

信用等级公告

联合[2017] 2750 号

联合资信评估有限公司通过对永泰能源股份有限公司及其拟发行的 2017 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

永泰能源股份有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

永泰能源股份有限公司

2017 年度第二期中期票据信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十一月十七日



永泰能源股份有限公司

2017年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用评级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 2+1 年, 附第 2 年末公司
利率调整选择权及投资者
回售选择权

偿还方式: 每年付息、到期一次还本

发行目的: 偿还到期债务和补充流动资金

评级时间: 2017 年 11 月 17 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	64.12	78.23	87.53	107.86
资产总额(亿元)	521.09	875.56	981.13	1065.43
所有者权益(亿元)	136.53	259.82	291.31	297.42
短期债务(亿元)	172.04	228.74	295.98	348.01
长期债务(亿元)	154.89	327.75	338.51	358.64
全部债务(亿元)	326.93	556.49	634.49	706.65
营业收入(亿元)	79.12	107.84	136.99	171.55
利润总额(亿元)	6.39	12.94	11.46	8.07
EBITDA(亿元)	35.68	52.58	56.51	--
经营性净现金流(亿元)	19.80	28.58	40.65	33.68
营业利润率(%)	38.31	40.90	29.88	23.17
净资产收益率(%)	3.55	3.79	2.63	--
资产负债率(%)	73.80	70.32	70.31	72.08
全部债务资本化比率(%)	70.54	68.17	68.53	70.38
流动比率(%)	65.97	55.62	44.29	44.74
经营现金流流动负债比(%)	9.23	10.50	11.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.16	10.58	11.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.99	1.86	--

注: 公司所提供的 2017 年前三季度财务数据未经审计; 长期应付款中有息部分已调整入长期债务。

分析师

孙鑫 潘云峰

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

永泰能源股份有限公司(以下简称“公司”)是一家以电力生产及煤炭采掘为主的综合能源生产企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在资源禀赋、生产规模、管理水平、多元化产业链等方面具备综合优势。同时, 联合资信关注到公司大规模投资建设导致的资金压力加重、近年来煤炭行业景气度的有所波动、债务规模的快速增长、公司存在的短期支付压力等因素给公司信用基本面带来的负面影响。

公司煤炭业务稳步发展, 盈利能力处于业内优秀水平; 同时随着华瀛石油化工有限公司(原“惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司”, 以下简称“华瀛石化”)和华晨电力股份公司(原“华兴电力股份公司”, 以下简称“华晨电力”)被公司全资收购, 公司业务范围扩展至燃料油配送及电力生产领域, 业务多元化布局有助于公司抵御煤炭单一行业风险; 另外受益于公司 2015 年和 2016 年两次非公开定向增发事项的完成, 公司所有者权益大幅增长, 资本结构有所改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小, 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿付的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司煤炭储量丰富, 煤质品种优良, 资源优势突出; 受益于涉煤税费改革及内部控制提升、煤炭产品质量优化, 公司煤炭采选业务毛利率较高。

2. 公司于 2015 年和 2016 年分别完成 100 亿元和 49 亿元的非公开定向增发事项, 资本结构有所改善。
3. 公司完成重大资产重组, 收购华晨电力 100% 的股权, 业务范围扩展至电力生产领域, 逐步形成多元化产业布局。
4. 近年来, 公司经营状况良好, 营业收入及经营性现金流量净额不断增长。
5. 公司经营活动现金流和 EBITDA 规模较大, 对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 受煤炭价格大幅上涨及上网电价下调的影响, 公司电力板块盈利能力有所下降。
2. 公司整体债务水平偏高, 债务负担较重; 2016 年以来, 公司短期债务规模增长速度较快且规模较大, 存在短期支付压力。
3. 公司资产受限规模较大, 资产流动性较弱。
4. 大规模的多元化产业布局, 给公司带来较大的资本支出压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由永泰能源股份有限公司（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”）对这些资料的真实性、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、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

永泰能源股份有限公司

2017年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

永泰能源股份有限公司（以下简称“公司”或“永泰能源”）是经泰安市体改委 1988 年 11 月 6 日以泰经改发（1988）96 号文批准，以泰安润滑油调配厂作为发起人，改组为泰安鲁润股份有限公司。1998 年 5 月 13 日，公司在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：鲁润股份，股票代码：600157.SH），注册资本 5260.68 万元。

2010 年 10 月 22 日，公司名称变更为“永泰能源股份有限公司”，股票简称变更为“永泰能源”；公司经营范围变更为：煤矿及其他矿山投资，煤炭洗选加工，电厂投资，新能源开发与投资，股权投资；技术开发与转让，货物及技术进出口业务，房屋租赁。至此，公司正式由油品经营转型进入煤炭工业领域。

2010 年以来，公司经过历次股本变更。2014 年 5 月 28 日，公司以资本公积金转增股本，向全体股东每 10 股转增 10 股，共计转增 1767559530 股，每股面值 1 元，增加股本 1767559530.00 元，注册资本变更为人民币 3535119060.00 元，股本为人民币 35.35 亿元。公司经中国证券监督管理委员会证监许可（[2014]1427 号文）核准，于 2015 年 2 月 3 日至 2 月 13 日期间以非公开发行股票的方式向 5 家特定公司共发行了 507614.2131 万股人民币普通股（A 股），本次发行募集资金总额 100 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额约为 98.64 亿元。

2015 年 6 月 5 日，公司根据 2014 年股东大会决议，对 2014 年利润分配方案进行实施。本次分配方案实施后，公司总股本及注册资本增加至 111.95 亿元。

公司经中国证券监督管理委员会证监许可（[2016]531 号文）核准，于 2016 年 5 月 23

日至 5 月 30 日期间以非公开发行股票的方式向 8 名特定投资者发行了 123115.5778 万股人民币普通股（A 股），本次发行募集资金总额 49 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额约为 48.40 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司总股本 124.26 亿股，永泰控股集团有限公司（以下简称“永泰控股”）为公司第一大股东，持股比例 32.41%，公司实际控制人为王广西先生。

截至 2017 年 9 月底，公司下设行政人事部、财务管理部、经营管理部、内控管理部、投融资管理部、证券事务部、监察审计部、生产建设部共 8 个部门。公司有华熙矿业有限公司（原名：华瀛山西能源投资有限公司，以下简称“华熙矿业”）和山西康伟集团有限公司（以下简称“康伟集团”）等 9 个控股子公司。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 981.13 亿元，所有者权益 291.31 亿元（含少数股东权益 54.70 亿元）；2016 年公司合并口径实现营业收入 136.99 亿元，利润总额 11.46 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1065.43 亿元，所有者权益 297.42 亿元（含少数股东权益 56.27 亿元）；2017 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 171.55 亿元，利润总额 8.07 亿元。

公司注册地址：山西省晋中市灵石县翠峰镇新建街南 110 号；法定代表人：徐培忠。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册中期票据 40 亿元，公司于 2017 年 11 月 16 日发行“17 永泰能源 MTN001”（发行额度 10 亿元，发行期限 3 年）。本次计划发行 2017 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 10 亿元，期限为 2+1 年，附第 2 年末公司利率调整选择权

和投资者回售选择权。本期中期票据每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

本期中期票据所募集的资金将用于偿还到期债务和补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016年，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，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现2.0%的温和上涨，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。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，

为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，我国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长

33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

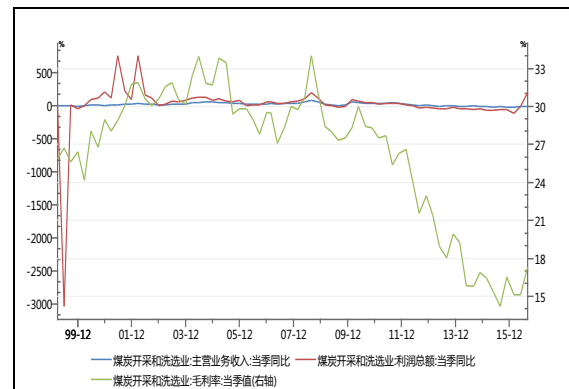
2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业经济环境

（一）煤炭行业 行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。2016年下半年，受国家煤炭去产能政策影响，煤炭价格显著提升，大中型煤炭企业盈利能力有所回暖。

图1 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源: Wind资讯

煤炭价格

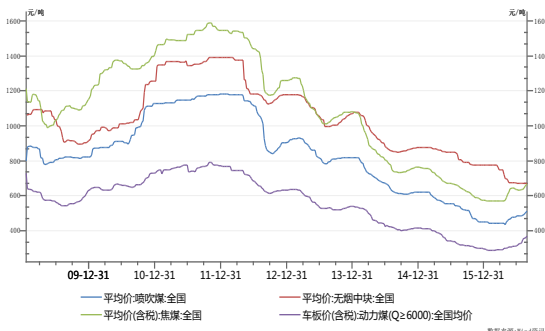
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定

价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

煤炭价格方面，2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图2 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据Wind资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（ $Q \geq 6000$ ）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（ $Q \geq 6000$ ）煤炭价格分别是449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，分别较2014年底下降27.58%、24.70%、11.24%和28.26%。进入2016

年以后，煤炭行情有所回暖，截至2016年8月26日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（ $Q \geq 6000$ ）煤炭价格分别是514元/吨、668元/吨、672元/吨和371元/吨，分别较2015年底增长14.48%、16.58%、-13.18%和24.92%。

行业政策

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

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

去产能政策的推进

2016年2月1日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有

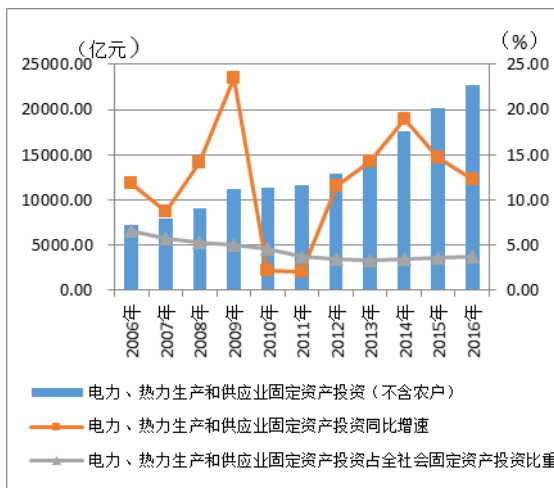
效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

(二) 电力行业

1. 发电行业运行概况

2006年~2016年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016年全社会固定资产投资完成额606466亿元，比上年名义增长7.91%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资22638亿元，同比增长12.23%，占全国城镇固定资产投资的比重为3.73%。

图3 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



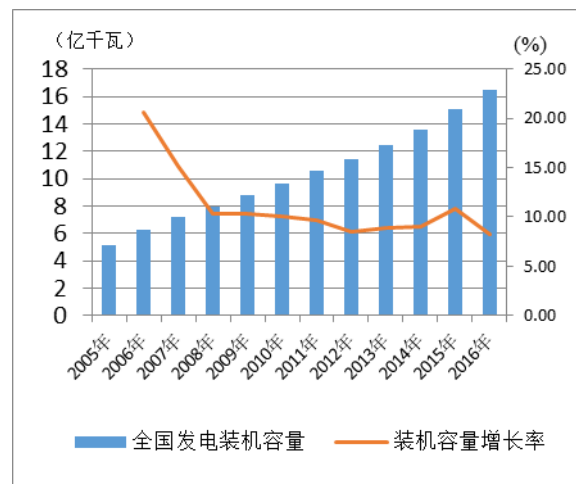
资料来源：国家统计局、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

2016年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015~2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，水电612亿元，火电1174亿元，核电506亿元，风电896亿元。

2006年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在8%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至2016年底，全国全口径发电装机容量达到16.5亿千瓦，同比增长8.2%。其中，火电装机容量10.5亿千瓦（含煤电9.4亿千瓦、气电7008万千瓦），占全部装机容量的64.0%，同比增长6.1%；水电装机容量3.3亿千瓦（含抽水蓄能2669万千瓦），占全部装机容量的20.2%，同比增长3.4%；核电装机容量0.34亿千瓦，同比增长30.77%；并网风电装机容量1.5亿千瓦，同比增长16.28%；并网太阳能发电装机容量0.77亿千瓦，同比增长79.07%。清洁能源装机占比达到了36.0%，且增幅较快。

图4 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

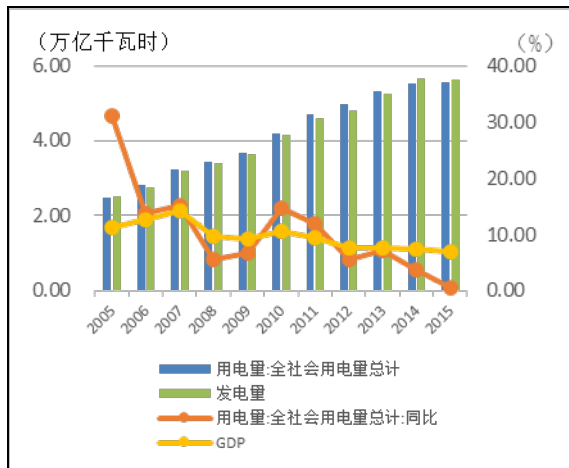
2016年，全国全口径发电量59897亿千瓦时，比上年增长5.2%。分类型看，火电发电量42886亿千瓦时，同比上升2.4%，占全国发电量的71.6%，比上年降低1.9个百分点；水电发电量11807亿千瓦时，同比下降6.2%，占全国发电量的19.7%，比上年提高0.2个百分点。

2016年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为3785小时，同比降低203小时，是1964年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时4165小时，同比降低199小时，是1964年以来的最低水平；水电设备平均利用小时3621小时，同比增加31

小时；核电 7042 小时，同比降低 361 小时；风电 1742 小时，同比增加 18 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2016 年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5% 的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%；重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。

图5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：Wind 资讯、中电联电力工业统计快报

长久以来，中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或

资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。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）价格为372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）价格593

元/吨，较2015年底大幅增长59.41%。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，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为589元/吨。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748号）规定，自4月20日起，

全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力，但行业整体盈利依然良好。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9号），推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议（电力专题）审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

2016年是“十三五”开局之年，国家一方面在电力体制各个层面的政策频出，另一方面各地电改试点也全面推进。截至2016年底，中国电力体制改革试点已覆盖29个省（区、市）（含新疆生产建设兵团）。2016年3月1日，北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立，标志着中国电力市场建设迈出关键一步，此后，各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由原先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

2016年11月，国家发改委正式发布了《电力发展“十三五”规划（2016-2020年）》。该规

划内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。

根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计2020年全社会用电量6.8~7.2万亿千瓦时，年均增长3.6%~4.8%，全国发电装机容量20亿千瓦，年均增长5.5%，人均装机突破1.4千瓦，人均用电量5000千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到27%；电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到15%的要求，到2020年，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，比2015年增加2.5亿千瓦左右，占比约39%，提高4个百分点，发电量占比提高到31%；气电装机增加5000万千瓦，达到1.1亿千瓦以上，占比超过5%；煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模1.3亿千瓦，达到2.7亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里，变电容量9.2亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司于1998年5月在上海证券交易所上市，后经多次股本变更。截至2017年9月底，公司总股本124.26亿股，永泰控股为公司第一大股东，持股比例32.41%，公司实际控制人为王广西先生。

2. 企业规模

公司 2010 年由油品经营转型进入煤炭采选领域，目前形成了以电力生产及煤炭采掘为主，煤炭洗选、贸易为辅的经营构架。截至 2017 年 9 月底，公司共有煤炭资源保有储量 32.46 亿吨。其中，在山西省境内，合计焦煤保有储量 9.54 亿吨；亿华矿业拥有优质动力煤保有储量 11.45 亿吨；新疆双安煤矿拥有焦煤保有储量 4456 万吨；内蒙古天厦矿业拥有优质动力煤保有储量 3.21 亿吨；澳大利亚昆士兰州拥有优质动力煤保有储量 7.81 亿吨。公司有 19 座矿井，其中生产矿井 15 座、在办手续 4 座；已投入煤炭生产的矿井生产规模为 1095 万吨/年。资源储量及产能规模已跨入国内煤炭骨干企业行列。

公司全资子公司华熙矿业和灵石银源煤焦开发有限公司（以下简称“银源煤焦”）以及控股子公司康伟集团均具有煤炭资源兼并重组整合主体资格，使得公司在获取煤炭资源方面具有较强的优势。2015 年 2 月和 2016 年 5 月，公司共完成两次非公开增发，分别募集约 100 亿元和 49 亿元资金，资本金实力显著增强。

为了发展电力产业布局，推进能源领域多元化产业转型战略实施，形成新的业绩增长点，提升公司持续盈利能力，目前，公司已经收购了华晨电力 100% 股权。华晨电力主要从事电力项目开发、投资、建设及运营业务，目前控股装机容量 680 万千瓦，在建的装机容量 412 万千瓦，规划建设的装机容量 132 万千瓦，总装机容量 1224 万千瓦，资产主要分布在河南、江苏两省，公司所属发电企业规模已达到中等电力企业规模。其中裕中能源运营两台 103 万千瓦、两台 32 万千瓦燃煤机组；周口隆达两台 66 万千瓦燃煤机组扩建项目已获得核准，正在建设中；南阳发电两台 100 万千瓦燃煤机组新建项目已获得核准，正在建设中；沙洲电力运营两台 63 万千瓦燃煤机组，另有两台 100 万千瓦燃煤机组已于 2017 年 7 月及 9 月投产；张家港华兴电力运营两台 39 万千瓦燃气机组，另有两台 40 万千瓦燃气机组已获得核准，正在建设

中；江苏永泰发电有限公司两台 66 万千瓦燃煤机组正在等待核准。

综合来看，公司进入煤炭行业时间不长，但近几年公司煤炭生产规模快速提升，规模优势得以巩固，另外随着公司业务板块扩展至电力生产，公司煤电产业链延伸有助于公司抵御煤炭单一行业风险。

3. 人员素质

由于业务范围发生较大变化，近年来公司从国有大型煤炭企业引入大量煤炭行业的高级管理人才和技术骨干，人员构成渐趋合理。

公司董事长徐培忠先生，汉族，1962 年生，中共党员，硕士研究生学历，教授级高级工程师。曾任中煤大屯煤电集团有限责任公司孔庄矿矿长，姚桥矿党委书记、副矿长，铁路管理处处长，实业公司总经理，中煤第一建设有限公司安监局长，公司子公司华瀛山西能源投资有限公司董事长，公司子公司江苏永泰能源发电有限公司董事长，公司副董事长。现任公司董事长，公司子公司华衍物流有限公司董事长。

公司董事、总经理常胜秋先生，汉族，1966 年生，中共党员，硕士研究生学历，教授级高级工程师。曾任中煤第五建设公司副总工程师、安监局副局长，中煤建设集团有限公司副总工程师、安监局副局长，公司子公司华瀛山西能源投资有限公司总工程师，公司子公司山西康伟集团有限公司总经理，公司子公司灵石银源煤焦开发有限公司董事长。现任公司董事、总经理，公司子公司山西康伟集团有限公司董事长，公司子公司华瀛石油化工有限公司董事长。

华晨电力董事长田英女士，汉族，1965 年生，中共党员，本科学历。曾任北京三吉利能源公司资金财务部部门经理、北京三吉利能源股份有限公司总会计师、副总经理；现任华晨电力董事长兼法人代表。

截至 2017 年 9 月底，公司拥有在职员工 8030 人，其中生产人员占 65.65%，技术人员占 14.56%，销售人员占 2.73%，行政人员占

14.92%，财务人员占 2.14%；从文化程度看，大专及以下学历占 82.13%，本科学历占 16.94%，研究生及以上学历占 0.93%。

总体看，公司主要高级管理人员均具有丰富的煤炭行业和电力行业工作背景和管理经验，公司员工以生产人员为主，符合煤炭和电力生产企业特点。

4. 技术水平

(1) 煤炭生产技术

由于公司转型煤炭开采行业采取的是收购煤矿的方式，公司对所收购煤矿坚持“高起点设计、高标准要求、高质量施工、高水平装备”的原则进行改造建设，通过大力推广综采、机采、综掘，加大机电运输、防排水、通风等系统的升级改造力度，更新和完善安全监测监控系统、井下人员定位系统、通讯联络系统、压风自救系统及供水施救系统，并建设了智能化、数字化生产调度指挥中心。

公司的生产矿井均采用综合机械化采煤工艺或高档普采工艺，公司的生产矿井均采用高档普采工艺或综合机械化采煤工艺，其它改造矿井均按照综合机械化采煤工艺进行建设。公司生产设备与同行业企业相比具有一定的先进性，如所用的采煤机是电牵引大功率采煤机，割煤速度快，事故率低，产量高；所用的可弯曲刮板输送机、装载机、可伸缩胶带运输机均为型号新、技术先进、性能领先的新型设备。公司近三年采煤与掘进机械化程度均为 100%，综合机械化程度均为 95%。

综合来看，公司煤矿改造建设的起点高，建成煤矿所使用的生产装备在国内属较先进水平。

(2) 电力生产技术

由于公司 600MW 及以上等级机组容量占比较高，且近年来节能技改成效明显，公司能耗控制水平逐年提升。2016 年，公司综合厂用电率为 5.15%；供电标准煤耗为 302.12 克/千瓦时，处于国内主要电力企业前列。

公司在建机组中，周口隆达两台 66 万千瓦燃煤机组投产发电后在同类机组中能耗较也属低，设计供电煤耗为 280.7 克/千瓦时，优于 2012~2014 年 600MW 级超超临界机组前 20% 平均值，机组投产后在能耗方面均有较强竞争优势。为达到了减少环境污染目的，上述工程实施超低排放技术，同步建设高效的脱硫设施、低氮燃烧器和高效的 SCR 脱硝装置，采用高效电袋复合除尘器和湿式静电除尘器，污染物排放浓度：烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 5、35、50 毫克/立方米，达到燃气排放水平，实现燃煤机组超低排放。

总体看，公司发电单机机组容量较高，在建机组均可实现燃煤机组超低排放，节能技术和环保技术水平领先，有利于发挥规模优势，减少综合能耗，提升公司成本控制能力，保证行业竞争优势。

5. 资源优势

公司的生产矿井主要集中在山西省境内，生产的煤种主要是焦煤及其配煤，目前在灵石县拥有焦煤保有储量 4.80 亿吨，2012 年重大资产重组收购康伟集团在沁源县的三个矿拥有焦煤保有储量 1.63 亿吨。

公司所在的灵石县煤炭资源丰富，全县含煤面积 860 平方公里，地质储量 91 亿吨，多为肥煤、焦煤、瘦煤和气煤。灵石县是国内主焦煤的主要产地之一，该地域煤岩组分以亮煤、镜煤为主；煤岩类型以半光亮型、光亮型煤为主；煤层主要为条带状结构、层状构造；具有裂纹少、抗碎强度大、抗磨性好的特点；原煤热量平均值均大于 36MJ/kg，属高热值——特高热值煤种。

公司全资子公司华熙矿业和银源煤焦以及控股子公司康伟集团均具有煤炭资源兼并重组整合主体资格，具有该资格的煤炭企业拥有优先参与市场重组权，优先开发未开发的煤炭资源，优先享有国家及山西省的优先扶持权，优先通过资产重组进行资源配置等。因此，公司

在获取煤炭资源方面具有较明显的优势。

2013年1月8日,公司全资子公司华熙矿业(原华瀛山西能源投资有限公司)接到国土资源部《中标通知书》,确定华熙矿业为国土资源部页岩气探矿权出让招标项目(项目编号:GT2012YQTKQCR0001)对应区块——贵州凤冈页岩气二区块的探矿权中标人。

总体看,公司主要煤种属稀缺煤炭资源,经济价值较高;公司拥有三个具有山西省煤矿企业兼并重组整合主体资格的企业,有利于公司进一步获取煤炭资源、扩大经营规模;页岩气开发有望成为公司未来新的利润增长点。

6. 地质条件

灵石县位于山西省中南部,为低山丘陵区,平均海拔标高多在 797~1032 米,区内波浪式平缓褶皱较为发育,地层倾角一般 2~9 度,地质构造属于简单型。区内没有大的地表水体,各沟谷基本常年无水,仅在雨季汇聚短暂性的洪流,属于季节性沟谷河流。地下水体流向为由北向南,接受大气降水补给后顺岩层倾向径流,部分由矿井水排泄。区内地表水对煤炭开采没有影响。水防治理工程简单,水文地质属简单型。

灵石县区域内煤炭资源丰富,储量大、分布广、品种全、质量优、易开采。区内煤层埋藏较浅(地标下 300~800 米),煤层厚度高,可采掘面积广。区内瓦斯绝对涌出量为 0.48~0.69/立方米,二氧化碳绝对涌出量 0.27 ~1.16 /立方米,区内煤层属于低瓦斯矿,瓦斯含量不高,未发现地温、地压异常现象,区内矿井近年来未发生过瓦斯爆炸突发事件。

由于灵石县的地质条件较好,煤层厚度适中,有利于机械化开采,因此公司对所收购煤矿在改造中采用综合机械化开采工艺进行建设,有利于公司降低开采成本、控制安全风险。

总体看,受益于较好的地质开采条件,公司煤炭开采成本较低,在行业内具备一定相对竞争优势。

六、管理分析

1. 法人治理结构

自永泰控股成为公司控股股东以来,公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规和《上海证券交易所股票上市规则》的要求,不断完善公司治理结构和内部控制制度,增强股东大会、董事会和监事会的议事能力和决策能力,规范公司运作,公司治理水平得到提升。

公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程,股东大会是公司的权力机构,董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 8 名成员组成,其中 3 名为独立董事,董事任期三年,负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案。董事会设董事长 1 人,由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由 3 名监事组成,任期三年,监事会设监事会主席 1 名,由半数以上监事选举产生。公司设总经理 1 名,由董事长提名,董事会聘任或解聘,总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理,对董事会负责。

总体看,作为上市公司,公司法人治理结构较为规范。

2. 管理水平

公司目前已初步形成了制度配套、管理规范、流程有序的内部管理体制。

公司下设行政人事部、财务管理部、经营管理部、内控管理部、投融资管理部、证券事务部、监察审计部、生产建设部共 8 个职能部门。公司各职能部门分工明确,对下属煤矿的对应部门进行专业指导、监督及业务支持,统一执行公司颁布的各项规范制度,在公司整体发展战略规划的基础上,各下属煤矿建立了相应的经营计划和内部控制制度。

财务管理方面,公司建立了财务集中控制体系,规范了资金管理职权。公司实行财务集

中管理和分级负责制，下属各单位法人代表或主要负责人是财务工作的第一责任人，下属煤矿实行财务负责人和财务人员委派制，公司财务总监或分管财务工作的负责人对财务人员和财务行为实行垂直管理。公司财务收支事项实行联签制，由单位负责人与委派的财务负责人等两人以上联合签署，大额资金支出必须报经公司董事长、总经理审批。公司出台的《资金管理办法》明确了各单位资金管理权限和程序，落实管理责任，做到资金统一管理、统一运作、统一筹集。根据公司《财务预算管理办法》，公司及各矿根据年度经营计划，严格控制预算外支出；加强成本管理，尤其是人工成本、材料消耗、及各项费用支出；严格履行预算审批制度，以提高资金运作能力和资本运营效率。

安全管理方面，公司按照业务板块成立了下属二级企业安全生产管理委员会，对安全生产工作分板块进行领导，对重大安全事项进行决策。下属二级公司明确一名副总经理专职负责安全工作，并成立安全监察部，行使安全生产综合管理与监督职能；由下属二级公司向各单位派驻一名专职安全负责人，并设立安全监察科。各二级公司先后制定了《安全生产责任制》、《安全奖罚实施细则》、《安全质量标准化管理制度》、《领导带班下井制度》、《隐患排查实施办法及责任追究规定》、《安全教育与培训制度》、《探放水特别规定》各项安全生产管理制度，为规范化安全管理提供了保证。公司以安全质量标准化建设为主要措施，制订了安全质量标准化年度规划、季度计划，并对各单位安全质量标准化工作进展情况逐月考核落实。公司建立了安全目标责任考核体系，落实安全管理责任、加大安全综合考核力度，使安全管理进一步得到加强。

煤炭产品质量管理方面，公司所属矿业板块管理公司成立煤炭质量考核领导小组，对各矿产品质量情况进行考核，并在各矿设立煤质化验室，每日由领导小组下设的办公室会同煤矿相关人员，依照国家有关标准对商品煤质量

进行现场抽查，并在化验室当时化验回收率。考核办公室每月将所有化验结果加权平均计算出当月平均回收率，经领导小组签字后，报经营管理部对煤矿进行月度考核。

另外，华晨电力自 2015 年 5 月并入公司合并报表以来，在华晨电力董、监事改选的基础上，公司已完成对其管理层的整合。

综合来看，公司引入具有煤炭和电力行业工作背景和管理经验的人才后，加强安全管理，重视产品质量控制，制定的各项规章制度符合实际需要，有利于公司管控目标的实现。

七、重大事项

1. 收购华瀛石油化工有限公司相关事宜

公司 2015 年 3 月 31 日发布公告称：根据公司 2014 年第三次临时股东大会审议通过的 2014 年度非公开发行相关方案，公司以募集资金 40 亿元收购惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司（后更名为“华瀛石油化工有限公司”以下简称“华瀛石化”）100% 股权并以募集资金 22 亿元对其进行增资，用于募投项目惠州大亚湾燃料油调和配送中心项目及配套码头项目的建设。2015 年 3 月 21 日，公司完成相关移交手续，本次增资完成后华瀛石化注册资本由 8 亿元变更为 30 亿元。

公司 2016 年 8 月 3 日发布公告称，公司拟以现金方式对全资子公司华瀛石化进行增资，本次增资金额共计 40 亿元。2016 年 10 月 15 日，公司完成上述增资事项及相关的工商变更手续，华瀛石化注册资本已由原 30 亿元变更为 70 亿元，公司持有华瀛石化 100% 的股权。

华瀛石化的主要经营范围包括：调和、仓储（普通仓储和保税仓储）；进出口及销售；燃料油、重油、其他石油化工产品（不含危化品；涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按国家有关规定办理）；石油产品研发；煤炭进出口、仓储及销售；能源信息及技术服务；码头开发经营、管理；港口货物的装卸、灌装、出运；国际国内货运代理、国内船舶代理；投

资房地产开发（凭资质证书经营）；物业管理；酒店管理；项目投资（具体项目另行审批）等。

本次资产重组后，公司燃料油配送板块初步形成。

2. 收购华晨电力相关事宜

根据公司 2015 年 5 月 12 日的公告，公司分别于 2015 年 3 月 26 日、4 月 9 日、4 月 28 日召开第九届董事会第二十一、第二十二次会议和 2015 年第四次临时股东大会，审议通过了有关收购北京三吉利能源股份有限公司（以下简称“三吉利公司”，后更名为“华兴电力股份公司”，以下简称“华兴电力”）53.125% 股权的重大资产购买事项相关议案。截至 2015 年底，有关本次收购三吉利公司 53.125% 股权已办理完成相关工商变更手续，同时办理完成本次股权收购相关的修订《公司章程》等工商备案工作，并在上海证券交易所网站进行了披露。

根据公司 2016 年 4 月 16 日公告，公司分别于 2015 年 12 月 14 日、2015 年 12 月 30 日召开公司第九届董事会第三十六次会议和 2015 年第十三次临时股东大会，审议通过了《关于公司子公司华瀛石油化工有限公司参与竞拍华兴电力股份公司 36.875% 股权的议案》，同意由公司全资子公司华瀛石化参与竞拍国家开发投资公司（以下简称“国开投”）公开挂牌转让的华兴电力 36.875% 股权。2016 年 1 月 15 日华瀛石化与国开投就上述华兴电力 36.875% 股权挂牌转让事项签署了《产权交易合同》。

2016 年 4 月 15 日，华瀛石化通过上述挂牌转让取得的华兴电力 36.875% 股权已在北京市工商行政管理局海淀分局办理完成了股权过户相关的工商备案手续。截至 2016 年 9 月底，永泰能源与华瀛石化分别向华兴电力现金增资 44.94 亿元和 45.46 亿元，华兴电力注册资本已由原 9.6 亿元变更为 100 亿元，相关工商变更手续已全部完成。目前，华兴电力（现名为“华

晨电力”）的股权结构为：公司直接持有华晨电力 51% 股权，公司通过全资子公司华瀛石化持有华晨电力 49% 股权。公司实际持有华晨电力 100% 股权。

本次资产重组后，公司电力业务板块初步成型，煤电一体化布局有望提升公司的综合抗风险能力。

3. 2014 年非公开定向增发事项

2014 年 5 月 28 日，公司以资本公积金转增股本，向全体股东每 10 股转增 10 股，共计转增 1767559530 股，每股面值 1 元，增加股本 1767559530.00 元，注册资本变更为人民币 3535119060.00 元，股本为人民币 35.35 亿元。公司经中国证券监督管理委员会证监许可〔2014〕1427 号文核准，于 2015 年 2 月 3 日至 2 月 13 日期间以非公开发行股票的方式向 5 家特定公司共发行了 507614.2131 万股人民币普通股（A 股），本次发行募集资金总额 100 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额约为 98.64 亿元。

4. 2015 年非公开定向增发事项

2015 年 8 月 7 日，公司发布公告称：公司拟非公开发行股票拟募集资金总额不超过 49 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将计划用于：（1）以 13.70 亿元投资张家港沙洲电力有限公司建设 2×100 万千瓦超超临界燃煤发电机组项目；（2）以 21.30 亿元投资周口隆达发电有限公司建设 2×66 万千瓦超超临界燃煤发电机组项目；（3）以不超过 14 亿元偿还公司和子公司的债务。本次非公开发行股票募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以银行贷款、自有资金或其他方式自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律规定的程序予以置换。

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕531 号文核准，于 2016 年 5 月 23 日至 5 月 30 日期间以非公开发行股票的方式向

8名特定投资者发行了123115.5778万股人民币普通股(A股),本次非公开发行股票共募集资金总额为人民币489999996.44元,扣除各项发行费用后,实际募集资金净额约为人民币483999996.44元。公司于2016年5月26日完成资金到账和验资程序,并于2016年5月30日完成股权登记程序。

张家港沙洲电力项目计划建设2台100万千瓦级国产超超临界燃煤发电机组,同步配套建设烟气脱硫及脱硝设施。工程总投资(含码头工程投资)85.37亿元,该项目使用本次募集资金13.70亿元,剩余建设资金由公司自筹解决。2017年7月第一台机组投产发电,2017年9月第二台机组投产发电。按年利用小时5200h,项目建成后年发电量1040000万千瓦时,投资方财务内部收益率为17.30%,项目投资回收期(税前)8.10年,总投资收益率14.14%,预计可实现年均销售收入约34.28亿元,净利润约6.81亿元,经营性净现金流约15.29亿元。

周口隆达发电项目计划建设2台66万千瓦级国产超超临界燃煤发电机组,同步配套建设烟气脱硫及脱硝设施,工程总投资51.50亿元,该项目使用本次募集资金21.30亿元,剩余建设资金由公司自筹解决。预计2017年11月底第一台机组投产发电,2018年1月第二台机组投产发电。按年利用小时5000h,项目建成后年发电量660000万千瓦时,投资方财务内部收益率为15.31%,项目投资回收期(税前)7.84年,总投资收益率11.57%,预计可实现年均销售收入约21.21亿元,净利润约3.99亿元,经营性净现金流约9.06亿元。

本次非定向增发的成功实施对公司财务状况带来积极影响,公司资本结构有所改善。

5. 收购国投南阳发电有限公司51%股权的事项

根据公司2016年8月25日公告,2016年8月24日,公司全资子公司华晨电力与中誉国信签署了《股权转让协议》,由华晨电力以现金方式

收购中誉国信持有的南阳电厂51%股权。经交易双方协商同意,本次交易标的转让价格为中誉国信持有南阳电厂51%股权的成本价格10358万元。该事项已经公司第九届董事会第五十次会议审议通过,根据《公司章程》的授权,本次股权收购事项在经公司董事会批准后即可实施。2017年8月25日,上述股权已办理完成工商变更登记手续。

八、经营分析

1. 经营概况

2014年~2016年,随着电力业务被公司纳入合并范围、煤炭贸易业务规模的扩大及公司新拓展石化贸易业务,公司经营规模呈上涨的趋势,近三年公司主营业务收入分别为78.80亿元、107.27亿元和136.31亿元。2016年,公司煤炭贸易板块实现收入17.98亿元,较2015年大幅上升,占主营业务收入13.19%,占比较2015年上涨;2016年公司煤炭采选业务规模有所下降,为41.08亿元,主要系公司为响应国家去产能政策,主动减少原煤产销量所致;电力业务板块实现收入66.88亿元,占主营业务收入比为49.06%;2016年,公司新增石化贸易业务,石化贸易业务实现收入9.99亿元,占主营业务收入7.33%。从收入构成来看,煤炭板块业务(包括煤炭贸易和煤炭采选业务)和电力板块业务为公司主营业务收入的主要来源。

从盈利情况看,2014年~2016年公司主营业务毛利率波动下降。公司2015年毛利率达到44.42%,较2014年的40.72%上升3.70个百分点,主要系公司提高煤炭质量以稳定价格和严格控制成本所致。2016年,受煤炭价格上涨的影响,公司煤炭采选业务毛利率有所提升,为61.84%;电力板块受煤炭价格上涨及上网电价下调的影响,毛利率大幅下降,为27.65%。公司整体毛利率受毛利率较低的煤炭贸易收入占比大幅提升及电力板块毛利率下降的影响,较2015年降低11.88个百分点,为32.54%。公司

整体业务的盈利能力相比 2015 年有所下降。

2017 年 1~9 月,公司经营情况保持基本稳定,主营业务收入 170.88 亿元,其中,煤炭贸易业务实现收入 18.67 亿元;煤炭采选业务实现收入 45.01 亿元,受煤炭价格上涨的影响,煤炭采选业务毛利率较 2016 年进一步上升,为 69.58%;同期,电力板块实现收入 57.86 亿元,受煤炭价格处于高位的影响,毛利率下降至 16.57%;石化贸易板块收入大幅提升,实现收入 47.18 亿元。由于在 2017 年前三季度中,电力收入和石化贸易收入占公司主营业务收入比

重较大,而电力业务毛利率相比较煤炭采选业较低,所以公司整体的毛利率受到一定影响,公司整体业务的毛利率相比 2016 年有所下降。2017 年 1~9 月公司主营业务毛利率为 24.97%。

总体看,公司煤炭和电力主业突出,同时受煤炭价格上涨的影响,煤炭业务具有较好的竞争优势;但同时电力板块受煤炭价格上涨及上网电价下调的影响,毛利率有所下降,同时公司扩大了毛利率较低的贸易板块的规模,公司整体盈利水平有所下降。

表 1 2014~2017 年 9 月公司主营业务收入及毛利率构成情况(单位:万元、%)

业务板块	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	--	--	500382.22	37.03	668793.99	27.65	578649.08	16.57
煤炭采选	555159.29	54.97	525149.86	55.84	410801.58	61.84	450097.74	69.58
煤炭贸易	224519.29	6.87	45132.19	2.85	179781.22	1.84	186728.35	0.53
石化贸易	--	--	--	--	99863.79	0.16	471835.22	0.18
其他	8348.22	3.93	2005.21	-166.84	3839.73	29.86	21495.70	73.37
合计	788026.80	40.72	1072670.48	44.42	1363080.31	32.54	1708806.09	24.97

资料来源:公司提供

注:电力业务自 2015 年 5 月并入公司合并报表。

煤炭采选业务

近三年,公司煤炭产量波动下降,2016 年主要系受国家去产能政策影响,公司煤炭减产所致。2016 年公司煤炭采选收入合计 41.08 亿元,占主营业务收入的 30.14%,占比较 2015 年有所下降。受煤炭价格持续处于高位的影响,2017 年 1~9 月,公司煤炭采选收入合计 45.01 亿元,超过 2016 年全年煤炭采选的收入。

受国家去产能政策的影响,2016 年公司实

现原煤产量 881 万吨,同比减少 23.06%,同期原煤销量 885 万吨,同比减少 17.45%,其中对外销售 805 万吨,内部销售 80 万吨。为强化公司煤炭开采主业,公司近年来逐渐剥离洗精煤业务,2016 年洗精煤产量 50 万吨,同比下降 9.26%,同期洗精煤销量为 52 万吨,同比下降 10.34%。2017 年 1~9 月,公司生产原煤 672 万吨,较 2016 年同期增长 14.61%;同期原煤销量 674 万吨,占 2016 年全年原煤销量的 76.16%,其中对外销售 534 万吨,对内销售 140 万吨。

表 2 2014~2017 年 9 月公司原煤销量价格情况(单位:万吨、元/吨)

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-9 月	
	销量	平均价格(含税)	销量	平均价格(含税)	销量	平均价格(含税)	销量	平均价格(含税)
原煤	1016	583.35	1072	540.43	805	545.30	534	791.90
洗精煤	82	691.91	58	607.09	52	798.05	97	1067.74

资料来源:公司提供

注:上表中原煤销量均为对外销量。

商品煤价格方面,2016 年公司原煤销售均价为 545.30 元/吨,同比增长 0.90%,洗精煤销售均价为 798.05 元/吨,同比增长 31.46%,公

司煤炭板块的主要业务是原煤销售,公司原煤质量好,价格保持相对稳定。

2017 年 1~9 月,受煤炭价格上涨的影响,

公司原煤和洗精煤销售价格进一步提升，且价格上升幅度较大，商品煤销售结构仍以原煤为主。

表3 2016年公司煤采选前五名客户明细(单位:万元、%)

客户名称	金额	占煤炭采选业务收入比重
晋中晋煤煤炭销售有限公司	159437.76	38.81
山西煤炭运销集团晋中灵石有限公司	11260.38	2.74
山西昌茂源煤炭经销有限公司	10734.92	2.61
山西德广宇能源有限公司	7309.69	1.78
襄汾县星原钢铁集团有限公司	10651.68	2.59
合计	199394.43	48.53

下游客户方面，公司主要与通过煤炭贸易商签订长期合作协议，保证了商品煤的稳定的下游需求，从客户集中度看，2016年公司前五大客户合计销售占比达48.53%，公司产品销售存在一定的客户集中风险。

表4 2014~2016年生产指标情况

项目	2014年	2015年	2016年
整体机械化程度(%)	95	95	95
采煤机械化程度(%)	100	100	100
掘进机械化程度(%)	100	100	100
全员效率(吨/工)	9.62	9.83	9.90
死亡率(人/百万吨)	0	0	0

资料来源:公司提供

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

总体看，受国家去产能政策的影响，2016年，公司原煤产量有所下降；煤炭价格大幅提升，同时公司煤质品种较好，以及公司适时调整商品煤销售结构，提升全员效率，公司煤炭业务盈利能力大幅改善。

电力业务

公司电力业务主要经营主体为全资子公司华晨电力；截至目前，公司持股比例为100%，为其实际控制人。

华晨电力下属企业电力生产主要包括燃煤发电、燃气发电两类，其中燃煤发电采用燃煤作为一次能源，通过送煤、燃烧、锅炉蒸汽、汽轮机带动发电机、输配电等环节，即煤粉燃烧加热锅炉使锅炉中的水变为水蒸汽，利用蒸汽推动汽轮机发电，公司主要可控燃煤机组装机容量为596万千瓦；燃气发电主要产品为电力，采用天然气作为一次能源，通过燃气—蒸汽联合循环发电机组发电，公司可控燃气机组装机容量为78万千瓦；此外，公司可控光伏发电装机容量合计6.00万千瓦。目前公司控股装机总容量为680万千瓦。在建的装机容量412万千瓦，规划建设的装机容量132万千瓦，总装机容量1224万千瓦，资产主要分布在河南、江苏两省。

表5 截至2017年9月底公司可控装机规模

(单位:万千瓦)

发电企业	装机容量	机组类型	投产日期	主要发电设备
裕中能源	32.00	燃煤机组	2007年1月	锅炉、汽轮机、发电机和主变压器等
	32.00		2007年7月	
	103.00		2012年3月	
	103.00		2012年7月	
沙洲电力	63.00		2006年3月	
	63.00		2006年8月	
	100.00		2017年7月	
	100.00		2017年9月	
张家港电力	39.00	燃气机组	2005年6月	余热锅炉、燃气轮机、蒸汽轮机、发电机、变压器等
	39.00		2006年1月	
江苏新能源	2.81	光伏发电	2015年11月	光伏电池板
河南新能源	3.19	光伏发电	2015年12月	光伏电池板
合计:	680.00			

资料来源:公司提供

1) 电力生产与销售

华晨电力的电力业务收入主要来自煤机发电收入和燃机发电收入。2014年~2016年，华

晨电力的电力业务收入分别为 90.26 亿元、71.86 亿元和 66.88 亿元，其中煤机发电收入分别为 62.85 亿元、54.04 亿元和 54.60 亿元，煤机发电占比较高，是华晨电力电力业务板块主要收入来源。2017 年 1~9 月，华晨电力电力业务收入总计 57.86 亿元，其中煤机发电收入 46.60 亿元。

2014 年~2016 年，华晨电力燃机发电销售价格波动下降，三年分别为 0.6060 元/千瓦时、0.7066 元/千瓦时和 0.5750 元/千瓦时。受国家下调上网电价的影响，2014 年~2016 年，公司煤机发电销售价格波动下降，三年分别为 0.4407 元/千瓦时、0.4411 元/千瓦时和 0.3751 元/千瓦时。

2017 年 1~9 月华晨煤机发电和燃机发电销售价格分别为 0.3706 元/千瓦时和 0.5750 元/千瓦时，煤机发电的销售价格进一步下降，燃机发电的销售价格总体保持稳定。

表6 华晨电力电力业务收入结构
(单位: 亿元、%、元/千瓦时)

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
燃机发电的收入	12.31	15.26	9.40	10.36
煤机的收入	62.85	54.04	54.60	46.60
燃机发电销售价格(含税)	0.6060	0.7066	0.5750	0.5750
煤机发电销售价格(含税)	0.4407	0.4411	0.3751	0.3706
燃机发电业务毛利率	14.56	10.81	11.41	9.18
煤机发电业务毛利率	28.33	39.22	30.78	17.31

资料来源: 公司提供

注: 电力业务自 2015 年 5 月并入公司合并报表。

2014 年~2016 年华晨电力燃机发电业务毛利率有所下降，2016 年为 11.41%。2017 年 1~9 月，燃机发电毛利率下降至 9.18%，主要系天然气价格上涨所致。同期由于煤炭价格不断上涨，煤机发电成本不断增加，煤机发电业务毛利率有所下降，2016 年为 30.78%，2017 年 1~9 月，进一步下降到 17.31%。

随着国家宏观经济进入“新常态”，社会用电需求增速有所下降，近三年华晨电力上网电量波动下降。2014 年~2016 年，华晨电力发电量分别为 209.23 亿千瓦时、191.86 亿千瓦时和 204.51 亿千瓦时，上网电量分别为 198.73 亿千瓦时、182.55 亿千瓦时和 194.11 亿千瓦时。同期，华晨电力发电机组运行效率有所波动，三年分别为 4261 小时、3907 小时和 4307 小时。2017 年 1~9 月，华晨电力实现发电量 173.00 亿千瓦时，上网电量 164.07 亿千瓦时。公司平均利用小时数为 3447 小时，占 2016 年总数的 80.03%。总体看，公司机组运转效率良好。

表7 华晨电力主要发电指标
(单位: 亿千瓦时、小时、%、克/千瓦时、元/千瓦时)

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
发电量	209.23	191.86	204.51	173.00
其中: 煤机	190.30	166.07	187.34	152.15
燃机	18.92	25.75	17.17	20.85
上网电量	198.73	182.55	194.11	164.07
发电设备平均利用小时	4261	3907	4307	3447
其中: 煤机	4608	4021	4713	3590
燃机	2426	3301	2201	2673
综合厂用电率	5.06	4.87	5.15	4.99
供电标准煤耗	310.29	303.84	302.12	299.99
发电气耗(标方/千瓦时)	0.1926	0.1928	0.1923	0.189
平均上网电价-江苏(含税)	0.4488	0.4783	0.4012	0.4330
平均上网电价-河南(含税)	0.4343	0.4058	0.3584	0.3640

资料来源: 公司提供

注: 电力业务自 2015 年 5 月并入公司合并报表。

2014 年~2016 年，华晨电力综合厂用电率有所上升，2016 年，华晨电力综合厂用电率为 5.15%，同比增长 0.28 个百分点；供电标准煤耗为 302.12 克/千瓦时，同比下降 1.72 克/千瓦时。2017 年 1~9 月，华晨电力综合厂用电率基本保持稳定，为 4.99%，供电标准煤耗进一步下降到 299.99 克/千瓦时。总体看，华晨电力发电效率有所提高。

平均上网电价方面，2016 年，受国家下调上网电价的影响，华晨电力江苏和河南区域的

平均上网电价均大幅下调。2014~2016 年华晨电力江苏区域平均上网电价分别为 0.4488 元/千瓦时、0.4783 元/千瓦时和 0.4012 元/千瓦时；同期华晨电力河南区域的上网电价持续下降，2014~2016 年华晨电力河南区域平均上网电价分别为 0.4343 元/千瓦时、0.4058 元/千瓦时和 0.3584 元/千瓦时。2017 年 1~9 月，华晨电力江苏和河南区域的平均上网电价均有所提升，分别为 0.4330 元/千瓦时和 0.3640 元/千瓦时。

电价结算方面，华晨电力发电业务结算客户为各省电力公司结算，一般本月电费下月现金结算，不会拖欠，应收账款余额与上月发电量密切相关，不会由此产生大量应收账款。

2) 煤炭采购

华晨电力煤炭采购方式主要由各电厂与煤炭供应商就煤价进行谈判，上报华晨电力，经华晨电力比价平台确认价格合理后予以批准采购。煤炭采购一般采取预付款的方式。

2014~2016 年华晨电力采购煤炭总量分别为 562.55 万吨、481.53 万吨和 538.41 万吨，2017 年 1~9 月共采购煤炭 434.06 万吨。同期受煤炭价格上升的影响，煤炭的采购价格波动上升，2014 年~2016 年分别为 599.58 元/吨，442.69 元/吨和 504.73 元/吨，2017 年 1~9 月，采购煤炭价格进一步上升至 664.47 元/吨。煤炭采购价格的不断上升对公司电力业务的盈利能力产生较大负面影响。

表 8 华晨电力主要燃煤采购指标

(单位: 万吨、元/吨)

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
标煤采购总量	562.55	481.53	538.41	434.06
标煤采购平均单价(含税) ¹	599.58	442.69	504.73	664.47

资料来源: 公司提供

注: 电力业务自 2015 年 5 月并入公司合并报表。

华晨电力煤炭主要来源于附近较大煤炭产

¹标煤采购平均单价包含运输费用。

业基地以及市场采购。截至 2016 年底，华晨电力主要的煤炭供应商分别为郑州煤电股份有限公司、郑州煤炭工业(集团)有限公司、江苏能源投资有限公司、神华销售集团华东能源有限公司、内蒙古满世煤炭集团股份有限公司等。

表 9 2016 年华晨电力板块主要 5 大供应商

(单位: 亿元)

	供应商	采购原料	金额 (不含税)	占比
1	郑州煤电股份有限公司	煤炭	5.79	11.91
2	中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司	天然气	4.96	10.18
3	江苏能源投资有限公司	煤炭	3.89	7.99
4	郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	煤炭	3.00	6.17
5	神华销售集团华东能源有限公司	煤炭	2.90	5.96
合计	--		20.54	42.20

资料来源: 公司提供

注: 电力业务自 2015 年 5 月并入公司合并报表。

总体看，华晨电力煤源相对广泛，煤源稳定；2016 年下半年以来，煤炭价格不断上涨，采购成本显著上升。

天然气采购

华晨电力本身不具备天然气储存能力，华晨电力下属企业所用天然气主要为中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司供应，双方签有长期天然气销售协议，天然气采购价格由国家发改委直接定价。另外华晨电力未来还增加中石化作为天然气供应商，由此将提高天然气的供气稳定性。2017 年 1~9 月，华晨电力共采购天然气 39930.11 万立方米，采购平均单价为 2.14 元/立方米。

总体看，华晨电力电力装机规模保持相对稳定，受国家上网电价下调、电力供需相对过剩以及煤炭价格大幅上升的影响，华晨电力电力业务营业收入有所下降，电力成本不断上升，华晨电力盈利能力有所下降。未来随着华晨电力装机规模的提升，盈利能力有望得到改善。

煤炭贸易

煤炭贸易业务目前主要是通过所属贸易公司开展来完成。盈利模式是通过向外部煤炭企业购进煤炭，通过自有的销售网络平台，把煤炭产品销售到全国各地的焦化企业、钢铁企业及部分煤炭贸易公司。

营销方式方面，由原来的分散式经营模式向规模化经营模式的转变；由完全依托外部物流运输向内部大物流运输方式转变。公司将对待现有业务进行全面整合，形成以煤炭营销为主体、物流运输为辅助、大宗物资贸易和易货贸易为补充的大物流贸易格局。

近年来，煤炭贸易业务一直是主营业务重要的组成部分。2016年，随着煤炭行业去产能效果的显现，煤炭市场逐步转暖，煤炭价格大幅回升，公司扩大煤炭贸易规模。

表 10 2014 年~2017 年 9 月煤炭贸易量和收入情况
(单位: 万吨、亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
煤炭贸易	247.00	63.89	398.04	451.64
煤炭贸易收入	22.45	4.51	17.98	18.67

资料来源: 公司提供

公司通过发展“大客户、直供客户和长期客户”等销售策略，构建和完善销售网络，拓展采购与销售渠道，加强与已有煤炭需求客户和上游煤矿企业联系，通过与煤炭需求客户签订购销合同或协议，然后进行煤炭采购和销售等商业模式运作。

采购方面，公司结合客户需求和市场行情，主要向省内外的较大煤炭销售公司采购原煤，精煤及其他煤种。

截至 2016 年底，公司主要的上游客户包括山煤国际能源集团（上海）销售有限公司、抚顺北祖煤炭有限公司、云南纳古工贸（集团）股份有限公司等，上游客户结算方式主要为货币资金及银行承兑汇票，平均账期在 1~6 个月，公司上游客户前五大占比为 54.98%。截至 2016 年底，公司下游客户主要包括北京昊华鑫达商

贸有限公司、江苏庭申能源有限公司、徐州汉泽能源有限公司等。下游客户的结算方式主要为货币资金及银行承兑汇票，平均账期在 1~6 个月，下游客户前五大占比为 80.66%，客户集中度较高。目前，公司已在江苏、湖南、浙江、山东、辽宁、北京、山西等地区拓展了煤炭销售业务，建立了较为完善的购销网络。

公司一直致力于煤炭供应链的建设，做好煤炭贸易和物流方面的工作，在贸易的持续性和物流的稳定性方面，转变发展模式，改变传统物流运作模式，缩短整体供应链中的物流沉淀，加速物流周转，减少不必要的存货风险。

在企业外部，按照市场细化的要求，采取强强联合、求同存异、优势互补等多种方式，加快物流信息系统网络化建设，实现物流信息化。公司建立了现代物流发展相配套的物流信息系统与网上交易系统，借助于准确的信息传递，将传统的、粗放式的物流送货形式，上升为“门到门”、“库到库”甚至“线到线”的精细物流方式，实现物流信息化。并通过业务流程再造完善信息化管理，信息系统根据销售情况、储存成本、采购成本计算出最小存储量及最佳进货批量，分析商品是否适销，制定下一次采购计划。同时对管理模式进行以信息化为中心的重新设计，包括商品资源结构调整、业务流程重新梳理，并在实施过程中实行监控与调整。

石化贸易

为分散经营风险，公司于 2016 年四季度开始开展石化贸易业务，为大亚湾燃料油调和配送中心及配套码头建成后的运营准备。石化贸易主要为外购石化产品，主要为混合芳烃、燃料油和汽油。2016 年公司实现石化贸易 30.43 万吨，实现石化贸易业务收入 9.99 亿元。2017 年 1~9 月，公司石化贸易板块收入为 47.18 亿元。

公司石化贸易板块主要的上游客户包括深圳市华德石油化工股份有限公司、山东贤明油品有限公司、深圳兆方石油化工股份有限公司

等，上游客户前五大采购金额占比为 94.26%；下游客户主要包括山东军胜化工集团有限公司、江西大洋洲化工有限公司、深圳市华德石油化工股份有限公司等，下游客户前五大销售金额占比为 79.34%，公司客户集中度较高。

公司在建的广东惠州大亚湾燃料油调和配送中心项目年调和配送燃料油 1000 万吨，建成后将成为国内最大的船用燃料油调配中心，填补了中国大型燃料油调和生产的空白，项目建成后 will 形成较好的经济效益。

总体看，公司新增石化贸易业务扩大公司营业收入规模，随着大亚湾燃料油调和配送中心及配套码头建成，石化贸易业务将成为公司主营业务的重要组成部分。

2. 经营效率分析

近三年，公司销售债权周转次数和存货周转次数有所上升、总资产周转次数持续下降，上述指标三年平均值分别为 2.26 次、19.40 次和

0.15 次。2016 年上述三项指标分别为 2.61 次、26.01 次和 0.15 次，相比 2015 年，销售债权周转次数和存货周转次数都有不同程度上升，分别增加 0.56 次和 11.00 次；同期总资产周转次数保持稳定。

整体看，公司经营效率一般。

3. 在建工程及未来发展

截至 2017 年 9 月底，公司主要在建项目包括河南周口电厂二期扩建工程和国投南阳 2*1000MW 工程项目等，项目总投资 170.64 亿元，截至 2017 年 9 月底已投资 63.70 亿元，2017 年 10~12 月预计投资 17.72 亿元，2018 年预计投入 41.15 亿元。整体看，公司未来资本支出压力较大，为了满足公司未来资本支出需求，公司对外部融资依赖程度较高，但公司通过资本市场进行直接融资将有助于缓解资本支出压力。

表 11 截至 2017 年 9 月底公司主要在建工程（单位：万元）

项目	总投资额	截至 2017 年 9 月已投入	2017 年 10-12 月投资额	2018 年
河南周口电厂二期 2*600MW 扩建工程	514465	324295	30544	37500
张家港华兴二期 2*400MW 工程	275500	34840	60997	136954
燃料油调和配送中心及配套码头项目	291416	181164	77648	32604
国投南阳 2*1000MW 工程	625000	96714	8032	204475
合计	1706381	637013	177221	411533

资料来源：公司提供

总体看，公司在稳步发展煤炭主业的同时，通过非公开定向增发及对外收购，实现了对华瀛石化和华晨电力的控股。

其他对外投资方面，2015 年 2 月，公司发布公告，出资 30 亿元参股成立上海润良泰物联网科技合伙企业，逐步进入物联网细分行业。页岩气方面，公司正在实施贵州凤岗二区块页岩气资源地质调查工作，总投资额合计 4.37 亿元。

公司近年业务结构出现大范围调整，基本贯彻了“能源、物流及投资”的多元化发展战略，产业链扩张布局初步形成。联合资信同时关注到，大规模的产业整合给公司带来了较大

的投资支出压力，且华晨电力仍存在大额投资规划，仍将保持一定的外部融资需求，债务负担或将进一步加重，通过资本市场直接融资将成为公司优化资本结构的重要渠道。此外，受煤炭价格大幅提升，上网电价下调的影响，公司盈利能力受到较大影响。

九、财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供的 2014 年~2016 年财务报表，经山东和信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提

供的 2017 年前三季度财务报表未经审计。

2016 年，国投南阳发电有限公司和西藏华铭实业有限公司纳入合并报表范围；2016 年，华晨电力销售有限公司、北京三吉利电力燃料有限责任公司、山西中信泰和能源投资有限公司、西藏朗鑫矿产资源投资有限公司、北京润泰创业投资管理有限公司和新疆永泰兴业能源有限公司被转让，不再纳入公司财务报表合并范围。2017 年 1~9 月，公司全资子公司华晨电力新设立的全资子公司西藏华晨医疗科技有限公司、公司所属控股子公司张家港沙洲电力有限公司新设立的全资子公司张家港沙洲华晨环保科技有限公司及张家港沙洲新能源科技有限公司、公司所属全资子公司华元新能源有限公司新设立的全资子公司华元投资控股集团有限公司以及公司通过非同一控制下企业合并将 Lifovum Fertility Management, LLC 纳入公司财务报表合并范围。由于公司合并范围变化对公司财务报表影响大，财务报表数据不具有可比性，以下数据分析以 2015 年及 2016 年数据为主。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 981.13 亿元，所有者权益 291.31 亿元（含少数股东权益 54.70 亿元）；2016 年公司合并口径实现营业收入 136.99 亿元，利润总额 11.46 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1065.43 亿元，所有者权益 297.42 亿元（含少数股东权益 56.27 亿元）；2017 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 171.55 亿元，利润总额 8.07 亿元。

2. 资产质量

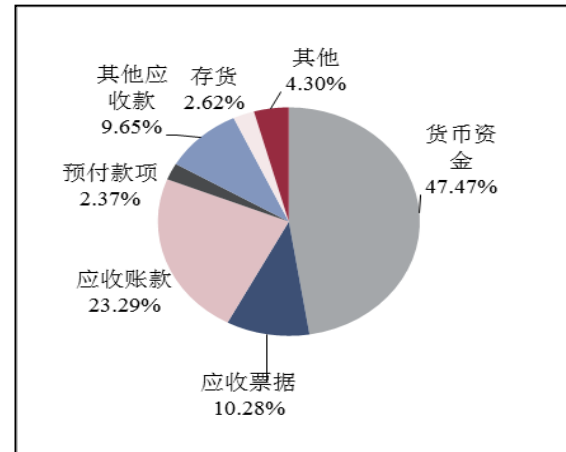
2014~2016 年，受益于经营规模的不断扩大以及合并范围的变化，公司资产总额快速增长。截至 2016 年底，公司资产总额为 981.13 亿元，其中流动资产占 15.45%，非流动资产占 84.55%，公司资产以非流动资产为主，资产构成符合行业特点。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产总额为

151.54 亿元，主要由货币资金（占 47.47%）、应收票据（占 10.28%）、应收账款（占 23.29%）、预付款项（占 2.37%）、其它应收款（占 9.65%）和存货（占 2.62%）构成。

图 6 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为 22.77%，主要系公司 2015 年初非公开发行的募集资金到位和 2015 年华晨电力被纳入公司合并范围所致。截至 2016 年底，公司货币资金为 71.94 亿元，主要由银行存款（占 38.22%）和其他货币资金（占 61.76%）构成，其他货币资金中有 24.41 亿元为受限资金。

截至 2016 年底，公司应收票据为 15.59 亿元，同比大幅增长，主要系票据结算增加所致。公司应收票据主要由银行承兑票据（占 41.29%）和商业承兑票据（占 58.71%）构成。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 35.81 亿元，计提坏账准备 0.52 亿元，账面价值为 35.29 亿元，同比下降 25.57%。账面余额中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 67.93%，其中账龄 1 年以内的占 81.36%，1~2 年的占 18.09%，2~3 年的占 0.06%，3 年以上的占 0.49%。按欠款方归集的期末余额前五名应收账款汇总金额 34.55 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例 96.48%，相应计提的坏账准备期末余额汇总金额 0.41 亿元，应收账款集中度较高。截至 2016 年底，公司应收账款中有 11.87 亿

元电费收费权质押。

截至 2016 年底，公司预付账款为 3.60 亿元，同比下降 52.57%，主要系预付相关股权收购款转入长期股权投资所致。按预付对象归集的期末余额前五名预付账款汇总金额 2.47 元，占预付账款期末余额合计数的比例 68.71%。

截至 2016 年底，公司其他应收款快速增长至 14.63 亿元，同比增长 41.64%，增长原因主要系应收往来款大幅增加所致。公司其他应收款主要为往来款、保证金和备用金。

截至 2016 年底，公司存货账面余额为 3.98 亿元，未计提减值准备。存货主要为原材料（占 94.47%）和库存商品（占 3.64%）。

非流动资产

公司非流动资产受益于合并范围的变化快速增长，2014~2016 年，公司非流动资产年均复合增长率为 47.84%。截至 2016 年底，公司非流动资产总额 829.59 亿元，主要由固定资产（占 23.17%）、在建工程（占 10.32%）、长期股权投资（占 4.82%）和无形资产（占 52.38%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 40.03 亿元，同比增长 19.44%，增长主要系本期公司增加对外投资和合并范围变化所致，其中主要的对外投资是公司物联网项目。

截至 2016 年底，公司固定资产原值为 277.70 亿元，累计折旧 83.71 亿元，计提减值准备 1.74 亿元，固定资产净值为 192.25 亿元，同比下降 0.09%。从构成来看，固定资产主要以机器设备（占 56.35%）、房屋及建筑物（占 23.65%）和井巷工程（占 19.37%）为主。固定资产受限部分为 89.56 亿元，主要为融资租赁租入和借款抵押。

截至 2016 年底，公司在建工程余额为 86.15 亿元，减值准备 0.56 亿元，账面净值 85.59 亿元，同比大幅增长，主要系沙洲电力二期投入增加所致。在建工程中 61.97 亿元受限，主要为借款抵押。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 434.50 亿元，同比增长 16.98%。公司的无形资

产主要是探矿权（占 98.57%）。无形资产中 125.18 亿元用于借款抵押。

截至 2016 年底，公司受限资产总计 314.56 亿元，占总资产的 32.06%，受限资产占比较高，资产流动性较弱。

截至 2017 年 9 月底，公司资产合计 1065.43 亿元，同比增长 8.59%。其中流动资产 179.88 亿元，相比 2016 年底增长 18.70%；非流动资产合计 885.55 亿元，较 2015 年底上升 1.68%。

截至 2017 年 9 月底，公司货币资金 87.80 亿元，相比 2016 年底增长 22.05%，公司货币资金中 36.85 亿元为受限资金，占货币资金总额的 41.97%，受限资金占比较高；公司应收票据为 20.06 亿元，相比 2016 年底增长 28.70%，主要系承兑汇票结算增加所致；公司预付款项为 8.44 亿元，相比 2016 年底大幅增加，主要系电厂预付煤款增加所致。截至 2017 年 9 月底，公司长期股权投资 56.63 亿元，同比大幅增长，主要系公司电力项目和投资业务增加所致；公司固定资产 247.79 亿元，同比增长 28.89%，主要系沙洲电力 2*100 万千瓦煤电项目分别于 2017 年 7 月和 9 月投产所致。

总体看，公司资产构成符合行业特点，流动资产中货币资金充足，但受限比例较高，资产流动性一般。非流动资产随投资支出稳步增长，整体资产质量尚可。由于公司非公开定向增发的完成，整体资产规模有一定程度提升。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 291.31 亿元，相比 2015 年底增长 12.12%，其中，归属于母公司所有者权益合计 236.61 亿元，同比增长 15.65%，增长主要来自实收资本和资本公积。截至 2016 年底，公司实收资本合计 124.26 亿元，相比 2015 年底增长了 11.00%，主要系非公开发行增加股份所致。同期，资本公积合计为 93.30 亿元，同比增长 35.33%，主要系 2015 年非公开发行资本溢价所致。截至 2016 年底，

公司归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占比 52.52%、39.43%和 8.22%。整体看，公司所有者权益稳定性良好。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益合计 297.42 亿元，较 2016 年底上升 2.10%，构成较 2016 年底变化不大。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 689.81 亿元，同比增长 12.03%，其中流动负债占 49.60%，非流动负债占 50.40%，流动负债占比有所上升。公司目前以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债规模快速增长至 342.18 亿元，同比增长 25.71%，主要应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 35.27%）、应付账款（占 6.50%）、一年内到期的非流动负债（占 50.29%）和其他应付款（占 2.08%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款合计 120.69 亿元，较 2015 年底下降 1.85%，其中保证借款 40.19 亿元，质押借款 20.09 亿元，质押加保证借款 15.70 亿元，抵押质押保证借款 39.93 亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款合计 22.24 亿元，同比增长 20.60%，主要为未结算的工程款和保证金。

截至 2016 年底，公司预收款项为 2.10 亿元，同比大幅增长，主要系预收货款增加所致。

截至 2016 年底，公司的其他应付款合计 7.12 亿元，较 2015 年底下降 49.50%，主要系支付前期往来款所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 172.09 亿元，较 2015 年底增长 68.60%，主要系将于一年内到期兑付的应付债券重分类至一年内到期的非流动负债列示所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债大幅增长至 347.63 亿元，同比增长 1.19%，增长主要源自长期借款和长期应付款。公司非流动负债中，长期借款占 42.10%、应付债券占 38.05%、长期应付款占 19.43%。

截至 2016 年底，公司长期借款合计 146.35 亿元，同比增加 4.06%，其中质押借款 72.47 亿元、抵押加质押借款 37.27 亿元、保证质押抵押借款 22.11 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券合计 132.29 亿元，同比下降 6.63%，其中公司债 104.55 亿元、中期票据 27.74 亿元。

截至 2016 年底，公司长期应付款合计 67.54 亿元，同比增长 16.52%，其中 59.87 亿元为金融租赁融资款，剩余为应付资源价款。

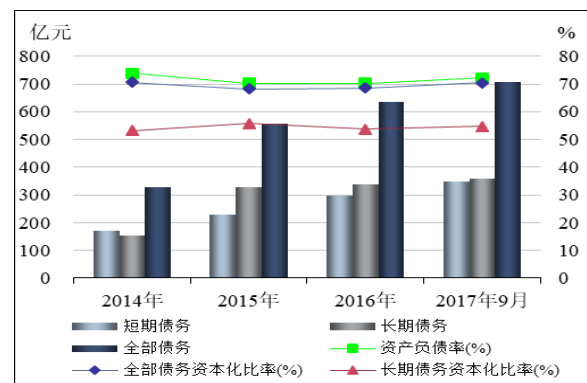
截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 768.01 亿元，较 2016 年底增长 11.34%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。从构成来看，流动负债 402.06 亿元，占 52.35%；非流动负债 365.95 亿元，占 47.65%，非流动负债占比进一步提升。

总体看，公司整体负债压力有所加重，流动负债占比上升，公司债务结构有待改善。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务合计 634.49 亿元，同比增加 14.02%。其中，公司短期债务为 295.98 亿元，占全部债务的 46.65%；长期债务为 338.51 亿元，占全部债务的 53.35%。

债务指标方面，由于公司非公开发行的募集资金到位，导致公司权益有所增加，2016 年公司资产负债率和长期债务资本化比率分别下降至 70.31%和 53.75%。由于公司全部债务有所增长，公司全部债务资本化比率小幅上升至 68.53%。公司整体负债水平较高，债务负担较重。

图7 近年公司债务指标情况



资料来源：联合资信整理

截至2017年9月底,公司全部债务为706.65亿元,同比增加11.37%,其中短期债务为348.01亿元,长期债务为358.64亿元,分别占全部债务的49.25%和50.75%。截至2017年9月底,公司短期债务快速增长,较2016年底增长17.58%,主要系短期债务及一年内到期的非流动负债增长所致。截至2017年9月底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至54.67%、70.38%和72.08%,相比2016年底债务负担有所加重。

总体看,近年来公司有息债务规模快速增长,受益于公司2015年非公开定向增发资金到位,公司权益规模有所上升,债务负担有所缓解。2017年以来,公司短期债务快速增长,短期偿债压力增大。整体债务水平偏高,债务负担较重。

4. 盈利能力

受益于贸易业务量同比增加和合并范围变化,2016年公司经营规模有所扩大,公司共实现营业收入136.99亿元,同比增长27.03%。同期,营业成本合计92.30亿元,同比增长53.86%,成本增速高于收入增速。2016年公司营业利润率为29.88%,较2015年下降11.02个百分点。

期间费用方面,随着公司合并范围的变化、会计政策变更以及在建项目建设逐步推进,公司的期间费用快速增长。2016年公司期间费用上升至39.41亿元,同比增长10.83%。其中公司财务费用增长较快,主要系合并范围变化所致。从期间费用利用率来看,受益于公司2016年全年营业收入的增长,公司2016年期间费用率较2015年有所下滑至28.76%。总体来看,公司期间费用控制能力仍有待改善。

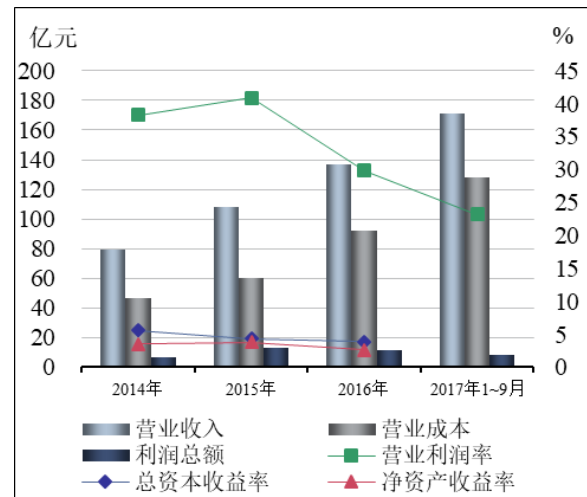
非经常性损益方面,2016年公司投资收益6.98亿元,同比大幅增长,主要系公司处置华夏银行股票产生收益增加所致。非经常性损益对利润影响较大。营业外收益方面,2016年营业外收入为3.44亿元,同比增长12.78%,

主要为公司非流动资产处置利得和政府补助增长所致。营业外收入对公司利润总额影响较大。

受上述因素影响,公司2016年利润总额有所下降,共实现利润总额11.46亿元,同比下降11.49%。同期公司共实现净利润7.65亿元,同比下降22.25%。

盈利指标方面,受合并范围变化,公司所有者权益增加的影响,公司2016年总资本收益率为3.88%,较2015年下降0.43个百分点;同期,净资产收益率下降至2.63%,整体上,盈利能力一般。

图8 近年公司盈利指标情况



资料来源:联合资信整理

随着煤炭销售价格上涨及贸易业务规模扩大,2017年1~9月,公司营业收入为171.55亿元,超过2016年全年营业收入总额。同期,受贸易业务和电力业务成本大幅上涨的影响,公司盈利能力有所下降,营业利润率下降至23.17%;公司期间费用为31.95亿元,期间费用率为18.63%;公司实现营业利润7.68亿元,其中投资收益为0.20亿元,较2016年同期大幅下降,主要系本期处置股权投资产生收益较上年同期减少所致;同期,公司营业外收入为0.49亿元;公司共实现利润总额8.07亿元。

总体看,2016年,公司收入规模有所上升,受益于贸易业务量增加和合并范围变化,公司盈利能力有所增强;同期,随着公司合并范围的变化、会计政策变更以及在建项目建设

逐步推进,公司的期间费用快速增长,期间费用的控制能力有待改善。2017年以来,随着煤炭销售价格不断上涨及贸易业务规模的扩大,公司营业收入规模快速增长,但受贸易业务和电力业务成本大幅上涨的影响,公司盈利水平有所下降。

5. 现金流

经营活动方面,随着电力业务被纳入合并范围和公司新增石化贸易业务,公司经营规模有所扩大,2016年公司当期经营活动现金流入同比增长36.14%,为164.71亿元,主要为销售商品、提供劳务收到的现金144.55亿元;同期,经营活动现金流出量也有所增长,公司经营现金流出现金共计124.06亿元,增幅略低于现金流入增幅,导致公司2016年经营活动现金流量净额增长至40.65亿元,同比增长幅度为42.22%。从收入质量看,2016年公司现金收入比为105.52%,同比增加2.12个百分点,收入实现质量有所提高。考虑到公司未来新项目的建成投产,公司经营现金流有望持续稳定增长。

从投资活动来看,由于合并范围发生变化,公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加;由于2016年公司调整经营战略,增加股权收购,公司投资支付现金大幅增加;上述因素造成公司2016年投资活动现金流出量达到160.45亿元,同比增长22.27%。同期,公司投资活动产生的现金流量净额为-130.52亿元。近年来,由于公司在能源及其它领域的快速扩张,投资活动逐年增加,上述投资活动产生的现金流量状况与公司处于扩张阶段相符。

从筹资活动来看,随着公司在能源领域的扩张,公司经营活动产生的现金流不能满足对外投资发展需要,有较大的外部融资需求。近两年公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款、债券融资和吸收权益性投资收到的现金,2016年筹资活动现金流入量合计453.56亿元,同期公司筹资活动现金流量净额合计92.22亿

元。

2017年1~9月,公司销售商品、提供劳务收到的现金合计193.79亿元,现金收入比为112.97%,较2016年收现质量有所上升;公司经营现金流量净额为33.68亿元;同期投资活动现金流出合计53.02亿元,主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金。投资活动现金流量净额合计-52.30亿元,公司资本支出压力较大;公司筹资活动产生的现金流量净额22.57亿元,筹资活动现金流出合计258.20亿元,主要为偿还到期贷款、债券及融资租赁款。

总体看,公司经营活动现金流规模较大,经营获现能力较强,但经营活动现金流量净额无法满足投资需求,公司对外融资需求较大。公司作为上市公司,具备资本市场直接融资渠道,历年的股份增发在一定程度上缓解了公司的资金压力,但对银行借款、债券融资等渠道仍存在一定依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2016年底,公司流动比率、速动比率分别下降至44.29%和43.12%;截至2017年9月底,公司上述财务指标有所上升,分别为44.74%和43.49%。截至2016年底,公司现金类资产合计87.53亿元,其中受限24.41亿元,扣除受限资金后的现金类资产为同期短期债务的0.21倍。截至2017年9月底,公司现金类资产合计107.86亿元,其中受限货币资金36.85亿元,扣除受限资金后的现金类资产为同期短期债务的0.20倍。公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,受益于营业收入的提升,公司EBITDA规模快速扩大,2016年为56.51亿元;同期,EBITDA利息倍数有所下降,为1.86倍;2016年公司受债务规模大幅增加影响,全部债务/EBITDA增长至11.23倍。公司长期偿债能力一般。

截至2017年9月底,公司对外担保7.85亿元,占当期公司所有者权益的2.64%。对外

担保的主要原因系：2016年4月，公司完成对华晨电力股权的收购，公司将华晨电力对原股东及其参股企业的担保转为“公司对外担保”。

表 12 公司对外担保明细（单位：亿元）

担保方	被担保方	担保金额	到期日
张家港沙洲电力有限公司	新密市恒业有限公司	2.10	2027.05.28
张家港沙洲电力有限公司	新密市恒业有限公司	2.10	2027.05.28
华晨电力股份公司	新密市超化煤矿有限公司	2.75	2026.09.14
华晨电力股份公司	新密市超化煤矿有限公司	0.90	2019.09.14
合计		7.85	--

资料来源：企业提供

截至 2017 年 9 月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行类及租赁类授信总额 522.19 亿元，未使用额度 109.15 亿元。公司间接融资渠道尚可。

公司为沪市上市公司（600157.SH），具备资本市场直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G99140729000273000），截至 2017 年 10 月 13 日，公司已结清的贷款记录中不良类和关注类贷款共 23 笔，另外有 5 笔欠债息情况，其中不良类和关注类贷款和前三次欠息记录均为公司收购之前作为中石化下属企业发生的不良记录，时间均系 2000 年至 2007 年期间，另外两次欠息记录分别为 2014 年 11 月 28 日和 2016 年 1 月 15 日，发生原因系公司偿付贷款本金及利息时，银行支付系统升级或发生故障，导致网络受阻，交易无法正常完成所致。公司其他过往履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对煤炭行业和电力行业发展趋势的基本分析，公司经营及财务状况，以及公司在煤质煤种、发电区域等方面素质的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度 10 亿元，分别占 2017 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 2.79% 和 1.42%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 72.08%、54.67% 和 70.38%。以此财务数据为基础，同时考虑公司拟于 2017 年 11 月 16 日发行“17 永泰能源 MTN001”（发行额度 10 亿元），预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至 72.60%、56.01% 和 70.96%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据部分募集资金将用于偿还到期债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014 年~2016 年，公司经营活动现金流量分别为本期中期票据的 7.94 倍、12.10 倍和 16.47 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的 1.98 倍、2.86 倍和 4.07 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 3.57 倍、5.26 倍和 5.65 倍。考虑公司于 2017 年 11 月 16 日发行“17 永泰能源 MTN001”（发行额度 10 亿元，期限 3 年），公司经营活动现金流入量分别为两期中期票据的 3.97 倍、6.05 倍和 8.24 倍，公司经营活动现金流量净额分别为两期中期票据的 0.99 倍、1.43 倍和 2.03 倍；公司 EBITDA 分别为两期中期票据的 1.79 倍、2.63 倍和 2.83 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对两期中期票据的保障能力强。

十一、结论

煤炭行业属资源型产业，虽然受宏观经济影响，景气度波动较大，但未来发展前景长期向好。公司具备山西省内煤炭资源整合主体资格，在煤炭品种、地质条件和管理水平等方面

具备综合优势。

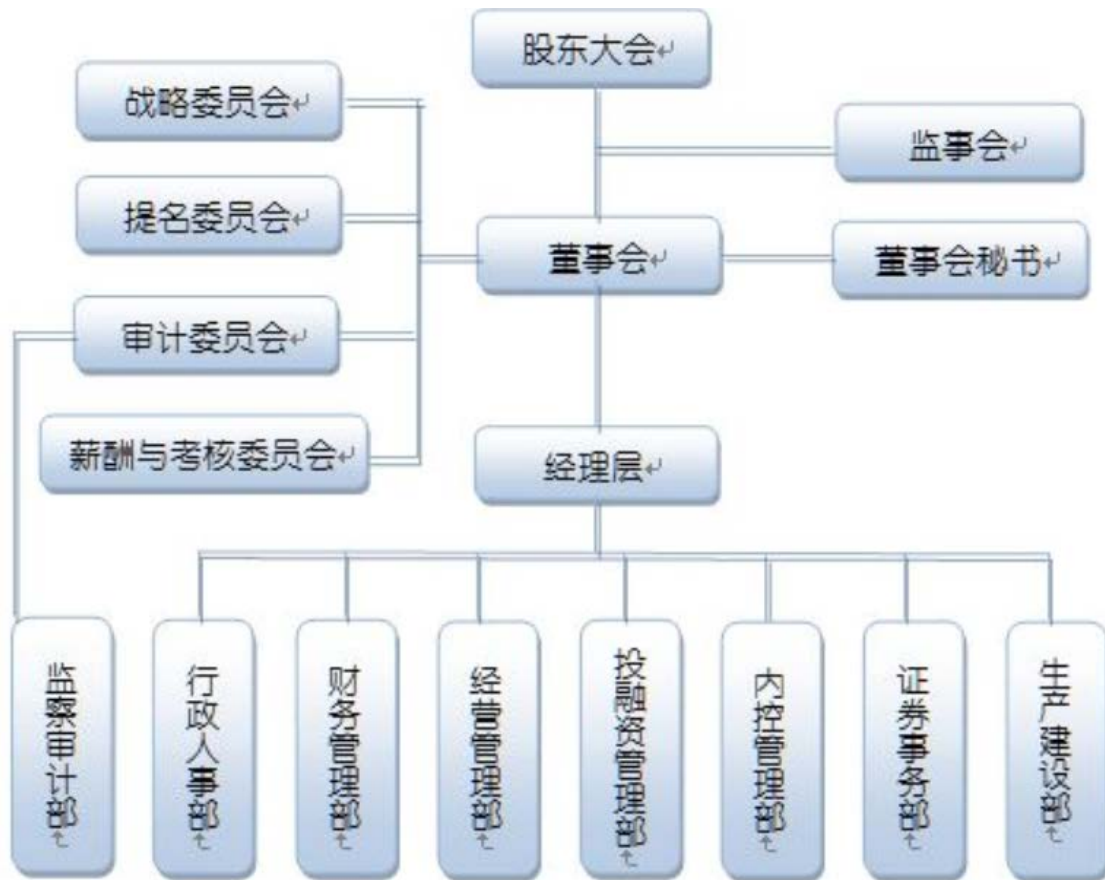
联合资信也关注到大规模资源收购和在建工程导致的资金压力、煤炭行业景气度低等因素给公司煤炭生产经营带来负面影响，同时公司债务负担较重，存在一定短期支付压力。

公司煤炭主业稳步发展，业务范围扩展至燃料油配送及电力生产领域，业务多元化布局有助公司抵御煤炭单一行业风险。同时，受益于非公开定向增发事项，公司所有者权益大幅增长，资本结构相应改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

总体看，公司对本期中期票据的偿还能力强，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1.1 公司组织结构图



附件 2 主要财务计算指标

项目	2013 年	2014 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.12	78.23	87.53	107.86
资产总额(亿元)	521.09	875.56	981.13	1065.43
所有者权益(亿元)	136.53	259.82	291.31	297.42
短期债务(亿元)	172.04	228.74	295.98	348.01
长期债务(亿元)	154.89	327.75	338.51	358.64
全部债务(亿元)	326.93	556.49	634.49	706.65
营业收入(亿元)	79.12	107.84	136.99	171.55
利润总额(亿元)	6.39	12.94	11.46	8.07
EBITDA(亿元)	35.68	52.58	56.51	--
经营性净现金流(亿元)	19.80	28.58	40.65	33.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.70	2.05	2.61	--
存货周转次数(次)	9.46	15.01	26.01	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.15	0.15	--
现金收入比(%)	94.33	103.40	105.52	112.97
营业利润率(%)	38.31	40.90	29.88	23.17
总资本收益率(%)	5.64	4.31	3.88	--
净资产收益率(%)	3.55	3.79	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	53.15	55.78	53.75	54.67
全部债务资本化比率(%)	70.54	68.17	68.53	70.38
资产负债率(%)	73.80	70.32	70.31	72.08
流动比率(%)	65.97	55.62	44.29	44.74
速动比率(%)	63.70	54.47	43.12	43.49
经营现金流动负债比(%)	9.23	10.50	11.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.99	1.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.16	10.58	11.23	--

注：公司所提供的 2017 年前三季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已调整入长期债务。

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 4-1 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。

联合资信评估有限公司关于 永泰能源股份有限公司 2017 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

永泰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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

永泰能源股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对永泰能源股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，永泰能源股份有限公司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永泰能源股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现永泰能源股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对永泰能源股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如永泰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永泰能源股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与永泰能源股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。