

信用评级公告

联合〔2022〕6710号

联合资信评估股份有限公司通过对华电煤业集团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，确定维持华电煤业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 华电煤业 MTN001”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

二〇二二年七月二十二日

华电煤业集团有限公司

2022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
华电煤业集团有限公司	AAA	AAA	AAA	稳定
21 华电煤业 MTN001	AAA	AAA	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 华电煤业 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024-12-08

注：1. 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；2. “21 华电煤业 MTN001”为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 7 月 22 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	V3.1.202205
煤炭企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果		AAA
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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
财务风险	F1	现金流	经营分析		1
			资产质量		2
			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

评级观点

跟踪期内，华电煤业集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）下属煤炭资源整合开发平台，在股东支持、资源储量、矿井生产条件等方面仍保持综合竞争优势。2021 年，公司煤矿产能持续扩大，煤炭产销量实现增长。受国内市场煤炭价格大幅提升因素带动，公司经营业绩显著提升，债务负担明显减轻，偿债能力大幅提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到煤炭价格存在波动风险，煤炭生产易面临一定的安全生产和环保风险等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流量、EBITDA 和现金类资产对待偿债券本金峰值保障能力很强，公司集中兑付压力小。

未来，随着公司在建及拟建项目投产运营，公司资产规模和收入水平有望持续增长，综合实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 华电煤业 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 控股股东对公司支持力度大。公司作为华电集团下属煤炭资源整合开发平台，跟踪期内在资源获取、产品销售以及资金等方面继续获得华电集团支持。公司的煤炭产品主要用于供给华电集团内部电厂使用，销售渠道稳定；同时，截至 2021 年底，公司获得华电集团下属财务公司借款余额为 14.97 亿元，华电集团借款余额 11.25 亿元。
2. 公司煤炭产能持续扩大，产销量实现增长。截至 2022 年 3 月底，公司控股在产煤矿合计设计产能为 5240.00 万吨/年，较 2021 年 6 月底新增 700 万吨。2021 年，公司煤炭产量同比增长 6.05% 至 5164.68 万吨，煤炭销量同比增长 5.11% 至 5105.69 万吨。
3. 公司盈利能力显著增强，债务负担持续下降。受国内煤炭市场价格大幅上涨因素带动，2021 年，公司实现营业总收入 397.77 亿元，实现利润总额 179.47 亿元，分别同比增长 90.44% 和 268.08%，公司营业利润率及净资产收益率分别由上年的 33.41% 和 15.71% 大幅提升至 48.71% 和 39.54%，

分析师：王聪 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

受利润留存规模扩大以及债务负担下降的因素影响，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别同比下降 10.31 和 14.32 个百分点至 48.57% 和 34.46%。

关注

1. **煤炭价格存在波动风险。**2021 年以来，煤炭价格快速上行，未来煤炭价格若下行，或对公司盈利和经营带来一定不确定性。
2. **面临一定的安全生产和环保风险。**煤炭行业为高危行业，煤矿企业面临瓦斯、顶板、水害等安全生产风险；此外煤矿开采过程会对生态环境带来一定负面影响，随着国家环保政策趋严，公司可能面临一定的环保风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.16	53.36	145.44	146.36
资产总额（亿元）	569.23	572.04	672.45	724.98
所有者权益（亿元）	203.66	235.24	345.87	383.65
短期债务（亿元）	100.31	74.29	74.12	63.80
长期债务（亿元）	156.93	149.74	107.72	119.44
全部债务（亿元）	257.24	224.03	181.84	183.24
营业总收入（亿元）	202.64	208.87	397.77	92.24
利润总额（亿元）	41.67	48.76	179.47	39.25
EBITDA（亿元）	79.26	85.99	226.95	--
经营性净现金流（亿元）	59.24	65.23	193.21	13.45
营业利润率（%）	31.36	33.41	48.71	46.66
净资产收益率（%）	15.81	15.71	39.54	--
资产负债率（%）	64.22	58.88	48.57	47.08
全部债务资本化比率（%）	55.81	48.78	34.46	32.32
流动比率（%）	42.85	54.62	103.74	135.43
经营现金流动负债比（%）	34.90	43.95	106.15	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.72	1.96	2.29
EBITDA 利息倍数（倍）	5.54	6.82	23.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.25	2.61	0.80	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	176.15	174.56	168.74	166.15
所有者权益（亿元）	88.90	92.10	102.67	102.45
全部债务（亿元）	59.41	36.91	51.19	42.20
营业总收入（亿元）	0.24	0.13	-0.02	0.01
利润总额（亿元）	14.04	5.64	28.19	-0.21
资产负债率（%）	49.53	47.24	39.16	38.34
全部债务资本化比率（%）	40.06	28.61	33.27	29.17
流动比率（%）	24.52	10.50	13.96	15.10
经营现金流动负债比（%）	-2.64	-3.55	-3.20	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务及相关债务指标测算；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 华电煤业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/10/14	尹金泽 王 聪 余瑞娟	煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907)/煤炭企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受华电煤业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

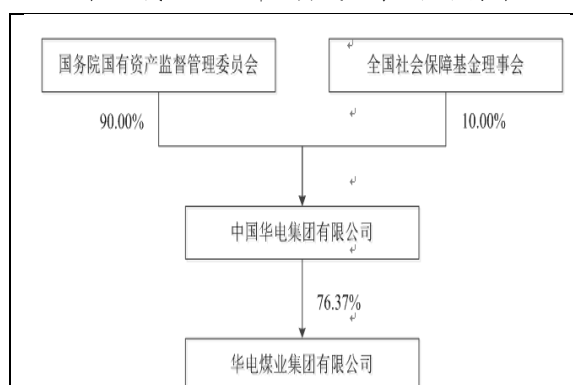
华电煤业集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、主体概况

华电煤业集团有限公司(以下简称“公司”)前身为华电煤业有限公司,成立于 2005 年 9 月 8 日,是由中国华电集团有限公司(以下简称“华电集团”)出资组建的国有独资有限责任公司,初始注册资本 13657.31 万元。2005 年 10 月,华电集团为实施“以发电为主体,煤炭、金融为两翼”发展战略,整合煤炭开发和运营资源,华电集团通过以华电煤业有限公司为核心,重组华电燃料有限公司和华电开发投资有限公司。在重组完成后,公司于 2005 年 11 月更名为现名,注册资本增加至 5.00 亿元。后经华电集团多次内部重组及引入外部投资者,截至 2022 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 36.57 亿元,华电集团对公司持股比例为 76.37%,为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)。

图 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

跟踪期内,公司主营业务未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司本部内设规划发展部、财务管理部、安全监察部、环保管理部、资产管理部和销售(物流)管理部等 16 个职能部门。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 672.45 亿元,所有者权益合计 345.87 亿元(含少数股

东权益 129.43 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 397.77 亿元,利润总额 179.47 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 724.98 亿元,所有者权益合计 383.65 亿元(含少数股东权益 145.46 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 92.24 亿元,利润总额 39.25 亿元。

公司注册地址:北京市昌平区科技园区中兴路 10 号 A303 室;法定代表人:杜将武。

二、债券概况及募集资金使用情况

截至到 2022 年 6 月底,公司经联合资信评级的存续债券为“21 华电煤业 MTN001”,该债券于 2021 年 12 月 8 日发行,发行金额 5.00 亿元,期限 3+N 年,按年付息,不计复利。截至 2022 年 6 月底,“21 华电煤业 MTN001”募集资金已按照规定用途使用完毕。跟踪期内,“21 华电煤业 MTN001”尚未到第一个利息支付日。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济总体运行在合理区间,但国内外环境复杂性和不确定性加剧、有的超出预期。全球经济复苏放缓,地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内疫情呈现点多、面广、频发的特点,市场主体困难明显增加,经济面临新的下行压力。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物

进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

1. 行业运行

煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2021年以来，电力需求的增长叠加水电出力下降导致火电用煤需求增速明显大于原煤产量增速，煤炭供需趋紧，煤炭价格大幅上涨，行业经济效益明显改善。

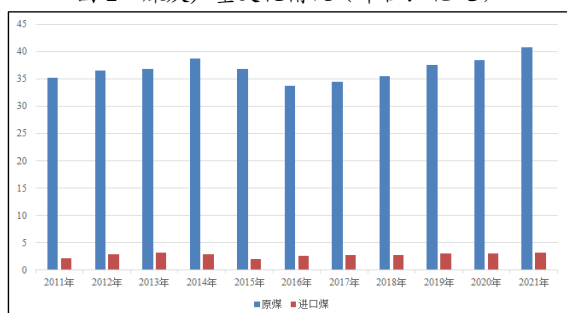
中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重约56%，大幅高于27%的世界平均水平²。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

²数据引用自《BP世界能源统计年鉴》第70版中文版，为2020年数据

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙和新疆地区集中。2021年，晋陕蒙和新疆地区原煤产量占全国的79.9%。

中国原煤供给以国内为主。据国家统计局数据，2021年全国规模以上煤炭企业原煤产量40.71亿吨，同比增长5.92%，增速较上年增加3.3个百分点，主要系行业保供政策促进煤炭产能增长所致。2021年，全国批复核增产能煤矿200处左右，核增产能3亿吨/年左右。

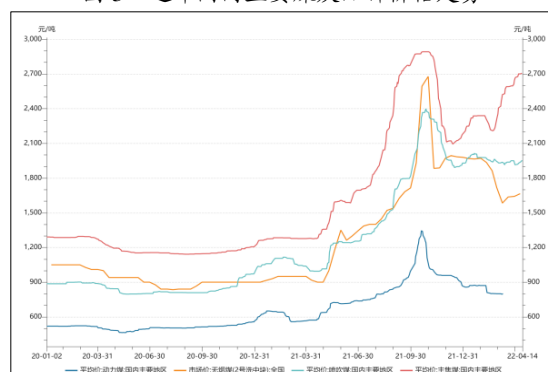
图2 煤炭产量变化情况（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局

中国煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业（约占54%）、钢铁行业（约占18%）、建材行业（约占12%）、化工行业（约占7%），其余主要为民用煤等其他行业。2020年以来，新冠疫情的爆发对煤炭下游需求造成一定扰动，但我国宏观经济韧性强，叠加疫情期间国内出口增速加快，电力需求有所增长，同时水电出力下降，导致火电用煤需求快速增加，对煤炭需求拉动明显。2021年，火电发电量5.77万亿千瓦时，同比增长9.28%，增速较上年增加3.64个百分点，同期钢铁和建材行业需求略有下降，化工原料用煤保持增长。在下游需求超预期增长的背景下，煤炭供给弹性不足，行业供需趋紧，煤炭价格自2020年9月份之后开始大幅上涨。

图3 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

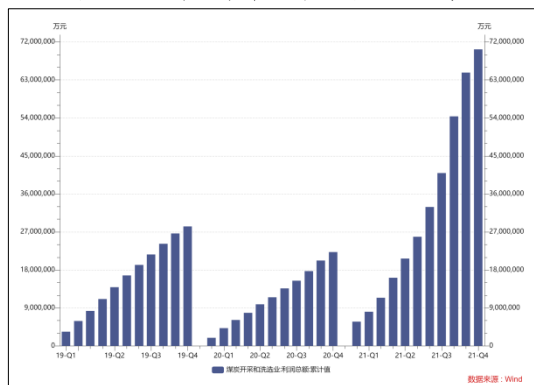
2021年初，煤炭价格延续2020年底持续走高态势，进入2月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势，动力煤价格于3月跌入绿色区间。2021年4月以来，伴随着迎峰度夏及疫情受控后下游工业需求增速提升，叠加进口煤受限，煤炭下游需求增速持续大于原煤供给增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升。其中，动力煤于10月份达到1345元/吨（国内主要地区动力煤平均价）的历史高位。

为保障下游电厂发电积极性和供暖用煤安全，2021年10月19日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施。10月20日，国务院常务会议要求全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作。同时，随着国家发改委出台的一系列增产保供政策开始落地生效，煤炭新增供给逐步增加。2021年11月10日，煤炭调度日产量达到1205万吨，创历史新高。

随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始回落。截至2021年底，动力煤（国内主要地区）价格较年内最高点回调36%至865元/吨，但较2020年底仍大幅增长55.30%。进入2022年，在国际能源价格大幅上涨的背景下，2022年一季度，国内煤炭价格高位震荡，煤炭价格仍维持高位。

煤炭价格是影响煤炭企业盈利的主要因素。2021年以来,受益于煤炭价格的高位运行,煤炭企业整体盈利水平显著提升。2021年,全国规模以上煤炭企业实现利润总额7023亿元,同比增长212.70%。

图4 2019年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源: Wind

2. 行业政策及关注

煤炭价格市场形成机制进一步完善

在煤炭价格大幅波动和火电行业经营压力加大的背景下,国家发改委于2022年2月24日对外发布了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303号),明确要综合运用市场化、法制化手段引导煤炭(动力煤)价格在合理区间运行。秦皇岛港下水煤(5500千卡)中长期交易价格的合理区间为每吨570~770元(含税)³,山西、陕西、蒙西煤炭(5500千卡)出矿环节中长期交易价格合理区间分别为每吨370元~570元、320元~520元、260元~460元,蒙东煤炭(3500千卡)出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨200元~300元。煤炭中长期交易价格在合理区间内运行时,燃煤发电企业可在现行机制(基准价+上下浮动不超过20%,高耗能行业不限)下通过市场化方式充分传导燃料成本变化。为引导煤炭价格运行在合理区间,提出在三个方面健全煤炭价格调控机制。首先,提升供需调节能力。保障煤炭产能合理充裕,完善煤炭中长期合同制度,进一步增强政府可调度储煤能力,完善储备调节机制。其次,强化市场预期管理。健全成

本调查和价格监测制度,规范煤炭价格指数编制发布行为。煤炭价格超出合理区间时,充分运用《价格法》等法律法规规定的手段和措施,引导煤炭价格回归。第三,加强市场监管。严禁对合理区间内运行的煤、电价格进行不当干预,加强煤、电中长期合同履约监管,强化期现货市场联动监管和反垄断监管,及时查处价格违法违规行为。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业的经营历史普遍较长,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,煤炭价格逐步回归合理水平,煤炭生产业务盈利水平普遍较高,但部分企业的整体盈利水平相对较差,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。

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10~20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。

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成本持续下降,在世界部分国家,已经具备了和传统能源

³ 2017-2021年为470~600元/吨

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2021年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计11.2亿千瓦，同比增长13.4%，占全口径发电装机容量的比重为47.0%，比上年底提高2.3个百分点，历史上首次超过煤电装机比重；2021年，全口径非化石能源发电量同比增长12.0%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的34.6%，占比同比上升0.7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持续提升，行业竞争格局日趋稳定。

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。按照我国加快构建碳达峰碳中和“1+N”政策体系相关文件的指引，2030和2060年，非化石能源消费占比将达到25%和80%左右。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中长期的发展空间。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为36.57亿元，华电集团对公司持股比例为76.37%，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司煤炭储量大，煤种丰富，矿井生产条件好，煤炭运力有保障，综合竞争力很强。

公司煤炭资源储量大，业务持续性较好。截至2022年3月底，公司控股煤矿煤炭地质储量218.73亿吨，可采储量89.38亿吨，控股煤矿合计设计产能为6940.00万吨/年，其中在产煤矿合计产能5240.00万吨，较2021年6月底提高700万吨，煤种包括不粘煤、长焰煤、气煤及焦煤等。

公司主要在产矿井为新建矿井，机械化水达到100%；同时，由于公司煤矿拥有服务年限短、设备新、开采条件好及人员负担轻等优势，公司吨煤成本处于行业较低水平，全员效率处于行业较高水平。

公司神木县隆德矿业有限责任公司（以下简称“隆德煤矿”）目前商品煤基本采用客户坑口自提方式交运；不连沟煤矿目前销售商品煤由铁路和客户坑口自提，客户自提后可选择通过汽运或通过矿区自有铁路连接线运至主干铁路后于环渤海港区连接海运。肖家洼煤矿配套建设有铁路专用线，通过铁路专用线销售量占总销量的77%。小纪汗煤矿亦配套建设有铁路专用线，通过铁路专用线销售量占总销量的58%。

此外，公司为了提升煤矿外运能力，参股投资了石太铁路、乌准铁路、晋豫鲁铁路和蒙冀铁路，使得煤炭运力得到进一步保障。

3. 企业信用记录

公司履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：91110000710933614K），

截至2022年6月24日，公司无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事人员有所变动，但对公司经营及管理无重大影响。公司管理制度连续，运行正常。

跟踪期内，公司董事、监事正常换届，人员构成具有一定变动（具体变动详见下表），但不会对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力产生重大影响。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

表2 2021年以来公司董事、监事、高级管理人员变化情况

姓名	担任的职务	类型
杜将武	董事	集团委派
王旺旺	曾任董事	任期满离任
李建伟	曾任董事	任期满离任
兰毅	曾任董事	任期满离任
任伟伟	曾任董事	任期满离任
岳向荣	曾任董事	任期满离任
吴建春	曾任董事	任期满离任
杨晶	董事	股东推荐
祝宜江	董事	股东推荐
刘书德	董事	被选举
张建春	监事	被选举
姚立坤	监事	被选举

资料来源：公司提供

七、重大事项

本次重大资产重组若实施成功，锦兴能源将成为上市公司华电能源的控股子公司，公司可能成为华电能源控股股东，对公司整体影响不大。

公司关联企业华电能源股份有限公司（以下简称“华电能源”）拟向公司发行股份购买公

司控股子公司山西锦兴能源有限公司（以下简称“锦兴能源”）51%的股权。锦兴能源下属肖家洼煤矿资源储备充足，井田面积 60.33 平方公里，可采储量 6.31 亿吨，产能规模 1200 万吨/年。肖家洼煤矿产品主要为低硫、高热量的优质煤种，可作动力煤和炼焦配煤，具有较强的市场竞争力。截至 2022 年 6 月底，该重大资产重组尚未实施完毕。本次重大资产重组若实施成功，锦兴能源将成为上市公司华电能源的控股子公司，公司可能成为华电能源控股股东，对公司整体影响不大。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年主要受煤炭市场价格提升因素带动，公司整体收入规模显著扩大，盈利水平显著提高。同时，电力收入、煤炭贸易收入和其他业务收入对公司收入形成补充。

跟踪期内，公司主营业务范围及运营模式无重大变化。2021 年，公司实现营业总收入 397.77 亿元，同比增长 90.44%，主要系煤炭生产业务收入规模显著扩大所致。

分板块看，2021 年，公司煤炭生产业务收入同比增长 96.23%，主要系煤炭量价齐升所致；电力业务收入同比增长 29.85%，主要系售电量及售电价格均有所增长所致；煤炭贸易业务收入同比增长 118.85%，主要系煤炭价格上涨所致；公司其他业务主要来自物流收入，2021 年同比增长 89.37%，主要系上年受疫情影响较大，2021 年以来业务逐步恢复。

毛利率方面，2021 年，公司煤炭生产业务毛利率同比增长 7.61 个百分点，电力业务毛利率同比下降 15.86 个百分点，主要系煤炭价格上涨所致。受益于占比较大的煤炭生产业务毛利率提高，2021 年，公司综合毛利率同比提高 16.10 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入 92.24 亿元，占 2021 年全年的 23.19%；毛利率为 53.76%，较 2021 年略有下降，公司整体收入和毛利率表

现较好。此外，公司电力业务毛利率为 27.17%，较 2021 年提高 18.82 个百分点，主要系陕西华

电榆横煤电有限责任公司（以下简称“榆横煤电”）电价提高所致。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
煤炭生产	142.14	70.14	47.12	156.41	74.88	48.06	306.92	77.16	55.67	70.04	75.94	66.11
电力	22.14	10.93	24.98	23.38	11.19	24.21	30.36	7.63	8.35	9.76	10.58	27.17
煤炭贸易	21.52	10.62	2.31	18.36	8.79	2.94	40.18	10.10	1.24	8.46	9.17	2.68
其他	16.84	8.31	13.62	10.72	5.13	20.23	20.30	5.10	20.83	3.98	4.31	10.27
合计	202.64	100.00	37.21	208.87	100.00	40.00	397.77	100.00	56.10	92.24	100.00	53.76

注：合计数小数点后两位差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2. 煤炭生产

资源储备

2021 年，公司煤炭在产产能继续提升。公司煤炭资源储备较为丰富，单井平均产能规模和总产能规模大。

截至 2022 年 3 月底，公司控股煤矿煤炭地质储量 218.73 亿吨，可采储量 89.38 亿吨，控股煤矿合计设计产能为 6940.00 万吨/年，煤

种包括不粘煤、长焰煤、气煤及焦煤等，资源储备较为丰富。截至 2022 年 3 月底，公司在产矿井合计 5 座，在产煤矿合计产能 5240.00 万吨，较 2021 年 6 月底提高 700 万吨，其中不连沟煤矿产能提高 300 万吨，主要系产能核增所致，肖家洼煤矿提高 400 万吨，主要系建设规模调整所致。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司主要矿井煤炭资源明细表（单位：亿吨、年、万吨/年、%、亿元）

分类	矿井名称	所在地	煤种	地质储量	可采储量	剩余开发年限	设计产能	持股比例	总投资
在产	不连沟煤矿	内蒙古	长焰煤	9.31	5.14	22.00	1800.00	51.00	36.47
	小纪汗煤矿	陕西	不粘煤	30.43	16.40	117.00	1000.00	66.70	79.45
	隆德煤矿	陕西	不粘煤	8.77	4.92	35.00	1000.00	51.00	43.42
	肖家洼煤矿	山西	气煤、1/2 中粘煤	10.73	6.31	40.00	1200.00	51.00	58.30
	甜水堡煤矿（二矿）	甘肃	不粘煤	2.91	1.59	49.00	240.00	60.00	20.11
	小计	--	--	62.15	34.37	--	5240.00	--	237.75
在建	高家梁煤矿	内蒙古	--	9.03	5.91	73.00	800.00	51.00	36.75
	哈密煤矿	新疆	--	11.55	3.30（一号井）	78.00	300.00	72.00	11.48
	西黑山煤矿	新疆	--	136.00	45.80（一期）	248.00	600.00	88.00	11.88
	小计	--	--	156.58	55.01	--	1700.00	--	60.11
合计	--	--	218.73	89.38	--	6940.00	--	297.86	

注：1. 2021 年 9 月隆德煤矿取得产能核增，批复核增为 1000 万吨/年，且隆德煤矿缴纳深部及外围预留区资源价款，增加了资源储量及可采储量；2. 部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

原煤生产

2021 年以来，公司原煤产量同比实现增长。公司吨煤完全成本受税金及附加增加而有所

提高，但仍处于行业较低水平。同期公司全员效率仍处于行业较高水平。

2021 年，公司不连沟煤矿产能扩大带动其

产量同比增长 12.93%；肖家洼煤矿由于新增产能投产时间较短，新增产能尚未完全释放，原煤产量同比保持稳定；小纪汗煤矿产量同比增长 8.60%。甜水堡煤矿产量同比下降 30.93%，主要系受办证影响所致。受上述因素综合影响，2021 年，公司煤炭产量同比增长 6.05%。

表 5 公司原煤生产情况（万吨）

煤矿	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
不连沟煤矿	1303.88	1368.68	1545.66	380.08
小纪汗煤矿	1111.02	1198.20	1301.22	304.62
隆德煤矿	752.84	1043.79	1080.64	236.03
肖家洼煤矿	1120.32	1025.10	1075.29	273.53
甜水堡煤矿	--	234.34	161.87	45.53
合计	4288.05	4870.11	5164.68	1239.78

注：合计数小数点后两位差异系四舍五入导致

资料来源：公司提供

煤矿生产条件方面，由于公司主要在产矿井投产时间较短，机械化水平很高，达到 100%；同时，由于公司煤矿具备服务年限短、设备新、开采条件好及人员负担轻等优势，公司吨煤成本虽整体呈上行趋势，但仍处于行业较低水平，全员效率处于行业较高水平。其中，2021 年以来，公司吨煤完全成本涨幅较大，主要系煤炭价格明显上涨，煤矿缴纳的资源税、城建税及税费附加随之上涨，导致税金及附加明显增长所致。

表 6 公司煤炭生产技术指标

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
综合机械化程度（%）	100	100	100	100
采煤机械化程度（%）	100	100	100	100
掘进机械化程度（%）	100	100	100	100
全员效率（吨/工/天）	26.45	26.01	26.35	27.95

资料来源：公司提供

表 7 公司吨煤完全成本构成情况（元/吨）

费用	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
职工薪酬	13.05	12.69	15.44	15.48
动力、材料及矿务工程费	18.01	16.63	23.75	25.24
折旧及摊销	15.89	15.08	14.82	15.96
修理及安全维简费	33.79	31.81	34.49	41.41
洗选成本	10.44	10.74	12.60	14.44
税金及附加	26.61	27.31	55.65	51.40
财务费用	15.74	13.04	9.96	6.14
管理销售及其他费用	35.64	38.78	47.89	42.87
合计	169.17	166.07	214.60	212.94

注：合计数小数点后两位差异系四舍五入导致

资料来源：公司提供

安全生产方面，公司煤矿装备机械化水平很高，安全投入规模逐年增加，2021 年以来，公司未发生重大安全事故。

表 8 公司安全生产技术指标（单位：万元、%）

项目	2019	2020	2021	2022 年 1—3 月
安全生产投入	64320.98	73051.69	85501.95	22699.64

资料来源：公司提供

商品煤销售

2021 年，公司煤炭销量同比实现增长。受煤炭市场行情影响，2021 年煤炭销售价格大幅上涨，显著带动公司整体经营业绩的显著提升。

跟踪期内，公司商品煤主要销售模式及结算方式未发生重大变化。受产能增加因素带动，公司煤炭产量有所增长，且煤炭产销情况保持良好。

2021 年，公司煤炭销量同比增长 5.11% 至 5105.69 万吨。同时，2021 年以来，煤炭市场供求关系紧张，煤炭行情较好，公司商品煤销售均价随之大幅上涨 103.30% 至 553.77 元/吨，显著带动公司整体经营业绩的显著提升。2022 年 1—3 月，煤炭销售价格为 521.87 元/吨，仍保持高位。

表9 近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

煤矿	销量				销售均价（坑口价，不含税）			
	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
不连沟煤矿	1301.69	1371.74	1523.38	371.81	182.57	209.45	396.07	378.91
肖家洼煤矿	1112.51	1013.64	1067.52	265.83	358.20	333.56	737.63	718.01
隆德煤矿	733.74	1056.29	1080.27	230.22	282.31	293.28	613.58	559.58
小纪汗煤矿	1106.47	1191.86	1290.66	303.07	279.40	286.09	568.17	551.41
甜水堡煤矿	--	224.13	143.86	51.36	--	209.72	281.16	198.20
合计	4254.41	4857.66	5105.69	1222.29	270.88	272.39	553.77	521.87

注：由于煤矿存在销售库存煤情况，会出现产销率大于100%情况
资料来源：公司提供

3. 售电业务

跟踪期内，公司控股电厂装机规模未发生变化。但发电量同比有所增长，上网电价稳中有升，单位煤耗同比下降，售电收入同比增长，对公司收入形成良好补充。

跟踪期内，公司电力装机规模未发生变化，电力销售模式及结算方式为发生变化。截至2022年3月底，公司控股电厂装机规模为192万千瓦。

发电方面，2021年，公司发电机组平均利用小时同比增长9.12%，主要系下游用电需求增加所致；公司发电量和上网电量分别同比增长9.14%和8.86%。受交易电价提高影响，2021年公司电力平均上网电价同比提高14.45%。2021年，公司单位煤耗明显下降，主要系榆横电厂一期和大路电厂供热量明显增加，对燃料成本的分摊能力增加所致。

2022年1—3月，公司发电量及上网电量均为2020年全年的25.41%；平均上网电价为0.375元/千瓦时，较2020年增长24.58%，主要系榆横煤电下属电厂交易价格上涨所致。

表10 公司电力业务整体经营指标

（单位：小时、亿千瓦时、元/千瓦时、克/千瓦时）

指标	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
机组平均利用小时数	4817	5108	5574	1416
发电量	92.49	98.08	107.04	27.20
上网电量	82.46	87.66	95.43	24.25
平均上网电价	0.266	0.263	0.301	0.375
单位煤耗	325.77	323.90	304.82	300.84

资料来源：公司提供

储备电厂方面，公司拟在十四五期间规划建设山西锦兴电厂（2×35万千瓦）和陕西榆横电厂二期（2×100万千瓦）。未来随着在建建电厂的建成投产，公司电力板块收入预计将有所增长。

4. 煤炭贸易

公司煤炭贸易收入规模较大，但对利润贡献有限。

跟踪期内，公司煤炭贸易业务模式及结算方式未发生变化。2021年公司煤炭贸易业务收入同比增长118.85%，主要系煤炭价格上涨所致，煤炭贸易毛利率1.24%，同比下降了1.70个百分点，主要系煤炭采购成本上涨所致，煤炭贸易业务盈利水平偏低，对公司利润贡献有限。

5. 其他

公司其他业务主要为物流业务，2021年收入及盈利有所好转。

公司其他业务主要为物流业务。公司物流业务的运营主体为福建华电储运有限公司（以下简称“华电储运”）和华远星海运公司（以下简称“华远星公司”）。2021年华电储运营业收入同比增长3.43%至3.32亿元，净利润0.11亿元。2021年，华远星公司营业收入同比增长114.28%至14.70亿元，净利润为由上年的亏损1.38亿元转为盈利1.06亿元，主要系货运量及自有船内贸价格提升导致。

6. 经营效率

2021年，公司经营效率有所提升，与同行业公司相比，公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，由于公司经营效益向好，2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比有所提高。

与同行业其他企业相比，公司经营效率指标表现一般。但考虑到对比企业营业总收入中贸易收入占比较高，公司整体经营效率尚可。

表 11 2021 年同行业公司经营效率指标情况

公司名称	(单位: 次)		
	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
晋能控股煤业集团有限公司	34.31	10.24	0.56
华阳新材料科技集团有限公司	24.29	11.19	0.70
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	42.04	12.25	2.62
晋能控股装备制造集团有限公司	15.57	14.41	0.66
公司	19.01	22.82	0.64

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：联合资信整理

7. 在建及拟建工程

公司在建拟建项目未来总投资规模较大，但投资较为分散，年度资本支出压力不大。

公司努力打造以煤炭产业为核心，集煤、电、路、港、航为一体的产业链，从在建项目看，截至2022年3月底，公司在建项目金额较大的为河北唐山港曹妃甸港区煤码头三期工程、福建可门作业区码头扩能项目、新疆西黑山煤矿；拟建项目均为煤矿项目。公司在建项目计划总投资141.37亿元，尚需投资67.61亿元，根据公司2022年4月—2024年投资计划，公司在建项目计划投资分别为5.57亿元、24.96亿元和14.50亿元，整体投资较为分散。公司拟建项目计划投资总额为91.95亿元，投资较为分散，年度资本支出压力不大。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司在建项目情况 (单位: 亿元、%)

在建项目名称	主要建设内容	总投资	股权占比	截至 2022 年 3 月底已投资金额	未来投资计划		
					2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
内蒙古蒙泰不连沟屋顶分布式光伏	6兆瓦屋顶光伏	0.36	51%	0.11	0.25	0	0
甘肃甜水堡煤矿二号井选煤厂	240万吨/年煤矿配套选煤厂	2.58	60%	0	1.46	1.12	0
河北唐山港曹妃甸港区煤码头三期工程	规划建设5个泊位，后方堆场面积69.3平方米，年吞吐量5000万吨	60.83	60%	52.84	2.42	0.34	0
福建可门作业区码头扩能	面积80.72万平方米，并配置相应的工艺系统和建设相应的配套工程	14.41	66%	7.41	0.34	0.50	0.50
陕西隆德煤矿铁路专用线	煤矿配套铁路专用线	6.29	51%	0	0.10	6.00	0
新疆西黑山煤矿	600万/年煤矿	56.90	88%	7.25	1.00	17.00	14.00
合计	--	141.37	--	67.61	5.57	24.96	14.50

资料来源：公司提供

表 13 截至 2022 年 3 月底公司拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	主要建设内容	预计投资总额	未来三年投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
隆德煤矿 1000 万吨/年改扩建项目	2-2 煤及 3-1 煤部分大巷掘进工程，设备购置安装及其他配套附属工程	22.91	3.00	5.20	2.50
新疆哈密淖毛湖二号矿井	500 万吨/年煤矿	32.29	0.35	3.81	9.18

内蒙古东高家梁煤矿	1000万吨/年煤矿	36.75	0.16	15	15
合计	--	91.95	3.51	24.01	26.68

资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司发展战略清晰，可执行性较强。

根据公司发展战略，未来公司将以提高发展质量和效益为中心，以科技创新和管理创新为动力，以发展先进产能为着力点，构建以煤为主、煤电一体、路港航配套、产运销协同的企业集团，全力打造华电煤炭产业升级版，提升行业领域影响力和话语权。

公司十四五发展主要目标是：到 2025 年，努力实现“0726”发展目标（安全零死亡、环保零事故；控股煤炭产能 7000 万吨；科技研发投入强度平均增长达到 20% 以上；建成 6 个绿色、智能化示范矿井），初步建成最具竞争力的煤电路港航一体化企业集团。“十四五”末公司资产规模达到 830 亿元，实现营业收入 329 亿元，利润总额 66 亿元，资产负债率 60%，企业竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力明显增强。

9. 关联交易

公司关联方交易规模较大，但关联方交易都遵循市场化和一般市场经营规则进行，风险较小。

公司与关联企业之间的业务往来按一般市场经营规则进行，与其他业务往来企业同等对待。公司与关联企业之间不可避免的关联交易，遵照公平、公正的市场原则进行。公司同关联方之间购销及提供其他劳务服务的价格，有国家定价的，适用国家定价，没有国家定价的，按市场价格确定，没有市场价格的，参照实际成本加合理费用原则由双方定价，对于某些无法按照“成本加费用”的原则确定价格的特殊服务，由双方协商定价。

公司与集团成员单位的关联方交易包括煤

炭销售及煤炭调运服务，其中 2021 年煤炭销售关联交易金额为 96.74 亿元，占同类收入 31.52%。此外关联方交易还包括燃煤调运服务等。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，大信会计师事务所（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；公司提供的 2022 年一季度财务报告未经审计。

合并范围变化方面，2021 年及 2022 年一季度，公司合并范围未发生变化。公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 672.45 亿元，所有者权益合计 345.87 亿元（含少数股东权益 129.43 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 397.77 亿元，利润总额 179.47 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 724.98 亿元，所有者权益合计 383.65 亿元（含少数股东权益 145.46 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 92.24 亿元，利润总额 39.25 亿元。

2. 资产质量

公司资产以非流动资产为主，符合所在行业特点。公司货币资金充裕，固定资产成新率较高，资产受限比例低。公司整体资产质量很好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 672.45 亿元，较上年底增长 17.55%，主要系公司盈利水平大幅提升带动货币资金增加所致。其中，流动资产占 28.08%，非流动资产占 71.92%。公司资产以非流动资产为主。

表14 2019 - 2021年及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	72.72	12.78	81.06	14.17	188.82	28.08	189.13	26.09
货币资金	39.80	54.73	48.09	59.32	132.99	70.43	135.45	71.61
应收票据	4.36	5.99	5.27	6.51	12.45	6.59	10.91	5.77
应收账款	14.29	19.65	14.23	17.56	27.61	14.62	20.28	10.72
非流动资产	496.51	87.22	490.98	85.83	483.63	71.92	535.84	73.91
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	35.80	7.40	34.13	6.37
固定资产 (合计)	185.23	37.31	177.12	36.07	194.39	40.19	191.13	35.67
在建工程 (合计)	74.37	14.98	73.84	15.04	36.33	7.51	36.23	6.76
无形资产	154.85	31.19	151.28	30.81	158.79	32.83	216.04	40.32
资产总额	569.23	100.00	572.04	100.00	672.45	100.00	724.98	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比例，非流动资产科目占比为占非流动资产的比例。

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 188.82 亿元，较上年底增长 132.93%，主要系货币资金增加所致。

截至2021年底，公司货币资金132.99亿元，较上年底增长176.53%，主要系煤炭销售量价齐升导致公司盈利水平大幅提升所致。货币资金中有7.53亿元受限资金，受限比例为5.66%，主要为土地复垦专项资金（7.35亿元）和冻结的银行存款（0.18亿元）。

截至2021年底，公司应收票据12.45亿元，较上年底增长136.11%，主要系营业总收入增长叠加票据结算占比提升所致。公司应收票据均为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司应收账款账面价值27.61亿元，较上年底增长94.00%，主要系营业总收入增长所致。应收账款账龄以6个月内为主（占77.45%），累计计提坏账1.79亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为15.13亿元，占比为51.47%，集中度较高，应收对象均为大型国有电力企业，回款风险较低。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 483.63 亿元，较上年底下降 1.50%。

2021年，因会计准则变动，公司将原可供出售金融资产经调整分别计入其他债权投资和其

他权益工具投资。截至2021年底，公司其他债权投资和其他权益工具投资分别为0.52亿元和35.80亿元。公司其他权益工具投资主要为对股东华电集团关联企业的投资以及对相关煤炭铁路线路的投资。

截至2021年底，公司固定资产(合计)194.39亿元，较上年底增长9.75%，主要系部分在建工程转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成；固定资产成新率62.88%，成新率较高。

截至2021年底，公司在建工程(合计)36.33亿元，较上年底下降50.80%，主要系唐山港曹妃甸港区煤码头三期工程等在建工程转固所致。在建工程主要由西黑山煤矿一期项目、唐山港曹妃甸港区煤码头三期工程等构成，累计计提减值准备3.31亿元，主要系甘肃万胜矿业有限公司甜水堡一号矿井于2016年关停后计提减值以及山西锦兴能源有限公司煤化工项目关停后计提减值所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 158.79 亿元，较上年底增长 4.96%。公司无形资产主要由土地使用权和探矿采矿权构成。

截至 2021 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 17.10 亿元，占总资产的 2.54%，受限资产占比很低。

表 15 截至 2021 年底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	7.53	冻结银行存款(0.18 亿元)及土地复垦基金专项资金(7.35 亿元)
固定资产	9.57	抵押担保及售后回租
合计	17.10	--

注:截至 2022 年 6 月底,公司 0.176 亿元的冻结资金已经解除。
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 724.98 亿元,较上年底增长 7.81%,主要系隆德煤矿于 2022 年 1 月确认北部扩大区探矿采矿权导致无形资产增加所致,资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

随着盈利累积,2021 年以来公司所有者权益持续增长;权益结构中,未分配利润和少数股东权益占比较高,公司权益稳定性一般。

截至 2021 年底,公司所有者权益 345.87 亿元,较上年底增长 47.03%,其中未分配利润较上年底增长 61.23%,主要系盈利累积所致。所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 62.58%,少数股东权益占比为 37.42%。在归属于母公司所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.57%、14.81%和 31.11%。所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底,公司所有者权益 383.65 亿元,较上年底增长 10.92%,主要系盈利累积所致。所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

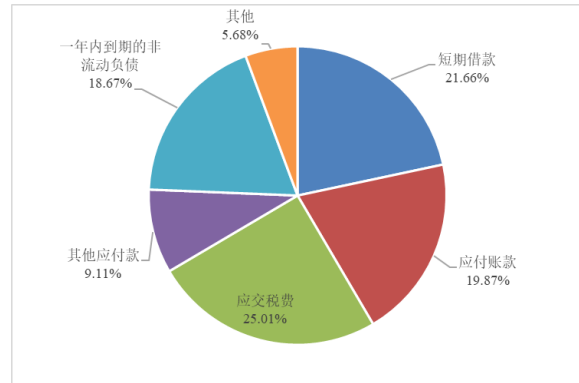
2021 年以来,公司负债及有息债务规模持续下降。公司债务负担较轻。

截至 2021 年底,公司负债总额 326.58 亿元,较上年底下降 3.03%。其中,流动负债占 55.73%,非流动负债占 44.27%。公司负债结构相对均衡,流动负债占比上升较快。

流动负债

截至 2021 年底,公司流动负债 182.02 亿元,较上年底增长 22.64%,主要系应交税费和短期借款增加所致。公司流动负债构成见下图。

图 5 截至 2021 年底公司流动负债构成情况



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至 2021 年底,公司短期借款 39.43 亿元,较上年底增长 35.40%。公司短期借款均为信用借款。

截至 2021 年底,公司应付账款 36.17 亿元,较上年底增长 10.79%。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2021 年底,公司应交税费 45.52 亿元,较上年底增长 354.68%,主要系公司收入和盈利规模增加带动所得税和增值税增加所致。

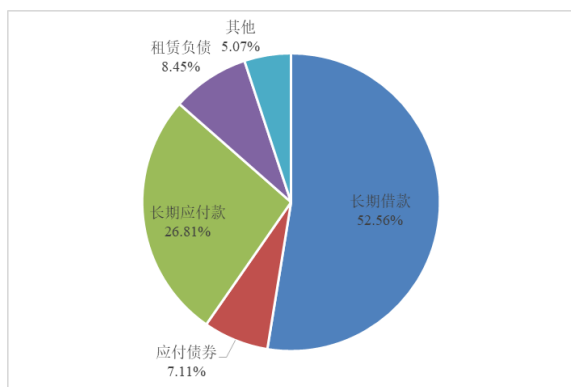
截至 2021 年底,公司其他应付款 16.58 亿元,较上年底下降 28.25%,主要系股权转让款减少所致。

截至 2021 年底,公司一年内到期的非流动负债 33.99 亿元,较上年底增长 38.14%,主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

非流动负债

截至 2021 年底,公司非流动负债 144.56 亿元,较上年底下降 23.26%,主要系有息债务规模下降所致。公司非流动负债构成见下图。

图6 截至2021年底公司非流动负债构成情况



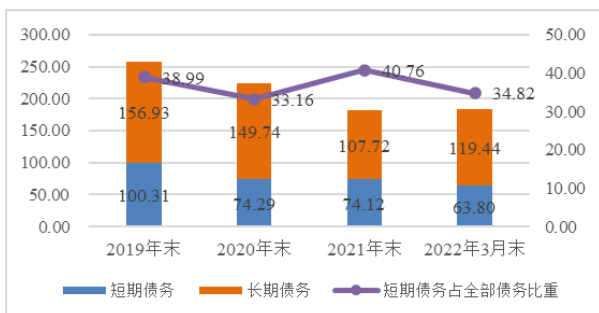
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司长期借款75.98亿元，较上年底下降25.22%，主要系临近到期转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由质押借款（占28.95%）和信用借款（占70.58%）构成。

截至2021年底，公司应付债券10.27亿元，较上年底下降33.33%，主要系到期偿付所致。

截至2021年底，公司长期应付款项38.76亿元，较上年底下降38.33%，主要系部分长期应付款因会计准则调整重新分类至租赁负债所致。截至2021年底，公司租赁负债12.22亿元。

图7 近年来公司债务结构变化情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

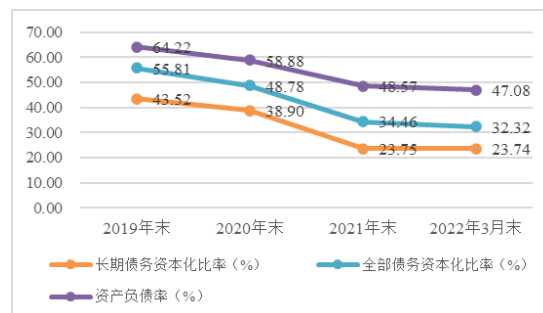
截至2022年3月底，公司负债总额326.58亿元，较上年底下降3.03%，债务结构及有息债务负担较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务183.24亿元，较上年底增长0.77%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为47.08%、32.32%和23.74%，较上年底分别下降1.49个百分点、下降2.13个百

截至2021年底，公司全部债务181.84亿元，较上年底下降18.83%，主要系短期应付债券下降所致。债务结构方面，短期债务占40.76%，长期债务占59.24%，其中，短期债务74.12亿元，较上年底下降0.23%，较上年底变化不大；长期债务107.72亿元，较上年底下降28.06%。从债务指标来看，截至2021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48.57%、34.46%和23.75%，较上年底分别大幅下降10.31个百分点、14.32个百分点和15.15个百分点。公司债务负担较轻。

根据公司提供的债务偿还期限来看，公司长期债务到期日较为分散。

如将永续债调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至186.84亿元。债务结构方面，短期债务74.12亿元（占39.67%），长期债务112.72亿元（占60.33%）。从债务指标看，截至2021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49.31%、35.41%和24.85%，较调整前分别上升0.74个百分点、0.95个百分点和1.10个百分点。

图8 近年来公司债务杠杆水平变化情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

分点和下降0.01个百分点。

4. 盈利能力

2021年以来，受益于煤炭销售量价齐升，公司营业总收入和利润总额同比大幅增长，期间费用对利润侵蚀较小，公司整体盈利能力很强。

2021年，公司实现营业总收入397.77亿元，同比显著增长90.44%，主要系煤炭生产业务量

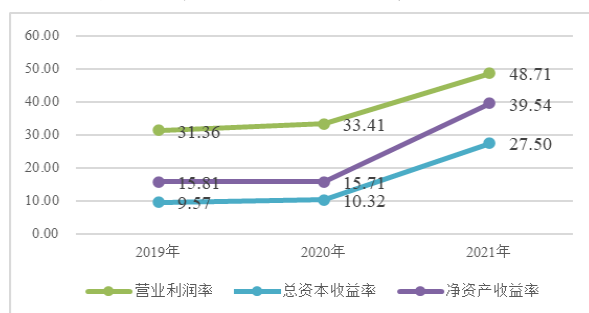
价齐升所致；营业成本 174.62 亿元，同比增长 39.32%，主要系煤炭销量扩大，同时煤炭吨煤成本有所提高所致；营业利润率为 48.71%，同比大幅提高 15.31 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 21.56 亿元，同比增长 5.78%。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 20.25%、37.34%、0.22% 和 42.19%。其中，销售费用为 4.37 亿元，同比增长 78.71%，主要系折旧及摊销费增加所致；管理费用为 8.05 亿元，同比增长 10.45%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为 9.10 亿元，同比下降 14.51%，主要系有息债务规模下降所致。2021 年，公司期间费用率为 5.42%，同比下降 4.34 个百分点。公司费用控制能力强。

非经常性损益方面，公司非经常损益主要由投资收益构成。2021 年，公司投资收益为 6.59 亿元，同比增长 192.12%。投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益，对利润总额形成一定补充。

2021 年，公司利润总额为 179.47 亿元，同比增加 130.71 亿元。2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 27.50% 和 39.54%，同比分别大幅提高 17.18 个百分点和 23.83 个百分点。与同行业公司相比，公司整体盈利能力很强，盈利指标表现处于行业上游。

图 9 近年来公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表16 2021年同行业公司盈利能力指标情况

(单位：%)

企业名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
陕西榆林能源集团有限公司	13.91	10.61	36.85
兖矿能源集团股份有限公司	8.57	4.83	13.22

山西华阳集团新能股份有限公司	6.39	4.16	16.90
晋能控股山西煤业股份有限公司	10.55	8.28	35.45
山西潞安环能能源开发股份有限公司	7.33	5.06	33.62
华电煤业集团有限公司	15.71	10.35	39.99

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

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 92.24 亿元，同比增长 39.32%，主要系煤炭销量和售价均上涨所致；营业利润率为 46.66%，较 2021 年下降 2.05 个百分点；利润总额 39.25 亿元，同比增长 136.07%。

5. 现金流

公司经营获现能力很强，2021 年经营活动现金净流入规模同比大幅增长，能够覆盖投资活动现金净流出，对外融资压力不大，筹资活动现金流为净流出。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	232.02	225.44	433.42	124.88
经营活动现金流出小计	172.78	160.21	240.21	111.42
经营活动现金净流量	59.24	65.23	193.21	13.45
投资活动现金流入小计	14.82	6.37	7.05	1.02
投资活动现金流出小计	34.22	13.96	27.84	15.06
投资活动现金净流量	-19.40	-7.59	-20.79	-14.04
筹资活动前现金净流量	39.84	57.63	172.42	-0.58
筹资活动现金流入小计	165.72	109.89	107.81	36.51
筹资活动现金流出小计	213.98	162.60	196.35	36.52
筹资活动现金净流量	-48.27	-52.70	-88.53	0.00
现金收入比	110.76	105.72	107.23	133.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021 年，受益于经营业绩的显著提升，公司经营活动现金流入及净流入规模同比均显著扩大，公司现金收入比仍处于较高水平，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主。支付其他与投资活动有关的现金较 2020 年增幅较大，主要系公司本部支付中国华电集团清洁能源有限公司资本金所致。公

司投资活动现金仍呈净流出状态，且净流出规模同比明显扩大，但公司经营活动现金净流入规模可充分覆盖投资活动现金净流出。

2021年，公司筹资活动现金流入及现金流出规模仍较大，受益于公司较好的经营性现金流支撑，筹资活动净流出规模同比扩大，对债务规模形成有效压缩。

2022年1-3月，公司经营活动现金净流入为13.45亿元，同比增长2.84%；投资活动现金净流出为14.04亿元，同比增长46.69%；筹资活动现金流基本实现收支平衡。

6. 偿债指标

受经营业绩水平显著提升带动，公司整体偿债能力指标均明显提升。公司偿债能力指标表现很好。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力指标	流动比率(%)	42.85	54.62	103.74
	速动比率(%)	38.91	49.74	99.31
	经营现金/流动负债(%)	34.90	43.95	106.15
	经营现金/短期债务(倍)	0.59	0.88	2.61
	现金短期债务比(倍)	0.44	0.72	1.96
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	79.26	85.99	226.95
	全部债务/EBITDA(倍)	3.25	2.61	0.80
	经营现金/全部债务(倍)	0.23	0.29	1.06
	EBITDA/利息支出(倍)	5.54	6.82	23.36
	经营现金/利息支出(倍)	4.14	5.17	19.89

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2021年，公司流动比率与速动比率均较上年底明显提高。2021年，受益于公司经营活动现金流表现良好，公司经营现金流动负债比率及现金短期债务比较2020年底大幅提升，现金类资产对短期债务的保障程度好。整体看，公司短期偿债能力指标表现很好。

从长期偿债指标看，2021年，公司盈利水平提高进而带动公司EBITDA增长，EBITDA对债务本息的覆盖程度均很高。整体看，公司长期偿债能力指标表现很好。

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至2022年3月底，公司对外担保金额3.14亿元，系控股子公司内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司对内蒙古伊泰呼准铁路有限责任公司贷款按股比提供连带责任保证。

截至2022年3月底，公司合并口径获得银行授信额度合计350.70亿元，已使用授信额度162.62亿元，尚未使用授信额度为188.08亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务概况

母公司主要为融资和管理主体，盈利主要来自投资收益，偿债能力取决于下属子公司的盈利状况和分红情况。

截至2021年底，母公司资产总额168.74亿元，较上年底下降3.33%。其中，流动资产5.59亿元(占3.31%)，非流动资产163.15亿元(占96.69%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占32.04%)、其他应收款(合计)(占22.62%)、一年内到期的非流动资产(占44.09%)构成；非流动资产主要由债权投资(占10.28%)、其他权益工具投资(占16.14%)、长期股权投资(占67.04%)构成。截至2021年底，母公司货币资金为1.79亿元。

截至2021年底，母公司负债总额66.07亿元，较上年底下降19.87%。其中，流动负债40.00亿元(占60.53%)，非流动负债26.08亿元(占39.47%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占83.84%)、一年内到期的非流动负债(占14.07%)构成；非流动负债主要由长期借款(占39.40%)、长期应付款(合计)(占52.00%)、租赁负债(占6.71%)构成。截至2021年底，母公司资产负债率为39.16%，较上年底下降8.08个百分点。截至2021年底，母公司全部债务51.19亿元。其中，短期债务占76.51%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率33.27%，母公司债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为102.67亿元，较上年底增长11.47%。在所有者

权益中,实收资本为 36.57 亿元(占 35.62%)、资本公积合计 50.12 亿元(占 48.82%)、未分配利润合计 3.89 亿元(占 3.79%)、盈余公积合计 5.47 亿元(占 5.33%)。所有者权益稳定性好。

2021 年,母公司营业总收入为 0.02 亿元,利润总额为 28.19 亿元。同期,母公司投资收益为 33.66 亿元。

现金流方面,2021 年,母公司经营活动现金流净额为-1.28 亿元,投资活动现金流净额 24.11 亿元,筹资活动现金流净额-23.67 亿元。

十、股东支持

公司作为华电集团下属煤炭资源整合开发平台,2021 年以来在资源获取、产品销售以及资金等方面继续获得华电集团支持。

公司控股股东华电集团作为国务院批准成立的五大全国性发电集团之一,发电设备装机规模优势突出,在全国电力市场具有重要地位。截至 2021 年底,华电集团控股装机容量达 17872 万千瓦,占全国电力装机容量的 7.52%;其中火电装机容量达 12049 万千瓦。

公司作为华电集团下属煤炭资源整合开发平台,近年来在资源获取、产品销售以及资金等方面获得华电集团支持。华电集团火电装机规模很大,公司约有 50%的煤炭产品用于供给华电集团内部电厂使用,为公司提供了稳定的下游销售渠道。同时,截至 2021 年底,公司获得华电集团下属中国华电集团财务有限公司借款余额为 14.97 亿元,华电集团为公司提供委托贷款 11.25 亿元,对公司提供担保金额 15.41 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司存续债券规模较小,经营活动现金流量、EBITDA 和现金类资产对待偿债券本金峰值保障能力很强,集中兑付压力小。

截至 2022 年 6 月底,公司存续债券合计余额 12.00 亿元;存续债券待偿本金峰值合计 7 亿元(2022 年为偿债高峰期)。2021 年,公司经营活

动现金流入量、经营活动现金净流量、EBITDA 和现金类资产分别为待偿债券本金峰值(7.00 亿元)的 61.92 倍、27.60 倍、32.42 倍和 20.78 倍。

表 19 截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况

(单位:亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
22 华电煤业 SCP001	2022/01/25	2022/10/21	7.00
21 华电煤业 MTN001	2021/12/08	2024/12/08	5.00

注:“21 华电煤业 MTN001”为永续中期票据,所列到期兑付日为首次赎回权行权日

资料来源:Wind

表 20 公司存续债券保障情况

项目	2021 年
本年度剩余到期债券余额(亿元)	7.00
未来待偿债券本金峰值(亿元)	7.00
现金类资产/未来待偿债券本金峰值(倍)	20.78
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值(倍)	61.92
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值(倍)	27.60
EBITDA/未来待偿债券本金峰值(倍)	32.42

注:1.本年度剩余到期债权金额-本年度已兑付债券金额;2.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源:联合资信根据公开资料整理

表 21 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*(亿元)	112.72
经营现金流入/长期债务(倍)	3.85
经营现金流入净额/长期债务(倍)	1.71
EBITDA/长期债务(倍)	2.01

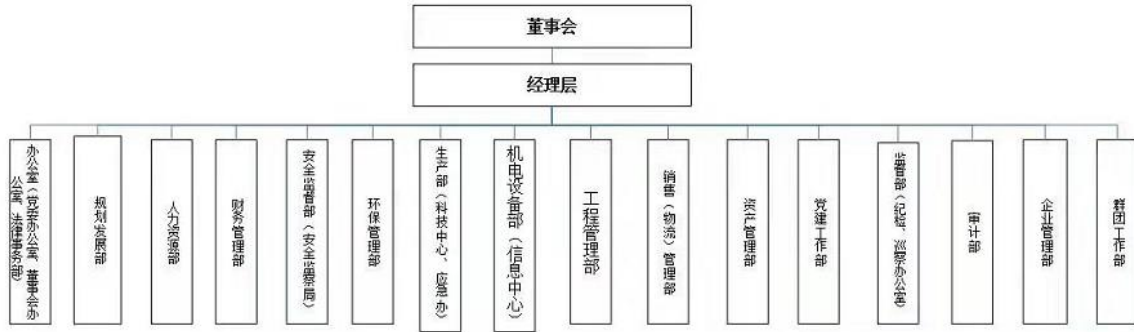
注:1.上表中的长期债务为将永续债计入后的金额;2.经营现金流入净额、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及股东支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“21 华电煤业 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	子公司全称	注册地	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	
					直接	间接
1	内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司	内蒙古	煤炭开采、电力	10.00	51.00	--
2	神木县隆德矿业有限责任公司	陕西省	煤炭开采	9.58	51.00	--
3	山西锦兴能源有限公司	山西省	煤炭开采、电力	14.38	51.00	--
4	陕西华电榆横煤电有限责任公司	陕西省	煤炭开采、电力	13.95	79.40	--
5	甘肃万胜矿业有限公司	甘肃省	煤炭开采	4.50	60.00	--
6	华电煤业集团运销有限公司	北京市	煤炭贸易	0.80	100.00	--
7	华远星海运有限公司	上海市	运输业	4.00	51.00	--
8	福建华电储运有限公司	福建省	大型干散货物的装卸、存储和转运。	5.63	66.00	--
9	河北华电曹妃甸储运有限公司	河北省	运输业	10.77	60.00	--
10	华电榆林煤炭工程技术有限公司	陕西省	煤矿工程	1.00	100.00	--
11	北京华电力拓能源科技有限公司	北京市	设备维修、贸易服务、数字煤矿建设和科技项目推广	0.50	100.00	--
12	北京华电煤业物资有限公司	北京市	物资供应采购	0.10	100.00	--
13	新疆昌吉英格玛煤电投资有限责任公司	新疆	煤炭开采	2.41	87.99	--
14	新疆哈密英格玛煤电投资有限责任公司	新疆	煤炭开采	0.30	72.00	--
15	鄂尔多斯市东方煤电投资有限责任公司	内蒙古	煤炭开采	1.50	51.00	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.16	53.36	145.44	146.36
资产总额（亿元）	569.23	572.04	672.45	724.98
所有者权益合计（亿元）	203.66	235.24	345.87	383.65
短期债务（亿元）	100.31	74.29	74.12	63.80
长期债务（亿元）	156.93	149.74	107.72	119.44
全部债务（亿元）	257.24	224.03	181.84	183.24
营业总收入（亿元）	202.64	208.87	397.77	92.24
利润总额（亿元）	41.67	48.76	179.47	39.25
EBITDA（亿元）	79.26	85.99	226.95	--
经营性净现金流（亿元）	59.24	65.23	193.21	13.45
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.83	10.95	13.35	--
存货周转次数（次）	21.95	18.02	22.82	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.37	0.64	--
现金收入比（%）	110.76	105.72	107.23	133.16
营业利润率（%）	31.36	33.41	48.71	46.66
总资本收益率（%）	9.57	10.32	27.50	--
净资产收益率（%）	15.81	15.71	39.54	--
长期债务资本化比率（%）	43.52	38.90	23.75	23.74
全部债务资本化比率（%）	55.81	48.78	34.46	32.32
资产负债率（%）	64.22	58.88	48.57	47.08
流动比率（%）	42.85	54.62	103.74	135.43
速动比率（%）	38.91	49.74	99.31	129.79
经营现金流动负债比（%）	34.90	43.95	106.15	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.72	1.96	2.29
EBITDA 利息倍数（倍）	5.54	6.82	23.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.25	2.61	0.80	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务及相关债务指标测算；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的；4. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.09	2.64	1.79	2.31
资产总额（亿元）	176.15	174.56	168.74	166.15
所有者权益合计（亿元）	88.90	92.10	102.67	102.45
短期债务（亿元）	41.00	21.50	39.16	30.15
长期债务（亿元）	18.41	15.41	12.02	12.04
全部债务（亿元）	59.41	36.91	51.19	42.20
营业总收入（亿元）	0.24	0.13	-0.02	0.01
利润总额（亿元）	14.04	5.64	28.19	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.46	-1.88	-1.28	-0.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.00	0.55	-0.13	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	73.33	90.89	-645.71	289.88
营业利润率（%）	96.20	79.30	177.28	99.88
总资产收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	15.76	5.87	18.94	--
长期债务资本化比率（%）	17.16	14.33	10.48	10.52
全部债务资本化比率（%）	40.06	28.61	33.27	29.17
资产负债率（%）	49.53	47.24	39.16	38.34
流动比率（%）	24.52	10.50	13.96	15.10
速动比率（%）	24.52	10.50	13.96	15.10
经营现金流动负债比（%）	-2.64	-3.55	-3.20	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.12	0.05	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2.“/”为限于客观条件未获取相关数据；“--”表述数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持