信用评级公告

联合〔2021〕9485 号

联合资信评估股份有限公司通过对华电煤业集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定华电煤业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，华电煤业集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月十四日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

华电煤业集团有限公司
2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：3+N 年

偿还方式：在第 3 个和其后每 3 个计息年度末，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及孳息）赎回本期中期票据；此外，公司对本期中期票据具有会计政策变动的提前赎回选择权

募集资金用途：全部用于偿还有息债务

评级时间：2021 年 10 月 14 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	V3.0.201907
煤炭企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
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	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

华电煤业集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）下属煤炭资源整合开发平台，在股东支持、资源储量、矿井生产条件等方面具备综合优势。近年来，公司利润总额持续增长，盈利能力和经营获现能力很强；债务负担逐年减轻。公司综合竞争能力很强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到煤炭价格存在波动风险，煤炭生产易面临一定的安全生产和环保风险等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在赎回权设置和利息支付方面均与其他普通债券/债务工具相关特征接近，但清偿顺序列于公司普通债务之后。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力极强。

未来，随着公司在建及拟建项目投产运营，公司资产规模和收入水平有望持续增长，综合实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. **股东支持。**公司作为华电集团下属煤炭资源整合开发平台，近年来在产品销售以及资金等方面获得华电集团支持。公司约有 25%的煤炭产品用于供给华电集团内部电厂使用，销售渠道稳定；同时截至 2021 年 6 月底，公司获得华电集团下属财务公司借款余额为 13.50 亿元。
2. **公司煤炭资源储量大，业务持续性较好。**截至 2021 年 6 月底，公司控股煤矿煤炭地质储量 220.06 亿吨，控股在产煤矿合计设计产能为 4540.00 万吨/年，煤种包括不粘煤、长焰煤、气煤及焦煤等。
3. **公司矿井服务年限较短，单井平均产能规模大，综合竞争力很强。**公司煤矿拥有服务年限短、设备新、开采条件好、单井平均产能规模大及人员负担轻等优势，公司吨煤

分析师： 尹金泽　王聪　余瑞娟
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

成本处于行业较低水平，全员效率处于行业较高水平。

4. **公司债务负担适中。**2018 年以来，公司有息债务规模持续下降，年均复合下降 11.03%；截至 2021 年 6 月底，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 56.68%、43.84%和 29.53%。
5. **公司盈利能力和经营获现能力很强。**2018－2020 年，公司利润总额分别为 26.44 亿元、41.67 亿元和 48.76 亿元，持续增长；毛利率分别为 40.08%、37.21%和 40.00%，盈利能力很强；2018－2020 年，公司经营活动现金流均保持净流入态势，分别为 63.50 亿元、59.24 亿元和 65.23 亿元。
6. **公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力极强。**2018－2020 年，公司经营活动现金流入分别为本期中期票据发行额度的 44.96 倍、46.40 倍和 45.09 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 12.70 倍、11.85 倍和 13.05 倍；EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 13.20 倍、15.86 倍和 17.20 倍。

关注

1. **煤炭价格存在波动风险。**2021 年以来，煤炭价格快速上行，未来煤炭价格若下行，或对公司盈利和经营带来一定不确定性。
2. **面临一定的安全生产和环保风险。**煤炭行业为高危行业，煤矿企业面临瓦斯、顶板、水害等安全生产风险；此外煤矿开采过程会对生态环境带来一定负面影响，随着国家环保政策趋严，公司可能面临一定的环保风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	55.77	44.16	53.36	67.80
资产总额（亿元）	573.62	569.23	572.04	598.87
所有者权益（亿元）	183.45	203.66	235.24	259.46
短期债务（亿元）	139.39	100.31	74.29	93.83
长期债务（亿元）	143.65	156.93	149.74	108.74
全部债务（亿元）	283.04	257.24	224.03	202.56
营业收入（亿元）	203.71	202.64	208.87	143.59
利润总额（亿元）	26.44	41.67	48.76	46.45
EBITDA（亿元）	65.99	79.32	85.99	--
经营性净现金流（亿元）	63.50	59.24	65.23	48.89
营业利润率（%）	34.79	31.36	33.41	37.82
净资产收益率（%）	19.18	15.81	15.71	--
资产负债率（%）	68.02	64.22	58.88	56.68
全部债务资本化比率（%）	60.68	55.81	48.78	43.84
流动比率（%）	42.10	42.85	54.62	64.92
经营现金流动负债比（%）	30.70	34.90	43.95	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.44	0.72	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	4.57	5.52	6.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.29	3.24	2.61	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	185.96	176.15	174.56	191.60
所有者权益（亿元）	74.87	88.90	92.10	111.72
全部债务（亿元）	92.49	59.41	36.91	63.92
营业收入（亿元）	0.12	0.24	0.13	0.02
利润总额（亿元）	6.89	14.04	5.64	20.10
资产负债率（%）	59.74	49.53	47.24	41.69
全部债务资本化比率（%）	55.26	40.06	28.61	36.39
流动比率（%）	31.46	24.52	10.50	45.73
经营现金流动负债比（%）	3.15	-2.64	-3.55	--

注：1.2021 年半年度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务及相关债务指标测算；3.已对公司本部（母公司）2018－2019 年期末数据做追溯调整；4. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的；5. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2018-07-25	潘云峰、刘燕婷、李博文	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
AAA	稳定	2014-01-08	钟睿、郭畅、刘新泉	煤炭行业企业信用分析要点	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由华电煤业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

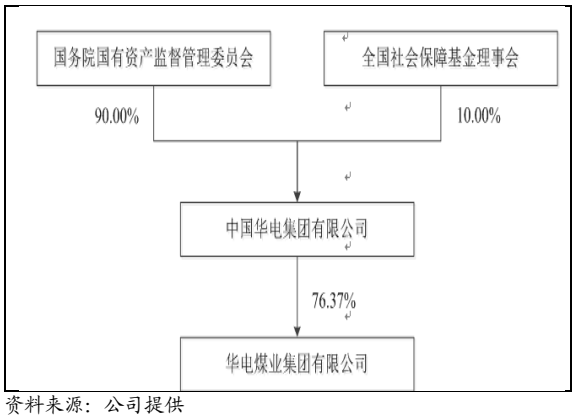
六、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

华电煤业集团有限公司
2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

华电煤业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为华电煤业有限公司，成立于 2005 年 9 月 8 日，是由中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本 13657.31 万元。2005 年 10 月，华电集团为实施“以发电为主体，煤炭、金融为两翼”发展战略，整合煤炭开发和运营资源，华电集团通过以华电煤业有限公司为核心，重组华电燃料有限公司和华电开发投资有限公司。在重组完成后，公司于 2005 年 11 月更名为现名，注册资本增加至 5.00 亿元。后经华电集团多次内部重组及引入外部投资者，截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 36.57 亿元，其中华电集团对公司持股比例为 76.37%，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

图 1　截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司属煤炭行业，主要经营范围为煤炭生产及销售、电力、煤炭贸易等业务。

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设规划发展部、财务管理部、安全监察部、环保管理部、资产管理部、销售（物流）管理部等 16 个职能部门。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 572.04 亿元，所有者权益 235.24 亿元（含少数股东权益 91.72 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 208.87 亿元，利润总额 48.76 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 598.87 亿元，所有者权益 259.46 亿元（含少数股东权益 94.59 亿元）；2021 年 1－6 月，公司实现营业总收入 143.59 亿元，利润总额 46.45 亿元。

公司注册地址：北京市昌平区科技园区中兴路 10 号 A303 室；法定代表人：王旺旺。

二、本期中期票据概况

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券/债务工具相关特征接近；但清偿顺序位于公司普通债务之后。

公司拟于2021年注册总额度为30亿元的中期票据，本期拟发行华电煤业集团有限公司2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度5亿元，募集资金全部用于偿还有息债务。本期中期票据无担保。本期中期票据特征有别于普通中期票据，在清偿顺序、期限、利息支付及票面利率等方面条款有特殊设置。

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，期限为3+N（3）年期。本期中期票据的每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）对其赎回。

除公司按照赎回条款进行赎回外，公司具有会计政策变动的提前赎回选择权：若未来因

法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类永续票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期中期票据进行赎回。公司有权在该中期票据由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，将在该可以赎回之日前20个工作日通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，说明其影响及相关赎回安排，并由上海清算所代理完成赎回工作（该中期票据由权益重分类为金融负债之日距年度末少于20个工作日的情况除外，但公司应在该中期票据由权益重分类为金融负债之日后5个工作日内及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

在利率方面，本期中期票据前3个计息年度利率保持不变，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。其中前3个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差，如公司在第3年不行使赎回权，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序在公司普通债务之后。

在递延利息支付方面，除发生强制付息事件，本期中期票据每个付息日，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果公司向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商（如有）自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据如不赎回，则从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率，以当期基准利率加初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度大，公司选择赎回的可能性大。

（2）本期中期票据在除公司向普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。2020 年公司分红 16.00 亿元，计划每年向所有股东分红，故公司递延支付利息可能性较低。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%1，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1　2018－2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年(括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以美元计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1－5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%，低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%，低于5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入24125元，同比名义增长11.4%，扣除价格因素，实际增长10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业分析

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2016－2018 年，随着去产能政策的推行，煤炭行业产能过剩矛盾逐步得到化解，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。2019－2020 年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021 年以来，煤炭价格持续高位运行，行业经济效益明显改善。

中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到58%，大幅高于27%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业（约占54%）、钢铁行业（约占18%）、建材行业（约占12%）、化工行业（约占7%），其余主要为民用煤等其他行业。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其他各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，不同煤种的占比大概是烟煤占73%、无烟煤占8%、褐煤占7%、未分类煤种占12%。烟煤中，不粘煤占26%，长焰煤占22%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20%，其中焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占8%。

煤炭生产和下游需求

2016－2018年，国家在煤炭和钢铁行业推行去产能政策，煤炭行业累计退出落后产能8.1亿吨，同时新增产能在等量/减量置换的政策约束下亦受到抑制。据煤炭运销协会统计，2016年，中国原煤产量33.64亿吨，同比下降8.71%，延续了2014年以来的下降趋势且下降幅度明显扩大，主要系煤炭生产“276工作日”限产政策的实施和部分落后产能关停所致。2017年以来，随着煤矿生产限制政策的放松和先进产能的逐步释放，全国原煤产量开始缓步上升。2016－2020年，全国原煤产量年均复合增长3.39%，分别为33.64亿吨、34.45亿吨、35.46亿吨、37.46亿吨和38.44亿吨。

煤炭行业供给侧改革推行以来，中东部及南方地区开采条件差、单井规模小的矿井受到的影响大于晋陕蒙及西北地区的大型矿井，同时产能置换和新增先进产能也多位于晋陕蒙及西北地区。2017－2020年，晋陕蒙和新疆地区煤炭产量占全国原煤产量的比重逐年提升，分别为71.67%、74.25%、76.84%和78.29%。

表 2　2017 年来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况

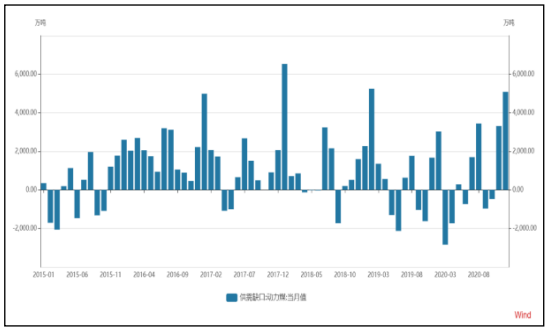
（单位：万吨、%）

区域	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
山西	85398.90	89340.00	97109.40	106306.80
陕西	56959.90	62324.50	63412.40	67942.60
内蒙古	87857.10	92597.90	103523.70	100091.30
新疆	16706.50	19037.30	23773.30	26587.40
合计	**246922.40**	**263299.70**	**287818.80**	**300928.10**
全国原煤产量	344546.00	354590.80	374552.50	384374.10
占比	**71.67**	**74.25**	**76.84**	**78.29**

资料来源：煤炭运销协会、各省安监局及煤炭工业厅、国家统计局

2016－2020年，煤炭下游需求增速大于煤炭产量增速；以动力煤为例，作为动力煤主要的下游需求，2016－2020年，中国火电发电量持续增长，分别为4.44万亿千瓦时、4.75万亿千瓦时、5.10万亿千瓦时、5.22万亿千瓦时和5.33万亿千瓦时，年均复合增速为4.69%，高于原煤产量的增速，导致自2016年开始，动力煤出现供需缺口的月份明显增加。煤炭行业自2012年开始出现的产能过剩矛盾逐步得到化解。

图 2　2015 年以来动力煤月度供需缺口

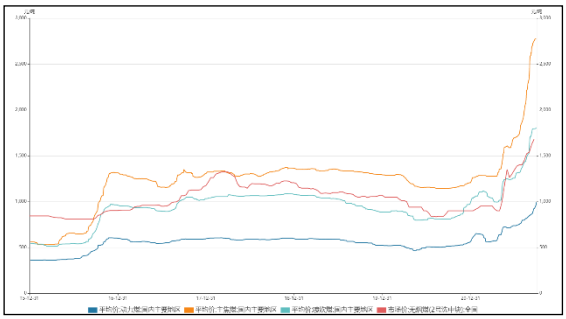


资料来源：Wind

煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

图 3　近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2016年以来，受益于煤炭行业去产能政策推进，煤炭行情大幅复苏，截至2016年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为600元/吨、1312元/吨、962元/吨和903元/吨，分别较2015年底增长65.75%、134.70%、76.51%和6.99%。

2017－2018年，煤炭行业仍处在去产能阶段，行业先进产能释放有限，叠加下游需求回暖，煤炭供需趋于紧平衡状态，煤炭各品种价格总体呈现高位震荡走势。其中，受需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施影响，无烟煤价格于2017年至2018年上半年呈现快速上涨走势。

2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势。截至2019年底，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤平均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

2020年，国内煤炭价格呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于2019年。2020年年初，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格延续2019年的下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。2020年5－8月，随着国内新冠肺炎疫情得到控制以及用电高峰的到来，电厂日均耗煤水平恢复至去年同期水平，动力煤价格率先反弹。截至2020年8月底，动力煤（国内主要地区）的价格为503元/吨，较4月底上涨4.14%；同期，受下游需求恢复相对缓慢，主焦煤价格和喷吹煤价格稳中有降；而受下游尿素等下游化工产品价格下跌带来的降价采购压力，无烟煤价格下降幅度较大，截至2020年8月底，无烟煤（2号洗中块）的价格为810元/吨，较4月底下降13.83%。

2020年9月之后，随着宏观经济增速的提升，煤炭下游需求不断回暖，煤炭价格开始持续回升。特别是进入12月，冷冬气候下的供暖用煤和电力消耗增加，叠加节前煤矿安全生产压力较大，煤炭短期供应出现紧张局面，煤炭价格快速走高。其中，动力煤和喷吹煤价格上涨较快，已超过上年同期水平。截至2020年12月31日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为565元/吨、1206元/吨、973元/吨和900元/吨，较上年同期水平分别上升8.03%、下降6.94%、上升9.70%和下降15.75%。

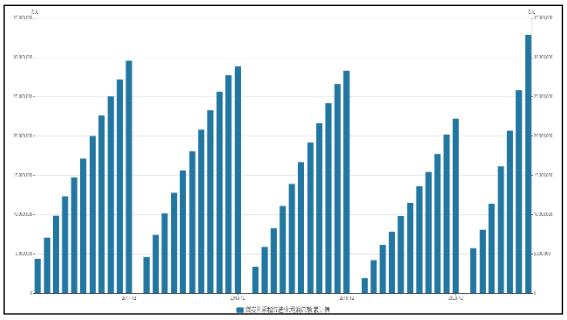
2021年1月至2月初，煤炭价格继续走高。截至2021年2月10日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为641元/吨、1284元/吨、1106元/吨和950元/吨，较2020年底分别上升13.45%、6.46%、13.67%和5.56%。随后，除无烟煤因供需格局较好而价格持稳，其余商品煤价格开始回落。截至2021年3月31日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）和喷吹煤（国内主要地区）的价格分别回落至566元/吨、1277元/吨和1039元/吨。

2021年4月以来，伴随着应峰度夏及下游工业需求增速提升，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升至新一轮历史高点。截至2021年9月底，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为996元/吨、2772元/吨、1807元/吨和1682元/吨。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。煤炭产品属于标准化、同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降，2015年煤炭行业大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年下半年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，大中型企业已基本实现扭亏。2017－2018年，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图 4　2017 年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

受煤炭销售价格下降影响，2019年以来煤炭行业利润总额同比增速出现下滑。2019年，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额2830.30亿元，同比下降2.40%。2020年，受新冠肺炎疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额222.70亿元，同比下降21.47%。随着国内新冠肺炎疫情受控，下游需求增速提升带动煤炭价格大幅上涨，2021年1－8月，煤炭行业实现利润总额3290亿元，同比大幅增长141.38%，创历史新高。

2.　行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

近年来，煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中。同时，中国在环保领域的执法力度持续加强，煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。

受限于资源赋存条件，我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增加10~20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

去产能政策步入新阶段

2016－2018年，煤炭行业累计退出煤炭落后产能8.1亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产，以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业的经营历史普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格逐步回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的整体盈利水平相对较差，主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在

煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至2020年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比上升1.2个百分点。

3. 行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组将持续提升。

习近平总书记2020年9月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到我国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出现替代品，现代煤化工的发展亦增加了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有长期发展空间。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏观经济周期波动对行业的影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月底，公司注册资本和实收资本均为36.57亿元，其中华电集团对公司持股比例为76.37%，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司煤炭储量大，煤种丰富，矿井生产条件好，煤炭运力有保障，综合竞争力很强。

公司煤炭资源储量大，业务持续性较好。截至2021年6月底，公司控股煤矿煤炭地质储量220.06亿吨，控股在产煤矿合计设计产能为4540.00万吨/年，煤种包括不粘煤、长焰煤、气煤及焦煤等。

公司主要在产矿井为新建矿井，机械化水达到100%；同时，由于公司煤矿拥有服务年限短、设备新、开采条件好及人员负担轻等优势，公司吨煤成本处于行业较低水平，全员效率处于行业较高水平。

公司隆德煤矿目前商品煤基本采用客户坑口自提方式交运；不连沟煤矿目前销售商品煤由铁路和客户坑口自提，客户自提后可选择通过汽运或通过矿区自有铁路连接线运至主干铁路后于环渤海港区连接海运。肖家洼煤矿配套建设有铁路专用线，通过铁路线销售量占总销量的 86%。小纪汗煤矿亦配套建设有铁路专用线，通过铁路专用线销售量占总销量的 60%。

此外，公司为了提升煤矿外运能力，参股投资了石太铁路、乌准铁路、晋豫鲁铁路和蒙冀铁路，煤炭运力得到进一步保障。

3. 股东支持

公司作为华电集团下属煤炭资源整合开发平台，近年来在产品销售以及资金等方面获得华电集团支持。

公司控股股东华电集团作为国务院批准成立的五大全国性发电集团之一，发电设备装机规模优势突出，在全国电力市场具有重要地位。截至 2020 年底，华电集团控股装机容量达 16606.11 万千瓦，占全国电力装机容量的 7.55%；其中火电装机容量达 11428.84 万千瓦。

公司作为华电集团下属煤炭资源整合开发平台，近年来在产品销售以及资金等方面获得华电集团支持。华电集团火电装机规模很大，公司约有 25%的煤炭产品用于供给华电集团内部电厂使用，为公司提供了稳定的下游销售渠道；同时，截至 2021 年 6 月底，公司获得华电集团下属财务公司借款余额为 13.50 亿元。

4. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至 2020 年底，公司有董事 11 人、监事 3 人、高级管理人员 7 名。

王旺旺先生，1962 年 3 月出生，中共党员，本科学历，高级工程师。历任内蒙古煤矿设计院技术员、工程师，内蒙古煤炭工业厅团委书记，内蒙古煤炭工业厅团委书记兼内蒙古煤炭设计院团总支书记，内蒙古煤炭工业管理局机关团委书记兼机关工会主席，内蒙古煤炭工业管理局安全监察局副局长，内蒙古煤炭工业局行业管理处处长，内蒙古自治区煤炭工业局副局长，内蒙古自治区政府工业办公司能源处处长，内蒙古自治区政府工业办公室（自治区安全生产监督管理局）副主任、党组成员兼自治区煤炭工业局局长，内蒙古自治区经济和信息化委员会副主任、党组成员煤炭工业局局长，中国华电集团公司煤炭产业部主任，中国华电集团公司煤炭专业总工程师，中国华电集团公司煤炭专业总工程师兼华电煤业集团有限公司董事长，现任中国华电集团公司煤炭专业总工程师兼华电煤业集团有限公司党委书记、董事长。

王瑞先生，1969 年 11 月出生，研究生学历。曾任西山煤电杜儿坪矿工程区、队技术员、马兰矿开掘队队长、生产技术科副科长、科长、安监处长、安全矿长，内蒙古黄陶勒盖煤炭有限责任公司董事长、总经理，山西焦煤集团煤钢联公司正智煤化公司总经理，华电陕西能源有限公司副总经理、党组成员，华电山西能源有限公司副总经理、总工程师、党组成员，中国华电集团公司山西煤矿安全监察局局长，华电煤业集团有限公司山西分公司总经理，集团公司山西煤矿安全监察局局长，华电煤业集团有限公司山西分公司总经理，集团公司山西煤矿安全监察局局长，山西锦兴能源有限公司董事长，中国华电集团有限公司煤炭产业部副主任。现任公司总经理、党委副书记。截至 2021 年 6 月底，公司拥有员工 4892 人。按学历结构划分，研究生以上学历占 2.78%、本科学历占 27.37%、大专学历占 35.22%、中专、技校学历占 16.03%、高中以下学历占 18.60%；按技术等级划分，技师占 2.10%、高级工占 8.79%、中级工占 0.47%、其他占 0.10%；按是否下井分，其中井下员工约为 58.03%，非井下员工约为 41.97%。

5. 企业信用记录

公司履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：91110000710933614K），截至2021年9月28日，公司无关注类和不良/违约类贷款。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

公司根据《中国人民共和国公司法》等有关法律、法规规定，制定了《公司章程》，建立了

股东会、董事会、监事会、董事长和总经理组成的法人治理结构体系。

公司设股东大会，由全体股东构成，是公司最高权力机构。

公司设董事会，对股东大会负责。公司依法设立董事会，董事会成员为11人。董事会中股东代表董事10人由股东会选举产生，职工代表董事1人由公司职工民主选举产生。其中，中国华电集团有限公司推荐7名董事，华电国际电力股份有限公司推荐1名董事，贵州乌江水电开发有限责任公司推荐1名董事，华电福新能源有限公司推荐1名董事。公司董事会负责召集股东大会，并向股东大会报告工作，执行股东大会的决议，负责公司经营活动业务的指挥与管理。公司董事长是公司法定代表人，由董事会选举产生。

公司设监事会，公司依法设立监事会，监事会成员为3人。监事会中股东代表监事1人由股东会选举产生，职工代表监事2人由公司职工民主选举产生。其中，中国华电集团有限公司推荐1名监事。监事会主席由中国华电集团有限公司推荐。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。监事任期每届三年，监事任期届满，连选可以连任。监事会履行检查公司财务、监督董事及高级管理人员履职、向股东大会提出议案等职能。

公司设立总经理，执行董事会决议并负责公司的日常经营管理。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，管理风险低。

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设规划发展部、财务管理部、安全监察部、环保管理部、资产管理部、销售（物流）管理部等 16 个职能部门。公司本部部门设计合理，内部分工明确。

公司依据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了比较完善的内控制度，形成了比较完善的制度体系和业务流程，并涵盖对资金管理、子公司控制、财务管理、安全生产、环境保护、对外担保、人事管理和关联交易等多个方面。

资金管理及预算管理方面：公司制订了《华电煤业集团有限公司资金管理办法》，对资金管理的原则及组织、资金筹集、资金使用、存量资金和收益类资金的使用进行了严格规范。明确规定：公司对资金进行分级管理，对各分公司、项目组实行“收支两条线”管理；对控股子公司资金实行授权经营管理。各控股子公司的年度资金预算和投融资方案在取得公司批准、财务资产部通知的基础上，履行各自公司董事会、股东会审议程序。审计部门对资金的筹集、使用和保管实行全过程监督。

投融资管理方面，公司制订了《华电煤业集团有限公司投资管理办法》《华电煤业集团有限公司投资审核委员会投资项目审核办法（试行）》《华电煤业集团有限公司融资管理办法》等规章制度，制度规定投融资项目应符合国家产业政策导向和公司发展规划，并遵循以优良资源为基础，以市场为导向，以效益为核心的原则；项目前期工作应合理规划，科学决策，计划管理，责任到位；投融资计划应按月平衡，确保公司发展资金需要，提高资金使用效率，控制投资风险；对投资项目进行分级管理；投资管理坚持“谁投资、谁负责”的原则，投资决策坚持“科学决策、民主决策、依法决策”的原则；投资计划和融资计划应相互平衡，在合理的资金供需平衡下，保持合理的投资速度及负债比率。

担保管理方面，公司制订了《华电煤业集团有限公司担保管理办法》等规章制度。制度规定：担保应当符合公司总体发展战略，有利于优化资源配置和资金投向，办理担保业务时应该坚持依法、公平和审慎的原则；不得为华电集团系统外的非被投资企业或个人提供担保；对外担保总额，不得超过公司董事会授权担保的限额，并不得超过公司净资产的50%；原则上不得为经营亏损的企业提供担保；未经华电集团公司批准，不得提供外汇担保；根据担保期限、金额

和风险，制定担保费标准；加强担保管理，建立担保业务台帐，定期对担保业务进行统计分析等。

安全生产管理方面，公司制订了《华电煤业集团有限公司安全生产管理规定》《华电煤业集团有限公司本部岗位安全生产责任制》《华电煤业集团有限公司安全生产奖惩管理办法》等规章制度，按照"确定目标、落实责任、层层分解、奖惩分明"的基本原则，确保实现集团年度安全生产目标。通过对集团基建施工全过程的安全管理、所属全资、控股煤矿企业生产，落实以各级主要负责人为安全第一责任人的各级安全生产责任制，保证煤矿基本建设、生产经营正常有序进行，保护国有资产和投资者的权益免遭重大损失，建立健全按系统、分层管理的安全生产保证体系和安全生产监督体系。

环保管理方面，公司制订了《华电煤业集团有限公司生态环境保护管理办法（2019年版）》，为实现公司的可持续发展，提高能源利用效率，加快建设环境友好型、资源节约型企业奠定基础。制度规定：环境保护管理实行全过程归口管理，所属公司负责各自单位环境保护管理的体制；公司安全环保部是公司环保工作的归口管理部门。

七、经营分析

1. 经营概况

2018－2020年，公司营业收入比较稳定；作为公司主业的煤炭销售业务随着产能的不断释放，近年来收入和毛利率表现良好，对公司业绩形成很好支撑；此外售电收入、贸易收入和其他业务收入对公司收入形成良好补充。2021年上半年，公司收入同比增长，毛利率明显提升。公司整体业务经营稳定，毛利率很高。

公司是华电集团为实施"以发电为主体，煤炭、金融为两翼"发展战略，整合华电集团系统煤炭开发和运营资源，重组华电燃料有限公司和华电开发投资公司而成立的。公司主要负责华电集团系统的电煤（即电厂燃煤）供应，同时进行煤矿、煤电一体化、煤炭深加工和煤炭储运等项目的投资。公司坚持"煤为核心、产业协同"的原则，确立了煤炭生产、煤炭贸易、电力及其他业务等四大产业板块。

2018－2020 年，公司营业收入分别为 203.71 亿元、202.64 亿元和 208.87 亿元，比较稳定。分板块看，2018－2020 年，公司煤炭生产收入和电力收入逐年增长，煤炭贸易收入和其他业务收入逐年下降。其中，2020 年公司煤炭生产收入同比增长 10.04%，主要系万胜煤矿投产所致；2019 年电力收入同比增长 25.37%，主要系上网电量和上网电价均出现不同程度上涨所致，2020 年电力收入同比变化不大；煤炭贸易收入逐年下降，主要系 2017 年，公司按照华电集团统一安排部署，将原公司所属煤炭采购部分职能转移至新设立的华电燃料物流公司所致；2019 年，其他业务收入同比下降 26.08%，主要系该板块主要为物流收入，受 2019 年海运市场低迷影响，价格同比有所下降所致；2020 年，其他业务收入同比下降 36.34%，主要系疫情影响所致。

毛利率方面，2018－2020 年，公司综合毛利率虽有所波动，但整体维持很高水平，2020 年为 40.00%。分板块看，2018－2020 年，公司煤炭生产业务毛利率有所波动，但毛利率维持在高水平，其中 2019 年同比减少 8.31 个百分点，主要系吨煤成本提高和煤炭销售均价下降共同影响所致；2020 年毛利率同比变化不大。2018－2020 年，公司电力业务毛利率波动增长，其中 2019 年同比增加 8.86 个百分点，主要系上网电量增加摊低成本以及上网电价增长共同影响所致；2020 年电力业务毛利率同比变化不大。煤炭贸易业务毛利率逐年增长，主要系在采购环节，华电煤业集团运销有限公司转变与华电集团内煤矿的结算模式，由后结算改为预付款模式，压降了采购成本；另外积极开拓港口掺配煤业务，根据客户需求提供产品，增加了盈利点，但煤炭贸易毛利率水平很低，对公司业绩贡献有限；2018－2020 年，公司其他业务毛利率逐年增长，其中 2019 年和 2020 年分别同比增加

8.94 个百分点和 6.61 个百分点，主要系公司努力打造以煤炭产业为核心，集煤、电、路、港、航为一体的产业链，扩大其他业务板块经营规模所致。

2021 年 1—6 月，公司营业收入 143.59 亿元，同比增长 60.44%；毛利率为 44.86%，同比提升 5.15 个百分点；收入和毛利率表现较好，主要系煤炭销售价格明显提高所致。此外，电力毛利率为 15.72%，较 2020 年下降 8.49 个百分点，主要系电煤价格较高所致。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭生产	138.80	68.14	55.43	142.14	70.14	47.12	156.41	74.88	48.06	107.66	74.98	56.62
电力	17.66	8.67	16.12	22.14	10.93	24.98	23.38	11.19	24.21	12.02	8.37	15.72
煤炭贸易	24.47	12.01	1.17	21.52	10.62	2.31	18.36	8.79	2.94	16.15	11.25	1.73
其他	22.78	11.18	4.68	16.84	8.31	13.62	10.72	5.13	20.23	7.76	5.40	16.49
合计	**203.71**	**100.00**	**40.08**	**202.64**	**100.00**	**37.21**	**208.87**	**100.00**	**40.00**	**143.59**	**100.00**	**44.86**

注：合计数小数点后两位差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2. 煤炭生产

资源储备

公司煤炭资源储备较为丰富，单井平均产能规模和总产能规模大。

公司从 2006 年开始涉足煤炭投资，以煤炭产业为核心，并逐步提高对煤炭资源的控制能力和自供煤的能力。截至 2021 年 6 月底，公司控股煤矿煤炭地质储量 220.06 亿吨，可采储量 91.17 亿吨，控股在产煤矿合计设计产能为 4540.00 万吨/年，煤种包括不粘煤、长焰煤、气煤及焦煤等，资源储备较为丰富。

表 4　截至 2021 年 6 月底公司主要矿井煤炭资源明细表（单位：亿吨、年、万吨/年、%、亿元）

分类	矿井名称	所在地	煤种	地质储量	可采储量	剩余开发年限	设计产能	持股比例	总投资
在产	不连沟煤矿	内蒙古	长焰煤	9.53	5.76	29.60	1500.00	51.00	36.47
	小纪汗煤矿	陕西	不粘煤	30.55	16.50	117.80	1000.00	66.70	79.45
	隆德煤矿	陕西	不粘煤	9.64	5.85	41.90	1000.00	51.00	43.42
	肖家洼煤矿	山西	气煤、1/2 中粘煤	10.85	6.41	59.30	800.00	51.00	58.30
	甜水堡煤矿（二矿）	甘肃	不粘煤	2.91	1.64	51.00	240.00	60.00	20.11
	小计	--	--	**63.48**	**36.16**	--	**4540.00**	--	**237.75**
在建	高家梁煤矿	内蒙古	--	9.03	5.91	73.00	800.00	51.00	36.75
	哈密煤矿	新疆	--	11.55	3.30（一号井）	78.00	300.00	72.00	11.48
	西黑山煤矿	新疆	--	136.00	45.80（一期）	248.00	600.00	88.00	11.88
	小计	--	--	**156.58**	**55.01**	--	**1700.00**	--	**60.11**
	合计	--	--	**220.06**	**91.17**	--	**6240.00**	--	**297.86**

注：2021 年 9 月隆德公司取得产能核增，批复核增为 1000 万吨/年，且隆德煤矿缴纳深部及外围预留区资源价款，增加了资源储量及可采储量
资料来源：公司提供

公司目前在产矿井合计 5 座，其中，不连沟煤矿位于内蒙古准格尔煤田北部，煤矿井田面积 33km^2，系华电集团首个千万吨级煤矿，于 2009 年试产，2011 年正式建成投产，采用

井工开采方式；

隆德煤矿位于陕西省榆林市神木县西南约 33 公里，煤矿井田面积 20.46km²，于 2012 年进入试生产，2013 年开始正式投产前的手续报批工作，同时煤矿进行技术改进停产，2013 年 7 月恢复生产。隆德煤矿整体煤层赋存条件好，埋藏较浅，地质构造简单，开采条件好，煤炭发热量高，是低硫低磷的优质矿井。矿井采用斜井开拓方式，回采工作面装备先进采掘设备，采用综合机械化一次采全高采煤工艺。

肖家洼煤矿位于山西省吕梁市兴县蔚汾镇肖家洼村南，井田面积 60.34km²，2012 年 12 月 30 日肖家洼煤矿设备调试完毕并进入试生产；肖家洼煤矿煤层赋存稳定，地质构造简单，水、火、瓦斯安全因素不突出，煤质较好。

小纪汗煤矿位于国家批准的十三个大型矿区之一的榆横北矿区，井田面积 251.75km²，于 2013 年 7 月建成并投入试生产。小纪汗煤矿属于低瓦斯矿井，矿井采用斜井开拓方式。

甜水堡二矿位于甘肃省庆阳市环县甜水镇境内，矿井采用斜井开拓，采用走向长壁垮落式采煤方法。井田划分为 1 个开采水平、6 个采区，8 个可采煤层，均为高热值、低灰分、低硫的不粘煤和优质动力煤。

原煤生产

公司在产煤矿投产时间较短，吨煤成本处于行业较低水平，全员效率处于行业较高水平，煤矿机械化水平很高，未发生重大安全事故；近年来，随着煤矿产能的释放，公司原煤产量逐年增长。

2018－2020 年，公司原煤产量逐年增长。其中，2019 年，陕西省神木市发生大型矿难，榆林对全市大部分煤矿进行停产整顿和加大安全监督力度，公司德隆煤矿原煤产量同比下降，但公司加大对其他矿井的开发力度，原煤产量同比增长 8.64%；2020 年，由于德隆煤矿受矿难因素影响消除以及新投产甜水堡煤矿，公司原煤产量同比增长 13.57%。

表 5 公司原煤生产情况（单位：万吨）

煤矿	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－6 月
不连沟煤矿	986.94	1303.88	1368.68	756.16
小纪汗煤矿	985.02	1111.02	1198.20	586.19
隆德煤矿	954.88	752.84	1043.79	536.62
肖家洼煤矿	1020.02	1120.32	1025.10	449.81
甜水堡煤矿	--	--	234.34	99.85
合计	**3946.86**	**4288.05**	**4870.11**	**2428.63**

注：合计数小数点后两位差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

煤矿生产条件方面，由于公司主要在产矿井投产时间较短，机械化水平很高，达到 100%；同时，由于公司煤矿拥有服务年限短、设备新、开采条件好及人员负担轻等优势，公司吨煤成本虽然整体呈上行趋势，但仍处于行业较低水平，全员效率处于行业较高水平。其中，2019 年吨煤成本提高，主要系肖家洼煤矿、小纪汗煤矿、隆德煤矿按照生产接续进度对设备进行了大修，导致修理及安全维简费同比增加；小纪汗煤矿、隆德煤矿按照政府国土资源局的要求开始计提土地复垦基金导致其他费用增加；肖家洼煤矿确认采矿权价款 25 亿元，隆德公司缴纳产能置换资金 4 亿元，当期贷款增加，导致财务费用增加所致。2021 年上半年，公司吨煤成本涨幅较大，主要系煤炭价格明显上涨，煤矿缴纳的资源税、城建税及税费附加随之上涨，导致税金及附加明显增长所致。

表 6 公司煤炭生产技术指标

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－6 月
综合机械化程度（%）	100	100	100	100
采煤机械化程度（%）	100	100	100	100
掘进机械化程度（%）	100	100	100	100
全员效率（吨/工/天）	22.93	26.45	26.01	25.52

资料来源：公司提供

表 7 公司吨煤完全成本构成情况（单位：元/吨）

费用	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－6 月
职工薪酬	14.86	13.05	12.69	12.30

动力、材料费及矿务工程费	19.02	18.01	16.63	21.76
折旧及摊销	17.04	15.89	15.08	14.60
修理及安全维简费	26.34	33.79	31.81	33.92
洗选成本	10.40	10.44	10.74	11.85
税金及附加	25.78	26.61	27.31	40.54
财务费用	12.84	15.74	13.04	11.17
管理销售及其他费用	30.73	35.64	38.78	39.03
合计	**157.00**	**169.17**	**166.07**	**185.16**

注：合计数小数点后两位差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

安全生产方面，公司煤矿装备机械化水平很高，2018 年以来，公司安全生产投入逐年增加，百万吨死亡率持续为 0，整体安全生产形势良好。

表 8 公司安全生产技术指标（单位：万元、%）

项目	2018	2019	2020	2021 年 1—6 月
安全生产投入	30270.00	64320.98	73051.69	36429.41
百万吨死亡率	0	0	0	0

资料来源：公司提供

商品煤销售

近年来，公司煤炭销量逐年增长。

公司下游终端客户主要为电厂。作为华电集团煤炭产业的运营主体，目前公司对华电集团系统内客户煤炭销量占总销量比重约为25%；同时，公司与多家外部下游客户签订了中长期销售合同，对外长协销售量占煤炭总销量比重约为62%；剩余煤炭主要以公开竞价方式对外销售。公司对华电集团系统内用煤企业及长协客户销售的定价机制为根据运输方式参照长协价格机制、铁路竞价、CCI汾渭指数等市场价格进行定价，其他外部销售主要采取公开竞价及参照华电价格机制（销售价格不低于系统内销售价格）。结算方面，公司对华电集团下属关联企业及少部分优质客户给予一定账期，账期在45天左右；对华电集团外的煤炭销售以预收款为主。

随着公司煤矿产能的释放，2018—2020年，公司商品煤销量逐年增长，分别为3934.14万吨、4254.41万吨和4857.66万吨；2018—2020年，公司煤炭销售均价有所波动；其中，2019年煤炭销售均价同比下降，主要系不连沟煤矿受过地质构造影响煤矿产量和煤质下降，以及煤炭行情共同影响所致。2020年，公司煤炭销售均价小幅上升，不连沟煤矿、小纪汗煤矿和隆德煤矿煤矿销售均价均出现不同程度上涨。其中，不连沟煤矿销售均价同比上涨主要系过地质构造影响消除所致；隆德煤矿销售均价同比上涨主要系2019年隆德煤矿停产错过煤炭高价时期，拉低同期基数所致；小纪汗煤矿销售均价同比上涨系煤质提升所致；肖家洼煤矿销售均价同比下降，系市场行情影响所致。2021年上半年，煤炭市场供求关系紧张，煤炭行情较好，公司商品煤销售均价随之大幅上涨。

表 9 近年来公司煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨）

销量	销量				销售均价（坑口价，不含税）			
	2018	2019	2020	2021 年 1—6 月	2018	2019	2020	2021 年 1—6 月
不连沟煤矿	969.62	1301.69	1371.74	731.03	226.36	182.57	209.45	313.81
肖家洼煤矿	1015.94	1112.51	1013.64	442.66	368.10	358.20	333.56	484.31
隆德煤矿	981.72	733.74	1056.29	539.65	295.82	282.31	293.28	459.23
小纪汗煤矿	966.86	1106.47	1191.86	578.70	278.32	279.40	286.09	398.93
甜水堡煤矿	--	--	224.13	109.79	--	--	209.72	271.29
合计	**3934.14**	**4254.41**	**4857.66**	**2401.83**	**293.16**	**270.88**	**272.39**	**396.47**

注：由于煤矿存在销售库存煤情况，会出现产销率大于100%情况
资料来源：公司提供

3. 售电业务

近年来公司发电量逐年增长，上网电价稳中有升，单位煤耗逐年下降，售电收入逐年增长，对公司收入形成良好补充。

截至2021年6月底，公司已投运的两座坑口电厂分别为内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司（以下简称“不连沟煤业”）下属大路电厂以及陕西华电榆横煤电有限责任公司（以下简“榆横煤电”）下属榆横电厂。截至2021年6月底，公司控股电厂装机规模为192万千瓦。其中，榆横电厂一期，装机规模为2×66万千瓦，于2014年建成投产，煤源主要为小纪汗矿井。大路电厂装机规模为2×30万千瓦，于2016年底投产，该电厂为公司不连沟煤矿的配套项目，煤源主要为不连沟煤矿。

公司两家投运发电公司生产的电量全部向当地地方电网公司销售，再由电网公司销售给最终用户。电厂根据与电网公司签订的售电合同，电费每月结算一次。

表 10 截至 2021 年 6 月底公司电力业务运营主体情况

运营主体	装机规模（万千瓦）	持股比例（%）
榆横电厂一期	132	95
大路电厂	60	51
合　计	**192**	--

资料来源：公司提供

发电方面，2018年以来，公司发电机组平均利用小时均保持较高水平，尤其2019年以来随着下游用电需求的增加，机组平均利用小时明显增加，发电量和上网电量随之亦明显增加。近年来，公司加强成本管控，单位煤耗逐年下降，其中2021年上半年明显下降，主要系榆横电厂一期和大路电厂供热明显增加所致。

表 11 近年来公司电力业务整体经营指标

（单位：小时、亿千瓦时、元/千瓦时、克/千瓦时）

指标	2018	2019	2020	2021 年 1-6 月
机组平均利用小时数	4107	4817	5108	2510
发电量	78.85	92.49	98.08	48.20
上网电量	70.25	82.46	87.66	42.98
平均上网电价	0.248	0.266	0.263	0.272
单位煤耗	326.04	325.77	323.90	309.03

资料来源：公司提供

储备电厂方面，公司拟在十四五期间规划建设山西锦兴电厂（2×35万千瓦）和陕西榆横电厂二期（2×100万千瓦）。未来随着储备在建拟建电厂的建成投产，公司电力板块收入预计将有所增长。

4. 煤炭贸易

公司煤炭贸易收入规模较大，但对利润贡献有限。

公司煤炭贸易具体业务模式为公司先与下游客户确定煤种、煤炭供应量、价格和结算方式后再参照上述条件向上游煤炭生产厂商下单采购煤炭。上述模式避免了因大量存煤和煤炭价格波动造成的煤炭存货减值风险。

2018－2020年，公司贸易业务收入分别为24.47亿元、21.52亿元和18.36亿元；收入规模较大；毛利率分别为1.17%、2.31%和2.94%。贸易板块收入规模较大，对公司收入形成补充，但其盈利水平偏低，对公司利润贡献有限。

5. 其他

公司其他业务主要为物流业务，2020年受疫情影响，出现亏损。

公司其他业务主要为物流业务。公司物流业务的运营主体为福建华电储运有限公司（以下简称“华电储运”）和华远星海运公司（以下简称“华远星公司”）。

华电储运中心工程拥有4个泊位和一个用于建设大型散货堆场的上宫洋垦区，码头岸线总长度1242米，分三期建设。一期工程年设计吞吐量1800万吨，二期工程为建设与一期工程相配套的码头扩能工程，目前拥有40万平米堆场，合计静态堆存能力200万吨，年周转能力1600万吨。三期工程由于周边港口资源饱和等原因，目前暂缓建设。2020年华电储运营业总收入同比下降8.1%至3.21亿元，净利润0.19亿元。

华远星公司目前拥有6艘船舶，船型覆盖2万吨至7万吨级，拥有和控制运力超过91万载重吨，年运量2800万吨左右，并取得了国际船舶运营资质。华远星公司对内主要服务于华电集团系统内沿海、沿江电厂的电煤运输，对外积极开拓系统外及国际租船运输市场。2020年，华远星

公司营业总收入同比下降28.72%至6.86亿元，净利润为-1.38亿元，出现亏损主要系疫情影响，货运量及自有船内贸价格下降导致。

6. 经营效率

与同行业公司相比，公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2018－2020年，公司销售债权周转次数分别为7.54次、9.83次和10.95次，持续增长；存货周转次数分别为25.05次、21.95次和18.02次，持续下降。总资产周转次数分别为0.35次、0.35次和0.37次，稳中有增。与同行业其他企业相比，公司经营效率指标表现一般。但考虑到对比企业营业收入中贸易收入占比较高，公司整体经营效率尚可。

表 12　2020 年同行业公司经营效率指标情况

（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
晋能控股煤业集团有限公司	20.95	10.66	0.51
华阳新材料科技集团有限公司	26.42	8.41	0.69
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	20.13	9.43	0.63
晋能控股装备制造集团有限公司	13.98	13.42	0.56
公司	**10.95**	**18.02**	**0.37**

资料来源：联合资信整理

7. 在建及拟建工程

公司在建拟建项目未来资本支出压力不大。

从在建拟建项目看，截至2021年6月底，公司在建项目系唐山港曹妃甸港区煤码头三期工程，拟建项目均为煤矿项目，2021－2023年，公司在建拟建项目预计计划投资分别为6.00亿元、19.54亿元和18.37亿元，资本支出压力不大。

表 13　截至 2021 年 6 月底公司在建项目情况（单位：亿元、%）

在建项目名称	总投资	股权占比	截至 2021 年 6 月底资本金到位金额	未来投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年
唐山港曹妃甸港区煤码头三期工程	60.83	60	11.94	5.00	2.28	0.34

资料来源：公司提供

表 14　截至 2021 年 6 月底公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计投资总额	未来三年投资计划		
		2021 年	2022 年	2023 年
西黑山矿井	49.77	0.60	16.51	13.72
东方高家梁煤矿	2.41	0.15	0.50	0.50
淖毛湖一号矿井	32.34	0.25	0.25	3.81
合计	**84.52**	**1.00**	**17.26**	**18.03**

资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司发展战略清晰，为未来发展提供指引。

根据公司发展战略，未来公司将以提高发展质量和效益为中心，以科技创新和管理创新为动力，以发展先进产能为着力点，构建以煤为主、煤电一体、路港航配套、产运销协同的企业集团，全力打造华电煤炭产业升级版，提升行业领域影响力和话语权。公司十四五发展主要目标是：到 2025 年，努力实现“0726”发展目标（安全零死亡、环保零事故；控股煤炭产能 7000 万吨；科技研发投入强度平均增长达到 20%以上；建成 6 个绿色、智能化示范矿井），初步建成最具竞争力的煤电路港航一体化企业集团。“十四五”末公司资产规模达到 830 亿元，实现营业收入 329 亿元，利润总额 66 亿元，资产负债率 60%，企业竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力明显增强。

9. 关联交易

公司关联方交易规模较大，但关联方交易都遵循市场化和一般市场经营规则进行，风险较小。

公司与关联企业之间的业务往来按一般市场经营规则进行，与其他业务往来企业同等对待。公司与关联企业之间不可避免的关联交易，遵照公平、公正的市场原则进行。公司同关联方之间购销及提供其他劳务服务的价格，有国家定价的，适用国家定价，没有国家定价的，按市场价格确定，没有市场价格的，参照实际成本加合理费用原则由双方定价，对于某些无法按照“成本加费用”的原则确定价格的特殊服务，由双方协商定价。

公司与集团成员单位的关联方交易包括煤炭销售及煤炭调运服务，其中 2020 年煤炭销售交易金额为 48.98 亿元，占同类收入 30.21%。此外关联方交易还包括燃煤调运服务等。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018－2020 年财务报告，天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年和 2019 年财务报告进行了审计，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年半年度财务报告未经审计。

合并范围变化方面，2018 年，公司减少合并范围子公司 5 家；2019－2020 年及 2021 年上半年，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 6 月底，公司合并范围子公司 15 家。公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 572.04 亿元，所有者权益 235.24 亿元（含少数股东权益 91.72 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 208.87 亿元，利润总额 48.76 亿元。

2021 年 6 月底，公司合并资产总额 598.87 亿元，所有者权益 259.46 亿元（含少数股东权益 94.59 亿元）；2021 年 1－6 月，公司实现营业总收入 143.59 亿元，利润总额 46.45 亿元。

2. 资产质量

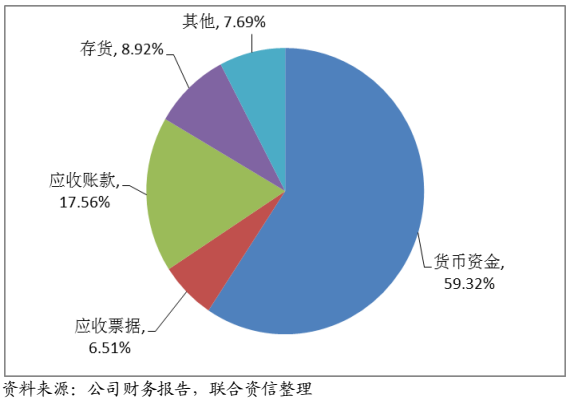
公司资产以非流动资产为主，符合所在行业特点。公司虽存在一定规模的应收账款，对资金形成占用，但前五大欠款方多为大型能源国有企业及关联公司，回收风险不大。同时，公司货币资金充裕，固定资产成新率较高。总体看，公司资产质量很好。

2018－2020 年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降 0.14%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 572.04 亿元，较上年底增长 0.49%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 14.17%，非流动资产占 85.83%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

2018－2020 年末，流动资产规模波动下降，年均复合下降 3.53%。截至 2020 年底，流动资产 81.06 亿元，较上年底增长 11.47%，主要系货币资金和应收票据增长所致。公司流动资产构成如下。

图 5　截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018－2020年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长0.82%。截至2020年底，公司货币资金48.09亿元，较上年底增长20.82%，主要系经营积累，投资支出减少，银行存款增加所致。货币资金中有4.95亿元受限资金，受限比例为10.29%，主要由土地复垦基金专项资金构成（4.55亿元）。

2018－2020年末，公司应收票据波动下降，年均复合下降21.02%。截至2020年底，公司应收票据5.27亿元，较上年底增长21.06%，主要系煤炭销量增加，回收煤款时收到一定比例的商业承兑汇票所致。

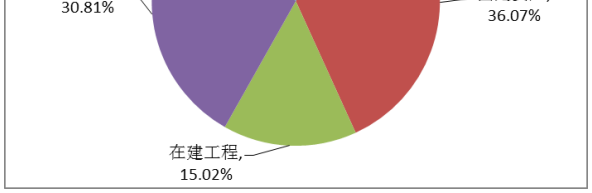
2018－2020年末，公司应收账款基本保持稳定，年均复合增长0.41%。截至2020年底，公司应收账款账面价值14.23亿元，较上年底下降0.41%，较上年底变化不大。应收账款账龄以6个月以内为主，累计计提坏账2.70亿元；应收账款前五大欠款方分别为国网陕西省电力公司、大唐电力燃料有限公司、大连华彬实业有限公司、内蒙古电力（集团）有限责任公司和华电集团北京燃料物流有限公司山西分公司，合计金额为7.27亿元，占比为42.93%，集中度较高，但多为大型能源国有企业及关联公司，回收风险不大。

2018－2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长21.31%。截至2020年底，公司存货7.23亿元，较上年底增长8.31%，主要系原材料增加所致。存货主要由原材料（期末账面价值4.67亿元）、库存商品（1.50亿元）和周转材料（0.97亿元）构成，未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

2018－2020 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 0.46%。截至 2020 年底，公司非流动资产 490.98 亿元，较上年底下降 1.11%，公司非流动资产构成如下。

图 6　截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018－2020年末，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长4.01%。截至2020年底，公司可供出售金融资产34.89亿元，较上年底增长19.26%，主要系转回处置财务公司股权账务处理，调整期初数据致。公司可供出售金融资产主要为公司参股的华电集团财务公司和铁路专用线，期末账面价值较大的分别为中国华电集团财务有限公司（5.63亿元）、乌准铁路有限责任公司（2.25亿元）、石太铁路客运专用线有限责任公司（5.11亿元）、蒙冀铁路有限责任公司（5.00亿元）和晋冀鲁铁路通道股份有限公司（2.79亿元）。

2018－2020年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降2.92%。截至2020年底，公司固定资产177.12亿元，较上年底下降4.38%，主要系计提折旧和减值准备所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧97.73亿元；固定资产成新率78.34%，成新率较高。

2018－2020年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长2.97%。截至2020年底，公司在建工程73.76亿元，较上年底减少0.44%，较上年底变化不大。在建工程主要以唐山曹妃甸港区煤码头三期工程、西黑山露天煤矿一期项目、甜水堡二号井和淖毛湖一号矿井项目为主，累计计提跌价准备3.62亿元（其中处置甜水堡一号井产生跌价准备2.81亿元）。

2018－2020 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 3.76%。截至 2020 年底，公司无形资产 151.28 亿元，较上年底下降 2.31%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由探矿采矿权和土地使用权构成，累计摊销 15.92 亿元，计提减值准备 1.35 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 598.87 亿元，较上年底增长 4.69%。其中，流动资产占 18.41%，非流动资产占 81.59%，以非流动资产为主。公司资产规模和资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 34.69 亿元，占总资产的 6.06%，受限资产占比很低。

表 15　截至 2020 年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	4.95	冻结银行存款及土地复垦基金专项资金
固定资产	29.74	抵押担保及售后回租
合计	**34.69**	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018－2020 年末，受利润积累，公司所有者权益持续增长；权益结构中，未分配利润占比和少数股东权益占比较高，公司权益稳定性一般。

2018－2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.24%。截至 2020 年底，公司所有者权益 235.24 亿元，较上年底增长 15.51%，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 61.01%，少数股东权益占比为 38.99%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 29.79%、41.11%和 22.28%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 259.46 亿元，较上年底增长 10.30%，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 63.54%，少数股东权益占比为 36.46%，所有者权益结构较上年底变化不大。

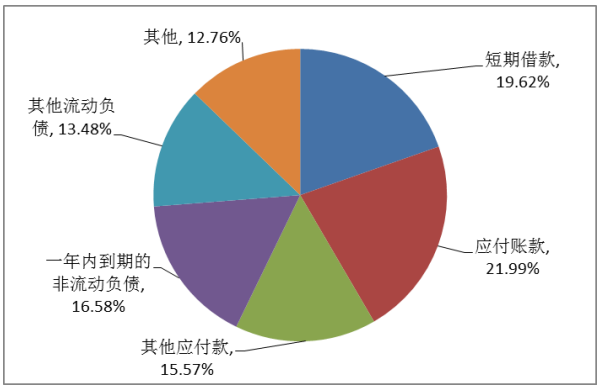
（2）负债

2018－2020 年末，公司有息债务持续下降，债务负担适中，债务结构以长期债务为主，与公司资产构成较为匹配。

2018－2020 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 7.09%。截至 2020 年底，公司负债总额 336.80 亿元，较上年底下降 7.87%，主要系短期借款和长期应付款下降所致。其中，流动负债占 44.07%，非流动负债占 55.93%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

2018－2020年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降15.30%。截至2020年底，公司流动负债148.42亿元，较上年底下降12.55%，主要系短期借款下降所致。公司流动负债构成如下。

图 7　截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018－2020年末，公司短期借款规模持续下降，年均复合下降41.95%。截至2020年底，公司短期借款29.12亿元，较上年底下降53.48%，主要系当年国家融资政策利好，公司通过利率置换及提前还款等方式优化有息负债结构所致。

2018－2020年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降4.92%。截至2020年底，公司应付账款32.64亿元，较上年底下降11.19%，主要系应付材料、设备款大幅减少所致。应付账款账龄以1年以内为主（占89.96%）。

2018－2020年末，公司其他应付款项持续增长，年均复合增长29.09%。截至2020年底，公司其他应付款项23.11亿元，较上年底增长53.61%，主要系转回处置财务公司股权账务处理，调整期初数据所致。

2018－2020年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降31.44%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债24.61亿元，由一年内到期的长期借款16.36亿元和一年内到期的长期应付款8.25亿元构成；较上年底下降9.91%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款均有所减少所致。

2018－2020年末，公司其他流动负债分别为0.01亿元、10.00亿元和20.00亿元。其中，2020年底，公司其他流动负债较上年底增长100.00%，主要系发行20亿元的“20华电煤业SCP001”所致。

2018－2020年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长1.37%。截至2020年底，公司非流动负债188.38亿元，较上年底下降3.82%。公司非流动负债主要由长期借款（占53.93%）、应付债券（占8.18%）和长期应付款（占33.36%）构成。

2018－2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长7.71%。截至2020年底，公司长期借款101.60亿元，较上年底增长3.06%；长期借款主要由信用借款（占78.77%）构成。从期限分布看，2021年到期的占15.05%，2022年到期的占22.38%，2023年及以后到期的占62.57%，长期借款到期期限比较分散，集中偿付压力不大。

2018－2020年末，公司应付债券无变化。截至2020年底，公司应付债券15.41亿元。

2018－2020年末，公司长期应付款项波动下降，年均复合下降6.16%。截至2020年底，由于公司优化有息负债结构归还融资租赁款以及采矿价款按规定进度支付，长期应付款项较上年底下降14.32%至62.85亿元；同期，长期应付款主要由融资租赁款（52.08%）、收购对价款（占26.37%）和应付采矿权价款（占21.53%）构成。

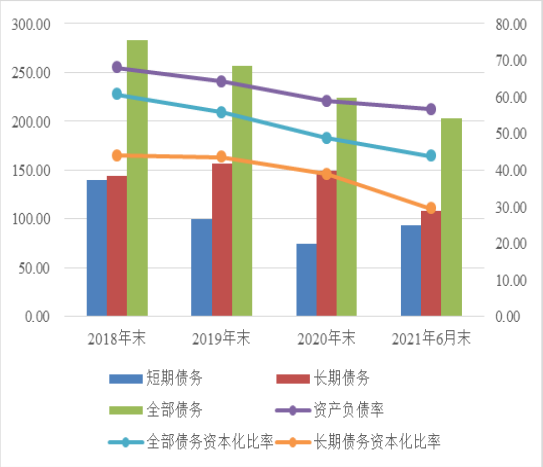
有息债务方面，2018－2020年，公司全部债务持续下降，年均复合下降11.03%。截至2020年底，公司全部债务224.03亿元，较上年底下降12.91%，主要系公司优化债务结构，归还部分有息债务所致。债务结构方面，短期债务占33.16%，长期债务占66.84%，以长期债务为主。

从债务指标来看，2018－2020年，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均持续下降，三年加权平均值分别为62.31%、53.27%和41.29%。截至2020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58.88%、48.78%和38.90%，较上年底分别下降5.35个百分点、下降7.03个百分点和下降4.63个百分点。公司债务负担较轻。

截至2021年6月底，公司负债总额339.41亿元，较上年底增长0.78%，较上年底变化不大。其中，流动负债占50.03%，非流动负债占49.97%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2021年6月底，公司全部债务202.56亿元，较上年底下降9.58%。债务结构方面，短期债务占46.32%，长期债务占53.68%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至2021年6月底，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56.68%、43.84%和29.53%，较上年底分别下降2.20个百分点、下降4.94个百分点和下降9.36个百分点。从债务期限分布看，1年以内的占37.39%，1－2年占9.91%、2－3年的占20.72%，3年以上占31.98%。

图8　公司债务负担指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2018－2020年，公司营业收入比较稳定，利润总额持续增长，期间费用对利润侵蚀一般，公司整体盈利能力很强。

2018－2020年，公司营业收入和经营成本均比较稳定，分别年均复合增长1.26%和1.33%；公司营业利润率分别为34.79%、31.36%和33.41%，三年加权平均值为33.07%，波动下降。公司主业盈利能力很强。

从期间费用看，2018－2020年，公司期间费用总额持续下降，年均复合下降6.99%。2020年，公司费用总额为20.38亿元，同比下降7.01%。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11.99%、35.77%、0.05%和52.20%，以财务费用为主。2018－2020年，

公司期间费用率分别为 11.57%、10.82%和 9.76%，逐年下降。公司期间费用对利润侵蚀一般。

非经常性损益方面，公司非经常损益主要由投资收益构成，其他收益、资产处置收益和营业外收入规模很小。2018－2020 年，公司投资收益分别为-9.28 亿元、5.54 亿元、2.26 亿元，其中 2018 年产生投资损失，主要系处置榆林天然气化工有限责任公司等企业产生投资损失 12.72 亿元；2020 年，公司其他收益、资产处置收益和营业外收入分别为 0.10 亿元、0.01 亿元和 0.14 亿元，对利润总额影响很小。

2018－2020 年，公司利润总额持续增长，分别为 26.44 亿元、41.67 亿元和 48.76 亿元。其中 2019 年利润总额同比增长 57.56%，主要系 2018 年公司资产减值损失和投资损失规模较大导致上期基数较低所致；2020 年利润总额同比增长 17.02%，主要系营业收入增长所致。

盈利指标方面，2018－2020 年，公司总资本收益率分别为 10.28%、9.59%和 10.32%，三年加权平均值分别为 10.09%，波动增长；净资产收益率分别为 19.18%、15.81%和 15.71%，三年加权平均值为 16.44%，持续下降。公司整体盈利能力很强。与同行业公司相比，公司盈利指标处于高水平。

表16　2020年同行业公司盈利能力指标情况

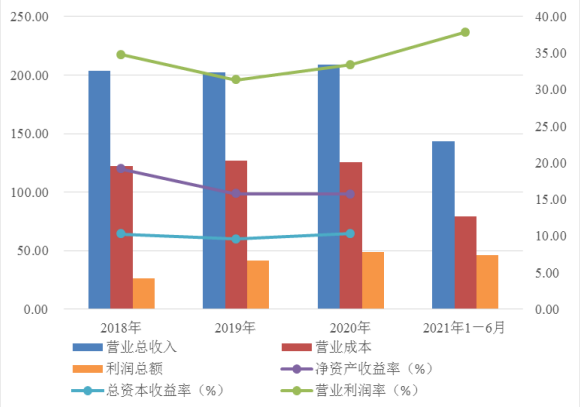
（单位：%）

企业名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
晋能控股煤业集团有限公司	-2.29	2.47	15.90
华阳新材料科技集团有限公司	-4.34	2.55	9.21
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	-1.64	2.59	10.99
晋能控股装备制造集团有限公司	1.06	3.08	12.24
公司	**16.30**	**10.30**	**39.99**

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

2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 143.59 亿元，同比增长 60.27%，主要系煤炭销量和售价均上涨所致；营业成本 79.18 亿元，同比增长 46.73%；营业利润率为 37.82%，较 2020 年增长 4.41 个百分点，利润总额 46.45 亿元。

图 9　近年来公司盈利指标（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

公司经营获现能力很强，经营活动现金流均保持净流入态势，能够覆盖投资活动现金净流出，对外融资压力不大，筹资活动现金流均为净流出。

表 17　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－6 月
经营活动现金流入小计	224.80	232.02	225.44	154.70
经营活动现金流出小计	161.30	172.78	160.21	105.81
经营活动现金净流量	63.50	59.24	65.23	48.89
投资活动现金流入小计	5.59	14.82	6.37	2.01
投资活动现金流出小计	24.95	34.22	13.96	17.50
投资活动现金净流量	-19.36	-19.40	-7.59	-15.49
筹资活动前现金净流量	44.14	39.84	57.63	33.40
筹资活动现金流入小计	158.10	165.72	109.89	68.38
筹资活动现金流出小计	196.98	213.98	162.60	89.94
筹资活动现金净流量	-38.88	-48.27	-52.70	-21.56
现金收入比	108.23	110.76	105.72	105.48

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，2018－2020 年，公司经营活动现金流比较稳定，均保持净流入态势，分别为 63.50 亿元、59.24 亿元和 65.23 亿元。其中，2020 年，公司经营活动现金流入 225.44 亿元，同比下降 2.84%；经营活动现金流出 160.21 亿元，同比下降 7.27%。2018－2020 年，公司现金收入比分别为 108.23%、110.76%和

105.72%，收入实现质量很好。

从投资活动来看，2018－2020 年，公司投资活动现金流均呈净流出态势，为-19.36 亿元、-19.40 亿元和-7.59 亿元。其中，2020 年，公司投资活动现金流入 6.37 亿元，同比下降 57.04%，主要系 2018 年收回投资收到的现金规模较大导致上期基数较高所致；投资活动现金流出 13.96 亿元，同比下降 59.21%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。

2018－2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 44.14 亿元、39.84 亿元和 57.63 亿元。公司经营活动现金流能够覆盖投资活动支出。

从筹资活动来看，2018－2020 年，公司筹资活动现金流均呈净流出态势，分别为-38.88 亿元、-48.27 亿元和-52.70 亿元。其中，2020 年，公司筹资活动现金流入 109.89 亿元，同比下降 33.69%，主要系取得借款收到的现金下降所致；筹资活动现金流出 162.60 亿元，同比下降 24.01%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。

2021 年 1－6 月，公司实现经营活动现金净流入 48.89 亿元，同比增长 115.15%，主要系煤炭行情较好，煤炭经营获现能力强所致；投资活动现金净流出 15.49 亿元；筹资活动前现金流量净额为 33.40 亿元，同比增长 70.69%。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现很好，同时考虑到公司作为华电集团下属煤炭资源整合开发平台，能获得华电集团支持；自身煤炭资源储备丰富，产能规模大，盈利能力和经营获现能力很强，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018－2020 年末，公司流动比率持续增长，速动比率波动增长，三年加权平均值分别为 48.58%和 44.49%，截至 2020 年底分别为 54.62%和 49.74%；截至 2021 年 6 月底，上述指标进一步提高至 64.92%和 60.19%。2018－2020 年，公司经营现金流动负债比分别为 30.70%、34.90%和 43.95%；现金短期债务比分别为 0.40 倍、0.44 倍和 0.72 倍。公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2018－2020 年，公司 EBITDA 持续提高，分别为 65.99 亿元、79.32 亿元和 85.99 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 4.29 倍、3.24 倍和 2.61 倍，逐年下降；EBITDA 利息倍数逐年增长，分别为 4.57 倍、5.52 倍和 6.82 倍。公司长期偿债能力指标表现很好。

表18 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标				
流动比率	42.10	42.85	54.62	64.92
速动比率	39.73	38.91	49.74	60.19
经营现金流动负债比	30.70	34.90	43.95	--
现金短期债务比	0.40	0.44	0.72	0.72
长期偿债能力指标				
EBITDA	65.99	79.32	85.99	--
EBITDA 利息倍数	4.57	5.52	6.82	--
全部债务/EBITDA	4.29	3.24	2.61	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 6 月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2021 年 6 月底，公司对外担保金额 3.17 亿元，系不连沟煤业对内蒙古伊泰呼准铁路有限责任公司贷款按股比提供连带责任保证。

截至2021年6月底，公司合并口径获得银行授信额度合计359亿元，已使用157亿元，尚未使用授信额度为202亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务概况

母公司主要为融资和管理主体，盈利主要来自投资收益，财务费用和管理费用较高，偿债能力取决于下属子公司的盈利状况和分红情况。

截至 2020 年底，母公司资产总额 174.56 亿元，较上年底下降 0.90%，较上年底变化不大。其中，流动资产 5.57 亿元（占比 3.19%），非流动资产 168.99 亿元（占比 96.81%）。从构成

看，流动资产主要由货币资金（占 47.40%）和其他应收款（占 30.72%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 14.12%）、持有至到期投资（占 12.74%）和长期股权投资（占 62.62%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 2.64 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 82.46 亿元，较上年底下降 5.49%。其中，流动负债 53.00 亿元（占比 64.27%），非流动负债 29.46 亿元（占比 35.73%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 40.57%）、其他应付款（占 17.14%）和其他流动负债（占 37.74%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 52.31%）和长期应付款（占 45.93%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 47.24%，较 2019 年下降 2.29 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 36.91 亿元。其中，短期债务占 58.25%、长期债务占 41.75%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 28.61%，母公司债务负担很轻。

2020 年，母公司营业收入为 0.13 亿元，利润总额为 5.64 亿元。同期，母公司投资收益为 10.98 亿元；母公司作为管理和融资主体，财务费用和管理费用较高，财务费用 2.92 亿元，管理费用 2.08 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-1.88 亿元，投资活动现金流净额 15.48 亿元，筹资活动现金流净额-16.05 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务影响很小，公司经营活动现金流量和EBITDA对本期中期票据保障能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 5 亿元，占 2021 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 2.47%和 4.60%，对公司现有债务结构影响很小。以 2021 年 6 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 56.68%、43.84%和 29.53%上升至 57.03%、44.44%和 30.48%，公司负债水平有所上升，债务负担略有加重，考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018－2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 224.80 亿元、232.02 亿元和 225.44 亿元，分别为本期中期票据发行额度（5.00 亿元）的 44.96 倍、46.40 倍和 45.09 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为 63.50 亿元、59.24 亿元和 65.23 亿元，分别为本期中期票据发行额度（5.00 亿元）的 12.70 倍、11.85 倍和 13.05 倍；公司 EBITDA 分别为 65.99 亿元、79.32 亿元和 85.99 亿元，分别为本期中期票据发行额度（5.00 亿元）的 13.20 倍、15.86 倍和 17.20 倍。

十、结论

公司作为华电集团下属煤炭资源整合开发平台，在股东支持、资源储量、矿井生产条件等方面具备综合优势。近年来，公司利润总额持续增长，盈利能力和经营获现能力很强；债务负担逐年减轻。公司综合竞争能力很强。同时，联合资信也关注到未来煤炭价格存在波动风险，煤炭生产易面临一定的安全生产和环保风险等因素对公司信用水平产生的不利影响。

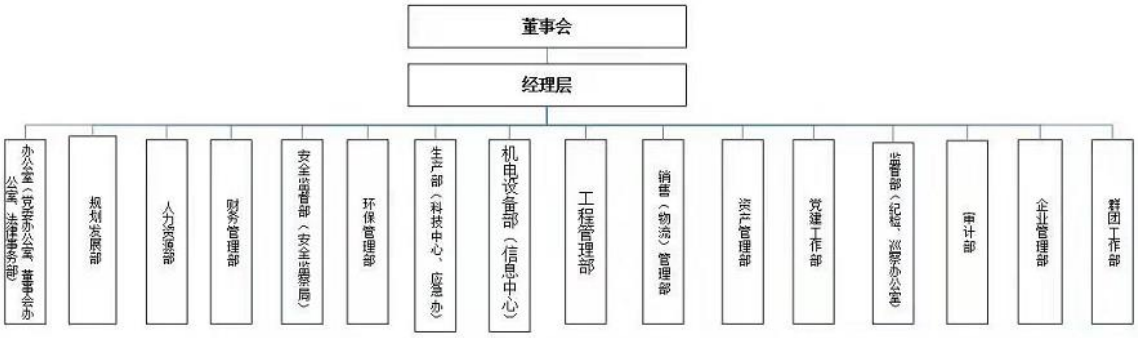
本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在赎回权设置和利息支付方面均与其他普通债券/债务工具相关特征接近，但清偿顺序列于公司普通债务之后。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力极强。

未来，随着公司在建及拟建项目投产运营，公司资产规模和收入水平有望持续增长，综合实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展

望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1　截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 6 月底公司主要子公司情况

序号	子公司全称	注册地	业务性质	注册资本(亿元)	持股比例（%）	
					直接	间接
1	内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司	内蒙古	煤炭开采、电力	10.00	51.00	--
2	神木县隆德矿业有限责任公司	陕西省	煤炭开采	9.58	51.00	--
3	山西锦兴能源有限公司	山西省	煤炭开采、电力	14.38	51.00	--
4	陕西华电榆横煤电有限责任公司	陕西省	煤炭开采、电力	13.95	79.40	--
5	甘肃万胜矿业有限公司	甘肃省	煤炭开采	4.50	60.00	--
6	华电煤业集团运销有限公司	北京市	煤炭贸易	0.80	100.00	--
7	华远星海运有限公司	上海市	运输业	4.00	51.00	--
8	福建华电储运有限公司	福建省	大型干散货物的装卸、存储和转运。	5.63	66.00	--
9	河北华电曹妃甸储运有限公司	河北省	运输业	10.77	60.00	--
10	华电榆林煤炭工程技术有限公司	陕西省	煤矿工程	1.00	100.00	--
11	北京华电力拓能源科技有限公司	北京市	设备维修、贸易服务、数字煤矿建设和科技项目推广	0.50	100.00	--
12	北京华电煤业物资有限公司	北京市	物资供应采购	0.10	100.00	--
13	新疆昌吉英格玛煤电投资有限责任公司	新疆	煤炭开采	2.41	87.99	--
14	新疆哈密英格玛煤电投资有限责任公司	新疆	煤炭开采	0.30	72.00	--
15	鄂尔多斯市东方煤电投资有限责任公司	内蒙古	煤炭开采	1.50	51.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.77	44.16	53.36	67.80
资产总额（亿元）	573.62	569.23	572.04	598.87
所有者权益合计（亿元）	183.45	203.66	235.24	259.46
短期债务（亿元）	139.39	100.31	74.29	93.83
长期债务（亿元）	143.65	156.93	149.74	108.74
全部债务（亿元）	283.04	257.24	224.03	202.56
营业收入（亿元）	203.71	202.64	208.87	143.59
利润总额（亿元）	26.44	41.67	48.76	46.45
EBITDA（亿元）	65.99	79.32	85.99	--
经营性净现金流（亿元）	63.50	59.24	65.23	48.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.54	9.83	10.95	--
存货周转次数（次）	25.05	21.95	18.02	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.35	0.37	--
现金收入比（%）	108.23	110.76	105.72	105.48
营业利润率（%）	34.79	31.36	33.41	37.82
总资本收益率（%）	10.28	9.59	10.32	--
净资产收益率（%）	19.18	15.81	15.71	--
长期债务资本化比率（%）	43.92	43.52	38.90	29.53
全部债务资本化比率（%）	60.68	55.81	48.78	43.84
资产负债率（%）	68.02	64.22	58.88	56.68
流动比率（%）	42.10	42.85	54.62	64.92
速动比率（%）	39.73	38.91	49.74	60.19
经营现金流动负债比（%）	30.70	34.90	43.95	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.44	0.72	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	4.57	5.52	6.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.29	3.24	2.61	--

注：1.2021 年半年度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务及相关债务指标测算；3.已对公司本部（母公司）2018－2019 年期末数据做追溯调整；4. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的；5. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义

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/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.53	5.09	2.64	13.40
资产总额（亿元）	185.96	176.15	174.56	191.60
所有者权益合计（亿元）	74.87	88.90	92.10	111.72
短期债务（亿元）	73.50	41.00	21.50	48.51
长期债务（亿元）	18.99	18.41	15.41	15.41
全部债务（亿元）	92.49	59.41	36.91	63.92
营业收入（亿元）	0.12	0.24	0.13	0.02
利润总额（亿元）	6.89	14.04	5.64	20.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.47	-1.46	-1.88	-0.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.50	1.00	0.55	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	92.66	73.33	90.89	59.90
营业利润率（%）	72.93	96.20	79.30	94.03
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	32.04	15.76	5.87	--
长期债务资本化比率（%）	20.23	17.16	14.33	12.12
全部债务资本化比率（%）	55.26	40.06	28.61	36.39
资产负债率（%）	59.74	49.53	47.24	41.69
流动比率（%）	31.46	24.52	10.50	45.73
速动比率（%）	31.46	24.52	10.50	45.73
经营现金流动负债比（%）	3.15	-2.64	-3.55	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.12	0.12	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021 年半年度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务；3. 已对 2018－2019 年期末数据做追溯调整

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于华电煤业集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华电煤业集团有限公司有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

华电煤业集团有限公司有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对华电煤业集团有限公司有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，华电煤业集团有限公司有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华电煤业集团有限公司有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现华电煤业集团有限公司有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对华电煤业集团有限公司有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华电煤业集团有限公司有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对华电煤业集团有限公司有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与华电煤业集团有限公司有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。