

信用等级公告

联合[2018]399号

中国中煤能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国中煤能源股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

中国中煤能源股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国中煤能源股份有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年四月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层 (100022)

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国中煤能源股份有限公司

2018 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 30 亿元（含）

债券期限：不超过 7 年（含）。品种一为 5 年期

固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 7 年期固定利率债券，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2018 年 4 月 26 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	2,569.80	2,418.49	2,488.39
所有者权益（亿元）	1,000.17	1,019.61	1,060.85
长期债务（亿元）	803.76	693.97	699.50
全部债务（亿元）	1,196.68	1,015.81	1,019.12
营业收入（亿元）	592.71	606.32	811.23
净利润（亿元）	-20.64	29.32	44.46
EBITDA（亿元）	91.73	140.07	165.29
经营性净现金流（亿元）	72.85	120.68	178.07
营业利润率（%）	28.82	30.36	29.12
净资产收益率（%）	-2.04	2.90	4.27
资产负债率（%）	61.08	57.84	57.37
全部债务资本化比率（%）	54.47	49.91	49.00
流动比率（倍）	0.92	0.73	0.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.14	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.95	3.25
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.06	4.67	5.51

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、除特别说明外，均指人民币。3、其他流动负债已计入短期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国中煤能源股份有限公司（以下简称“公司”或“中煤能源”）的评级反映了公司作为国有大型煤炭企业，具有经营规模较大、煤炭资源储备充足、煤品质量较高、装备技术水平较高、煤化工产业链条逐步完善及获得政策支持力度较大等方面的优势。同时，联合评级也关注到煤炭行业及煤化工行业整体仍然产能过剩等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着去产能政策进一步落实，煤炭行业产能过剩的局面有望得到改善。随着公司煤炭、煤化工、坑口发电和煤矿装备等主要产业板块的基本形成及产业链条的逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着去产能政策进一步落实，煤炭行业产能过剩的局面有望得到改善。

2. 公司作为大型国有煤炭企业，在股东支持以及政策优惠等方面具有明显优势。

3. 公司在煤炭资源储量、产量及煤质煤种等方面均居全国领先水平。

4. 公司技术研发水平较高，公司将产业链向下游延伸，积极转型，煤化工业务产能逐步释放、销售顺畅、毛利较高，对煤炭主业形成有效补充，产业结构调整成效较为明显。

5. 公司经营活动现金流状况佳，经营活动现金流入量及 EBITDA 对本次公司债券的保护程度较高。

关注

1. 煤炭行业整体仍然产能过剩，行业景气度有赖于国家政策的严格控制。
2. 公司煤化工项目产品为聚烯烃、尿素、甲醇等，面临产能过剩压力，市场竞争激烈。
3. 公司在建项目尚需投入资金规模较大，存在一定的资本支出压力。

分析师

王 越

电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818
邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

[Http://www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

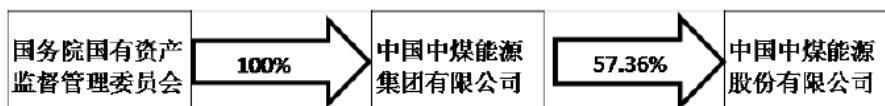
本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。



一、主体概况

中国中煤能源股份有限公司（以下简称“公司”或“中煤能源”）是由中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）于2006年8月独家发起设立的股份有限公司，设立时总股本为80亿元。2006年12月，公司在香港H股上市（股票代码：HK01898），总股本增至117.33亿元。2008年2月，公司回归A股（股票代码：601898；简称：中煤能源），总股本增至132.59亿元。截至2017年底，公司总股本为132.59亿元；其中，中煤集团持有公司57.36%股份，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

图1 截至2017年底公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司年报

公司经营范围：煤矿开采（有效期以各煤矿相关许可证的有效期限为准）；销售煤炭（不在北京地区开展实物煤的交易和储运活动）、焦炭制品、化肥、化工产品（不含危险化学品及一类易制毒化学品）；煤炭、铁路、港口、新能源项目的投资与管理；煤化工、煤焦化、煤层气、电力生产、电解铝生产和铝材加工的投资与管理；煤矿机械设备研发、制造与销售；工程设计、勘察、建设施工、招投标代理、咨询服务；进出口业务；房地产开发经营与物业管理；出租办公用房、出租商业用房。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至2017年底，公司本部设有办公室、证券事务部、战略规划部（国际合作开发部）、人力资源部、经营管理部、财务部、生产运营指挥中心、技术管理中心、煤化工技术管理部（煤化工安全监察局、煤化工研究院）、基本建设管理部、电力管理部、科技环保部、信息管理部、安全健康部、法律事务部、审计部、企业文化部、采购中心、煤炭销售中心、煤化工产品销售中心共20个职能部门（附件1）；合并范围内二级子公司合计27家，在职员工44,356人。

截至2017年底，公司合并资产总额2,488.39亿元，负债合计1,427.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,060.85亿元，归属于母公司的所有者权益890.12亿元。2017年，公司实现营业收入811.23亿元，净利润（含少数股东损益）44.46亿元，归属于母公司所有者的净利润24.14亿元；经营活动产生的现金流量净额178.07亿元，现金及现金等价物净增加额1.77亿元。

公司注册地址：中国北京市朝阳区黄寺大街1号；法定代表人：李延江。

二、本次（期）债券概况及募集资金用途

1. 本次（期）债券概况

2016年11月24日，经中国证监会（证监许可[2016]2822号文）核准，公司获准向合格投资者公开发行不超过人民币80亿元（含80亿元）的公司债券。公司已于2017年7月发行首期公司债券，债券名称为“中国中煤能源股份有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“17中煤01”，债券代码“143199.SH”，发行规模10亿元，债券期限5年。

本期债券名称为“中国中煤能源股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模

不超过 30 亿元（含）。本期债券发行期限不超过 7 年（含 7 年）。本期债券分为两个品种，品种一为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 7 年期固定利率债券，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司及下属子公司营运资金及偿还到期银行贷款。

三、行业分析

公司主要经营煤炭采选业务和煤化工产品生产销售业务。

1. 煤炭采选业务

（1）行业概况

煤炭是重要的基础能源和化工原料，在我国国民经济中占据重要的战略地位。我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我国一次能源消费结构中所占比重达到 60% 以上，在未来相当长的时期内，我国以煤为主的能源供应格局不会改变。

煤炭行业以资源开采为主，国有大中型企业集团为主要运营主体。煤炭企业的特点表现在：资源禀赋条件的先天性，生产成本受赋存条件影响，煤种、煤质决定下游客户；前期投入高，规模效应明显，产量越高平均成本越低；后期开采成本会增加，安全生产压力会更大；环保压力大；政策导向性强等特点。股东背景、资源禀赋、地理区位、运营规模及安全生产水平是业内企业的核心竞争要素。近年来，煤炭资源整合快速推进，煤炭行业集中度相应改善，随着大集团、大基地的逐步形成，龙头企业行业影响力逐步增强。

煤炭资源方面，我国煤类齐全，从褐煤到无烟煤各个煤化阶段的煤都有赋存，能为各工业部门提供冶金、化工、气化、动力等各种用途的煤源。其中，褐煤和低变质烟煤资源量占全国煤炭资源总量的 50% 以上，动力煤资源丰富。但优质无烟煤和优质炼焦用煤较少，属于稀缺煤种。

煤炭运输方面，由于我国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。我国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，我国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

2014 年之后煤炭价格大幅下跌，2015 年煤炭企业一度出现大面积亏损。2016 年为煤炭行业供给侧改革元年。2016 年 3 月以来，受煤炭行业供给侧改革尤其是“276 个工作日”限制等政策因素影响，我国原煤产量出现阶段性急剧下降，煤炭港口库存及电企电煤库存储备随之偏紧；在下游需求整体保持相对稳定的情况下，2016 年 9 月起，煤炭价格保持持续上涨趋势；之后随着煤炭行业供给侧改革的顺利实施，2017 年，煤炭价格仍处于较高水平，受此影响，煤炭行业企业的营业收入和净利润规模有所增长，销售毛利率明显上升，整体经营情况及财务指标均有所改善，资产负债率略有下降但仍处于较高水平，未来去杠杆将仍是煤炭行业重点。

总体看，煤炭是重要的基础能源和化工原料，在现有能源格局下，我国将长期持续以煤为主的

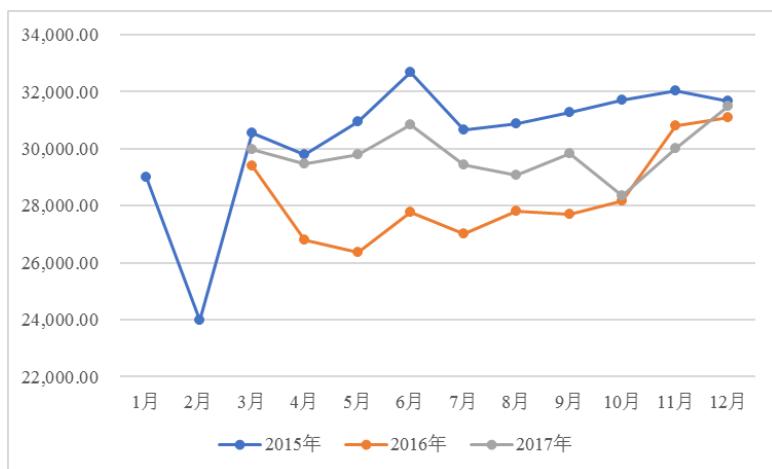
能源供应格局。我国煤炭资源生产与消费地逆向分布、动力煤较多而焦煤较少，在煤炭行业产能过剩的形势下，具备股东背景、资源禀赋、地理区位、运营规模优势及较高安全生产水平的企业将获得竞争优势，煤炭行业供给侧改革将优化大型煤炭企业生存空间。

（2）煤炭供需及价格走势

煤炭供需

煤炭产量方面，2015年，中国生产原煤产量继续回落，全年生产原煤37.47亿吨，同比下降3.28%。受供给侧改革影响，2016年我国煤炭产量出现明显下滑，全年原煤产量34.11亿吨，同比减少8.97%，具体看，受“276个工作日”影响，4~10月煤炭产量同比出现大幅下降，降幅均在10%左右，其中6月下降幅度最大为15.05%。9月，276个工作日限制逐步放开，10月以后，政策效果逐步显现，煤炭产量大幅回升；2017年，由于“276个工作日”的逐步放开，全年原煤产量有所回升，较上年同比增长3.20%至35.20亿吨。

图2 2015~2017年我国原煤产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

注：2016及2017年1月、2月Wind未统计当月原煤产量

下游需求方面，煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其煤炭消费量分别占煤炭消费总量的51%、11%、12%和4%。进入2016年后，随着我国整体经济环境的回暖，煤炭行业下游需求有所增长，但增幅有限。具体来看：2016年我国火电发电量为4.40万亿千瓦时，同比增长4.41%；2017年火电发电量4.61万亿千瓦时，同比增长4.60%，增速基本保持稳定。2016年，随着供给侧改革全面实施，钢铁行业去产能初见成效，当年粗钢产量8.08亿吨，较上年小幅增长0.56%；2017年，粗钢产量有所回升，为8.32亿吨，较上年小幅增长2.97%，但随着钢铁行业供给侧改革的持续实施，未来钢铁产量增幅有限。

整体看，经历了2016年煤炭行业供给侧改革带来的供需失衡之后，2017年，随着“276个工作日”等政策的逐步放开，煤炭供不应求的状况有所改善，但供给侧改革的持续实施支撑2017年煤炭价格仍整体高位波动。

价格走势

2015年，煤炭价格呈震荡下降趋势。2016年2月，供给侧改革已经颁布实施，但由于社会待耗煤炭库存规模极大的因素影响，当年上半年，煤炭价格整体波动不大，4月开始实施的“276个工作日”政策使得煤炭产量从4月起大幅减少，6月起，煤炭价格开始出现大幅上涨，其中中国太原炼焦煤交易价格指数同比增速于7月中旬便达到31.05%，环渤海动力煤价格指数周同比增速于9月中

旬达 4.27%，9 月，我国逐步放开先进产能的“276 个工作日”的限制，煤炭产量回升，动力煤和炼焦煤价格指数增速均逐步放缓。2017 年以来，煤炭价格指数均保持相对稳定。2017 年，随着供给侧改革的持续稳步实施，煤炭价格持续高位波动，同比大幅上升；其中，7 月为迎峰度夏的动力煤需求旺季，9 月受冬储煤的需求和钢铁旺季生产需求影响，动力煤和炼焦煤价格有所上升。

图 3 2015~2017 年国内动力煤及炼焦煤价格情况（单位：点）



资料来源：Wind，联合评级整理

总体看，受国家供给侧改革实施的影响，2016 年以来动力煤价格大幅上涨。虽然在煤炭去产能的影响下煤炭价格有较大幅度回升，但考虑到国民经济增长放缓，煤炭价格未来呈现区间震荡的可能性较大。

（3）行业竞争

行业竞争方面，受成本控制能力、运输渠道、融资能力的影响，大型企业与小型企业的分化已经开始。

在市场竞争压力下，在煤炭价格远远低于盈亏平衡点时，中小型煤炭企业普遍采取限产保价，甚至停产的措施应对外部不利环境，导致铁路装车和港口的资源供给主要集中在大型煤炭企业手中。大型煤炭企业为了确保市场份额，让利不让市场，虽然也面临成本倒挂的压力，但生产和销售煤炭数量保持增势，对中小煤炭企业形成生存压力。随着大型煤企的产销量大增，其市场的话语权也随之增强。大型煤炭企业具有优先配置铁路资源的优势，容易形成一体化产运销体系，并降低成本，减少营业支出。而中小煤企由于资源有限，融资困难，开始出现资金断裂的情况，资金压力是造成中小煤企被兼并的重要原因之一。大型煤炭企业在政策、资金、管理、销售等各方面的优势将会更加明显。

从行业排名来看，近年来煤炭企业排名相对稳定，2017 年我国煤炭企业营业收入前 20 名如下表所示：

表 1 2017 中国煤炭企业营业收入前 20 名（单位：亿元）

排名	企业名称	2016 年度营业收入
1	神华集团有限责任公司	2,479.40
2	冀中能源集团有限责任公司	2,216.58
3	陕西煤业化工集团有限责任公司	2,120.95
4	山东能源集团有限公司	1,946.41
5	大同煤矿集团有限责任公司	1,701.42
6	山西焦煤集团有限责任公司	1,668.97
7	开滦（集团）有限责任公司	1,627.77
8	阳泉煤业（集团）有限责任公司	1,613.28

9	山西潞安矿业（集团）有限责任公司	1,600.20
10	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	1,519.64
11	兖矿集团有限公司	1,397.89
12	河南能源化工集团有限公司	1,240.51
13	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	1,228.60
14	中国中煤能源集团有限公司	777.38
15	晋能集团有限公司	710.14
16	山西煤炭进出口集团有限公司	550.12
17	淮北矿业（集团）有限责任公司	514.44
18	徐州矿务集团有限公司	509.41
19	内蒙古伊泰集团有限公司	411.53
20	重庆市能源投资集团有限公司	377.77

资料来源：中国煤炭工业协会

总体看，我国煤炭行业竞争严酷，大型煤炭企业在政策、资金、管理、销售等各方面具有较为明显的优势，大量小型煤炭生产企业对煤炭总产量的影响仍然很大。未来，大型煤炭企业将逐步兼并中小煤企，煤炭企业生产经营将逐步规范化。

（4）行业政策

2016年系煤炭行业供给侧改革实施的元年，我国出台了一系列的政策控制煤炭行业的供给，主要包括去除落后产能以及“276个工作日”；2017年，煤炭行业政策的主要方向仍为淘汰落后产能、进一步推进煤炭去产能的产能置换、职工安置等问题，同时协调煤电产业的供需矛盾，保证煤炭供给和价格的稳定。主要的行业政策如下表。

表2 近年来煤炭行业主要政策

出台时间	政策	内容
2016年2月	《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	“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”。“设立工业企业结构调整专项奖补资金，按规定统筹对地方化解煤炭过剩产能中的人员分流安置给予奖补”。
2016年3月	《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》	明确了煤矿生产按276个工作日产能核定标准。针对去产能提出四种人员安置办法：支持企业内部部分分流；促进转岗就业创业；符合条件人员可实行内部退养；运用公益性岗位托底帮扶。
2016年9月	《稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案》	如先进产能企业确要突破276个生产日，则应通过产能指标交易等方式，承担一定的经济责任，总量仍不超过330个工作日核定的产能。据预案，未复产煤矿可将产能交易至先进产能企业，也即所有合法煤矿的产能都可以释放，若仍未达调控目标，未来可能进一步出台其他措施。
2016年11月	《加快签订中长期合同建立煤炭行业平稳发展长效机制》	一是加快签订中长期合同。二是加快和增加符合安全条件的产能释放。所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都可按330个工作日组织生产。三是切实加强煤矿安全生产。
2016年12月	《煤炭工业发展“十三五”规划的通知》	强调化解淘汰过剩落后产能8亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能5亿吨/年左右，到2020年，煤炭产量39亿吨。
2017年1月	《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录》	若以535元/吨为基准，煤炭价格将控制在绿色区间500~570元/吨。
2017年5月	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》	加快退出长期停工停产的“僵尸企业”；加快退出违法违规和不达标的煤矿；加快退出安全保障程度低、风险大的煤矿；加快推进兼并重组、转型升级和布局优化等内容
2017年6月	《煤矿安全生产“十三五”规划》	强调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年12月	《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》	要求按照不同环节、不同区域、不同企业、不同时段科学制定煤炭最低和最高库存，对煤炭生产企业、煤炭经营企业、煤炭主要用户（重点燃煤电厂）提出了煤炭库存的具体天数要求。该《意见》有利于保证煤炭供应和煤炭价格的稳定，从而实现上下游企业的生产经营安全。
2017年12月	《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》	支持有条件的煤炭企业之间实施兼并重组；支持发展煤电联营；支持煤炭与煤化工企业兼并重组；支持煤炭与其他关联产业企业兼并重组；通过兼并重组推动过剩产能退出。

资料来源：联合评级根据公开资料整理

总体看，经历了 2016 年煤炭行业供给侧改革的顺利实施，2017 年煤炭行业政策一方面保证煤炭去产能对供需关系及环境治理的改善效果，一方面促进煤价回归合理区间、保证上下游企业生产运行的稳定性。

（5）行业关注

行业政策持续性

随着 2016 年煤炭行业供给侧改革的顺利实施，2016 年全年煤炭产量大幅减少，煤炭价格得到大幅提振，2017 年煤炭价格的高位震荡得以延续，煤炭企业盈利能力大幅提升，但煤炭行业产能过剩的状况并没有根本好转，未来煤炭行业供给侧改革的持续性将直接影响煤炭企业高盈利的维持。

煤炭行业去杠杆

2012~2015 年，煤炭价格持续低位运行，煤炭企业经营承压严重，负债水平上升明显，债务水平的上升导致财务费用对企业利润侵蚀明显，此外，随着相关去杠杆政策的出台，未来一段时间内，去杠杆将是煤炭行业的重点。

安全环保风险

安全生产历来为煤炭行业生产经营活动的重中之重；近几年，随着我国环保政策的趋严，对煤炭行业以及下游各行业的环保均提出了更高要求，增加了煤炭企业的支出，同时，下游各行业环保的趋紧也导致下游对煤炭需求的减少。

（6）未来发展

政策支持行业景气度保持稳定，逐步实现供需平衡

随着煤炭行业供给侧改革的持续实施，煤炭供给大幅减少，在需求基本保持稳定情况下，煤炭价格大幅上涨，短期内，政策支持煤炭行业景气度保持在较高水平。长期看，随着落后产能的退出，先进产能的投产，煤炭行业供给将有所增长，随着宏观经济的好转，下游需求稳定增长，未来煤炭行业将逐步实现供需平衡。

兼并重组深化、产业链进一步完善

在行业衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，具有资金、技术、规模、先进产能、产业链优势的行业龙头企业能够顺利过关，加之煤炭行业供给侧改革去除落后产能，拥有较好资源禀赋的煤炭企业盈利能力得到大幅改善，而资源禀赋较差的煤炭企业生存空间进一步缩小。此外，供给侧改革的实施拉高了煤炭价格，使得火电行业成本控制承压严重，加速了火电企业向上游煤炭行业的延伸。

总体看，未来煤炭行业集中度将有所提升，随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到改善。

2. 煤化工业务

公司煤化工业务主要产品为尿素、甲醇和煤制烯烃（聚乙烯、聚丙烯），以下行业分析主要关注尿素、甲醇和煤制烯烃。

（1）尿素行业

尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种之一。尿素属于中性肥料，对土壤无影响，适用于各种土壤和植物，是一种优质高效的氮肥，长期使用不会使土壤变硬和板结。

产量方面，根据国家统计局数据，2015年全国尿素产量为3,446.49万吨，同比增长7.60%。2016年全国尿素产量为3,083.00万吨，同比减少10.10%。2017年，全国尿素产量为2,629.36万吨，同比减少9.20%。

市场价格方面，2015年6月后，尿素价格持续下行，2015年10月跌破近10年低位。2016年以来，尿素价格继续下跌；但2016年四季度开始，受大宗商品价格整体反弹的影响，尿素价格持续回升，企稳后维持震荡格局。2017年四季度，受供给侧改革和环保监管趋严影响，尿素价格震荡上行，截至2017年底，尿素（≥46%）月平均价格为1,960.00元/吨，同比上涨28.95%。

总体看，受供给侧改革和环保监管趋严影响，尿素产量下降，价格震荡上行。

（2）甲醇行业

甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇的消费量仅次于乙烯、丙烯和苯，在世界基础有机化工原料中居第四位。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料，以及生产替代能源二甲醚。在金融危机以前，国际能源价格普遍上涨的情况下，甲醇在替代能源方面的作用逐渐受到关注。甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产，世界上大约80%的甲醇是以天然气为原料生产，但基于中国的能源结构，国内主要以煤炭为原料。

近年来，国内精甲醇产量呈现逐年递增态势。根据数据显示，2015年，国内精甲醇产量合计4,010.48万吨，同比增长8.30%；2016年，国内精甲醇产量合计4,313.57万吨，同比增长7.80%；2017年，国内精甲醇产量合计4,528.79万吨，同比增长7.10%。

价格方面，以内蒙古甲醇市场价为例，2015年一季度，新疆和安徽地区部分甲醇装置停车，甲醇的开工率有所下降，同时，甲醇港口库存开始出现下降的迹象，致使价格明显反弹。2015年6月，甲醇价格开始下滑，持续下滑至2016年1月，受大宗商品价格上涨影响，甲醇价格开始反弹，但仍处于较低水平；2016年下半年以来，受国家供给侧改革影响，甲醇价格大幅回升。2017年前三季度，甲醇价格维持弱势震荡格局，四季度受供给侧改革和环保监管趋严影响，甲醇价格快速冲高，截至2017年12月31日，全国甲醇（优等品）市场价为3,381.90元/吨，较年初上涨22.71%。

总体看，国内精甲醇产量呈现逐年递增态势。2015年6月甲醇价格开始下滑；2016年下半年以来，受国家供给侧改革影响，甲醇价格大幅回升；2017年前三季度，甲醇价格维持弱势震荡格局，2017年四季度甲醇价格快速冲高。

（3）煤制烯烃行业

烯烃是国民经济重要的基础原料，在石化和化学工业发展中占有重要的战略地位。其中乙烯是石油化工产业的核心；丙烯是塑料、合成橡胶和合成纤维三大合成材料的基本原料，是最为基础有机化工原料之一；丁二烯是制造合成橡胶、合成树脂、尼龙等的原料；苯乙烯是合成树脂、离子交换树脂及合成橡胶等的重要单体。此外乙烯的生产规模和水平还成为衡量一个国家石油化工发展水平的重要标志之一。由于我国富煤少油，石油资源需要大量进口（中国原油对外依存度在前年已达到59%）。基于这种背景下，煤制烯烃逐渐被国家层面认可为减少烯烃对外依赖性、有助于烯烃产业安全的新型煤化工路径。2006年12月11日，位于内蒙古自治区包头市九原区哈林格尔镇西南的神华包头煤制烯烃项目得到了国家发展和改革委员会的正式核准，这也是国家“十一五”期间核准的唯一一个煤制烯烃项目。该项目于2010年底2011年初投产，并于2011年11月1日进行商业化运行。在此之前，最先投产的煤制烯烃项目为神华宁煤一期年产50万吨装置，该装置于2010年10月4日建成投产。神华煤制烯烃项目的顺利投产，为中国煤制烯烃市场注入较大动力，此后几年间，我国煤制烯烃行业发展速度较快，尤其以2014年发展迅猛。2010年我国煤制烯烃产能仅50万吨，2011年突破100万吨，2013年突破200万吨，2014年产能630万吨，2015年产能779万吨。截至2017年底，我国煤制烯烃总产能达1,123万吨，预计随着后期新项目的投产，我国煤制烯烃产能将会持续增长。从中远期来看，后期规划项目众多，我国煤制烯烃产能有可能会突破2,000万吨甚至更多。如果剔除2014年末原油暴跌

以来项目经济性受影响以外，我国煤经甲醇制烯烃项目盈利较为可观。

总体看，我国煤制烯烃行业发展较快，在原油价格持续处于低位的背景下，成本竞争优势逐渐下降，未来可能面临产能过剩，盈利空间下降等挑战。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是集煤炭生产和贸易、煤化工、煤矿装备制造及相关服务、坑口发电等业务于一体的大型能源企业。公司煤炭主业规模优势突出，煤炭开采、洗选和混配生产技术工艺水平、煤炭生产成本控制水平行业领先。以公司为主体开发的山西平朔、内蒙鄂尔多斯呼吉尔特矿区是中国最重要的动力煤基地，山西乡宁矿区的焦煤资源是低硫、特低磷的优质炼焦煤。截至 2017 年底，公司所属煤炭资源按基地划分，有山西基地（储量 75.13 亿吨）、蒙陕基地（储量 142.09 亿吨）、江苏基地（储量 7.54 亿吨）、新疆基地（储量 6.56 亿吨）及黑龙江基地（储量 3.08 亿吨），煤炭储量共计 234.40 亿吨；按煤种划分，有动力煤 204.42 亿吨，炼焦煤 29.98 亿吨。

公司也是中国最大的煤炭贸易服务商之一。公司在中国主要煤炭消费地区和转运港口以及主要煤炭进口地区均设有分支机构；公司建立的中国最具实力的煤炭营销和物流配送网络、完善的港口服务设施和一流的专业队伍，具有很强的分销和市场开发能力。在铁路建设方面，公司参股蒙华、蒙冀、大秦三条铁路干线和若干关联线路，并围绕重要铁路支、干线构建配套集疏系统；从规划布局看，公司上游以参股主干线、配建集运站、专用线为占有运力及资源收购载体，下游以参股沿海、沿江及陆路分销基地为媒介，完善物流网络布局，实现新增煤炭产能外运销售目标，改善煤炭产品结构，提高市场占有率和竞争力。

公司在强化煤炭核心业务为领先地位的同时，积极开发煤化工、煤矿装备制造、发电等相关产业。公司目前投产及在建的煤化工项目均建设在我国的煤产区，离坑口较近，原材料供应充足，运输距离短，成本较低。公司目前在蒙陕地区投资建成及在建的煤化工具有一定的规模优势，在蒙陕地区拥有年产 175 万吨大颗粒尿素，120 万吨聚烯烃，60 万吨甲醇的产能。公司目前投产及在建的煤化工项目产品主要是化肥、甲醇、及聚烯烃，各项目的工艺技术路线经过了充分的比选和论证，所采用的工艺技术符合项目当地原料条件及产品特性，并且选用的各个技术均是在国内拥有丰富的、成功的商业运行业绩，技术成熟。

总体看，公司煤种煤质好，储量丰富，主要矿区交通便利，销售网络较为完善，产业链齐全，具有较强竞争力。

2. 人员素质

截至 2017 年底，公司有董事 9 人，总裁、副总裁等高级管理人员 7 人，多数在各自的专业领域工作 20 年以上，从业经验丰富，管理能力优秀，整体素质较高。

公司董事长李延江先生，现年 60 岁，学士学位，研究员。曾历任中国煤炭国际经济技术合作总公司总经理，中煤建设集团公司董事长、总经理、党委副书记，国家煤炭工业局规划发展司司长，中国煤炭工业进出口集团公司董事、总经理，煤炭科学研究院党委书记、副院长，中国福马机械集团有限公司董事长、党委书记、总经理，中国机械工业集团有限公司党委书记、董事，中煤集团副董事长、总经理等职务。2015 年起任中煤集团董事长，现任公司第三届董事会董事长、执行董事、中煤集团董事长。

公司总裁牛建华先生，现年 55 岁，硕士学位，高级工程师。曾历任煤炭科学研究院人事处干部、中国统配煤矿总公司干部局技术干部处副主任科员、主任科员，煤炭部人事司技术干部处主任科员、副处长，煤炭部办公厅秘书；中国煤炭工业进出口集团公司董事会秘书、办公室主任；中国中煤能源集团公司总经理助理、办公室主任；中国中煤能源股份有限公司副总裁、中煤集团销售公司执行董事；中国中煤能源集团有限公司副总经理等职务。现任公司第三届董事会执行董事、总裁，党委副书记，中煤集团党委常委。

截至 2017 年底，公司员工总数 44,356 人，其中，生产人员 27,542 人，占 62.09%；销售人员 957 人，占 2.16%；技术人员 8,894 人，占 20.05%；财务人员 795 人，占 1.79%；行政人员 3,295 人，占 7.43%；其他人员 2,873 人，占 6.48%；从学历构成看，研究生及以上学历者 1,109 人，占 2.50%；本科学历者 11,258 人，占 25.38%；专科学历者 10,733 人，占 24.20%；大专以下学历者 21,256 人，占 47.92%。

总体看，公司领导层行业经验丰富，员工岗位、学历构成符合行业劳动密集型特点。公司人员构成能够满足其日常生产经营需要。

3. 安全生产及技术创新

近年来，公司推进安全质量标准化工作，完善安全管理和风险预控体系，强化对煤炭、煤化工等重点业务板块的安全管控，推进安全高效矿井建设，提升自动化生产水平，定期开展重大灾害专项治理工作。

2017 年，公司科技创新紧紧围绕保障安全生产、促进提质增效和推动转型升级，共获得煤炭行业和省级科技进步奖 20 项，新申请专利 206 项，其中发明专利 58 项，获得专利授权 143 项，其中发明专利 46 项，核心技术竞争力进一步增强。

2015~2017 年，公司研发投入分别为 6.98 亿元、6.44 亿元和 8.20 亿元，研发投入占营业收入比重分别为 1.18%、1.06% 和 1.00%；截至 2017 年底，公司研发人员数量合计 1,769 人，研发人员数量占公司总人数的比例为 4.00%。

总体看，公司重视技术研发、创新及安全生产。公司安全管理压力不断加大。

4. 外部支持

公司作为中国最具规模的综合型煤炭生产企业之一，所经营的煤矿是国家指定的全国 14 个大型煤炭基地中晋北基地的核心煤炭生产企业；公司控股股东中煤集团是国务院国资委直属的大型煤炭生产企业之一。

公司按照《证券法》、《公司法》以及证监会相关规定的要求，严格执行与中煤集团签订的《不竞争协议》和甲醇业务的《避免同业竞争承诺函》等协议的规定，采取多种措施控制和防范与关联方同业竞争行为，逐步减少同业竞争行为。

公司下属子公司中煤陕西榆林能源化工有限公司、中煤鄂尔多斯能源化工有限公司、内蒙古中煤蒙大新能源化工有限公司、内蒙古中煤远兴能源化工有限公司、陕西南梁矿业有限公司、中煤能源黑龙江煤化工有限公司、中国煤矿机械装备有限责任公司、抚顺煤矿机制造有限责任公司、中煤张家口煤矿机械装备有限责任公司、中煤北京煤矿机械装备有限责任公司、石家庄煤矿机械装备有限责任公司等均按地方政策享受不同程度的税收优惠。

总体看，公司作为国有大型煤炭生产企业，在政策优惠方面具有良好的发展机遇和外部环境，公司大股东中煤集团在资产注入和避免同业竞争等方面给予了公司有利的支持。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的公司治理架构，依照国家对上市公司监管的相关法律法规，规范并完善其治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事及股东代表担任的监事；审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案及重大对外担保行为等职权。股东大会分为股东年会和临时股东大会，由董事会依法召集。

公司董事会对股东大会负责。董事会由9名成员组成，设董事长1名，副董事长1名，其中独立非执行董事比例不少于三分之一且不少于三人。董事长、副董事长由全体董事的过半数选举和罢免，董事长、副董事长任期三年，可以连选连任。董事会下设战略规划委员会、审计与风险管理委员会、薪酬委员会、提名委员会、和安全、健康及环保委员会等专门委员会，协助董事会履行决策和监控职能。公司监事会由3名成员组成，设监事会主席1名，监事会主席由全体监事三分之二以上（含三分之二）选举产生。监事会包括2名股东代表和1名公司职工代表。股东代表出任的监事由股东大会选举或更换，公司职工代表出任的监事由公司职工民主选举或罢免。监事任期三年，可以连选连任。监事会依据公司章程履行监督职责。

公司设副总裁4名，设首席财务官1名，董事会秘书兼公司秘书1名。副总裁、首席财务官及董事会秘书兼公司秘书由董事会聘任或者解聘。

总体看，公司已按现代企业治理要求建立相关职能机构，履行相关的监管规定，公司各治理结构相对完善，能够满足公司整体运行需要。

2. 管理体制

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、投资管理、关联交易等方面建立了相应的内部控制制度，涵盖公司经营管理的主要环节。公司设立20个职能部门，各部门职责明确、分工清晰，形成了较为完整运营管理体系。

财务管理方面，公司设置了独立的财务管理部，严格遵守《中国中煤能源股份有限公司财务管理办法》，实行统一管理，分级负责制。公司及其所属的各级单位均设置财务机构，或在有关机构中配置了财务会计人员，并指定财务会计主管人员，对经营活动组织会计核算，实施财务管理。公司及下属公司财务预算的编制，以本单位各项业务预算为基础，经本单位股东会、董事会或总经理办公会审议后，逐级汇编上报公司，由公司审核汇总编制年度财务预算方案和预算调整方案，经公司董事会审议通过后，分解下达各单位执行。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，对公司及公司的全资和控股子公司对内对外基本建设项目（含技术改造项目）投资、股权投资和固定资产购置（不包括金融产品及其衍生品投资）做出了明确规定。公司对投资实行年度投资计划管理，各类投资列入年度投资计划，年度投资计划由公司股东大会审批。为提高公司运作效率，股东大会授予董事会部分权力，由公司董事会对股东大会负责，在股东大会的授权范围内决定部分事项。公司董事会下设战略规划委员会，对于须提交股东大会或董事会审批的投资计划和项目，应先提交战略规划委员会审议后，形成提案提交董事会

或股东大会审批。在投资项目运作过程中，须严格执行项目法人（经理）负责制、招投标制、工程监理制和合同管理制，建立投资风险约束机制。在投资项目完成后，应按国家有关法律法规和公司有关规定进行验收和后评价。公司对在投资中出现重大决策失误、未履行集体审批程序和不按规定执行投资业务的单位及人员，追究相应的责任。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理办法》、《关联交易管理办法实施细则》等对管理关联交易的原则、关联交易的审查、关联交易的决策程序、关联交易的执行及关联交易的信息披露等方面均作出了严格规定。公司与中煤集团于 2006 年 9 月签署了《不竞争协议》，建立了避免利益冲突的决策机制。

内部控制方面，公司按照《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》要求，制定了“内部控制有效性评价表”，进一步加强和完善内部控制体系建设，积极推进信息化进程，实现了 ERP 信息系统全面上线。同时，公司加大对资金、财务、采购和销售等重要业务环节的集中管理力度，加大对政策、法规和制度执行情况的监督检查力度，加大对生产、安全、建设项目、经营指标完成情况的考核奖惩力度，使公司管控能力进一步提升。

人事管理方面，公司严格遵守《劳动法》、《劳动合同法》等规章制度，建立公司和二级企业两级人才发展规划体系，组织开展各种业务培训。此外，公司职工依法组织工会，开展工会活动，维护职工的合法权益。

安全生产管理方面，公司制定完善了以安全生产责任制为核心的管理制度，建立健全了《董事会安全、健康及环保委员会工作细则》、安全生产监督管理办法、安全生产奖罚办法、生产安全事故责任追究办法、安全质量标准化考核办法等一系列管理办法，对公司下属企业按照生产规模、管理跨度、安全风险程度、安全管理难度实施分类监督管理，加大奖惩力度，严格考核追究，不断强化安全责任落实，提高安全管控能力。

子公司管理方面，公司对子公司主要实施集中管控，主要体现在资金集中管理、销售集中管理、采购集中管理以及子公司经营层人员的任免（或推荐）等方面。资金集中管理方面，公司财务部设有专门的结算中心平台岗位，并设立了财务公司，集中管理所属企业资金，除上海能源上市公司资金、生产企业专项基金外，基本都纳入了统一调剂范围；同时对子公司实施资金预算管理，子公司须按月上报资金预算，公司总部批准后执行。销售管理方面，公司下设煤炭销售中心和煤化工产品销售中心，分别负责公司煤炭、煤化工产品的集中销售管理。采购管理方面，公司下设采购中心，负责整个公司物资集中采购工作。人事管理方面，公司对全资子公司经营层人员可任免，向控股子公司推荐董事、经营层人选。

对外担保制度方面，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国担保法》等相关法律法规，公司制定了对外担保管理制度，对授权审批权限、风险评估以及担保比例等相关内容做了具体规定，公司对外担保制度健全。

总体看，公司内部控制制度健全，财务制度严谨规范，对子公司的集中管控到位，公司整体管理运作情况良好，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭业务为主。受煤炭行业景气度回升影响，公司营业收入逐年增长；2015~2017 年，公司营业收入分别为 592.71 亿元、606.32 亿元和 811.23 亿元，年均复合增长 16.99%。

从收入构成来看，公司收入主要来自于煤炭业务，2015~2017年，煤炭业务收入占比分别为68.30%、73.70%和75.90%。煤化工业务收入持续增长但占比有所下降，2015~2017年，分别为20.10%、17.30%和15.70%；煤矿装备业务和其他业务收入整体占比不高，2015~2017年，煤矿装备业务收入占比分别为7.60%、6.10%和6.30%，其他业务收入占比分别为4.00%、2.90%和2.10%。

从毛利率来看，公司煤炭业务毛利率主要受煤炭市场价格影响。2015~2017年，公司煤炭业务毛利率随煤炭价格上涨而逐年上升，分别为31.40%、33.90%和34.10%；煤化工业务板块毛利率分别为33.40%、31.70%和27.60%，呈逐年下降趋势，主要系新投产项目投入的生产成本较高以及原料煤价格上涨等因素综合影响所致；煤矿装备业务毛利率持续下降，分别为19.90%、19.60%和14.50%，逐年下降，主要系国内煤矿装备需求持续下滑，行业竞争日趋激烈及原材料价格上涨等因素综合影响所致。其他业务毛利率波动较大，分别为11.70%、12.80%和1.70%。综合上述影响，2015~2017年，公司综合毛利率较为稳定，分别为31.30%和33.50%和32.40%。

表3 2015~2017年公司营业收入构成(单位:亿元、%)

业务板块	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	404.66	68.30	31.40	446.76	73.70	33.90	615.61	75.90	34.10
煤化工业务	119.15	20.10	33.40	105.18	17.30	31.70	127.34	15.70	27.60
煤矿装备业务	44.99	7.60	19.90	36.74	6.10	19.60	51.09	6.30	14.50
其他业务	23.91	4.00	11.70	17.64	2.90	12.80	17.19	2.10	1.70
合计	592.71	100.00	31.30	606.32	100.00	33.50	811.23	100.00	32.40

资料来源：公司提供

总体看，公司收入始终保持以煤炭业务为主，公司收入规模以及盈利水平受煤炭价格影响明显。公司其他业务板块对收入和盈利形成有效补充；公司综合毛利率水平较为稳定。

2. 煤炭业务

(1) 资源禀赋

公司煤炭品种齐全，所属煤炭资源主要分布于山西、陕西、内蒙古、新疆、江苏和黑龙江等地。截至2017年底，公司所属煤炭资源保有储量合计234.40亿吨，可采储量138.65亿吨；按照煤种划分，保有储量分别为动力煤204.42亿吨，炼焦煤29.98亿吨，可采动力煤126.72亿吨，炼焦煤11.93亿吨。

表4 截至2017年底公司煤炭资源储量情况(单位:亿吨)

主要矿区	资源储量	可采储量
山西	75.13	41.25
蒙陕	142.09	89.62
江苏	7.54	2.75
新疆	6.56	3.67
黑龙江	3.08	1.36
合计	234.40	138.65
煤炭品种	资源储量	可采储量
动力煤	204.42	126.72
炼焦煤	29.98	11.93
合计	234.40	138.65

资料来源：公司年报

公司最大矿区平朔矿区位于国家指定的 14 个大型煤炭基地之一的晋北基地，是华北和西北煤炭生产省份的主要煤矿中，距离主要煤炭装运港口最近的矿区之一；大屯矿区位于东部沿海地区，是少数邻近快速增长的工业中心和华东（包括上海）煤炭消费区的矿区之一；公司主体开发的内蒙古呼吉尔特矿区是中国最重要的优质动力煤基地之一；山西乡宁矿区的焦煤资源是国内低硫、特低磷的优质炼焦煤资源。

总体看，公司煤种包括动力煤和焦煤，煤炭资源丰富，分布区位较广，所处地理位置较好。

（2）煤炭生产

公司煤炭生产业务经营主体包括子公司中煤平朔集团有限公司（以下简称“平朔公司”）、上海大屯能源股份有限公司（以下简称“上海能源公司”）、山西中煤华晋能源有限责任公司（以下简称“中煤华晋公司”）等多家子公司。截至 2017 年底，公司共拥有煤炭矿井 24 座、选矿厂 16 家，2018 年预计商品煤产量约为 7,500 万吨左右，主要煤种包括长焰煤、1/3 焦煤、瘦煤、气煤、不粘煤和弱粘煤。

2015~2017 年，公司商品煤产量分别为 9,547 万吨、8,099 万吨和 7,554 万吨，呈逐年下降态势，主要系在国家煤炭行业去产能、减量化生产政策的指引下，公司缩减产量所致。2017 年，公司动力煤产量 6,690 万吨，炼焦煤产量 864 万吨，产量均较上年减少。2017 年，公司结合国家政策背景，突出市场导向，加强煤炭生产安排和产运销衔接，增加效益相对较好的矿井产量，对部分市场竞争力较弱的矿井采取了减产、限产措施，产品结构、煤炭质量得到有效改善。煤炭生产效率方面，2015~2017 年，公司综采机械化程度、采煤机械化程度、掘进机械化程度以及原煤生产效率均保持较高水平。

表 5 2015~2017 年公司煤炭生产指标情况（单位：%、吨/工、人/百万吨）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
综采机械化程度	99.30	99.57	99.82
采煤机械化程度	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度	100.00	100.00	100.00
原煤生产工效	35.45	34.61	36.23
死亡率	0.00	0.017	0.026

资料来源：公司提供

安全生产方面，公司实行安全主体责任制，建立和完善安全生产管理制度。2016 年，公司发生两起安全事故，造成 2 人死亡，直接经济损失 203 万元，截至 2016 年底，相关善后工作已经结束。2017 年，公司发生两起安全事故，造成 2 人死亡，直接经济损失 200 万元，截至 2017 年底，相关善后工作已经结束。随着公司加大矿井资源整合，公司安全生产管理压力不断加大。

总体看，公司商品煤产品以动力煤为主；在国家供给侧改革的背景下，公司商品煤产量持续下降；公司生产效率较高；有一定的安全生产压力。

（3）材料供应

除向其他煤炭生产企业采购某些用于混配的煤炭外，公司所购的主要材料还包括设施配件、柴油、采矿用炸药及顶板支架等。公司已与主要材料供货商建立了稳定的合作关系，所采购的大部分材料对单一客户不存在依赖；所采购材料来源广泛、供应充足。公司获煤炭业务供货商授予的信贷期一般为十日至一个月左右。2015~2017 年，公司单位商品煤材料成本波动上升，分别为 57.51 元/吨、47.07 元/吨和 62.96 元/吨，2016 年同比下降 18.20% 主要系公司加强集中采购，强化单耗、定额

管理和修旧利废等节支降耗措施，2017年同比上升33.76%主要系公司加强安全生产保障，以及原材料价格上涨等因素综合影响。

总体看，公司主要材料采购来源广泛、供应充足；近三年，公司单位商品煤材料成本波动上升。

（4）煤炭销售

公司坚持“以市场为导向，以客户为中心”的经营理念，不断加大市场开拓力度。公司煤炭销售遍及华北、华东、华南、东北地区，海外客户主要位于亚太国家和地区，包括日本、韩国、台湾和土耳其等。

煤炭定价方面，2015年，在国家相关部委的协调下，公司动力煤长协合同价格采取按季度定价方式，参照环渤海动力煤价格指数变动幅度进行季度调整。2016年上半年煤价低位运行，下半年煤价上涨，公司调整了销售政策，一是从年初执行长协月度定价模式，并全部取消了量大优惠政策、高硫优惠政策；二是从8月份开始，随着现货价格快速上涨，参照同行企业价格及政策，采取了长协价格和现货价格双轨制模式；三是从12月开始，受国家发改委要求，与七大电力公司签订新的中长期年度合同，其他客户签订长协+现货合同，部分客户签订现货合同的模式，通过合理调整长协和现货比例，使得煤炭销售价格既符合国家政策要求，又尽量贴近市场。2017年下水动力煤按定价机制不同分为年度长协、月度长协和现货价格，三种价格并行：一是长协年度价格，对应535定价机制，按照每月底最后一期环渤海指数和CCTD指数，确定下月执行价格；二是长协月度价格，参照市场其他大型煤炭企业确定；三是现货价格，参照现货市场及CCI指数确定。

从销售价格来看，自产商品煤方面，公司近年商品煤售价与煤炭市场同步波动，2015~2017年，综合售价分别为294元/吨、350元/吨和501元/吨；买断贸易煤方面，公司主要经营国内转销业务，转销价格也与市场价格同步波动，近三年，国内转销销售均价分别为309元/吨、333元/吨和514元/吨；进出口及国内代理业务方面，代理业务量呈波动增长态势，综合代理价格较为平稳。

从销售量来看，2015~2017年，公司自产商品煤销售量分别为9,754万吨、8,067万吨和7,329万吨，呈逐年下降态势，与产量变化趋势一致。具体来看，公司自产商品煤中，焦煤销售量波动下降，2016年销量增长主要系公司山西乡宁矿区等地的焦煤资源是国内低硫、特低磷的优质炼焦煤资源，天然禀赋较好，市场需求有所增加和新矿投产所致；动力煤销量逐年下降，主要系受国家煤炭行业供给侧改革影响所致。买断贸易煤方面，销售量波动增长；其中国内转销量逐年增长，主要系在公司自产商品煤销量减少的情况下，公司为提高市场占有率，为公司蒙陕基地产能释放储备客户资源，扩大了买断贸易煤规模所致。进出口及国内代理方面，销售量呈波动增长态势，占比较小。

表6 公司商品煤销售情况（单位：万吨、元/吨）

品种		2015年		2016年		2017年	
		销量	均价	销量	均价	销量	均价
自产商品煤	动力煤：	8,862	282	7,095	330	6,469	448
	1. 内销	8,831	281	7,054	329	6,460	447
	2. 出口	31	435	41	419	9	577
	炼焦煤：	892	421	972	502	860	905
	1. 内销	892	421	972	502	860	905
	2. 出口	--	--	--	--	--	--
	合计	9,754	294	8,067	350	7,329	501
买断贸易煤	国内转销	3,417	309	4,579	333	4,605	514
	进口贸易	177	396	230	317	124	364
	转口贸易	--	--	--	--	4	626

	自营出口	15	706	10.5	688	19	1242
	合计	3,609	315	4,820	333	4,752	513
进出口及国内代理	进口代理	10	5	13	6	115	3
	出口代理	206	4	263	4	251	7
	国内代理	193	1	72	5	480	3
	合计	409	3	348	5	846	4

资料来源：公司年报

运输方面，公司主要通过铁路运输方式将煤炭销售予客户，拥有自有铁路专用线将所产煤炭输送至国家铁路干线。其中，公司最大的煤炭生产矿区平朔矿区位于的晋北基地直接连接我国最大的煤炭运输铁路专用线-大秦铁路线，并通过其它主要地区性和全国性铁路，与秦皇岛港、天津港等主要煤炭装运港口及若干主要客户建立直接运输连接；大屯矿区经由公司下属上海大屯能源股份有限公司拥有和经营的180公里专用煤炭运输铁路线与陇海铁路线相连，其煤炭产品可直接运送至连云港等华东主要煤炭装运港口，因此，大屯矿区地理位置优越，能以最具成本效益且及时的方式将煤炭产品送达公司客户。

客户集中度方面，2015~2017年，公司煤炭业务前五大客户销售收入在煤炭业务总销售收入中的占比分别为14.90%、16.53%和15.15%。

自产煤内销

公司主要通过位于北京、华北地区、华东地区及主要煤炭销售港口的销售团队进行集中销售，公司在大屯矿区生产的少量煤炭产品则通过上海能源公司的销售团队销售。公司根据以往与客户进行的交易经验、销售量、客户现时的财务状况及当时市况等因素确定客户的付款方法；对新客户和短期客户，公司一般要求在付运前全数缴付款项。

公司自产商品煤以内销为主，2015~2017年，占总销售量的比例分别为99.68%、99.49%和99.88%，内销区域中以华北、华东区域为主；产品种类方面，2015~2017年，自产动力煤内销占比分别为99.65%、99.42%和99.86%；自产焦煤全部内销。

自产煤出口

中国煤炭出口采取煤炭出口专营权形式，并且煤炭出口专营权仅授予国有企业，因此公司的煤炭出口通过委托中煤集团代理的方式进行，公司需向中煤集团支付煤炭出口代理费。公司的集中销售团队管理所有向海外客户进行的煤炭产品销售。

公司的海外客户主要是位于亚太区的国家和地区，包括日本、韩国和台湾等。出口合同期限通常为1~5年，期限较长的合同一般不包括价格条款。海外客户的主要付款方式是以美元计价的信用证和电汇付款，煤炭出口价格通常按装货港离岸价销售。2015~2017年，公司自产煤出口量分别为31万吨、41万吨和9万吨，全部出口到台湾地区，煤种均为动力煤。

买断贸易和代理

公司第二大销售方式为买断贸易，每年销售量约占当年销售总量的25%~40%。自2013年起公司加大买断贸易煤开发力度，在扩大市场占有率的同时，与自产煤炭进行混配，优化了产品结构，提高了产品盈利能力；2015~2017年公司买断贸易销售规模波动增长，主要系在市场形势改观、公司自产商品煤销量减少的情况下，公司为提高市场占有率，为公司蒙陕基地产能释放储备客户资源，扩大了买断贸易煤规模。

进出口及国内代理方面，2015~2017年，公司进出口代理煤销量分别为446万吨、348万吨和846万吨，波动增长，其中2017年增幅较大主要系受国内供给侧改革影响，进口代理量、国内代理

量均大幅增长所致。

表 7 2015~2017 年公司商品煤销售情况 (单位: 万吨、%)

分类	2015 年		2016 年		2017 年	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比
自产煤内销	9,723	70.60	8,026	60.64	7,320	56.63
按区域: 华北	3,015	21.89	2,496	18.86	2,041	15.79
华东	4,754	34.52	4,088	30.89	3,487	26.97
华南	1,383	10.04	655	4.95	918	7.10
其他	571	4.15	787	5.95	874	6.76
按煤种: 动力煤	8,831	64.12	7,054	53.30	6,460	49.97
焦煤	892	6.48	972	7.34	860	6.65
自产煤出口	31	0.23	41	0.31	9	0.07
按区域: 台湾地区	31	0.23	41	0.31	9	0.07
按煤种: 动力煤	31	0.23	41	0.31	9	0.07
买断贸易	3,609	26.21	4,820	36.42	4,752	36.76
代理	409	2.97	348	2.63	846	6.54
合计	13,772	100.00	13,235	100.00	12,927	100.00

资料来源: 公司年报

总体看, 受国内煤炭行业供给侧改革影响, 2015~2017 年, 公司自产商品煤销量持续下降, 价格持续上涨; 买断贸易煤销量波动增长, 价格持续上涨; 进出口及国内代理煤销量波动增长, 代理均价保持稳定; 公司调整产品销售结构等方式, 一定程度上减少了行业景气度对公司经营带来的影响。

3. 煤化工业务

近年来, 公司发挥自身煤炭产业优势大力发展新型煤化工产业, 将煤化工产业发展成为公司的支柱产业之一。公司重点发展煤基烯烃、尿素和甲醇。2015~2017 年, 公司煤化工板块营业收入分别为 119.15 亿元、105.18 亿元和 127.34 亿元; 2017 年, 公司煤化工板块收入增幅较大主要系蒙大工程塑料项目投入生产使聚烯烃销量增加, 尿素销量增加, 以及主要化工产品销售价格同比上涨等综合影响所致。2015~2017 年, 公司煤化工板块营业利润分别为 34.98 亿元、33.40 亿元和 39.88 亿元; 2017 年较上年增长 19.41%, 主要系产品售价上升和聚烯烃销量增加所致。

公司煤化工业务主要原材料为煤炭, 公司加强板块间合作, 蒙陕地区等煤化工项目加大了公司自产煤炭就地转化力度, 及时消纳了周边在建煤矿工程煤。2016 年 4 月, 经公司董事会决议, 公司对煤焦化业务股权进行转让导致生产规模有所缩减。考虑到煤焦化业务整体占比较小, 且利润贡献较低, 对公司主营业务收入影响不大。

截至 2017 年底, 公司煤化工业务已投产的项目有鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目 (内发改工字[2008]1439 号、内发改工字[2009]635 号)、鄂尔多斯图克大化肥项目一期工程(内发改工字[2009]2137 号)、陕西榆林甲醇醋酸系列深加工及综合利用项目 (陕发改油气函[2011]156 号)、鄂尔多斯工程塑料项目 (内发改产业字[2011]49 号)。正在建设的项目主要包括平朔劣质煤综合利用项目 (晋经信投资字[2013]112 号, 预计 2018 年投产)。上述项目的实施主体主要包括公司下属子公司内蒙古中煤远兴能源化工有限公司、中煤鄂尔多斯能源化工有限公司、中煤陕西榆林能源化工有限公司、中煤内蒙古蒙大新能源化工有限公司和中煤平朔集团有限公司。

公司煤化工产品主要包括烯烃、尿素和甲醇。产能方面，公司烯烃项目于2014年下半年开始试运营投产，2015~2016年聚乙烯和聚丙烯年产能均为30万吨，2017年烯烃产能大幅增长主要系鄂尔多斯工程塑料项目于2017年8月投入生产所致。尿素方面，2016年由于公司合并范围变动，尿素产能降至187.50万吨/年；2017年由于公司合并范围变动，尿素产能降至175.00万吨/年。甲醇产能自2014年蒙大甲醇项目逐渐投产后大幅增加至85万吨/年。2016年，公司剥离了焦炭业务。

产量方面，2015~2016年，公司烯烃产量保持平稳，受鄂尔多斯工程塑料项目于2017年8月投入生产影响，2017年公司烯烃产品产量大幅增长。近三年，公司尿素产量保持稳定。甲醇方面，蒙大甲醇项目于2014年10月正式投产，2015年甲醇产量增加至78.60万吨，2016年甲醇产量下降17.20%至65.10万吨，主要系内蒙古中煤远兴能源化工有限公司发生“7.06”安全事故致使该公司煤制甲醇项目停产检修约80多天所致；2017年甲醇产量小幅下降。焦炭方面，2016年，公司转让了中煤九鑫焦化有限责任公司91%股权后，剥离了焦炭业务。产能利用率方面，近三年，除甲醇外，公司产品产能利用率均维持在较高水平。

表8 2015~2017年公司煤化工业务主要产品产量情况（单位：万吨、万吨/年、%）

产品	2015年			2016年			2017年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
聚乙烯	30.00	35.30	117.67	30.00	36.10	120.33	60.00	49.80	117.18
聚丙烯	30.00	33.00	110.00	30.00	34.90	116.33	60.00	47.80	112.47
尿素	205.00	196.30	95.76	187.5	197.50	105.33	175.00	199.60	114.06
甲醇	85.00	78.60	92.47	85.00	65.10	76.59	85.00	62.50	73.53
焦炭	200.00	195.70	97.85	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

销售方面，公司对煤化工产品销售实行统一管理，设立煤化品销售中心负责煤化工产品销售管理及销售业务实施两项职能。近年来，公司加强煤化工企业生产管控，优化装置运行参数，稳定生产负荷，煤化工项目总体运行良好，烯烃、尿素、甲醇等主要产品产能得到释放，规模优势初步显现，公司主要产品实现顺畅销售。

从销售集中度来看，公司煤化工产品集中度方面呈波动上升态势，2015~2017年，公司煤化工业务前五大客户销售金额占公司当年煤化工业务的22.43%、32.18%和27.33%，集中度尚可。

从销售量来看，2015~2017年，随着公司产能扩张，烯烃、尿素销售量也随产量增长，销售情况良好；甲醇方面，近三年公司甲醇销量逐年下降，主要系销售给公司其他化工企业的自用量大幅增加所致。

销售价格方面，受国际油价波动影响，公司烯烃销售价格波动上升；尿素产品方面，近三年尿素销售均价呈波动下降趋势；甲醇产品方面，受大宗商品价格回暖影响，公司甲醇销售价格逐年上涨。

表9 2015~2017年公司煤化工产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

煤化工产品销售量	2015年	2016年	2017年
(一) 烯烃			
1、聚乙烯销量	35.3	35.8	50.0
价格	7,771	7,641	8,071
2、聚丙烯销量	32.3	35.3	47.7

价格	6,751	6,327	7,264
(二) 尿素			
销量	175.4	198.0	229.0
价格	1,637	1,132	1,444
(三) 甲醇 (注)			
销量	79.6	40.0	13.3
价格	1,432	1,496	2,148
(四) 焦炭			
销量	208.2	--	--
其中: 自产焦炭销量	193.2	--	--
自产焦炭价格	712	--	--

资料来源: 公司年报

注: 1、含销售中煤集团所属龙化集团生产甲醇, 2017 年 2.42 万吨, 2016 年 4.64 万吨。

2、已抵销公司内部自用量, 2017 年 58.60 万吨, 抵销收入 10.89 亿元; 2016 年 30.63 万吨, 抵销收入 5.17 亿元。

结算方式方面, 公司烯烃、尿素、甲醇等煤化工产品主要执行款到发货的结算方式。

总体看, 公司产业结构调整初见成效; 2016 年公司将煤焦化业务剥离, 考虑到煤焦化业务整体占比较小, 且利润贡献较低, 对公司主营业务收入影响不大。

4. 煤矿装备和其他业务

2015~2017 年, 公司煤矿装备业务收入波动增长, 分别为 44.99 亿元、36.74 亿元和 51.09 亿元。2016 年, 公司煤矿装备业务收入同比下降 18.34%, 主要是受煤机行业市场恢复滞后、订单不足影响, 煤机产品销量同比减少。2017 年, 公司煤矿装备业务收入同比上升 39.06%, 主要系煤矿装备市场回暖, 主要产品销量同比增加所致。

公司是国内最大的煤矿机械装备制造企业之一, 所属中国煤矿机械装备有限责任公司在中国煤机行业排名领先。主要生产包括刮板运输机、液压支架、采煤机、刨煤机、转载机、破碎机及矿用电器等产品, 并为国内外井工矿提供与开采设备相关的设计、制造、安装及调试服务等全面开采服务。

其他业务方面, 公司其他业务主要包括金融业务、火力发电等。2017 年, 公司金融业务及其他业务分部的营业收入从 2016 年的 24.90 亿元增加 1.57 亿元至 26.47 亿元; 扣除分部间交易后的营业收入从 2016 年的 17.64 亿元减少 0.45 亿元至 17.19 亿元。发生的营业成本从 2016 年的 21.72 亿元增加 4.29 亿元至 26.01 亿元。实现毛利 0.46 亿元, 比上年 3.18 亿元减少 2.72 亿元, 下降 85.5%; 毛利率为 1.7%, 比上年 12.8% 下降 11.1 个百分点。

总体看, 公司煤矿装备业务受煤炭行业景气度影响较大, 近年来收入波动增长; 其他业务收入规模较小, 对公司经营影响不大。

5. 经营效率

2015~2017 年, 受煤炭价格上涨影响, 公司经营效率指标均有所好转; 公司应收账款周转次数分别为 6.29 次、6.61 次和 10.68 次, 公司存货周转次数分别为 5.12 次、5.53 次和 7.27 次, 公司总资产周转次数分别为 0.24 次、0.24 次和 0.33 次。与同业上市公司相比, 公司经营效率指标处于中游水平。

表 10 2017 年 1~9 月煤炭行业公司经营效率指标情况 (单位: 次)

企业简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
冀中能源	3.59	11.01	0.34
陕西煤业	8.12	18.77	0.40
开滦股份	7.19	7.84	0.65
大同煤业	4.00	9.99	0.26
中煤能源	7.71	5.32	0.24

资料来源: Wind

注: 1、Wind 与联合评级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。

2、由于部分公司未披露年报, 此处选取 2017 年三季报数据进行比较。

总体看, 受煤炭价格上涨影响, 公司经营效率指标均有所好转, 公司经营效率在行业中处于中游水平。

6. 在建项目

截至 2017 年底, 公司重点在建工程 8 项。在建项目计划总投资 491.78 亿元, 截至 2017 年底已完成投资 301.20 亿元, 尚需投资 190.58 亿元, 公司存在一定的资本支出压力。公司在建的煤矿项目均为资源赋存条件好的矿井, 投产后有望使公司整体煤质提升。

2017 年公司大力推进项目前期工作, 紧盯国家政策走向, 抓住释放先进产能的政策窗口期, 纳林河、榆横矿区北区矿区等总规取得批复, 母杜柴登和纳林河二号井取得核准批复, 重点项目建设进展显著。

在煤矿项目层面, 公司重大在建工程 4 项, 分别为纳林河二号煤矿项目、母杜柴登煤矿项目、山西小回沟煤矿项目和大海则煤矿项目。其中, 纳林河二号煤矿项目总投资 71.98 亿元, 建设规模为 800 万吨/年煤矿及配套选煤厂。2017 年完成投资 5.23 亿元, 累计完成 70.32 亿元。项目已取得核准批复。目前项目建设进展顺利, 有望于 2018 年内投入试生产。母杜柴登煤矿项目总投资 60.21 亿元, 建设规模为 600 万吨/年煤矿及配套选煤厂。2017 年完成投资 4.85 亿元, 累计完成 64.17 亿元。项目已取得核准批复。目前项目建设进展顺利, 有望于 2018 年内投入试生产。山西小回沟煤矿项目总投资 36.98 亿元, 建设规模为 300 万吨/年煤矿及配套选煤厂。2017 年完成投资 4.30 亿元, 累计完成 20.82 亿元。项目手续齐备。目前项目建设进展顺利, 有望于 2018 年内投入试生产。大海则煤矿项目建设规模为 1,500 万吨/年煤矿及配套选煤厂, 经调整后总投资为 129.94 亿元。项目已取得《关于陕西榆横矿区大海则煤矿开展前期工作的复函》、《关于陕西榆横矿区大海则煤矿产能置换方案的批复》、《关于陕西省榆横矿区北区总体规划(修编)的批复》、勘查许可证、项目选址意见书, 目前正在积极推进项目核准工作。

在火力发电层面, 公司重大在建工程 3 项, 分别为平朔公司 2×660MW 低热值煤发电新建项目、新疆准东五彩湾北二电厂项目和上海能源公司 2×350MW “上大压小” 新建热电项目。其中, 平朔公司 2×660MW 低热值煤发电新建项目总投资 67.73 亿元, 项目建设规模 2×660MW, 2017 年完成投资 7.82 亿元, 累计完成投资 25.08 亿元。项目已取得核准批复。目前项目建设进展顺利, 两台机组有望于 2018 年下半年投入试运转。新疆准东五彩湾北二电厂项目总投资 47.25 亿元, 建设规模为 2×660MW。2017 年完成投资 14.04 亿元, 累计完成投资 24.34 亿元。项目已取得核准批复。目前项目建设进展顺利, 两台机组有望于 2018 年下半年投入试运转。上海能源公司 2×350MW “上大压小” 新建热电项目总投资 33.77 亿元, 建设规模 2×350MW。2017 年完成投资 9.63 亿元, 累计完成投资 16.61 亿元。项目已取得核准批复。目前项目建设进展顺利, 两台机组有望于 2018 年下半年投入试

运转。

在煤化工层面，公司重大在建工程 1 项，为平朔劣质煤综合利用示范项目。平朔劣质煤综合利用示范项目建设规模为 30 万吨/年合成氨、40 万吨/年多孔硝铵、1.1 亿立方米/年天然气；该项目备案等审批手续已基本完成，已进入试生产期。

总体看，公司在建工程尚待投入的资金规模较大，公司有一定的资本支出压力。项目投产后，有助于消化公司自有煤炭，发挥产业链协同优势，提升公司综合实力。

7. 经营关注

（1）宏观经济增速放缓及煤炭价格大幅波动风险

煤炭作为基础性行业，受下游电力、冶金、建材、化工等相关行业影响较大，未来影响宏观经济的不确定因素很多，如若煤炭价格大幅波动，将对公司煤炭业务规模、利润水平产生较大影响。

（2）公司在建工程项目规模较大，资金压力较大

公司在建工程项目规模较大，尚需投资331.83亿元，未来公司可能存在较大的资金压力；此外，受制于行业景气度影响，公司在建项目未来达产收益实现面临一定不确定性。

（3）行业产能过剩可能对公司煤化工业务产生不利影响

近三年，公司煤化工板块产能增长迅速，但尿素、甲醇等行业市场竞争激烈，产能相对过剩，公司煤化工板块业务可能受到不利影响。

（4）安全生产风险

近年来，公司加大矿井资源整合，下属矿井数量较多，分布较广，公司安全管理压力加大。

（5）环保风险

煤炭和煤化工业务会对环境造成一定影响。当前我国环保政策日趋严格，能否满足各项环保监管要求、坚持煤炭开发与环境保护协调发展对公司经营稳定性有一定影响。

8. 未来发展

2018年，公司将立足于稳中求进的总基调，按照高质量发展要求和“稳中提质、改革创新”工作思路，继续抓好“三去一降一补”，防范化解重大风险，努力提升盈利水平。在市场不发生重大变化的情况下，全年计划自产商品煤产销量7,500万吨，聚烯烃产品产销量130万吨，尿素产销量185万吨，营业收入力争同比增长5%以上，自产商品煤单位销售成本控制在2017年水平，继续严控费用支出，努力实现公司盈利稳中有增。

具体来看，包括以下几方面：一是科学组织煤炭生产，确保稳产提质增效。深入推进精细化管理，保持煤化工行业领先优势。不断提升产品服务质量，全面提升营销能力。二是强化预算执行管控，狠抓成本费用控制和经营现金流管理，全面提升企业经营质量。三是大力推进项目前期工作，加强重点建设项目管理，发挥产业协同和专业化管理优势，全面提升发展质量，推动公司转型升级。四是压实安全生产责任，提升安全保障能力，狠抓现场安全管理，突出安全管控重点，全面提升安全质量，坚决实现安全生产。五是继续深化三项制度改革，加大科技创新力度，全面提高改革创新质量，着力增强发展动力。六是提升管控能力和管理效率，激发企业活力，全面提升管理质量，推动公司规范高效运行。七是加强人才队伍建设和服务保障，持续优化人力资源结构，全面提升人才质量，强化公司人才保障。八是坚持底线思维，有效防控投资及资金风险。推进“绿色中煤”建设，防范环保风险。着力防范化解其他重大风险，确保企业稳健发展。

总体看，公司未来发展目标明确，经营战略稳健，有利于企业竞争力的持续提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2016 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年度合并财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则及相关规定，并按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定（2014 年修订）》披露有关财务信息。

公司于 2017 年 6 月 12 日开始采用财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，并按照财政部 2017 年 12 月 25 日颁布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号，以下简称“财会 30 号文件”）编制财务报表，公司采用追溯调整法进行会计处理，并对上年比较数据进行调整。合并范围变化方面，2015 年，公司新设 3 家子公司，处置 5 家子公司；2016 年，公司新增 1 家子公司，处置 5 家子公司，注销 1 家子公司；2017 年，公司新增 2 家子公司，处置 4 家子公司，丧失 2 家子公司的控制权，导致合并范围有所变化，但新设和处置子公司规模较小，对公司合并报表整体影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2,488.39 亿元，负债合计 1,427.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,060.85 亿元，归属于母公司的所有者权益 890.12 亿元。2017 年，公司实现营业收入 811.23 亿元，净利润（含少数股东损益）44.46 亿元，归属于母公司所有者的净利润 24.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 178.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.77 亿元。

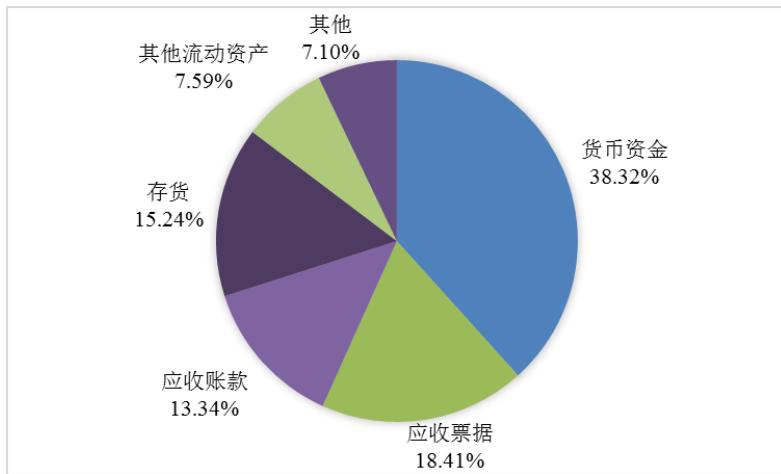
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模呈波动减少态势，年均复合减少 1.60%，主要系非流动资产减少所致。截至 2017 年底，公司资产合计 2,488.39 亿元，较上年底增长 2.89%，其中流动资产 488.71 亿元（占 19.64%），非流动资产 1,999.68 亿元（占 80.36%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产呈波动减少态势，年均复合减少 11.23%，主要系货币资金、应收账款大幅减少所致。截至 2017 年底，公司流动资产合计 488.71 亿元，较上年底增长 9.64%；流动资产主要由货币资金（占 38.32%）、应收票据（占 18.41%）、应收账款（占 13.34%）、存货（占 15.24%）和其他流动资产（占 7.59%）构成。

图 4 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2015~2017年,公司货币资金呈波动减少态势,年均复合减少23.73%。截至2016年底,公司货币资金为152.68亿元,较上年底大幅减少52.58%,主要系偿还了中期票据150亿元所致。截至2017年底,公司货币资金为187.28亿元,较上年底大幅增长22.66%,主要系公司收入规模扩大导致银行存款增长。公司货币资金主要由银行存款(占91.30%)和其他货币资金(占8.70%)构成。货币资金中受限资金为24.56亿元(占13.11%),包括专设银行账户存储的矿山环境恢复治理保证金及煤矿转产发展资金、复垦基金、信用证保证金、银行承兑汇票保证金、保函保证金等,其中向中国人民银行缴存的法定存款准备金余额为人民币12.11亿元;公司受限资金占比不高,可用货币资金充裕。

2015~2017年,公司应收票据呈逐年增长态势,年均复合增长58.32%。截至2016年底,公司应收票据为67.99亿元,较上年底大幅增长89.43%,主要系随着煤炭市场企稳回暖,公司销售收入增长使应收票据相应增加所致。截至2017年底,公司应收票据为89.97亿元,较上年底大幅增长32.32%,主要系公司销售规模扩大带动银行承兑汇票结算增加所致。

2015~2017年,公司应收账款呈逐年减少态势,年均复合减少17.95%。截至2016年底,公司应收账款账面价值为76.59亿元,较上年底大幅减少20.88%,主要系公司抓住煤炭市场回暖的时机,加大清收力度所致。截至2017年底,公司应收账款账面价值为65.17亿元,较上年底大幅减少14.91%,主要系公司销售收入大幅增长,同时加强货款回收所致。从账龄看,账龄在1年以内的应收账款占74.97%,账龄较短。从欠款方集中度看,前五名应收账款合计欠款占应收账款余额的12.14%,集中度较低;公司主要客户类型为国内电力企业、钢铁企业、煤炭生产企业以及化工产品生产企业等。截至2017年底,公司共计提坏账准备4.97亿元,其中按信用风险特征组合计提坏账准备4.62亿元、单项金额不重大但单独计提坏账准备0.34亿元。

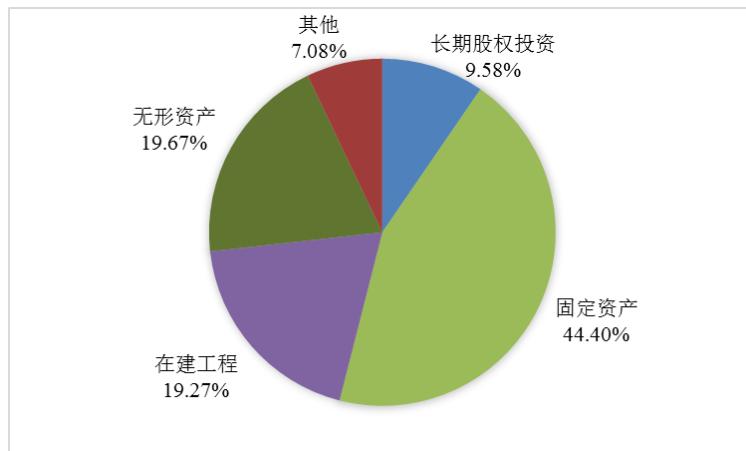
2015~2017年,公司存货呈逐年增长态势,年均复合增长4.46%。截至2016年底,公司存货账面价值为73.91亿元,较上年底增长8.29%。截至2017年底,公司存货账面价值为74.47亿元,较上年底增长0.76%。公司存货主要包括原材料(占39.75%)、库存商品(占34.78%)、在产品(占24.88%)和周转材料(占0.59%)。公司计提存货跌价准备1.36亿元,计提比例1.80%,由于商品煤价格仍存在一定的不确定性,因此存货未来仍有跌价风险。

2015~2017年,公司其他流动资产呈逐年增长态势,年均复合增长32.50%,主要系子公司中煤财务有限责任公司(以下简称“中煤财务”)向中煤集团子公司提供的贷款增长所致。截至2016年底,公司其他流动资产为23.83亿元,较上年底大幅增长12.74%。截至2017年底,公司其他流动资产为37.10亿元,较上年底大幅增长55.71%,主要系中煤财务向中煤集团子公司提供的贷款增长所致,该贷款按年利率4.35%-4.79%计息,并将在1年内收回。

非流动资产

2015~2017年,公司非流动资产呈逐年增长态势,年均复合增长1.28%。截至2017年底,公司非流动资产合计1,999.68亿元,较上年底增长1.35%;非流动资产主要由长期股权投资(占9.58%)、固定资产(占44.40%)、在建工程(占19.27%)和无形资产(占19.67%)构成。

图 5 截至 2017 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司长期股权投资呈逐年增长态势，年均复合增长 20.22%。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 141.84 亿元，较上年底增长 7.00%。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 191.58 亿元，较上年底大幅增长 35.07%，主要系对部分被投资企业施加影响的程度发生变化，对该类企业的投资从可供出售金融资产转入本科目核算，联营合营企业盈利改善增加投资收益，以及本年出资新增联营企业等因素综合影响所致。公司前五大长期股权投资单位见下表。

表 11 截至 2017 年底公司前五大长期股权投资（单位：亿元、%）

被投资单位	期末余额	占比	性质
禾草沟煤业	16.79	8.76	合营公司
中天合创能源有限责任公司	68.82	35.92	联营公司
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	26.52	13.84	联营公司
平朔工业集团有限责任公司	15.71	8.20	联营公司
蒙冀铁路	15.62	8.15	联营公司
合计	143.47	74.89	--

资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司固定资产呈波动增长态势，年均复合增长 0.81%。截至 2016 年底，公司固定资产为 840.21 亿元，较上年底减少 3.82%。截至 2017 年底，公司固定资产为 887.83 亿元，较上年底增长 5.67%。其中，机器设备占 43.06%、房屋及建筑物占 28.23%、井巷工程占 18.65%、构筑物及其他辅助设施占 5.76%，以厂房和机器设备为主。截至 2017 年底，公司固定资产累计计提折旧 448.57 亿元，固定资产成新率 66.62%，成新率一般。截至 2017 年底，公司固定资产累计计提减值准备 7.61 亿元，主要来自于煤化工分部。

2015~2017 年，公司在建工程呈波动减少态势，年均复合减少 1.49%。截至 2016 年底，公司在建工程为 428.77 亿元，较上年底增长 7.98%，主要系公司根据年度资本开支计划安排的项目建设投入增加所致。截至 2017 年底，公司在建工程为 385.31 亿元，较上年底大幅减少 10.14%，主要系转入固定资产所致。

2015~2017 年，公司无形资产呈波动增长态势，年均复合增长 0.30%。截至 2016 年底，公司无形资产为 401.56 亿元，较上年底增长 2.71%。截至 2017 年底，公司无形资产为 393.31 亿元，较上年底减少 2.05%。公司无形资产主要包括土地使用权（占 12.39%）、采矿权（占 29.71%）和探矿权

(占 53.58%)。公司采探矿权主要位于山西朔州、大同, 内蒙古鄂尔多斯, 陕西榆林, 江苏沛县, 黑龙江依兰县, 新疆准东等地区。截至 2017 年底, 公司无形资产累计摊销 50.93 亿元。公司对采矿权按照产量储量法摊销无形资产, 公司在产矿井多数生产时间已经较长(平均在 8 年以上), 以山西省一般采矿权周期 30 年左右计算, 累计摊销采矿权原值的 1/4 左右。截至 2017 年底, 公司无形资产累计计提减值准备 7.12 亿元, 主要来自于煤炭分部。

截至 2017 年底, 公司受限资产合计 93.25 亿元, 占资产总额的 3.75%, 受限比例低。

表 12 截至 2017 年底公司受限资产情况(单位: 亿元)

科目	金额	受限原因
货币资金	24.56	专设银行账户存储的矿山环境恢复治理保证金及煤矿转产发展资金、复垦基金、信用证保证金、银行承兑汇票保证金、保函保证金以及按规定向中国人民银行缴存的法定存款准备金。
应收票据	9.03	期末已背书或贴现且未终止确认的应收票据
应收票据	2.37	应付票据质押担保
应收票据	1.01	短期借款质押担保
应收账款	2.00	长期借款质押
固定资产	42.96	长期借款抵押
在建工程	10.58	长期借款抵押
无形资产	0.75	短期借款抵押
合计	93.25	--

资料来源: 公司年报

总体看, 公司资产规模较大, 资产构成以非流动资产为主; 非流动资产中在建工程与固定资产占比最大; 固定资产成新率一般, 公司资产质量及整体流动性一般, 但符合行业特点。

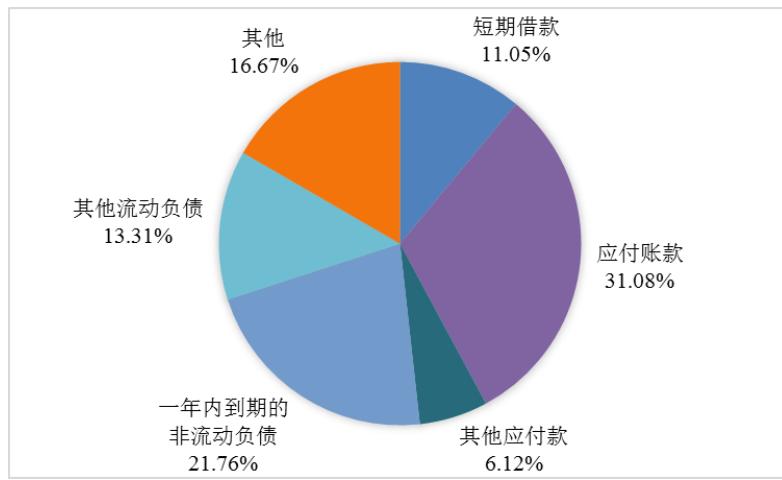
3. 负债及所有者权益

2015~2017 年, 公司负债规模呈波动减少态势, 年均复合减少 4.63%, 主要系非流动负债减少所致。截至 2017 年底, 公司负债规模合计 1,427.54 亿元, 较上年底增长 2.05%, 其中流动负债 629.31 亿元(占 44.08%), 非流动负债 798.23 亿元(占 55.92%), 负债结构以非流动负债为主。

流动负债

2015~2017 年, 公司流动负债呈波动减少态势, 年均复合减少 3.55%。截至 2017 年底, 公司流动负债合计 629.31 亿元, 较上年底增长 2.47%; 流动负债主要由短期借款(占 11.05%)、应付账款(占 31.08%)、其他应付款(占 6.12%)、一年内到期的非流动负债(占 21.76%)和其他流动负债(占 13.31%)构成。

图 6 截至 2017 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司短期借款呈逐年增长态势，年均复合增长 10.88%。截至 2016 年底，公司短期借款为 65.73 亿元，较上年底增长 16.17%，主要系信用借款增加所致。截至 2017 年底，公司短期借款为 69.56 亿元，较上年底增长 5.83%，主要系公司因生产经营需要增加部分短期借款所致。公司短期借款包括信用借款 66.96 亿元（占 96.26%）、保证借款 1.39 亿元（占 2.00%）、质押借款 1.01 亿元（占 1.45%）和抵押借款 0.20 亿元（占 0.29%）。

2015~2017 年，公司应付账款呈波动增长态势，年均复合增长 1.36%。截至 2016 年底，公司应付账款为 181.14 亿元，较上年底减少 4.86%。截至 2017 年底，公司应付账款为 195.60 亿元，较上年底增长 7.98%。

2015~2017 年，公司其他应付款呈波动减少态势，年均复合减少 9.41%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 49.68 亿元，较上年底增长 5.93%。截至 2017 年底，公司其他应付款为 38.49 亿元，较上年底大幅减少 22.52%，主要系应付投资款、暂收代付款以及应付工程质保金等减少所致。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债呈逐年减少态势，年均复合减少 25.97%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 161.62 亿元，较上年底大幅减少 35.33%，主要系公司偿付了 150.00 亿元中期票据所致。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 136.96 亿元，较上年底大幅减少 15.26%，主要系公司偿付了到期债务所致。

2015~2017 年，公司其他流动负债呈波动增长态势，年均复合增长 9.28%。截至 2016 年底，公司其他流动负债为 64.03 亿元，较上年底减少 8.73%，主要系子公司中煤财务吸收中煤集团下属公司的存款减少所致，该吸收存款按年利率 0.35%-3.00% 计息。截至 2017 年底，公司其他流动负债为 83.77 亿元，较上年底大幅增长 30.84%，主要系子公司中煤财务吸收中煤集团下属公司的存款增加所致，该吸收存款按年利率 0.35%-2.25% 计息。

表 13 2017 年公司短期融资券情况（单位：亿元）

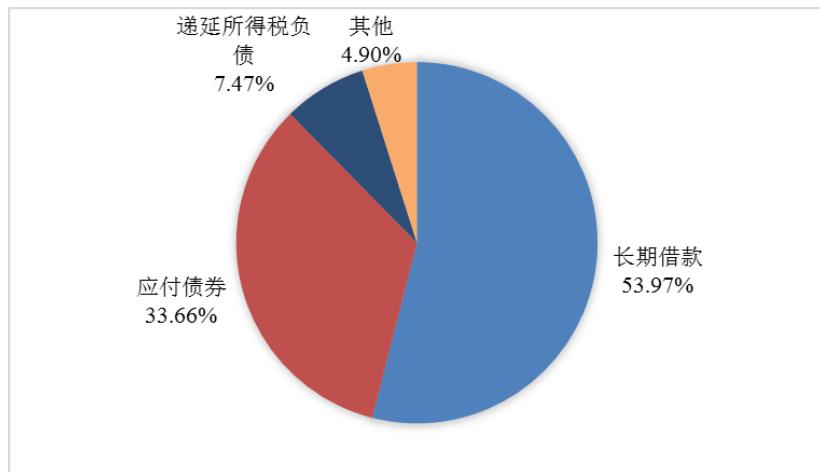
债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期初余额	本期发行	期末余额
中煤能源2016年度第一期短期融资券	2016年8月1日	一年	30.00	30.00	--	--
中国中煤能源股份有限公司2017年度第一期短期融资券	2017年7月20日	一年	30.00	--	30.00	30.00
合计	--	--	60.00	30.00	30.00	30.00

资料来源：公司年报

非流动负债

2015~2017年,公司非流动负债呈波动减少态势,年均复合减少5.46%。截至2017年底,公司非流动负债合计798.23亿元,较上年底增长1.72%;非流动负债主要由长期借款(占53.97%)、应付债券(占33.66%)和递延所得税负债(占7.47%)构成。

图7 截至2017年底公司非流动负债构成情况



资料来源:公司年报

2015~2017年,公司长期借款呈逐年减少态势,年均复合减少11.07%。截至2016年底,公司长期借款为434.97亿元,较上年底大幅减少20.16%,主要系公司经营活动现金净流入大幅增加、所属企业偿还了到期借款,以及部分借款重分类至一年内到期的非流动负债综合影响所致。截至2017年底,公司长期借款为430.84亿元,较上年底减少0.95%。其中抵押借款18.34亿元(占4.26%)、保证借款14.56亿元(占3.38%)、信用借款为397.04亿元(占92.15%)和质押借款0.90亿元(占0.21%)。公司长期借款还款期限较为分散,不存在集中偿付压力。长期借款期限结构具体见下表所示。

表14 截至2017年底公司长期借款还款期限及金额(单位:亿元、%)

期限	1~2年	2~5年	5年以上
金额	97.90	222.31	110.63
占比	22.72	51.60	25.68

资料来源:公司提供

2015~2017年,公司应付债券呈逐年增长态势,年均复合增长1.86%。截至2016年底,公司应付债券为259.00亿元,较上年底增长0.02%。截至2017年底,公司应付债券为268.66亿元,较上年底增长3.73%。截至2017年底,公司应付债券情况见下表。

表15 截至2017年底公司应付债券情况(单位:亿元)

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额
2012年度第一期中期票据	2012年9月18日	7年	50.00	49.70
2013年度第一期中期票据	2013年7月23日	7年	50.00	49.71
2013年度第二期中期票据	2013年9月16日	7年	50.00	49.69
2014年度第一期中期票据	2014年10月23日	5年	10.00	9.94
2015年度第一期中期票据	2015年6月17日	7年	100.00	99.65
2017年度第一期公司债券	2017年7月20日	5年	10.00	9.98
合计	--	--	270.00	268.66

资料来源:公司年报

2015~2017年，公司递延所得税负债呈波动减少态势，年均复合减少0.98%。截至2016年底，公司递延所得税负债为61.23亿元，较上年底增长0.64%。截至2017年底，公司递延所得税负债为59.65亿元，较上年底减少2.58%。

2015~2017年，公司全部债务呈波动减少态势，年均复合减少7.72%。截至2017年底，公司短期债务为319.62亿元¹(占31.36%)，较上年底减少0.69%；公司长期债务为699.50亿元(占68.64%)，较上年底增长0.80%。2015~2017年，公司资产负债率分别为61.08%、57.84%和57.37%，呈逐年下降态势；公司全部债务资本化比率分别为54.47%、49.91%和49.00%，呈逐年下降态势；公司长期债务资本化比率分别为44.56%、40.50%和39.74%，呈逐年下降态势。

总体看，公司负债呈下降趋势，整体负债率仍处于合理水平，公司全部债务主要为长期债务，整体债务结构合理。

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长2.99%。截至2017年底，公司所有者权益合计1,060.85亿元，较上年底增长4.04%，其中归属于母公司的所有者权益占83.91%。归属于母公司的所有者权益主要由股本(占14.90%)、资本公积(占42.85%)、其它综合收益(占-0.05%)、专项储备(占2.63%)、盈余公积(占4.60%)、一般风险准备(占0.28%)和未分配利润(占34.79%)构成；未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

总体看，公司所有者权益变化不大，以资本公积及未分配利润为主，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入呈逐年增长态势，年均复合增长16.99%。2016年，公司实现营业收入606.32亿元，较上年增长2.30%。2017年，公司实现营业收入811.23亿元，较上年大幅增长33.80%，主要系受国家供给侧改革影响，公司煤炭销售价格回升所致。2015~2017年，公司营业利润持续上升，分别为-27.62亿元、34.32亿元和62.29亿元，主要系煤炭销售价格回升所致。2015~2017年，公司净利润分别为-20.64亿元、29.32亿元和44.46亿元。

从期间费用来看，2015~2017年，公司期间费用呈波动减少态势，年均复合减少7.89%。具体看，2015~2017年，公司销售费用呈波动减少态势，年均复合减少7.89%。2016年，公司销售费用为87.61亿元，较上年大幅减少28.75%，主要系公司自产商品煤中下水煤销量同比减少，以及铁路运费和港杂费标准下调等综合影响使煤炭业务运费同比减少所致。2017年，公司销售费用为99.59亿元，较上年大幅增长13.67%，主要系公司承担运费的买断贸易煤销量同比增加所致。2015~2017年，公司管理费用呈波动增长态势，年均复合增长0.55%。2015~2017年，公司财务费用呈逐年减少态势，年均复合减少9.63%。2016年，公司财务费用为37.42亿元，较上年减少5.99%。2017年，公司财务费用为32.52亿元，较上年大幅减少13.11%，主要系公司精益资金管理，合理控制负债规模，利息支出大幅下降所致。2015~2017年，公司费用收入比分别为33.69%，26.42%和20.88%，呈逐年下降态势，公司费用控制能力持续提高。

2015~2017年，公司所取得的投资净收益呈波动增长态势，年均复合增长66.21%。2016年，公司所取得的投资净收益为16.43亿元(占当年公司营业利润50.11%)，较上年大幅增长269.43%，主要系公司转让四家非核心业务资产相关企业及两家“去产能”企业，以及参股公司净利润增加使按

¹ 此处短期债务319.62亿元包括：短期借款69.56亿元，应付票据29.32亿元，一年内到期的非流动负债136.96亿元，其他流动负债83.77亿元。

照持股比例确认的投资收益增加所致。2017年,公司所取得的投资净收益为12.28亿元,(占当年公司营业利润19.72%),较上年大幅减少25.22%,主要系上年公司处置与主业关联度不高的部分资产确认投资收益10.18亿元,以及本年按照持股比例确认对参股公司的投资收益同比增加等综合影响所致。公司营业利润对投资收益的依赖度较高。

2015~2017年,公司资产减值损失逐年增长,年均复合增长146.39%。2017年,公司资产减值损失为19.66亿元,较上年增长227.85%,主要系公司推进供给侧结构性改革,结合“去产能”、“处僵治困”等专项工作,本着谨慎性原则,公司根据中国企业会计准则及国际财务报告准则对2017年度出现减值迹象的资产进行减值测试,并根据减值测试结果相应计提减值准备。其中:按照账龄及对单项预计可回收性较差的应收账款计提坏账准备1.96亿元;所属财务公司按1%对合并报表范围外成员单位新增的贷款计提损失准备0.12亿元;对成本高于可变现净值的存货计提跌价准备0.50亿元;对个别可供出售金融资产计提减值准备0.42亿元;对可收回金额低于账面价值的在建工程计提减值准备2.53亿元;对可收回金额低于账面价值的固定资产计提减值准备5.48亿元;对可收回金额低于账面价值的无形资产计提减值准备7.11亿元;对可收回金额低于账面价值的其他非流动资产计提减值准备1.54亿元。

从盈利指标来看,2015~2017年,公司营业利润率分别为28.82%,30.36%和29.12%,较为稳定;受煤炭价格回升影响,公司盈利指标表现均好转,公司总资本收益率分别为1.37%,3.43%和4.00%,公司总资产报酬率分别为0.97%,3.09%和4.05%,公司净资产收益率分别为-2.04%,2.90%和4.27%。与国内同行业主要上市公司比较,公司资产运营收益处于较低水平,销售毛利率处于行业中等水平(如下表所示)。

表16 2017年1~9月煤炭行业公司盈利指标情况(单位:%)

企业简称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
冀中能源	3.84	4.43	23.60
陕西煤业	14.28	21.03	54.23
开滦股份	3.53	4.04	9.91
大同煤业	7.36	12.27	59.35
中煤能源	3.37	2.79	34.33

资料来源:Wind

注:1、Wind与联合评级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资讯数据。

2、由于部分公司未披露年报,此处选取2017年三季报数据进行比较。

总体看,近年来公司营业利润受煤炭价格回升的影响而上涨,目前整体盈利能力尚可,随着去产能政策的深化,公司盈利能力随煤炭行业整体好转而有望提升。

5. 现金流

从经营活动来看,2015~2017年,公司经营活动现金流入呈波动增长态势,年均复合增长10.18%。截至2016年底,公司经营活动现金流入为733.00亿元,较上年减少7.27%。2017年,公司经营活动现金流入为959.57亿元,较上年大幅增长30.91%。2015~2017年,公司经营活动现金流出呈波动增长态势,年均复合增长4.35%。2016年,公司经营活动现金流出为612.31亿元,较上年大幅减少14.68%。2017年,公司经营活动现金流出为781.50亿元,较上年大幅增长27.63%。综上影响,2015~2017年,公司经营活动现金流量净额分别为72.85亿元、120.69亿元和178.07亿元,呈逐年增长态势,主要系公司经营业绩明显提升所致。2015~2017年,公司现金收入比率分别为127.66%、

117.86% 和 114.13%，呈逐年下降态势，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入呈波动增长态势，年均复合增长 77.84%。2016 年，公司投资活动现金流入为 284.20 亿元，较上年大幅增长 1,135.95%，主要系初始存款期限超过三个月的定期存款变动产生现金流入同比增加所致。2017 年，公司投资活动现金流入为 72.73 亿元，较上年大幅减少 74.41%。2015~2017 年，公司投资活动现金流出呈逐年减少态势，年均复合减少 22.29%。2016 年，公司投资活动现金流出为 178.45 亿元，较上年大幅减少 37.65%。2017 年，公司投资活动现金流出为 172.86 亿元，较上年减少 3.13%。综上影响，2015~2017 年，公司投资活动现金净额分别为-263.22 亿元、105.75 亿元和-100.13 亿元，波动较大，主要是初始存款期超过三个月的定期存款变动产生的现金流波动较大所致。

从筹资活动来看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动减少，年均复合减少 17.30%。截至 2016 年底，公司筹资活动现金流入为 168.47 亿元，较上年大幅减少 53.44%。2017 年，公司筹资活动现金流入为 247.44 亿元，较上年大幅增长 46.88%。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出呈波动增长态势，年均复合增长 15.90%。2016 年，公司筹资活动现金流出为 407.98 亿元，较上年大幅增长 69.41%。2017 年，公司筹资活动现金流出为 323.49 亿元，较上年大幅减少 20.71%。综上影响，2015~2017 年，公司筹资活动现金净额分别为 120.99 亿元、-239.51 亿元和-76.04 亿元，波动较大，主要系公司合理控制负债规模，压缩付息债务所致。

总体看，公司经营活动现金流状况保持在较佳状况；但受公司在建工程较多，投资支出规模较大影响，公司仍存在一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司流动比率分别为 0.92 倍、0.73 倍和 0.78 倍；公司速动比率分别为 0.82 倍、0.60 倍和 0.66 倍；公司现金短期债务比分别为 0.91 倍、0.69 倍和 0.87 倍。公司短期偿债能力指标均有所下行，短期偿债能力有待提高。

从长期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 91.73 亿元、140.07 亿元和 165.29 亿元，呈逐年上升态势，主要系利润总额大幅增长所致。公司 2017 年 EBITDA 中，利润总额占 37.19%，计入财务费用的利息支出占 22.86%，折旧占 36.30%，以及摊销占 3.65%。2015~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.08 倍、0.14 倍和 0.16 倍，逐年上升，EBITDA 对全部债务保障程度较低。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.43 倍、1.95 倍和 3.25 倍，逐年上升，EBITDA 对利息保障程度尚可。公司长期偿债能力有待提高。

截至 2017 年底，公司共获得各金融机构授信额度共计人民币 2,355 亿元，其中已使用额度 582 亿元，未使用额度 1,773 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。公司为 A 股、H 股上市公司，直接融资渠道较为通畅。

截至 2017 年底，公司对外担保余额为 165.22 亿元，占公司净资产 15.57%；主要为对中天合创能源有限责任公司（以下简称“中天合创”）的担保和对陕西延长中煤榆林能源化工有限公司（以下简称“中煤榆林能化”）的担保。中天合创为国家重点示范项目，具有良好的经济效益预期；中煤榆林能化为省级重点示范项目。截至 2017 年底，二者经营正常，公司面临或有负债的风险较小。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110105052762403），截至 2018 年 1 月 2 日，公司无关注类和不良类未结贷款。

总体看，公司偿债能力指标表现尚可，考虑到公司为国内煤炭行业的龙头企业，资产、所有者权益规模大，融资渠道通畅，现金类资产较多等因素，公司整体偿债能力极强。

八、本次（期）债券偿债能力分析

1. 本次（期）债券的发行对目前债务的影响

截至 2017 年底，公司全部债务为 1,019.12 亿元，本期拟发行债券规模 30 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度较低。

以 2017 年底财务数据为基础，假设本期债券募集资金为 30 亿元，在其他因素不变的情况下，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将分别由 57.37%、49.00% 和 39.74% 上升至 57.88%、49.72% 和 40.75%。本期债券发行对公司债务负担影响较小，同时，考虑到部分募集资金将用于偿还债务，公司实际债务负担变化将更为有限。

2. 本次（期）债券偿债能力分析

以 2017 年的财务数据为基础，2017 年公司 EBITDA 为 165.29 亿元，为本期债券发行额度（30 亿元）的 5.51 倍，EBITDA 对本期债券的保障程度高。2017 年公司经营活动产生的现金流入量为 959.57 亿元，为本期债券发行额度（30 亿元）的 31.99 倍，公司经营活动现金流对本期债券覆盖程度高。2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为 178.07 亿元，为本期债券发行额度（30 亿元）的 5.94 倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司自身经营及财务状况，以及公司在资源储备、经营规模、技术水平等方面的优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

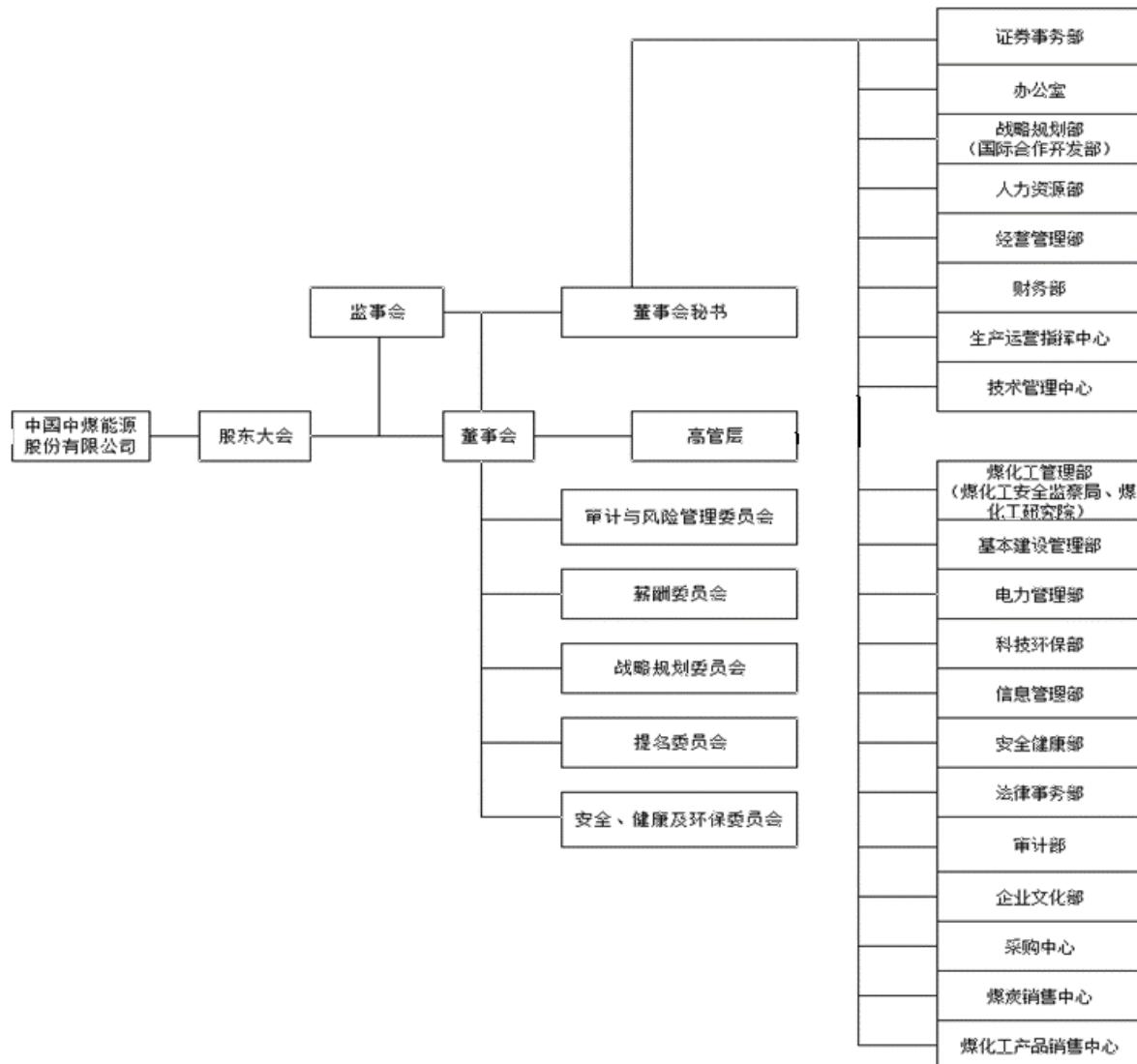
九、综合评价

公司作为国有大型煤炭企业，具有经营规模较大、煤炭资源储备充足、煤品质量较高、装备技术水平较高、煤化工产业链条逐步完善及获得政策支持力度较大等方面的优势。同时，联合评级也关注到煤炭行业及煤化工行业整体仍然产能过剩等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着去产能政策进一步落实，煤炭行业产能过剩的局面有望得到改善。随着公司煤炭、煤化工和煤矿装备等主要产业板块的基本形成及产业链条的逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国中煤能源股份有限公司 组织结构图



附件 2 中国中煤能源股份有限公司 主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
资产总额（亿元）	2,569.80	2,418.49	2,488.39
所有者权益（亿元）	1,000.17	1,019.61	1,060.85
短期债务（亿元）	392.92	321.84	319.62
长期债务（亿元）	803.76	693.97	699.50
全部债务（亿元）	1,196.68	1,015.81	1,019.12
营业收入（亿元）	592.71	606.32	811.23
净利润（亿元）	-20.64	29.32	44.46
EBITDA（亿元）	91.73	140.07	165.29
经营性净现金流（亿元）	72.85	120.68	178.07
应收账款周转次数（次）	6.29	6.61	10.68
存货周转次数（次）	5.12	5.53	7.27
总资产周转次数（次）	0.24	0.24	0.33
现金收入比率（%）	127.66	117.87	114.13
总资产收益率（%）	1.37	3.43	4.00
总资产报酬率（%）	0.97	3.09	4.05
净资产收益率（%）	-2.04	2.90	4.27
营业利润率（%）	28.82	30.36	29.12
费用收入比（%）	33.69	26.42	20.88
资产负债率（%）	61.08	57.84	57.37
全部债务资本化比率（%）	54.47	49.91	49.00
长期债务资本化比率（%）	44.56	40.50	39.74
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	2.44	3.25
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.14	0.16
流动比率（倍）	0.92	0.73	0.78
速动比率（倍）	0.82	0.60	0.66
现金短期债务比（倍）	0.91	0.69	0.87
经营现金流动负债比率（%）	10.77	19.65	28.30
EBITDA/本期债券额度（倍）	3.06	4.67	5.51

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、除特别说明外，均指人民币。3、其他流动负债已计入短期债务。

附件3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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资产+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+融资租贷款

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国中煤能源股份有限公司 2018年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国中煤能源股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国中煤能源股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国中煤能源股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国中煤能源股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国中煤能源股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国中煤能源股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国中煤能源股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国中煤能源股份有限公司、监管部门等。

