

跟踪评级公告

联合〔2020〕814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贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，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发行的“17中煤01”“18中煤01”“18中煤02”“18中煤03”“18中煤05”“18中煤06”“18中煤07”“20中煤01”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：

二〇二〇年四月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中国中煤能源股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

评级展望：稳定

上次评级结果：AAA

评级展望：稳定

债项信用等级

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”）的跟踪评级反映了公司作为国有大型煤炭企业，在经营规模、煤炭资源储备等方面继续保持优势。2019年，公司煤炭先进产能陆续释放使得自产商品煤产销量增加，煤炭价格仍保持高位运行，加之参股企业经营业绩的提升带动公司投资收益有所增加，公司整体经营业绩继续提升；经营现金流表现良好。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。

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
17中煤01	10亿元	5年	AAA	AAA	2019.05.05
18中煤01	11亿元	5年	AAA	AAA	2019.05.05
18中煤02	4亿元	7年	AAA	AAA	2019.05.05
18中煤03	17亿元	5年	AAA	AAA	2019.05.05
18中煤05	22亿元	5年	AAA	AAA	2019.05.05
18中煤06	8亿元	7年	AAA	AAA	2019.05.05
18中煤07	8亿元	5年	AAA	AAA	2019.05.05
20中煤01	30亿元	5年	AAA	AAA	2020.03.02

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，公司综合竞争力有望得到进一步提升。

跟踪评级时间：2020年4月30日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	2,519.23	2,643.65	2,724.83
所有者权益（亿元）	1,064.04	1,106.48	1,173.69
长期债务（亿元）	717.15	733.57	568.74
全部债务（亿元）	1,042.15	1,107.45	1,082.30
营业收入（亿元）	815.13	1,041.40	1,292.94
净利润（亿元）	41.92	61.45	85.93
EBITDA（亿元）	165.28	205.46	266.52
经营性净现金流（亿元）	175.52	204.26	219.84
营业利润率（%）	28.82	25.52	24.92
净资产收益率（%）	4.03	5.66	7.54
资产负债率（%）	57.76	58.15	56.93
全部债务资本化比率（%）	49.48	50.02	47.97
流动比率（倍）	0.77	0.80	0.66
EBITDA全部债务比（倍）	0.16	0.19	0.25
EBITDA利息倍数（倍）	3.19	3.81	4.99
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	1.50	1.87	2.42

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17中煤01”“18中煤01”“18中煤02”“18中煤03”“18中煤05”“18中煤06”“18中煤07”“20中煤01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **行业地位很高。**公司是中国最具规模的综合型煤炭生产企业之一；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，

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. 其他流动负债中的债务部分已计入短期债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 本报告中2017年、2018年财务数据分别采用2018年、2019年年报中的年初数据/上年同期数据

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，综合竞争实力强。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，整体竞争力强。

4. 经营业绩持续提升。2019年，公司煤炭先进产能陆续释放使得自产商品煤产销量增加，煤炭价格仍保持高位运行，加之参股企业经营业绩的提升带动公司投资收益有所增加；整体经营业绩持续提升。

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，融资渠道通畅。

关注

1. 行业产能过剩。目前，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。

分析师

樊 思 登记编号（R0040218010005）

王 彦 登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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。

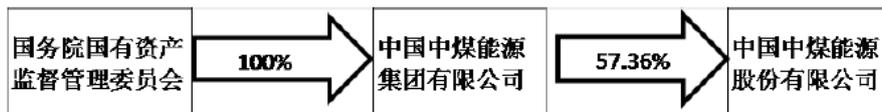
分析师：


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：1898.HK），总股本增至 117.33 亿元。2008 年 2 月，公司回归 A 股（股票代码：601898.SH；简称：中煤能源），总股本增至 132.59 亿元。截至 2019 年末，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 2019 年末公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司经营范围、组织架构（附件 1）未发生变化。合并范围内二级子公司合计 26 家，在职员工 42,112 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 2,724.83 亿元，负债合计 1,551.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,173.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益 971.73 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,292.94 亿元，净利润（含少数股东损益）85.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 56.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 219.84 亿元，现金及现金等价物净增加额 37.65 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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2016〕2822”文核准，公司获准面向合格投资者公开发行不超过人民币 80 亿公司债券，分期发行。

2017 年 7 月，公司公开发行 10 亿元公司债券，债券票面利率为 4.61%，期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券的付息日为 2018 年至 2022 年每年的 7 月 20 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间付息款项不另计利息），到期日为 2022 年 7 月 20 日，兑付日期为 2022 年 7 月 20 日。本次公司债券已于 2017 年 8 月 3 日在上海证券交易所上市，证券简称“17 中煤 01”，证券代码“143199.SH”。

2018 年 5 月，公司公开发行 2018 年公司债券（第一期），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，实际发行规模为 11 亿元，最终票面利率为 4.85%，证券简称“18 中煤 01”，证券代码“143638.SH”；品种二为 7 年期固定利率债券，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，实际发行规模 4 亿元，最终票面利率为 5.00%，证券简称“18 中煤 02”，证券代码“143639.SH”。

2018 年 6 月，公司公开发行 2018 年公司债券（第二期），实际发行规模为 17 亿元，最终票面利率为 4.90%，证券简称“18 中煤 03”，证券代码“143670.SH”，为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

2018 年 7 月，公司公开发行 2018 年公司债券（第三期），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年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，实际发行规模为22亿元，最终票面利率为4.69%，证券简称“18中煤05”，证券代码“143706.SH”；品种二为7年期固定利率债券，附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，实际发行规模8亿元，最终票面利率为4.89%，证券简称“18中煤06”，证券代码“143707.SH”。

2018年8月，公司公开发行2018年公司债券（第四期），为5年期固定利率债券，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，实际发行规模为8亿元，最终票面利率为4.40%，证券简称“18中煤07”，证券代码“143228.SH”。

2020年3月，公司面向专业投资者公开发行不超过人民币100亿元（含100亿元）的公司债券已经上海证券交易所审核通过，并经中国证券监督管理委员会同意注册（证监许可〔2020〕379号）。2020年3月18日，公司公开发行“中国中煤能源股份有限公司2020年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”，实际发行规模30亿元，债券期限5年，最终票面利率3.60%。证券简称“20中煤01”，证券代码“163319.SH”。

2019年，公司均按期支付了“17中煤01”“18中煤01”“18中煤02”“18中煤03”“18中煤05”“18中煤06”及“18中煤07”的利息。截至本报告出具日，“20中煤01”未到第一个付息日。

截至2019年末，“17中煤01”“18中煤01”“18中煤02”“18中煤03”“18中煤05”“18中煤06”及“18中煤07”全部募集资金已使用完毕，资金用途与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。“17中煤01”募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还公司于2017年8月3日到期的短期融资券。“18中煤01”及“18中煤02”募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司本部及下属公司营运资金及偿还到期银行贷款。“18中煤03”募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还公司本部及下属子公司的银行贷款。“18中煤05”及“18中煤06”募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还到期的短期融资券。“18中煤07”募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还发行人到期银行借款。截至本报告出具日，“20中煤01”的募集资金扣除发行费用后，26.97亿元已按照约定用途用于偿还到期的平安资产管理有限责任公司保险债权资金；剩余3亿元用于以预付款形式向上游供应商支付采购货款，支持产业链各环节协同复工复产，目前正在按计划使用。

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. 煤炭行业

2019年我国煤炭供应能力继续增加，电力和钢铁等煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，但增速有所分化。煤炭价格小幅震荡下行但整体继续维持高位。随着优质产能的逐步释放，未来煤炭价格或将有所下降。

煤炭供应方面，2019年我国煤炭供应能力增加。一是产量增加。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。二是进口量增加。2019年全国煤炭（煤及褐煤）进口3.00亿吨，同比增长6.30%；出口603万吨，同比增长22.10%。

煤炭需求方面，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。具体来看，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年全年增速下滑明显，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。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。

煤炭价格方面，2019年下半年，由于经济基本方面面临较大下行压力，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，煤炭价格或将小幅走弱。

煤炭行业政策方面，2019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。2019年4月，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。我国去产能目标已完成，后续煤矿关小上大，优质产能有望进一步释放。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。

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）。

（1）尿素行业

受供给侧改革及环保趋严管理影响，2019年我国尿素继续淘汰落后产能，产能利用率同比提高。下游需求中农业需求占比较大，但主要农作物种植量下降，国内化肥施用量减少。2019年尿素价格重心略有下移，但仍保持中高水平。2020年，尿素供给端有望趋于宽松，产业结构有望继续优化。

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。

自2016年至今，尿素产业不断进行结构调整，大量落后产能陆续被市场淘汰，尿素年度产能逐渐下降。据卓创数据显示，2019年国内尿素产能预估约7,400万吨，较2018年产能（7,600万吨）下降200万吨，降幅约3%。经过近3年的供给侧改革，尿素产能利用率有所改善，2019年尿素年平均开工负荷约64%，较2018提高11个百分点。行业整合优化后也提高了企业的市场竞争力。根据国家政策指引，尿素行业传统的固定床工艺产能还将陆续退出市场，产业结构有望继续优化。2020年尿素计划新增产能约992万吨，且新增产能全部为煤头装置，尿素供给端有望趋于宽松。

需求方面，尽管农业需求占比较大，但是由于近几年国家对于化肥施用量的限制，根据农业部制定的《2020化肥施用零增长方案》，国内化肥施用量逐年下降。从终端农作物种植情况看，据国家统计局数据显示，2019年国内小麦播种面积约22,984千公顷，较2018年减少419千公顷，下降约1.8%。玉米种植面积约6.19亿亩，较2018年减少1,269万亩，下降约2%。近年来，尿素在工业领域的需求占比逐步提升，但2019年尿素在工业领域的消耗表现较为分化。目前尿素工业需求主要涉及复合肥、三聚氰胺、人造板以及车用尿素等领域。2019年复合肥行业加速整合，实际新增产能仅185万吨，2019年1-11月份国内复合肥产量约3,834万吨，较去年同期下降307万吨，降幅7.4%，对尿素消耗量减弱。2019年1-11月份国内三聚氰胺产量约123万吨，较去年同期增长7万吨，年均增长率6%，尿素消耗量约370万吨，对尿素消耗量持稳。2019年因环保监管从严、大气污染防治等因素制约，人造板开工负

荷一直受到压制。

从市场价格来看，2019年我国尿素价格重心略有下移，尿素（小颗粒）全年均价为1,933.92元/吨，较2018年全年均价下降了131.96元/吨，仍保持中高水平。

（2）甲醇行业

2019年国内甲醇新增产能较多，同时进口量大幅提高，国内甲醇行业整体呈现供过于求的局面，整体价格重心也不断下移。2020年，由于甲醇市场拟投放产能较多，而下游需求增加有限，预计甲醇供过于求的格局将持续加剧，同时国际原油价格下跌将进一步带动甲醇价格走低。

甲醇供给方面，2019年，我国新增甲醇产能475万吨，其中配套MTO的甲醇产能220万吨。近年来，新投产产能仍集中在西北、华北地区。截至2019年末，我国甲醇总产能预计达到8,997万吨（占全球甲醇产能57%），产能增速6.41%，较2018年的产能增速略有下降。2020年，甲醇市场仍有新装置的投产计划，其中国内计划投产890万吨，国外计划投产600万吨，甲醇行业新增产能规模较大。

从产量来看，据卓创数据统计，2019年1—11月，我国甲醇累计产量为5,640.38万吨，同比增长11%。从开工率看，2019年国内甲醇开工率69.66%，较2018年提高了1.23个百分点，主要原因有两方面：一是无论是从检修装置的数量，还是检修时间来看，2019年装置春季例行检修力度不及往年。二是国内产能结构的不断优化，高效装置占比逐步提升，企业开工能力提升。2019年新增产能陆续释放，加之装置开工维持高位，甲醇产量处于稳步增加趋势，整体货源供应较为充裕。从进口量来看，截至2019年11月，甲醇进口量累计达到970.21万吨，同比增加44.56%，创近10年新高；我国甲醇进口主要来自于中东地区，占比最大的是伊朗，其次是新西兰。

甲醇的需求分为传统需求和新兴需求，传统需求主要有甲醛、二甲醚、醋酸和MTBE，新兴需求主要是煤/甲醇制烯烃和甲醇燃料。随着行业转型的深入，甲醇下游市场的消费结构发生了变化，近几年新兴下游发展迅猛，传统下游以维持为主，2019年，煤/甲醇制烯烃行业占比甲醇下游消费约54%，传统需求占比有所减弱。传统需求方面，2019年3月份响水爆炸事件暴露出的严重安全隐患，使得政府提高了对化工生产企业的安检级别，甲醇传统下游甲醛、醋酸、溶剂以及它们的下游产品的生产企业都是监管的重点，华东华中地区的甲醇传统需求因此受到抑制。环保政策对传统下游企业的影响也较为明显，醋酸开工较好，MDF和MTBE开工尚可，二甲醚、甲醛行业长期处于低负荷状态，对甲醇难以形成有效提振。新兴需求方面，2019年我国CTO/MTO装置投产较多，共计投产270万吨（部分配套甲醇产能），对甲醇的消耗量提升作用明显。

2019年，由于进口量较大、产能增长较多等因素影响，甲醇呈现供过于求的格局，整体价格重心也不断下移，2019年甲醇（优等品）全年均价为2,145.69元/吨，同比下降25.49%。2020年，由于甲醇市场拟投放产能较多，而下游需求增加有限，预计甲醇供过于求的格局将持续加剧，同时国际原油价格下跌将进一步带动甲醇价格走低。

（3）煤制烯烃行业

2019年我国煤制烯烃装置由于产业利润下移导致其行业开工率较高；由于国内PE及PP新增装置较多，其价格重心均有所下移，盈利空间有所下降。

2019年我国CTO/MTO装置投产较多，共计投产270万吨（部分配套甲醇产能），预计我国CTO/MTO总产能约1,570万吨。从2020年的投产计划来看，CTO/MTO的投产量约为170万吨，如果按期投产，到2020年末，我国CTO/MTO总产能将达到1,740万吨。2019年CTO/MTO月平均开工率为79.9%，较2018年提升7.6个百分点。开工率较2018年大幅提升主要系产业利润下移所致。目前CTO/MTO的开工率已处于高位，进一步提升的空间有限。

2019年,国内新增PE产能明显上升,较2018年上升了168万吨至2,036万吨,产能增速8.99%(2018年为6.5%)。PE产品价格重心下移,以聚乙烯PE(线性,煤化工7042)为例,2019年全年均价同比下降1,538.19元/吨至7,939.18元/吨。2019年,国内新增PP产能明显上升,较2018年的上升了217万吨至2,502万吨,产能增速7.98%(2018年为3.12%)。PP产品价格重心下移,以聚丙烯PP(均聚拉丝,煤化工S1003)为例,2019年全年均价同比下降835.79元/吨至8,627.46元/吨。

四、管理分析

跟踪期内,公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定,相关管理制度延续以往模式,公司经营状况稳定,管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

煤炭业务仍为公司主要收入和利润来源,2019年,公司煤炭先进产能陆续释放使得自产商品煤产销量增加,同时公司发挥营销优势扩大买断贸易煤规模,公司整体营业收入大幅增长。受益于煤炭价格仍处于高位运行,2019年公司综合毛利率略有下降,但仍处于较高水平。

公司业务以煤炭业务为主。2018—2019年,公司营业收入分别为1,041.40亿元和1,292.94亿元。2019年,公司营业收入同比增长24.25%,主要系公司煤炭先进产能陆续释放自产商品煤产销量增加,以及发挥营销优势扩大买断贸易煤规模,使公司煤炭业务扣除分部间交易后的收入同比增加所致。2019年公司实现营业利润119.73亿元,同比增长35.72%,其中投资收益24.84亿元,同比增长29.24%,主要系公司与合作方股东发挥各自优势共同加强参股公司管理,参股公司盈利同比增加使公司按照持股比例确认的投资收益相应增加所致。

从收入构成来看,2018—2019年,公司营业收入始终保持以煤炭业务收入为主,且煤炭业务收入占比保持稳定,分别为77.70%和80.83%。2019年公司煤炭业务收入同比增长29.16%,主要系自产煤产销量扩大,同时买断贸易煤规模扩大所致。煤化工业务收入占比小幅下降,2018—2019年分别为17.29%和13.75%;2019年煤化工业务收入规模基本保持稳定,为177.72亿元。煤矿装备业务占比基本保持稳定,2018—2019年分别为6.77%和6.40%,2019年煤矿装备业务收入同比增长17.27%至82.70亿元,主要系煤矿装备产品订单增加所致。金融业务和其他业务收入整体占比小。

从毛利率来看,公司煤炭业务毛利率主要受煤炭市场价格及成本综合影响。2019年,公司煤炭业务毛利率较上年下降1.90个百分点,主要受市场形势影响煤炭销售价格同比下跌所致;公司加强成本管控同时加强市场营销,抵减了煤化工市场价格大幅下跌的影响,煤化工业务板块毛利率较上年基本持平;煤矿装备业务毛利率较上年上升0.9个百分点。综合上述影响,2019年,公司综合毛利率较上年下降0.70个百分点,仍保持较高的整体盈利水平。

表1 2017—2019年公司营业收入构成(单位:亿元、%)

业务板块	2017年			2018年			2019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	643.84	78.99	34.1	809.12	77.70	30.5	1,045.08	80.83	28.6
煤化工业务	127.44	15.63	27.6	180.06	17.29	24.4	177.72	13.75	24.3
煤矿装备业务	57.52	7.06	14.7	70.52	6.77	15.1	82.70	6.40	16.0

金融业务	--	--	--	--	--	--	11.82	0.91	70.4
其他业务	33.75	4.14	-2.7	38.51	3.70	-5.5	54.41	4.21	1.8
分部间抵销	-47.42	-5.82	--	-56.81	-5.46	--	-78.79	-6.09	--
合计	815.13	100.00	32.1	1,041.40	100.00	28.6	1,292.94	100.00	27.9

注：上述分部收入数据均为抵消分部间交易前的数据

资料来源：公司年报

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。

截至2019年末公司拥有矿业权的煤炭资源储量233.41亿吨，可采储量137.95亿吨。本年度核减资源储量1.47亿吨（部分煤矿重新完成矿产资源储量评审），动用资源储量1.60亿吨。公司煤炭品种齐全，主要以动力煤为主；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92.71%和94.32%。

表2 截至2019年末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	75.90	40.76
蒙陕	140.50	89.36
江苏	7.36	2.61
新疆	6.56	3.86
黑龙江	3.09	1.36
合计	233.41	137.95
煤炭品种	资源储量	可采储量
动力煤	195.49	119.80
炼焦煤	34.72	16.31
无烟煤	3.20	1.84
合计	233.41	137.95

资料来源：公司年报

(2) 煤炭生产

随着先进产能的释放，2019年公司煤炭产量大幅增长。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2019年末，公司共拥有煤炭矿井25座、选煤厂16家，主要煤种包括长焰煤、1/3焦煤、瘦煤、气煤、不粘煤和弱粘煤。2019年，公司未发生人员死亡等重大安全事故。

2019年，公司响应国家保供号召，加强生产组织，优化生产接续，推进母杜柴登煤矿、纳林河二号煤矿等先进产能释放，公司商品煤产量为10,184万吨，同比增长32.04%，其中，动力煤产量9,145万吨，同比增长34.05%；炼焦煤产量1,039万吨，同比增长16.61%，公司产品仍以动力煤为主。

表3 2017-2019年公司煤炭产量情况(单位:万吨、%)

煤炭产量	2017年	2018年	2019年	2019年相对2018年变动情况
动力煤	6,690	6,822	9,145	34.05
炼焦煤	864	891	1,039	16.61
合计	7,554	7,713	10,184	32.04

资料来源:公司年报

煤炭生产效率方面,2019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4 2017-2019年公司煤炭生产指标情况(单位:%、吨/工、人/百万吨)

项目	2017年	2018年	2019年
综采机械化程度	99.82	100.00	100.00
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	36.23	32.03	34.90
死亡率	0.026	0.000	0.000

资料来源:公司提供

(3) 成本构成

2019年,公司自产商品煤单位生产成本小幅增加。

公司自产煤成本主要包括材料成本、人工成本、折旧及摊销、外包矿务工程等。2019年,公司自产商品煤单位销售成本同比增加4.26元/吨,增长2.0%,主要是公司为加强生产接续加大露天矿剥离和井工矿掘进,矿务工程量、材料消耗量增加,导致单位外包矿务工程费、材料成本增加。2018年下半年部分建设项目陆续投入生产增加折旧及摊销,使单位折旧及摊销成本增加。同时,公司自产商品煤产销量增加的摊薄效应,使单位人工成本、维修支出、以及其他成本中的环境恢复治理费用、生产直接相关的零星工程成本等同比下降。此外,公司安全生产投入使用的安全费、维简费等专项基金同比增加,也使其他成本中专项基金结余成本同比减少。

表5 2017-2019年公司自产商品煤单位销售成本构成(单位:元/吨、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	62.96	28.0	55.87	25.7	60.67	27.3
人工成本	35.86	16.0	35.77	16.4	33.96	15.3
折旧及摊销	47.07	21.0	47.27	21.7	52.81	23.8
维修支出	13.58	6.0	12.73	5.9	12.38	5.6
外包矿务工程	18.36	8.2	23.57	10.8	33.84	15.2
其他成本	46.67	20.8	42.52	19.5	28.33	12.8
合计	224.50	100.0	217.73	100.0	221.99	100.0

资料来源:公司年报

(4) 煤炭销售

2019年,公司自产煤和买断贸易煤销量均大幅增长。煤炭销售价格与市场走势趋同,2019年较上年略有下降,但仍保持较高水平。

煤炭定价方面，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，公司商品煤售价与煤炭市场同步波动，2018—2019年，综合售价分别为508元/吨和486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，2018—2019年，买断贸易煤销售均价分别为497元/吨和449元/吨；进出口及国内代理业务方面，综合代理价格较为平稳。

2019年，公司优化全国性网络布局，拓宽资源渠道，扩大市场份额，加强产销协同，煤炭销售量大幅增长。其中，公司自产商品煤销售量同比增长32.97%至10,195万吨，与产量变化趋势一致；买断贸易煤销售量同比增长45.06%至12,127万吨；进出口及国内代理方面，销售量同比减少，占比较小。

表6 公司商品煤销售情况(单位:万吨、元/吨)

品种		2017年		2018年		2019年	
		销量	均价	销量	均价	销量	均价
自产商品煤	(一) 动力煤:	6,640	440	6,792	443	9,162	432
	1、内销	6,631	439	6,786	442	9,143	431
	2、出口	9	577	6	590	19	579
	(二) 炼焦煤:	860	905	875	1,012	1,033	973
	内销	860	905	875	1,012	1,033	973
	合计	7,500	493	7,667	508	10,195	486
买断贸易煤	国内转销	5,267	496	8,305	494	11,984	447
	自营出口	19	1,242	27	1,260	35	1,247
	转口贸易	4	626	--	--	--	--
	进口贸易	124	364	28	526	108	392
	合计	5,414	495	8,360	497	12,127	449
进出口及国内代理	进口代理	115	3	40	5	139	4
	出口代理	251	7	238	8	156	8
	国内代理	480	3	380	3	806	3
	合计	846	4	658	5	511	4

资料来源: 公司年报

3. 煤化工业务

2019年，公司煤化工业务运营稳定，实现煤化工产品全产全销。煤化工产品价格受市场影响同比有所下降，但公司持续加强成本管理，同时原材料采购价格同比降低，煤化工毛利率较上年基本保持稳定。

煤化工业务成本主要由材料（约占六成）、折旧及摊销（约占两成）及人工成本构成。2019年，公司煤化工业务营业成本134.55亿元，比2018年的136.13亿元减少1.58亿元，下降1.20%，主要是各煤化工企业持续加强成本精益管理，以及原材料采购价格同比降低。

从产品结构来看，公司产品主要包括烯烃、尿素和甲醇。产能方面，2019年，烯烃、尿素产能保持不变。产量方面，聚乙烯、聚丙烯产量基本保持稳定，2019年产量分别为74.5万吨和70.8万吨；尿素产量同比增长7.27%至199.1万吨；甲醇产量同比增长31.02%至94.6万吨，主要系公司甲醇装置运行水平提升所致。产能利用率方面，2019年，公司生产装置的产能利用率均维持高水平。

表 7 2017-2019 年公司煤化工业务主要产品产量情况 (单位: 万吨/年、万吨、%)

产品	2017 年			2018 年			2019 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	60.0	49.8	117.18	60.0	74.1	123.50	60.0	74.5	124.17
聚丙烯	60.0	47.8	112.47	60.0	71.9	119.83	60.0	70.8	118.00
尿素	175.0	199.6	114.06	175.0	185.6	106.06	175.0	199.1	113.77
甲醇	85.0	62.5	73.53	60.0	72.2	103.00	60.0	94.6	110.50

注: 2018 年甲醇产量含陕西公司中间产品余量 10.4 万吨, 2019 年含中间产品余量 28.3 万吨
资料来源: 公司提供

从销售量来看, 2019 年, 公司烯烃销售量基本保持稳定; 尿素销售量大幅增长, 主要系公司抢抓春耕备肥有利时机, 加大营销力度, 积极消化期初库存所致; 公司甲醇主要供内部化工企业自用, 外部销售规模较小。销售价格方面, 受国际油价波动及市场供需情况影响, 公司主要产品价格均较上年下降。

表 8 2017-2019 年公司煤化工主要产品销售情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	销售量	销售价格	销售量	销售价格	销售量	销售价格
一、聚烯烃	97.70	7,677	146.70	8,086	145.00	7,214
1、聚乙烯	50.00	8,071	74.40	8,181	75.20	6,919
2、聚丙烯	47.70	7,264	72.30	7,988	69.80	7,531
二、尿素	229.00	1,444	192.90	1,819	229.10	1,763
三、甲醇	13.30	2,148	7.50	2,342	13.80	1,543

注: 2017-2019 年甲醇自用量分别为 58.60 万吨、64.42 万吨和 82.00 万吨
资料来源: 公司年报

4. 煤矿装备业务、金融业务及其他业务

2019 年, 公司煤矿装备、金融服务及其他业务营业收入均实现增长, 对公司经营业绩形成补充。

2019 年, 公司煤矿装备业务实现营业收入 82.70 亿元, 比 2018 年的 70.52 亿元增加 12.18 亿元, 增长 17.3%, 主要系公司持续推动产品和服务转型升级, 煤矿装备产品订单增加所致。2019 年, 完成煤矿装备产值 81.5 亿元, 同比增长 17.3%, 其中主要输送类产品产值 34.9 亿元, 同比增长 7.4%, 主要支护类产品产值 28.5 亿元, 同比增长 25.0%。

金融服务业务方面, 2019 年, 实现同业存款利息收入 6 亿元, 同比增长 28.3%; 存放商业银行的同业存款规模达 169.4 亿元, 较上年末增长 7.3%。2019 年, 公司办理票据贴现 1,300 余张, 贴现金额 63.6 亿元; 年末, 吸收存款规模达 285.8 亿元, 自营贷款规模达 131.5 亿元, 分别较上年末增长 17.5% 和 21.8%。

其他业务方面, 公司其他业务主要包括火力发电、铝加工、设备及配件进口、招投标服务和铁路运输等业务。2018-2019 年公司其他业务实现营业收入分别为 38.51 亿元和 54.41 亿元, 2019 年收入增幅较大。

5. 经营效率

2019 年, 公司经营效率指标均有所好转, 与同业上市公司相比, 公司经营效率指标整体处于中游水平。

2019 年, 公司经营效率指标均有所好转。2018-2019 年, 公司应收账款周转次数分别为 17.00

次和 19.46 次，公司存货周转次数分别为 9.14 次和 10.91 次，公司总资产周转次数分别为 0.40 次和 0.48 次。与同业上市公司相比，公司经营效率指标整体处于中游水平。

表 9 2019 年前三季度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	8.44	17.82	0.37
陕西煤业	12.22	25.89	0.41
开滦股份	7.97	10.97	0.62
大同煤业	1.48	10.85	0.34
中煤能源	13.87	8.23	0.35

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. 重大在建项目

公司在建项目围绕煤炭和煤化工两大主营业务开展，煤矿项目主要是大型矿井建设为主，投产后可望使公司整体煤炭规模扩大。煤化工业务主要是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 年末，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 年末已完成投资 119.97 亿元，尚需投资 142.25 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 年末已完成投资 62.56 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 年末已投资 11.65 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 年已投资 21.23 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 年末已投资 24.53 亿元，计划于 2021 年投产。

表 10 截至 2019 年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 年末已投资额	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	62.56	29.75	28.82	7.50
2	里必煤矿及选煤厂项目	400 万吨/年	57.46	11.65	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	21.23	2.77	--	--
小计			212.09	95.44	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	24.53	16.44	9.16	0
小计			50.13	24.53	16.44	9.16	0
合计			262.22	119.97	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，截至2019年末尚需投资142.25亿元，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

近年来，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019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，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。

合并范围变化方面，2019年，公司同一控制下企业合并1家，新设子公司4家，注销及处置子公司4家，导致合并范围有所变化，但变更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2019年末，公司合并资产总额2,724.83亿元，负债合计1,551.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,173.69亿元，其中归属于母公司所有者权益971.73亿元。2019年，公司实现营业收入1,292.94亿元，净利润（含少数股东损益）85.93亿元，其中归属于母公司所有者的净利润56.26亿元；经营活动产生的现金流量净额219.84亿元，现金及现金等价物净增加额37.65亿元。

2. 资产质量

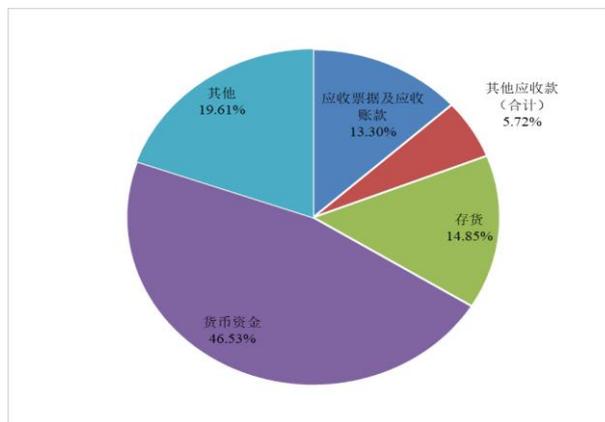
2019年，公司资产规模稳步增长，资产构成仍以非流动资产为主，符合行业经营特点。流动资产中现金类资产占比较高且受限资产占比较低，资产流动性较好，公司整体资产质量良好。

截至2019年末，公司合并资产总额2,724.83亿元，较年初增长3.07%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占20.19%，非流动资产占79.81%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2019年末，公司流动资产550.26亿元，较年初增长0.09%，较年初基本保持稳定；公司流动资产主要由货币资金（占46.53%）、应收账款（占13.30%）、其他应收款（合计）（占5.72%）、存货（占14.85%）构成。

图2 截至2019年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至2019年末，公司货币资金为256.04亿元，较年初增长7.22%，主要系公司经营业绩持续提升使货币资金同比增加。公司货币资金主要由银行存款（占92.42%）和其他货币资金（占7.57%）构成。货币资金中受限资金为33.76亿元（占13.19%），包括财务公司在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16.20亿元；公司受限资金占比较低，可用货币资金充裕。

截至2019年末，公司应收账款为73.16亿元，较年初增长49.88%，主要系公司收入增加使结算期内的应收账款相应增加。从账龄看，账龄在1年以内的应收账款余额占81.34%，应收账款整体账

龄较短。从欠款方集中度看，前五名应收账款合计为 11.81 亿元、占应收账款余额的 15%，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，应收账款回款风险小等。截至 2019 年末，公司共计提信用损失准备 5.21 亿元，计提比例为 6.65%。

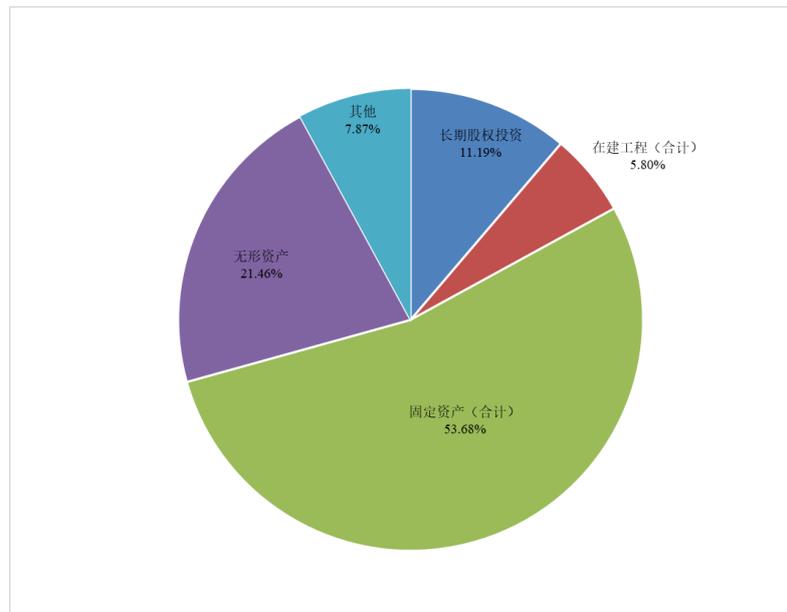
截至 2019 年末，公司其他应收款（合计）31.47 亿元，较年初增长 66.97%，其中，应收股利 4.21 亿元，应收利息 3.39 亿元，其他应收款 23.86 亿元，较年初增长 64.83%，主要系公司以所持的孙公司中煤平朔第一煤矸石发电有限公司 51% 股权出资参股苏晋能源控股有限公司，因此中煤平朔第一煤矸石发电有限公司不再纳入合并范围，子公司平朔集团对该公司的其他应收款不再抵销所致。公司其他应收款主要由应收关联方借款 6.92 亿元、应收补偿价款 6.64 亿元、代垫款 3.68 亿元等构成。

截至 2019 年末，公司存货为 81.70 亿元，较年初下降 1.32%。公司存货主要包括原材料（占 40.12%）、产成品（占 37.53%）、在产品（占 21.87%）和周转材料（占 0.48%）。公司计提存货跌价准备 3.06 亿元，计提比例 3.62%，由于商品煤及煤化工产品价格仍存在一定的不确定性，因此存货未来仍有跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 2,174.58 亿元，较年初增长 3.85%；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 11.19%）、固定资产合计（占 53.68%）、在建工程合计（占 5.80%）、无形资产（占 21.46%）构成。

图 3 截至 2019 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司长期股权投资为 243.32 亿元，较年初增长 21.77%，主要系公司部分其他权益工具投资转至长期股权投资核算，以及确认参股企业投资收益、收到参股企业分派股利等综合影响所致。公司前五大长期股权投资单位见下表。2019 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 24.75 亿元，较上年增长 29.14%。

表 11 截至 2019 年末公司前五大长期股权投资（单位：亿元、%）

被投资单位	期末余额	占长期股权投资比例	性质
延安市禾草沟煤业有限公司	17.81	7.37	合营公司

中天合创能源有限责任公司	79.11	32.72	联营公司
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	26.26	10.86	联营公司
华晋焦煤有限责任公司	25.80	10.67	联营公司
蒙冀铁路	17.78	7.35	联营公司
合计	166.76	68.97	--

资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司固定资产（合计）为 1,167.32 亿元，较年初大幅增长 10.43%，主要系公司部分在建项目投入生产、根据生产经营需要购置资产、根据国家出台的相关政策计提矿山地质环境治理恢复基金等增加固定资产原值，以及计提固定资产折旧等综合影响所致。其中，机器设备占 40.39%、房屋及建筑物占 30.19%、井巷工程占 21.12%、构筑物及其他辅助设施占 4.87%，以厂房和机器设备为主。截至 2019 年末，公司固定资产累计计提折旧 615.60 亿元，固定资产成新率 65.94%，成新率一般。截至 2019 年末，公司固定资产累计计提减值准备 24.33 亿元。

截至 2019 年末，公司在建工程（合计）为 126.09 亿元，较年初大幅减少 50.87%，主要系公司部分在建项目陆续投入生产、中煤平朔第一煤矸石发电有限公司不再纳入合并范围等使在建工程减少所致。

截至 2019 年末，公司无形资产为 466.62 亿元，较年初增长 9.63%，主要系公司所属煤炭生产企业将根据国家有关政策应缴纳的矿业权出让收益增加无形资产。公司无形资产主要包括土地使用权（占 13.19%）、采矿权（占 57.44%）和探矿权（占 25.88%）。公司采探矿权主要位于山西朔州、山西河津、山西临汾和山西大同、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 2019 年末，公司无形资产累计摊销 63.68 亿元，其中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。截至 2019 年末，公司无形资产累计计提减值准备 8.20 亿元，主要来自于煤炭分部。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 68.82 亿元，占资产总额的 2.53%，受限比例低。

表 12 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
货币资金	33.76	专户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	12.49	年末已背书且未终止确认的应收款项融资
应收票据	4.47	应付票据质押担保
应收票据	0.09	短期借款质押担保
固定资产	17.30	长期借款质押
无形资产	0.71	短期借款抵押
合计	68.82	--

资料来源：公司年报

3. 负债及所有者权益

2019 年，公司负债规模基本保持稳定，整体负债率仍处于合理水平。公司债务规模小幅下降，但公司短期债务占比大幅提高，2020 年存在一定集中偿付压力。

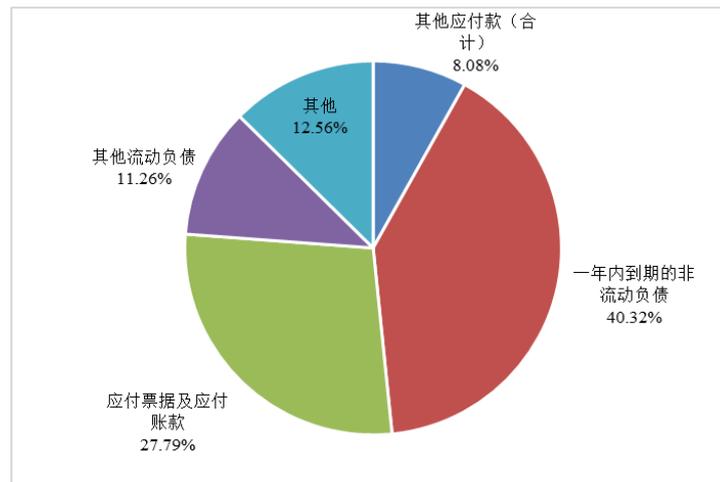
截至 2019 年末，公司负债总额 1,551.14 亿元，较年初增长 0.91%，较年初变化不大；其中流动负债占 53.94%，非流动负债占 46.06%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比提高了 9.15 个百分点

点。

（1）流动负债

截至 2019 年末，公司流动负债 836.72 亿元，较年初增长 21.53%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由应付票据及应付账款（占 27.79%）、其他应付款合计（占 8.08%）、一年内到期的非流动负债（占 40.32%）、其他流动负债（占 11.26%）构成。

图 4 截至 2019 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司应付票据及应付账款为 232.50 亿元，较年初增长 1.39%。截至 2019 年末，公司应付票据为 45.43 亿元，较年初大幅增长 8.78%，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 2019 年末，公司应付账款为 187.07 亿元，较年初减少 0.26%。

截至 2019 年末，公司其他应付款（合计）为 67.62 亿元，较年初大幅增长 20.64%，主要系应付矿业权出让收益价款增加所致。

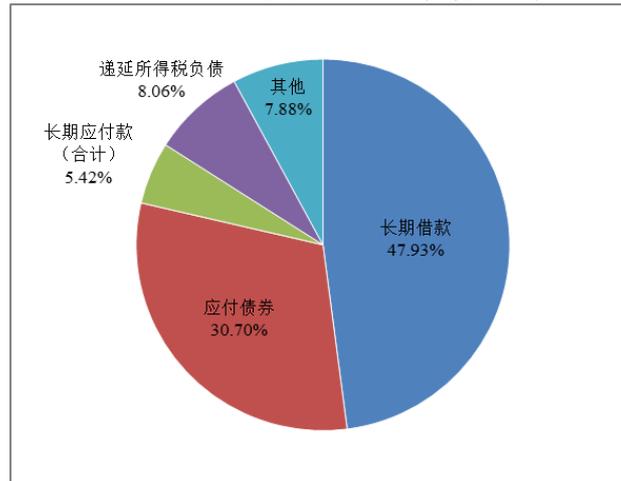
截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 337.32 亿元，较年初大幅增长 89.24%，主要系公司一年内到期的长期借款、应付债券增加所致。

截至 2019 年末，公司其他流动负债为 94.18 亿元，较年初下降 0.34%，主要为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。

（2）非流动负债

截至 2019 年末，公司非流动负债 714.42 亿元，较年初下降 15.82%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 47.93%）、应付债券（占 30.70%）、长期应付款（占 5.42%）、递延所得税负债（占 8.06%）构成。

图 5 截至 2019 年末公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司长期借款为 342.43 亿元，较年初下降 24.44%，主要系公司一年内到期的长期借款调整至一年内到期的非流动负债列示所致。

截至 2019 年末，公司应付债券为 219.34 亿元，较年初下降 21.42%，主要是公司一年内到期的应付债券调整至一年内到期的非流动负债列示。截至 2019 年末，公司应付债券中 2013 年度第一期中期票据、2013 年度第二期中期票据、2017 年度第一期公司债券均将于 2020 年到期（已调整至一年内到期的非流动负债科目），2020 年到期规模为 100 亿元（不含回售债券），规模较大，存在一定集中偿付压力（具体情况见下表）。

表 13 截至 2019 年末公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额
2013 年度第一期中期票据	2013 年 7 月 23 日	7 年	50.00	--
2013 年度第二期中期票据	2013 年 9 月 16 日	7 年	50.00	--
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	--
2018 年第一期公司债（品种一）	2018 年 5 月 9 日	5 年	11.00	10.99
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	16.98
2018 年第三期公司债（品种一）	2018 年 7 月 6 日	5 年	22.00	21.97
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
2019 年第一期中期票据	2019 年 7 月 19 日	5+2 年	50.00	49.80
合计	--	--	330.00	219.34

注：即将于 2020 年到期的债券余额已调整至一年内到期的非流动负债科目

资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司长期应付款（合计）为 38.72 亿元，较年初增长 65.86%，主要系公司所属煤炭生产企业根据国家有关政策应缴纳的矿业权出让收益增加无形资产的同时，对付款期在一年以上部分折现计入长期应付款。

截至 2019 年末，公司递延所得税负债为 57.61 亿元，较年初下降 2.45%。

有息债务方面，截至 2019 年末，公司有息债务总额 1,082.30 亿元，较年初下降 2.27%，较年初

变化不大。其中，短期债务占 47.45%，长期债务占 52.55%，短期债务占比大幅提高。公司短期债务 513.56 亿元，较年初增长 37.36%，主要系一年内到期的应付债券和长期借款增加所致。长期债务 568.74 亿元，较年初下降 22.47%。从债务期限来看，在债券回售情况下，公司 2020 年到期债务金额为 379.31 亿元，规模较大（具体如下表所示）。从债务指标来看，截至 2019 年末，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 56.93%、47.97% 和 32.64%，较年初分别下降 1.22 个百分点、下降 2.05 个百分点和下降 7.23 个百分点，整体债务负担仍较为适中。

表 14 截至 2019 年末公司有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	不考虑债券回售			考虑债券回售		
	2020 年到期	2021 年到期	2022 年以后	2020 年到期	2021 年到期	2022 年以后
短期借款	410,635	--	--	410,635	--	--
一年内到期的非流动负债	3,366,513	--	--	3,366,513	--	--
其他流动负债	16,000	--	--	16,000	--	--
长期借款	--	1,512,028	1,912,264	--	1,512,028	1,912,264
应付债券	--	--	2,193,404	--	579,165	1,614,239
其他非流动负债	--	--	13,179	--	--	13,179
合计	3,793,148	1,512,028	4,118,847	3,793,148	2,091,193	3,539,682
占有息债务余额比例	40.25	16.04	43.71	40.25	22.19	37.56

注：该表中未统计应付票据和财务公司吸收存款数据
资料来源：公司提供

（3）所有者权益

2019 年，公司所有者权益稳步增长；所有者权益结构变动不大，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 年末，公司所有者权益为 1,173.69 亿元，较年初增长 6.07%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.79%，少数股东权益占比为 17.21%。归属于母公司所有者权益 971.73 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 13.64%、39.98%、-0.44% 和 37.59%。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。

4. 盈利能力

2019 年，公司煤炭先进产能陆续释放使得自产商品煤销量增加，同时公司发挥营销优势扩大买断贸易煤规模，公司整体营业收入大幅增长。2019 年，受益于煤炭价格仍处于高位运行，以及有效的成本控制，公司营业利润率仍保持较高水平。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。公司整体盈利能力强。

2019 年，公司实现营业收入 1,292.94 亿元，较上年增长 24.15%，主要系公司煤炭先进产能陆续释放自产商品煤销量增加，以及发挥营销优势扩大买断贸易煤规模所致。营业成本为 931.76 亿元，较上年增长 25.38%，主要系公司自产商品煤产销量增加、买断贸易煤规模扩大等使煤炭业务成本同比增加所致。营业收入增幅略微低于营业成本增幅。实现营业利润 119.73 亿元，较上年增长 35.72%，主要系公司自产煤营业利润增加，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所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 222.53 亿元，较上年增长 19.82%，主要系财务费用和销售费用增加所致。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 59.70%、17.63%、1.30% 和 21.36%，以销售费用和财务费用为主。其中销售费用为 132.86 亿元，较上年增长 25.41%，主要系煤炭销售规模扩大使承担铁路运费和港口费用的煤炭销售量相应增加所致。管理费用为 39.24 亿元，较上年下降 4.39%。研发费用为 2.89 亿元，较上年增长 33.63%，主要

系公司加大科技研发投入所致。财务费用为 47.54 亿元，较上年增长 29.99%，主要系部分建设项目投入生产后相应的利息支出由资本化转为费用化列支等影响所致。2019 年，公司费用收入比为 17.21%，较上年减少 0.62 个百分点，公司费用控制能力尚可。

从利润构成来看，2019 年，公司实现投资收益 24.84 亿元，较上年增长 29.24%，主要系参股公司盈利同比增加使公司按照持股比例确认的投资收益相应增加所致；投资收益占营业利润比重为 20.75%，对营业利润形成补充。2019 年，公司实现营业外收入 3.04 亿元，较上年增长 77.79%。2019 年，公司实现利润总额 121.45 亿元，较上年增长 39.43%。营业外收入占利润总额比重为 2.50%，营业外收入对公司利润总额的影响较弱。

资产减值损失方面，2019 年，公司资产减值损失从 2018 年的 11.09 亿元下降 37.96% 至 6.88 亿元，主要系对存货、固定资产等计提的资产减值相应减少所致。其中：对可收回金额低于账面价值的固定资产计提减值准备 5.85 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 0.62 亿元。信用减值损失方面，2019 年，公司信用减值损失从 2018 年的 1.36 亿元减少 1.54 亿元至 -0.18 亿元，主要是本年收回的上年末应收款项按照会计准则相应转回了计提的信用减值损失。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 24.92%，较上年减少 0.60 个百分点；2019 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.03%、6.34% 和 7.54%，较上年分别提高 1.17 个百分点、提高 1.28 个百分点和提高 1.88 个百分点。公司各主要盈利指标整体有所提高。

与国内同行业主要上市公司比较，公司总资产报酬率及净资产收益率处于较低水平，销售毛利率处于行业中等水平（如下表所示）。

表 15 2019 年前三季度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	5.15	3.58	21.59
陕西煤业	16.59	16.97	43.72
开滦股份	9.10	9.31	15.62
大同煤业	10.61	11.34	53.95
中煤能源	6.28	5.94	27.93

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

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流状况仍保持在较佳状况，且能够覆盖投资活动支出和债务利息支出的资金需求。公司总体现金流情况良好。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 1,465.28 亿元，较上年增长 16.56%，主要系公司经营业绩同比增长，以及进一步加强资金管理，使生产销售活动创造的现金净流入同比增加 256.82 亿元所致；经营活动现金流出 1,245.44 亿元，较上年增长 18.29%。综上，2019 年，公司实现经营活动净流入 219.84 亿元，较上年增长 7.63%。2019 年，公司现金收入比为 113.16%，较上年减少 2.67 个百分点，收入实现质量仍属较高水平。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 66.46 亿元，较上年增长 2.67%，较上年变化不大；投资活动现金流出 153.03 亿元，较上年下降 27.44%，主要系公司初始存款期限超过三个月的定期存款变动产生现金流出同比减少 80.46 亿元所致。综上，2019 年公司实现投资活动净流入 -86.57 亿元，较上年下降 40.78%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入254.74亿元，较上年下降2.40%，较上年变化不大；筹资活动现金流出350.40亿元，较上年增长3.98%。综上，2019年公司实现筹资活动净流入-95.66亿元，较上年增长25.86%，主要系公司本年债务融资净额同比减少、对外支付的股利同比增加以及同一控制下企业合并支付的对价同比减少等综合影响所致。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现一般，考虑到公司为国内煤炭行业的龙头企业，政府和股东支持力度较大，公司持续经营能力极强，此外，公司资产、所有者权益规模大，现金类资产较多以及融资渠道通畅等使其具有良好的财务弹性，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的0.80倍和0.68倍分别下降至0.66倍和0.56倍，主要系短期债务规模增加所致。截至2019年末，公司现金短期债务比由上年末的0.91倍下降至0.63倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为266.52亿元，较上年增长29.72%。从构成看，公司EBITDA由折旧（占33.21%）、计入财务费用的利息支出（占18.37%）、利润总额（占45.69%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.81倍提高至4.99倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司EBITDA全部债务比由上年的0.19倍提高至0.25倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2019年末，公司共获得各金融机构授信额度共计人民币2,203亿元，其中已使用额度607亿元，未使用额度1,596亿元，公司间接融资渠道较为通畅。公司为A股、H股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2019年末，公司对外担保余额为131.08亿元，占公司净资产11.17%；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，担保余额分别为101.40亿元和22.02亿元。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年末，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。

七、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。

公司本部主要负责贸易业务。截至2019年底，公司本部资产总额1,458.70亿元，占合并口径资产总额的53.53%，较年初增长1.23%，其中流动资产占18.34%，非流动资产占81.66%；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2019年末分别为989.82亿元和163.47亿元。

截至2019年末，公司本部负债合计684.97亿元，占合并口径的44.16%，较年初下降0.55%，其中流动负债占49.80%，非流动负债占50.20%；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587.01亿元，其中长期债务占58.58%。截至2019年末，公司本部资产负债率为46.97%，本部债务负担继续维持在适宜水平。

2019年，公司本部实现营业收入347.66亿元，投资收益52.48亿元，利润总额32.80亿元；销售商品、提供劳务收到现金314.53亿元，现金收入比为90.47%。经营活动产生的现金流量净额为-2.21亿元，净流出规模同比缩小18.30%；投资活动产生的现金流量净额由上年的净流出28.21亿元转为净流入为95.17亿元；筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流入24.12亿元转为净流出52.31亿元。

八、本期债券偿债能力分析

考虑到公司的经营规模、行业地位等方面的优势，公司对“17中煤01”“18中煤01”“18中煤02”“18中煤03”“18中煤05”“18中煤06”“18中煤07”“20中煤01”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至2019年末，公司现金类资产达325.01亿元，约为“17中煤01”“18中煤01”“18中煤02”“18中煤03”“18中煤05”“18中煤06”“18中煤07”“20中煤01”本金（110.00亿元）的2.95倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达1,173.69亿元，约为“17中煤01”“18中煤01”“18中煤02”“18中煤03”“18中煤05”“18中煤06”“18中煤07”“20中煤01”本金（110.00亿元）的10.67倍，公司净资产对上述债券本金的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为266.52亿元，约为“17中煤01”“18中煤01”“18中煤02”“18中煤03”“18中煤05”“18中煤06”“18中煤07”“20中煤01”本金（110.00亿元）的2.42倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金净流入为219.84亿元，约为“17中煤01”“18中煤01”“18中煤02”“18中煤03”“18中煤05”“18中煤06”“18中煤07”“20中煤01”本金（110.00亿元）的2.00倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度较高。

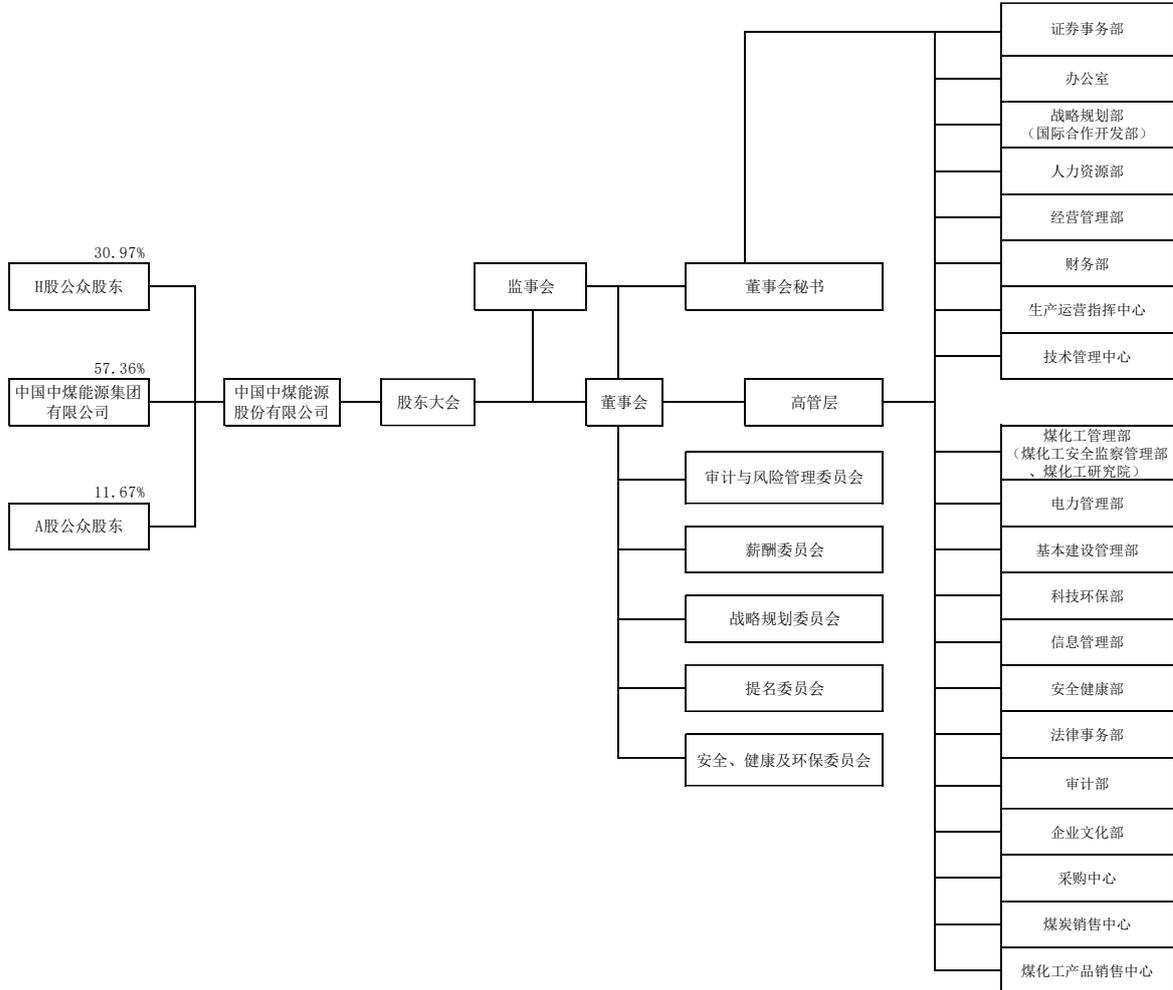
九、综合评价

公司作为国有大型煤炭企业，在经营规模、煤炭资源储备等方面继续保持优势。2019年，公司煤炭先进产能陆续释放使得自产商品煤产销量增加，煤炭价格仍保持高位运行，加之参股企业经营业绩的提升带动公司投资收益有所增加；整体经营业绩持续提升；经营现金流表现良好。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。

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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17中煤01”“18中煤01”“18中煤02”“18中煤03”“18中煤05”“18中煤06”“18中煤07”“20中煤01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 截至 2019 年末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	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	2,519.23	2,643.65	2,724.83
所有者权益 (亿元)	1,064.04	1,106.82	1,173.69
短期债务 (亿元)	324.99	373.88	513.56
长期债务 (亿元)	717.15	733.57	568.74
全部债务 (亿元)	1,042.15	1,107.45	1,082.30
营业收入 (亿元)	815.13	1,041.40	1,292.94
净利润 (亿元)	41.92	61.45	85.93
EBITDA (亿元)	165.28	205.46	266.52
经营性净现金流 (亿元)	175.52	204.26	219.84
应收账款周转次数 (次)	10.90	16.33	19.46
存货周转次数 (次)	7.27	9.04	10.91
总资产周转次数 (次)	0.33	0.40	0.48
现金收入比率 (%)	114.79	115.83	113.16
总资本收益率 (%)	3.90	4.86	6.03
总资产报酬率 (%)	3.96	5.06	6.34
净资产收益率 (%)	4.03	5.66	7.54
营业利润率 (%)	28.82	25.52	24.92
费用收入比 (%)	20.93	17.83	17.21
资产负债率 (%)	57.76	58.15	56.93
全部债务资本化比率 (%)	49.48	50.02	47.97
长期债务资本化比率 (%)	40.26	39.87	32.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.19	3.81	4.99
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.19	0.25
流动比率 (倍)	0.77	0.80	0.66
速动比率 (倍)	0.65	0.68	0.56
现金短期债务比 (倍)	0.86	0.91	0.63
经营现金流动负债比率 (%)	27.37	29.67	26.27
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.50	1.87	2.42

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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 5. 本报告中 2017 年、2018 年财务数据分别采用 2018 年、2019 年年报中的年初数据/上年同期数据

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+租赁负债+其他非流动负债中的有息负债
 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+其他流动负债中的有息负债
 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。