

信用等级公告

联合[2018]512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公开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公开发行的“17中煤01”、“18中煤01”、“18中煤02”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：

二零一八年五月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中国中煤能源股份有限公司

公司债券 2018 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

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	2017.7.13
18 中煤 01	11 亿元	5 年	AAA	AAA	2018.4.26
18 中煤 02	4 亿元	7 年	AAA	AAA	2018.4.26

跟踪评级时间：2018 年 5 月 16 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	2,418.49	2,488.39
所有者权益（亿元）	1,019.60	1,060.85
长期债务（亿元）	693.97	699.50
全部债务（亿元）	1,015.81	1,019.12
营业收入（亿元）	606.32	811.23
净利润（亿元）	29.32	44.46
EBITDA（亿元）	140.07	165.29
经营性净现金流（亿元）	120.68	178.07
营业利润率（%）	30.36	29.12
净资产收益率（%）	2.90	4.27
资产负债率（%）	57.84	57.37
全部债务资本化比率（%）	49.91	49.00
流动比率（倍）	0.73	0.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.95	3.25
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	5.60	6.61

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。

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、装备技术水平等方面继续保持优势。随着煤炭行业供给侧改革的大力推进、煤炭价格回升以及煤化工产业链条逐步完善，2017 年，公司收入规模、利润水平均大幅提高。同时，联合评级也关注到煤炭行业及煤化工行业整体仍然产能过剩等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着去产能政策进一步落实，煤炭行业产能过剩的局面有望得到改善。随着公司煤炭、煤化工和煤矿装备等主要产业板块的产业链条逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2017 年，煤炭行业供给侧改革大力推进，行业供需矛盾有所好转。

2. 2017 年，随着煤炭价格的回升，公司收入规模、利润水平均大幅提高。

3. 2017 年，随着公司煤化工业务产能释放，煤炭、煤化工和煤矿装备等主要产业板块的产业链条逐步完善，公司综合竞争力进一步提升。

4. 2017 年，公司经营活动现金流状况佳，经营活动现金流入量及 EBITDA 对本次公司债券的保护程度较高。

关注

1. 煤炭行业整体仍然产能过剩，行业景气

度有赖于国家政策的严格控制。

2. 公司煤化工项目产品为聚烯烃、尿素、甲醇等，面临产能过剩压力，市场竞争激烈。

3. 公司在建项目尚需投入资金规模较大，存在一定的资本支出压力。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

李 莹

电话：010-85172818

邮箱：liying@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师:

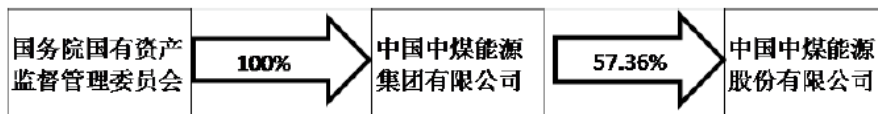
联合信用评级有限公司



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 2017 年底，公司总股本为 132.59 亿元；其中，中煤集团持有公司 57.36% 股份，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

图 1 截至 2017 年底公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司年报

公司经营范围：煤矿开采（有效期以各煤矿相关许可证的有效期限为准）；销售煤炭（不在北京地区开展实物煤的交易和储运活动）、焦炭制品、化肥、化工产品（不含危险化学品及一类易制毒化学品）；煤炭、铁路、港口、新能源项目的投资与管理；煤化工、煤焦化、煤层气、电力生产、电解铝生产和铝材加工的投资与管理；煤矿机械设备研发、制造与销售；工程设计、勘察、建设施工、招投标代理、咨询服务；进出口业务；房地产开发经营与物业管理；出租办公用房、出租商业用房。

（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

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

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

公司注册地址：中国北京市朝阳区黄寺大街 1 号；法定代表人：李延江。

二、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 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券的付息日为 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”。本期债券引入品种间回拨选择权。

截至本报告出具日，“17中煤01”、“18中煤01”、“18中煤02”均未到第一个付息日。

“17中煤01”、“18中煤01”、“18中煤02”募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司及下属子公司营运资金及偿还到期银行贷款。截至2017年12月底，“17中煤01”募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

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

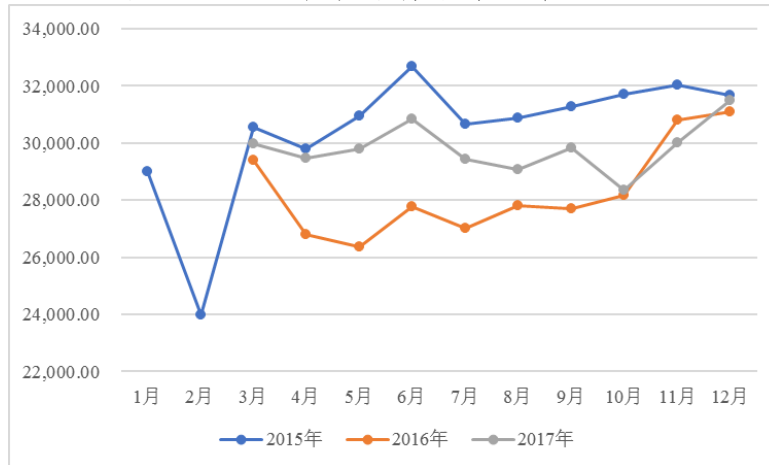
2016年为煤炭行业供给侧改革元年。2016年3月以来，受煤炭行业供给侧改革尤其是“276个工作日”限制等政策因素影响，我国原煤产量出现阶段性急剧下降，煤炭港口库存及电企电煤库存储备随之偏紧；在下游需求整体保持相对稳定的情况下，2016年9月起，煤炭价格保持持续上涨趋势；之后随着煤炭行业供给侧改革的顺利实施，2017年，煤炭价格有所回落但仍处于较高水平，受此影响，煤炭行业企业的营业收入和净利润规模有所增长，销售毛利率明显上升，整体经营情况及财务指标均有所改善，资产负债率略有下降但仍处于较高水平，未来去杠杆将仍是煤炭行业重点。

整体看，得益于煤炭行业供给侧改革的顺利实施，煤炭价格于2016年四季度开始大幅回升，煤炭行业经营状况随之大幅好转；但煤炭行业整体资产负债率仍处于较高水平，未来供给侧改革和煤炭行业去杠杆将仍是重点。

（2）煤炭供需

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

图 2 2015~2017 年我国原煤产量情况 (单位: 万吨)



资料来源: Wind

注: 2016 及 2017 年 1 月、2 月 Wind 未统计当月原煤产量

下游需求方面, 煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工, 其煤炭消费量分别占煤炭消费总量的 51%、11%、12%和 4%。进入 2016 年后, 随着我国整体经济环境的回暖, 煤炭行业下游需求有所增长, 但增幅有限。具体来看:

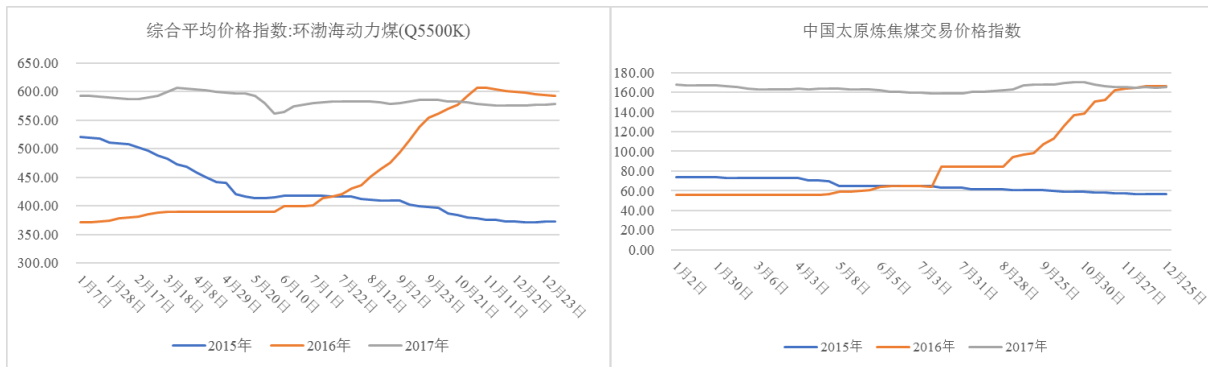
2016 年我国火电发电量为 4.40 万亿千瓦时, 同比增长 4.41%; 2017 年火电发电量 4.61 万亿千瓦时, 同比增长 4.60%, 增速基本保持稳定。进入 2016 年, 随着供给侧改革全面实施, 钢铁行业去产能初见成效, 当年粗钢产量 8.08 亿吨, 较上年小幅增长 0.56%; 2017 年, 粗钢产量有所回升, 为 8.32 亿吨, 较上年小幅增长 2.97%, 但随着钢铁行业供给侧改革的持续实施, 未来钢铁产量增幅有限。

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

(3) 煤炭价格

虽然 2016 年 2 月, 供给侧改革已经颁布实施, 但由于社会待耗煤炭库存规模极大的因素影响, 当年上半年, 煤炭价格整体波动不大, 4 月开始实施的“276 个工作日”政策使得煤炭产量从 4 月起大幅减少, 6 月起, 煤炭价格开始出现大幅上涨, 其中中国太原炼焦煤交易价格指数同比增速于 7 月中旬便达到 31.05%, 环渤海动力煤价格指数周同比增速于 9 月中旬达 4.27%, 9 月, 我国逐步放开先进产能的“276 个工作日”的限制, 煤炭产量回升, 动力煤和炼焦煤价格指数增速均逐步放缓。2017 年以来, 煤炭价格指数均保持相对稳定。2017 年, 煤炭价格同比大幅上升, 但环比相对稳定, 整体呈波动下降趋势; 其中, 7 月为迎峰度夏的动力煤需求旺季, 9 月受冬储煤的需求和钢铁旺季生产需求影响, 动力煤和炼焦煤价格有所上升。

图3 2015~2017年国内动力煤及炼焦煤价格情况(单位:点)



资料来源: Wind, 联合评级整理

整体看, 2016年供给侧改革之后, 煤炭价格大幅上升, 2017年, 煤炭价格高位波动。

(4) 行业政策

我国煤炭行业供给侧改革以2016年2月出台的《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为标志开始, 随后, 我国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稳定煤价的政策措施。进入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、进一步推进煤炭去产能的产能置换、职工安置等问题, 同时协调煤电产业的供需矛盾, 保证煤炭供给和价格的稳定。

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

(5) 行业关注

行业政策持续性

随着2016年煤炭行业供给侧改革的顺利实施, 2016年全年煤炭产量大幅减少, 煤炭价格得到大幅提振, 2017年煤炭价格的高位震荡得以延续, 煤炭企业盈利能力大幅提升, 但煤炭行业产能过剩的状况并没有根本好转, 而下游火电企业普遍亏损, 未来煤炭行业供给侧改革能否持续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, 逐步实现供需平衡

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

兼并重组深化、产业链进一步完善

在行业衰退时期, 煤炭企业的抗风险能力受到集中考验, 具有资金、技术、规模、先进产能、产业链优势的龙头企业能够顺利过关, 加之煤炭行业供给侧改革去除落后产能, 拥有较好资源禀赋的煤炭企业盈利能力得到大幅改善, 而资源禀赋较差的煤炭企业生存空间进一步缩小。此外,

供给侧改革的实施拉高了煤炭价格，使得火电行业成本控制承压严重，加速了火电企业向上游煤炭行业的延伸。

2. 煤化工业务

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

（1）尿素行业

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

产量方面，根据国家统计局数据，2016年全国尿素产量为3,083.00万吨，同比减少10.10%。2017年，全国尿素产量为2,629.36万吨，同比减少9.20%。市场价格方面，2016年以来，尿素价格继续下跌；但2016年四季度开始，受大宗商品价格整体反弹的影响，尿素价格持续回升，企稳后维持震荡格局。2017年四季度，受供给侧改革和环保监管趋严影响，尿素价格震荡上行，截至2017年底，尿素（≥46%）月平均价格为1,960.00元/吨，同比上涨28.95%。

总体看，受供给侧改革和环保监管趋严影响，尿素产量下降，价格震荡上行。

（2）甲醇行业

近年来，国内精甲醇产量呈现逐年递增态势。根据数据显示，2016年，国内精甲醇产量合计4,313.57万吨，同比增长7.80%；2017年，国内精甲醇产量合计4,528.79万吨，同比增长7.10%。价格方面，以内蒙古甲醇市场价为例，2016年1月，受大宗商品价格上涨影响，甲醇价格开始反弹，但仍处于较低水平；2016年下半年以来，受国家供给侧改革影响，甲醇价格大幅回升。2017年前三季度，甲醇价格维持弱势震荡格局，四季度受供给侧改革和环保监管趋严影响，甲醇价格快速冲高，截至2017年12月31日，全国甲醇（优等品）市场价为3,381.90元/吨，较年初上涨22.71%。

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

（3）煤制烯烃行业

截至2017年底，我国煤制烯烃总产能达1,123万吨，预计随着后期新项目的投产，我国煤制烯烃产能将会持续增长。从中远期来看，后期规划项目众多，我国煤制烯烃产能有可能会突破2,000万吨甚至更多。如果剔除2014年末原油暴跌以来项目经济性受影响以外，我国煤经甲醇制烯烃项目盈利较为可观。

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

四、管理分析

公司原总裁高建军先生因个人原因于2017年3月17日辞任。公司现任总裁牛建华先生，现年55岁，硕士学位，高级工程师。曾历任煤炭科学研究总院人事处干部、中国统配煤矿总公司干部局技术干部处副主任科员、主任科员，煤炭部人事司技术干部处主任科员、副处长，煤炭部办公厅秘书；中国煤炭工业进出口集团公司董事会秘书、办公室主任；中国中煤能源集团公司总经理助理、办公室主任；中国中煤能源股份有限公司副总裁、中煤集团销售公司执行董事；中国中煤能源集团有限公司副总经理等职务。现任公司第三届董事会执行董事、总裁，党委副书记，中煤集团党委常

委。

技术创新方面，2017年，公司科技创新紧紧围绕保障安全生产、促进提质增效和推动转型升级，共获得煤炭行业和省级科技进步奖20项，新申请专利206项，其中发明专利58项，获得专利授权143项，其中发明专利46项，核心技术竞争力进一步增强。2016~2017年，公司研发投入分别为6.44亿元和8.20亿元，研发投入占营业收入比重分别为1.06%和1.00%；截至2017年底，公司研发人员数量合计1,769人，研发人员数量占公司总人数的比例为4.00%。

总体看，前任总裁因个人原因辞任，公司新任总裁亦具备多年从业经验，能够胜任公司日常经营管理需要。公司重视技术研发及创新，处于行业内领先水平。

五、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭业务为主。2016~2017年，公司营业收入分别为606.32亿元和811.23亿元。2017年，公司煤炭业务收入较上年增长33.80%，主要系煤炭销售价格同比大幅提高等影响所致。

从收入构成来看，2016~2017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有所上升，分别为73.70%和75.90%；煤化工业务收入占比下降，2016~2017年分别为17.30%和15.70%；煤矿装备业务和其他业务收入整体占比不高，2016~2017年，煤矿装备业务收入占比分别为6.10%和6.30%，其他业务收入占比分别为2.90%和2.10%。

从毛利率来看，公司煤炭业务毛利率主要受煤炭市场价格影响。2016~2017年，公司煤炭业务毛利率随煤炭价格上涨而上升，分别为33.90%和34.10%；煤化工业务板块毛利率分别为31.70%和27.60%，有所下降，主要系新投产项目投入的生产成本较高以及原料煤价格上涨等因素综合影响所致；煤矿装备业务毛利率有所下降，分别为19.60%和14.50%，主要系国内煤矿装备需求持续下滑，行业竞争日趋激烈及原材料价格上涨等因素综合影响所致。其他业务毛利率波动较大，分别为12.80%和1.70%。综合上述影响，2016~2017年，公司综合毛利率小幅下降，分别为33.50%和32.40%。

表1 2016~2017年公司营业收入构成(单位:亿元、%)

业务板块	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	446.76	73.70	33.90	615.61	75.90	34.10
煤化工业务	105.18	17.30	31.70	127.34	15.70	27.60
煤矿装备业务	36.74	6.10	19.60	51.09	6.30	14.50
其他业务	17.64	2.90	12.80	17.19	2.10	1.70
合计	606.32	100.00	33.50	811.23	100.00	32.40

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司营业收入仍以煤炭及煤化工业务为主，受益于供给侧结构性改革，公司煤炭板块营业收入大幅上升。

2. 煤炭业务

(1) 资源禀赋

截至2017年底，公司所属煤炭资源保有储量合计234.40亿吨，可采储量138.65亿吨；按照煤种划分，保有储量分别为动力煤204.42亿吨，炼焦煤29.98亿吨，可采动力煤126.72亿吨，炼焦煤

11.93 亿吨。

表 2 截至 2017 年底公司煤炭资源储量情况 (单位: 亿吨)

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

资料来源: 公司年报

总体看, 公司煤种包括动力煤和焦煤, 煤炭资源丰富。

(2) 煤炭生产

公司煤炭生产业务经营主体包括子公司中煤平朔集团有限公司 (以下简称“平朔公司”)、上海大屯能源股份有限公司 (以下简称“上海能源公司”)、山西中煤华晋能源有限责任公司 (以下简称“中煤华晋公司”) 等 20 余家子公司。截至 2017 年底, 公司共拥有煤炭矿井 24 座、选矿厂 16 家, 2018 年预计商品煤产量约为 7,500 万吨左右, 主要煤种包括长焰煤、1/3 焦煤、瘦煤、气煤、不粘煤和弱粘煤。

2016~2017 年, 公司商品煤产量分别为 8,099 万吨和 7,554 万吨, 有所下降, 主要系在国家煤炭行业去产能、减量化生产政策的指引下, 公司缩减产量所致。2017 年, 公司动力煤产量 6,690 万吨, 炼焦煤产量 864 万吨, 产量均较上年减少, 公司产品仍以动力煤为主。2017 年, 公司结合国家政策背景, 突出市场导向, 加强煤炭生产安排和产运销衔接, 增加效益相对较好的矿井产量, 对部分市场竞争力较弱的矿井采取了减产、限产措施, 产品结构、煤炭质量得到有效改善。

煤炭生产效率方面, 2016~2017 年, 公司综采机械化程度、采煤机械化程度、掘进机械化程度以及原煤生产效率均保持较高水平。

表 3 2016~2017 年公司煤炭生产指标情况 (单位: %、吨/工、人/百万吨)

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

资料来源: 公司提供

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

(3) 材料供应

材料成本方面, 2016~2017 年, 公司单位商品煤材料成本分别为 47.07 元/吨和 62.96 元/吨, 2017

年同比上升 33.76% 主要系公司加强安全生产保障，以及原材料价格上涨等因素综合影响。

总体看，公司材料供应稳定，单位商品煤材料成本有所上升。

(4) 煤炭销售

煤炭定价方面，2017 年下水动力煤按定价机制不同分为年度长协、月度长协和现货价格，三种价格并行：一是长协年度价格，对应 535 定价机制，按照每月底最后一期环渤海指数和 CCTD 指数，确定下月执行价格。二是长协月度价格，参照市场其他大型煤炭企业确定。三是现货价格，参照现货市场及 CCI 指数确定。

从销售价格来看，自产商品煤方面，公司近年商品煤售价与煤炭市场同步波动，2016~2017 年，综合售价分别为 350 元/吨和 501 元/吨；买断贸易煤方面，公司主要经营国内转销业务，转销价格也与市场价格同步波动，2016~2017 年，国内转销销售均价分别为 333 元/吨和 514 元/吨；进出口及国内代理业务方面，代理业务量呈增长态势，综合代理价格较为平稳。

从销售量来看，2016~2017 年，公司自产商品煤销售量分别为 8,067 万吨和 7,329 万吨，有所下降，与产量变化趋势一致，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，销售量小幅下降；其中国内转销量增长，主要系在公司自产商品煤销量减少的情况下，公司为提高市场占有率，为公司蒙陕基地产能释放储备客户资源，扩大了买断贸易煤规模所致。进出口及国内代理方面，销售量大幅增长，占比较小。

表 4 公司商品煤销售情况 (单位: 万吨、元/吨)

品种	2016 年		2017 年		
	销量	均价	销量	均价	
自产商品煤	动力煤:	7,095	330	6,469	448
	1. 内销	7,054	329	6,460	447
	2. 出口	41	419	9	577
	炼焦煤:	972	502	860	905
	1. 内销	972	502	860	905
	2. 出口	--	--	--	--
	合计	8,067	350	7,329	501
买断贸易煤	国内转销	4,579	333	4,605	514
	进口贸易	230	317	124	364
	转口贸易	--	--	4	626
	自营出口	10.5	688	19	1242
	合计	4,820	333	4,752	513
进出口及国内代理	进口代理	13	6	115	3
	出口代理	263	4	251	7
	国内代理	72	5	480	3
	合计	348	5	846	4

资料来源：公司年报

客户集中度方面，2016~2017 年，公司煤炭业务前五大客户销售收入在煤炭业务总销售收入中的占比分别为 16.53% 和 15.15%，集中度较低。

自产煤内销

公司自产商品煤以内销为主，2016~2017 年，占总销售量的比例分别为 99.49% 和 99.88%，内销区域中以华北、华东区域为主；产品种类方面，2016~2017 年，自产动力煤内销占比分别为 99.42%

和 99.86%；自产焦煤全部内销。

自产煤出口

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。2016~2017 年，公司自产煤出口量分别为 41 万吨和 9 万吨，全部出口到台湾地区，煤种均为动力煤。

买断贸易和进出口代理

2016~2017 年公司买断贸易销售规模小幅下降，其中国内转销量增长，主要系在市场形势改观、公司自产商品煤销量减少的情况下，公司为提高市场占有率，扩大了买断贸易煤规模。

进出口代理方面，2016~2017 年，公司进出口代理煤销量分别为 343 万吨和 846 万吨，其中 2017 年增幅较大主要系受国内供给侧改革影响，进口代理量、国内代理量均大幅增长所致。

表 5 2016~2017 年公司商品煤销售情况（单位：万吨、%）

分类	2016 年		2017 年	
	销量	占比	销量	占比
自产煤内销	8,026	60.64	7,320	56.63
按区域：华北	2,496	18.86	2,041	15.79
华东	4,088	30.89	3,487	26.97
华南	655	4.95	918	7.10
其他	787	5.95	874	6.76
按煤种：动力煤	7,054	53.30	6,460	49.97
焦煤	972	7.34	860	6.65
自产煤出口	41	0.31	9	0.07
按区域：台湾地区	41	0.31	9	0.07
按煤种：动力煤	41	0.31	9	0.07
买断贸易	4,820	36.42	4,752	36.76
代理	348	2.63	846	6.54
合计	13,235	100.00	12,927	100.00

资料来源：公司年报

总体看，受国内煤炭行业供给侧改革影响，2017 年，公司自产商品煤销量下降，价格上涨；买断贸易煤销量小幅下降，价格上涨；代理煤销量大幅增长，代理均价保持稳定；公司调整产品销售结构等方式，一定程度上减少了行业景气度对公司经营的影响。

3. 煤化工业务

公司重点发展煤基烯烃、尿素和甲醇。2016~2017 年，公司煤化工板块营业收入分别为 105.18 亿元和 127.34 亿元，2017 年增幅较大主要系蒙大工程塑料项目投入生产使聚烯烃销量增加，尿素销量增加，以及主要化工产品销售价格同比上涨等综合影响所致。

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。2016~2017 年，公司煤化工板块营业成本分别为 72.00 亿元和 92.33 亿元，2017 年增幅较大主要系原料煤、原料甲醇价格上涨和聚烯烃装置检修等因素综合影响所致。

截至 2017 年底，公司煤化工业务已投产的项目有鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目（内发改工字[2008]1439 号、内发改工字[2009]635 号）、鄂尔多斯图克大化肥项目一期工程（内发改工字[2009]2137 号）、陕西榆林甲醇醋酸系列深加工及综合利用项目（陕发改油气函[2011]156 号）、鄂尔多斯工程塑料项目（内发改产业字[2011]49 号）。正在建设的项目主要包括平朔劣质煤综合利用项目（晋经信投

资字[2013]112号, 预计2018年投产)。上述项目的实施主体主要包括公司下属子公司内蒙古中煤远兴能源化工有限公司、中煤鄂尔多斯能源化工有限公司、中煤陕西榆林能源化工有限公司、中煤内蒙古蒙大新能源化工有限公司和中煤平朔集团有限公司。

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, 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; 2017年由于公司合并范围变动, 尿素产销数据不再纳入统计范围, 尿素产能降至175.00万吨/年。2017年公司甲醇产能保持不变。

产量方面, 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; 2017年公司尿素产量、甲醇产量波动不大。产能利用率方面, 除甲醇外, 公司产品产能利用率均维持在较高水平。

表6 2016~2017年公司煤化工业务主要产品产量情况(单位: 万吨、万吨/年、%)

产品	2016年			2017年		
	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	49.80	117.18
聚丙烯	30.00	34.90	116.33	60.00	47.80	112.47
尿素	187.5	197.50	105.33	175.00	199.60	114.06
甲醇	85.00	65.10	76.59	85.00	62.50	73.53

资料来源: 公司提供

从销售集中度来看, 2016~2017年, 公司煤化工业务前五大客户销售金额占公司当年煤化工业务的32.18%和27.33%, 集中度尚可。

从销售量来看, 2016~2017年, 随着公司产能扩张, 烯烃、尿素销售量也随产量增长, 销售情况良好; 甲醇方面, 2016~2017年, 公司甲醇销量下降, 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, 公司烯烃销售价格上升; 尿素产品方面, 尿素销售均价呈上升趋势; 甲醇产品方面, 受大宗商品价格回暖影响, 公司甲醇销售价格上涨。近两年, 公司强化运行管理, 降本增效, 煤化工板块实现较好经济效益。

表7 2016~2017年公司煤化工产品销售情况(单位: 万吨、元/吨)

煤化工产品销售量	2016年	2017年
(一) 烯烃		
1、聚乙烯销量	35.8	50.0
价格	7,641	8,071
2、聚丙烯销量	35.3	47.7
价格	6,327	7,264
(二) 尿素		
销量	198.0	229.0
价格	1,132	1,444
(三) 甲醇(注)		
销量	40.0	13.3
价格	1,496	2,148

资料来源: 公司年报

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

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

总体看, 公司新型煤化工产业结构调整初见成效。

4. 煤矿装备和其他业务

2017年，公司煤矿装备业务收入为51.09亿元，同比上升39.06%，主要系煤矿装备市场回暖，主要产品销量同比增加所致。2017年，公司抓住煤矿先进产能释放、装备需求增加的市场机遇，全年完成煤矿装备产值49.7亿元，同比增长54.3%；完成煤机总产量25.9万吨，同比增长24.5%，其中主要煤机产品12,776台（套）。

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

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

5. 经营效率

2016~2017年，受煤炭价格上涨影响，公司经营效率指标均有所好转；公司应收账款周转次数分别为6.61次和10.68次，公司存货周转次数分别为5.53次和7.27次，公司总资产周转次数分别为0.24次和0.33次。与同业上市公司相比，公司经营效率指标处于中游水平。

表8 2017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	4.82	15.81	0.46
陕西煤业	11.14	26.70	0.51
开滦股份	10.39	11.13	0.87
大同煤业	5.76	14.10	0.34
中煤能源	11.45	7.39	0.33

资料来源：Wind

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。

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

6. 在建项目

截至2017年底，公司重点在建工程9项。在建项目计划总投资491.78亿元，截至2017年底已完成投资301.20亿元，尚需投资190.58亿元，公司存在一定的资本支出压力。公司在建的煤矿项目均为资源赋存条件好的矿井，投产后有望使公司整体煤质提升。

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

在煤矿项目层面，公司重大在建工程4项，分别为纳林河二号煤矿项目、母杜柴登煤矿项目、山西小回沟煤矿项目和大海则煤矿项目。其中，纳林河二号煤矿项目总投资71.98亿元，建设规模为800万吨/年煤矿及配套选煤厂。2017年完成投资5.23亿元，累计完成70.32亿元。项目已取得核准批复。目前项目建设进展顺利，有望于2018年内投入试生产。母杜柴登煤矿项目总投资60.21亿

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

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

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

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

7. 经营关注

（1）宏观经济增速放缓及煤炭价格大幅波动风险

煤炭作为基础性行业，受下游受电力、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190.58亿元，未来公司可能存在较大的资金压力；此外，受制于行业景气度影响，公司在建项目未来达产收益实现面临一定不确定性。

（3）行业产能过剩可能对公司煤化工业务产生不利影响

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

（4）安全生产风险

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

（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

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

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

总体看，公司未来发展目标明确，经营战略稳健，有利于企业竞争力的持续提升。

六、财务分析

1. 财务概况

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

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

2. 资产质量

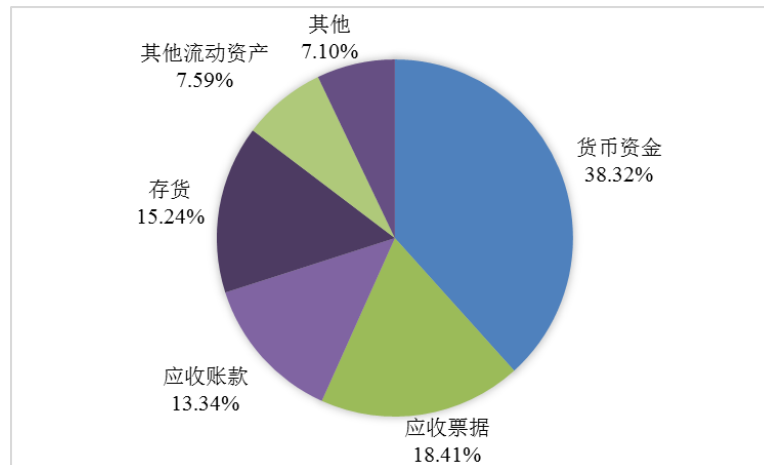
截至2017年底，公司资产合计2,488.39亿元，较上年底增长2.89%，其中流动资产488.71亿元（占19.64%），非流动资产1,999.68亿元（占80.36%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计488.71亿元，较上年底增长9.64%；流动资产主要由货币资

金（占 38.32%）、应收票据（占 18.41%）、应收账款（占 13.34%）、存货（占 15.24%）和其他流动资产（占 7.59%）构成。

图 4 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

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

截至 2017 年底，公司应收票据为 89.97 亿元，较上年底大幅增长 32.32%，主要系公司销售规模扩大带动银行承兑汇票结算增加所致。

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

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

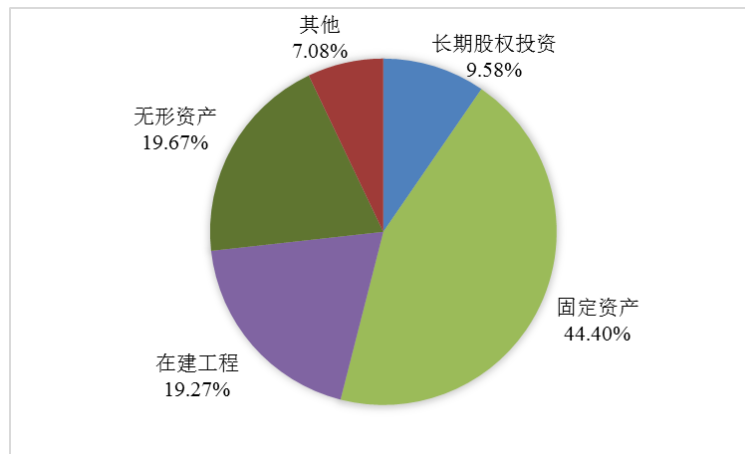
截至 2017 年底，公司其他流动资产为 37.10 亿元，较上年底大幅增长 55.71%，主要系中煤财务有限责任公司（以下简称“中煤财务”）向中煤集团子公司提供的贷款增长所致，该贷款按年利率 4.35%-4.79% 计息，并将在 1 年内收回。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 1,999.68 亿元，较上年底增长 1.35%；非流动资产主要由长期股权投资（占 9.58%）、固定资产（占 44.40%）、在建工程（占 19.27%）和无形资产（占 19.67%）

构成。

图 5 截至 2017 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

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

表 9 截至 2017 年底公司前五大长期股权投资（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司年报

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

截至 2017 年底，公司在建工程为 385.31 亿元，较上年底大幅减少 10.14%，主要系转入固定资产所致。

截至 2017 年底，公司无形资产为 393.31 亿元，较上年底减少 2.05%。公司无形资产主要包括土地使用权（占 12.39%）、采矿权（占 29.71%）和探矿权（占 53.58%）。公司采探矿权主要位于山西朔州、大同，内蒙古鄂尔多斯，陕西榆林，江苏沛县，黑龙江依兰县，新疆准东等地区。截至 2017 年底，公司无形资产累计摊销 50.93 亿元。公司对采矿权按照产量处理法摊销无形资产，公司在产矿井多数生产时间已经较长（平均在 8 年以上），以山西省一般采矿权周期 30 年左右计算，累计摊销采矿权原值的 1/4 左右。截至 2017 年底，公司无形资产累计计提减值准备 7.12 亿元，主要来自于

煤炭分部。

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

表 10 截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
货币资金	24.56	借款抵押
应收票据	9.03	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	2.37	期末已背书或贴现且未终止确认的应收票据
应收票据	1.01	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	42.96	长期借款质押
在建工程	10.58	长期借款抵押
无形资产	0.75	长期借款抵押
合计	93.25	--

资料来源：公司年报

总体看，2017 年，公司资产构成仍以非流动资产为主；非流动资产中在建工程与固定资产占比较大；固定资产成新率一般，公司资产质量及整体流动性一般，但符合行业特点。

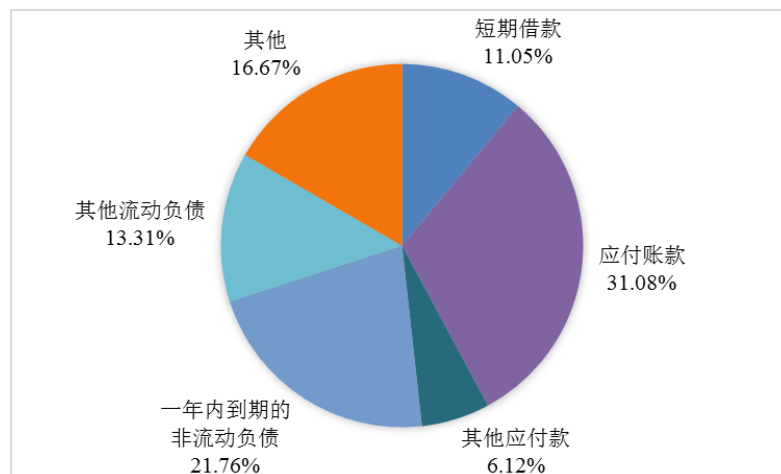
3. 负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债规模合计 1,427.54 亿元，较上年底增长 2.05%，其中流动负债 629.31 亿元（占 44.08%），非流动负债 798.23 亿元（占 55.92%），负债结构以非流动负债为主。

流动负债

截至 2017 年底，公司流动负债合计 629.31 亿元，较上年底增长 2.47%；流动负债主要由短期借款（占 11.05%）、应付账款（占 31.08%）、其他应付款（占 6.12%）、一年内到期的非流动负债（占 21.76%）和其他流动负债（占 13.31%）构成。

图 6 截至 2017 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司短期借款为 69.56 亿元，较上年底增长 5.83%，主要系公司因生产经营需要增加部分短期借款所致。公司短期借款包括信用借款 66.96 亿元（占 96.26%）、保证借款 1.39 亿元（占 2.00%）、质押借款 1.01 亿元（占 1.45%）和抵押借款 0.20 亿元（占 0.29%）。

截至 2017 年底，公司应付账款为 195.60 亿元，较上年底增长 7.98%，主要系所属企业应付材料采购款增加所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 38.49 亿元，较上年底大幅减少 22.52%，主要系应付投资款、暂收代付款以及应付工程质保金等减少所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 136.96 亿元，较上年底大幅减少 15.26%，主要系公司偿付了到期债务所致。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 83.77 亿元，较上年底大幅增长 30.84%，主要系子公司中煤财务吸收中煤集团下属公司的存款增加所致，该吸收存款按年利率 0.35%-2.25% 计息。

表 11 2017 年公司短期融资券情况（单位：亿元）

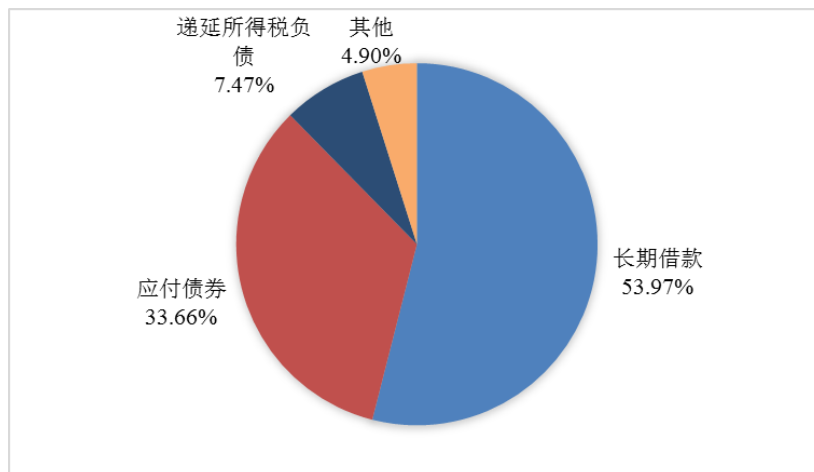
债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期初余额	本期发行	期末余额
中煤能源2016年度第一期短期融资券	2016年8月1日	一年	30.00	30.00	--	--
中国中煤能源股份有限公司2017年度第一期短期融资券	2017年7月20日	一年	30.00	--	30.00	30.00
合计	--	--	60.00	30.00	30.00	30.00

资料来源：公司年报

非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 798.23 亿元，较上年底增长 1.72%；非流动负债主要由长期借款（占 53.97%）、应付债券（占 33.66%）和递延所得税负债（占 7.47%）构成。

图 7 截至 2017 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司长期借款为 430.84 亿元，较上年底减少 0.95%。其中抵押借款 18.34 亿元（占 4.26%）、保证借款 14.56 亿元（占 3.38%）、信用借款为 397.04 亿元（占 92.15%）和质押借款 0.90 亿元（占 0.21%）。公司长期借款还款期限较为分散，不存在集中偿付压力。长期借款期限结构

具体见下表所示。

表 12 截至 2017 年底公司长期借款还款期限及金额 (单位: 亿元、%)

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

资料来源: 公司提供

截至 2017 年底, 公司应付债券为 268.66 亿元, 较上年底增长 3.73%。截至 2017 年底, 公司应付债券情况见下表。

表 13 截至 2017 年底公司应付债券情况 (单位: 亿元)

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

资料来源: 公司年报

截至 2017 年底, 公司递延所得税负债为 59.65 亿元, 较上年底减少 2.58%。

截至 2017 年底, 公司短期债务为 319.62 亿元¹ (占 31.36%), 较上年底减少 0.69%; 公司长期债务为 699.50 亿元(占 68.64%), 较上年底增长 0.80%。2016~2017 年, 公司资产负债率分别为 57.84% 和 57.37%, 呈下降态势; 公司全部债务资本化比率分别为 49.91% 和 49.00%, 呈下降态势; 公司长期债务资本化比率分别为 40.50% 和 39.74%, 呈下降态势。

总体看, 2017 年, 公司负债小幅增长, 整体负债率仍处于合理水平, 公司长期借款还款期限较为分散, 不存在集中偿付压力, 公司全部债务主要为长期债务, 整体债务结构合理。

所有者权益

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

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

4. 盈利能力

2017 年, 公司实现营业收入 811.23 亿元, 较上年大幅增长 33.80%, 主要系受国家供给侧改革影响, 公司煤炭销售价格回升所致。2017 年, 公司营业利润为 62.29 亿元, 较上年大幅增长 81.49%, 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。2017 年, 公司净利润为 44.46 亿元。

从期间费用来看, 2017 年, 公司费用总额为 169.40 亿元, 较上年增长 5.73%。具体看, 2017

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

年，公司销售费用为 99.59 亿元，较上年大幅增长 13.67%，主要系公司承担运费的买断贸易煤销量同比增加所致。2017 年，公司管理费用为 37.29 亿元，较上年增长 6.02%，主要系对有关子企业在停产期间发生的成本费用转入本科目核算，以及蒙大工程塑料等建设项目投入生产综合影响所致。2017 年，公司财务费用为 32.52 亿元，较上年大幅减少 13.12%，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。2016~2017 年，公司费用收入比分别为 26.42% 和 20.88%，虽呈下降态势，但公司费用控制能力仍有待进一步提高。

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

2017 年，公司所取得的营业外收入为 0.75 亿元，（占当年公司营业利润 1.23%），较上年大幅减少 62.02%，主要系政府补助减少所致。公司营业利润对营业外收入的依赖度低。

2017 年，公司资产减值损失为 19.66 亿元，较上年增长 227.85%，主要系公司推进供给侧结构性改革，结合“去产能”、“处僵治困”等专项工作，本着谨慎性原则，公司根据中国企业会计准则及国际财务报告准则对 2017 年度出现减值迹象的资产进行减值测试，并根据减值测试结果相应计提减值准备。其中：按照账龄及对单项预计可回收性较差的应收款项计提坏账准备 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。

从盈利指标来看，2016~2017 年，公司营业利润率分别为 30.36% 和 29.12%，较为稳定；受煤炭价格回升影响，公司盈利指标表现均好转，公司总资本收益率分别为 3.43% 和 4.00%，公司总资产报酬率分别为 3.09% 和 4.05%，公司净资产收益率分别为 2.90% 和 4.27%。与国内同行业主要上市公司比较，公司资产运营收益处于较低水平，销售毛利率处于行业中等水平（如下表所示）。

表 14 2017 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	4.85	5.62	24.63
陕西煤业	18.52	26.59	55.40
开滦股份	5.32	6.33	11.01
大同煤业	9.56	11.33	53.75
中煤能源	3.81	2.76	32.41

资料来源：Wind

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。

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

5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入为 959.57 亿元，较上年大幅增长 30.91%。2017 年，公司经营活动现金流出为 781.50 亿元，较上年大幅增长 27.63%。综上影响，2016~2017

年，公司经营活动现金净额分别为 120.69 亿元和 178.07 亿元，呈增长态势，主要系公司经营业绩明显提升，同时进一步精益资金管理所致。2016~2017 年，公司现金收入比率分别为 117.86% 和 114.13%，呈下降态势，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入为 72.73 亿元，较上年大幅减少 74.41%。2017 年，公司投资活动现金流出为 172.86 亿元，较上年减少 3.13%。综上影响，2016~2017 年，公司经营活动现金净额分别为 105.75 亿元和 -100.13 亿元，波动较大，主要系初始存款期超过三个月的定期存款变动产生的现金流波动较大所致。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入为 247.44 亿元，较上年大幅增长 46.88%。2017 年，公司筹资活动现金流出为 323.49 亿元，较上年大幅减少 20.71%。综上影响，2016~2017 年，公司筹资活动现金净额分别为 -239.51 亿元和 -76.04 亿元，波动较大，主要系公司合理控制负债规模，继续压缩付息债务所致。

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

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2017 年，公司流动比率分别为 0.73 倍和 0.78 倍，呈上升态势；公司速动比率分别为 0.60 倍和 0.66 倍，呈上升态势；公司现金短期债务比分别为 0.69 倍和 0.87 倍，呈上升态势。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016~2017 年，公司 EBITDA 分别为 140.07 亿元和 165.29 亿元，呈上升态势，主要系利润总额大幅增长所致。公司 2017 年 EBITDA 中，利润总额占 37.19%，计入财务费用的利息支出占 22.86%，折旧占 36.30%，摊销占 3.65%。2016~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.14 倍和 0.16 倍，呈上升态势，EBITDA 对全部债务保障程度较低。2016~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.95 倍和 3.25 倍，呈上升态势，EBITDA 对利息保障程度尚可。公司长期偿债能力有待提高。

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

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

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

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

七、本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 277.24 亿元，约为“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”本金（25.00 亿元）的 11.09 倍，

公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产 1,060.85 亿元，约为债券本金（25.00 亿元）的 42.43 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 165.29 亿元，约为债券本金（25.00 亿元）的 6.61 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 979.57 亿元，约为债券本金（25.00 亿元）的 39.18 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并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”的偿还能力极强。

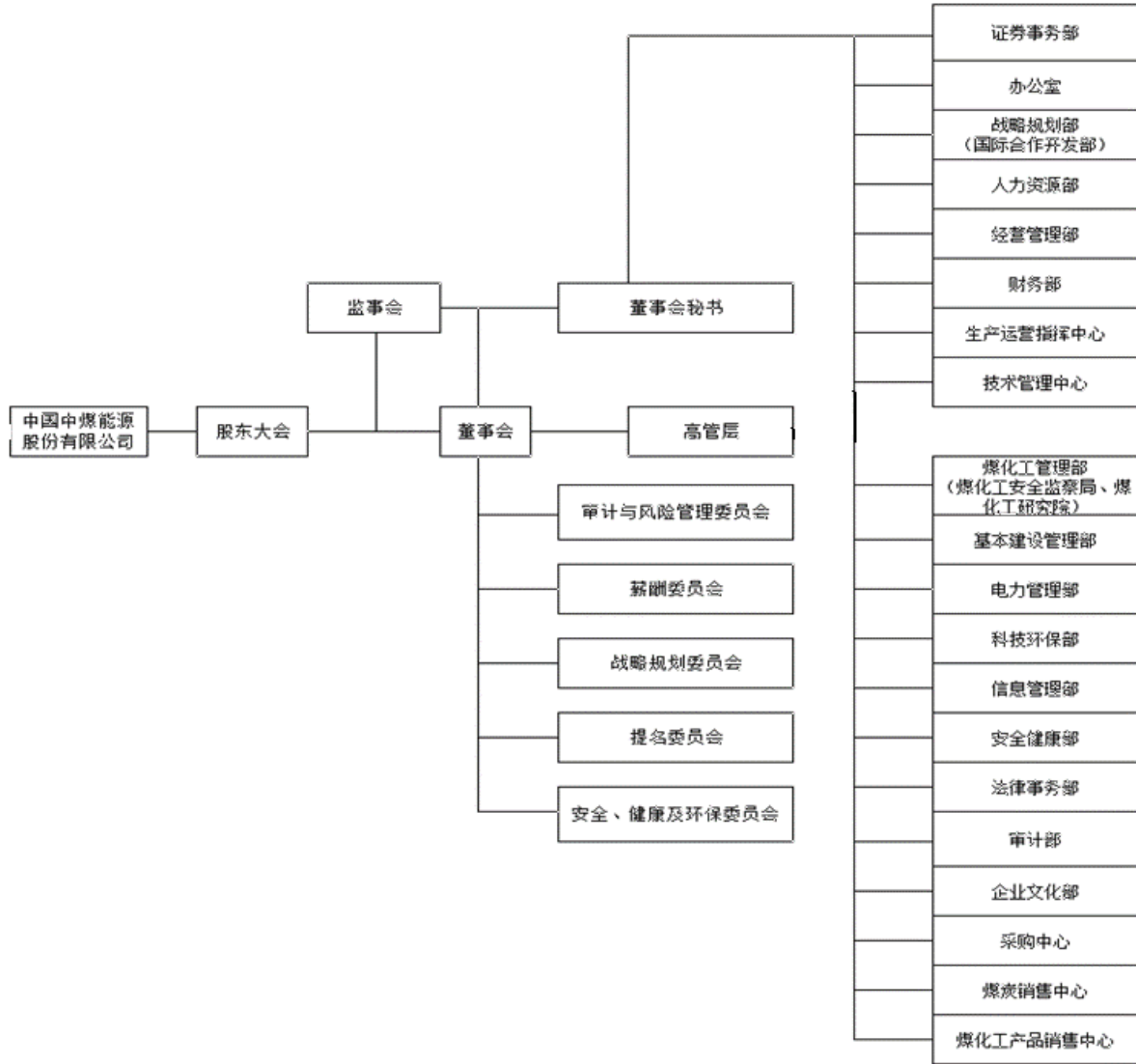
八、综合评价

公司作为国有大型煤炭企业，在经营规模、煤炭资源储备、装备技术水平等方面继续保持优势。随着煤炭行业供给侧改革的大力推进、煤炭价格回升以及煤化工产业链条逐步完善，2017 年，公司收入规模、利润水平均大幅增长。同时，联合评级也关注到煤炭行业及煤化工行业整体仍然产能过剩等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着去产能政策进一步落实，煤炭行业产能过剩的局面有望得到改善。随着公司煤炭、煤化工和煤矿装备等主要产业板块的产业链条逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 中煤 01”、“18 中煤 01”、“18 中煤 02”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 中国中煤能源股份有限公司 组织结构图



附件 2 中国中煤能源股份有限公司 主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	2,418.49	2,488.39
所有者权益 (亿元)	1,019.60	1,060.85
短期债务 (亿元)	321.84	319.62
长期债务 (亿元)	693.97	699.50
全部债务 (亿元)	1,015.81	1,019.12
营业收入 (亿元)	606.32	811.23
净利润 (亿元)	29.32	44.46
EBITDA (亿元)	140.07	165.29
经营性净现金流 (亿元)	120.68	178.07
应收账款周转次数 (次)	6.61	10.68
存货周转次数 (次)	5.53	7.27
总资产周转次数 (次)	0.24	0.33
现金收入比率 (%)	117.87	114.13
总资本收益率 (%)	3.43	4.00
总资产报酬率 (%)	3.09	4.05
净资产收益率 (%)	2.90	4.27
营业利润率 (%)	30.36	29.12
费用收入比 (%)	26.42	20.88
资产负债率 (%)	57.84	57.37
全部债务资本化比率 (%)	49.91	49.00
长期债务资本化比率 (%)	40.50	39.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.44	3.25
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.16
流动比率 (倍)	0.73	0.78
速动比率 (倍)	0.60	0.66
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.87
经营现金流动负债比率 (%)	19.65	28.30
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	5.60	6.61

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。

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	
总资产收益率	(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。