

信用评级公告

联合〔2023〕5109号

联合资信评估股份有限公司通过对国家能源投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国家能源投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20CHNE04”“GC 国能 01”“21CHNE01”和“21 国家能源 GN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

国家能源投资集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国家能源投资集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20CHNE04	AAA	稳定	AAA	稳定
GC 国能 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21CHNE01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国家能源 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20CHNE04	50 亿元	50 亿元	2023-08-28
GC 国能 01	50 亿元	50 亿元	2024-03-01
21CHNE01	50 亿元	50 亿元	2024-06-15
21 国家能源 GN001	50 亿元	50 亿元	2024-07-19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V4.0.202208
煤炭企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司在资源禀赋、产业链布局、规模经济效应、装备技术水平和管理水平等多方面仍保持领先优势，公司全产业链一体化的运营模式可对公司经营业绩的稳定性形成有力保障。跟踪期内，公司业务规模保持增长，经营业绩稳步提升。同时，联合资信也关注到宏观经济周期性波动、行业政策调整以及安全生产风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值的保障能力极强。

未来，随着在建项目的投产，公司业务规模进一步扩大，其行业地位将更加稳固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20CHNE04”“GC 国能 01”“21CHNE01”和“21 国家能源 GN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 产业协同优势显著。**公司已形成“煤电路港航化”全产业链一体化的运营模式，产业间协同效应明显，可对公司经营业绩的稳定性形成有效支持。
- 规模及资源禀赋优势明显。**公司作为全球最大的煤炭生产企业，煤炭资源储备很大，煤质优良，且具有煤层埋藏浅、煤层较厚、地质构造简单、地表状况稳定、大多数煤矿瓦斯含量低等特点，便于大规模、机械化开采方法的进行，有利于提高开采效率，降低开采成本。
- 公司电源结构合理，机组水平具备极强竞争力。**公司作为全球最大的火力发电企业和全球最大的风力发电企业，可控装机容量处于行业领先水平；大容量机组占比高，具有很强的规模优势和技术优势，有利于单位煤耗的降低以及发电成本的控制。
- 经营业绩稳步提升，财务状况好。**2022 年，公司营业总收入和利润总额保持增长，资本实力极强、盈利水平很高、经营活动现金流状况佳。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. 行业受经济周期波动影响大，相关产业政策易对行业整体盈利水平产生一定的不利影响。煤炭、电力和化工行业受宏观经济周期波动影响大。跟踪期内，原料价格高企、环保投入增加等因素易对电力和化工行业盈利水平产生不利影响。此外，目前公司电源结构仍以火电为主，在“碳达峰、碳中和”目标的要求下，公司未来需加大对清洁能源的投资。
2. 安全生产管理难度大。公司业务涉及煤炭采掘、电力生产及煤化工等业务，安全管理工作是上述行业生产管理过程中的重点及难点之一。若公司在相关生产过程中发生重大安全事故，将直接对公司的正常生产经营活动产生影响。

分析师：牛文婧 张垌

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	1678.02	1915.73	1731.43	1969.88
资产总额(亿元)	17880.79	18975.98	19421.64	20162.92
所有者权益(亿元)	7361.26	7792.59	8077.79	8407.65
短期债务(亿元)	3532.67	3536.22	3867.54	3357.88
长期债务(亿元)	4458.10	4716.28	4095.63	4979.42
全部债务(亿元)	7990.77	8252.50	7963.17	8337.30
营业总收入(亿元)	5569.43	6907.95	8178.65	2063.71
利润总额(亿元)	838.23	888.33	1100.30	293.37
EBITDA(亿元)	1920.49	2012.39	2275.11	--
经营性净现金流(亿元)	1806.96	1901.18	2278.62	455.73
营业利润率(%)	29.46	23.01	27.35	20.68
净资产收益率(%)	7.84	7.93	9.93	--
资产负债率(%)	58.83	58.93	58.41	58.30
全部债务资本化比率(%)	52.05	51.43	49.64	49.79
流动比率(%)	59.30	67.68	58.03	70.70
经营现金流动负债比(%)	33.34	33.79	36.06	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.54	0.45	0.59
EBITDA利息倍数(倍)	5.16	6.50	8.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	4.10	3.50	--
公司本部口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	3974.54	4443.42	4717.74	4814.98
所有者权益(亿元)	2037.77	2256.98	2593.23	2582.16
全部债务(亿元)	1721.95	2053.00	2032.63	2040.34
营业总收入(亿元)	21.71	253.44	910.38	220.97
利润总额(亿元)	158.96	294.82	373.50	-11.07
资产负债率(%)	48.73	49.21	45.03	46.37
全部债务资本化比率(%)	45.80	47.63	43.94	44.14
流动比率(%)	36.44	47.71	28.87	47.42
经营现金流动负债比(%)	-2.53	-1.42	2.34	--

注: 1. 公司2023年1-3月财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 3. 本报告已将合并口径的其他流动负债中短期融资券计入短期债务, 将长期应付款中融资租赁款计入长期债务
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20CHNE04 GC 国能 01 21CHNE01 21 国家能源 GN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/27	牛文婧 余瑞娟	煤炭企业信用评级方法(V3.1.202205) ; 煤炭企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202205)	阅读全文
21 国家能源 GN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/08	牛文婧 余瑞娟	煤炭企业信用评级方法(V3.0.201907) ; 煤炭企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
21CHNE01	AAA	AAA	稳定	2021/06/08	牛文婧 余瑞娟	煤炭企业信用评级方法(V3.0.201907) ; 煤炭企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
GC 国能 01	AAA	AAA	稳定	2021/02/23	余瑞娟 牛文婧	煤炭企业信用评级方法(V3.0.201907) ; 煤炭企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
20CHNE04	AAA	AAA	稳定	2020/08/14	余瑞娟 于彤昆	原联合信用评级有限公司煤炭行业企业信用评级方法/评级模型	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

国家能源投资集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“国家能源集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司由原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）重组而成。2017年8月25日，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《关于中国国电集团公司与神华集团有限责任公司重组的通知》（国资发改革〔2017〕146号）批准，原国电集团和原神华集团拟实施联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司，作为重组后的母公司，吸收合并原国电集团。

2017年11月22日，原神华集团正式更名为国家能源投资集团有限责任公司，注册资本由394.10亿元变更为1020.95亿元，并已完成工商登记变更。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为1320.95亿元，控股股东和实际控制人为国务院国资委。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至2022年底，公司合并资产总额19421.64亿元，所有者权益8077.79亿元（含少数股东权益3136.14亿元）；2022年，公司实现营业总收入8178.65亿元，利润总额1100.30亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额20162.92亿元，所有者权益8407.65亿元（含少数股东权益3289.68亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2063.71亿元，利润

总额293.37亿元。

公司注册地址：北京市东城区安定门西滨河路22号；法定代表人：刘国跃。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20CHNE04	50.00	50.00	2020-08-28	3年
GC 国能 01	50.00	50.00	2021-03-01	3年
21CHNE01	50.00	50.00	2021-06-15	3年
21 国家能源 GN001	50.00	50.00	2021-07-19	3年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境

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

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

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

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

五、行业分析

公司主营业务收入主要来自煤炭业务及电力业务，煤炭行业及电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 煤炭行业

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

2. 电力行业

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，国务院国资委持有公司 90.00% 的股权，为公司控股股东和实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司作为全球最大的煤炭企业、电力企业和煤制油煤化工企业，规模优势显著，行业地位高。同时，公司强大的运输能力为公司煤炭的销售以及电厂的原材料供应提供了有力的支持和保障，产业协同效应明显。

公司系中央直管国有重要骨干企业、国有资本投资公司改革试点企业，拥有煤炭、火电、新能源、水电、运输、化工、科技环保、金融等八个产业板块，是全球最大的煤炭生产公司、火力发电公司、风力发电公司和煤制油煤化工公司，2022 年世界 500 强排名第 85 位。

煤炭板块，截至 2022 年底，公司拥有煤矿 86 处，其中千万吨以上产能煤矿 27 处。公司神东矿区是世界首个 2 亿吨级现代化大型煤炭

生产基地,补连塔煤矿是世界最大的单井煤矿,准格尔矿区的黑岱沟矿是我国最大的露天煤矿。公司煤炭资源具有煤层埋藏浅、煤层较厚、地质构造简单、地表状况稳定、大多数煤层瓦斯含量低等特点,有利于大规模、机械化开采方法的进行,使得公司具有较高的资源利用效率、较高的安全性以及较低的开采成本。公司煤炭资源具有低硫、低灰、低磷和高发热量的特征,在环保趋严的背景下,具备较大环保优势。2022年,公司实现煤炭产量6.0亿吨,销量7.9亿吨,煤炭产销量保持世界第一。

电力板块,截至2022年底,公司电力总装机容量达28796万千瓦。其中,火电装机容量19914亿千瓦,风电装机容量5373万千瓦,水电装机容量1868万千瓦,光伏装机容量1640万千瓦。公司常规煤电机组全部实现超低排放,清洁高效百万千瓦机组占全国近30%。2022年,公司发电总量为11393亿千瓦时,发电量保持世界第一。

煤化工板块,截至2022年底,公司生产运营煤制油化工项目28个,产能规模位居世界第一,其中煤制油年产能531万吨,煤制烯烃年产能388万吨。2022年,公司实现煤化工产量2934万吨。

交通运输方面,公司是国内唯一拥有集铁路、港口、航运的大规模、一体化运输网络的煤炭供应企业,其运营主体为中国神华能源股份有限公司(以下简称“中国神华”)。截至2022年底,公司控制并运营围绕“晋西、陕北和蒙南”主要煤炭基地的环形辐射状铁路运输网络、“神朔—朔黄线”西煤东运大通道以及环渤海能源新通道黄大铁路,总铁路营业里程为2408公里;公司还控制并运营黄骅港等多个综合港口和码头,港口和码头吞吐量为2.8亿吨,自有船舶61艘。2022年,公司完成路运量4.7亿吨,两港装船量2.5亿吨,航运量2.4亿吨。公司强大的运输网络给煤炭销售提供了便利,很大程度上缓解了煤炭的运输瓶颈问题,方便与稳定了公司与主要大型电厂客户的合

作,保证了煤炭销售的稳定性;同时,完善的运输网络使得电厂能够保持较低的燃料库存,减少燃料对资金的占用,提高存货的周转速度,进而增强公司的盈利能力。

技术装备方面,截至2022年底,公司拥有12家国家级科研平台、4家院士专家工作站、11家博士后工作站、7家协同创新中心、4家创新战略联盟,在煤炭清洁高效利用、高效清洁煤电、大规模可再生能源、高端煤化工、智慧运输等主业领域取得一批技术领先、效益显著的重大科技成果。2022年,公司获得国家级科学技术奖励1个,省部级及行业科技奖励126个。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告,截至2023年5月5日,公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录,履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、公司管理

跟踪期内,公司主要管理制度无重大变化,部分董事和高级管理人员发生变更,对公司经营管理无影响。

2022年,公司董事和高级管理人员的变更情况如下表所示。

表2 2022年公司董事和高级管理人员变更情况

变更人员名称	变更原因	变更人员职务	决议时间或聘任生效时间	工商登记完成时间
刘国跃	聘任	董事长、党组书记	2022年9月	2022年10月
冯来法	聘任	党组成员、总会计师	2022年7月	2022年10月
王祥喜	离任	董事长、党组书记	2022年8月	2022年10月
蔡安辉	离任	党组成员、总会计师	2022年3月	2022年10月

资料来源:联合资信整理

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司煤电互补业务结构运行保持良好。2022年，公司收入规模保持增长，综合毛利率同比有所提升。

公司主营业务仍以煤炭和电力的生产及销售为主。2022年，公司营业总收入同比增长18.39%，综合毛利率同比提升4.38个百分点，

除交通运输业务收入与上年基本持平以外，其他业务收入均同比保持增长。其中，煤炭业务收入同比增长15.95%，毛利率同比提升2.90个百分点，主要系煤炭价格上涨所致；常规能源收入同比增长21.05%，毛利率实现扭亏，主要系上网电量和电价均增长所致；煤化工收入同比增长16.44%，毛利率同比提升2.56个百分点，主要系化工品销量和销售价格均增长所致。

表3 2020-2022年公司营业总收入和毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
煤炭业务	2265.13	40.67	32.49	4050.96	58.64	29.18	4697.12	57.43	32.08
常规能源	2821.74	50.66	17.10	3337.18	48.31	-0.05	4039.54	49.39	7.89
新能源	446.76	8.02	50.33	510.36	7.39	50.61	551.00	6.74	47.55
交通运输	518.93	9.32	51.31	592.16	8.57	40.76	591.51	7.23	36.43
煤化工	557.45	10.01	17.81	773.90	11.20	23.88	901.12	11.02	26.44
科技环保	208.29	3.74	20.49	183.34	2.65	14.71	232.17	2.84	12.08
产业金融	55.68	1.00	63.94	53.86	0.78	68.39	67.97	0.83	70.58
其他及抵消数	-1304.56	-23.42	--	-2593.81	-37.54	--	-2901.78	-35.48	--
合计	5569.43	100.00	33.73	6907.95	100.00	27.61	8178.65	100.00	31.99

资料来源：公司年报

2. 煤炭板块

(1) 煤炭资源

公司煤炭储量及产能规模居国际前列。公司主要生产矿区的区域分布较为集中，有利于煤炭统一协调调配，保证煤炭销售的稳定性。

公司是目前全球最大的煤炭生产企业，公司煤炭资源具有煤层埋藏浅、煤层较厚、地质构造简单、地表状况稳定、大多数煤层瓦斯含

量低等特点。

从煤炭区域分布看，公司煤炭资源主要集中于神东矿区、准格尔矿区、胜利矿区、宝日希勒矿区及包头矿区，且主要分布在以包神、神朔、朔黄为主线，以准池、大准为联络线的运输网络上，相关运输资源运力充沛，可满足公司煤、电等相关业务对于煤炭的统一调拨要求，并保证煤炭销售的稳定性。

表4 截至2022年底公司主要产区资源储量情况(单位:亿吨)

矿名	主要煤种	保有资源量 (中国标准)	保有可采储量 (中国标准)	煤炭可售储量 (JORC标准)
神东矿区	长焰煤/不粘煤	151.6	85.7	65.5
准格尔矿区	长焰煤	36.5	29.0	21.3
胜利矿区	褐煤	19.4	13.1	2.4
宝日希勒矿区	褐煤	13.1	10.8	8.6
包头矿区	贫瘦煤	0.4	0.3	0.2

资料来源：中国神华年报

(2) 煤炭产销

公司煤炭资源具备良好的开采条件，煤炭产销量非常大，并拥有完善的运销网络，有利

于与下游大型发电集团保持稳定的业务合作关系。

跟踪期内，公司煤炭产能规模有所扩大，

产销量保持增长。此外，由于公司拥有完善的运销网络，公司亦从外部采购部分煤炭来满足公司铁路等的运量。

表 5 公司煤炭产销量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
煤炭产能（亿吨/年）	5.5	6.2	6.5
煤炭产量（亿吨）	5.3	5.7	6.0
煤炭销量（亿吨）	7.0	7.7	7.9

注：公司煤炭销量包括自产原煤及外购煤
资料来源：公司可持续发展报告

由于公司大部分煤炭资源具有煤层埋藏浅、煤层厚、地质构造简单、地表状况稳定以及瓦斯含量低等优点，十分有利于大规模、机械化开采方法的进行，使得公司具备较高的资源利用效率、较高的安全性和较低的开采成本。截至 2022 年底，公司采掘机械化率达到 100%。跟踪期内，公司未发生重大安全事故。

销售方面，公司煤炭销售以长期重点合同煤为主，重点合同煤价格以每年的重点煤炭产运需衔接会上供需双方谈判结果为基准；现货销售价格则随市场价格波动；下水煤价格以秦皇岛港的煤炭价格为参考按月度调整；出口价格通常在每年的二季度确定，参考日澳煤炭贸易谈判结果，原则上每年调整一次。公司积极释放煤炭先进产能，签署电煤三年长协合同，发挥了公司在国家能源供应中的“稳定器”和“压舱石”作用。

3. 电力板块

公司电厂遍布全国各个省市，有利于化解单一区域电力供销矛盾对电力板块业绩产生的影响，同时，有利于公司煤炭资源的就近消纳、降低发电成本。

(1) 装机规模

公司电力板块装机规模非常大，跟踪期内，光伏和风电装机容量保持增长，非化石能源装机占比持续提升。火电机组中大容量机组占比高，有利于单位煤耗的降低。

截至 2022 年底，公司电力板块控股总装机容量增至 2.88 亿千瓦，其中非化石能源装机占比较去年底提高 2.3 个百分点至 30.9%，公

司电源结构持续优化。目前公司电源结构仍以火电为主，在“碳达峰、碳中和”目标的要求下，公司未来将加大对清洁能源的投资力度。

表 6 公司电力装机容量和发电量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
控股装机容量（亿千瓦）	2.57	2.71	2.88
其中：火电装机容量（亿千瓦）	1.91	1.94	1.99
风电装机容量（亿千瓦）	0.46	0.50	0.54
水电装机容量（亿千瓦）	0.19	0.19	0.19
发电量（亿千瓦时）	9828	11032	11393

资料来源：公司可持续发展报告

火电机组方面，截至 2022 年底，公司火电装机容量增至 1.99 亿千瓦。其中，60 万千瓦及以上机组占比 68.8%，较去年底提升 0.9 个百分点；公司常规煤电机组全部实现超低排放和脱硫脱硝改造，清洁高效百万千瓦机组占全国近 30%。公司大容量机组占比高，有利于单位煤耗的降低。

清洁能源机组方面，公司坚持清洁能源规模化发展和高效供给消纳，推进“沙戈荒”大型风电光伏基地建设，促进煤炭和新能源优化组合，加强多能互补集成优化，实现传统能源和新能源互为支撑、有序替代，协同建设新型能源体系。2022 年，公司开工建设新能源装机 2557 万千瓦，投产 1180 万千瓦，开工及投产规模均创历史新高。截至 2022 年底，公司风电装机容量 5373 万千瓦，较去年底增长 7.5%，装机规模保持世界第一；光伏装机容量 1640 万千瓦，较去年底增长 90.8%；水电装机容量 1868 万千瓦，与去年底持平。

(2) 电力生产

公司自身优质的煤炭资源可以为电力业务提供了充足、稳定的煤炭供应；公司发电量稳定增长，供电煤耗持续下降，机组运行情况良好。

从煤电燃料供应看，公司自身优质的煤炭资源不仅为电力业务提供了充足、稳定的煤炭供应，而且在一定程度上降低了电煤成本，抵消部分煤炭价格波动对电力业务盈利水平的影响。

从发电量看，随着公司电力装机规模的扩大，公司发电量保持增长，2022年为11393亿千瓦时，同比增长3.27%。公司供电煤耗持续下降，机组运行水平持续提升。

表7 公司火电业务经营指标情况

指标	2020年	2021年	2022年
供电煤耗（克/千瓦时）	303.30	299.90	298.80
火电综合厂用电率（%）	6.52	6.38	6.33

资料来源：公司可持续发展报告

表8 2022年公司与同行业企业经营效率对比情况

指标	国家能源集团	中国中煤能源集团有限公司	山东能源集团有限公司	中国华能集团有限公司	中国华电集团有限公司
应收账款周转次数（次）	12.46	20.30	40.30	4.76	5.19
存货周转次数（次）	13.31	9.40	13.29	15.59	14.83
总资产周转次数（次）	0.43	0.61	0.98	0.31	0.31

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind，联合资信整理

5. 在建项目

公司在建项目以煤矿项目、大容量火电项目和水电项目为主。未来，随着相关项目建成投产，公司业务规模将进一步扩大，且有利于煤、电双主业的良性协同发展，巩固公司的行

业地位。

截至2022年底，公司主要在建项目如下表所示，预算资金共计1223.49亿元，短期内投资压力不大。

表9 截至2022年底公司主要在建项目建设情况

项目名称	预算数（亿元）	期末余额（亿元）	工程累计投入占预算比例（%）	工程进度（%）	资金来源
双江口水电站	336.14	202.73	58.65	58.65	借款和自有资金
青海黄河玛尔挡水电站	227.05	73.02	32.00	32.00	国家能源集团绿债资金
四川大渡河金川水电站	120.65	62.73	62.34	62.34	借款和自有资金
新疆准东电厂一期2X660MW机组	52.45	50.46	86.54	96.15	股东投入资本金及银行贷款。
金沙江旭龙水电站	293.56	29.53	10.06	16.46	自有资金+借款12339.42万元
平庄煤业本部-玻璃沟、黑岱沟项目	48.73	48.73	99.00	99.00	国家能源集团借款
塔然高勒项目塔然高勒煤矿	56.04	32.54	80.00	80.00	35%资本金及65%贷款
新疆准东二矿	51.74	27.71	50.41	77.00	股东投入资本金及银行贷款。
骆驼山煤矿项目	24.00	11.99	53.76	53.76	国家能源集团资本金及自筹资金
关坝铁路专用线	13.13	11.11	85.15	85.15	投资者投入等
合计	1223.49	550.54	--	--	--

资料来源：公司财务报告

6. 未来发展

公司战略目标明确，随着相关计划的落实推进，公司综合实力有望进一步提升。

未来，公司将坚持新发展理念，全面落实“四个革命、一个合作”能源安全新战略，贯彻国家碳达峰、碳中和“1+N”政策体系，

认真践行“一个目标、三型五化、七个一流”总体发展战略，加快构建清洁低碳、安全高效现代能源体系。公司将继续巩固一体化运营核心优势，保障能源安全稳定供应，推动绿色矿山、绿色运输、绿色电站、绿色化工建设；加快煤炭清洁高效开采与利用，提升

能源利用综合效能；建设清洁高效机组，加强供热、节能和灵活性改造；聚焦智能重载铁路运输技术和智能一体化运营技术的研发与应用，创新发展大物流业务，提升运输安全精细高效管理和综合创效水平；推动煤化工高端化、多元化、低碳化发展，发展煤基新材料等高附加值产品；加强同地方政府企业合作，发挥产业基金作用，推动新能源实现稳定可持续开拓增长，研究储能、氢能、生物质能项目和风险投资等战略性新兴产业投资机会，为公司产业升级转型奠定基础。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围新增 316 家子公司，减少 31 家子公司；2023 年 1—3 月，公司合并范围新增 41 家子公司，减

少 4 家子公司。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围共拥有 1416 家子公司。公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 19421.64 亿元，所有者权益 8077.79 亿元（含少数股东权益 3136.14 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8178.65 亿元，利润总额 1100.30 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 20162.92 亿元，所有者权益 8407.65 亿元（含少数股东权益 3289.68 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2063.71 亿元，利润总额 293.37 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构符合行业特点。公司货币资金充裕，资产受限比例很低，整体资产质量良好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较上年底增长 2.35%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	3213.31	17.97	3808.15	20.07	3666.60	18.88	4126.24	20.46
货币资金	1494.62	46.51	1791.48	47.04	1620.58	44.20	1857.09	45.01
应收账款	529.41	16.48	626.38	16.45	683.52	18.64	783.78	19.00
应收款项融资	215.64	6.71	299.96	7.88	295.65	8.06	302.18	7.32
预付款项	99.93	3.11	178.36	4.68	219.21	5.98	282.85	6.85
存货	337.49	10.50	404.93	10.63	368.94	10.06	371.76	9.01
非流动资产	14667.48	82.03	15167.83	79.93	15755.03	81.12	16036.68	79.54
固定资产（合计）	10051.60	68.53	10403.94	68.59	10374.36	65.85	10361.30	64.61
在建工程（合计）	1739.50	11.86	1439.14	9.49	1791.79	11.37	1947.90	12.15
无形资产	1360.89	9.28	1661.61	10.95	1650.19	10.47	1645.51	10.26
资产总额	17880.79	100.00	18975.98	100.00	19421.64	100.00	20162.92	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司流动资产规模较上年底小幅下降 3.72%。其中，公司货币资金较上年底下降 9.54%，货币资金受限比例为

12.69%，主要为法定准备金、保证金、定期存款等。公司应收账款较上年底增长 9.12%，账龄以 1 年以内（占 70.77%）为主，累计计提坏

账 54.61 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额占比为 18.54%，集中度较低，且前五大欠款方均为电力公司，回收风险小。公司预付款项较上年底增长 22.91%，构成主要为预付设备款和材料款。公司存货较上年底下降 8.89%，主要系原材料下降所致，存货构成以原材料和库存商品为主，累计计提跌价准备 45.22 亿元，主要系对原材料计提的跌价准备 37.64 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.87%。其中，公司固定资产（合计）较上年底变化不大，固定资产成新率为 51.05%，成新率一般。公司在建工程（合计）较上年底增长 24.50%，主要系在建项目投入增加所致。公司无形资产较上年底变化不大，构成以采矿权、土地使用权和特许权为主。

截至 2022 年底，公司资产受限比例为 2.93%，受限比例很低。

表 11 2022 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	205.72	保证金、法定存款准备金、定期存款、司法冻结款等
应收票据	0.44	保证金、质押等
应收账款	146.26	质押、保理等
应收款项融资	28.53	质押票据、质押融资等
存货	0.17	抵押等
固定资产	184.06	融资租赁、抵押借款等

表 12 2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	5419.01	51.51	5626.56	50.31	6318.39	55.70	5836.22	49.65
短期借款	1902.69	35.11	1936.13	34.41	2048.35	32.42	1912.17	32.76
应付账款	942.47	17.39	1054.79	18.75	1248.18	19.75	1178.05	20.19
其他应付款（合计）	473.66	8.74	337.31	5.99	548.29	8.68	648.23	11.11
一年内到期的非流动负债	1046.78	19.32	1059.05	18.82	1306.71	20.68	917.99	15.73
非流动负债	5100.51	48.49	5556.82	49.69	5025.45	44.30	5919.06	50.35
长期借款	3486.39	68.35	3625.51	65.24	3405.12	67.76	4331.28	73.18
应付债券	853.92	16.74	1012.19	18.22	636.04	12.66	586.78	9.91
长期应付款（合计）	295.74	5.80	358.09	6.44	309.22	6.15	321.70	5.43
负债总额	10519.52	100.00	11183.39	100.00	11343.84	100.00	11755.27	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

在建工程	4.15	抵押、融资租赁等
合计	569.34	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产规模和结构均较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司资本实力极强，未分配利润及少数股东权益占比较高。

截至 2022 年底，公司所有者权益 8077.79 亿元，较上年底增长 3.66%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 61.18%，少数股东权益占比为 38.82%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.35%、10.76%和 27.53%。公司未分配利润及少数股东权益占比较高。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 8407.65 亿元，较上年底增长 4.08%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。

(2) 负债

公司债务结构相对均衡，债务负担适中；存量债务以信用借款为主，金融机构对公司的认可程度很高，支持力度很大。

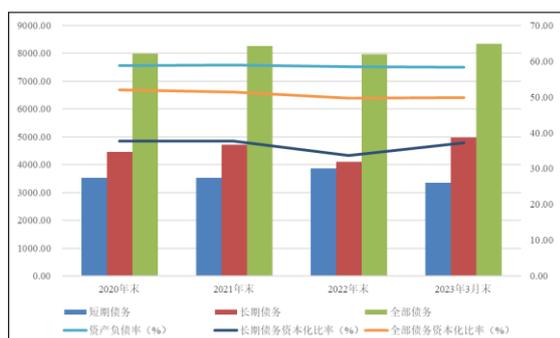
截至 2022 年底，公司负债总额较上年底变化不大。其中，流动负债占比较上年底小幅提升，负债结构相对均衡。

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 12.30%。其中，公司短期借款较上年底增长 5.80%，构成以信用借款（占 99.61%）为主。公司应付账款较上年底增长 18.33%，账龄以 1 年以内（占 83.38%）为主。公司其他应付款（合计）较上年底增长 62.55%，主要系各类保证金及费用类应付款增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 23.38%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 9.56%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款减少所致。其中，公司长期借款构成以信用借款（占 87.89%）为主，期末利率区间为 1.05%~11.80%。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 7963.17 亿元，较上年底下降 3.51%。其中，短期债务占 48.57%，长期债务占 51.43%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.41%、49.64% 和 33.64%，较上年底分别下降 0.53 个百分点、1.79 个百分点和 4.06 个百分点。公司债务负担适中。

图 1 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 11755.27 亿元，较上年底增长 3.63%，公司长期借款规模增加带动非流动负债占比有所提升。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 8337.30 亿元，较上年底增长 4.70%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率

分别为 58.30%、49.79% 和 37.20%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入和利润保持增长。非经常性损益对公司利润存在一定影响，但公司整体盈利能力仍很强。

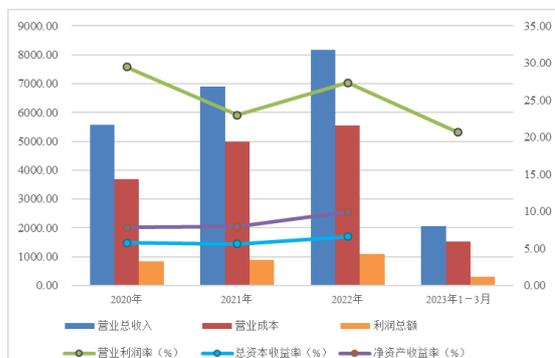
2022 年，公司实现营业总收入 8178.65 亿元，同比增长 18.39%；营业成本 5555.15 亿元，同比增长 11.25%；营业利润率为 27.35%，同比提高 4.34 个百分点。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额为 688.80 亿元，同比增长 7.22%，主要系管理费用和研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.29%、44.77%、12.55% 和 38.38%。2022 年，公司期间费用率为 8.42%，同比下降 0.88 个百分点。公司费用控制能力仍很强。

非经常性损益方面，2022 年，公司资产减值损失 455.63 亿元，同比大幅增长，主要系公司对部分煤电企业资产、低效无效中小水电资产、破产关停企业、技术升级淘汰资产等计提减值准备所致。2022 年，公司实现投资收益 64.70 亿元，同比变化不大，主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益。

2022 年，公司利润总额 1100.30 亿元，同比增长 23.86%；总资本收益率和净资产收益率分别为 6.61% 和 9.93%，分别同比提高 0.98 个百分点和 2.00 个百分点。

图 2 公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入2063.71亿元，同比增长2.94%；利润总额293.37亿元，同比增长8.48%；营业利润率为20.68%，同比提高1.25个百分点。

5. 现金流

公司经营获现能力极强，经营活动现金净流入规模很大，可充分覆盖公司投资活动净现金流出，公司对外筹资压力不大。

表13 公司现金流量表情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	7865.21	9456.89	2274.65
经营活动现金流出小计	5964.03	7178.27	1818.92
经营活动现金流量净额	1901.18	2278.62	455.73
投资活动现金流入小计	6802.61	655.36	8.33
投资活动现金流出小计	7995.59	2123.86	436.19
投资活动现金流量净额	-1192.98	-1468.49	-427.86
筹资活动前现金流量净额	708.20	810.13	27.87
筹资活动现金流入小计	7712.57	7368.91	2056.33
筹资活动现金流出小计	8111.48	8431.10	1861.90
筹资活动现金流量净额	-398.90	-1062.19	194.43
现金收入比（%）	109.76	110.00	107.61

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022年，随着营业总收入和营业成本的增加，公司经营活动现金流入量和流出量均同比增长，经营活动现金流仍呈大额净流入状态。公司继续保持高水平的收入实现质量，经营获现能力极强。

从投资活动来看，2022年，公司旗下的财务公司买入和卖出金融产品频率下降导致投资活动现金流入量和流出量均同比显著减少；同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长55.33%。受上述因素影响，2022年，公司投资活动净流出规模同比增长23.09%。公司经营活动产生的现金可充分满足投资活动需要，对外筹资压力不大。

从筹资活动来看，2022年，由于公司盈利增长且经营活动获现能力极强，筹资活动现金净流出规模显著扩大。

2023年1—3月，公司经营活动现金净流入规模同比增长19.52%，投资活动现金净流出规模同比增长141.20%，筹资活动现金净流入规模同比下降86.33%。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现很强。同时，考虑到公司资本实力极强、盈利水平很高、经营活动现金流状况佳、经营稳定性和可持续性、金融机构支持力度很大等有利因素，公司整体偿债能力极强。

表14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	67.68	58.03	70.70
	速动比率（%）	60.48	52.19	64.33
	经营现金流动负债比（%）	33.79	36.06	7.81
	经营现金/短期债务（倍）	0.54	0.59	0.14
	现金短期债务比（倍）	0.54	0.45	0.59
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2012.39	2275.11	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.10	3.50	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.23	0.29	0.05
	EBITDA利息倍数（倍）	6.50	8.00	--
	经营现金/利息支出（倍）	6.14	8.01	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，受货币资金减少和短期债务增加影响，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所下降。2022年，公司经营活动现金流量净额保持增长，对流动负债和短期债务的保障能力有所提升。整体看，公司短期偿债能力指标表现很强。

从长期偿债能力指标看，2022年，受益于利润总额的增加，公司EBITDA同比增长13.06%。同时，受益于全部债务规模下降和利息支出减少，公司EBITDA对债务本息的保障能力有所增强。

截至2022年底，公司合并口径共获得主要合作银行授信总额度26733.00亿元，其中尚未使用额度为16188.00亿元。此外，公司拥有多家上市子公司，融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2022 年底，公司对外担保总额 3.70 亿元，与公司资产规模和权益规模相比，对外担保规模极小。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要执行管理职能，并从事部分煤炭贸易业务，利润主要来源于对子公司的投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 4717.74 亿元，较上年底增长 6.17%。其中，流动资产占 10.06%，非流动资产占 89.94%。流动资产主要由货币资金（占 34.90%）、其他应收款（合计）（占 41.65%）、存货（占 7.05%）和一年内到期的非流动资产（占 11.60%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 89.98%）和其他非流动资产（占 8.04%）构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 2593.23 亿元，较上年底增长 14.90%。其中，实收资本为占 50.94%，盈余公积占 11.73%，

未分配利润占 35.03%，权益稳定性较强。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 2124.51 亿元，较上年底下降 2.83%，负债构成以银行借款和应付债券为主；全部债务资本化比率为 43.94%，债务负担适中。

2022 年，公司本部营业总收入为 910.38 亿元，同比大幅增长，主要系机构调整，部分子公司变为分公司所致；收入构成以煤炭贸易为主，营业利润率较低，利润主要来自投资收益。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 38.46 亿元，投资活动现金流净额为 250.88 亿元，筹资活动现金流净额为 -191.06 亿元。

8. 同行业对比

公司主要财务指标在同行业中处于领先水平。

与煤炭企业和电力企业相比，公司资产规模大，资产负债率较低，盈利能力极强。

表 15 2022 年公司与同行业企业财务对比情况

项目	国家能源集团	中国中煤能源集团有限公司	山东能源集团有限公司	中国华能集团有限公司	中国华电集团有限公司
资产总额（亿元）	19421.64	4862.81	9511.23	14151.95	10271.72
所有者权益（亿元）	8077.79	1997.43	2854.98	4117.67	3092.59
营业总收入（亿元）	8178.65	2825.03	8347.15	4245.48	3034.67
利润总额（亿元）	1100.30	443.13	423.59	227.21	208.26
营业利润率（%）	27.35	25.01	15.37	15.76	12.55
资产负债率（%）	58.41	58.92	69.98	70.90	69.89

资料来源：Wind，联合资信整理

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值的保障能力极强。

截至 2023 年 6 月 20 日，公司本部存续债券余额共计 375.00 亿元。其中，2024 年需偿还债券余额合计 300.00 亿元，为存续债券待偿还本金峰值。

截至 2022 年底，公司现金类资产为 1731.43 亿元，为存续债券待偿还本金峰值的 5.77 倍；2022 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 9456.89 亿元、2278.62 亿元和 2275.11 亿元，分别为存续债券待偿还本金峰值的 31.52 倍、7.60 倍和 7.58 倍。

表 16 公司存续债券保障情况

项目	2022 年
未来待偿债券本金峰值（亿元）	300.00
现金类资产/未来待偿债券本金峰值（倍）	5.77
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	31.52
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	7.60
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	7.58

资料来源：联合资信整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20CHNE04”“GC 国能 01”“21CHNE01”和“21 国家能源 GN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构设置情况



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司纳入合并报表范围的一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
1	中国神华能源股份有限公司	北京	工业	1986852.00	69.52
2	国家能源集团包头矿业有限责任公司	内蒙古	工业	237830.84	100.00
3	国家能源集团乌海能源有限责任公司	内蒙古	工业	2692702.81	100.00
4	国家能源集团新疆能源有限责任公司	新疆	工业	912488.20	100.00
5	国家能源集团国华电力有限责任公司	北京	工业	195583.60	100.00
6	国华能源投资有限公司	北京	工业	737518.58	100.00
7	中国节能减排有限公司	北京	服务业	258650.00	100.00
8	国家能源集团国际贸易有限责任公司	北京	外贸	20900.00	100.00
9	神华煤炭运销有限公司	北京	商品流通	10800.96	100.00
10	中国神华煤制油化工有限公司	北京	化工	3123711.59	100.00
11	国家能源集团杭锦能源有限责任公司	内蒙古	工业	216312.15	100.00
12	国家能源集团新疆矿业有限责任公司	新疆	工业	37000.00	100.00
13	国家能源集团陕西神延煤炭有限责任公司	陕西	工业	218000.00	51.00
14	国家能源集团宁夏煤业有限责任公司	宁夏	工业	2111146.64	51.00
15	国家能源集团国际工程咨询有限公司	北京	工程项目管理	40000.00	100.00
16	国家能源集团国源电力有限公司	北京	工业	4726135.91	100.00
17	北京低碳清洁能源研究院	北京	科研	146906.15	100.00
18	国家能源集团新能源有限责任公司	北京	工业	419842.59	100.00
19	国家能源集团煤焦化有限责任公司	内蒙古	工业	389614.82	100.00
20	国家能源集团电子商务有限公司	上海	电子商务	4500.00	100.00
21	国家能源集团氢能科技有限责任公司	河北	科技推广	5000.00	100.00
22	国家能源集团财务有限公司	北京	金融服务	1250000.00	100.00
23	国家能源集团共享服务中心有限公司	北京	商务服务	20000.00	100.00
24	国家能源集团电力营销中心有限公司	北京	电力生产	30000.00	100.00
25	国家能源集团传媒中心有限公司	北京	商务服务	20000.00	100.00
26	国家能源集团辽宁电力有限公司	辽宁	电力生产	750770.57	100.00
27	国家能源集团华北电力有限公司	北京市	电力生产	673255.82	100.00
28	国家能源集团陕西电力有限公司	陕西	电力生产	400490.66	100.00
29	国家能源集团广西电力有限公司	广西	电力生产	231217.62	100.00
30	国家能源集团四川发电有限公司	四川	电力生产	521139.64	100.00
31	国家能源集团内蒙古电力有限公司	内蒙古	电力生产	293524.85	100.00
32	国家能源集团云南电力有限公司	云南	电力生产	270630.74	100.00
33	国家能源集团贵州电力有限公司	贵州	电力生产	834251.57	100.00
34	国家能源集团河南电力有限公司	河南	电力生产	550099.80	100.00
35	国家能源集团甘肃电力有限公司	甘肃	电力生产	215415.05	100.00
36	国家能源集团长源电力股份有限公司	湖北	电力生产	274932.77	67.50
37	国家能源集团新能源技术研究院有限公司	北京	专业技术服务	10000.00	100.00
38	国家能源集团科学技术研究院有限公司	江苏	科技环保	29936.00	100.00
39	国电电力发展股份有限公司	辽宁	电力生产	1783561.91	50.78
40	龙源电力集团股份有限公司	北京	电力生产	838196.32	58.56
41	国家能源集团资本控股有限公司	北京	金融投资	1484000.00	100.00

42	国电科技环保集团有限责任公司	北京	科技环保	606377.00	100.00
43	国家能源集团物资有限公司	北京	贸易	222336.36	100.00
44	国电燃料有限公司	北京	贸易	541325.00	100.00
45	内蒙古平庄煤业(集团)有限责任公司	内蒙古	煤炭	435419.26	100.00
46	国家能源集团置业有限公司	北京	物业管理	20000.00	100.00
47	国电海外电力股份有限公司	北京	电力生产	4500.00	51.00
48	国家能源集团湖南能源销售有限公司	湖南	电力生产	20001.00	100.00
49	国家能源集团湖南电力新能源有限公司	湖南	电力生产	32558.00	100.00
50	国家能源集团金沙江奔子栏水电有限公司	四川	电力生产	40847.65	60.42
51	国家能源集团金沙江旭龙水电有限公司	四川	电力生产	141917.03	73.20
52	国家能源集团宁夏电力有限公司	宁夏	电力生产	865076.27	100.00
53	国家能源集团浙江电力有限公司	浙江	火力发电	53360.09	100.00
54	国家能源集团重庆电力有限公司	重庆	火力发电	注册资本金未实缴	100.00
55	国家能源集团雄安能源有限公司	河北	太阳能发电	59290.72	100.00
56	国家能源集团上海电力有限公司	上海	火力发电	注册资本金未实缴	100.00
57	国家能源集团海控新能源有限公司	海南	电力生产	161475.22	65.43
58	国家能源集团西藏电力有限公司	西藏	水力发电	131091.00	100.00
59	国能青海黄河玛尔挡水电开发有限公司	青海	水力发电	340000.00	100.00
60	国家能源集团青海电力有限公司	青海	太阳能发电	160747.15	100.00
61	国家能源集团黑龙江电力有限公司	黑龙江	火力发电	473322.87	100.00
62	国家能源集团吉林电力有限公司	吉林	火力发电	568595.07	100.00
63	国家能源集团山西电力有限公司	山西	火力发电	50000.00	100.00
64	福建国电风力发电有限公司	福建	风力发电	21064.10	100.00
65	国能湖口风力发电有限公司	江西	风力发电	7921.00	60.00
66	国家能源(山东)新能源有限公司	山东	风力发电	28660.00	100.00
67	国家能源泗水新能源有限公司	山东	风力发电	15140.00	51.00
68	国家能源莒南新能源有限公司	山东	风力发电	8300.00	64.00
69	山东中华发电有限公司	山东	火力发电	475365.58	51.00
70	国电山东龙源临朐风力发电有限公司	山东	风力发电	7000.00	100.00
71	国能英力特能源化工集团股份有限公司	宁夏	其他基础化学原料制造	96215.10	99.50
72	国家能源集团联合动力技术有限公司	北京市	发电机及发电机组制造	387000.00	100.00
73	国家能源集团河北电力有限公司	河北	火力发电	58040.26	100.00
74	国家能源集团安徽能源有限公司	安徽	火力发电	10000.00	100.00
75	北京春晖青云科技环保有限公司	北京市	新能源技术推广服务	115175.62	100.00
76	国能汉华大厦管理(北京)有限公司	北京市	房地产租赁经营	89800.00	100.00
77	国家能源集团江苏射阳新能源有限公司	江苏	风力发电	注册资本金未实缴	100.00
78	国家能源集团国际发展有限公司	香港	其他-企业总部管理	注册资本金未实缴	100.00

资料来源: 公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1678.02	1915.73	1731.43	1969.88
资产总额（亿元）	17880.79	18975.98	19421.64	20162.92
所有者权益（亿元）	7361.26	7792.59	8077.79	8407.65
短期债务（亿元）	3532.67	3536.22	3867.54	3357.88
长期债务（亿元）	4458.10	4716.28	4095.63	4979.42
全部债务（亿元）	7990.77	8252.50	7963.17	8337.30
营业总收入（亿元）	5569.43	6907.95	8178.65	2063.71
利润总额（亿元）	838.23	888.33	1100.30	293.37
EBITDA（亿元）	1920.49	2012.39	2275.11	--
经营性净现金流（亿元）	1806.96	1901.18	2278.62	455.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.62	7.23	8.11	--
存货周转次数（次）	11.26	13.45	14.36	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.37	0.43	--
现金收入比（%）	114.71	109.76	110.00	107.61
营业利润率（%）	29.46	23.01	27.35	20.68
总资本收益率（%）	5.78	5.63	6.61	--
净资产收益率（%）	7.84	7.93	9.93	--
长期债务资本化比率（%）	37.72	37.70	33.64	37.20
全部债务资本化比率（%）	52.05	51.43	49.64	49.79
资产负债率（%）	58.83	58.93	58.41	58.30
流动比率（%）	59.30	67.68	58.03	70.70
速动比率（%）	53.07	60.48	52.19	64.33
经营现金流流动负债比（%）	33.34	33.79	36.06	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.54	0.45	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	5.16	6.50	8.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.16	4.10	3.50	--

注：1. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中短期融资券计入短期债务，将长期应付款中融资租赁款计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.69	67.86	165.64	158.44
资产总额（亿元）	3974.54	4443.42	4717.74	4814.98
所有者权益（亿元）	2037.77	2256.98	2593.23	2582.16
短期债务（亿元）	986.69	1148.39	1553.40	1045.34
长期债务（亿元）	735.27	904.61	479.23	995.00
全部债务（亿元）	1721.95	2053.00	2032.63	2040.34
营业总收入（亿元）	21.71	253.44	910.38	220.97
利润总额（亿元）	158.96	294.82	373.50	-11.07
EBITDA（亿元）	234.21	362.80	436.52	--
经营性净现金流（亿元）	-30.27	-18.15	38.46	-22.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.54	22.17	226.42	--
存货周转次数（次）	57.04	14.68	26.41	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.06	0.20	--
现金收入比（%）	89.50	125.68	115.70	112.47
营业利润率（%）	1.73	0.23	2.43	2.07
总资本收益率（%）	6.10	8.40	9.42	--
净资产收益率（%）	7.59	13.06	14.40	--
长期债务资本化比率（%）	26.51	28.61	15.60	27.82
全部债务资本化比率（%）	45.80	47.63	43.94	44.14
资产负债率（%）	48.73	49.21	45.03	46.37
流动比率（%）	36.44	47.71	28.87	47.42
速动比率（%）	36.38	45.08	26.83	44.23
经营现金流流动负债比（%）	-2.53	-1.42	2.34	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.06	0.11	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.14	5.38	7.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.35	5.66	4.66	--

注：公司本部 2022 年 1-3 月财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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