

# 信用评级公告

联合〔2023〕6282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

二〇二三年七月十一日

# 华电煤业集团有限公司

## 2023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	稳定	AAA	稳定
21 华电煤业 MTN001	AAA	稳定	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行权日

评级时间：2023 年 7 月 11 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	V4.0.202208
煤炭企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	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	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AAA

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。2022 年，公司煤矿产能保持稳定，煤炭产销量规模仍较大，煤炭销售价格仍保持高位，盈利及现金流表现良好，偿债能力增强。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，新并表的华电能源股份有限公司（以下简称“华电能源”）债务负担很重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

- 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 2022 年底，公司获得的华电集团及其下属财务公司借款余额分别为 36.02 亿元和 22.73 亿元。
- 公司煤炭产能及产量规模仍较大。**截至 2023 年 3 月底，公司控股在产煤矿合计设计产能为 5240.00 万吨/年；2022 年，公司煤炭产量 4523.79 万吨，均保持较大规模；煤炭销售均价 517.48 元/吨，仍保持高位。
- 公司盈利和现金流表现良好。**2022 年，公司利润总额 108.95 亿元，经营活动现金流入及净流入分别为 548.62 亿元和 133.99 亿元，规模均很大。

分析师：樊思 王爽

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](http://www.lhratings.com)

## 关注

- 煤炭价格存在波动风险。**近年来，煤炭价格高位运行，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。
- 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。
- 新并表的华电能源债务负担很重。**华电能源未重组前连续亏损且已资不抵债，2022年华电能源重组完成后盈利虽同比好转，但债务负担仍很重，2022年底其资产负债率为79.58%。

## 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	53.36	161.84	130.59	145.37
资产总额（亿元）	570.21	898.71	893.50	896.41
所有者权益（亿元）	233.41	325.08	317.94	345.23
短期债务（亿元）	75.50	176.57	156.49	153.32
长期债务（亿元）	170.18	215.61	210.94	217.54
全部债务（亿元）	245.69	392.18	367.43	370.86
营业总收入（亿元）	208.87	492.85	448.13	115.59
利润总额（亿元）	48.76	148.62	108.95	28.99
EBITDA（亿元）	85.12	208.83	161.06	--
经营性净现金流（亿元）	66.02	192.76	133.99	24.56
营业利润率（%）	33.41	35.74	30.01	29.29
净资产收益率（%）	15.84	32.52	23.33	--
资产负债率（%）	59.07	63.83	64.42	61.49
全部债务资本化比率（%）	51.28	54.68	53.61	51.79
流动比率（%）	54.28	74.26	71.13	84.63
经营现金流动负债比（%）	44.20	60.93	49.92	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.92	0.83	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	7.25	10.92	9.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.89	1.88	2.28	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	174.56	168.74	188.87	175.74
所有者权益（亿元）	92.10	102.67	109.90	109.91
全部债务（亿元）	36.91	51.19	57.57	44.58
营业总收入（亿元）	0.13	-0.02	0.14	0.00
利润总额（亿元）	5.64	28.19	59.09	0.02
资产负债率（%）	47.24	39.16	41.81	37.46
全部债务资本化比率（%）	28.61	33.27	34.38	28.86
流动比率（%）	10.50	13.96	48.70	34.17
经营现金流动负债比（%）	-3.55	-3.20	-4.68	--

注：1.2023年一季度财务数据未经审计；2.合并口径：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；3.2023年一季度有息债务调整数据采用2022年底数据；4.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；5.“-”表示数据项对此填表主体不适用/无意义；6.2020年及2021年分别采用2021年和2022年审计报告期初数据  
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	2022/7/22	王聪 樊思	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	<a href="#">阅读全文</a>
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)	<a href="#">阅读全文</a>

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

## 2023 年跟踪评级报告

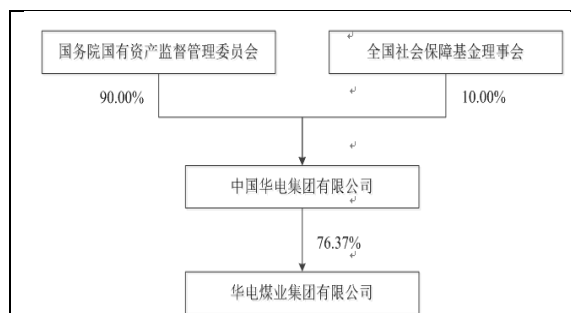
### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华电煤业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

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。后经华电集团多次内部重组及引入外部投资者，截至 2023 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%<sup>1</sup>，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 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务及组织结构（详见附件 1-1）未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 893.50 亿元，所有者权益 317.94 亿元（含少数股东权益 128.43 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 448.13 亿元，利润总额 108.95 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 896.41 亿元，所有者权益 345.23 亿元（含少数股东权益 141.27 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 115.59 亿元，利润总额 28.99 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。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 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”，该债券起息日为 2021 年 12 月 8 日；发行金额 5.00 亿元；期限 3+N 年；按年付息，不计复利，“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”已按期支付利息。

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，

<sup>1</sup> 2023 年 6 月，华电陕西能源有限公司将持有公司的 1.59% 股权转让至华电集团，截至 2023 年 6 月底，华电集团持有公司股权

77.96%。

社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 五、行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2022 年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2023 年煤炭行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3738>。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

2023年6月，华电陕西能源有限公司将持有公司的1.59%股权转让至华电集团，截至2023年6月底，华电集团持有公司股权77.96%（尚未完成工商变更），华电集团仍为公司控股股东。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，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2023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/年，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，机械化水平达到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，2021年，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，2021年，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2023年6月6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，未发现公司逾期或违约记录，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被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高管人员无重大变化，公司管理制度连续，运行正常。

## 八、重大事项

跟踪期内，公司下属子公司锦兴能源与华电能源实施重大资产重组，重组完成后，锦兴能源成为上市公司华电能源的控股子公司，公司成为华电能源控股股东，因华电能源发电及供热业务亏损，对公司合并报表利润形成一定程度侵蚀。

2022年12月，公司关联企业华电能源股份有限公司（以下简称“华电能源”，原华电集团下属控股子公司）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。华电能源向包括华电集团及其关联方在内的8名符合条件的特定投资者以非公开发行股份的方式募集配套资金总额26.80亿元，其中收购锦兴能源的对价为10.74亿元。

锦兴能源下属肖家洼煤矿资源储备丰富，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。

华电能源是黑龙江省最大的发电及集中供热运行商，华电能源之前的主营业务收入主要来自于售电及供热业务，2018—2021年连续亏损，2022年并表锦兴能源后扭亏为盈，利润总额为16.19亿元。华电能源未重组前连续亏损且已资不抵债，2022年华电能源重组完成后盈利虽同比好转，但债务负担仍很重，2022年底其

资产负债率为79.58%。

本次重大资产重组实施成功后锦兴能源成为上市公司华电能源的控股子公司，公司成为华电能源控股股东。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，公司煤炭生产及贸易业务规模同比下降使得公司营业总收入同比下降，综合毛利率受煤炭生产业务毛利率下降影响同比略有下滑。

2022年，公司实现营业总收入448.13亿元，同比下降9.07%，主要系公司煤炭生产及煤炭贸易业务规模下降所致。

分板块看，2022年，公司煤炭生产业务收入同比下降16.13%，主要系煤炭销量及销售均价同比下降所致；电力及热力业务收入同比增长12.85%，主要系电价上涨所致；煤炭贸易业务收入同比下降30.74%，主要系为完成华电集团体系内煤炭保供，公司煤炭贸易业务外销规模下降所致；公司其他业务主要来自物流收入，2022年同比增长6.09%。

毛利率方面，2022年，公司煤炭生产业务毛利率同比下降6.62个百分点，主要系煤炭产量下降导致吨煤成本上涨以及保供煤价同比下降所致；电力及热力业务毛利率同比提高4.99个百分点，主要系电价上涨所致；煤炭贸易业务毛利率同比提高2.19个百分点，主要系高毛利率的港口储配业务占比提高所致。综上影响，2022年公司综合毛利率同比下降6.06个百分点。

2023年1—3月，公司营业总收入115.59亿元，同比下降8.21%；毛利率34.79%，与2022年相比变动不大；利润总额28.99亿元，同比下降6.52%。

表 1 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 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
煤炭生产	308.26	62.55%	69.10%	258.55	57.69%	62.48%	63.74	55.14%	60.68%
电力及热力	126.51	25.67%	-9.63%	142.77	31.86%	-4.64%	44.01	38.07%	0.92%
煤炭贸易	40.18	8.15%	2.73%	27.83	6.21%	4.92%	3.97	3.44%	9.21%
其他	17.90	3.63%	26.68%	18.99	4.24%	23.76%	3.87	3.35%	19.93%
合计	492.85	100.00%	41.94%	448.13	100.00%	35.88%	115.59	100.00%	34.79%

注：1. 合计数小数点后两位差异系四舍五入导致；2. 2021 年数据已进行追溯调整  
资料来源：公司提供

## 2. 煤炭生产

### 资源储备

2022 年，公司煤炭在产产能保持稳定。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。

跟踪期内，公司主要矿井煤炭资源未发生重大变化。截至 2023 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 2023 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/年，权益产能为 2851 万吨/年。

表 2 截至 2023 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
在建及拟建	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

2022 年以来，公司原煤产量同比下降，吨煤成本同比有所增长，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。公司但安全生产压力依然较大。

2022 年，公司不连沟煤矿产量同比下降 17.92%，主要系发生安全事故停产整顿所致；

隆德煤矿产量同比下降 39.11%，主要受办证影响生产未正常衔接所致，2023 年一季度产量继续下降，未来公司将逐步开采北部区域；甜水堡煤矿（二矿）产量同比增长 19.05%，主要系去年同期产量受办证影响生产未正常衔接使得当期产量较低所致。受上述因素综合影响，2022 年，公司煤炭产量同比下降 12.41%。

表3 公司原煤生产情况(万吨)

煤矿	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
不连沟煤矿	1368.68	1545.66	1268.68	510.25
小纪汗煤矿	1198.20	1301.22	1269.00	328.32
隆德煤矿	1043.79	1080.64	657.98	53.63
肖家洼煤矿	1025.10	1075.29	1135.42	308.03
甜水堡煤矿 (二矿)	234.34	161.87	192.71	60.66
<b>合计</b>	<b>4870.11</b>	<b>5164.68</b>	<b>4523.79</b>	<b>1260.90</b>

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，2022年，公司全员效率同比下降，主要系煤炭产量下降所致；公司吨煤完全成本同比上升12.67%，主要系减少外包用工并增加自营队伍建设导致职工薪酬增加，同时，当期煤炭短倒费增加导致管理销售及其他费用增幅较大所致。2023年一季度，公司职工薪酬较2022年全年明显上涨，主要系下发2022年奖金所致；管理销售及其他费用较2022年降幅较大，主要系隆德煤矿产量下降导致其短倒费减少所致。

表4 公司煤炭生产技术指标

指标	2020年	2021年	2022年	2023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)	26.01	26.35	18.69	10.29

资料来源：公司提供

表7 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)			
	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
不连沟煤矿	1371.74	1523.38	1288.50	378.34	209.45	396.07	354.86	339.74
肖家洼煤矿	1013.64	1067.52	1142.03	306.30	333.56	737.63	628.09	584.60
隆德煤矿	1056.29	1080.27	661.26	46.53	293.28	613.58	642.50	778.45
小纪汗煤矿	1191.86	1290.66	1264.85	328.72	286.09	568.17	564.28	632.04

表5 公司吨煤完全成本构成情况(元/吨)

费用	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
职工薪酬	12.69	15.44	22.21	36.60
动力、材料及矿务工程费	16.63	23.75	27.78	26.44
折旧及摊销	15.08	14.82	18.31	14.64
修理及安全维简费	31.81	34.49	38.50	52.62
洗选成本	10.74	12.60	16.48	17.00
税金及附加	27.31	55.65	54.14	52.97
财务费用	13.04	9.96	6.45	7.52
管理销售及其他费用	38.78	47.89	57.91	37.67
<b>合计</b>	<b>166.07</b>	<b>214.60</b>	<b>241.78</b>	<b>245.46</b>

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。2022年，不连沟煤矿发生一起安全事故，造成1人死亡，未来公司仍需加强安全管理。

表6 公司安全生产投入情况(单位：万元)

项目	2020	2021	2022	2023年 1—3月
安全生产投入	73051.69	85501.95	93768.51	40406.29

资料来源：公司提供

### 商品煤销售

**2022年，公司煤炭销量及销售均价同比有所下降，但价格仍保持高位。**

跟踪期内，公司商品煤主要销售模式未发生重大变化，结算方式调整为预收货款。受产量下降因素影响，2022年公司煤炭销量同比下降10.96%，煤炭销售均价同比下降6.55%，主要系执行长协保供及国家限价政策影响所致，但销售价格仍保持较高水平。2023年1—3月，煤炭销售均价为519.65元/吨，仍保持高位。

甜水堡煤矿	224.13	143.86	189.62	26.56	209.72	281.16	208.27	489.05
<b>合计</b>	<b>4857.66</b>	<b>5105.69</b>	<b>4546.25</b>	<b>1086.46</b>	<b>272.39</b>	<b>553.77</b>	<b>517.48</b>	<b>519.65</b>

资料来源：公司提供

### 3. 售电业务

跟踪期内，公司并表华电能源后控股电厂装机规模及发电量显著提升，但华电能源发电利用小时数较低。此外，受益于平均上网电价同比上涨，该项业务收入增加。

跟踪期内，公司电力销售模式及结算方式未发生变化。公司原有控股电厂装机规模为192万千瓦，主要由榆横电厂一期和大路电厂构成。2022年底，公司并表华电能源后，装机规模显著提升。华电能源是黑龙江省最大的发电及集中供热运行商，主要产品为电力、热力，火力电厂分布在黑龙江省主要中心城市（哈尔滨、齐齐哈尔等）。截至2022年底，华电能源装机规模641.2万千瓦。

表8 截至2022年底公司电力业务主要运营主体

运营主体	装机规模 (万千瓦)	持股比例 (%)
陕西华电榆横煤电有限责任公司 (榆横电厂一期)	132	95.00
内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任 公司(大路电厂)	60	51.00
华电能源股份有限公司	641.20	70.62
<b>合计</b>	<b>833.20</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

2022年公司并表华电能源后控股电厂装机规模显著提升，带动公司发电量和上网电量同比大幅增长。但华电能源机组利用小时较低，2022年其机组利用小时为3027小时，使得公司整体机组平均利用小时明显下降。华电能源机组利用小时较低的原因主要有：（1）黑龙江省近年来大幅削减煤炭产能，每年近40%煤炭消耗需要从省外调入，且调入渠道单一。受煤炭去产能、主要电煤供应商减量提价等因素叠加影响，黑龙江地区煤炭供应紧张，价格攀升。（2）受黑龙江省经济发展滞后影响，省内用热及用电需求不足。2022年公司整体上网电价同比增长36.21%，其中华电能源上网电价为0.47元/度，

同比上涨27.06%，主要系执行电价上浮政策所致。

2023年1—3月，公司发电量及上网电量分别为2022年全年的27.07%和26.68%；平均上网电价为0.378元/千瓦时，较2022年下降7.80%。

表9 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	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
机组平均利用小时数	5108	5574	3718	1011
发电量	98.08	107.04	311.10	84.22
上网电量	87.66	95.43	276.56	73.79
平均上网电价	0.263	0.301	0.410	0.378
单位煤耗	323.90	304.82	303.42	278.46

资料来源：公司提供

公司2022年单位煤耗较2021年略有下降，2023年一季度单位煤耗显著下降，主要系华电能源热力业务受季节性因素影响所致。

### 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。2022年公司煤炭贸易业务收入同比下降30.74%，主要系为保证华电集团体系内煤炭保供，公司煤炭贸易业务外销规模下降所致，煤炭贸易毛利率略有提高，主要系高毛利率的港口储配业务占比提高所致，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，2022年收入及盈利仍较好。

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”）和华远星海运有限公司（以下简称“华远星公司”）。2022年华电储运营业

总收入同比增长51.81%至5.04亿元，净利润为0.59亿元，同比增加0.48亿元。2022年，华远星公司营业总收入为10.38亿元，同比下降4.32亿元，主要系受到航运市场景气度下滑使得运价同比下跌所致，净利润为0.51亿元，同比减少了0.55亿元。

## 6. 经营效率

2022年，公司经营效率同比下降，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，2022年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数分别由上年的13.36次、0.67次和20.91次下降至9.95次、0.50次和17.44次。与同行业其他企业相比，公司经营效率指标表现尚可。

表 10 2022 年同行业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	13.31	12.46	0.43

表 11 截至 2023 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 2023 年 3 月底已投资金额	未来投资计划		
					2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
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%	1.24	0.75	0.00	0.00
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%	55.36	0.58	0.00	0.00
新疆西黑山煤矿	设计产能 400 万吨/年的煤矿	55.98	88%	10.69	2.13	22.74	18.39
锦兴县低热值煤发电项目	装机容量 2×35 万千瓦的电厂	37.77	--	1.61	8.86	16.88	9.83
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	51%	0.84	3.61	10.00	5.00
合计	--	180.07	--	69.74	15.93	49.62	33.22

注: 公司总投资额为预算投资规模, 实际投资规模可能与预算投资规模存在差距。

资料来源: 公司提供

表 12 截至 2023 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		
			2023 年	2024 年	2025 年
新疆哈密淖毛湖二号矿井	500 万吨/年煤矿	32.29	0.10	15.50	16.38
内蒙古东高家梁煤矿	1000 万吨/年煤矿	41.00	0.08	17.00	20.00
合计	--	73.29	0.18	32.50	36.38

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

责任公司			
陕西煤业股份有限公司	26.61	34.39	0.83
山东能源集团有限公司	13.29	40.30	0.98
中国中煤能源股份有限公司	15.60	27.95	0.67
公司	27.38	15.79	0.57

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

公司在建及拟建项目未来总投资规模较大, 但年度投资支出压力可控。

公司计划打造以煤炭产业为核心, 集煤、电、路、港、航为一体的产业链。截至 2023 年 3 月底, 公司在建项目计划总投资 180.07 亿元, 已投资 69.74 亿元; 公司拟建项目计划投资总额为 73.29 亿元; 根据公司的年度投资计划, 公司年度投资支出较为均衡。

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, 但关联方交易遵循市场化经营规则进行, 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。

公司与华电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 2022 年煤炭销售关联交易金额为 105.10 亿元, 占同类收入 40.65%。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季度财务报告未经审计。

合并范围变化方面, 2022 年公司合并范围新增华电能源; 2023 年一季度, 公司合并范围未发生变化。因新并表的华电能源规模较大, 为保证数据可比性, 2020 年及 2021 年财务数据分别采用 2021 年及 2022 年审计报告期初数据。

### 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, 资产受限比例低。公司整体资产质量很好。**

表 13 2020 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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(%)
<b>流动资产</b>	<b>81.06</b>	<b>14.22</b>	<b>234.93</b>	<b>26.14</b>	<b>190.92</b>	<b>21.37</b>	<b>203.87</b>	<b>22.74</b>
货币资金	48.09	59.32	149.37	63.58	129.87	68.02	144.11	70.69
应收账款	14.21	17.53	38.89	16.55	29.14	15.26	23.20	11.38
存货	7.23	8.92	20.14	8.57	12.81	6.71	12.84	6.30
<b>非流动资产</b>	<b>489.15</b>	<b>85.78</b>	<b>663.78</b>	<b>73.86</b>	<b>702.58</b>	<b>78.63</b>	<b>692.55</b>	<b>77.26</b>
其他权益工具投资	33.06	6.76	35.80	5.39	35.93	5.11	35.93	5.19
长期股权投资	17.61	3.60	34.65	5.22	32.97	4.69	31.52	4.55
固定资产(合计)	155.53	31.80	342.20	51.55	335.34	47.73	328.43	47.42
在建工程(合计)	73.84	15.10	44.08	6.64	37.30	5.31	37.90	5.47
无形资产	151.28	30.93	164.56	24.79	221.27	31.49	220.61	31.86
<b>资产总额</b>	<b>570.21</b>	<b>100.00</b>	<b>898.71</b>	<b>100.00</b>	<b>893.50</b>	<b>100.00</b>	<b>896.41</b>	<b>100.00</b>

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 2022 年底, 公司货币资金 129.87 亿元,

较年初下降 13.06%, 主要系公司压缩债务使得偿债规模较大所致; 货币资金中有 13.32 亿元受

限资金，受限比例为10.26%，主要为土地复垦专项资金（12.75亿元）。

截至2022年底，公司应收账款29.14亿元，较年初下降25.08%，主要系煤炭销售结算方式改变所致。应收账款账龄以6个月内为主（占79.63%），累计计提坏账6.31亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为20.44亿元，占比为57.67%，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。

截至2022年底，公司存货12.81亿元，较年初下降36.41%，主要系煤炭库存减少所致，存货主要以燃煤、燃油及原材料构成。

## （2）非流动资产

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，2022年底其他权益工具投资较上年底变化不大；长期股权投资主要由联营的煤炭企业、电厂为主，2022年底较年初下降4.84%，主要系华电能源以非公开协议转让的方式向华电集团转让其持有的沈阳金山能源股份有限公司20.92%股份所致。

截至2022年底，公司固定资产（合计）335.34亿元，较年初下降2.00%。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、运输工具构成；固定资产成新率47.47%，成新率较低。

截至2022年底，公司在建工程（合计）37.30亿元，较年初下降15.39%，主要系向齐齐哈尔市中心城区集中供热项目等转固所致，累计计提减值准备3.49亿元，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2022年底，公司无形资产221.27亿元，较年初增长34.46%，主要系隆德煤矿于2022年1月确认北部扩大区探矿采矿权所致。公司无形资产主要由土地使用权和探矿采矿权构成。

截至2022年底，公司所有权或使用权受到限制的资产主要为货币资金，受限资产占比很低。

表 14 截至 2022 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	13.32	冻结银行存款（0.27 亿元）、土地复垦基金专项资金（12.75 亿元）、定期存款 0.30 亿元
合计	13.32	--

注：上表中未统计融资租赁抵押相关资产  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额896.41亿元，较上年底变化不大，其中货币资金较上年底增长10.97%，应收账款较上年底有所下降，主要系煤炭销售结算方式变更为预收货款方式所致。

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

**2023年3月底，随着盈利累积公司所有者权益实现增长，其中未分配利润和少数股东权益占比较高，公司权益结构稳定性一般。**

截至2022年底，公司所有者权益317.94亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为59.60%，少数股东权益占比为40.40%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占11.50%、27.70%、0.99%和12.82%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益345.23亿元，较上年底增长8.58%，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

**2022年以来，公司有息债务规模有所下降，债务负担处于适中水平。**

2022年以来，公司经营现金流入充沛，公司主动压缩债务规模，短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债较上年底均有所下降；公司短期借款及长期借款以信用借款为主。因公司应付采矿权价款增幅较大，2022年公司长期应付款较上年底大幅增长。公司本期已交税费金额较大，导致2022年底应交税费较上年底大幅下降。截至2022年底，公司租赁负债较年初增长43.69%，主要系新增融资租赁业务所致。

截至 2022 年底，公司全部债务 367.43 亿元，较年初下降 6.31%，债务结构方面，短期债务占 42.59%，长期债务占 57.41%，结构相对均衡，公司资产负债率及全部债务资本化率均处于适中水平。公司债务结构较为分散，集中对付压力不大。

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 372.43 亿元。债务结构方面，短期债务 156.49 亿元（占 42.02%），长期债务

215.94 亿元（占 57.98%）。从债务指标看，截至 2022 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 64.98%、54.34%和 40.83%，较调整前分别上升 0.56 个百分点、0.73 个百分点和 0.95 个百分点。

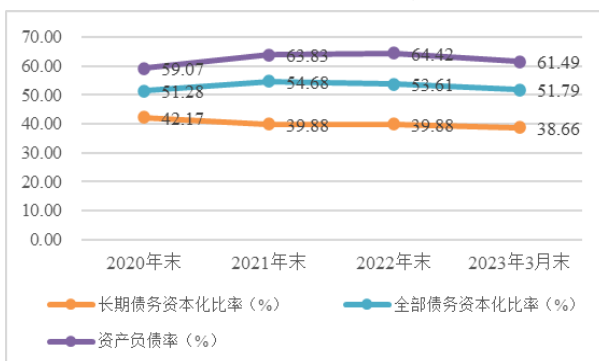
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 4.24%；全部债务规模较上年底变动不大；得益于所有者权益的增长，公司资产负债率及全部债务资本化率较 2022 年底均有下降。

表15 2020 - 2022年及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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 (%)
<b>流动负债</b>	<b>149.35</b>	<b>44.35</b>	<b>316.35</b>	<b>55.15</b>	<b>268.41</b>	<b>46.63</b>	<b>240.88</b>	<b>43.70</b>
短期借款	29.15	19.52	104.21	32.94	85.07	31.69	78.89	32.75
应付账款	32.64	21.86	55.19	17.45	51.97	19.36	48.64	20.19
应交税费	10.01	6.70	46.15	14.59	18.07	6.73	13.24	5.50
其他应付款 (合计)	25.08	16.79	20.99	6.64	16.09	5.99	11.52	4.78
一年内到期的非流动负债	25.79	17.27	69.43	21.95	62.50	23.28	64.74	26.88
合同负债	4.73	3.17	14.88	4.71	21.63	8.06	10.48	4.35
<b>非流动负债</b>	<b>187.45</b>	<b>55.65</b>	<b>257.29</b>	<b>44.85</b>	<b>307.16</b>	<b>53.37</b>	<b>310.31</b>	<b>56.30</b>
长期借款	105.50	56.28	158.48	61.60	141.03	45.92	147.15	47.42
长期应付款 (合计)	41.51	22.15	64.75	25.17	122.65	39.93	114.51	36.90
租赁负债	16.54	8.82	12.25	4.76	17.61	5.73	18.08	5.83
<b>负债总额</b>	<b>336.80</b>	<b>100.00</b>	<b>573.63</b>	<b>100.00</b>	<b>575.56</b>	<b>100.00</b>	<b>551.18</b>	<b>100.00</b>

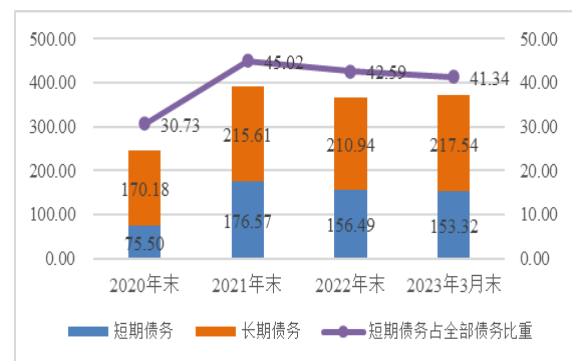
注：流动负债科目占比为占流动负债的比例，非流动负债科目占比为占非流动负债的比例。  
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图2 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

图3 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

#### 4. 盈利能力

2022年，公司利润总额同比下降，财务费用及减值损失规模较大，但整体盈利水平仍很高。

2022年，公司营业总收入及营业总成本均同比下降，主要系公司煤炭生产业务及煤炭贸易业务规模下降所致。期间费用方面，2022年公司财务费用同比略有下降，主要系公司压缩债务规模所致，但因华电能源债务规模大，其财

务费用规模仍较大。2022年，公司期间费用率为6.45%，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2022年，公司投资收益为9.13亿元，同比增加6.44亿元，主要系华电能源处置沈阳金山能源股份有限公司部分股份所致，对利润总额形成一定补充。2022年，公司固定资产减值损失1.59亿元，主要系华电能源针对关停机组及部分低效资产计提减值所致；无形资产减值损失1.93亿元，主要系华电能源针对关停机组容量计提减值所致。2022年，公司计提信用减值损失2.09亿元，主要系子公司华电煤业集团运销有限公司因涉诉计提坏账损失所致。

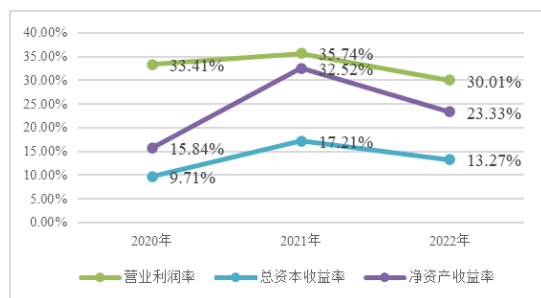
表16 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	208.87	492.85	448.13	115.59
营业成本	125.33	286.14	287.34	75.37
费用总额	20.38	31.45	28.92	6.94
其中：销售费用	2.44	4.44	4.83	1.14
管理费用	7.29	9.19	8.16	2.26
研发费用	0.01	0.15	0.18	0.02
财务费用	10.64	17.66	15.74	3.53
投资收益	2.26	2.69	9.13	0.74
其他收益	0.10	0.94	1.70	0.68
资产减值损失	-2.40	-0.78	-4.40	--
信用减值损失	--	1.59	-2.09	0.04
利润总额	48.76	148.62	108.95	28.99

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年底均同比有所下降。与同行业企业相比，公司整体盈利能力很强，盈利指标表现处于行业上游水平。

图4 近年来公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表17 2022年同行业公司盈利能力指标情况

企业名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
国家能源投资集团有限责任公司	9.93%	6.99%	31.94%
陕西煤业股份有限公司	38.49%	29.95%	44.99%
山东能源集团有限公司	8.42%	6.29%	16.41%
中国中煤能源股份有限公司	15.38%	10.81%	25.12%
<b>华电煤业集团有限公司</b>	<b>23.22%</b>	<b>14.07%</b>	<b>35.88%</b>

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

2023年1-3月，公司实现营业总收入115.59亿元，实现利润总额28.99亿元。

## 5. 现金流

公司经营获现能力很强，经营活动现金净流入规模较大，能够充分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18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	224.70	542.58	548.62	129.46
经营活动现金流出小计	158.68	349.83	414.63	104.90
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>66.02</b>	<b>192.76</b>	<b>133.99</b>	<b>24.56</b>
投资活动现金流入小计	6.37	7.08	13.20	2.25
投资活动现金流出小计	13.96	39.38	40.44	7.55
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-7.59</b>	<b>-32.29</b>	<b>-27.24</b>	<b>-5.30</b>
筹资活动前现金流量净额	58.43	160.46	106.75	19.26
筹资活动现金流入小计	109.89	203.82	276.56	64.21
筹资活动现金流出小计	162.56	280.11	408.51	70.73
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-52.66</b>	<b>-76.29</b>	<b>-131.95</b>	<b>-6.52</b>
现金收入比	105.36%	108.31%	118.35%	109.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司经营活动现金净流入同比下降，主要系煤炭生产业务收入下降所致；公司现金收入比仍处于较高水平，收入实现质量良好。2022年，公司收回投资收到的现金12.75亿元，主要系分红金额较多以及处置参股公司股权所致；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。2022年，公司投资活动现金仍呈净流出状态，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。2022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。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流入24.56亿元，投资活动现金净流出5.30亿元，筹资活动现金净流出6.52亿元。

## 6. 偿债指标

**2022年，公司整体偿债能力指标表现仍很好，并且拥有通畅的融资渠道畅通。**

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力指标	流动比率(%)	54.28	74.26	71.13
	速动比率(%)	49.43	67.90	66.36
	经营现金流动负债比(%)	44.20	60.93	49.92
	经营现金/短期债务(倍)	0.87	1.09	0.86
	现金短期债务比(倍)	0.71	0.92	0.83
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	85.12	208.83	161.06
	全部债务/EBITDA(倍)	2.89	1.88	2.28
	经营现金/全部债务(倍)	0.27	0.49	0.36
	EBITDA/利息支出(倍)	7.25	10.92	9.05
	经营现金/利息支出(倍)	5.62	10.08	7.53

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，2022年底，公司流动比率与速动比率均较上年底变动不大，但公司经营现金净流入同比下降导致公司经营现金流动负债比率及现金短期债务比较2021年底有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债指标看，2022年，公司利润总额同比减少使得公司EBITDA同比下降，但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2023年3月底，公司无作为被告的重大未决诉讼事项。

截至2022年底，公司对外担保金额2.67亿元，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权比例提供连带责任保证。

截至2023年3月底，公司合并口径获得银行授信额度合计564.62亿元，尚未使用授信额度为243.96亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 本部财务概况

**本部主要行使融资和管理职能，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2022年底，本部资产总额188.87亿元，较上年底增长11.93%。其中，流动资产25.00亿元(占13.24%)，非流动资产163.87亿元(占86.76%)，非流动资产主要以长期股权投资构成为主。截至2022年底，本部负债总额78.98亿元，较上年底增长19.53%。其中，流动负债51.34亿元(占65.01%)，非流动负债27.64亿元(占34.99%)。截至2022年底，本部所有者权益为109.90亿元，较上年底增长7.04%，资产负债率为41.81%。

2022年，本部营业总收入为0.14亿元，营业收入为0.14亿元，利润总额为59.09亿元。同期，本部投资收益为63.12亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-2.40亿元，投资活动现金流净额57.33亿元，筹资活动现金流净额-40.21亿元。

## 十一、 股东支持

**公司作为华电集团下属煤炭资源整合开发平台，2022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2022年底，华电集团控股装机容量达19053万千瓦，其中火电、水电和风电及其他分别占可控装机容量的64.09%、16.20%和19.71%。

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 2022 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 22.73 亿元，华电集团为公司提供委托贷款 36.02 亿元，对公司提供担保金额 10.27 亿元。

## 十二、 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。公司经营活动现金流入对长期债务覆盖程度很高，经营活动现金净流入及 EBITDA 对公司长期债务覆盖程度较高。

截至 2023 年 5 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（2023 年为偿债高峰期）。2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量、EBITDA 和现金类资产对待偿债券本金峰值（7.00 亿元）的覆盖程度很高。

表 20 截至 2023 年 5 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 SCP002	2022/10/18	2023/07/16	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 21 公司存续债券保障情况

项目	2022 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）	18.66
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	78.37
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	19.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	23.01

注：1. 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 22 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	215.94
经营现金流入/长期债务（倍）	2.54

经营现金流入净额/长期债务（倍）	0.62
EBITDA/长期债务（倍）	0.75

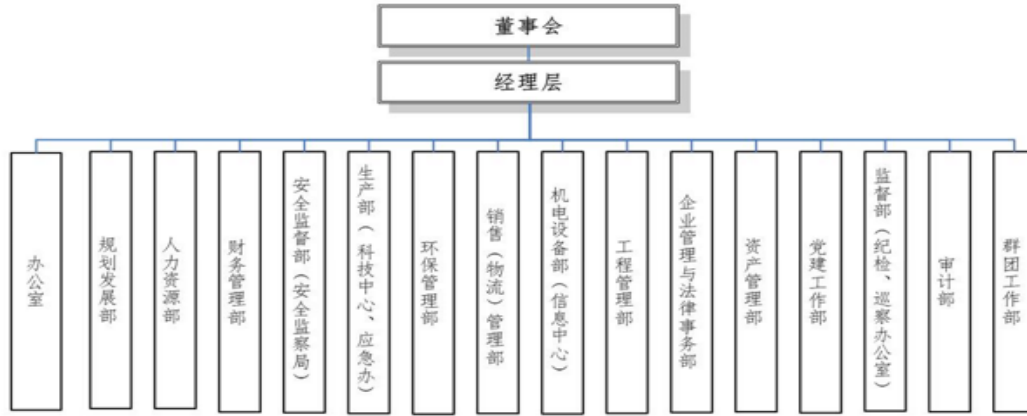
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金流入净额、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十三、 结论

基于对公司经营风险、财务风险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 2023 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 2022 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	实收资本 (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	鄂尔多斯市东方煤电投资有限责任公司	鄂尔多斯市	煤炭、电力投资	1.60	51.00	--
3	华电能源股份有限公司	哈尔滨市	生产销售电力、热力	7.91	59.79	--
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	79.41	--
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	11.52	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	0.90	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	88.00	--
14	新疆哈密英格玛煤电投资有限责任公司	新疆	煤炭开采	1.57	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	53.36	161.84	130.59	145.37
资产总额（亿元）	570.21	898.71	893.50	896.41
所有者权益合计（亿元）	233.41	325.08	317.94	345.23
短期债务（亿元）	75.50	176.57	156.49	153.32
长期债务（亿元）	170.18	215.61	210.94	217.54
全部债务（亿元）	245.69	392.18	367.43	370.86
营业总收入（亿元）	208.87	492.85	448.13	115.59
利润总额（亿元）	48.76	148.62	108.95	28.99
EBITDA（亿元）	85.12	208.83	161.06	--
经营性净现金流（亿元）	66.02	192.76	133.99	24.56
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	10.96	13.36	9.95	--
存货周转次数（次）	18.02	20.91	17.44	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.67	0.50	--
现金收入比（%）	105.36	108.31	118.35	109.00
营业利润率（%）	33.41	35.74	30.01	29.29
总资本收益率（%）	9.71	17.21	13.27	--
净资产收益率（%）	15.84	32.52	23.33	--
长期债务资本化比率（%）	42.17	39.88	39.88	38.66
全部债务资本化比率（%）	51.28	54.68	53.61	51.79
资产负债率（%）	59.07	63.83	64.42	61.49
流动比率（%）	54.28	74.26	71.13	84.63
速动比率（%）	49.43	67.90	66.36	79.31
经营现金流动负债比（%）	44.20	60.93	49.92	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.92	0.83	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	7.25	10.92	9.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.89	1.88	2.28	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径：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. 2023 年一季度有息债务调整数据采用 2022 年底数据；4. 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；5. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义；6. 2020 年及 2021 年分别采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数据资料来源：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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	2.64	1.79	16.51	4.50
资产总额（亿元）	174.56	168.74	188.87	175.74
所有者权益合计（亿元）	92.10	102.67	109.90	109.91
短期债务（亿元）	21.50	39.16	43.84	30.84
长期债务（亿元）	15.41	12.02	13.73	13.75
全部债务（亿元）	36.91	51.19	57.57	44.58
营业总收入（亿元）	0.13	-0.02	0.14	0.00
利润总额（亿元）	5.64	28.19	59.09	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.88	-1.28	-2.40	-0.73
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	90.89	-645.71	126.48	--
营业利润率（%）	79.30	177.28	59.94	--
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.87	18.94	46.42	--
长期债务资本化比率（%）	14.33	10.48	11.11	11.12
全部债务资本化比率（%）	28.61	33.27	34.38	28.86
资产负债率（%）	47.24	39.16	41.81	37.46
流动比率（%）	10.50	13.96	48.70	34.17
速动比率（%）	10.50	13.96	48.70	34.17
经营现金流动负债比（%）	-3.55	-3.20	-4.68	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.05	0.38	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2023 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；“\*” 表示数据过小或过大

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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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