%；甲醇销售量为 24.3 万吨，同比增长 20.3%，销售均价为 1598 元/吨，同比增长 14.6%。

4. 煤矿装备、金融及其他业务

2020 年，公司煤矿装备、金融服务及其他业务营业收入持续增长，对公司经营业绩形成有效补充。

公司是国内最大的综合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。2020 年，完成煤矿装备产值 87 亿元，同比增长 6.7%，其中主要输送类产品产值 37.5 亿元，同比增长 7.4%，主要支护类产品产值 31.5 亿元，同比增长 10.5%。

金融服务业务方面，公司金融业务经营主体为中煤财务有限责任公司，2020 年，办理票据贴现 930 余张，贴现金额 33.9 亿元，日均自营贷款规模达 132.0 亿元。2020 年末，吸收存款规模达 358.3 亿元，存放商业银行的同业存款规模达 250.0 亿元，均创历史最高水平。

5. 经营效率

2020 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。

2020 年，公司经营效率指标均有所好转。2019－2020 年，公司销售债权周转次数分别为 8.89 次和 11.29 次，公司存货周转次数分别为 11.33 次和 13.73 次，公司总资产周转次数分别为 0.48 次和 0.51 次。与同行业可比公司相比，公司经营效率指标整体处于中游水平。

表 12　2020 年公司经营效率指标情况（单位：次）

企业简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
国家能源投资集团有限责任公司	11.88	9.56	0.31
陕西煤业股份有限公司	36.32	14.65	0.59
山东能源集团有限公司	8.20	38.05	0.91
中煤能源	**11.35**	**21.20**	**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

公司在建项目主要集中在煤炭和煤化工领域，整体投资支出压力不大，投产后有望进一步增强公司的综合竞争力。

表 13　截至 2020 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设规模	预计总投资额	截至 2020 年底已投资额	预计竣工日期
1	陕西榆林大海则煤矿及选煤厂项目	1500 万吨/年	129.79	89.25	2022 年
2	里必煤矿及选煤厂项目	400 万吨/年	57.46	17.27	2024 年
3	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	39.56	2021 年
4	安太堡 2×350MW 低热值煤发电项目	2×350MW	31.97	3.41	/
合计			**269.35**	**149.49**	/

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司重点在建工程 4 项。计划总投资 269.35 亿元，已完成投资 149.49 亿元，尚需投资 119.86 元，投资支出压力不大。

公司在建项目集中在煤炭和煤化工领域，投产后公司煤炭产能规模将进一步增大，煤化工产业链竞争力有望进一步增强。

7. 未来发展

跟踪期内，公司中长期发展战略、主要产业发展思路未发生变化，新增了新能源产业的发展计划。公司产业发展思路立足公司实际，可行性强。

公司主要产业板块的发展思路如下：

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。

新能源产业：贯彻落实“30·60”碳达峰、碳中和行动要求，统筹所属煤电化产业集聚区和其他适宜地区资源禀赋、建设条件、市场消纳等因素，以自主投建、并购重组、合资合作等多种方式，加快风电、光伏项目布局建设，推动风、光、火、储一体化，与现有主业互补耦合协同，推动清洁能源规模化发展。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2019—2020年财务报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2020年，公司非同一控制下企业合并1家（山西中煤潘家窑煤业有限公司，简称“潘家窑煤业”），同一控制下企业合并1家，新设子公司2家，注销子公司2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2020年底，公司合并资产总额2816.86亿元，所有者权益1238.54亿元（含少数股东权益229.96亿元）；2020年，公司实现营业总收入1409.61亿元，利润总额123.25亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额2897.09亿元，所有者权益1292.04亿元（含少数股东权益243.03亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入444.43亿元，利润总额60.71亿元。

2. 资产质量

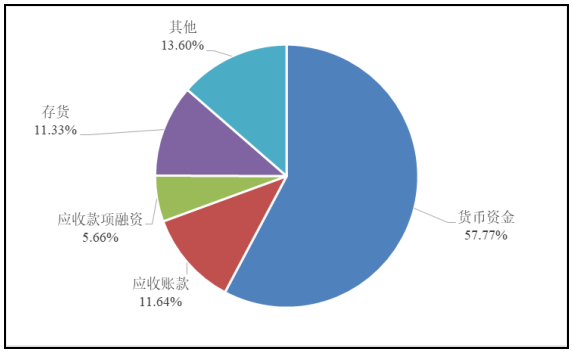
跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成仍以非流动资产为主，流动资产占比有所提升。公司资产受限比例很低，流动资产中货币资金占比高，资产流动性较好。公司整体资产质量良好。

截至2020年底，公司合并资产总额2816.86亿元，较年初增长3.35%。其中，流动资产占22.09%，非流动资产占77.91%。流动资产占比较年初上升1.87个百分点。

流动资产

截至2020年底，流动资产622.25亿元，较年初增长12.92%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占57.77%）、应收账款（占11.64%）、应收款项融资（占5.66%）、存货（占11.33%）构成。

图8 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金为359.49亿元，较年初增长40.40%，主要系公司经营业绩持续提升使货币资金同比增加。公司货币资金受限比例低，截至2020年底的受限比例为12.66%。

截至2020年底，公司应收账款账面价值72.41亿元，较年初变化不大。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账5.59亿元；应收

账款前五大欠款方账面余额占比为 15%，集中度不高。

截至 2020 年底，公司应收款项融资 35.21 亿元，较年初下降 48.96%，主要是公司通过贴现和背书转让加大承兑汇票使用力度，使应收票据大幅减少。

截至 2020 年底，公司存货 70.50 亿元，较年初下降 13.71%，主要系煤炭市场较好，公司加强产销衔接和存货管理所致。存货主要由原材料构成，累计计提跌价准备 3.21 亿元。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 2194.61 亿元，较年初增长 0.92%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 10.94%）、固定资产（占 51.27%）、在建工程（占 9.38%）、无形资产（占 22.63%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 240.19 亿元，较年初下降 1.29%。公司长期股权投资为公司对合营及联营企业投资。公司前五大长期股权投资单位见下表。2020 年，公司对合营及联营企业的投资收益为 13.08 亿元，较上年下降 47.15%。

表 14　截至 2020 年底公司前五大长期股权投资（单位：亿元、%）

被投资单位	期末余额	占长期股权投资比例	性质
延安市禾草沟煤业有限公司	16.07	6.69	合营公司
中天合创能源有限责任公司	77.92	32.44	联营公司
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	24.21	10.08	联营公司
华晋焦煤有限责任公司	27.28	11.36	联营公司
蒙冀铁路有限责任公司	17.82	7.42	联营公司
合计	**163.30**	**67.99**	--

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司固定资产 1125.25 亿元，较年初下降 3.60%。固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物和井巷工程构成，累计计提折旧 702.95 亿元；固定资产成新率 62.06%，成新率一般。

截至 2020 年底，公司在建工程 205.75 亿元，较年初增长 63.18%，主要是平朔公司完成潘家窑煤业 100%股权收购并将其纳入合并范围增加了在建工程，以及本期建设项目投入增加。

截至 2020 年底，公司无形资产 496.62 亿元，较年初增长 6.43%，主要是所属煤炭生产企业根据国家有关政策确认分期缴纳的矿业权出让收益，以及潘家窑煤业纳入合并范围增加了无形资产。公司无形资产主要由采矿权和探矿权构成，累计摊销 71.41 亿元，计提减值准备 8.30 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 68.09 亿元，占资产总额的 2.42%，受限比例低。

表 15　截至 2020 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	45.51	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
应收款项融资	6.75	年底已背书且未终止确认的应收款项融资
应收款项融资	3.36	应付票据质押担保
固定资产	11.80	长期借款质押
无形资产	0.68	短期借款抵押
合计	**68.09**	--

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2897.09 亿元，较上年底增长 2.85%。其中，流动资产占 24.35%，非流动资产占 75.65%。流动资产占比较上年底上升 2.26 个百分点，主要系公司销售规模扩大导致货币资金和应收账款增长所致。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，所有者权益结构变动不大。

截至 2020 年底，公司所有者权益 1238.54 亿元，较年初增长 5.47%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.43%，少数股东权益占比为 18.57%。在归属于母公司所有者权益中，

实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占13.15%、38.37%、-0.45%和40.03%。

截至2021年3月底，公司所有者权益1292.04亿元，较上年底增长4.32%，所有者权益结构较上年底变化不大。

负债

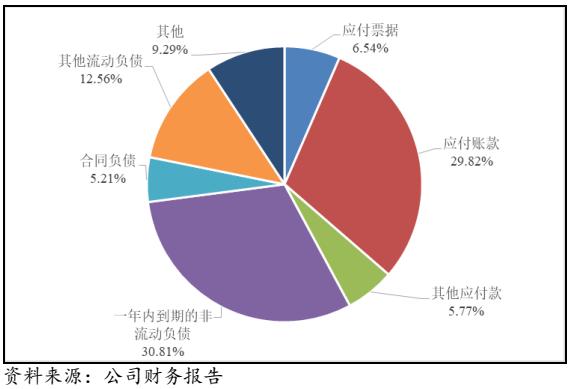
跟踪期内，公司保持合理的债务结构，整体债务负担稳中有降，债务负担处合理区间。

截至2020年底，公司负债总额1578.32亿元，较年初增长1.74%。其中，流动负债占43.81%，非流动负债占56.19%。公司负债结构合理，非流动负债占比较年初上升10.13个百分点。

（1）流动负债

截至2020年底，公司流动负债691.49亿元，较年初减少17.38%，主要系债务到期偿还所致。公司流动负债主要由应付票据（占6.54%）、应付账款（占29.82%）、其他应付款（占5.77%）、一年内到期的非流动负债（占30.81%）、合同负债（占5.21%）、其他流动负债（占12.56%）构成。

图9　截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司应付票据45.22亿元，较年初变化不大；应付账款206.20亿元，较年初增长10.10%，主要系应付工程款及工程材料款、应付服务费、应付设备采购款和应付修理费增加所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2020年底，公司其他应付款39.92亿元，较年初下降26.30%，主要系应付产能指标价款和应付矿业权出让收益价款减少所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债213.07亿元，较年初下降36.83%，主要系公司偿还了到期的中长期债务。

截至2020年底，公司合同负债36.06亿元，较年初增长39.28%，主要是预收的销售货款增加。

截至2020年底，公司其他流动负债86.82亿元，较年初下降7.81%，主要系中煤财务公司吸收中煤集团下属公司的存款减少所致。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2020年底，公司非流动负债886.83亿元，较年初增长24.13%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占57.50%）、应付债券（占23.92%）、长期应付款（占5.63%）、递延所得税负债（占6.46%）构成。

截至2020年底，公司长期借款509.95亿元，较年初增长48.92%，主要是公司根据年度融资计划偿还一年内到期的中长期借款后办理续借，以及办理项目贷款等使长期借款增加；长期借款（含一年以内到期）中一年内到期179.72亿元、一至二年到期154.13亿元、二至五年到期334.78亿元、五年以上到期65.98亿元。

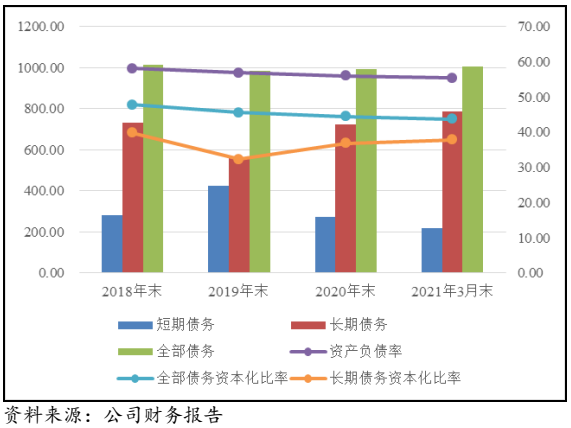
截至2020年底，公司长期应付款49.89亿元，较年初增长28.85%，主要是潘家窑煤业纳入合并范围，按照有关协议约定确认了尚未支付的收购对价使长期应付款增加。

截至2020年底，公司应付债券212.14亿元，较年初下降3.28%。公司应付债券明细详见表18。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务994.46亿元，较年初增长0.90%。债务结构方面，短期债务占27.39%，长期债务占72.61%，债务结构合理，长期债务占比较年初上升15.61个百分点。从债务指标来看，截至2020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 56.03%、44.53%和 36.83%，较年初分别下降 0.89 个百分点、下降1.10个百分点和提高4.47个百分点。公司债务负担适中。

图 10　公司债务结构及负担情况（单位：亿元，%）



资料来源：公司财务报告

截至2021年3月底，公司负债总额1605.05亿元，较年初增长 1.69%。其中，流动负债占40.80%，非流动负债占59.20%，负债结构及债务负担水平较年初变化不大。

4．盈利能力

2020年，公司自产煤和买断贸易煤销量的增长部分抵消了煤炭和煤化工产品销售价格下滑的影响，公司营业收入和利润总额保持增长趋势。2021年一季度，受益于产品价格的上涨和产品产销量的增加，公司经营业绩同比大幅提升。

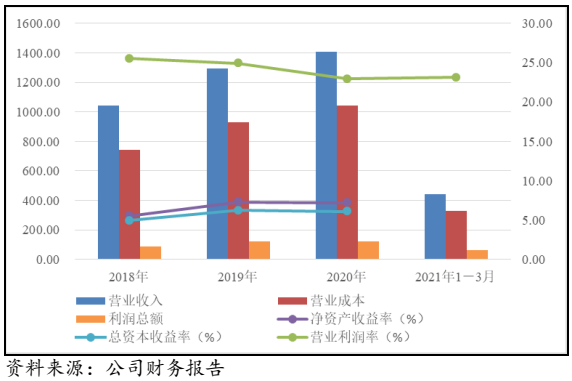
2020年，公司实现营业收入1409.61亿元，同比增长 8.99%；营业成本 1045.06 亿元，同比增长 12.12%；营业利润率为 22.95%，同比下降 1.98 个百分点。

2020年，公司费用总额为214.49亿元，同比下降 3.62%。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59.00%、17.45%、2.44%和21.11%。其中，销售费用为126.55亿元，同比下降4.75%，主要是买断贸易煤销售量中承担铁路运费及港口费用的销量同比减少；管理费用为 37.42 亿元，同比下降 4.76%，主要系列支的职工薪酬减少所致；研发费用为5.23亿元，同比增长81.60%，主要是公司加大科技创新使研发费用同比增加；财务费用为45.29亿元，同比下降4.73%，主要系公司优化债务结构降低综合融资成本。2020 年，公司期间费用率为 15.22%，同比下降 1.99 个百分点，公司期间费用控制能力有所增强。

2020年，公司计提的资产减值损失为净损失0.56亿元，同比减少6.32亿元，主要是计提的固定资产减值损失下降；投资收益为 13.13亿元，同比减少 11.71 亿元，主要是确认对合营及联营企业的投资收益下降。

2020年，公司利润总额123.25亿元，同比增长1.43%。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.09%、7.21%，同比分别下降0.15个百分点、下降0.11个百分点。公司整体盈利指标略有下滑，基本保持平稳。

图 11　公司盈利情况（单位：亿元，%）



资料来源：公司财务报告

与同行业可比公司相比，公司盈利水平整体处于行业中游。

表 16　2020 年煤炭行业公司盈利指标情况

（单位：%）

企业简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
国家能源投资集团有限责任公司	32.46	6.27	7.22
陕西煤业股份有限公司	40.93	16.13	21.38
山东能源集团有限公司	12.80	5.84	6.58
中煤能源	27.93	6.28	5.94

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

2021年1—3月，公司实现营业收入444.43亿元，同比增长 61.54%；实现利润总额 60.71

亿元，同比增长 182.83%。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金流状况仍保持大规模净流入态势，能够充分满足投资活动支出的资金需求。公司总体现金流情况良好。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动产生的现金流量净额	204.26	219.81	226.32	58.36
投资活动产生的现金流量净额	-146.17	-86.57	-142.43	-28.82
筹资活动前净现金流	58.08	133.24	83.89	29.54
筹资活动产生的现金流量净额	-76.01	-95.66	-54.75	4.29

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 1624.43 亿元，同比增长 10.83%；经营活动现金流出 1398.11 亿元，同比增长 12.22%。2020 年，公司经营活动现金净流入 226.32 亿元，同比增长 2.96%。2020 年，公司现金收入比为 115.07%，同比提高 1.92 个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 49.31 亿元，同比下降 25.81%；投资活动现金流出 191.74 亿元，同比增长 25.29%，主要系初始存款期限超过三个月的定期存款变动产生的现金流出增加所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 142.43 亿元，同比增长 64.53%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 83.89 亿元。公司经营获现可以满足投资活动的资金支出需求。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 419.10 亿元，同比增长 64.52%；筹资活动现金流出 473.85 亿元，同比增长 35.23%。2020 年，公司筹资活动现金净流出 54.75 亿元，同比下降 42.77%，主要是公司根据年度融资计划和资金总体情况安排的债务融资净额同比增加，以及公司所属子公司本期吸收少数股东投资收到的现金同比增加等综合影响。

2021 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 58.36 亿元、-28.82 亿元和 4.29 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债指标均同比有所提升。考虑到公司的股东背景和畅通的融资渠道，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 65.84%和 56.08%提高至 89.99%和 79.79%。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 32.73%，同比提高 6.47 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由年初的 0.77 倍提高至 1.45 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.99 倍提高至 5.37 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.70 倍下降至 3.69 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强。

截至 2020 年底，公司银行授信额度共计人民币 2353 亿元，其中已使用额度 777 亿元，未使用额度 1576 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 2020 年底，公司对外担保余额为 110.86 亿元，占公司净资产 11.17%；主要为对联营企业-中天合创能源有限责任公司（以下简称“中天合创”）的担保和对联营企业-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 84.50 亿元和 20.81 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 2020 年底，二者经营正常，公司面临或有负债的风险较小。

7. 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。

本部盈利主要来自全资、控股和参股公司的投资收益，整体盈利能力良好。

公司本部主要负责自产煤集中销售业务。截至 2020 年底，母公司资产总额 1466.05 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产 323.65 亿元（占 22.08%），非流动资产 1142.40 亿元(占 77.92%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 44.30%）、其他应收款（合计）（占 22.48%）、一年内到期的非流动资产（占 31.32%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 88.21%）和其他非流动资产（占 8.95%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 143.39 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 679.66 亿元，较年初下降 0.78%。其中，流动负债 224.38 亿元（占比 33.01%），非流动负债 455.28 亿元（占比 66.99%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 6.61%）、一年内到期的非流动负债（占 60.96%）和其他流动负债（占 31.21%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 52.48%）、应付债券（占 46.60%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 46.36%，较 2019 年下降 0.60 个百分点。

截至 2020 年底，母公司全部债务 587.85 亿元。其中，短期债务（均为一年到到期的非流动负债）占 23.27%、长期债务占 76.73%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 136.77 亿元，现金短期债务比为 1.05 倍，短期偿债压力不大。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 42.78%，母公司债务负担适宜。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 786.39 亿元，较年初增长 1.64%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 132.59 亿元（占 16.86%）、资本公积合计 378.01 亿元（占 48.07%）、未分配利润合计 229.91 亿元（占 29.24%）、盈余公积合计 48.47 亿元（占 6.16%）。

2020 年，母公司营业收入为 213.53 亿元，利润总额为 36.50 亿元，其中投资收益为 53.08 亿元。2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为-9.17 亿元，投资活动现金流净额 73.72 亿元，筹资活动现金流净额-39.40 亿元。

8. 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债券的保障能力强；公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续长期债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续期内的债券概况如下表所示，假设含权债券在首次行权日全部赎回/回售，则存续债券的偿付年份分布在 2021－2027 年。其中，一年内到期债券金额为 47 亿元，截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 443.24 亿元，为一年内到期债券金额的 9.43 倍；公司存续期内债券 2022 年集中待偿付金额最大，为 100.74 亿元。现以 100.74 亿元为测算金额测算公司对存续长期债券的保障能力。

表 18 截至报告出具日公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	偿付日	当前余额	合计
18 中煤 03	2021-06-05	17	47
18 中煤 05	2021-07-06	22	
18 中煤 07	2021-07-26	8	
15 中煤 MTN001	2022-06-18	100	100.74
17 中煤 01	2022-07-20	0.74	
18 中煤 02	2023-05-09	4	12
18 中煤 06	2023-07-06	8	
19 中煤能源 MTN001	2024-07-23	50	50
20 中煤 01	2025-03-18	30	30
20 中煤能源 MTN001A	2025-04-13	15	15
21 中煤能源 MTN001	2026-04-26	30	30
20 中煤能源 MTN001B	2027-04-13	5	5
合计			

注：“18 中煤 01”“18 中煤 03”“18 中煤 05”“18 中煤 07”“18 中煤 02”“18 中煤 06”和“19 中煤能源 MTN001”的偿付日为首次行权日

资料来源：公司财务报告

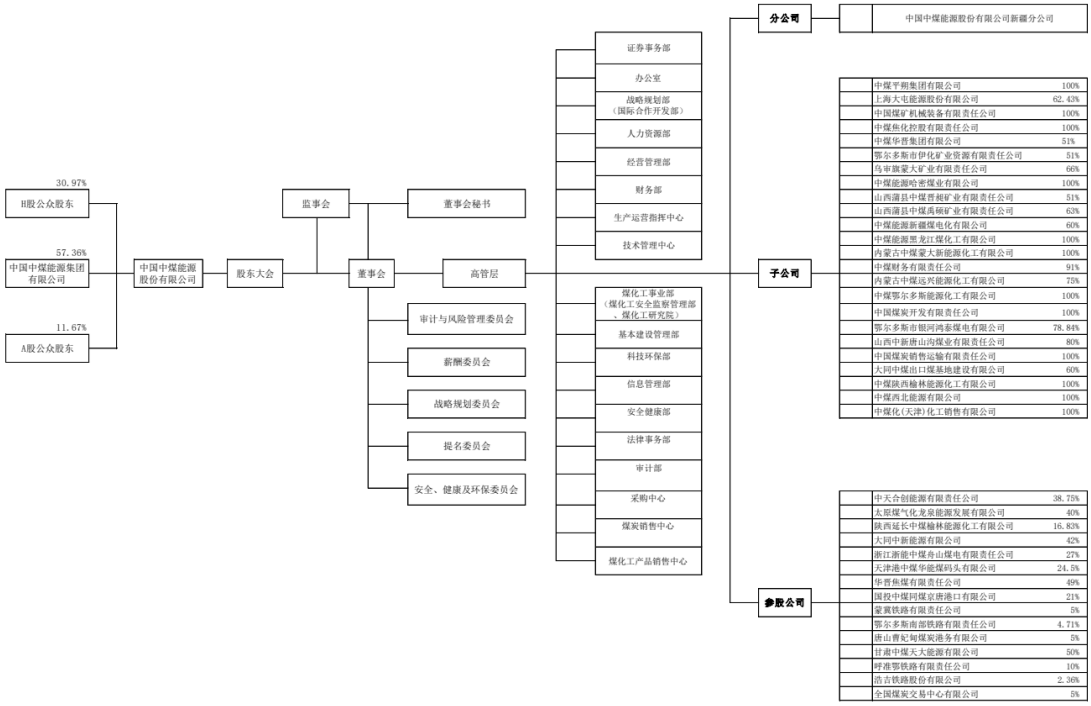
2018－2020 年，公司 EBITDA 分别为 205.46 亿元、266.58 亿元和 269.39 亿元，分别为测算金额（100.74 亿元）的 2.04 倍、2.65 倍和 2.67 倍。

2018－2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 1257.14 亿元、1465.64 亿元和 1624.43 亿元，分别为测算金额（100.74 亿元）的 12.48 倍、14.55 倍和 16.13 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为 204.26 亿元、219.81 亿元和 226.32 亿元，分别为测算金额（100.74 亿元）的 2.03 倍、2.18 倍和 2.25 倍。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定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“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 年底公司组织结构构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年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	黑龙江省依兰县	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
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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	338.69	325.02	394.70	443.24
资产总额(亿元)	2643.65	2725.65	2816.86	2897.09
所有者权益(亿元)	1106.48	1174.26	1238.54	1292.04
短期债务(亿元)	283.09	423.82	272.37	218.63
长期债务(亿元)	732.28	561.77	722.09	786.40
全部债务(亿元)	1015.37	985.59	994.46	1005.03
营业收入(亿元)	1041.40	1293.35	1409.61	444.43
利润总额(亿元)	87.10	121.51	123.25	60.71
EBITDA(亿元)	205.46	266.58	269.39	--
经营性净现金流(亿元)	204.26	219.81	226.32	58.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.78	8.89	11.29	--
存货周转次数(次)	9.32	11.33	13.73	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.48	0.51	--
现金收入比(%)	115.83	113.15	115.07	103.97
营业利润率(%)	25.52	24.92	22.95	23.16
总资本收益率(%)	4.95	6.24	6.09	--
净资产收益率(%)	5.55	7.32	7.21	--
长期债务资本化比率(%)	39.82	32.36	36.83	37.84
全部债务资本化比率(%)	47.85	45.63	44.53	43.75
资产负债率(%)	58.15	56.92	56.03	55.40
流动比率(%)	79.85	65.84	89.99	107.71
速动比率(%)	67.83	56.08	79.79	96.89
经营现金流动负债比(%)	29.67	26.26	32.73	--
现金短期债务比（倍）	1.20	0.77	1.45	2.03
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.99	5.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.94	3.70	3.69	--

注：2021年一季度财务数据未经审计；现金类资产含应收款项融资

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	108.58	129.20	143.39	154.73
资产总额(亿元)	1440.97	1458.70	1466.05	1462.87
所有者权益(亿元)	752.21	773.73	786.39	789.05
短期债务(亿元)	66.90	243.15	136.77	103.87
长期债务(亿元)	529.06	343.86	451.08	486.85
全部债务(亿元)	595.97	587.01	587.85	590.72
营业收入(亿元)	339.11	347.66	213.53	56.68
利润总额(亿元)	12.20	32.80	36.50	2.09
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-2.71	-2.21	-9.17	-1.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.47	24.24	29.43	--
存货周转次数(次)	68.78	60.47	56.40	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.24	0.15	--
现金收入比(%)	89.70	90.47	112.68	99.51
营业利润率(%)	4.04	4.08	5.80	5.11
总资本收益率(%)	0.90	2.30	2.29	--
净资产收益率(%)	1.62	4.04	4.00	--
长期债务资本化比率(%)	41.29	30.77	36.45	38.16
全部债务资本化比率(%)	44.21	43.14	42.78	42.81
资产负债率(%)	47.80	46.96	46.36	46.06
流动比率(%)	146.16	78.41	144.24	176.05
速动比率(%)	142.68	76.82	143.50	175.27
经营现金流动负债比(%)	-1.69	-0.65	-4.09	--
现金短期债务比（倍）	1.62	0.53	1.05	1.49
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：表中所列数据口径为母公司口径，包括公司本部及其下属分公司；2021年一季度财务数据未经审计；现金类资产含应收款项融资

.

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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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