

信用等级通知书

信评委函字 [2019]跟踪0967 号

新汶矿业集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年七月二十六日

新汶矿业集团有限责任公司 2019 年度跟踪评级报告

受评对象 新汶矿业集团有限责任公司

本次主体信用等级 **AA+** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA+** 评级展望 **稳定**



概况数据

新矿集团	2016	2017	2018	2019.3
总资产(亿元)	1,034.95	772.34	772.37	805.13
所有者权益合计(亿元)	176.22	214.24	207.64	216.50
总负债(亿元)	858.73	558.10	564.73	588.63
总债务(亿元)	648.85	402.75	431.67	471.31
营业总收入(亿元)	385.55	541.23	675.86	182.81
净利润(亿元)	1.05	24.52	10.82	6.00
EBIT(亿元)	23.46	51.28	35.33	--
EBITDA(亿元)	50.90	78.65	62.52	--
经营活动净现金流(亿元)	8.13	51.26	42.17	10.86
营业毛利率(%)	15.27	19.81	15.30	12.47
总资产收益率(%)	2.39	5.68	4.58	--
资产负债率(%)	82.97	72.26	73.12	73.11
总资本化比率(%)	78.64	65.28	67.52	68.52
总债务/EBITDA(X)	12.75	5.12	6.90	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.36	4.26	3.24	--

注：公司所有财务报表均依据新会计准则编制；2019 年一季度财务报表未经审计；所有者权益含少数股东权益；由于缺乏数据，未计算 2019 年一季度部分指标；中诚信国际将公司“其他流动负债”中有息债务调入短期债务，将“长期应付款”中的有息债务计入长期债务进行分析。

分析师

项目负责人：刘翌展 ychliu@ccxi.com.cn
项目组成员：刘旷 kliu@ccxi.com.cn
王文洋 wyywang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 7 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

2018 年以来，公司继续保持了较丰富的煤炭资源储量和较强的区位优势。受益于新建矿井的投产，公司煤炭产量进一步增长，未来随着在建矿井的陆续投产，公司煤炭产业规模将大幅扩张。此外，中诚信国际也关注到煤炭价格波动、其他应收款规模较大、分红规模较大以及利润水平下降等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

优势

- **煤炭资源储量较丰富。**截至 2019 年 3 月末，公司拥有在建矿井 24 对，煤炭可采储量约 19.62 亿吨。公司主要煤种为气煤、气肥煤和 1/3 焦煤等稀缺煤种，资源优势突出。
- **煤炭产量进一步增长。**2018 年以来，受新疆地区矿井投产影响，公司煤炭产量同比增加 5.58% 至 3,026 万吨，生产规模得到进一步扩大。
- **在建矿井投资接近尾声，未来产业规模将大幅扩张。**截至 2019 年 3 月末，公司拥有在建矿井 9 对，产能合计 4,300 万吨/年，其中有 5 对矿井预计将于 2019 年内投产，涉及产能 2,300 万吨/年。届时，公司煤炭生产规模实现大幅增长。
- **继续保持较强的区位优势。**公司地处中国经济最发达的华东地区，人口稠密，经济发达，交通便利，地理位置优越，煤炭需求旺盛，并与多家大型国有电力和钢铁企业建立了长期合作关系，销售市场稳定。

关注

- **煤炭价格波动。**受去产能相关政策影响，近年来煤炭供需关系明显改善，煤炭价格保持高位运行；但能源结构调整以及环保政策趋严都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平，煤炭价格上升基础薄弱。
- **其他应收款规模较大。**公司其他应收款规模较大，截至 2018 年末为 113.29 亿元，同期末其他应收款账面坏账准备为 44.83 亿元；且由于清退内部僵尸企业，2018 年公司确认资产减值损失 19.11 亿元，主要为其他应收款带来的坏账损失，公司目前往来款项规模较高，未来仍有一定坏账风险。
- **分红规模较大，使得所有者权益有所下降。**2018 年，公司对股东分配 15.38 亿元，使得期末所有者权益同比减少 3.08% 至 207.64 亿元，资本实力有所弱化。
- **2018 年，公司利润水平有所下降。**2018 年，公司煤炭销售均价有所下降，吨煤成本有所增长；同时，同期公司期间费用同比增长 14.29% 至 48.36 亿元，且计提资产减值损失 19.11 亿元，加之参股企业有所亏损，受上述因素影响，2018 年公司净利润同比有所下降。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

跟踪评级原因

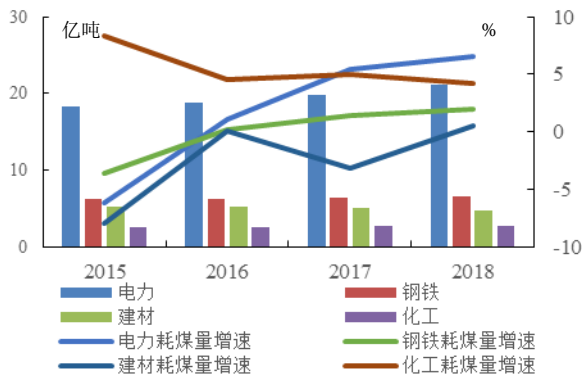
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在债券的存续期内进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

基本分析

2018 年以来，受益于电力、钢铁及化工等下游行业回暖，煤炭消费增速进一步回升

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在 90% 左右。2017~2018 年，煤炭下游行业持续回暖，且随着去产能政策的有力执行，我国煤炭行业供需关系明显改善，行业景气度回升明显。

图 1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，根据煤炭市场网统计，2018 年该行业耗煤量同比增加 6.6% 至 21.20 亿吨，消费增速同比上升 1.2 个百分点。近年来，为降低煤电机组占比，实现国家能源结构的有序调整，相关政策陆续出台。2017 年 8 月，16 部委联合印发《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》，“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能 1.5 亿千瓦，到 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内；并提出依法依规淘汰关停不符合要求的 30 万千瓦以下煤电机组（含燃煤自备机组）；加之环保要求的日益严格，电力行业耗煤量增速处于较低水平。2018 年，随着去产能政策的继续执行和用电需求的增加，高耗能产业景气度回升，全社会用电量同比增长 8.5% 至 6.8 万亿千瓦时，带动全国发电量同比增长 6.8% 至 6.79 万亿千瓦时，其中火电发电量同比增长 6.0%

至 4.98 万亿千瓦时，带动煤炭消费量同比增加 6.6% 至 21.20 亿吨，消费增速同比上升 1.2 个百分点。短期内，随着下游用电量的增加，电力行业对煤炭的消纳能力有所增强，但长期来看，能源结构的持续改革及环保政策的趋严均会继续压制电力行业对煤炭的需求，电力行业耗煤量增速或将维持在较低水平。

钢铁行业方面，2018 年我国钢铁行业煤炭消费量为 6.50 亿吨，同比增加 2.0%，消费增速同比上升 0.6 个百分点。2018 年初由于冬季北方地区建筑施工暂停，钢材市场较为疲软，但二季度以来基建市场有所回暖，全年累计固定资产投资完成额同比增长 5.9%，其中房地产开发投资完成额同比增长 9.5%，带动钢铁行业需求平稳释放，2018 年我国累计生产粗钢 9.28 亿吨，同比增长 6.60%。与此同时，中央环境保护督察组开展了第一批中央环境保护督察“回头看”的督查工作，加之环保限产等政策持续加码，给钢铁企业带来一定的政策压力。中诚信国际认为，短期看钢铁市场仍或将维持平稳运行，对焦煤保持一定需求量；长期来看，随着国家对环保政策要求的日益趋严，未来钢铁行业产能或将得到有效控制，对煤炭需求增长也将产生负面影响。

水泥行业目前仍处于产能过剩状态，产能利用率为 60% 左右，2018 年该行业年耗煤量为 4.80 亿吨，同比增加 0.5%，消费增速同比上升 3.7 个百分点。2017 年，全国固定资产投资同比增长 7.2%，增速同比下降 0.9 个百分点，水泥需求呈现下降趋势，当期全国水泥产量同比下降 0.20%，为 2015 年以来第二次负增长，使得当期耗煤量出现下滑。2018 年，全国累计水泥产量为 21.77 亿吨，同比增长 3.0%，带动耗煤量有所回升。尽管 2016 年以来水泥产量增速维持低位甚至为负，但受错峰生产及环保限产等因素影响，水泥行业供给端的收缩使得水泥价格逐步回升，行业景气度的回暖仍将对煤炭需求形成一定支撑。但长期来看，受宏观经济增速放缓的影响，水泥行业增速将维持较低水平，对煤炭需求较弱的态势短期内不会改变。

化工行业方面，2018 年我国化工行业煤炭消费

量为 2.80 亿吨，同比增加 4.2%，消费增速同比下降 0.8 个百分点。前几年，尿素新建产能不断投产使得行业出现了较为严重的产能过剩，尿素企业普遍亏损。受到国家去产能及环保要求趋严等因素影响，行业落后产能开始逐步退出竞争。近几年，我国尿素行业持续整合，我国尿素产能已由 2015 年末的 8,900 万吨/年降至 2018 年末的 6,954 万吨/年，且由于环保及安全生产检查持续高压，2018 年尿素产量同比减少 10.78% 至 5,207 万吨，同时在原材料价格上涨、环保督查及国内库存减少等因素影响，尿素价格自 2016 年第四季度以来出现较大幅度回升。需求方面，目前尿素下游行业仍以农业为主，近年来随着肥料利用率的提升，化肥使用量增长空间很小，该行业用煤需求也将受到持续压制。

煤炭环保政策方面，近几年政府陆续发布若干限制燃煤使用量的政策，并显示出较强的治理空气质量的决心。中诚信国际认为，煤炭主要下游行业均为产能过剩、高能耗、高污染的产业，在政府治理空气质量的政策影响下，其产能将进一步受到限制，煤炭消费量将承压。

表 1：煤炭行业主要环保政策

时间	政策名称	内容
2015.1	《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》	到 2020 年，大型煤炭基地煤炭生产能力占全国总生产能力的 95% 左右；煤炭占一次能源消费比重控制在 62% 以内；燃煤锅炉平均运行效率在 2013 年基础上提高 7 个百分点，煤炭转化能效在 2013 年基础上提高 2 个百分点。
2015.3	《工业领域煤炭清洁高效利用行动计划》	力争到 2020 年节约煤炭消耗 1.6 亿吨以上。
2015.5	《煤炭清洁高效利用行动计划（2015~2020）》	全国新建燃煤发电机组平均供电煤耗低于 300 克标准煤/千瓦时；到 2020 年，原煤入选率达到 80% 以上；现役燃煤发电机组改造（2015~2020）后平均供电煤耗低于 310 克标准煤/千瓦时，电煤占煤炭消费比重提高到 60% 以上。
2016.7	《中华人民共和国环境影响评价法》	对部分地方频繁发生的环评未批先建等违法行为收严了处罚措施。
2017.1	《能源发展“十三五”规划的通报》	到 2020 年，能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内。
2017.3	《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》	强调“2+26”城市实现煤炭消费总量负增长，2017 年 28 城市重点实施煤改清洁能源。
2017.8	《京津冀及周边地区 2017~2018 季错峰生产方案》	钢铁、焦化、建材、有色等多个行业在采暖季错峰生产，其中部分行业全面停产。

	年秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动方案》	
2018.3	李克强总理在第十三届全国人大一次会议上的政府工作报告	政府要“重拳整治大气污染”、“加强散煤管理并推进重点行业节能减排”和“优化能源结构”。
2018.6	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	到 2020 年全国煤炭占能源消费总量比重下降到 58% 以下；新建耗煤项目实行煤炭减量替代；提高电力用煤比例，2020 年全国电力用煤占煤炭消费总量比重达到 55% 以上；高排放产业限制区域纳入长三角一市三省、汾渭平原等区域。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

总体来看，2018 年以来电力、钢铁及化工等煤炭主要下游行业回暖使得煤炭需求有所回升；但目前政府治理大气污染决心较大，且能源结构调整及环保政策趋严将进一步抑制煤炭需求，未来煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

目前我国煤炭行业去产能目标已接近完成，未来随着优质产能的不断释放，煤炭产量将进一步增加，煤炭市场供给将逐步由紧平衡向宽松方向转变

为缓解前期煤炭产能过剩情况，近年来国家陆续出台相关政策，供给侧改革力度不断加大，2016 年 2 月，国务院发布了《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），明确提出从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨/年左右、减量重组 5 亿吨/年左右；2016 年 12 月，国家发改委发布《煤炭工业发展“十三五”规划》（发改能源[2016]2714 号），明确提出煤炭行业化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年，减量置换和优化布局增加先进产能 5 亿吨/年。2016~2018 年我国分别淘汰落后产能 2.9 亿吨/年、2.5 亿吨/年和 1.5 亿吨/年，三年累计退出产能 6.9 亿吨/年，去产能成效显著。根据发改委提出的 8 亿吨/年煤炭产能退出计划，2019~2020 年我国还将退出产能 1.1 亿吨/年，考虑到目前部分地区出现阶段性供给不足、人员安置难度不断加大等现象，2019 年去产能步伐将有所放缓。

限产方面，根据国务院 2016 年 2 月印发的《国务院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）和发改委 2016 年 4 月印发

的《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》(发改运行[2016]593号),从2016年开始,煤炭生产企业按全年作业时间不超过276个工作日重新确定煤矿产能,原则上法定节假日和周日不安排生产,上述政策影响产能约为2亿吨/年,尽管发改委在第四季度对部分具备安全生产条件的合法合规煤矿生产主体逐步放开“276”限产政策约束,但由于去产能退出矿井主要为前期已关停或资源枯竭矿井,限产政策对当年实际产量影响更大。

新增产能方面,近几年我国煤炭去产能政策得到有效执行,行业产能过剩状况得到有效改善,为促进煤炭供需总体平衡和价格基本稳定,发改委等部门陆续下达政策,放开先进产能生产,新建产能释放也以产能置换的方式开展,相关审批陆续落地,我国去产能政策逐渐侧重于落后产能的退出及优质产能的释放。其中,国家发改委在2017年第四季度对部分具备安全生产条件的合法合规煤矿生产主体逐步放开“276”限产政策约束。随着新建产能的释放,截至2018年底,我国取得安全生产许可证等证照的生产煤矿产能同比增加5.82%至35.3亿吨/年;同期末,我国在建煤矿产能同比增加1.08%至10.3亿吨/年,其中已建成、进入联合试运转的煤矿产能同比增加3.64%至3.7亿吨/年。总体来看,近年来相关政策的实施有助于低效产能的有效出清,同时随着优质产能的不断释放,我国煤炭产业产能结构逐步得到优化。

表2:煤炭行业产能相关政策

时间	政策名称	内容
2015.3	《做好2015年煤炭行业淘汰落后产能工作的通知》(国能煤炭[2015]95号)	公布了全国2015年煤炭行业淘汰落后产能计划,要求在2015年要淘汰煤炭行业落后产能7,779万吨/年、煤矿1,254座。
2015.4	《关于严格治理煤矿超能力生产的通知》(国能煤炭[2015]120号)	明确提出到2015年底开展严格治理煤矿超能力生产专项活动,煤矿全年产量不得超过公告的生产能力,月度产量不得超过月度计划的110%;无月度计划的,月度产量不得超过公告生产能力的1/12。
2015.7	《关于对违法违规建设生产煤矿实施联合惩戒的通知》(发改运行[2015]1631号)	要求有关部门和行业企业必须严格治理违法违规煤矿建设和生产,严格治理超能力生产。
2016.2	国务院《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)	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。

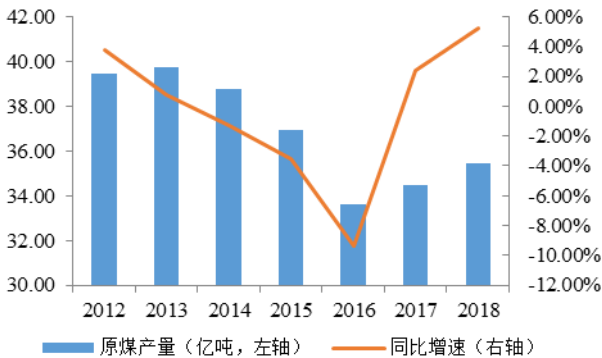
2016.4	发改委《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》(发改运行[2016]593号)	全国所有煤矿按照276个工作日规定组织生产,即直接将现有合规产能乘以0.84的系数后取整作为新的合规生产能力。
2016.5	财政部《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》(财建[2016]253号)	明确中央财政设立工业企业结构调整专项奖补资金,专项奖补资金规模为1,000亿元,实行梯级奖补。
2016.7	发改委《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》(发改能源[2016]1602号)	明确在建煤矿与关闭退出煤矿产能置换、严控煤炭新增产能等的相关内容,旨在将落后产能置换为技术先进、成本较低的先进产能。
2016.12	发改委《煤炭工业发展“十三五”规划》(发改能源[2016]2714号)	化解淘汰过剩落后产能8亿吨/年,减量置换和优化布局增加先进产能5亿吨/年。
2017.5	发改委《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》(发改运行[2017]691号)	2017年退出煤炭产能1.5亿吨以上,实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。
2017.6	《煤矿安全生产“十三五”规划》	加快淘汰落后产能和9万吨/年及以下小煤矿,及采用国家明令禁止使用的采煤工艺且无法实施技术改造的煤矿。
2017.8	发改委《关于推进供给侧结构性改革化解煤电产能过剩风险的意见》(发改能源[2017]1404号)	加快淘汰落后产能,进一步优化煤电结构。严控新增煤电规模防范化解煤电产能过剩风险,实现煤电高效清洁有序发展。
2018.2	《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放》(发改办能源[2018]151号)	进一步完善产能置换政策、加快优质产能释放,通过优质产能有序增加,推动落后产能尽早退出,促进煤炭产业结构调整和新旧发展动能转换。
2018.4	《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》(发改运行[2018]554号)	适当提高南方地区煤矿产能退出标准;更多发挥北方优质先进产能作用,加快北煤南运大通道建设;健全煤炭中长期合同、产能置换指标交易等长效机制。

资料来源:公开资料,中诚信国际整理

原煤产量方面,2017年以来,我国煤炭行业在积极淘汰落后产能的同时,着力推动煤炭企业兼并重组和产能减量置换,加快优质产能释放,优化煤炭生产结构,不断提高煤炭有效供给质量,随着330个工作日生产制度的恢复和先进产能的释放,全国当年煤炭产能利用率同比上升8.7个百分点至68.2%,原煤产量同比增长2.4%至34.45亿吨。2018年以来,为进一步促进优质产能释放,我国通过协调重点产煤地区和煤炭企业,在确保安全的前提下提高产能利用率,全年煤炭产能利用率同比上升2.4个百分点至70.6%,全国原煤产量同比增长2.93%至35.46亿吨。此外,根据中国煤炭工业协会预计,随着煤炭新增产能的不断释放,煤炭产量将进一步增加,2019年企业排产将新增煤炭产量1亿吨左右,

全国煤炭市场供需将逐步向宽松方向转变。

图 2：2012 年以来全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

总体来看，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国煤炭行业去产能成果显著，目前去产能目标已接近完成。随着低效产能的有效出清和优质产能的不断释放，未来产业结构将得到进一步优化，原煤产量将继续增加，全国煤炭市场供需逐步由紧平衡向宽松方向转变。

近两年，受益于煤炭市场供需关系的明显改善，我国煤炭价格保持高位运行。受中长期合同签订比例增加、价格异常波动预警机制监管及进口煤政策调整等多重因素管控，我国煤炭价格逐步趋于稳定

从煤炭价格走势情况来看，2016 年下半年以来，在供给量收缩的背景下，煤炭价格大幅回升。针对 2016 年下半年煤价的过快上涨，国家发改委等部门召开了稳定煤炭供应、抑制煤炭价格过快上涨预案启动工作会议，并陆续出台相关政策以稳定煤价。2016 年 9 月，国家发改委等部门又联合下发了《关于适度增加部分先进产能投放，保障今冬明春煤炭稳定供应的通知》，符合先进产能煤矿将有序地释放部分安全产能，安监局公布的 2015 年安全质量标准化煤矿以及各地向煤炭工业协会申报的安全高效煤矿可在 276~330 个工作日内释放产能，而此前未批先建的煤矿也可落实产能置换指标后可提前投入生产，全国大部分矿井已按 330 个工作日进行生产。

2017 年 11 月，国家发改委发布了《关于推进 2018 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》（以

下简称“通知”）。通知支持企业自主签订合同，鼓励供需双方直购直销，支持多签中长期合同。通知强调，煤炭企业要增强诚信意识，合同一经签订必须严格履行，全年中长期合同履约率应不低于 90%。国家发展改革委将会同有关方面加强指导，重点对 20 万吨以上的中长期合同进行监管，对合同履行情况实行分月统计、按季考核，并委托第三方征信机构开展中长期合同签订履行信用数据采集，建立动态信用记录，适时公布有关履约信用状况。2018 年 11 月，发改委发布《国家发展改革委办公厅关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》（发改办运行[2018]1550 号），鼓励支持更多签订 2 年及以上量价齐全的中长期合同，并提出了全年中长期合同履约率应不低于 90% 的要求。

价格管控方面，国家发改委于 2016 年 12 月出台《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》（发改运行[2016]2808 号），明确将以重点煤电企业中长期合同价为基准，建立煤炭价格异常波动预警机制，当煤价波动幅度超过 6% 时将关注生产和价格变化情况，适时采取必要的引导措施；当价格波动超过 12% 时将启动平抑煤炭价格异常波动的响应机制以及时控制煤价。

煤炭进口方面，随着去产能政策的严格执行，我国煤炭行业整体处于紧平衡状态，进口煤逐渐成为调控国内煤炭市场、平抑煤价、保障煤炭供需平衡的重要砝码，对煤炭价格调节作用明显，也易受政策变化影响。2018 年 4 月以来我国对部分一类港口采用延长通关时间、不受理外地用户、劝退货物到港及加大抽检力度等方式，逐步启动煤炭进口限制政策，但由于国内煤炭价格高位运行，沿海地区电厂对进口煤维持一定需求，2018 年我国煤炭进口量为 2.81 亿吨，同比增加 3.9%。

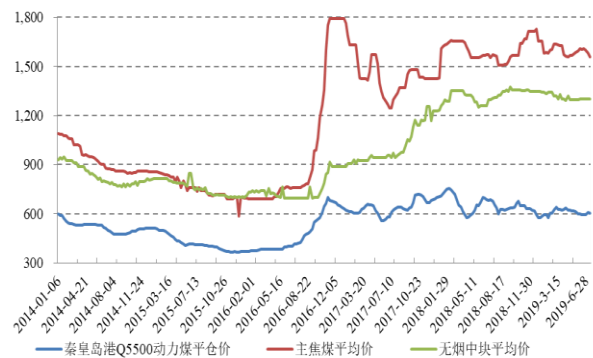
从不同产品具体价格来看，2017 年上半年动力煤价格高位震荡；受中央环境保护专项督查、全国安检查查等因素影响，2017 年 6 月以来煤价出现较大上涨，截至 2017 年底，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 700 元/吨，处于较高水平。2018 年以来，煤炭主要下游行业用煤需求继续回升，但由于当期

煤炭进口规模亦有所增长，我国港口动力煤价格呈震荡下行态势，不过整体仍处于较高水平，截至2018年12月28日，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为578元/吨，较年初下降18.08%。2019年1月以来，受矿难事件影响，陕西及内蒙古等地区部分煤矿相继停产，原煤生产及运输受限，我国动力煤价格有所上升，但2019年5月以来，受下游需求下降及煤炭库存增加等因素影响，我国动力煤价格有所回落。截至2019年7月12日，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为602.5元/吨，较年初小幅上升。

炼焦煤方面，2017年上半年，受煤矿“276”工作日制度不再严格执行及限产政策放松预期增强等因素影响，焦煤价格波动下跌，但下半年随着供暖期的到来，焦煤产量受限，焦煤价格有所回升，截至2017年12月25日，炼焦煤全国平均价为1,424.00元/吨，较年初下降20.61%。2018年一季度，受春节期间下游需求低迷及环保限产等因素影响，我国焦煤价格有所下降，5月以来随着环保限制的放松，焦煤价格有所回升，截至2018年12月28日，炼焦煤全国平均价为1,653.24元/吨，较年初上涨15.72%。2019年以来，我国焦煤价格高位震荡，截至2019年7月12日炼焦煤全国平均价为1,559.18元/吨，较年初下降5.67%。

无烟煤方面，2016年四季度以来，在供应收缩及煤炭市景气度回升的推动下，无烟煤中块价格呈快速上涨态势。2017~2018年，下游化工行业需求持续升温，我国无烟煤价格整体有所上升，截至2018年12月28日，无烟煤中块均价为1,349.38元/吨，较年初上涨9.40%。2019年以来，由于化工等下游需求偏弱，我国无烟煤价格有所下滑，截至2019年7月12日，无烟煤中块均价为1,303.13元/吨，较年初下降3.43%。

图3：2014年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信国际整理

整体看，近几年煤炭供给侧改革方案的有力执行使得煤炭供需关系明显改善，煤价持续高位运行；同时，受中长期合同签订比例增加、价格异常波动预警机制监管及进口煤政策调整等多重因素管控，我国煤炭价格逐步趋于稳定。

跟踪期内，受新疆地区矿井产能释放带动，公司原煤产销量实现增长，但煤炭销售均价有所下降

公司煤炭资源储量丰富，主要煤种为气煤、气肥煤和1/3焦煤等，属于优质的工业炼焦用煤和动力煤。截至2019年3月末，公司拥有的地质储量为54.83亿吨，可采储量为19.62亿吨，在产矿井为24座，其中伊犁四矿600万吨/年产能于2018年第四季度投产，带动公司煤炭产能规模进一步增长。但由于2019年1月国家煤矿安监局责令全国采深超千米煤矿停产进行安全论证，经安全论证后在现有技术条件下难以有效治理的煤矿，地方政府要立即将其列入关闭退出名单并组织实施；经论证具备灾害防治能力、且瓦斯、冲击地压等灾害治理到位的煤矿，要在现有产能基础上核减20%的产能，涉及公司矿井5对，共核减产能约250万吨/年。受上述因素影响，截至2019年3月末公司煤炭核定产能为3,286万吨/年。

表3：截至2019年3月末公司主要在产矿井储量情况（亿吨，年，万吨/年）

矿井	地质储量	可采储量	剩余服务年限	核定产能
孙村煤矿	1.69	0.25	23	112
华丰煤矿	0.39	0.23	24	96
协庄煤矿	1.94	0.37	27	136
翟镇煤矿	0.87	0.16	9	170

鄂庄煤矿	0.84	0.06	7	90
良庄矿业	0.52	0.14	16	90
华恒矿业	1.05	0.27	29	96
潘西煤矿	0.54	0.20	27	76
新阳能源	2.87	0.49	66	75
新巨龙	15.44	2.53	41	624
赵官能源	3.25	0.59	66	90
合计	29.40	5.31	--	1,655
省内				
长城一矿	2.64	1.17	78	151
福城煤矿(长城二矿)	3.43	2.34	93	252
伊犁四矿	16.73	9.68	161	600
其他小计	2.62	1.18	--	628
合计	25.43	14.31	--	1,631
总计	54.83	19.62	--	3,286

注：公司其他矿井主要为整合及托管矿井；各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

去产能方面，“十三五期间”公司计划退出矿井7对，涉及总产能488万吨/年，其中2018年公司退出华泰矿业及盛泉矿业2座矿井，涉及产能为93万吨/年，期末已累计退出产能123万吨/年。2019年，公司计划退出华恒矿业110万吨/年；2020年公司计划退出良庄矿业、潘西煤矿、新阳能源3处煤矿，合计产能255万吨/年。

在建矿井方面，公司在建矿井主要位于内蒙古及新疆地区，截至2018年末，公司主要在建矿井共计9对，设计产能为4,300万吨/年，可采储量为55.42亿吨。公司矿井储备项目较多，其中有5对在建矿井预计将于2019年内投产，涉及产能2,300万吨/年，投产后公司煤炭产业优势将得到进一步巩固。此外，公司还将作为山东省内聊城煤田的开发主体，目前已取得阿城煤矿的探矿权。整体看，公司在建矿井较多，未来投产后产能将大幅增加，中诚信国际将对新投产矿井的产能释放及盈利状况保持关注。

表4：截至2019年3月末公司主要在建矿井情况

(万吨/年, 万吨)

煤矿	设计产能	可采储量	计划投产时间
长城一矿及洗选厂改扩建	300	11,836	2020.3
福城煤矿(长城二矿)改扩建	400	23,700	2021.9
沙章图矿井(长城三矿)	500	42,064	2019.12
黑梁矿井(长城五矿)	150	14,962	2019.10
横山堡矿井(长城六矿)	150	7,634	2019.10
伊犁一矿	1,000	183,905	2019.7
伊犁二矿	1,000	200,140	2022.7

鲁新矿井	500	42,110	2019.7
阿城矿井	300	27,677	2021.12
合计	4,300	554,208	--

资料来源：公司提供

煤炭生产方面，目前公司大部分生产矿井均建有配套选煤厂，主要产品为洗精煤、洗混煤以及未经洗选的原煤。截至2018年末，公司煤炭洗选能力为5,600万吨/年，近几年公司原煤入洗率保持在较高水平。2018年以来，主要受伊犁四矿产能释放影响，公司煤炭总产量同比增加5.58%至3,026万吨。其中，由于伊犁四矿所产动力煤以原煤形式直接销售，该矿井产能的不断释放使得公司2018年原煤产量同比增加57.17%至855万吨，为当期煤炭产量增加的主要原因。2019年1~3月，公司煤炭产量为861万吨，同比增5.58%，其中原煤产量为361万吨，同比增长106.29%。

表5：近年来公司煤炭生产情况(万吨)

	2016	2017	2018	2019.1~3
合计	2,687	2,866	3,026	861
其中：原煤	521	544	855	361
洗精煤	1,343	1,430	1,358	307
洗混煤	482	513	432	105
洗煤泥	341	379	381	88

注：公司原煤为未入洗煤炭产品；各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

从煤炭开采成本来看，2018年公司吨煤开采成本为354.17元/吨，受材料费及其他支出¹增加影响同比上升2.50%。2019年1~3月，公司吨煤开采成本降至323.12元/吨，主要为职工薪酬下降所致。

表6：近年来公司吨煤开采成本情况(元/吨)

	2016	2017	2018	2019.1~3
1.材料	23.44	25.35	32.19	34.76
2.职工薪酬	102.99	107.55	105.55	84.63
3.电力	19.38	18.36	16.84	15.31
4.折旧费	42.72	49.66	38.43	44.35
5.安全费用	16.80	16.72	16.86	19.97
6.维简费	8.49	8.45	8.43	8.47
7.修理费	12.04	20.10	14.03	5.34
8.塌陷补偿费	11.69	25.64	10.12	10.21
9.其他支出	90.77	73.70	111.72	100.08
合计	328.32	345.53	354.17	323.12

注：其他支出包含财务费用、运输费、劳务费及地方规费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 2018年，受冲击地压事件影响，公司增加技术研发费支出，该项成本在“其他支出”中列示。

销售方面，公司煤炭产品中的洗精煤主要供应大型钢企、焦化厂等客户，洗混煤主要供应大型电厂等客户。对重点电厂及钢厂客户，公司与客户签订长期协议以保证需求；对于其他客户则根据市场状况适时调整价格。目前公司商品煤主要为洗精煤，煤质优良，下游客户认可度高，已形成“龙固肥煤、双八精煤、低灰气肥煤”为代表的知名品牌，具有较好市场知名度。销售渠道方面，公司省内商品煤由公司控股股东山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）集中协调销售给终端客户，销售比例超过 75%；省外煤炭产品由公司煤炭销售部下设的办事处进行直接销售，大部分就地转化。公司煤炭销售主要采取预收款、货到付款等模式，主

要结算方式包括现汇、银行承兑汇票，山东能源与公司每月结算。

2018 年，由于新投产的伊犁四矿所产原煤直接用于对外销售，当期原煤销量同比增长 55.93%至 842 万吨，带动煤炭总销量同比增长 5.09%至 3,012 万吨，但由于原煤销售价格相对较低，当期煤炭销售均价同比下降 4.13%至 581 元/吨。2019 年 1~3 月，公司煤炭销量为 795.81 万吨，同比增加 9.92%，其中原煤销量同比增加 97.56%至 341 万吨，但由于新增部分主要来自伊犁四矿煤炭的销售，该矿位于新疆地区，煤炭售价较低，受此影响公司当期煤炭销售均价降至 528 元/吨。

表 7：近年来公司煤炭销售情况（万吨，元/吨）

	2016		2017		2018		2019.1~3	
	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价
原煤	538	175	540	267	842	254	314	175
洗精煤	1,360	601	1,433	944	1,358	985	291	1,092
洗混煤	484	260	512	333	431	303	103	313
洗煤泥	339	141	381	179	380	181	87	171
合计	2,721	399	2,866	606	3,012	581	796	528

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，2018 年以来，受益于新疆地区矿井产能的不断释放，公司煤炭产销量有所增加，但由于增量部分主要来自原煤，公司煤炭销售均价有所下降。

2018 年以来公司贸易业务收入进一步增加，但由于该业务盈利能力较弱，对公司利润贡献有限

公司物流贸易业务主要服务于主业，包括非煤贸易及煤炭贸易，主要由新矿国际贸易有限公司（以下简称“新矿国际”）、新汶矿业集团物资供销有限责任公司（以下简称“供销公司”）及新矿集团香港国际有限公司（以下简称“香港国际”）运营，其中新矿国际主要负责煤炭贸易业务。近几年公司贸易业务开展规模呈逐年扩张态势，2018 年公司贸易收入为 463.22 亿元，同比增加 43.73%。

煤炭贸易方面，公司利用现有的销售渠道发展煤炭贸易，2018 年新矿国际煤炭贸易收入同比增加 19.46%至 161.30 亿元。非煤贸易方面，公司非煤贸

易涵盖国际贸易及国内贸易。国际贸易的主要为有色金属进口转口、矿产品等，其中有色金属贸易收入占国际贸易收入的 90%以上。国内贸易业务主要为公司下属子公司代购物资及设备。上述业务的主要运营主体为供销公司及香港国际。2018 年，公司国际贸易收入同比增加 30.78%至 273.99 亿元。

总体来看，2018 年以来公司贸易业务呈继续扩张态势，但由于该业务盈利能力较弱，对公司利润贡献不大，中诚信国际将对此保持持续关注。

2018 年以来，公司化工业务保持平稳运行，受益于产品价格的高位运行，公司化工业务盈利能力整体有所提升

公司化工业务主要分为盐化工和煤化工，分别由泰山盐化工分公司（以下简称“泰山盐化”）和内蒙古恒坤化工有限公司（以下简称“恒坤化工”）负责运营。

煤化工方面，公司煤化工主要产品包括焦炭和

焦油，截至 2019 年 3 月末，焦炭和焦油的产能分别为 130 万吨/年和 7 万吨/年。近几年，受益于焦炭市场行情的持续好转，公司焦炭产品产销量逐年增加，2018 年公司焦炭产销量分别为 94.23 万吨和 94.56 万吨，同比分别增加 8.26% 和 6.52%，同期焦炭产品价格同比上升 13.61% 至 1,018.78 元/吨。2019 年 1~3 月，公司焦炭产销量分别为 24.56 万吨和 20.39 万吨，同比分别减少 3.50% 和 8.52%，同期焦炭销售均价小幅降至 967.14 元/吨，但整体仍处于较高水平。

表 8：近年来公司焦炭生产及销售情况（万吨，元/吨）

焦炭	2016	2017	2018	2019.1~3
产量	65.57	87.04	94.23	24.56
销量	67.98	88.77	94.56	20.39
销售价格	416.56	896.77	1,018.78	967.14

资料来源：公司提供

焦油方面，2018 年公司焦油产销量分别为 5.04 万吨和 5.06 万吨，同比分别减少 3.26% 和 2.69%，同期销售均价同比上升 10.43% 至 2,549.94 元/吨。2019 年 1~3 月，公司焦油产销量分别为 1.25 万吨和 1.28 万吨，同比分别减少 11.97% 和 7.91%，当期销售均价降至 2,356.43 元/吨，但整体仍处于较高水平。

表 9：近年来公司焦油生产及销售情况（万吨，元/吨）

焦油	2016	2017	2018	2019.1~3
产量	3.58	5.21	5.04	1.25
销量	3.56	5.20	5.06	1.28
销售价格	1,285.01	2,309.16	2,549.94	2,356.43

资料来源：公司提供

盐化工方面，截至 2019 年 3 月末，泰山盐化持有泰安市大汶口盆地岩盐矿 26.57 平方公里岩盐资源探矿权，拥有岩盐储量 17.90 亿吨。公司主要盐化工产品为烧碱和聚氯乙烯，截至 2019 年 3 月末，产能分别为 12 万吨/年和 10 万吨/年。

烧碱方面，2018 年公司烧碱产量销量分别为 9.38 万吨和 9.20 万吨，同比分别减少 9.20% 和 10.33%，同期销售均价降为 2,443.78 元/吨，同比下降 8.16%。2019 年 1~3 月，公司烧碱产销量分别为 2.52 万吨和 2.45 万吨，同比分别增加 8.62% 和 10.86%，同期销售均价降至 2,245.23 元/吨。

表 10：近年来公司烧碱生产及销售情况（万吨，元/吨）

烧碱	2016	2017	2018	2019.1~3
产量	10.97	10.33	9.38	2.52
销量	10.90	10.26	9.20	2.45
销售价格	1,604.53	2,660.78	2,443.78	2,245.23

资料来源：公司提供

聚氯乙烯方面，2018 年，公司聚氯乙烯产销量均为 8.48 万吨，同比增长 9.28%，同期销售价格同比上升 5.82% 至 5,776.45 元/吨，但由于公司生产设备老化，生产成本较高，该业务仍呈亏损状态。2019 年 1~3 月，公司聚氯乙烯产销量分别为 1.97 万吨和 1.72 万吨，同比分别变化 6.19% 和 2.99%，同期销售均价降至 5,501.93 元/吨。

表 11：近年来公司聚氯乙烯生产及销售情况（万吨，元/吨）

聚氯乙烯	2016	2017	2018	2019.1~3
产量	7.47	7.76	8.48	1.97
销量	7.61	7.76	8.48	1.72
销售价格	4,879.99	5,458.59	5,776.45	5,501.93

资料来源：公司提供

总体来看，2018 年以来，公司化工业务整体保持平稳运行，焦炭、焦油及烧碱等产品价格呈继续上升或高位运行态势，化工业务整体盈利能力有所增强，但聚氯乙烯由于生产成本仍然较高，该业务盈利能力仍然较弱。

公司未来投资主要集中在煤矿及煤化工方面，目前主要在建项目已接近尾声，未来投资压力不大

公司坚持“以煤为基、相关多元、转型升级”的战略发展方向，着眼“煤炭为主、煤电和现代煤化工并重”的产业格局，着重布局山东、内蒙古及新疆三大区域，打造“煤钢联动、煤电联合和煤化连体”互为保障的协同优势，建成“持续发展力强、价值创造力强、核心竞争力强、和谐保障力强”为内涵的企业。公司未来投资方向主要集中于煤炭及煤化工板块。

煤炭方面，公司主要在建矿井集中于内蒙古、新疆及山东省内地区。公司位于内蒙古自治区的在建矿井已基本建完，其中长城一矿原核定产能为 151 万吨/年，预计改扩建至 300 万吨/年；福城煤矿（长城二矿）原核定产能为 251 万吨/年，预计改扩建至 400 万吨/年，但目前上述两项扩建项目尚未获

得国家核准；沙章图矿井（长城三矿）及黑梁矿井（长城五矿）为公司与华电国际电力股份有限公司合作项目，公司持股比例均为 65%，设计产能分别为 500 万吨/年和 150 万吨/年；公司还与内蒙古双欣能源化工有限公司合作建设横山堡矿井（长城六矿），公司持股比例为 58%，设计产能为 150 万吨/年；鲁新矿井设计产能为 500 万吨/年，煤种为褐煤。2019 年以来，公司沙章图矿井（长城三矿）、黑梁矿井（长城五矿）及横山堡矿井（长城六矿）项目均已获得国家能源局核准。下游配套项目方面，根据国家能源局《关于内蒙古鄂尔多斯煤电基地上海庙至山东输电通道配套电源建设规划有关事项的复函》等文件，山东能源将在内蒙古区域将新建 4 个 2×100 万千瓦电厂（内蒙古盛鲁电厂）项目，此项目已被山东省政府列入 2016 年重点建设项目，山东能源已批复同意内蒙古盛鲁电厂作为长城一矿、福城矿井（长城二矿）和临沂矿业集团有限责任公司下属鹰骏三号矿井的配套转化项目，截至目前，盛鲁电厂还处于建设中，其中一期装机容量为

2×100 万千瓦，预计一期 1 号机组于 2019 年 12 月投运，2 号机组于 2020 年 1 月投运。新疆方面，公司已与中国华能集团有限公司、华电新疆发电有限公司等多家央企及国企签订煤电一体化项目合作和煤炭供应协议。具体来看，伊犁四矿已于 2018 年第四季度投产，其下游配套项目为公司与浙江省能源集团有限公司合作的新天煤化煤制天然气项目，截至 2018 年末公司对该项目的持股比例为 45%，该项目设计年产煤制天然气 20.4 亿立方米，设计年用煤量 638 万吨，为公司煤炭销售提供了有力保障；伊犁一矿已基本建完且已取得采矿权，配套电厂项目合作协议已获山东能源批准，但还未建成；伊犁二矿的煤炭资源与釉资源重合，目前还在推进过程中，配套项目尚未确定。

煤化工方面，公司正在建设内蒙古恒坤化工焦化二期项目，焦炭产能为 130 万吨/年，项目总投资为 13.57 亿元，截至 2019 年 3 月末已投资 4.09 亿元，预计于 2019 年 12 月投产。

表 12：截至 2019 年 3 月末公司主要在建项目情况（万吨/年，亿元）

项目名称	项目描述	项目总投资	截至 2019 年 3 月		未来计划投资金额			预计投产时间
			未已投资	2019.4-12	2020	2021		
长城一矿及洗选厂改扩建	300	17.81	17.43	1.54	--	--	2020.3	
长城二矿改扩建	400	26.41	13.04	1.27	3.00	--	2021.09	
沙章图矿井（长城三矿）	500	38.73	47.24	0.01	0.00	--	2019.12	
黑梁矿井（长城五矿）	150	26.09	23.19	--	--	--	2019.10	
横山堡矿井（长城六矿）	150	22.53	19.54	4.17	1.00	--	2019.10	
西部矿区铁路专用线		8.55	0.11	7.88	2.00	--		
伊犁一矿	1,000	40.94	34.11	6.38	2.00	--	2019.07	
伊犁二矿	1,000	42.92	1.19	0.00	0.50	--	2022.07	
鲁新矿井	500	28.25	35.92	4.03	0.00	--	2019.07	
阿城矿井	300	31.75	9.07	0.33	2.85	--	2021.12	
内蒙恒坤化工焦化二期	130	13.57	4.09	0.12	--	--	2019.12	
合计	--	297.55	204.93	25.73	11.35	--	--	

资料来源：公司提供

总体看，公司投资主要集中在煤矿及煤化工方面，项目总投资为 297.55 亿元，截至 2019 年 3 月末已投资 204.93 亿元，2019 年 4~12 月及 2020 年上述在建项目计划投资额分别为 25.73 亿元和 11.35 亿元，未来投资压力不大。

财务分析

以下分析基于经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年

审计报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。公司“其他流动负债”科目中的（超）短期融资券、售后租回和“长期应付款”科目中的融资租赁款、信托借款、资产支持票据及资产证券化均为有息债务，为计算有息债务，中诚信国际将“其他流动负债”中有息债务计入短期债务，将“长期应付款”中有息债务计入长期债务。

2018年，受分红影响公司所有者权益同比下降，且债务规模有所增加，使得财务杠杆同比有所上升

截至2018年末，公司总资产为772.37亿元，同比维持稳定。其中，由于伊犁四矿投产转固，同期末公司固定资产同比增加14.94%至191.50亿元，无形资产同比增长6.67%至73.45亿元，在建工程同比减少3.59%至200.94亿元；同期末，由于联营企业伊犁新天煤化工有限责任公司（以下简称“伊犁煤化工”）大幅亏损，同期末公司长期股权投资同比大幅减少35.01%至20.91亿元；同期末公司货币资金同比大幅增长19.09%至49.08亿元；由于公司继续清退内部僵尸企业，同期末其他应收款²同比减少19.84%至113.29亿元，同期末其他应收款账面坏账准备为44.83亿元。从应收对象来看，截至2018年末公司其他应收款前五名均为公司关联方，公司目前往来款项规模较大，仍有一定坏账风险，中诚信国际对公司其他应收款项未来收回情况保持关注。截至2019年3月末，由于货币资金及在建工程较上年末有所上升，公司总资产增至805.13亿元。

表 13: 截至 2018 年末公司其他应收款前五名情况
(亿元, %)

单位名称	金额	占比	关联关系	款项内容
1 伊犁煤化工	30.41	19.23	关联方	往来款
2 山东国惠投资有限公司	10.60	6.70	关联方	股权转让价款
3 新泰良庄能源发展有限公司	8.91	5.63	关联方	往来款
4 泰安永鸿矿山资源投资有限公司	7.99	5.05	关联方	往来款
5 山东华源矿业集团有限公司	4.56	2.88	关联方	往来款
合计	62.47	39.49	--	--

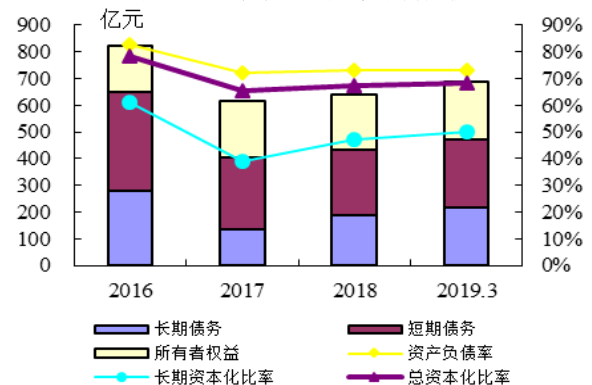
注：公司对新泰良庄能源发展有限公司及泰安永鸿矿山资源投资有限公司款项计提坏账准备比例为100%；山东国惠投资有限公司以下简称“山东国惠”。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，2018年，公司实现净利润10.82亿元，但当年公司对股东分配15.38亿元，使得期末所有者权益同比减少3.08%至207.64亿元。截至2019年3月末，随着利润的积累，加之少数股东权益较上年末有所增长，公司所有者权益增至216.50元。

负债及有息债务方面，公司总负债主要由有息债务、应付账款及其他应付款构成。有息债务方面，2018年末，公司增加长期借款且发行1期公司债，同时应付票据规模有所增加，公司总债务同比增加7.18%至431.67亿元，总资本化比率同比增长2.25个百分点至67.52%。截至2019年3月末，公司应付票据规模进一步增加，且发行2期超短期融资券及1期公司债，总债务进一步升至471.31亿元，总资本化比率进一步增至68.52%。总负债方面，2018年末，公司工程款有所增加，使得应付账款同比增长20.74%至57.93亿元；由于内部抵消口径调整，其他应付款³同比大幅减少41.06%至28.88亿元；同时公司总债务及应付股利同比均有所增加。受上述因素综合影响，2018年末公司总负债为564.73亿元，同比小幅增长1.19%，资产负债率同比增长0.86个百分点至73.12%。截至2019年3月末，随着公司有息债务的增长，公司总负债进一步升至588.63亿元；但受益于所有者权益的增长，公司资产负债率小幅降至73.11%。

图 4: 近年来公司资本结构分析

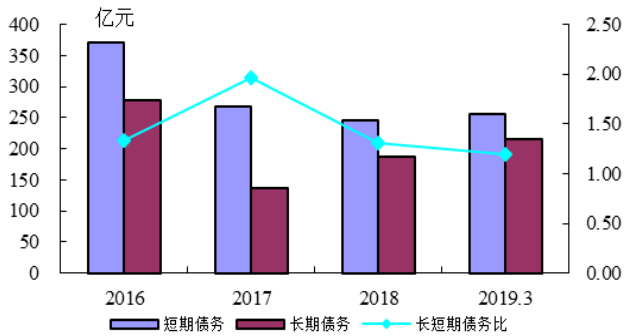


资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

债务结构方面，2018年，受益于短期借款及一年内到期的非流动负债的偿还，期末公司短期债务同比降低8.33%至244.68亿元，同时公司增加长期借款及发行多期债券，带期末长期债务同比大幅增长37.65%至186.99亿元，使得同期末长短期债务比（短期债务/长期债务）降至1.31。截至2019年3月末，公司长短期债务比进一步降至1.19，债务期限结构有所优化。

² 其他应收款不含应收利息及应收股利，下同。

³ 其他应付款不含应付利息及应付股利，下同。

图 5：近年来公司债务结构情况


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，2018 年，受分红影响公司所有者权益同比下降，且债务规模有所增加，使得财务杠杆同比有所上升。此外，中诚信国际将持续关注公司其他应收款的收回及坏账情况。

2018 年以来，公司煤炭业务继续保持较强的盈利能力，但期间费用规模进一步增长，且公司计提大额资产减值损失，同时参股企业有所亏损，公司整体利润水平有所下降

2018 年，公司营业总收入同比增加 24.88% 至 675.86 亿元，营业毛利率同比下降 4.50 个百分点至 15.30%，主要系物流贸易收入同比增长所致。2019 年 1~3 月，公司贸易规模有所上升，使得营业总收入同比增长 13.58% 至 182.81 亿元。

分板块来看，2018 年，受益于公司煤炭产销量的上升，煤炭业务收入同比小幅增长 0.85% 至 175.11 亿元，同时由于吨煤生产成本的上涨及煤炭销售均价的下降，公司煤炭业务毛利率同比小幅下降 1.80 个百分点至 52.72%，但仍保持行业内较高水平；2019 年 1~3 月，公司煤炭业务收入同比下降 4.91% 至 42.03 亿元，主要系煤炭销售均价有所降低所致，同时受吨煤生产成本进一步上涨影响，公司煤炭业务毛利率继续降至 48.70%。化工业务方面，2018 年，受益于化工市场的回暖，公司化工业务收入同比进一步增加 14.90% 至 20.28 亿元，毛利率同比增加 10.17 个百分点至 17.99%。2019 年 1~3 月，由于主要产品价格同比有所下降，公司化工业务收入同比减少 11.73% 至 4.14 亿元，毛利率小幅降至 17.63%。物流贸易业务方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司物流贸易收入分别为 463.22 亿元和 132.54 亿元，毛利率分别为 1.06% 和 0.61%，保持较大规模但利润贡献能力较差。

表 14：近年来公司主要业务板块收入和毛利率情况

(亿元, %)				
营业收入	2016	2017	2018	2019.1~3
煤炭生产	108.48	173.63	175.11	42.03
物流贸易	179.74	322.29	463.22	132.54
机械制造	30.53	--	--	--
化工产品	9.69	17.65	20.28	4.14
其他	57.11	27.66	17.25	4.10
合计	385.55	541.23	675.86	182.81
毛利率	2016	2017	2018	2019.1~3
煤炭生产	37.36	54.52	52.72	48.70
物流贸易	1.72	1.28	1.06	0.61
机械制造	15.15	--	--	--
化工产品	-11.63	7.82	17.99	17.63
合计	15.27	19.81	15.30	12.47

注：公司机械制造收入主要来自于山能重装，2017 年其不再纳入合并范围后，公司仅有少量机械制造收入且纳入其他收入核算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2018 年公司三费合计为 48.36 亿元，同比增长 14.29%，但由于营业总收入有所上升，公司三费收入占比同比下降 0.66 个百分点至 7.16%。公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成。财务费用方面，2018 年，受债务规模快速增长及资本化利息下降的影响，公司财务费用大幅上升 26.15% 至 12.02 亿元；同期，公司管理费用同比增加 8.72% 至 30.41 亿元，主要系职工薪酬及研发费用的增长所致；此外，受运输费及销售服务费同比增加影响，同期公司销售费用同比大幅上升 23.29% 至 5.93 亿元。2019 年 1~3 月，公司管理费用同比增加 9.93% 至 6.07 亿元，财务费用同比增长 21.79% 至 4.10 亿元，使得三费合计同比增长 16.09% 至 11.55 亿元，三费收入占比为 6.32%。总体来看，公司期间费用规模较大，对利润形成一定侵蚀，费用管理能力有待提高。

表 15：近年来公司期间费用情况 (亿元, %)

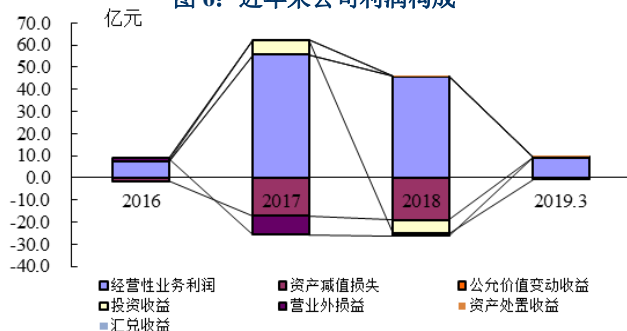
	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用	5.47	4.81	5.93	1.38
管理费用	28.66	27.97	30.41	6.07
财务费用	10.64	9.53	12.02	4.10
三费合计	44.77	42.31	48.36	11.55
营业总收入	385.55	541.23	675.86	182.81
三费收入占比	11.61	7.82	7.16	6.32

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润指标方面，2018 年，公司利润总额同比大幅下降 46.77% 至 19.55 亿元，净利润同比大幅下降 55.88% 至 10.82 亿元。公司利润总额主要由经营性

业务利润构成, 2018 年公司经营性业务利润同比降低 17.97% 至 45.68 亿元, 主要系期间费用同比增长 14.29% 所致。此外, 同期公司继续清退内部僵尸企业, 计提资产减值损失 19.11 亿元; 同期, 公司投资收益为 -6.08 亿元, 主要为公司对联营企业伊犁煤化工确认的投资损失。2019 年 1~3 月, 公司利润总额为 8.51 亿元, 净利润为 6.00 亿元, 其中经营性业务利润为 9.08 亿元, 投资收益为 -0.86 亿元。

图 6: 近年来公司利润构成



资料来源: 公司财务报表

总体来看, 2018 年以来, 公司煤炭业务继续保持较强的盈利能力, 但期间费用规模进一步增长, 且公司计提大额资产减值损失, 同时参股企业有所亏损, 公司整体利润水平有所下降。中诚信国际将对公司费用管理、参股企业盈利水平及坏账损失等情况保持持续关注。

2018 年, 公司 EBITDA 及经营活动净现金流同比均有所下降, 相关指标均有所弱化

经营活动现金流方面, 2018 年, 受支付给职工以及为职工支付的现金同比增加 25.00% 及支付其他与经营活动有关的现金⁴同比大幅增加 146.80%, 公司经营活动净现金流同比下降 17.72% 至 42.17 亿元, 但仍保持了较好的获现能力。2019 年 1~3 月, 公司经营活动净现金流为 10.86 亿元, 同比减少 18.77%, 主要系公司煤炭销售均价下降所致。

投资活动现金流方面, 2018 年, 公司收回国泰租赁有限公司 (以下简称“国泰租赁”) 转让款⁵, 使得投资活动净现金流为 13.11 亿元, 呈净流入状态。2019 年 1~3 月, 公司投资活动净现金流为 -0.96

⁴ 2018 年, 公司支付其他与经营活动有关的现金为支付的“三供一业”费用、棚户区改造费用等。

⁵ 2017 年, 公司将国泰租赁 66.67% 股权转让给山东国惠持有, 交易对价为 31.60 亿元, 其中 2017 年公司收到回款 3 亿元, 2018 年收到回款 21 亿元, 剩余部分预计于 2019 年全部收回。

亿元, 主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

筹资活动现金流方面, 2018 年, 公司吸收投资所收到的现金同比大幅下降, 且应付票据不纳入现金流核算, 当期公司筹资活动净现金流为 -52.31 亿元, 净流出规模进一步扩大。2019 年 1~3 月, 公司债务规模有所扩大, 筹资活动净现金流为 14.74 亿元。

表 16: 近年来公司现金流情况 (亿元)

	2016	2017	2018	2019.1~3
经营活动产生现金流入	302.21	490.50	593.00	183.72
经营活动产生现金流出	294.08	439.25	550.82	172.86
经营活动净现金流	8.13	51.26	42.17	10.86
投资活动产生现金流入	0.97	-27.85	21.33	0.13
投资活动产生现金流出	9.18	12.78	8.22	1.09
投资活动净现金流	-8.22	-40.63	13.11	-0.96
筹资活动产生现金流入	420.59	395.27	279.26	113.22
其中: 吸收投资所收到的现金	20.73	36.70	1.64	1.58
借款所收到的现金	343.36	348.24	238.08	91.05
筹资活动产生现金流出	392.95	429.74	331.57	98.48
其中: 偿还债务所支付的现金	311.68	373.79	245.26	77.76
筹资活动净现金流	27.64	-34.47	-52.31	14.74
现金及现金等价物净增加额	27.55	-23.84	2.97	24.65

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

EBITDA 偿债指标方面, 2018 年, 由于利润总额同比有所减少, 公司 EBITDA 同比下降 20.51% 至 62.52 亿元, 当期总债务/EBITDA 升至 6.90 倍, EBITDA 利息倍数降至 3.24 倍, 公司 EBITDA 对债务和利息支出的覆盖能力有所弱化。现金流偿债指标方面, 2018 年, 公司经营活动净现金流同比有所下降, 带动经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别降至 0.10 倍和 2.19 倍。2019 年 1~3 月, 公司经年化的经营活动净现金流/总债务进一步降至 0.09 倍。总体来看, 2018 年, 公司偿债能力整体有所弱化。

表 17: 近年来公司主要偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.3
总债务 (亿元)	648.85	402.75	431.67	471.31
短期债务 (亿元)	371.05	266.91	244.68	255.98
经营活动净现金流 (亿元)	8.13	51.26	42.17	10.86
资产负债率 (%)	82.97	72.26	73.12	73.11
总资本化比率 (%)	78.64	65.28	67.52	68.52
EBITDA (亿元)	50.90	78.65	62.52	--
总债务/EBITDA(X)	12.75	5.12	6.90	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.13	0.10	0.09*

经营活动净现金流/利息支出(X)	0.38	2.78	2.19	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.36	4.26	3.24	--

注：由于缺乏相关数据，2019年1-3月部分指标无法计算；带“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至2019年3月末，公司不存在重大的未决诉讼事项；受限资产方面，截至2019年3月末，公司受限资产账面价值合计25.86亿元，主要为受限的货币资金13.27亿元、应收票据11.57亿元及长期应收款1.03亿元。

对外担保方面，截至2019年3月末，公司对外担保金额合计19.17亿元，占同期末公司净资产的8.85%，其中对伊犁新天煤化工有限责任公司和内蒙古三新铁路有限责任公司的担保金额分别为18.70亿元和0.47亿元，上述两家企业均为公司联营企业。

备用流动性方面，截至2019年3月末，公司拥有综合授信额度336.47亿元，其中未使用额度65.55亿元，备用流动性一般。

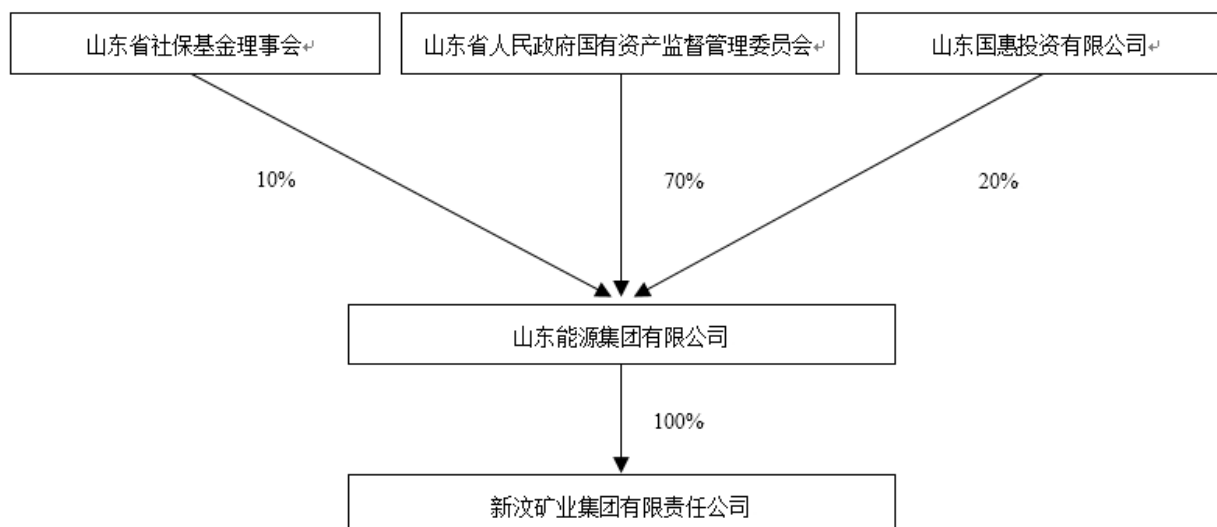
过往债务履约情况

根据公司提供数据，截至2019年3月末，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。债务融资工具方面，公司近三年未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。

结 论

综上，中诚信国际维持新汶矿业集团有限责任公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

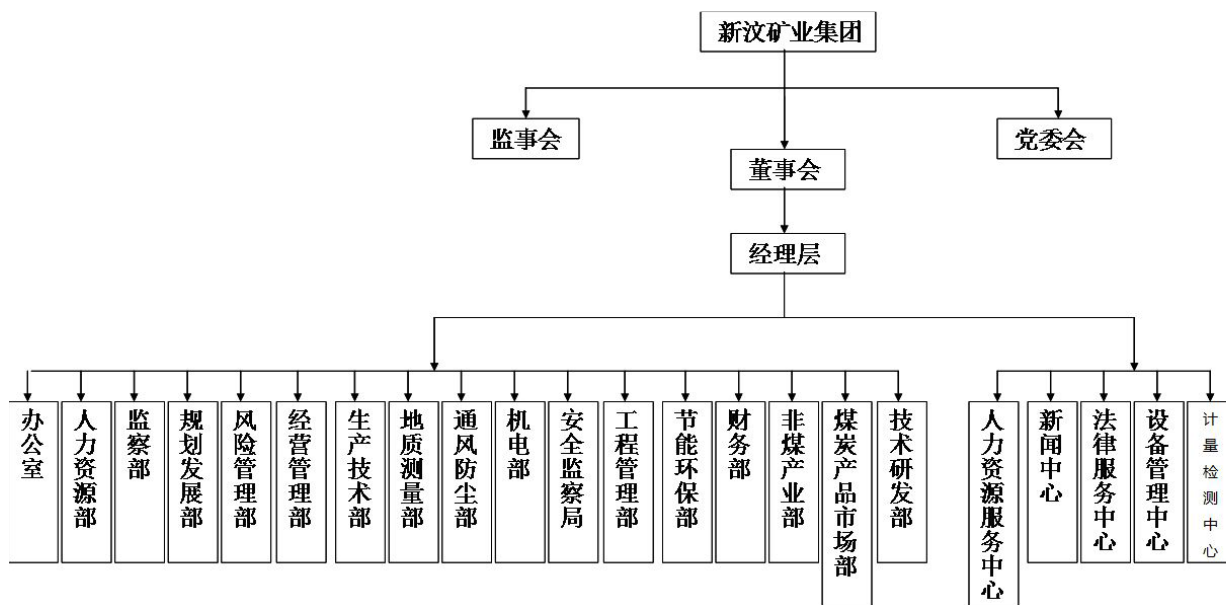
附一：新汶矿业集团有限责任公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



注：2016 年，建信（北京）投资基金管理有限责任公司（以下简称“建信投资”）对公司共增资 43.75 亿元，截至 2019 年 3 月末，山东能源和建信投资持股比例分别为 82.17% 和 17.83%，但由于上述增资尚未办理工商变更登记，目前持股比例未变更。

资料来源：公司提供

附二：新汶矿业集团有限责任公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：新汶矿业集团有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	704,690.18	412,160.11	490,842.26	777,595.64
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	295,148.59	119,416.18	84,341.29	102,154.53
其他应收款	757,872.12	1,413,233.16	1,132,888.10	1,134,870.83
存货净额	1,066,639.54	97,905.99	107,707.47	126,870.37
长期投资	428,199.64	495,152.39	389,546.96	380,945.28
固定资产	1,930,649.30	1,666,014.19	1,914,990.17	1,874,806.73
在建工程	2,300,474.06	2,084,243.90	2,009,441.24	2,057,300.99
无形资产	641,208.26	688,533.83	734,470.61	730,437.64
总资产	10,349,484.41	7,723,404.51	7,723,654.08	8,051,306.27
其他应付款	462,048.16	490,049.74	288,832.90	292,359.36
短期债务	3,710,508.77	2,669,077.49	2,446,841.50	2,559,837.43
长期债务	2,777,971.39	1,358,472.05	1,869,893.84	2,153,287.06
总债务	6,488,480.16	4,027,549.54	4,316,735.33	4,713,124.49
净债务	5,783,789.98	3,615,389.43	3,825,893.08	3,935,528.85
总负债	8,587,266.74	5,580,958.63	5,647,295.99	5,886,331.79
费用化利息支出	162,608.17	145,466.01	157,794.15	--
资本化利息支出	53,241.00	38,959.00	34,956.00	--
所有者权益合计	1,762,217.67	2,142,445.88	2,076,358.09	2,164,974.48
营业总收入	3,855,500.93	5,412,262.89	6,758,609.73	1,828,051.87
三费前利润	519,751.65	969,257.13	929,941.60	205,790.20
投资收益	1,548.81	67,085.53	-60,769.02	-8,601.68
净利润	10,498.61	245,215.12	108,199.81	59,988.83
EBIT	234,639.23	512,779.09	353,314.81	--
EBITDA	508,973.03	786,528.91	625,184.07	--
经营活动产生现金净流量	81,326.75	512,568.38	421,731.73	108,612.73
投资活动产生现金净流量	-82,173.40	-406,322.62	131,108.57	-9,566.06
筹资活动产生现金净流量	276,396.51	-344,676.38	-523,137.76	147,420.79
现金及现金等价物净增加额	275,549.85	-238,430.62	29,702.54	246,467.46
资本支出	30,735.84	25,043.03	48,348.23	7,159.03
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	15.27	19.81	15.30	12.47
三费收入比(%)	11.61	7.82	7.16	6.32
EBITDA/营业总收入(%)	13.20	14.53	9.25	--
总资产收益率(%)	2.39	5.68	4.58	--
流动比率(X)	0.62	0.62	0.63	0.73
速动比率(X)	0.42	0.60	0.60	0.69
存货周转率(X)	3.18	7.46	55.68	54.57*
应收账款周转率(X)	10.95	26.15	66.34	78.42*
资产负债率(%)	82.97	72.26	73.12	73.11
总资本化比率(%)	78.64	65.28	67.52	68.52
短期债务/总债务(%)	57.19	66.27	56.68	54.31
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.13	0.10	0.09*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.02	0.19	0.17	0.17*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.38	2.78	2.19	--
总债务/EBITDA(X)	12.75	5.12	6.90	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.29	0.26	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.36	4.26	3.24	--

注：2019年一季度财务报表未经审计；公司财务报告根据新会计准则编制；所有者权益包含少数股东权益；由于缺少数据，2019年1-3月部分指标无法计算；为计算有息债务，中诚信国际在分析时将公司计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务，将“其他流动负债”中有息债务调整至短期债务；加“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

公式说明：

长期投资 = 可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率 = 营业成本/存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

注：“利息支出、手续费及佣金收入、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出和分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。