

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



CHINA COAL ENERGY COMPANY LIMITED*

中國中煤能源股份有限公司

(于中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：01898)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而發表。

以下為中國中煤能源股份有限公司於上海證券交易所網站 www.sse.com.cn、上海清算所 www.shclearing.com.cn 和中國貨幣網 www.chinamoney.com.cn 刊發之《中國中煤能源股份有限公司 2025 年跟蹤評級報告》。

承董事會命
中國中煤能源股份有限公司
董事長、執行董事
王樹東

中國 北京
2025 年 5 月 21 日

於本公告刊發日期，本公司的執行董事為王樹東、廖華軍和趙榮哲；非執行董事為徐倩；獨立非執行董事為景奉儒、詹豔景和黃江天。

* 僅供識別

中国中煤能源股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3339号

联合资信评估股份有限公司通过对中国中煤能源股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国中煤能源股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中煤 K2”和“20 中煤能源 MTN001B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年五月二十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国中煤能源股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

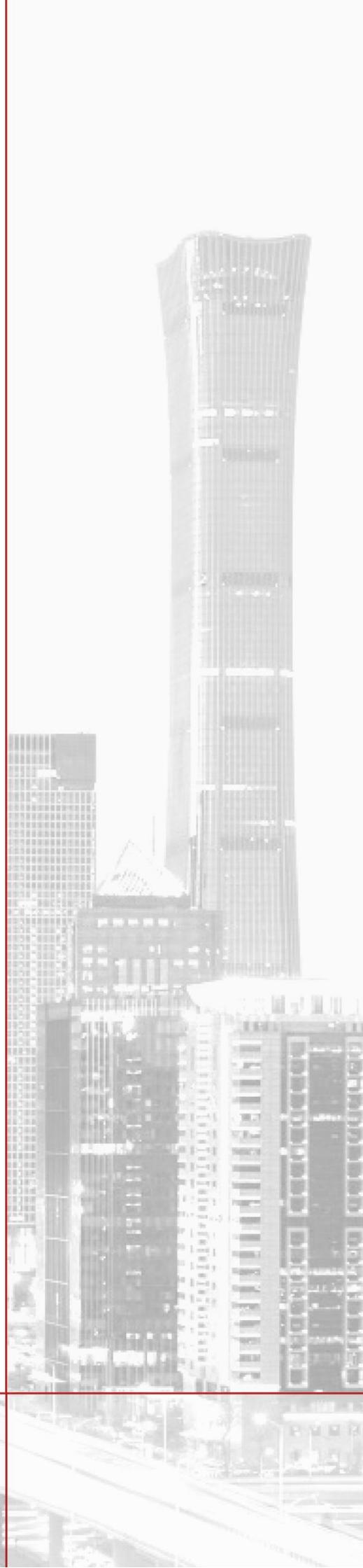
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国中煤能源股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国中煤能源股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 中煤 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/21
20 中煤能源 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国中煤能源股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）下属核心业务经营主体，在煤炭资源储备、产能规模、生产技术及产业协同等方面保持显著优势，自身竞争力非常强。煤炭价格和煤化工行业周期性波动易对公司经营业绩产生影响，2024 年，公司煤炭及煤化工产品价格同比下降，但自产煤和贸易煤销量均同比实现增长，煤化工产品产能利用率及产销率仍保持较高水平，公司整体经营稳健，盈利规模很大；公司资产构成符合煤炭企业行业特性，整体质量良好，债务负担小幅下降，保持适中水平，偿债指标表现非常好；公司具有直接融资渠道，可进一步为公司提供流动性支持。整体看，公司财务风险非常低。综合公司经营和财务风险，公司偿还债务的能力仍属极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司在中国能源领域的地位相对稳固，随着中国煤炭行业产能结构优化和储备制度建设，公司有望在整合过程中加强自身抗风险能力，同时，在建项目的投产有助于公司综合竞争力的提升。综合考虑现阶段公司财务较为稳健，财务弹性非常强，偿债能力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：煤炭价格显著下降导致公司盈利能力显著弱化以及公司主要在产矿井发生规模停产或减产导致煤炭产量显著下降。

优势

- **行业地位突出，股东背景雄厚。**公司是我国核心煤炭生产企业之一，煤炭资源储备丰富，产能规模大，开采技术领先，行业地位突出；公司控股股东中煤集团是国务院国有资产监督管理委员会直属的大型煤炭生产企业之一。公司在股东支持、资源获取、政策支持等方面具有明显优势。
- **产业协同优势明显。**公司产业布局涵盖煤炭开采上下游，拥有“煤—电—化—新”一体化运作模式，同时在煤矿装备制造领域具备突出的竞争优势。同时，公司为我国大型煤炭贸易服务企业，销售网络及物流体系完善，可为公司产业链一体化运作模式提供良好的实施基础。公司各业务间可产生良好的协同效益，有利于经营业绩的保持和提高。
- **经营稳健，盈利规模很大，债务负担进一步减轻。**2024 年，公司释放先进产能，自产煤炭产量同比增长 2.5%，煤化工业务产能利用率及产销率均保持较高水平，公司经营稳健。2024 年，公司利润总额 315.80 亿元，盈利规模很大。截至 2024 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 46.29%、34.41%和 19.50%，较上年底分别下降 1.39 个百分点、2.28 个百分点和 2.48 个百分点。

关注

- **公司以煤炭和煤化工业务为主业，盈利状况受行业政策和景气度波动影响较大。**公司主要业务煤炭及煤化工产品价格波动较大，对公司收入及利润水平影响较大，2024 年以来，煤炭及煤化工产品价格同比下滑，未来相关产品市场价格走势存在一定不确定性。
- **“双碳”政策下，煤炭消费的增量空间受到限制，面临一定转型发展压力。**未来，随着新能源发电成本下降和储能技术发展，作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定下降压力，煤炭企业面临一定转型发展压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素:				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素:				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

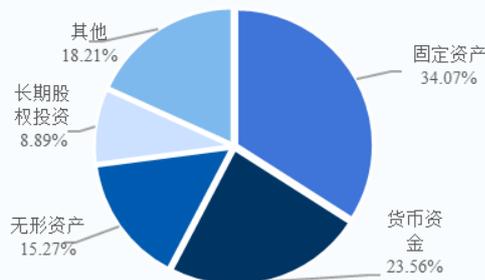
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产(亿元)	952.28	874.16	791.42
资产总额(亿元)	3493.60	3579.65	3556.74
所有者权益(亿元)	1827.82	1922.46	1963.46
短期债务(亿元)	544.46	543.01	569.54
长期债务(亿元)	514.84	465.68	466.25
全部债务(亿元)	1059.30	1008.69	1035.79
营业总收入(亿元)	1929.69	1893.99	383.92
利润总额(亿元)	330.49	315.80	62.22
EBITDA(亿元)	472.80	444.61	--
经营性净现金流(亿元)	429.65	341.40	3.76
营业利润率(%)	21.02	20.59	20.04
净资产收益率(%)	14.09	12.98	--
资产负债率(%)	47.68	46.29	44.80
全部债务资本化比率(%)	36.69	34.41	34.53
流动比率(%)	121.91	110.66	114.76
经营现金流动负债比(%)	43.77	33.41	--
现金短期债务比(倍)	1.75	1.61	1.39
EBITDA利息倍数(倍)	14.98	16.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.24	2.27	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额(亿元)	1430.46	1453.93	1430.83
所有者权益(亿元)	901.17	921.72	920.64
全部债务(亿元)	411.66	418.72	414.61
营业总收入(亿元)	258.70	270.70	61.88
利润总额(亿元)	91.26	123.53	-1.18
资产负债率(%)	37.00	36.61	35.66
全部债务资本化比率(%)	31.36	31.24	31.05
流动比率(%)	111.78	109.48	102.30
经营现金流动负债比(%)	-3.29	-3.44	--

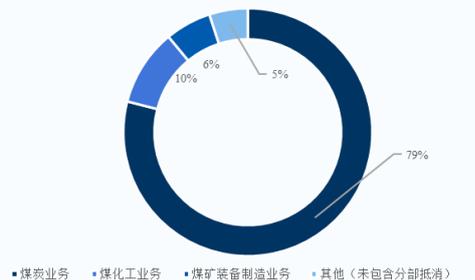
注: 1. 公司2025年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司合并口径下其他应付款、其他流动负债及其他非流动负债中有息部分分别调整至短期债务与长期债务; 4. "--"表示不适用

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及资料整理

2024年底公司资产构成



2024年公司收入构成



2023—2024年公司现金流情况



2023—2024年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 中煤能源 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/04/13	--
24 中煤 K2	20.00 亿元	20.00 亿元	2039/07/16	经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中煤能源 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/13	樊思 刘莉婕	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208/煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 中煤 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/09	樊思 刘莉婕	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208/煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 中煤能源 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/03/03	唐岩 尹金泽	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）	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘莉婕 liulj@lhratings.com

项目组成员：肖怀玉 xiaohy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国中煤能源股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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（H 股股票代码：01898.HK；A 股股票代码：601898.SH，股票简称：中煤能源）。截至 2025 年 3 月底，公司总股本为 132.59 亿元，中煤集团直接持有公司 57.41% 的股份，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。2025 年 4 月，中煤集团拟自 2025 年 4 月 8 日起 12 个月内通过上海证券交易所采用集中竞价、大宗交易等方式增持公司 A 股股份，增持总金额不低于人民币 5000 万元，不高于人民币 8000 万元，且增持数量不超过公司总股本的 2%，并已于 4 月 9 日首次增持公司 60.59 万股 A 股股份。

公司主营业务为煤炭的生产和销售、煤化工产品的生产和销售、煤矿装备制造以及金融服务等业务，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

2024 年以来，公司组织结构无重大变化（详见附件 1-2）。截至 2024 年底，公司合并范围内主要二级子公司合计 22 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 3579.65 亿元，所有者权益 1922.46 亿元（含少数股东权益 403.35 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1893.99 亿元，利润总额 315.80 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 3556.74 亿元，所有者权益 1963.46 亿元（含少数股东权益 404.28 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 383.92 亿元，利润总额 62.22 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区黄寺大街 1 号；法定代表人：王树东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“20 中煤能源 MTN001B”正常付息；“24 中煤 K2”尚未开始付息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 中煤能源 MTN001B	5.00	5.00	2020/04/13	7
24 中煤 K2	20.00	20.00	2024/07/15	15

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年年报）》。

五、行业分析

2024年，全国煤炭产量保持稳定，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中；煤炭进口量快速增加，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2025年，煤炭供需预计将维持供略大于求的状态，动力煤价格中枢预计将小幅下移，受下游钢铁及房地产行业持续疲软影响，炼焦煤价格或将进一步下探。煤炭行业企业的收入、利润及经营获现规模将小幅下降，考虑到新增产能审批趋严，在行业整体没有大规模投资支出的情况下，煤炭行业企业整体债务负担及偿债能力有望保持稳定。但仍需关注非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等。完整版行业分析详见《2025年煤炭行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，公司过往债务履约情况良好。公司业务涵盖煤炭开采、煤炭贸易、煤矿装备制造、煤化工和电力等，产业链协同优势明显；在煤炭及煤化工领域，公司行业地位显著，规模优势明显。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至2025年3月底，中煤集团直接持有公司57.41%的股份，为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。

企业信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000710934289T），截至2025年4月21日，公司本部无已结清和未结清的不良贷款。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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

企业规模与竞争力方面，公司煤炭资源分布区域较广，煤炭资源储备丰富，煤种齐全。公司煤炭品种齐全，以动力煤为主，所经营的选煤厂可依据电力、冶金、建筑和化工等行业的规格煤炭进行洗选和混配。截至2024年底，公司拥有矿业权的煤炭资源量265.20亿吨，证实储量49.15亿吨。公司煤炭资源分布于山西、内蒙古和陕西等地。其中，以公司为主体开发的山西平朔矿区、内蒙古鄂尔多斯呼吉尔特矿区是中国重要的动力煤基地，王家岭煤矿所在的山西乡宁矿区是国内低硫、特低磷优质炼焦煤基地，里必煤矿所在的山西晋城矿区是国内优质无烟煤基地。

图表2·截至2024年底公司煤炭资源储量情况（单位：亿吨）

主要地区	主要煤种	资源储量	证实储量
山西	动力煤	83.42	9.04
	炼焦煤	24.32	7.70
	无烟煤	3.20	0.59
内蒙古	动力煤	87.67	18.75
黑龙江	动力煤	3.06	0.52
江苏	炼焦煤	6.19	1.44
陕西	动力煤	48.38	9.88
	炼焦煤	2.46	0.69
新疆	动力煤	6.50	0.54
合计	--	265.20	49.15

资料来源：公司年报

产业布局及规模方面，截至2024年底，公司在产及在建矿井煤炭产能1.7亿吨/年，产能规模突出，较去年底变化不大。同时，公司也是国内大型煤炭贸易服务商，在我国主要煤炭消费地区和转运港口以及主要煤炭进口地区均设有分支机构，拥有完善的煤炭营销和物流配送网络，煤炭分销和市场开发能力强。2024年，公司商品煤销售量28483万吨，保持在较大规模，其中买断贸易煤销量14183万吨。除煤炭业务外，公司在煤矿装备制造和煤化工领域亦具备明显竞争优势，同时推动坑口电厂建设，推进煤电联

营。截至 2024 年底，公司聚烯烃产能为 120 万吨/年，尿素产能为 175 万吨/年，甲醇产能为 160 万吨/年，硝酸产能 58 万吨/年，较上年底未发生变化。

（二）管理水平

2024 年 8 月，公司独立非执行董事张成杰先生因任职期限届满、熊璐珊女士因工作变动辞去公司独立非执行董事等职务，公司聘任黄江天先生和詹艳景女士为独立非执行董事。根据《中华人民共和国公司法》《上市公司章程指引（2025 年修订）》等相关文件，公司董事会于 2025 年 4 月审议通过了《关于修订〈公司章程〉并取消监事会的议案》，由审计与风险管理委员会行使《中华人民共和国公司法》规定的监事会职权，相关事项尚待股东大会审议。公司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。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，煤炭业务仍为公司收入和利润的主要来源，煤炭价格的波动对公司营业收入及毛利率影响较大。2024 年，公司煤炭业务收入随煤炭价格下行而下降，煤炭业务毛利率基本保持稳定；煤化工业务收入同比小幅下降，毛利率同比略有下降。

2024 年，由于煤炭及煤化工业务销售价格同比下跌，公司营业总收入同比下降 1.85%；毛利率基本保持稳定。

从收入构成看，煤炭业务是公司主要收入来源，收入占比稳定在 85%左右。2024 年，公司煤炭业务收入同比下降 1.2%，其中，自产商品煤销售收入同比下降 4.1%，主要系市场煤炭价格因保供煤矿价格较低、进口煤价格扰动而有所下降所致；买断贸易煤销售收入同比增长 1.5%，主要系公司拓展外购进口煤，买断贸易煤规模扩大所致。同期，公司煤化工业务收入同比下降 4.1%，主要系尿素等因主要化工品装置按计划大修，销量减少和销售价格同比下跌所致；煤矿装备业务收入同比下降 8.5%，主要系合并范围变化所致；金融业务收入同比增长 2.7%，增幅较小。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，收入规模不大。

从毛利率看，煤炭及煤化工业务为公司主要利润来源，2024 年，受煤炭行业景气波动影响，商品煤和原料煤价格呈下降趋势，公司煤炭业务、煤化工业务和煤矿装备业务毛利率水平平均略有下降，整体变动不大；金融业务毛利率同比提高 5.2 个百分点，主要系中煤财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）精益管理所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 383.92 亿元，占 2024 年全年的 20.27%，同比下降 15.43%，主要系煤炭产品市场价格下行所致；毛利率较 2024 年下降了 0.3 个百分点，其中煤化工业务较 2024 年全年有所增长，主要系公司基本未在一季度安排煤化工装置检修及原材料价格下降所致。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	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	1626.81	84.30%	24.9%	1607.12	84.85%	24.7%	312.5	81.40%	23.8%
煤化工业务	213.94	11.09%	15.4%	205.18	10.83%	15.2%	48.88	12.73%	21.3%
煤矿装备业务	121.83	6.31%	17.9%	111.50	5.89%	17.5%	24.52	6.39%	17.0%
金融业务	24.42	1.27%	57.2%	25.07	1.32%	62.4%	5.18	1.35%	66.4%
其他业务	82.34	4.27%	14.3%	73.45	3.88%	15.1%	20.77	5.41%	21.5%
分部间抵销	-139.65	-7.24%	--	-128.33	-6.78%	--	-27.93	-7.28%	--
合计	1929.69	100.00%	25.1%	1893.99	100.00%	24.9%	383.92	100.00%	24.6%

资料来源：联合资信根据公司年报及提供资料整理

2 煤炭业务

（1）煤炭生产

2024 年以来，公司释放先进产能，煤炭产量同比有所提升。受折旧及摊销、运输成本及其他成本等下降影响，公司单位煤炭销售成本同比有所下降。

跟踪期内，公司煤炭生产业务经营主体未发生重大变化。截至 2024 年底，公司在产及在建矿井煤炭产能 1.7 亿吨/年，较上年底变化不大。2024 年，公司加强生产组织，优化生产布局，加快露天剥离，提升单产单进水平，积极推进新投产矿井稳产达产，煤炭产量同比增长 2.50%，其中动力煤产量同比增长 2.33%，炼焦煤产量同比增长 4.40%。2025 年一季度，公司煤炭产量同比略有增长。

图表 4 • 公司煤炭产量情况（单位：万吨）

品种	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
动力煤	12330	12617	3068
炼焦煤	1092	1140	267
合计	13422	13757	3335

资料来源：公司年报及季报

煤炭生产效率方面，2024 年，公司综采机械化程度、采煤机械化程度和掘进机械化程度为 100%；原煤生产工效同比有所下降，2024 年公司生产人员从 29697 人增至 29811 人；因工亡故人数比率同比小幅下降。

图表 5 • 公司煤炭生产指标

项目	2023 年	2024 年
综采机械化程度（%）	100.00	100.00
采煤机械化程度（%）	100.00	100.00
掘进装载机械化程度（%）	100.00	100.00
原煤生产工效（吨/工）	37.0	34.6
因工亡故人数比率（人/百人）	0.011	0.008

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司自产商品煤成本构成未发生显著变化。2024 年，公司自产商品煤单位销售成本同比下降 8.23%。其中，折旧及摊销同比下降 6.98 元/吨，主要系 2023 年四季度获得的生产接续资源相应增加了产量储量法摊销基数等使吨煤折旧及摊销成本同比减少；运输费用及港杂费用同比下降 4.33 元/吨，主要系公司承担铁路运输及港杂费用的自产商品煤销量占公司自产商品比重下降所致；其他成本同比下降 14.76 元/吨，主要系公司根据安全生产以及未来生产接续需要，安全费和维简费费用化使用力度加大所致。

图表 6 • 公司自产商品煤单位销售成本构成（单位：元/吨）

项目	2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
材料成本	55.23	17.99%	58.09	20.60%
人工成本	55.07	17.94%	57.32	20.30%
折旧及摊销	52.32	17.04%	45.34	16.10%
维修支出	13.10	4.27%	10.87	3.90%
运输费用及港杂费用	61.77	20.12%	57.44	20.40%
外包矿务工程	38.96	12.69%	36.87	13.10%
其他成本	30.56	9.95%	15.80	5.60%
合计	307.01	100.00%	281.73	100.00%

资料来源：公司年报

（2）煤炭销售

2024 年，受煤炭保供政策持续推进、进口煤供给有所恢复等因素影响，煤炭市场价格呈下行态势，公司煤炭销售均价同比继续下降，公司自产煤产量提升和贸易煤规模增加带动公司煤炭销量同比增长。2025 年一季度，公司煤炭销量同比略有提升，销售均价同比下降。

跟踪期内，公司煤炭产品销售模式、定价方式及运输方式未发生重大变化。

2024年，煤炭供需紧平衡局面有所缓解，煤炭价格有所回落，公司煤炭销售均价同比下降。其中，自产煤销售均价同比下降6.64%，自产动力煤及炼焦煤价格分别同比下降6.20%和9.52%；买断贸易煤销售均价同比下降9.47%。同期，公司自产煤销量同比增长2.78%，买断贸易煤销量同比增长12.13%，主要系国际煤炭供给局面有所恢复，进口贸易煤规模随之提升所致。

2025年一季度，自产商品煤销量变动不大，销售价格同比下降17.73%；买断贸易煤销量同比略有增长，销售均价同比下降20.46%。

图表7·公司主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

品种		2023年		2024年		2025年1-3月	
		销量	均价	销量	均价	销量	均价
自产商品煤	动力煤	12298	532	12626	499	3002	454
	炼焦煤	1093	1386	1137	1254	266	922
	合计	13391	602	13763	562	3268	492
买断贸易煤	国内转销	12490	640	12845	590	2731	495
	自营出口	53	1779	25	1492	3	1318
	进口贸易	106	634	1313	494	386	419
	合计	12649	644	14183	583	3120	486
进出口及国内代理	进口代理	7	16	35	4	1	1
	出口代理	33	58	128	32	23	31
	国内代理	2414	5	374	5	2	11
	合计	2454	6	537	11	26	28

注：1.公司进出口及国内代理业务中的销售均价为代理服务费率；2.商品煤销量含公司分部间自用量，2023-2024年及2025年一季度分别为1839万吨、1768万吨和558万吨
资料来源：公司公告

3 煤化工业务

2024年以来，公司煤化工主要产品产能基本保持稳定，产能利用率及产销率均保持较高水平，除甲醇以外的煤化工产品销售价格受市场波动影响同比略有下降。

跟踪期内，公司煤化工业务的运营主体未发生重大变化。煤化工业务成本主要由材料（约占60%）、折旧及摊销（约占15%）及人工成本（约占8%）构成。2024年，公司煤化工业务营业成本174.06亿元，同比下降3.83%，主要系原料煤、燃料煤采购价格下降所致。

公司煤化工产品主要包括聚烯烃、尿素、甲醇及硝酸铵。产能方面，2024年以来，聚烯烃、尿素、甲醇及硝酸铵产能保持不变。产量方面，2024年，聚乙烯、聚丙烯和硝酸铵产量基本保持稳定；尿素和甲醇产量分别同比下降9.44%和9.00%，主要系生产装置大修所致。产能利用率方面，跟踪期内，公司煤化工业务生产装置的产能利用率均维持较高水平。

图表8·公司煤化工产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

项目	2023年			2024年			2025年1-3月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
聚乙烯	60	76.8	128.00%	60	77.4	129.00%	60	19.3	128.67%
聚丙烯	60	71.9	119.83%	60	74.0	123.33%	60	18.5	123.33%
尿素	175	206.6	118.06%	175	187.1	106.91%	175	52.8	120.69%
甲醇	160	190.1	113.82%	160	173.0	105.33%	160	51.4	128.50%
硝酸铵	58	58.2	100.34%	58	57.5	99.14%	58	13.9	95.86%

注：季度产能利用率为折算后数据；甲醇产能利用率为剔除中间产品后计算所得
资料来源：公司资料

2024年，公司煤化工产品产销衔接顺畅，产销率维持在100%左右。销售价格方面，2024年，公司尿素和硝酸铵销售价格分别同比下降15.52%和12.26%，与市场价格下降趋势一致；其他煤化工产品销售价格同比变动不大；煤化工产品单位销售成本同比波动幅度不大。

2025年一季度，公司聚乙烯、聚丙烯、尿素、甲醇产能利用率仍保持100%以上，硝酸铵产能利用率较2024年有所下降，主要系春节期间根据安全监管要求调整产量所致；销售价格方面，除甲醇以外，煤化工产品价格较2024年均出现不同幅度下降；尿素和硝酸铵价格同比降幅较大。

图9 • 公司煤化工产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2023年		2024年		2025年1-3月	
	销售量	销售价格	销售量	销售价格	销售量	销售价格
聚乙烯	76.3	7145	77.5	7337	17.8	7256
聚丙烯	71.6	6652	74.2	6629	17.7	6495
尿素	214.1	2423	203.7	2047	60.0	1702
甲醇	191.9	1748	171.6	1757	52.9	1794
硝酸铵	58.7	2341	57.2	2054	14.1	1861

注：1. 尿素销量含买断中煤集团所属灵石中煤化工有限责任公司的尿素产品；2. 甲醇销量含内部自用量，2023-2024年及2025年一季度甲醇内部自用量分别为188.2万吨、169.7万吨和52.9万吨

资料来源：公司资料

4 煤矿装备、金融及其他业务

跟踪期内，公司煤矿装备及金融服务营业收入均保持较大规模，对公司经营业绩形成补充。

公司是国内最大的综合煤矿机械装备制造企业，下属中国煤矿机械装备有限责任公司在中国煤机行业排名领先，主要生产包括刮板运输机、液压支架、采煤机、刨煤机、转载机、破碎机及矿用电器等产品，并为国内外井工矿提供与开采设备相关的设计、制造、安装及调试服务等全面开采服务，通过持续创新商业模式，煤矿设备全生命周期专业化服务业务落地。2024年，完成煤矿装备产值103.5亿元，同比下降9.45%，主要系合并范围变动导致其他产品产值大幅下降所致。其中，主要输送类产品产值52.1亿元，同比未发生变动；主要支护类产品产值43.2亿元，同比增长12.79%。

金融服务业务方面，公司金融业务经营主体为财务公司，2024年加强了存款业务管理，加大对成员单位的信贷支持力度，服务公司产业结构调整，提高资金集中使用效益。截至2024年底，财务公司吸收存款规模906.2亿元，较上年底减少6.58%；存放同业存款规模696.4亿元，较上年底减少9.52%；自营贷款规模295.5亿元，同比增长38.28%。

5 未来发展

公司在建项目主要集中在煤炭、煤化工和发电领域，整体投资围绕公司主业，投产后公司的综合竞争力有望进一步增强。

截至2024年底，公司重点在建项目集中在煤炭、煤化工和发电领域，整体投资围绕公司主业，投产后公司煤炭和煤化工产能规模将进一步增大，低热值煤利用率有望提升。

图10 • 截至2024年底公司主要在建和拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设规模	预计总投资额	截至2024年底已投资额
1	里必矿井及选煤厂项目	400万吨/年	94.95	53.23
2	安太堡2×350MW低热值煤电项目	2×350MW	31.97	29.42
3	苇子沟煤矿2.4Mt/a改扩建工程	240万吨/年	39.85	27.90
4	中煤鄂能化10万吨/年液态阳光--二氧化碳加绿氢制甲醇技术示范项目	400MW光伏、225MW风电、10万吨绿色甲醇	44.74	7.98
5	乌审旗2×660MW火电项目	2×660MW装机容量	57.62	5.02
6	中煤榆林煤炭深加工基地项目	90万吨聚烯烃/年	238.88	46.37
合计			508.01	169.92

资料来源：公司提供

2025年，公司将坚持稳中求进工作总基调，围绕增强核心功能、提高核心竞争力，持续推动“存量提效、增量转型”，提高科技创新能力和价值创造能力，以实现企业高质量发展。全年计划自产商品煤产销量13300万吨以上，聚烯烃产品产销量134万吨以上，尿素产销量205万吨以上，持续开展提质增效专项行动，加强精细化管理，成本继续有效控制，在市场不发生较大变化的情况下，努力保持收入、利润总体稳定。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围新增设立 4 家子公司，吸收合并 2 家子公司。跟踪期内，公司合并范围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。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模较上年底变动不大，资产盈利能力强。公司资产构成符合行业特征，固定资产和无形资产等资产占比大，但受限资产占比很小，且货币资金规模大。整体资产质量良好。

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 5.52%，其中货币资金较上年底大幅下降，主要系公司经营获现规模下降的同时固定资产等投资支出规模较大所致；货币资金受限尚可（受限比例为 12.51%），主要为按规定向中国人民银行缴存的法定存款准备金、专设银行账户的矿山地质环境治理恢复基金及煤矿转产发展资金、信用证保证金、银行承兑汇票保证金、保函保证金等；应收账款较上年底增长 18.05%，主要系公司装备业务客户集中交付所致，账龄 1 年以内的应收账款占比有所下降，为 70.60%（2023 年为 74.49%），应收账款前五大欠款方余额占应收账款和合同资产年末余额的 15.27%，集中度不高；存货较上年底下降 11.35%，主要系公司加强生产管理，在产品规模下降所致，存货主要由原材料（占 43.35%）、在产品（占 24.98%）和库存商品（占 31.07%）构成，累计计提跌价准备 9.49 亿元。

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.62%，主要系在建工程规模增加所致。其中，长期股权投资较上年底变动不大，前五大长期股权投资企业较上年底基本保持稳定，主要被投资企业为延安市禾草沟煤业有限公司、中天合创能源有限责任公司、华晋焦煤有限责任公司、陕西延长中煤榆林能源化工有限公司和蒙冀铁路有限责任公司。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底增长 5.11%，固定资产成新率尚可（53.02%）；无形资产主要为采矿权（账面价值占 73.51%），较上年底下降 1.77%。截至 2024 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 30.45%，主要系财务公司对向中煤集团及其子公司提供的贷款增加所致。

截至 2024 年底，公司受限资产总额 108.88 亿元，受限比例 3.04%，受限资产占比很小。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底变化不大，仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司资产主要构成

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	1196.68	34.25	1130.66	31.59	1098.50	30.88
货币资金	915.43	26.20	843.53	23.56	790.22	22.22
应收账款	71.17	2.04	84.02	2.35	97.17	2.73
存货	87.35	2.50	77.43	2.16	74.11	2.08
非流动资产	2296.92	65.75	2448.99	68.41	2458.24	69.12
长期股权投资	309.58	8.86	318.11	8.89	323.29	9.09
固定资产	1160.48	33.22	1219.76	34.07	1232.90	34.66
在建工程	112.23	3.21	182.03	5.09	168.36	4.73
无形资产	556.38	15.93	546.54	15.27	541.58	15.23
其他非流动资产	86.71	2.48	113.11	3.16	122.61	3.45
资产总额	3493.60	100.00	3579.65	100.00	3556.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债及所有者权益

跟踪期内，公司经营积累带动所有者权益稳步增长，未分配利润占比提升，所有者权益稳定性一般。公司整体负债规模有所下降，债务负担有所减轻，债务负担处于合理水平。公司融资渠道畅通，长短期债务占比较为均衡，共计 249 亿元长期借款和应付债券将于 2026 年到期，存在一定的集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.18%，主要系利润累积带动未分配利润增长所致，所有者权益构成较上年底变动不大。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.13%，规模和结构较上年底变动不大。

截至 2024 年底，公司负债总额 1657.18 亿元，规模和结构较上年底变动不大。

截至 2024 年底，公司流动负债较上年底增长 4.09%。其中，公司短期借款规模较小，考虑到利率成本下降，公司 2024 年增加了短期借款规模，且均为信用借款；其他应付款较上年底大幅增长 114.85%，主要系应交纳的资源开采使用相关支出增加所致；由于临近到期长期借款规模减少，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 23.93%；合同负债较上年底下降 32.37%，主要系煤炭价格下降使得预收煤炭销售款减少所致；其他流动负债较上年底增长 10.78%，主要系中煤财务吸收中煤集团及其子公司、国源时代煤炭资产管理有限公司及其子公司的存款增加所致，该吸收存款按年利率 0.1%~2.15%计息。

截至 2024 年底，公司非流动负债较上年底下降 7.13%，主要系长期借款、应付债券到期偿还。其中，长期借款较上年底下降 4.78%，其中 219 亿元将于 2026 年到期；应付债券较上年底下降 31.26%，主要系存续债券规模减少所致，其中 30 亿元将于 2026 年到期；预计负债较上年底增长 15.86%，主要系公司煤炭生产企业复垦、弃置及环境清理义务所需计提规模增加所致。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底减少 3.86%，规模和结构较上年底变动不大。

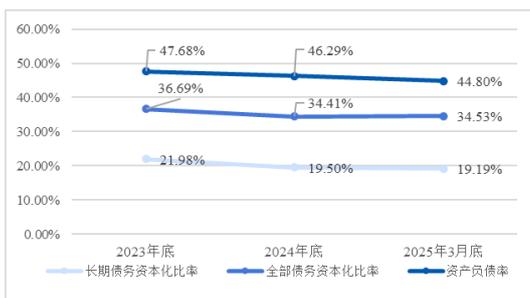
图表 12 • 公司负债主要构成

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	981.58	58.93	1021.76	61.66	957.21	60.08
短期借款	1.23	0.07	10.62	0.64	16.44	1.03
应付票据	28.45	1.71	34.41	2.08	37.18	2.33
应付账款	238.92	14.34	236.00	14.24	207.65	13.03
其他应付款	55.21	3.31	118.62	7.16	81.89	5.14
一年内到期的非流动负债	217.43	13.05	165.40	9.98	183.33	11.51
合同负债	50.40	3.03	34.09	2.06	25.99	1.63
其他流动负债	303.22	18.20	335.91	20.27	323.63	20.31
非流动负债	684.20	41.07	635.42	38.34	636.07	39.92
长期借款	423.69	25.44	403.46	24.35	376.52	23.63
应付债券	79.93	4.80	54.94	3.32	82.93	5.20
长期应付款	53.04	3.18	46.15	2.79	46.68	2.93
预计负债	58.89	3.54	68.23	4.12	67.75	4.25
负债总额	1665.78	100.00	1657.18	100.00	1593.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

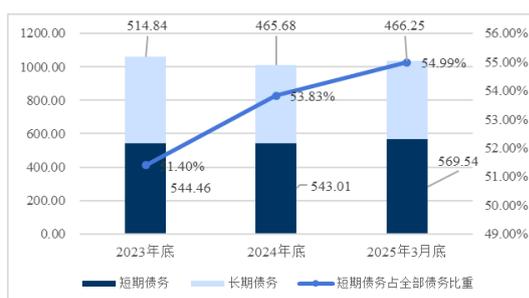
有息债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务，截至 2024 年底，公司全部债务 1008.69 亿元，较上年底下降 4.78%，债务结构整体较为均衡。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司各项债务指标较上年底有所下降。公司债务负担有所减轻。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 1035.79 亿元，较上年底增长 2.69%。

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司债务构成情况 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利

2024年，由于煤炭、煤化工产品价格下行，公司营业总收入以及投资收益均同比下降，虽然公司积极控制成本费用，公司盈利规模仍有所下降。

2024年，煤炭及煤化工品价格下降致使公司营业总收入及营业成本分别同比下降1.85%和1.60%，营业利润率基本保持稳定。2024年，公司费用总额为97.80亿元，同比下降6.08%。其中，财务费用为23.88亿元，同比下降20.25%，主要系有息债务规模下降及融资成本降低所致。2024年，公司投资收益同比下降14.66%至25.64亿元，主要系煤炭、煤化工产品价格下行，参股公司盈利同比减少所致。2024年，公司利润总额315.80亿元，同比下降4.45%。

2025年1-3月，受煤炭、煤化工产品价格进一步下降影响，公司实现营业总收入383.92亿元，同比下降15.43%，利润总额62.22亿元，同比下降28.34%。

(4) 现金流

2024年，公司经营活动净现金流保持大规模净流入，能够满足投资活动支出和债务利息支出及分红的资金需求。公司总体现金流情况良好，经营获现能力非常强。

经营活动方面，2024年，受经营规模下降影响，公司经营活动现金流净额同比有所下降，现金收入比仍保持在很高水平；公司投资活动现金流入同比增长34.24%，投资活动现金流出同比下降1.94%，投资活动净现金净流出规模同比下降19.98%，主要是初始存款期限超过三个月定期存款变动产生的现金流出同比减少。公司经营活动净现金流可以满足投资活动的资金支出需求。2024年，公司筹资活动前现金流量保持大规模净流入。筹资活动方面，2024年，受债务到期、分红和利息支付需求影响，筹资活动现金仍保持较大额度的净流出规模。

2025年1-3月，公司经营活动现金流保持净流入，但净流入规模同比有所下降；投资活动现金流净流出82.38亿元，净流出规模同比有所扩大；筹资活动现金流同比由净流出转为净流入。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债能力指标整体表现仍非常好。同时，畅通的融资渠道可进一步为公司提供流动性支持，综合来看，公司偿债能力表现极强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率(%)	121.91	110.66
	速动比率(%)	113.02	103.08
	经营现金流动负债比(%)	43.77	33.41
	经营现金/短期债务(倍)	0.79	0.63
	现金短期债务比(倍)	1.75	1.61
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	472.80	444.61
	全部债务/EBITDA(倍)	2.24	2.27
	经营现金/全部债务(倍)	0.41	0.34
	EBITDA利息倍数(倍)	14.98	16.64
	经营现金/利息支出(倍)	13.61	12.77

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

从短期偿债指标看，截至2024年底，公司流动资产对流动负债的保障程度略有下降，由于盈利规模有所下降，公司各项短期偿债指标均有所下降，但仍属很高水平。从长期偿债指标看，2024年，公司EBITDA同比有所下降，但公司全部债务及利息支出同比下降，公司长期偿债指标略有弱化，仍属良好。整体看，公司债务指标表现极强。

对外担保方面，截至2024年底，公司对外担保余额为12.42亿元，占公司净资产0.65%，被担保方均为参股企业且均设有反担保措施。公司面临或有负债的风险较小。

图表 16 • 截至 2024 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	9.47	2018/12/19	2035/12/18
陕西靖神铁路有限责任公司	2.94	2018/07/26	2045/07/25
合计	12.42	--	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

未决诉讼方面，根据公司年报，2024 年，公司无重大诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司银行授信额度共计人民币 2003 亿元，其中已使用额度 563 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，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部盈利主要来自全资控股和参股公司的投资收益，整体盈利能力良好；债务负担适中。

公司本部主要负责自产煤集中销售业务及管理、融资职能，利润主要来自投资收益。截至 2024 年底，公司本部资产总额 1453.93 亿元，较上年底增长 1.64%，其中长期股权投资 1172.23 亿元，较上年底增长 7.17%，主要系公司本部对中天合创能源有限责任公司（持股 38.75%，主营煤炭、煤化工产品生产）和华晋焦煤有限责任公司（持股 49.00%，主营煤炭生产）的投资在权益法下确认了投资损益；资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均保持稳定。2024 年，公司本部营业总收入为 270.70 亿元，利润总额为 123.53 亿元，投资收益为 131.36 亿元。2024 年，公司经营活动现金流净额-7.60 亿元，持续净流出；投资活动现金流净额 122.34 亿元；筹资活动现金流净额-111.01 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，2024 年，公司列入环境保护主管部门公布的重点排污单位共 21 家，涉及煤炭、煤化工、电力和装备制造等行业，分布在山西、内蒙古、江苏、陕西、新疆等地，投入环保资金 32.12 亿元，并按国家污染源在线监测相关标准和自行监测管理规定编制了企业自行监测方案，开展大气污染源、废水污染源、土壤、地下水、噪声等方面指标自动在线监测或定期委托监测。根据公司年报，2024 年，公司所属重点排污单位受到生态环境主管部门环保行政处罚 5 次，处罚总金额 103.8 万元，其中单次处罚金额 10 万元及以上 3 次共 92.8 万元，涉及生态环境问题均已实施整改。环保行政处罚具体情况见政府生态环境主管部门网站公开信息。

社会责任方面，2024 年公司缴纳税费 249.70 亿元；乡村振兴及社会公益捐赠总投入共计 4392 万元。2024 年，公司安全生产投入 32.29 亿元，未发生较大及以上生产安全责任事故。

公司治理方面，2024 年，联合资信未发现公司在治理方面发生负面舆情及监管处罚等相关情况。

七、外部支持

公司控股股东中煤集团综合实力持续增强，公司作为其煤炭板块的核心上市公司在资源获取、投融资安排等方面可获得一定支持。

公司控股股东中煤集团是国务院国资委直属的中央专业化煤炭企业。近年来，中煤集团作为央企煤炭资源整合平台，陆续接收了其他央企剥离的煤炭资源，综合经营实力持续增强。截至 2024 年底，中煤集团合并资产总额 5602.56 亿元，所有者权益 2508.50 亿元（含少数股东权益 1285.64 亿元）；2024 年，中煤集团实现营业总收入 2450.52 亿元，利润总额 456.13 亿元。

公司作为中煤集团煤炭板块的核心上市公司，股东在资源获取、业务协同、投融资安排以及未来发展规划等方面可给予公司一定支持。

八、债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流对长期债券保障能力极强。

截至本报告出具日，公司存续债券为公司债券及中期票据，债券余额合计 83.00 亿元，其中公司债券有经营维持承诺条款。公司 EBITDA 和经营活动现金流对长期债券保障能力极强。

图表 17 • 公司长期债务偿还能力指标

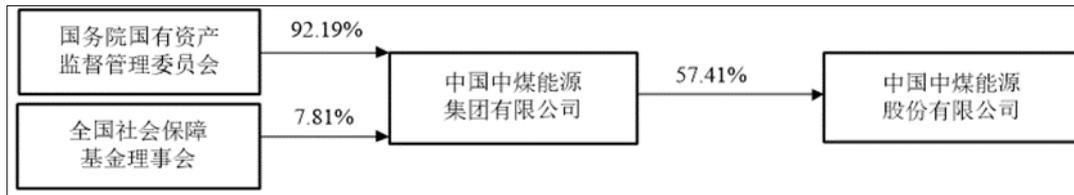
项目	2024 年
长期债务（亿元）	465.68
经营现金流入/长期债务（倍）	4.57
经营现金/长期债务（倍）	0.73
长期债务/EBITDA（倍）	1.05

注：1. 上表中的长期债务为截至 2024 年底数据；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2024 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

九、跟踪评级结论

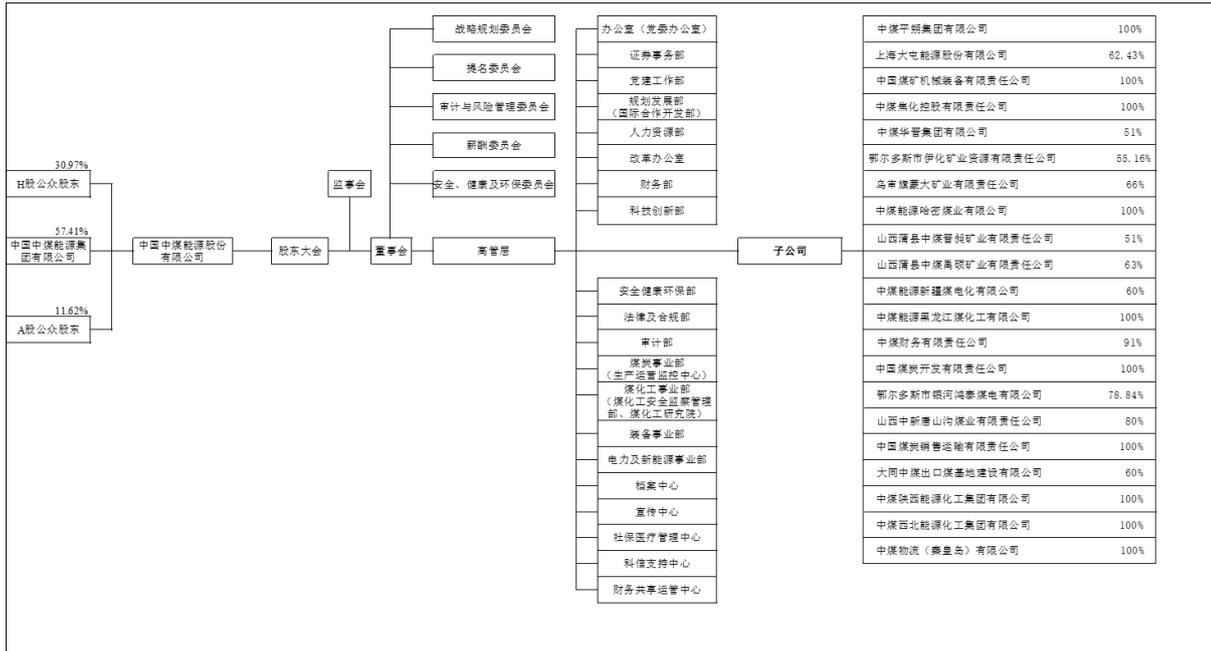
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中煤能源 MTN001B”和“24 中煤 K2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金（亿元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
中国煤矿机械装备有限责任公司	89.61	制造业	100.00%	-	设立或投资
中煤焦化控股有限责任公司	10.49	煤化工	100.00%	-	设立或投资
中国煤炭开发有限责任公司	10.45	商品流通业	100.00%	-	设立或投资
上海大屯能源股份有限公司	7.23	采掘业	62.43%	-	设立或投资
中煤平朔集团有限公司	235.15	采掘业及煤化工	100.00%	-	设立或投资
中煤能源黑龙江煤化工有限公司	26.07	采掘业	100.00%	-	设立或投资
中煤能源新疆煤电化有限公司	8.00	电力	60.00%	-	设立或投资
中煤能源哈密煤业有限公司	6.15	采掘业	100.00%	-	设立或投资
中煤陕西能源化工集团有限公司	85.00	采掘业及煤化工	100.00%	-	设立或投资
中煤华晋集团有限公司	100.00	采掘业	51.00%	-	设立或投资
山西蒲县中煤晋昶矿业有限责任公司	0.50	采掘业	51.00%	-	设立或投资
山西蒲县中煤禹硕矿业有限责任公司	0.50	采掘业	63.00%	-	设立或投资
中煤财务有限责任公司	90.00	金融业	91.00%	-	设立或投资
乌审旗蒙大能源环保有限公司	0.15	废料处理业	-	70.00%	设立或投资
中煤西北能源化工集团有限公司	15.60	采掘业及煤化工	100.00%	-	设立或投资
中国煤炭销售运输有限责任公司	53.29	商品流通业	100.00%	-	同一控制下企业合并
山西中新唐山沟煤业有限责任公司	0.16	采掘业	80.00%	-	同一控制下企业合并
大同中煤出口煤基地建设有限公司	1.25	制造业	19.00%	41.00%	非同一控制下企业合并
鄂尔多斯市伊化矿业资源有限责任公司	12.74	采掘业	55.16%	-	非同一控制下企业合并
乌审旗蒙大矿业有限责任公司	8.54	采掘业	66.00%	-	非同一控制下企业合并
鄂尔多斯市银河鸿泰煤电有限公司	0.94	采掘业	78.84%	-	非同一控制下企业合并
中煤物流（秦皇岛）有限公司	5.00	道路运输业	100.00%	-	设立或投资

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	952.28	874.16	791.42
应收账款（亿元）	71.17	84.02	97.17
其他应收款（亿元）	21.12	22.01	22.99
存货（亿元）	87.35	77.43	74.11
长期股权投资（亿元）	309.58	318.11	323.29
固定资产（亿元）	1160.48	1219.76	1232.90
在建工程（亿元）	112.23	182.03	168.36
资产总额（亿元）	3493.60	3579.65	3556.74
实收资本（亿元）	132.59	132.59	132.59
少数股东权益（亿元）	386.61	403.35	404.28
所有者权益（亿元）	1827.82	1922.46	1963.46
短期债务（亿元）	544.46	543.01	569.54
长期债务（亿元）	514.84	465.68	466.25
全部债务（亿元）	1059.30	1008.69	1035.79
营业总收入（亿元）	1929.69	1893.99	383.92
营业成本（亿元）	1445.95	1422.79	289.29
其他收益（亿元）	3.15	3.10	0.75
利润总额（亿元）	330.49	315.80	62.22
EBITDA（亿元）	472.80	444.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2198.16	2090.22	405.80
经营活动现金流入小计（亿元）	2277.83	2128.23	406.52
经营活动现金流量净额（亿元）	429.65	341.40	3.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-150.57	-120.49	-82.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-262.98	-238.76	2.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	15.18	17.01	--
存货周转次数（次）	15.99	17.27	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.54	--
现金收入比（%）	113.91	110.36	105.70
营业利润率（%）	21.02	20.59	20.04
总资本收益率（%）	9.98	9.38	--
净资产收益率（%）	14.09	12.98	--
长期债务资本化比率（%）	21.98	19.50	19.19
全部债务资本化比率（%）	36.69	34.41	34.53
资产负债率（%）	47.68	46.29	44.80
流动比率（%）	121.91	110.66	114.76
速动比率（%）	113.02	103.08	107.02
经营现金流动负债比（%）	43.77	33.41	--
现金短期债务比（倍）	1.75	1.61	1.39
EBITDA 利息倍数（倍）	14.98	16.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.24	2.27	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径下其他应付款、其他流动负债及其他非流动负债中有息部分分别调整至短期债务与长期债务；3. 尾差系四舍五入所致；5.“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	186.46	114.01	82.75
应收账款（亿元）	1.98	11.43	14.74
其他应收款（亿元）	89.06	108.56	113.39
存货（亿元）	9.21	7.51	10.75
长期股权投资（亿元）	1093.85	1172.23	1175.23
固定资产（亿元）	0.32	0.13	0.15
在建工程（亿元）	0.00	3.78	4.41
资产总额（亿元）	1430.46	1453.93	1430.83
实收资本（亿元）	132.59	132.59	132.59
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	901.17	921.72	920.64
短期债务（亿元）	143.32	107.59	122.09
长期债务（亿元）	268.34	311.13	292.52
全部债务（亿元）	411.66	418.72	414.61
营业总收入（亿元）	258.70	270.70	61.88
营业成本（亿元）	255.26	266.10	61.04
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.02
利润总额（亿元）	91.26	123.53	-1.18
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	292.41	305.94	66.56
经营活动现金流入小计（亿元）	293.39	306.87	66.59
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.46	-7.60	-6.98
投资活动现金流量净额（亿元）	100.45	122.34	-19.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	-135.68	-111.01	-6.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	127.92	40.35	--
存货周转次数（次）	28.90	31.83	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.19	--
现金收入比（%）	113.03	113.02	107.57
营业利润率（%）	1.17	1.55	1.27
总资本收益率（%）	8.12	10.14	--
净资产收益率（%）	10.13	13.40	--
长期债务资本化比率（%）	22.94	25.24	24.11
全部债务资本化比率（%）	31.36	31.24	31.05
资产负债率（%）	37.00	36.61	35.66
流动比率（%）	111.78	109.48	102.30
速动比率（%）	108.19	106.08	97.36
经营现金流动负债比（%）	-3.29	-3.44	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.06	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	6.97	10.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.86	3.08	--

注：公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；2.“--”表示不适用，“/”表示数据无法获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及资料整理

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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