

信用等级公告

联合〔2020〕362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2020年公司债券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2020年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月二日

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

2020 年公开发行公司债券信用评级报告

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 100 亿元（含）

债券期限：不超过 15 年（含）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 3 月 2 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	2,418.87	2,519.23	2,646.58	2,766.79
所有者权益（亿元）	1,019.88	1,064.04	1,106.82	1,191.91
长期债务（亿元）	693.97	715.01	732.28	578.41
全部债务（亿元）	981.78	989.13	1,015.37	1,031.28
营业收入（亿元）	606.64	815.13	1,041.40	942.39
净利润（亿元）	29.33	41.92	62.28	87.63
EBITDA（亿元）	140.12	180.46	205.74	--
经营性净现金流（亿元）	120.69	175.52	204.14	169.06
营业利润率（%）	30.36	28.82	25.52	27.62
净资产收益率（%）	2.90	4.02	5.74	7.62
资产负债率（%）	57.84	57.76	58.18	56.92
全部债务资本化比率（%）	49.05	48.18	47.85	46.39
流动比率（倍）	0.73	0.77	0.80	0.73
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.18	0.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	2.69	3.82	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.40	1.80	2.06	--

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. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；4. 公司 2019 年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化；5. 本报告中 2016 年、2017 年财务数据分别采用 2017 年、2018 年年报中的年初数据

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务院国资委下属大型煤炭企业，在资源储备、煤质煤种、经营规模及政策支持等方面具备很强的竞争优势。随着 2016 年下半年煤炭价格触底回升，以及公司产业结构调整和煤化工产品良好的成本控制能力，近年来公司营业收入和利润总额不断增加，经营活动现金流状况佳；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，存在一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着煤炭行业去产能的深入推进，行业产能过剩现象得到缓解，同时行业内部的兼并重组有利于大型煤炭企业提高市场占有率，增强自身的抗风险能力；随着公司煤-电-化产业链条的逐步完善，公司综合竞争力得到进一步提升，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. **行业地位很高。**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；公司控股股东中国中煤能源集团有限公司是国务院国资委直属的大型煤炭生产企业之一。公司下属多家子公司均按地方政策享受不同程度的税收优惠。

2. **产业协同优势显著。**公司具有“煤-电-化”的一体化运作模式，作为我国最大的煤炭贸易服务商之一，公司拥有强大的销售网络。同时，公司参股多条铁路干线、配建集运站等，具有完善的物流体系。公司产业协同效应明显，

其一体化运营模式使得公司经营业绩具有很强的稳定性。

3. **规模优势突出。**公司在煤炭资源储量、产量和开采技术等方面居全国领先水平，规模优势突出。煤化工业务规模较大，具有良好的成本控制能力，整体竞争力较强。

4. **盈利水平提高。**近年来，随着煤炭行业景气度回升以及销量规模不断扩大，叠加公司煤化工业务产能释放，公司营业收入和利润总额持续增长；同时公司加强资金精益管理，费用收入比逐年下降。

5. **现金流表现良好。**公司经营活动现金流状况佳，现金类资产较多。同时公司尚未使用金融机构授信额度较高，融资渠道便利。

关注

1. **行业产能过剩。**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。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。

2. **存在一定资本支出压力。**公司在建项目尚需投入的资金规模较大，存在一定的资本支出压力。

分析师

樊 思

电话：010-85172818

邮箱：fans@unitedratings.com.cn

王 彦

电话：010-85172818

邮箱：wangyan@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）

网址：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他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。

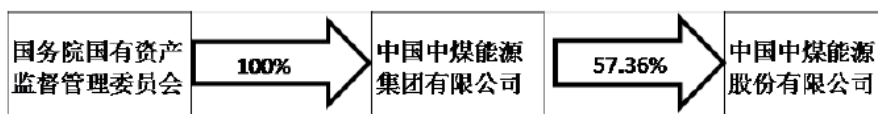
分析师：


联合信用评级有限公司

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 2019 年 9 月底，公司注册资本为 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 2019 年 9 月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 2019 年 9 月底，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（煤化工安全监察管理部、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 个职能部室（附件 1）；合并范围内二级子公司合计 26 家，在职员工 41,954 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,646.58 亿元，负债合计 1,539.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,106.82 亿元，归属于母公司的所有者权益 921.42 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,041.40 亿元，净利润（含少数股东损益）62.28 亿元，归属于母公司所有者的净利润 34.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 204.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.23 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 2,766.79 亿元，负债合计 1,574.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,191.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益 976.21 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 942.39 亿元，净利润（含少数股东损益）87.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 57.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额 169.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 66.18 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

本次债券名称为“中国中煤能源股份有限公司 2020 年公开发行公司债券”。本次债券发行规模为不超过 100 亿元（含 100 亿元），采用分期发行方式，发行前根据资金需求及市场情况明确各期发行规模。本次债券为固定利率，按年付息、到期一次还本。本次债券发行期限不超过 15 年（含 15 年）。本次债券可以为单一品种或数个不同的品种。各期债券的具体期限方案、含权条款设计及发行时点由公司根据市场情况和资金需求安排。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充流动资金、偿还有息债务和项目投资等用途。

三、行业分析

公司主要经营煤炭采选业务和煤化工产品销售业务。

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，在现有能源格局下，我国将长期持续以煤炭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优化了大型煤炭企业生存空间。

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的比重达到 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

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。2018 年以来，煤炭价格仍维持高位震荡格局，行业整体状况基本与去年同期持平，去杠杆仍是煤炭行业重点。随着国家经济能源结构转型逐渐推进，煤炭需求面临增速下行压力，而供给侧煤炭产能审批逐渐放开，随着在建项目逐渐投产放量，煤炭产量保持增长，同时铁路输运能力逐渐投放降低了煤企的运输成本，2019 年来煤炭价格整体呈缓慢震荡下行趋势。

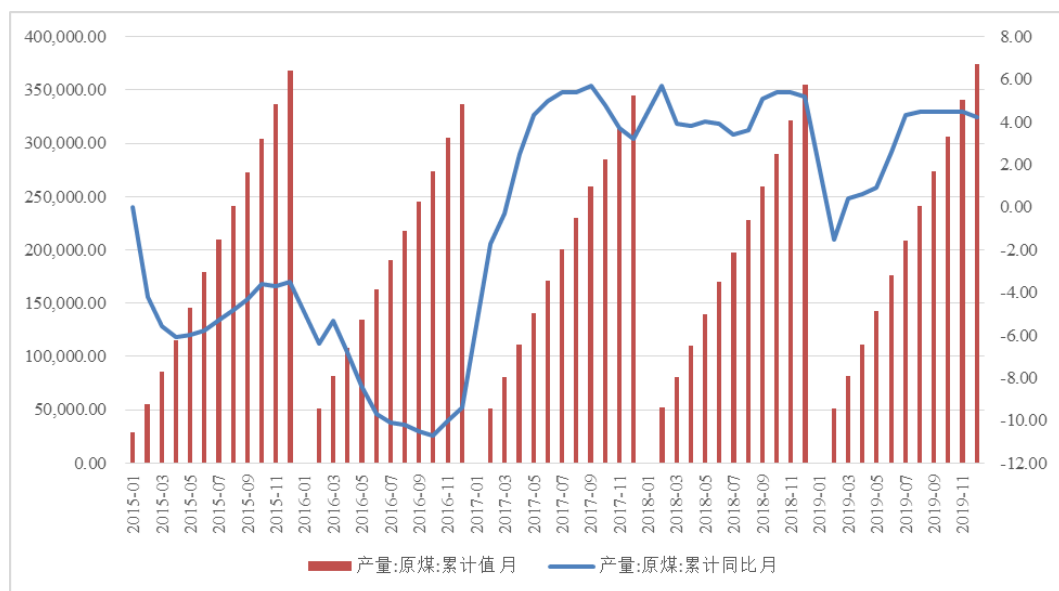
（2）煤炭供需及价格走势

煤炭供需

煤炭供给方面，在经历了 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。煤炭需求方面，火电和钢铁对煤炭的需求表现较为分化，未来随着清洁能源占比提高，火电对煤炭需求或将减弱。

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，同比下降 8.97%，2017 年，由于“276 个工作日”的逐步放开，全年原煤产量有所回升，同比增长 3.20%至 35.20 亿吨。2018 年，随着优质产能的逐步释放，煤炭产量和增速均缓慢提升，实现原煤产量 36.80 亿吨，同比增长 4.43%，增速同比提高 1.11 个百分点。2019 年，我国原煤产量 37.46 亿吨，同比增长 4.20%，增速较 2018 年基本保持稳定。

图 2 2015 年以来我国原煤累计产量情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其分别占煤炭消费总量的 44%、20%、8%和 4%；煤炭最终端需求主要来源于房地产投资和基础设施建设投资。

从下游火电行业看，根据国家统计局数据，2016—2017 年我国火电发电量分别为 4.40 万亿千瓦时和 4.61 万亿千瓦时，同比分别增长 4.41%和 4.91%，增速基本保持稳定。2018 年，我国火电发电量

4.98 万亿千瓦时，同比增长 7.98%，火电发电量增速创 2014 年以来新高，主要系 2018 年年初天气较往年寒冷以及夏天较往年炎热，同时 2018 年房地产投资维持较高增速所致。2019 年，我国火电累计发电量 5.17 万亿千瓦时，累计同比增长约 1.90%，相比 2018 全年增速下滑明显，火电燃煤需求增速或承压。长期看，化石能源发电比例或将进一步下降，从 2014 年至 2019 年，火电发电量占比从约 75% 缓慢下降至约 72%，我国经济增速放缓背景下，清洁能源发电比例或进一步提高，火电发电量增速或将继续承压并对上游动力煤需求增长带来压力。

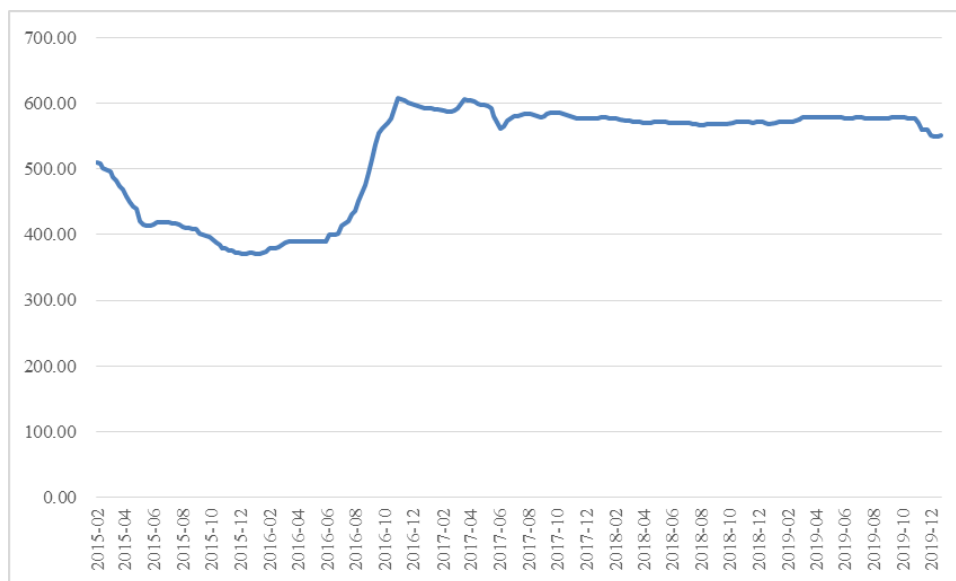
从下游钢铁行业看，2016 年，随着供给侧改革全面实施，钢铁行业去产能初见成效，当年粗钢产量 8.08 亿吨，较上年小幅增长 1.20%；2017 年，粗钢产量有所回升，为 8.32 亿吨，较上年增长 5.70%。2018 年我国粗钢产量 9.28 亿吨，较上年增长 6.60%。2019 年我国粗钢产量 9.96 亿吨，较上年增长 8.30%，增速仍保持在相对较高水平。2017 年以来各年钢铁产量同比保持较大幅度增长，主要是受钢铁价格高企、开工高盈利的影响。

价格走势

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速放缓，煤炭价格未来呈现区间震荡的可能性较大。

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，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。2018 年以来，煤炭价格仍维持高位震荡格局。2019 年下半年，由于经济基本面临较大下行压力，动力煤和焦煤价格开始出现回落趋势。2020 年以来，由于新冠疫情影响，各地煤矿延迟复工，加之可能对运输造成较大影响，煤炭产地供应不足；随着港口库存的消耗，动力煤价格有所上扬。未来，随着煤炭企业逐步复产，以及疫情得到控制，运输逐步恢复，煤炭供给将逐步回升，加之政策支持，煤炭价格将逐步趋于稳定。长期看，随着优质产能释放，以及国民经济的放缓，煤炭价格或将微幅走弱。

图 3 2015 年以来环渤海动力煤价格指数（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合评级整理

（3）行业竞争

随着供给侧改革的顺利实施，拥有较好资源禀赋的煤炭企业未来将逐步兼并中小煤企，煤炭行业集中度将进一步提升。

行业竞争方面，煤炭行业供给侧改革的顺利实施，使得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。2016 年国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，要求自 2016 年起，3—5 年内煤炭行业退出产能 5 亿吨、减量重组 5 亿吨，截至 2018 年底已累计化解 8.1 亿吨产能，去产能目标提前完成。根据发改委等部委《煤炭工业发展“十三五”规划》、《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》等文件，政策上提出支持煤企兼并重组、提高产业集中度、原则上一个矿区由一个主体开发等要求，对新项目上大压小，后续煤矿关小上大，优质产能有望进一步释放。

从行业排名来看，近年来煤炭企业排名相对稳定，2018 年我国煤炭企业产量前 10 名如下表所示：

表 1 2018 中国煤炭企业产量前 10 名情况（单位：万吨、%）

排名	企业名称	产量	占原煤总产量比例
1	国家能源投资集团有限责任公司	513.40	13.95
2	中国中煤能源股份有限公司	163.68	4.45
3	山东能源集团有限公司	141.39	3.84
4	陕西煤业化工集团有限责任公司	140.10	3.81
5	兖矿集团有限公司	135.11	3.67
6	大同煤矿集团有限责任公司	127.00	3.45
7	山西焦煤集团有限责任公司	96.10	2.61
8	阳泉煤业（集团）有限责任公司	82.00	2.23
9	山西潞安矿业（集团）有限责任公司	80.58	2.19
10	冀中能源集团有限责任公司	79.30	2.15
合计		1,558.66	42.35

资料来源：中国煤炭工业协会，券商研究报告

（4）行业政策

经过 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。2018 年以来随着供给侧改革进一步推进，国家在保证优质产能供给、稳定煤价、促进煤电联营，以及加强环保及安全生产管理等方面继续加大力度。

煤炭行业供给侧改革以 2016 年 2 月出台的《意见》为起点，国家陆续出台了一系列政策减少煤炭行业供给，主要包括 3 月开启的“276 个工作日”；下半年，随着煤价的大幅上涨，我国又出台了一系列政策稳定煤价。2017 年，煤炭价格逐步趋于稳定，煤炭行业政策的主要方向仍为淘汰落后产能、推进煤炭去产能的产能置换和职工安置等问题，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。

从政策实施效果看，2016 年计划煤炭去产能 2.5 亿吨、实际完成 2.9 亿吨（国家发改委口径），2017 年计划去产能 1.5 亿吨以上、实际完成 2.5 亿吨（国家发改委口径），2018 年计划去产能 1.5 亿吨以上、实际完成 1.5 亿吨（国家安监局口径）；2016—2018 年，煤炭行业合计完成去产能 6.9 亿吨，超出计划 10.8%，完成“十三五”计划的八成以上。

进入 2018 年，在继续加快煤炭行业退出落后产能的基础上，国家致力于保证优质产能供给、稳定煤价、促进煤电联营，同时加强环保及安全生产管理力度。具体看：

保供稳煤价方面，2018 年初印发的《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》明确，煤炭去产能重点在“破”“立”“降”上下功夫，由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主，重点处置“僵尸企业”。为加强对电煤中长期合同签订履约的监管，国家有关部门于 5 月组织督查组，对晋陕蒙地区煤炭企业的电煤中长期合同签订履行情况进行全面核查，对履约不规范的企业进行惩戒；11 月发布的《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》延续了近三年来加大中长期协定签约的政策导向。

煤电联营方面，为保障煤炭、电力行业协调发展，缓解煤电矛盾，2018 年 1 月，国家发改委等 12 部委联合印发的《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，支持发展煤电联营，支持有条件的煤炭企业之间、煤炭与煤化工企业及其他关联产业企业兼并重组。9 月，国家发展改革委、国家能源局联合下发《关于深入推进煤电联营促进产业升级的补充通知》，提出鼓励发展多种形式的煤电联营，同等条件下优先支持煤炭和发电企业相互持股比例超过 30% 的项目，优先释放煤电联营企业的优质产能等支持煤电联营的具体措施，煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提高。

环保及安全生产方面，国务院于 7 月印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施，提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。于 2017 年 12 月经国家安监局审议通过的《煤矿安全培训规定》于 2018 年 3 月 1 日起施行；国家煤矿监局于分别 5 月和 6 月发布《防治煤矿冲击地压细则》和新版《煤矿防治水细则》，进一步细化煤炭采掘生产规范。2018 年四季度以来，煤炭行业安全事故频发，国务院安委会办公室于 11 月 8 日发布关于进一步加强当前安全生产工作的紧急通知，要求各地坚决防范遏制重特大生产安全事故发生；同时防止和减少煤矿生产安全事故，保护煤矿从业人员生命安全，应急管理部办公厅国家煤矿安监局办公室于 11 月 23 日发布关于《煤矿安全条例（草案征求意见稿）》意见的通知。

2019 年上半年，煤炭行业政策的主要方向为巩固去产能成果、促进煤炭产业结构优化和转型升级、深入推进煤电联营等问题。4 月 30 日，国家发改委、工业和信息化部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委联合发布关于《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的

通知》（以下简称《通知》）。《通知》提出将全面开展巩固钢铁煤炭去产能成果专项督查抽查，对 2016—2018 年去产能项目实施“回头看”，坚决防止已经退出的项目死灰复燃，确保财政和审计检查发现的各类问题整改到位。具体要求方面，尚未完成压减粗钢产能目标的地区和中央企业，力争在 2019 年全面完成任务；尚未完成煤炭去产能目标的地区和中央企业，在 2020 年底前完成任务；继续大力淘汰关停不达标落后煤电机组。在新增产能方面，继续明确严格控制新增产能。严格落实《钢铁行业产能置换实施办法》。此外，《通知》还强调，要深入推进煤电联营、兼并重组、转型升级、优化布局等工作，促进煤炭行业新旧发展动能转换。加强煤炭产供储销体系建设，持续提升供给体系质量，增强能源保障能力。鼓励煤炭企业建设坑口电厂、发电企业建设煤矿，特别鼓励煤炭和发电企业投资建设煤电一体化项目，以及煤炭和发电企业相互参股、换股等多种方式发展煤电联营。2019 年 11 月，发改委发布《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，要求 2020 年“中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量应达到自有资源量或采购量的 75% 以上”，有利于煤炭价格的稳定。

（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。

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、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，先进产能的释放，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。

行业集中度进一步提升、产业链进一步完善

煤炭行业供给侧改革的顺利实施，使得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；加之 2018 年新的政策导向，未来煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提升。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，煤、电行业产业链进一步完善。

2. 煤化工业务

近年来，我国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。传统煤化工以煤焦化、煤制尿素和甲醇为主；新型煤化工产业主要包括煤制烯烃、煤制油和煤制天然气等。煤化工行业的特点主要有技术密集型、资本密集型及强周期性。目前，中煤能源主要涉及的煤化工领域为煤制烯烃、甲醇和尿素。

我国尿素行业将持续面临产能过剩带来的行业激烈竞争，从而使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。大型企业因其成本上的优势将在竞争中处于更加有利的位置，而小型企业则会由于资

源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险，有利于行业集中度的进一步提升。

（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。天然气、煤炭和石油是工业上生产尿素的三大原料，通常被称为气头、煤头、油头三类。目前采用油头制肥的企业已经较少。现阶段，我国尿素产能中以天然气为原料的约占26%，以煤炭为原料的约占72%（其中传统工艺占比40%左右）。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。2007年以来，国内天然气消费迅速增长，多数气头尿素生产企业由于天然气供应紧张被迫停产检修，进而导致经营业绩出现波动。相比而言，大型煤头尿素生产企业在资源获得、议价能力等方面存在一定天然优势，原料供应保障能力良好。

供给方面，近年来，我国尿素行业产能过剩严重，价格处于底部推动行业洗牌，大量高成本企业因亏损停产，逐渐退出市场。2016年下半年开启的以环保督查为核心的供给侧改革推动小散企业退出，过剩产能进一步出清，供需矛盾逐渐扭转。据百川资讯统计，2015—2019年以来，我国尿素产量连续下滑。2017年全年总产量5,758万吨，较2016年同比下滑近20%；2018年产量为5,207万吨，减产速度较2018年有所放缓；2019年1-11月国内尿素产量达4,775万吨，较去年同期减少55万吨，降幅1.15%。2018年我国尿素年产能约7,444万吨，较2017年基本持平，有效产能利用率在七成左右；2020年国内仍有新增产能投放，据金联创初步统计，国内计划新增产能约552万吨，主要集中在下半年投产，同时部分落后产能淘汰，但总体产能供应仍有增加。

我国尿素需求主要来自于国内农业用肥（工业用肥尽管近年来增长较快，但目前所占比例仅为10%左右）和对外出口，由于国内市场饱和，出口策略是国内尿素企业的通用选择。2010年以来，尿素的表观消费量逐年增长，但我国老旧装置淘汰速度过于缓慢，新装置不断投产，尿素价格持续下行压力大，产能相对过剩状况依然较为严重。2011年起，我国尿素出口量逐年增长，增幅显著，2015年全年，我国尿素出口量为1,371.03万吨，随后在国外尿素企业产能扩张和国内尿素企业生产成本上升导致竞争力下降的双重影响下，尿素出口量出现了大幅下降。2016—2018年，尿素出口量分别为885.97万吨、465.00万吨和244.30万吨。

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（小颗粒）价格为2,128.2元/吨，同比上涨28.95%。2018年全年尿素价格呈高位震荡走势，截至2018年12月31日，尿素（小颗粒）价格为2,045.80元/吨，较年内最低价涨幅约30%。2019年初以来，尿素价格总体呈延续回落趋势，截至2020年2月10日，尿素（小颗粒）价格为1,765元/吨。

图4 2014年以来我国尿素产品价格（单位：元/吨）



（2）甲醇行业

甲醇为周期性波动行业，近年来国内甲醇产能产量持续增长，下游煤制烯烃产能的不断增长对甲醇需求增长形成支撑。2018年四季度以来由于甲醇新增产能较多导致其价格持续下降，现已接近其行业成本线附近，对甲醇企业经营产生不利影响。

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。

甲醇产能分布方面，我国甲醇主产地为山东、内蒙古、河南、陕西、山西、河北等省。目前向资源地集中成为我国甲醇产能布局的主导趋势。内蒙古、河南、山西、陕西、重庆等地凭借其资源优势，将成为甲醇生产企业最为青睐的地区；山东、河北等传统的甲醇生产大省，受资源总量和环境容量的制约，产能扩张速度将有所放缓。从产能来看，2017年我国甲醇新增产能467万吨，增长率为4.32%，增速已连续3年低于10%，主要受供给侧改革影响。2018年新增甲醇产能为575万吨/年，国内的甲醇产能达到了8,400万吨/年的水平。2019年国内拟投产的甲醇产能达到805万吨左右，如果全部顺利投产，国内的甲醇总产能将会达到9,200万吨/年左右的水平。从产量来看，2016—2018年，我国精甲醇产量分别为4,313万吨、4,529万吨、4,756万吨，同比增速分别为7.80%、7.10%和2.90%。

甲醇需求方面，目前，新兴下游甲醇/煤制烯烃及甲醇燃料需求已经成为下游甲醇需求的绝对主力，占比60%以上，而传统下游的甲醛、二甲醚、醋酸以及MTBE需求占比进一步下降。甲醇制烯烃行业自2013年消耗甲醇占首位。2018年，消耗甲醇高达3,000余万吨，占比49.03%。甲醇制烯烃项目主要集中在华东、山东、西北三地，华东、山东项目多外采为主，且部分企业下游延伸品较为丰富；西北多一体化项目为主，下游产品单一。2019年，国内拟投产的煤制烯烃装置有360万吨，煤制烯烃领域甲醇潜在的需求增量在1,000万吨左右。

受化工行业强周期性传导，甲醇价格表现出一定的周期性波动，2014年以来，由于下游甲醛、

醋酸等产品表现不佳，以及宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳，甲醇价格呈现下行趋势，2014年三季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影响快速下滑。2015年全年看，上半年甲醇价格波动上升，下半年波动下行，2016年甲醇价格开始持续回升。2017年受煤炭价格上涨、进口数量不及预期、下游煤制烯烃进一步扩产以及天然气、石油等燃料产品价格普涨等因素影响，全国甲醇价格普遍同比上涨。2018年前三季度，国内甲醇价格总体呈高位震荡走势，但进入四季度，甲醇价格受下游烯烃价格下滑、醇基燃料需求不及预期以及甲醇新增产能较多等因素影响，甲醇价格快速下降，其最低价格低至1,900元/吨附近，部分企业出现亏损状况。2019年四季度以来甲醇价格在2,000元/吨—2,300元/吨上下波动，由于原料煤炭价格仍属高位导致甲醇生产成本较高、单吨利润薄弱，对甲醇企业经营产生不利影响。

图5 2014年以来我国甲醇产品价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合评级整理

（3）煤制烯烃行业

近年来国内煤制烯烃项目产能不断增加，2015—2018年前三季度石油价格震荡上行，对烯烃价格形成支撑，缓解了原料煤价格上升带给煤制烯烃行业的成本控制压力，但2018年四季度以来受国际油价波动和新建产能释放压力的影响，烯烃价格快速下行，预计煤制烯烃企业的盈利能力在原料煤价格高企和产品价格下滑的背景下未来或面临一定盈利压力。

烯烃（聚乙烯和聚丙烯）是重要的基础化工原料，聚乙烯用于工程塑料领域，主要用于制作混合农膜、包装膜、复合薄膜及管材等消耗品；聚丙烯用于工程塑料领域，主要用于制作纺织纤维、纺织膜丝线、编织袋、捆扎绳索、注塑等。

传统制备烯烃的途径是油制烯烃，由于我国富煤少油，石油资源需要大量进口，为提高烯烃自给率，减少烯烃对外依赖度，煤（甲醇）制烯烃的新型煤化工路径逐渐得到国家政策层面的支持。2015年5月国家发改委公布的《石化产业规划布局方案》（发改产业[2015]1047号），提出在煤制烯烃7大基地建设的基础上，提升非石油基产品在乙烯和丙烯产量中的比例，通过原料多元化增强我国烯烃工业的国际竞争力。

2010年以来我国煤制烯烃行业发展迅速，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年产能达630万吨，2015年产能达779万吨。2016年至今，煤制烯烃产能延续增长趋势，规划形成了鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东四个现代煤化工

产业示范区。据亚化咨询统计，截至 2018 年 9 月中旬，中国已投入运行和试车成功的煤（甲醇）制烯烃装置共 29 套，合计烯烃产能 1,300 万吨/年（不含未投入运行的 MTP 装置产能）。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，2020 年煤制烯烃的产能规模或将达到 2,500 万吨/年。

由于煤制烯烃的原料主要是煤炭，煤炭价格的高低对煤制烯烃项目的盈利能力有很大影响，对项目开工率有一定影响。2016 年下半年以来，煤炭价格触底回升并维持高位运行，对煤制烯烃产业带来较大的成本控制压力。同时，煤制烯烃面临着油制烯烃的竞争，油价的波动对烯烃价格的走势有着重要影响。

2015—2018 年前三季度国际油价处于震荡上升趋势，对烯烃价格形成了支撑。2018 年三季度以来，石油价格开始低位震荡运行，加之前期在建烯烃产能释放及新增产能增加的影响，烯烃价格 2018 年四季度以来出现持续快速下降，2019 年底已降至近三年较低水平。

图 6 近年来聚乙烯、聚丙烯和石油价格（单位：元/吨、美元/桶）



资料来源：Wind，联合评级整理

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司具有“煤-电-化”的一体化运作模式，作为我国最大的煤炭贸易服务商之一，公司具有强大的销售网络。同时，公司参股多条铁路干线、配建集运站等，具有完善的物流体系；产业协同优势显著。公司煤炭储量丰富，煤种煤质好，主要矿区交通便利，煤炭核心业务保持行业领先；煤化工业务规模较大，成本优势突出，整体竞争力很强。

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 2019 年 9 月底，公司所属煤炭资源保有储量合计 233.82 亿吨，可采储量 138.15 亿吨；按照煤种划分，保有储量中动力煤 195.83

亿吨，炼焦煤 34.79 亿吨，无烟煤 3.20 亿吨；可采动力煤 119.97 亿吨，炼焦煤 16.34 亿吨，无烟煤 1.84 亿吨。按地区划分，保有储量中蒙陕 140.62 亿吨，山西 76.17 亿吨，江苏 7.38 亿吨，新疆 6.56 亿吨，黑龙江 3.09 亿吨；可采储量蒙陕 89.43 亿吨，山西 40.88 亿吨，江苏 2.62 亿吨，新疆 3.86 亿吨，黑龙江 1.36 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。

2. 人员素质

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。

截至 2019 年 9 月底，公司有董事 8 人，总裁、副总裁等高级管理人员 4 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，1957 年出生，学士学位，研究员。曾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，煤炭科学研究总院党委书记、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，公司第三届董事会董事长等职务。现任公司第四届董事会执行董事、董事长，党委书记；中煤集团董事长、党委书记，中国煤炭工业协会第五届理事会副会长。

公司副董事长彭毅先生，1962 年出生，博士学位，高级工程师、高级会计师等。曾任中南建筑设计院设计事务所所长、中南建筑设计院深圳分院副院长、中南建筑设计院财务处处长，武汉凯迪电力股份有限公司副总经理、总经济师、财务负责人，武汉格林天地环保产业集团有限公司董事长，武汉凯迪蓝天技术有限公司董事长，公司第一届董事会执行董事、执行副总裁兼首席财务官、第二届董事会副董事长、第三届董事会副董事长，中煤集团副总经理、总会计师等职务。现任公司第四届董事会执行董事、副董事长，党委副书记；中煤集团董事、总经理、党委副书记，国源时代煤炭资产管理有限公司副董事长，中天合创能源有限责任公司董事长。

截至 2019 年 9 月底，公司共有在职职工 41,954 人，其中生产人员、销售人员、技术人员、财务人员、行政人员和其他人员分别占 59.8%、2.3%、21.4%、2.0%、7.7%和 6.8%；从学历构成来看，员工中具有研究生及以上学历的占 3.0%，具有本科学历的占 29.4%，具有专科学历的占 26.5%，大

专以下学历的占 41.1%。

3. 技术水平

公司重视技术研发、创新，煤炭生产效率及煤化工生产成本处于行业领先地位。

公司煤炭开采、洗选和混配生产工艺水平行业领先，煤矿生产成本低于全国大多数煤炭企业。通过技术优化，减少工作面数量，不断提高资源回收率；通过推广应用采煤新技术、新装备，不断提高矿井单产单进水平；2018 年，公司原煤工效 32.03 吨/工，在煤炭行业保持领先水平。

公司高度重视煤化工技术创新和新产品研发工作，结合市场需求增加烯烃牌号并实现灵活切换，扎实推进尿素新产品开发，煤化工产品结构不断优化，综合创效能力稳步提升。公司持续开展对标达标管理，着力提升成本精细化管控水平，主要煤化工产品成本处于行业领先水平。

2018 年公司正式挂牌成立中煤装备研究院，新建 2 个“双创”示范基地，其中所属张煤机公司基地入选国家工信部制造业“双创”平台示范项目。2018 年，公司共获得行业和省级科技进步奖 21 项，专利授权 155 项，其中发明专利 21 项，专利受理 196 项，其中发明专利 72 项。

4. 外部支持

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。

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、中煤电气有限公司、中煤信息技术(北京)有限公司、抚顺煤矿电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。特别是在国家深入推进煤炭供给侧结构性改革的形势下，公司大股东中煤集团作为中央专业化煤炭企业，积极参与中央煤炭资源整合，进一步做强做优做大，推进了煤炭一体化协调发展和区域布局优化，给公司提供了改革发展的历史机遇，公司将加快业务调整和转型升级，努力构建具有国际竞争力的清洁能源供应商和能源综合服务商。

五、管理分析

1. 治理结构

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，公司各治理结构完善，能够满足公司整体运行需要。

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。

2. 管理体制

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。

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各个环节。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门，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安全管理制度，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，除生产企业专项基金、各类保证金外，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。

六、经营分析

1. 经营概况

煤炭业务为公司的主要收入和利润来源，随着煤化工业务在建项目的投产，近年来对公司收入贡献不断提升，与煤炭产业协同作用明显，公司整体抗风险能力增强；受益于煤炭销量不断扩大、煤价高位运行和煤化工产品产能释放，以及参股企业盈利能力提升使投资收益增加等因素影响，公司营业收入和利润规模近年来持续上升。

公司业务以煤炭业务为主。随着煤炭行业景气度回升以及销量规模不断扩大，近年来公司营业收入和营业利润不断增长。2016—2018 年，公司营业收入分别为 606.32 亿元、815.13 亿元和 1,041.40 亿元，年均复合增长 31.02%。2016—2018 年，公司营业利润分别为 32.78 亿元、59.82 亿元和 88.89 亿元，年均复合增长 64.67%；净利润分别为 29.33 亿元、41.92 亿元和 62.28 亿元，年均复合增长 45.72%。

从收入构成来看，公司收入主要来自于煤炭业务，2016—2018 年，公司煤炭业务收入持续增长，分别为 446.76 亿元、611.08 亿元和 770.94 亿元，年均复合增长 31.36%；煤炭业务收入占比分别为 73.70%、74.97%和 74.03%，基本保持稳定。煤化工业务收入持续增长，2016—2018 年收入分别为 105.18 亿元、127.34 亿元和 178.66 亿元，年均复合增长 30.33%，占比分别为 17.30%、15.62%和 17.16%，基本保持稳定。煤矿装备业务和其他业务收入整体占比不高，2016—2018 年，煤矿装备业务收入占比分别为 6.10%、6.48%和 5.94%，其他业务收入占比分别为 2.90%、2.93%和 2.87%。

从毛利率来看，煤炭及煤化工业务为公司主要利润来源。2016—2018 年，公司煤炭业务毛利率分别为 33.90%、34.10%和 30.50%，波动下降，主要受煤炭价格上涨以及贸易煤销售占比增加等综合影响所致，但仍保持较高水平。煤化工业务板块毛利率分别为 31.70%、27.60%和 24.40%，呈逐年下降趋势，主要系原材料价格上涨所致。煤矿装备业务毛利率波动下降，分别为 19.60%、14.70%和 15.10%，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。其他业务毛利率降幅较大，分别为 12.80%、-2.70%和-5.50%，但占比较小，影响有限。综合上述影响，2016—2018 年，公司综合毛利率持续下降，分别为 33.50%、32.40%和 28.60%，但仍保持较高水平。

表 2 2016—2019 年 1—9 月公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年（经重述）			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	446.76	73.70	33.90	611.08	74.97	34.10	770.94	74.03	30.50	715.55	75.93	32.50
煤化工业务	105.18	17.30	31.70	127.34	15.62	27.60	178.66	17.16	24.4	134.34	14.26	24.10
煤矿装备业务	36.74	6.10	19.60	52.79	6.48	14.70	61.85	5.94	15.10	55.61	5.90	14.60
金融业务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	5.75	0.61	70.70
其他业务	17.64	2.90	12.80	23.92	2.93	-2.70	29.95	2.87	-5.50	31.14	3.30	5.10
合计	606.32	100.00	33.50	815.13	100.00	32.40	1,041.40	100.00	28.60	942.39	100.00	30.90

注：上述分部收入数据均为抵消分部间交易后的数据

资料来源：公司提供

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 942.39 亿元，同比增长 22.17%，主要系公司煤炭及煤化工销量同比增加所致；实现营业利润 114.69 亿元，同比增长 31.81%；实现净利润 87.63 亿元，同比增长 38.70%。

2. 煤炭业务

（1）资源禀赋

公司煤炭资源区位分布较广，煤炭储量规模大且煤种丰富，相关矿区所处地理条件较好。

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，以蒙陕和山西为主，合计资源储量和可采储量分别占 92.72%和 94.33%。截至 2019 年 9 月底，公司所属煤炭资源保有储量合计 233.82 亿吨，可采储量 138.15 亿吨；按照煤种划分，保有储量中动力煤占 83.75%，炼焦煤占 14.88%，无烟煤占 1.37%；可采动力煤占 86.84%，炼焦煤占 11.83%，无烟煤占 1.33%。

表 3 截至 2019 年 9 月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	76.17	40.88

蒙陕	140.62	89.43
江苏	7.38	2.62
新疆	6.56	3.86
黑龙江	3.09	1.36
合计	233.82	138.15
煤炭品种	资源储量	可采储量
动力煤	195.83	119.97
炼焦煤	34.79	16.34
无烟煤	3.2	1.84
合计	233.82	138.15

资料来源：公司提供

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。

（2）煤炭生产

公司煤炭开采生产指标在行业内处于领先水平；随着先进产能的释放，2018 年以来，公司煤炭产量有所增长。生产机械化程度和全员工作效率保持行业领先地位。

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”）、乌审旗蒙大矿业有限责任公司和鄂尔多斯市伊化矿业资源有限责任公司等 10 余家子公司。截至 2018 年底，公司共拥有煤炭矿井 25 座、选煤厂 16 家，2019 年预计商品煤产量约为 8,950 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。

受国家推进“去产能”政策影响，2016—2017 年，公司煤炭产量有所下降，当年自产煤产量分别为 8,099 万吨和 7,554 万吨。随着“去产能”任务基本完成和为缓解煤炭供应紧平衡的状态，2018 年，公司响应国家保供号召，加强生产组织，优化生产接续，加快释放先进产能，公司自产煤产量 7,713 万吨，其中，动力煤产量 6,822 万吨，炼焦煤产量 891 万吨，公司产品仍以动力煤为主。2019 年 1—9 月，公司共完成商品煤产量 7,716 万吨，其中动力煤 6,878 万吨，同比增长 39.7%；炼焦煤产量 838 万吨，同比增长 26.4%。

表 4 公司近年煤炭产量情况（单位：万吨）

煤炭产量	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
动力煤	7,127	6,690	6,822	6,878
炼焦煤	972	864	891	838
合计	8,099	7,554	7,713	7,716

资料来源：公司年报

2016—2019 年 9 月，公司自产煤吨销售成本有所波动，分别为 161.94 元/吨、224.50 元/吨、217.73 元/吨和 212.63 元/吨，其中 2016 年吨煤销售成本偏低主要是当年自产煤产量较高摊薄吨煤固定成本以及当年发生的材料成本、维修支出、外包矿务工程费以及固定计提等费用偏低所致。

生产指标方面，2016—2019 年 9 月公司生产机械化程度和全员工作效率保持行业领先地位，安

全形势稳定，安全保障程度高。

表 5 公司近年煤炭生产指标比较

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
综采机械化程度(%)	99.57	99.82	100.00	100.00
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
掘进装载机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
原煤生产工效(吨/工)	34.61	36.23	32.03	35.67
死亡率(人/百万吨)	0.009	0.026	0.000	0.000

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。2018 年至 2019 年 9 月，公司未发生较大及以上安全生产事故。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。

（3）材料供应

公司主要材料采购来源广泛、供应充足；部分矿区自备发电厂，能有效节约电力成本。

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。

公司煤炭生产使用的主要能源为水和电力。其中水源主要为地下水，供应充足；电力供应除部分来自于国家或地方电网外，公司在各主要矿区都建立了自备发电厂，利用矿区自身生产的部分煤炭发电以降低电力供应的成本。此外，公司在平朔等矿区建立了煤矸石发电厂，利用煤炭生产中产生的煤矸石发电，以提高资源利用率、改善环境保护。

（4）煤炭销售

公司煤炭销售价格与市场走势一致，2016 年以来均处于高位波动；2017 年公司自产煤销量受供给侧改革影响同比下降，但 2018 年以来随着先进产能释放，销量同比实现增长；公司买断贸易煤销量近年来持续增长，带动公司煤炭销量大幅扩大。

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。2018年及2019年，下水动力煤按定价机制分为年度长协和现货价格，年度长协价格，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；现货价格，参照现货市场及CCI指数等确定。

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，2016—2019年9月，综合售价分别为350元/吨、493元/吨、508元/吨和498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，国内转销销售均价分别为333元/吨、495元/吨、497元/吨和455元/吨；进出口及国内代理业务方面，综合代理价格保持稳定。

从销售量来看，2016—2018年，公司自产商品煤销售量分别为8,067万吨、7,500万吨和7,667万吨，呈波动下降趋势，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；动力煤销量波动下降，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，销售量逐年增长；主要系公司为充分发挥资金、营销渠道和资源优势，在蒙陕基地先进产能充分释放前，提前抢占市场和运力，扩大了买断贸易煤规模所致。进出口及国内代理方面，销售量呈波动增长趋势，占比较小。2019年1—9月，公司自产煤销量7,749万吨，同比增长39.6%；买断贸易煤销量8,046万吨，同比增长31.1%；进出口及国内代理煤销量434万吨，同比下降13.7%。

表6 公司商品煤销量和销售价格情况（单位：万吨、元/吨）

品种		2016年		2017年（经重述）		2018年		2019年1—9月	
		销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
自产商品煤	动力煤:	7,095	330	6,640	440	6,792	443	6,911	437
	1. 内销	7,054	329	6,631	439	6,786	442	6,897	437
	2. 出口	41	419	9	577	6	590	14	590
	炼焦煤:	972	502	860	905	875	1,012	838	995
	1. 内销	972	502	860	905	875	1,012	838	995
	合计	8,067	350	7,500	493	7,667	508	7,749	498
买断贸易煤	国内转销	4,579	333	5,267	496	8,305	494	7,939	453
	进口贸易	230	317	124	364	28	526	84	403
	转口贸易	--	--	4	626	--	--	--	--
	自营出口	10.5	688	19	1,242	27	1,260	23	1,282
	合计	4,820	333	5,414	495	8,360	497	8,046	455
进出口及国内代理	进口代理	13	6	115	3	40	5	83	4
	出口代理	263	4	251	7	238	8	125	8
	国内代理	72	5	480	3	380	3	226	3
	合计	348	5	846	4	658	5	434	5

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，2016—2018 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 16.53%、14.61% 和 15.26%，集中度不高。

自产煤销售

近年来，为了进一步加强煤炭销售管理，公司煤炭销售采取由销售中心统一销售模式。公司在全国主要煤炭消费区域秦皇岛、华北、华东、广东、山东、华中、南京等地区设立区域公司，负责各区域市场的拓展、销售执行和客户维护；在全国煤炭主产区内蒙古、山西等地区设立中煤西北能源有限公司、晋北公司、太原公司，负责产运销协调的同时，加大外购煤源头采购，扩大销售规模。公司在大屯矿区生产的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式；对新客户和短期客户，公司一般要求在发运前全数缴付款项。公司自产商品煤以内销为主，2018 年占比 99.92%，内销区域中以华北、华东区域为主；产品种类方面，自产动力煤内销为主，2018 年占比 99.91%；自产焦煤全部内销。2016—2018 年，公司自产煤出口量分别为 41 万吨、9 万吨和 6 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；2016—2018 年公司买断贸易销售规模持续增长。

进出口代理

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。

3. 煤化工业务

近年来，公司煤化工业务中烯烃产能逐渐释放带动其产销量逐渐增长；煤化工业务收入逐年增长。

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。煤化工业务收入持续增长，2016—2018 年收入分别为 105.18 亿元、127.34 亿元和 178.66 亿元，年均复合增长 30.33%，主要系烯烃产能逐渐释放，同时煤化工产品销售价格逐年上涨所致。

公司煤化工业务的运营主体包括中煤陕西榆林能源化工有限公司（以下简称“陕西公司”）经营烯烃项目，即陕西榆林甲醇醋酸系列深加工及综合利用项目）、中煤鄂尔多斯能源化工有限公司（以下简称“鄂能化公司”，经营大颗粒尿素项目，即鄂尔多斯图克大化肥项目一期工程）、内蒙古中煤远兴能源化工有限公司（以下简称“中煤远兴”，经营煤制甲醇项目，即鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目）和内蒙古中煤蒙大新能源化工有限公司（以下简称“中煤蒙大”，经营烯烃项目，即鄂尔多斯工程塑料项目该项目 2017 年 8 月投产）。

原材料供给方面，煤化工业务的主要原材料为煤炭（分别用作原料和燃料），因公司煤化工业务地处煤炭资源富集区，目前基本为当地采购。中煤蒙大项目主要使用中煤远兴煤制甲醇项目生产的甲醇以及外购甲醇生产聚烯烃，而近几年甲醇价格相对较高，使得该项目聚烯烃单位生产成本高于陕西公司烯烃项目聚烯烃单位生产成本，是近几年公司煤化工毛利率降低的主要原因。

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 年尿素产能为 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，2018 年部分子公司甲醇产能关停，产能降至 60.00 万吨/年。

产量方面，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，2017 年甲醇产量小幅下降，主要系甲醇装置检修所致；2018 年甲醇产量有所增长，主要系陕西公司烯烃装置检修中间产品甲醇有余量所致。近三年，除甲醇 2016 年、2017 年产能利用率低于 80% 外，公司产品产能利用率均维持在较高水平。

表 7 2016—2019 年 9 月公司煤化工业务主要产品产量情况（单位：万吨、万吨/年、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	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	产能	产量	产能利用率
聚乙烯	30.00	36.10	120.33	60.00	49.8	117.18	60.00	74.1	123.50	60.00	55.0	122.22
聚丙烯	30.00	34.90	116.33	60.00	47.8	112.47	60.00	71.9	119.83	60.00	52.6	116.89
尿素	187.5	197.50	105.33	175.00	199.6	114.06	175.00	185.6	106.06	175.00	151.5	115.38
甲醇	85.00	65.10	76.59	85.00	62.5	73.53	60.00	72.2	103.00	60.00	72.8	107.11

注：甲醇产量中包括榆林烯烃项目中间产品余量，2019 年 24.6 万吨，2018 年 10.4 万吨

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和中煤化（天津）化工销售有限公司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下降趋势，2016—2019 年 9 月，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 32.18%、27.33%、25.00% 和 24.40%，集中度尚可。

从销售量来看，2016—2018 年，随着公司产能扩张，烯烃销售量也随产量增长，销售情况良好；尿素销量基本保持稳定；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持续上升趋势；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。2019 年 1—9 月，上述产品价格受市场价影响均较 2018 年全年销售均价有所下降，聚乙烯、聚丙烯、尿素和甲醇降幅分别为 13.07%、4.82%、1.32% 和 35.70%。

表 8 2016—2019 年 1-9 月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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
（一）烯烃				
1、聚乙烯销量	35.8	50.0	74.4	55.1
价格	7,641	8,071	8,181	7,112
2、聚丙烯销量	35.3	47.7	72.3	51.9
价格	6,327	7,264	7,988	7,603
（二）尿素				
销量	198.0	229.0	192.9	187.5
价格	1,132	1,444	1,819	1,795
（三）甲醇（注）				
销量	40.0	13.3	7.5	11.7
价格	1,496	2,148	2,342	1,506

注：1. 含销售中煤集团所属灵石中煤化工有限责任公司生产小颗粒尿素，2019 年 1-9 月销售小颗粒尿素 19.07 万吨，2018 年 24.51 万吨，2017 年 6.78 万吨；2. 含销售中煤集团所属龙化集团生产甲醇，2016 年 4.64 万吨，2017 年 2.42 万吨，2018 年及 2019 年 1-9 月无此因素。3. 已抵销公司内部甲醇自用量，2019 年 1-9 月 61.1 万吨，抵销收入 9.13 亿元；2018 年 64.42 万吨，抵销收入 13.35 亿元；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

资料来源：公司年报、公司季报

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。

4. 煤矿装备和其他业务

近年来煤矿装备和其他业务收入持续增长，对公司营业收入形成补充。

公司是国内最大的煤矿机械装备制造企业，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。

煤矿装备销售方面，公司的工作面成套设备销售由中国煤矿机械装备有限责任公司的成套装备部负责，单机设备销售由中国煤矿机械装备有限责任公司下属的各生产企业负责。煤矿装备的销售合同一般采用双方协商、招投标和议标等方式进行，销售价格相应的由双方协商或投标确定。

2015—2016 年，在煤机市场低迷，无序竞争加剧的不利情况下，公司加大降本增效和成本管控力度，积极拓展配件服务、非煤及海外市场。2017 年以来，煤机市场逐步回暖。2018 年公司完成煤矿装备产值 69.5 亿元，同比增长 34.4%；完成煤机总产量 31.9 万吨，同比增长 22.9%，其中主要煤机产品 15,139 台（套），同比增长 18.5%。

其他业务方面，公司其他业务主要包括铝加工、设备及配件进口、招投标服务、铁路运输和火力发电等。2016—2018 年公司其他业务收入分别为 17.64 亿元、23.92 亿元和 29.95 亿元，持续增长。

5. 经营效率

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

2016—2018 年，公司经营效率指标有所好转，具体来看，公司应收账款周转次数分别为 6.61 次、10.53 次和 16.33 次，主要系公司加强货款回收所致；公司存货周转次数分别为 5.53 次、7.22 次和 9.07 次；公司总资产周转次数分别为 0.24 次、0.33 次和 0.40 次。与同业上市公司相比，公司应收账款周转率处于行业上游水平，存货周转率和总资产周转率处于行业中下游水平。

表 9 2018 年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	7.17	22.22	0.47
陕西煤业	13.05	30.67	0.51
开滦股份	10.06	13.85	0.86
大同煤业	9.18	17.41	1.39
中煤能源	18.27	9.47	0.41

注：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
资料来源：Wind

6. 在建项目

公司在建项目围绕煤炭和煤化工业务，煤矿项目主要是以资源赋存条件好的矿井建设为主，投产后有望使公司整体煤炭规模扩大。煤化工业务主要提高烯烃业务的原料自给率，有利于发挥产业链协同优势，提升公司综合实力。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。

截至 2019 年 9 月底，公司重点在建工程 4 项。在建项目计划总投资 262.22 亿元，截至 2019 年 9 月底已完成投资 107.88 亿元，尚需投资 154.34 亿元，公司存在一定的资本支出压力。

在煤矿项目层板块，公司重大在建工程 3 项，分别为陕西榆林大海则煤矿及选煤厂项目、里必煤矿及选煤厂项目和黑龙江煤化工依兰第三煤矿项目。其中，陕西榆林大海则煤矿及选煤厂项目总投资 129.79 亿元，建设规模为 1,500 万吨/年煤矿及配套选煤厂；截至 2019 年 9 月底已完成投资 55.86 亿元，计划于 2022 年投产。里必煤矿及选煤厂项目总投资规模为 57.46 亿元，建设规模为 400 万吨/年煤矿及配套选煤厂，截至 2019 年 9 月底已投资 9.75 亿元，计划于 2024 年投产。黑龙江煤化工依兰第三煤矿项目总投资规模为 24.84 亿元，建设规模为 240 万吨/年煤矿及配套选煤厂，截至 2019 年 9 月底已投资 20.35 亿元，计划于 2021 年投产。公司在建的煤矿项目以资源赋存条件好的矿井为主，投产后有望使公司整体煤炭规模提升。

在煤化工板块，公司重大在建工程 1 项，为内蒙鄂能化合成气制 100 万吨甲醇技术改造项目。该项目总投资 50.13 亿元，建设规模为 100 万吨/年甲醇项目，主要是解决现有烯烃产能甲醇原料不足问题；截至 2019 年 9 月底已投资 21.92 亿元，计划于 2021 年投产。

表 10 截至 2019 年 9 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设规模	预计总投资额	截至 2019 年 9 月底已投资额	2020 年投资	2021 年投资	2022 年投资
煤炭板块							
1	陕西榆林大海则煤矿及选煤厂项目	1,500 万吨/年	129.79	55.86	29.75	28.82	7.50
2	里必煤矿及选煤厂项目	400 万吨/年	57.46	9.75	6.85	9.00	15.64
3	黑龙江煤化工依兰第三煤矿项目	240 万吨/年	24.84	20.35	2.77	--	0
小计			212.09	85.96	39.37	37.82	23.14
煤化工板块							
1	内蒙鄂能化合成气制 100 万吨甲醇技术改造项目	100 万吨甲醇/年	50.13	21.92	16.44	9.16	0
小计			50.13	21.92	16.44	9.16	0
合计			262.22	107.88	55.81	46.98	23.14

资料来源：公司提供

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，受下游受电力、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154.34亿元，未来公司可能存在一定的资金压力；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，另外，近几年，国内PDH装置投资产能较多，未来受同行业竞争和宏观经济形式影响，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，公司安全生产管理压力加大。

(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

公司计划未来将进一步加强现有业务的市场竞争实力，相关发展战略可实施性高。

公司按照“两商”战略要求，以质量和效益为中心，着力打造煤-电-化等循环经济新业态，构建“功能齐全、特色各异、优势互补”的区域协调发展新格局，为建设具有全球竞争力的清洁能源供应商和能源综合服务商夯实基础。具体从各个板块来看：

煤炭产业：着力推动煤炭清洁高效开发，大力推进煤电一体化项目建设，全力提升煤炭效益产量，提高煤炭就地转化比例，凸显规模优势和集约发展；依据煤炭资源禀赋、市场区位、环境容量等要素，差异化发展蒙陕、山西等大型煤炭基地，实现由规模速度型向质量效益型转变。

煤化工产业：采用先进的煤气化技术和节能环保标准，重点建设蒙陕、山西等大型煤化工基地，稳妥推进煤基新材料、化肥、新能源等升级示范工程，严格控制能耗、水耗和污染物排放，努力实现项目园区化、产量规模化、产品精细化，有效提升煤基多联产水平和产品附加值，实现由传统煤化工向现代精细煤化工升级。

电力产业：围绕鄂尔多斯、晋北、陕北、准东等九个千万千瓦级大型煤电基地，结合矿区资源条件、环境容量和外送通道，采用先进的节能节水环保发电技术，重点建设山西、新疆、江苏等大型坑口燃煤电厂和低热值煤电厂，提升煤电产业链价值增值，实现煤电一体化协同发展。

装备制造产业：着力推进装备制造与物联网、大数据、云计算等新一代信息技术深度融合，推动装备制造重型化、高端化、智能化，强化技术储备和产品研发，带动煤矿先进技术装备国产化和重大技术装备国际化，加快装备制造由生产型向生产服务型转变。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的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—2018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，2019 年三季度财务报表未经审计。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。

合并范围变化方面，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 3 家子公司，处置 4 家子公司，丧失 2 家子公司的控制权；2018 年，公司同一控制下企业合并 5 家，新设子公司 2 家，注销子公司 4 家，2019 年 1—9 月公司新设子公司 3 家，兼并 1 家，注销子公司 2 家，处置子公司 1 家。公司合并范围变更的公司规模较小且公司主营业务未发生变化，对公司合并报表整体影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,646.58 亿元，负债合计 1,539.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,106.82 亿元，归属于母公司的所有者权益 921.42 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,041.40 亿元，净利润（含少数股东损益）62.28 亿元，归属于母公司所有者的净利润 34.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 204.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.23 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 2,766.79 亿元，负债合计 1,574.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,191.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益 976.21 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 942.39 亿元，净利润（含少数股东损益）87.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 57.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额 169.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 66.18 亿元。

2. 资产质量

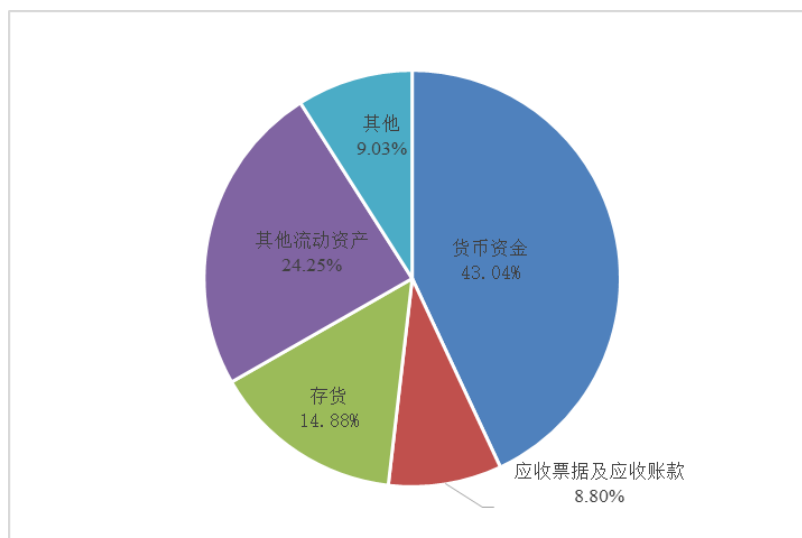
近年来公司资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主，符合行业经营特点；流动资产中现金类资产占比较高，随着公司加强资金账期管理，应收账款持续下降，资产流动性不断提升。总体看，公司资产质量良好。

2016—2018 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.60%，主要系流动资产和非流动资产共同增长所致。截至 2018 年底，公司资产合计 2,646.58 亿元，较年初增长 5.06%，其中流动资产 554.44 亿元（占 20.95%），非流动资产 2,092.14 亿元（占 79.05%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产呈持续增长趋势，年均复合增长 11.53%，主要系货币资金、其他流动资产增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 554.44 亿元，较年初增长 11.81%，流动资产主要由货币资金（占 43.04%）、应收票据及应收账款（占 8.80%）、存货（占 14.88%）和其他流动资产（占 24.25%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司货币资金呈持续增长趋势，年均复合增长 24.90%，主要系公司经营业绩持续提升使货币资金增加所致。截至 2018 年底，公司货币资金为 238.61 亿元，较年初增长 26.78%，公司货币资金主要由银行存款（占 92.85%）和其他货币资金（占 7.15%）构成。货币资金中受限资金为 33.52 亿元（占 14.05%），包括财务公司中国人民银行缴存的法定存款准备金、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 16.67 亿元；公司受限资金占比不高，可用货币资金充裕。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款波动减少，年均复合减少 41.89%，主要系 2018 年公司根据新修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》，将以公允价值计量的承兑汇票调整至其他流动资产列示所致。2016—2018 年，公司应收账款持续下降，年均复合下降 20.17%，主要系公司加强货款回收所致。截至 2018 年底，公司应收账款为 48.81 亿元，较年初大幅减少 28.21%。从账龄看，账龄在 1 年以内的应收账款占 79.91%，账龄较短。从欠款方集中度看，前五名应收账款合计为 79.89 亿元、占应收账款余额的 14.66%，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 2018 年底，公司共计提信用损失准备 5.69 亿元，其中整个存续期预期信用损失（未发生信用减值）计提 4.62 亿元，整个存续期预期信用损失（已发生信用减值）计提 1.07 亿元。

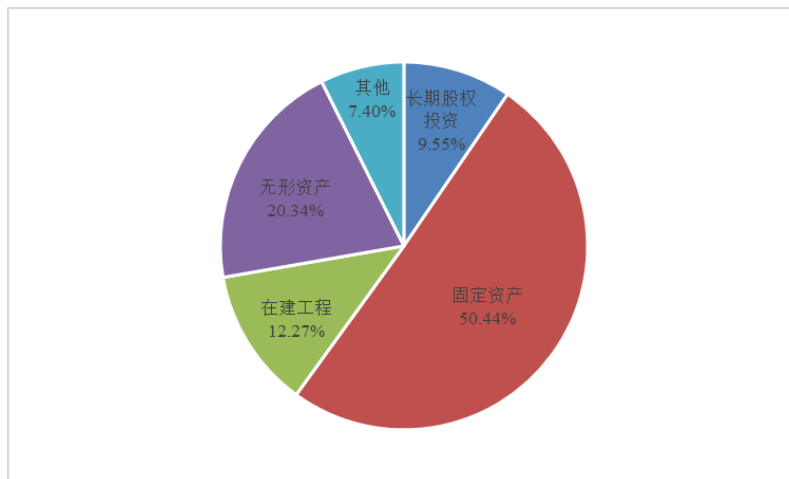
2016—2018 年，公司存货呈逐年增长趋势，年均复合增长 5.67%，主要系公司业务规模扩大所致。截至 2018 年底，公司存货为 82.53 亿元，较年初增长 7.71%。公司存货主要包括原材料（占 37.47%）、库存商品（占 37.54%）、在产品（占 24.61%）和周转材料（占 0.37%）。公司计提存货跌价准备 2.93 亿元，计提比例 3.43%，由于商品煤价格仍存在一定的不确定性，因此存货未来仍有跌价风险。

2016—2018 年，公司其他流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 137.53%，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以及 2018 年将以公允价值计量的承兑汇票调整至其他流动资产列示所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 134.45 亿元，其中其他流动资产-应收票据为 99.89 亿元；贷款金额为 24.25 亿元，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

2016—2018 年，公司非流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 2.97%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 2,092.14 亿元，较年初增长 3.40%；非流动资产主要由长期股权投资（占 9.55%）、固定资产（合计）（占 50.44%）、在建工程（合计）（占 12.27%）和无形资产（占 20.34%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司长期股权投资呈逐年增长趋势，年均复合增长 18.69%。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。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 199.82 亿元，较年初增长 4.30%，主要系公司本期确认了参股企业的投资收益，以及收到部分参股企业分红综合影响所致。公司前五大长期股权投资单位见下表。

表 11 截至 2018 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
延安市禾草沟煤业有限公司	17.75	8.95	合营公司
中天合创能源有限责任公司	73.16	36.90	联营公司
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	26.80	13.52	联营公司
蒙冀铁路	17.02	8.58	联营公司
平朔工业集团有限责任公司	14.16	7.14	联营公司
合计	148.89	75.09	--

资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司固定资产呈持续增长趋势，年均复合增长 12.07%，主要系是蒙大工程塑料项目、纳林河二号煤矿、母杜柴登煤矿等建设项目投入生产所致。截至 2018 年底，公司固定资产（合计）为 1,055.31 亿元，较年初大幅增长 16.46%，其中，机器设备占 40.35%、房屋及建筑物占 31.21%、井巷工程占 19.95%、构筑物及其他辅助设施占 4.48%，以厂房和机器设备为主。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 520.83 亿元，固定资产成新率 67.34%，成新率一般。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提减值准备 18.76 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程呈持续减少趋势，年均复合减少 22.92%，主要系在建项目逐渐投

产转固所致。截至 2018 年底，公司在建工程（合计）为 256.62 亿元，较年初大幅减少 34.27%，其中账面价值较大的在建项目有平朔集团 2*600MW 级 CFB 示范电厂工程（42.20 亿元）、中煤能源新疆煤电化有限公司（“新疆煤电化”）准东北二电厂 2*660MW 电厂 3、4 号机组项（34.78 亿元）、陕西榆林大海则煤矿项目（26.06 亿元）、山西小回沟煤业有限公司（“小回沟”）矿井及选煤厂建设项目（23.74 亿元）、上海能源 2×350MW 煤矸石热电联供项目（19.89 亿元）等。公司累计对在建项目计提减值准备 2.67 亿元。

2016—2018 年，公司无形资产呈波动增长趋势，年均复合增长 2.95%。截至 2018 年底，公司无形资产为 425.63 亿元，较年初增长 7.73%，主要系公司本期通过申办获取及整合等方式进一步增加了煤炭资源所致。公司无形资产主要包括土地使用权（占 12.50%）、采矿权（占 55.56%）和探矿权（占 27.97%）。公司采探矿权主要位于山西朔州和大同、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 2018 年底，公司无形资产累计摊销 56.64 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，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 14.4% 左右。截至 2018 年底，公司无形资产累计计提减值准备 8.11 亿元，主要来自于煤炭分部。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 102.27 亿元，占资产总额的 3.86%，受限比例低。

表 12 截至 2018 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	33.52	借款抵押
应收票据	13.53	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	2.73	年末已背书或贴现且未终止确认的应收票据
应收票据	0.01	应付票据质押担保
应收账款	2.00	短期借款质押担保
固定资产	49.76	长期借款质押
无形资产	0.73	长期借款抵押
合计	102.27	--

资料来源：公司年报

截至 2019 年 9 月底，公司资产合计 2,766.79 亿元，较年初增长 4.54%，主要系流动资产和非流动资产共同增长所致。其中，流动资产为 635.60 亿元，较年初增长 14.64%，主要系货币资金及其他流动资产增长所致；流动资产占 22.97%。非流动资产为 2,131.19 亿元，较年初增长 1.87%，主要系主要是中煤财务公司向中煤能源之外的成员单位发放的长期贷款增加，以及中煤平朔第一煤矸石发电有限公司不再纳入合并范围使平朔集团此前提供的股东借款不再抵销影响导致其他非流动资产大幅增加所致；非流动资产占 77.03%，资产构成仍以非流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

公司债务结构较为合理，近年来债务负担基本保持稳定，整体保持在适宜水平。

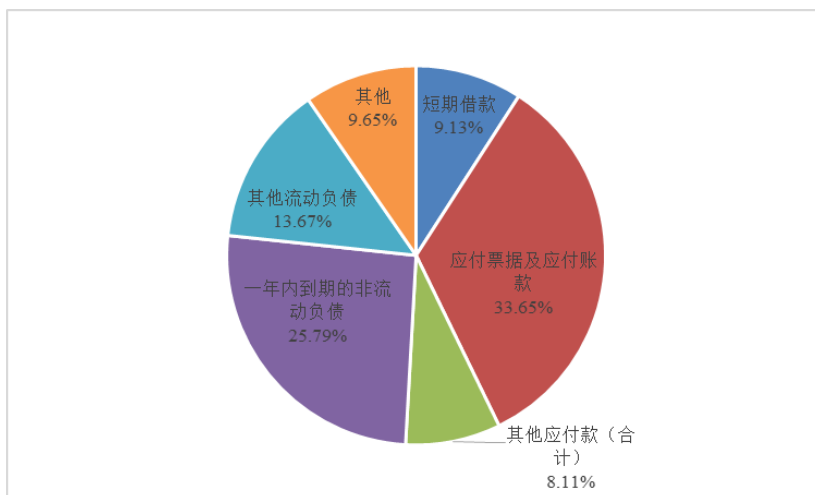
2016—2018 年，公司负债规模呈持续增长趋势，年均复合增长 4.91%，主要系流动负债和非流动负债共同增长所致。截至 2018 年底，公司负债规模合计 1,539.77 亿元，较年初增长 5.81%，其中流动负债 691.07 亿元（占 44.88%），非流动负债 848.69 亿元（占 55.12%），负债结构以非流动负债

为主。

流动负债

流动负债方面，2016—2018 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 6.07%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 691.07 亿元，较年初增长 7.75%；流动负债主要由短期借款（占 9.13%）、应付票据及应付账款（占 33.65%）、其他应付款（合计）（占 8.11%）、一年内到期的非流动负债（占 25.79%）和其他流动负债（占 13.67%）构成。

图 9 截至 2018 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司短期借款呈波动下降趋势，年均复合下降 2.04%。截至 2017 年底，公司短期借款为 75.96 亿元，较上年底增长 15.56%，主要系公司因生产经营需要增加部分短期借款所致。截至 2018 年底，公司短期借款为 63.08 亿元，较年初下降 16.96%，主要系公司资金充足，本期偿还了到期短期借款所致。公司短期借款包括信用借款 61.57 亿元（占 97.61%）、保证借款 1.30 亿元（占 2.06%）、质押借款 0.01 亿元（占 0.02%）和抵押借款 0.20 亿元（占 0.32%）。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款呈持续增长趋势，年均复合增长 4.83%，主要系公司经营规模扩大带动银行承兑汇票大幅增长所致；截至 2018 年底，公司应付票据和应付账款 232.53 亿元，其中应付票据 41.76 亿元，较年初增长 41.87%；应付账款 190.77 亿元，较年初下降 4.47%。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 6.51%；截至 2017 年底，公司其他应付款为 39.35 亿元，较年初下降 20.79%，主要系应付投资款减少所致；截至 2018 年底，公司其他应付款为 43.42 亿元，较年初增长 10.34%，主要系应付采矿权款增加所致，其他应付款主要由应付采矿权款、暂收代付款、应付投资款、应付押金及保证金等构成。

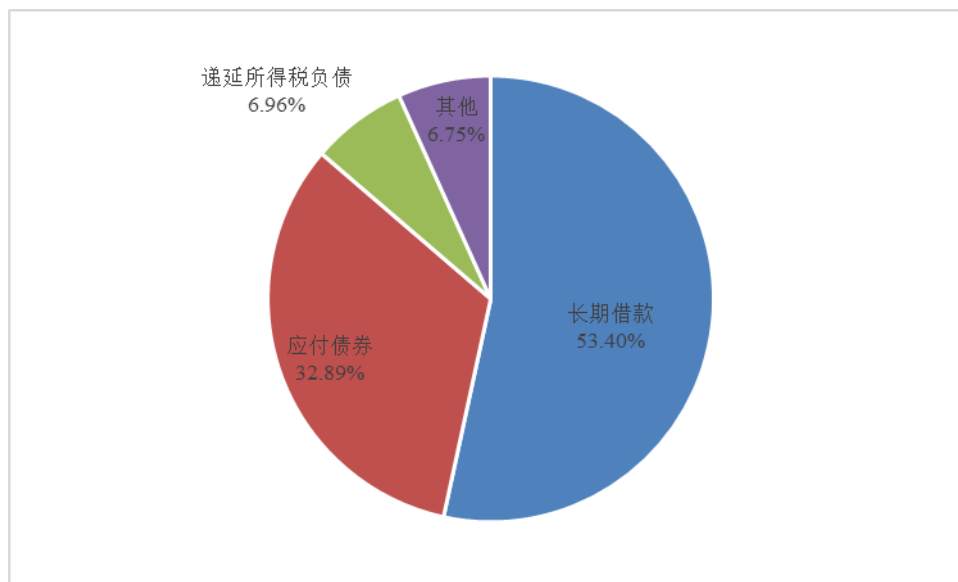
2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 5.02%，截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 178.25 亿元，较年初增长 28.49%，主要系主要是公司将于一年内到期的中期票据 59.60 亿元转至此科目列示。

2016—2018 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 21.49%。截至 2018 年底，公司其他流动负债为 94.50 亿元，较年初大幅增长 14.09%，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%—3.15% 计息；其他流动负债中的短期融资券如下表所示。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债呈持续增长趋势，年均复合增长 4.00%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 848.69 亿元，较年初增长 4.29%；非流动负债主要由长期借款（占 53.40%）、应付债券（占 32.89%）和递延所得税负债（占 6.96%）构成。

图 10 截至 2018 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司长期借款基本保持稳定，年均复合增长 2.07%。截至 2018 年底，公司长期借款为 453.17 亿元，较年初增长 1.53%。其中抵押借款 8.04 亿元（占 1.78%）、保证借款 9.04 亿元（占 1.99%）、信用借款为 435.64 亿元（占 96.13%）和质押借款 0.45 亿元（占 0.10%）。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 13 截至 2018 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	169.10	185.05	99.02
占比	37.32	40.83	21.85

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司应付债券呈逐年增长趋势，年均复合增长 3.81%。截至 2018 年底，公司应付债券为 279.11 亿元，较年初增长 3.89%。截至 2018 年底，公司应付债券情况见下表，2020 年到规模较大。

表 14 截至 2018 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	--
2013 年度第一期中期票据	2013 年 7 月 23 日	7 年	50.00	49.84
2013 年度第二期中期票据	2013 年 9 月 16 日	7 年	50.00	49.81
2014 年度第一期中期票据	2014 年 10 月 23 日	5 年	10.00	--
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

2018 年第一期公司债（品种一）	2018 年 5 月 9 日	5 年	11.00	10.98
2018 年第一期公司债（品种二）	2018 年 5 月 9 日	7 年	4.00	3.99
2018 年第二期公司债	2018 年 6 月 5 日	5 年	17.00	16.96
2018 年第三期公司债（品种一）	2018 年 7 月 6 日	5 年	22.00	21.95
2018 年第三期公司债（品种二）	2018 年 7 月 6 日	7 年	8.00	7.98
2018 年第四期公司债	2018 年 7 月 26 日	5 年	8.00	7.98
合计	--	--	340.00	279.11

资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司递延所得税负债呈持续下降趋势，年均复合减少 1.79%。截至 2018 年底，公司递延所得税负债为 59.06 亿元，较年初减少 0.99%。

2016—2018 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 1.70%；截至 2018 年底，公司全部债务为 1,015.37 亿元，较年初增长 5.86%。其中，公司短期债务为 283.09 亿元（占 27.88%），较年初增长 15.96%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致；公司长期债务为 732.28 亿元（占 72.12%），较年初增长 2.42%。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 57.84%、57.76%和 58.18%；公司全部债务资本化比率分别为 49.05%、48.18%和 47.85%；公司长期债务资本化比率分别为 40.49%、40.19%和 39.82%，上述指标均基本保持稳定，公司债务负担保持在适宜水平。

截至 2019 年 9 月底，公司负债规模为 1,574.88 亿元，较年初增长 2.28%；其中流动负债为 866.75 亿元，较年初增长 25.42%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；非流动负债为 708.13 亿元，较年初下降 16.56%。截至 2019 年 9 月底，公司债务总额为 1,015.37 亿元，较年初增长 1.57%；其中短期债务为 452.88 亿元；较年初增长 59.98%；长期债务为 578.41 亿元，较年初下降 21.01%。短期债务和长期债务占比分别为 43.91%和 56.09%。从债务期限来看，公司 2020 年到期债务规模较大。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 56.92%、46.39%和 32.67%，较年初分别下降 1.26 个百分点、1.46 个百分点和 7.14 个百分点。

表 15 截至 2019 年 9 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	不考虑债券回售				考虑债券回售			
	本年度到期	2020 年到期	2021 年到期	2022 年以后	本年度到期	2020 年到期	2021 年到期	2022 年以后
短期借款	17.81	37.81	--	--	17.81	37.81	--	--
应付票据	--	--	--	--	--	--	--	--
一年内到期的非流动负债	5.20	352.07	--	--	5.20	352.07	--	--
其他应付款	--	--	--	--	--	--	--	--
其他流动负债	2.92	--	--	--	2.92	--	--	--
长期借款	--	8.16	162.95	178.77	--	8.16	162.95	178.77
应付债券	--	--	--	228.53	--	9.99	57.89	160.65
长期应付款	--	--	--	--	--	--	--	--
其他非流动负债	--	0.52	0.10	--	--	0.52	0.10	--
合计	25.93	398.56	163.04	407.30	25.93	408.55	220.93	339.42
占比	2.61	40.06	16.39	40.94	2.61	41.07	22.21	34.12

注：该表中公司未统计应付票据数据

资料来源：公司提供

所有者权益

近年来公司所有者权益稳步增长；所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，权益稳定性好。

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 4.18%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1,106.82 亿元，较年初增长 4.02%，主要系随着公司收入和利润规模增长，未分配利润、盈余公积和计提的专项储备增长所致；其中归属于母公司所有者权益占 83.25%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 14.39%、资本公积占 42.06%，盈余公积占 4.58%，未分配利润占 35.02%。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，权益稳定性好。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 1,191.91 亿元，较年初增长 7.69%，其中归属于母公司的所有者权益占 81.90%，所有者权益构成较年初变化不大。

4. 盈利能力

随着煤炭行业景气度回升以及销量规模不断扩大，叠加公司煤化工业务产能释放；公司营业收入逐年扩大，营业利润逐年提高。同时，参股公司盈利增加使公司按照持股比例确认的投资收益相应增加，对营业利润形成补充。

2016—2018 年，公司营业收入呈逐年增长趋势，年均复合增长 31.02%，2017 年，公司实现营业收入 815.13 亿元，较上年大幅增长 34.37%，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。2018 年，公司实现营业收入 1,041.40 亿元，较上年大幅增长 27.76%，主要系煤炭贸易规模扩大和煤化工业务销售规模扩大、销售价格同比提高，以及煤矿装备业务抓住市场回暖机遇产品销量同比增加所致。2016—2018 年，公司营业利润持续上升，分别为 32.78 亿元、59.82 亿元和 88.89 亿元；净利润分别为 29.33 亿元、41.92 亿元和 62.28 亿元；分别年均复合增长 64.67%和 45.72%。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用呈持续增长趋势，年均复合增长 7.47%。具体看，2016—2018 年，公司销售费用和管理费用均呈持续增长趋势，分别年均复合增长 9.96%和 7.18%，主要系公司业务规模扩大所致。2016—2018 年，公司财务费用呈波动减少趋势，年均复合减少 1.21%。2017 年，公司财务费用为 33.44 亿元，较上年大幅减少 10.66%，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；2018 年公司财务费用为 36.53 亿元，较上年增长 9.25%，其中，利息支出从 2017 年的 38.71 亿元增加 4.88 亿元至 43.59 亿元，主要是蒙大工程塑料、纳林河二号煤矿、母杜柴登煤矿等建设项目于 2017 年下半年以来陆续投入生产，利息支出费用化列支。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 26.41%、20.93%和 17.77%，呈逐年下降趋势，公司费用控制能力持续提高。

2016—2018 年，公司所取得的投资净收益呈波动增长趋势，年均复合增长 8.17%。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 20.53%），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。2018 年公司所取得的投资净收益为 19.22 亿元（占当年公司营业利润 21.62%），较上年大幅增长 56.48%，主要系参股公司盈利增加使公司按照持股比例确认的投资收益相应增加所致。公司投资收益对营业利润形成有力补充。

2016—2018 年，公司资产减值损失波动增长，年均复合增长 35.81%。2017 年，公司资产减值损失为 19.67 亿元，较上年增长 227.87%，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款项计提坏账准备 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。2018 年，公司资产减值损失及信用减值损失较上年减少 7.24 亿元至 12.43 亿元，主要系公司资产质量明显提升资产减值相应减少所致。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司营业利润率分别为 30.36%、28.82%和 25.52%，逐年下降，主要系公司买断贸易煤销量增加以及煤化工业务原料价格上涨等因素影响所致。公司总资本收益率分别为 3.52%、4.73%和 5.07%，公司总资产报酬率分别为 3.09%、4.57%和 5.09%，公司净资产收益率分别为 2.90%、4.02%和 5.74%，均逐年上涨。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 2018 年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	4.47	4.45	26.84
陕西煤业	16.62	23.17	48.69
开滦股份	9.88	13.75	16.42
大同煤业	9.85	11.89	51.57
中煤能源	4.85	3.79	28.64

注：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
资料来源：Wind

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 942.39 亿元，同比增长 22.17%，主要系公司煤炭及煤化工销量同比增加所致；实现营业利润 114.69 亿元，同比增长 31.81%；实现净利润 87.63 亿元，同比增长 38.70%。

5. 现金流

近年来随着经营业绩提升和进一步加强资金管理，公司经营获现能力进一步增强，公司经营活动现金净流保持快速增长趋势，且能够覆盖投资活动支出和债务利息支出的资金需求。公司总现金流情况良好。

经营活动现金流方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 30.96%，2018 年为 1,257.08 亿元，同比增长 29.65%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 31.13%，2018 年为 1,052.93 亿元，同比增长 32.59%。2018 年公司收到其他与经营活动有关现金 50.45 亿元，同比增长 50.97%；同期公司支付其他与经营活动有关的现金 12.56 亿元，同比下降 12.17%，主要是经营性受限的银行存款增加所致。2016—2018 年，公司经营活动净现金流快速增长，年均复合增长 30.06%，2018 年为 204.14 亿元，同比增长 16.31%。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 117.86%、114.79%和 115.83%，收入实现质量好。

投资活动现金流方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 52.27%，2018 年为 64.73 亿元，同比下降 10.99%，主要是政府补助减少导致收到的其他与投资活动有关的现金下降所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长 8.70%，2018 年为 210.85 亿元，同比增长 21.50%，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金构成。2016—2018 年，公司投资活动净现金流波动较大，三年分别为 105.75 亿元、-100.81 亿元和-146.11 亿元，2016 年度投资活动现金流入为正主要是由于当年初始

存款期超过三个月的定期存款规模大幅减少。

筹资活动现金流方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 24.44%，2018 年为 260.86 亿元，同比增长 2.48%，主要是发行债券收到的现金增长所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量波动中有所下降，年均复合下降 9.11%，2018 年为 337.01 亿元，同比增长 3.06%。2016—2018 年，公司筹资活动净现金流波动较大，三年分别为-239.51 亿元、-72.45 亿元和-76.14 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 1,070.30 亿元，同比增长 16.05%；经营活动现金流出 901.23 亿元，同比增长 19.43%；经营活动现金流量净额为 169.06 亿元，同比增长 0.83%。公司投资活动现金流入为 27.33 亿元，同比下降 41.43%；投资活动现金流出 106.26 亿元，同比下降 42.26%；投资活动现金流量净流出 78.93 亿元，净流出规模同比减少 42.54%。筹资活动现金流入 208.35 亿元，同比下降 12.45%；筹资活动现金流出 232.37 亿元，同比下降 63.25%；筹资活动现金净流出 24.02 亿元；净流出规模同比增长 63.25%，主要系本期公司合理控制负债规模，债务融资产生的现金流入同比减少所致。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力指标表现尚可，此外，考虑到公司属我国煤炭核心企业，行业地位很高；现金类资产充裕以及融资渠道通畅等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 0.73 倍、0.77 倍和 0.80 倍；速动比率分别为 0.61 倍、0.65 倍和 0.68 倍；现金短期债务比分别为 0.53 倍、0.69 倍和 0.84 倍。公司短期偿债能力指标均逐年提升，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 140.12 亿元、180.46 亿元和 205.74 亿元，呈逐年上升趋势，主要系利润总额大幅增长所致。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 42.74%）、计入财务费用的利息支出（占 21.19%）、折旧（占 33.20%）以及摊销（占 2.87%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.14 倍、0.18 倍和 0.20 倍，逐年上升，EBITDA 对全部债务保障程度较强。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.44 倍、2.69 倍和 3.82 倍，逐年上升，EBITDA 对利息保障程度较强。公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 9 月底，公司共获得各金融机构授信额度共计人民币 2,215 亿元，其中已使用额度 630 亿元，未使用额度 1,585 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 2019 年 9 月底，公司对外担保余额为 134.84 亿元，占公司净资产 11.31%；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 2019 年 9 月底，二者经营正常，公司面临或有负债的风险较小。

表 17 截至 2019 年 9 月底公司对外担保情况（单位：万元）

序号	担保方	被担保方	担保金额	担保起止日	被担保主体经营情况
1	中国中煤能源股份有限公司	华晋焦煤有限责任公司	1,275.00	2008.3.28-2022.12.20	正常经营
2	中国中煤能源股份有限公司	华晋焦煤有限责任公司	13,075.50	2008.3.28-2023.12.20	正常经营
3	中国中煤能源股份有限公司	华晋焦煤有限责任公司	9,981.10	2008.3.28-2023.12.20	正常经营
4	中国中煤能源股份有限公司	华晋焦煤有限责任公司	2,125.00	2012.11.21-2027.11.20	正常经营

6	中国中煤能源股份有限公司	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	145,585.59	2013.4.28-2025.4.28	正常经营
7	中国中煤能源股份有限公司	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	43,243.50	2018.12.19-2035.12.18	正常经营
8	中国中煤能源股份有限公司	中天合创能源有限责任公司	1,081,589.99	2016.5.25 至担保协议约定条件满足日	正常经营
9	上海大屯能源股份有限公司	丰沛铁路股份有限公司	1,347.78	2013.11.21-2024.4.20	亏损状态
10	中煤陕西榆林能源化工有限公司	延安市禾草沟煤业有限公司	5,000.00	2015.11.29-2025.9.1	正常经营
11	中煤陕西榆林能源化工有限公司	延安市禾草沟煤业有限公司	20,000.00	2018.2.26-2025.2.2	正常经营
12	中煤陕西榆林能源化工有限公司	陕西靖神铁路有限责任公司	25,200.00	2018.7.26-2045.7.25	基建期
合计			1,348,423.46	--	--

注：丰沛铁路建成后当前业务量较小，暂处于亏损状态

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110105052762403），截至 2020 年 1 月 2 日，公司无关注类和不良类未结贷款，已结清中含有 1 笔欠息记录，主要系银行系统升级，未及时扣款所致。

八、母公司财务分析

公司本部资产以长期股权投资和其他流动资产为主，债务负担适宜，债务结构合理。

截至 2018 年底，公司本部资产总额 1,440.97 亿元，为合并口径资产总额的 54.45%，较年初增长 5.02%，其中流动资产占 16.20%，非流动资产占 83.80%；非流动资产中长期股权投资和其他非流动资产占比高，截至 2018 年底分别为 918.22 亿元和 226.81 亿元。

截至 2018 年底，公司本部负债合计 688.76 亿元，为合并口径的 44.73%，较年初增长 10.16%，其中流动负债占 23.19%，非流动负债占 76.81%；有息债务（一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券）金额 595.96 亿元，其中长期债务占 88.77%。

2018 年，公司本部实现营业收入 339.11 亿元，投资收益 37.76 亿元，利润总额 12.20 亿元；销售商品、提供劳务收到现金 304.18 亿元，现金收入比为 89.70%。

截至 2018 年底，公司本部资产负债率为 47.79%，全部债务资本化比率为 44.21%，本部债务负担继续维持在适宜水平。

九、本次（期）债券偿债能力分析

综合本次（期）债券偿债能力分析，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。

1. 本次（期）债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 1,031.28 亿元，本次拟发行债券规模 100 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度较高。

以 2019 年 9 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金为 100 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 56.92%、46.39% 和 32.67% 上升至 58.42%、48.70% 和 36.27%。本次债券发行对公司债务负担影响一般，同时，考虑到部分募集资金将用于偿还债务，公司实际债务水平将低于上述预测值。

2. 本次（期）债券偿债能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，2018 年公司 EBITDA 为 205.74 亿元，为本次债券发行额度（100 亿元）的 2.06 倍，EBITDA 对本次债券的保障程度高。2018 年公司经营活动产生的现金流入量为 1,257.08 亿元，为本次债券发行额度（100 亿元）的 12.57 倍，公司经营活动现金流对本次债券覆盖程度高。2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 204.14 亿元，为本次债券发行额度（100 亿元）的 2.04 倍，公司经营活动现金流量净额对本次债券覆盖程度高。

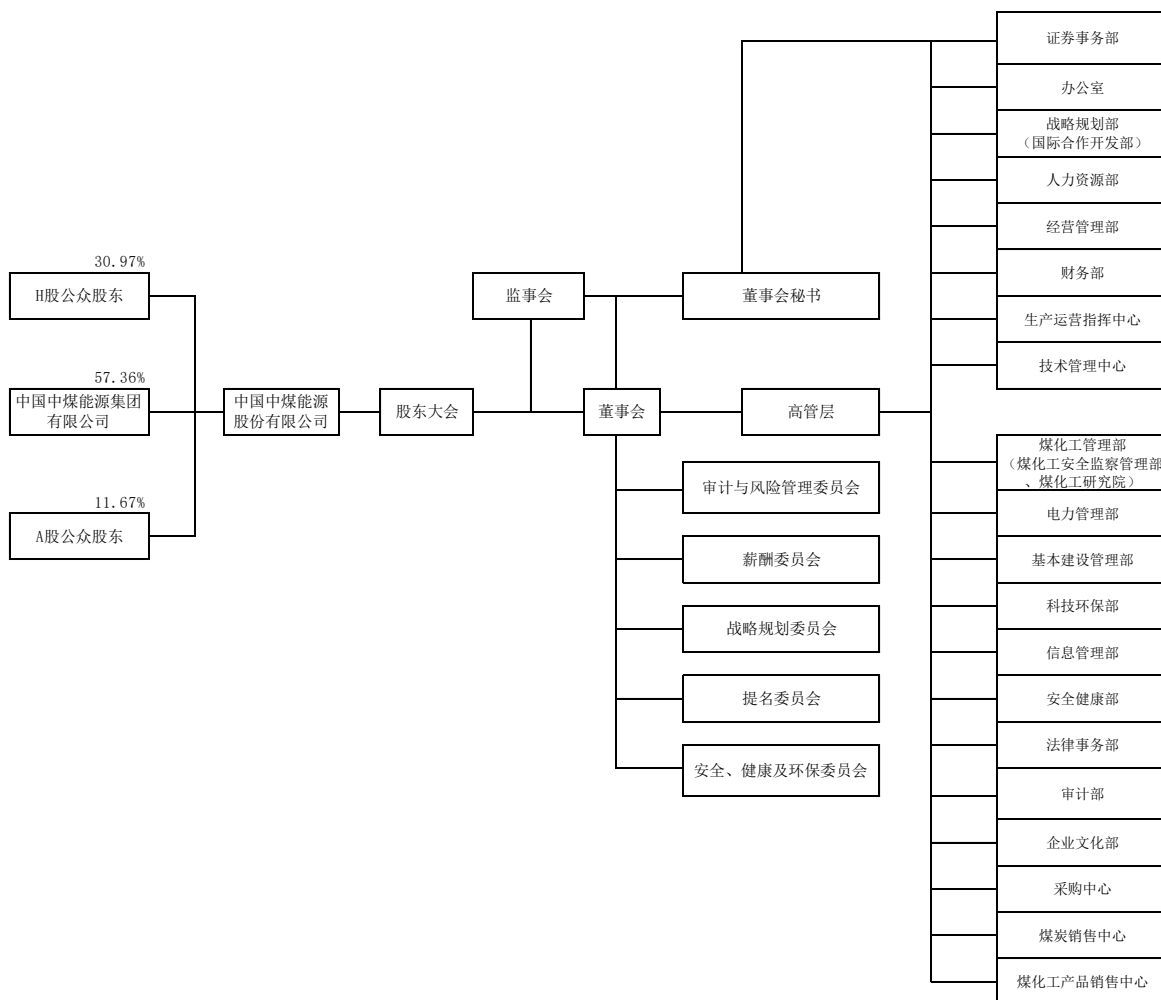
十、综合评价

公司作为国务院国资委下属大型煤炭企业，在资源储备、煤质煤种、经营规模及政策支持等方面具备很强的竞争优势，随着 2016 年下半年煤炭价格触底回升，以及公司产业结构调整 and 煤化工产品良好的成本控制能力，近年来公司营业收入和利润总额不断增加，经营活动现金流状况佳；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、存在一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着煤炭行业去产能的深入推进，行业产能过剩现象得到缓解，同时行业内部的兼并重组有利于大型煤炭企业提高市场占有率，增强自身的抗风险能力；随着公司煤-电-化产业链条的逐步完善，公司综合竞争力得到进一步提升，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 截至 2019 年 9 月底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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	2,418.87	2,519.23	2,646.58	2,766.79
所有者权益（亿元）	1,019.88	1,064.04	1,106.82	1,191.91
短期债务（亿元）	287.81	274.12	283.09	452.88
长期债务（亿元）	693.97	715.01	732.28	578.41
全部债务（亿元）	981.78	989.13	1,015.37	1,031.28
营业收入（亿元）	606.64	815.13	1,041.40	942.39
净利润（亿元）	29.33	41.92	62.28	87.63
EBITDA（亿元）	140.12	180.46	205.74	--
经营性净现金流（亿元）	120.69	175.52	204.14	169.06
应收账款周转次数（次）	6.61	10.53	16.33	--
存货周转次数（次）	5.53	7.22	9.07	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.33	0.40	--
现金收入比率（%）	117.86	114.79	115.83	112.95
总资本收益率（%）	3.52	4.73	5.17	--
总资产报酬率（%）	3.09	4.57	5.09	--
净资产收益率（%）	2.90	4.02	5.74	7.62
营业利润率（%）	30.36	28.82	25.52	27.62
费用收入比（%）	26.41	20.93	17.77	13.92
资产负债率（%）	57.84	57.76	58.18	56.92
全部债务资本化比率（%）	49.05	48.18	47.85	46.39
长期债务资本化比率（%）	40.49	40.19	39.82	32.67
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	2.69	3.82	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.18	0.20	--
流动比率（倍）	0.73	0.77	0.80	0.73
速动比率（倍）	0.61	0.65	0.68	0.65
现金短期债务比（倍）	0.53	0.69	0.84	0.69
经营现金流负债比率（%）	19.65	27.37	29.54	19.51
EBITDA/本次债券额度（倍）	1.40	1.80	2.06	--

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；4. 2019 年三季度报表未经审计，相关指标未年化；5. 本报告中 2016 年、2017 年财务数据分别采用 2017 年、2018 年年报中的年初数据

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+期末所有者权益+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+融资租赁款

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 2020 年公开发行公司债券的跟踪评级安排

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，且不晚于每一会计年度结束之日起六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相关状况，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，可宣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。





营业执照

(副本)
统一社会信用代码 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司
类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所 天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓508
法定代表人 万华伟
注册资本 叁仟万元人民币
成立日期 二00二年五月十日
营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关

2018 年 07 月 09 日

每年1月1日至6月30日,应登录公示系统报送年度报告,
逾期列入经营异常名录



中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：联合信用评级有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：万华伟

注册地址：天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓508

编号：ZPJ005

中国证券监督管理委员会(公章)

2018年 8月 29日

仅限评级业务使用
复印无效

中国证券业执业证书

执业注册记录



仅限评级业务使用
复印无效

证书取得日期 2018-01-09

证书有效截止日期 2020-12-31

姓名: 樊思

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040218010005



2018 年 03 月 28 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



仅限评级业务使用
复印无效

证书取得日期 2019-04-08

姓名: 王彦

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040219040002



2019 年 04 月 25 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。