

信用等级公告

联合〔2019〕1069号

北京昊华能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京昊华能源股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“14昊华01”和“14昊华02”进行综合分析和评估，确定：

北京昊华能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

北京昊华能源股份有限公司发行的“14昊华01”和“14昊华02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：李 日

二〇一九年六月十七日

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>

北京昊华能源股份有限公司

2014 年公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA+
 公司主体信用等级：AA+
 评级展望：稳定
 发行规模：“14 昊华 01” 15 亿元（发行票面利率为 5.50%，2015 年 3 月 26 日发行），
 “14 昊华 02” 15 亿元（发行票面利率为 5.85%，2016 年 1 月 21 日发行）
 债券期限：7（5+2）年
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2019 年 6 月 17 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	202.32	206.07	208.02	205.34
所有者权益（亿元）	109.37	118.41	127.26	130.43
长期债务（亿元）	49.44	47.62	50.54	49.93
全部债务（亿元）	67.74	64.69	60.64	57.08
营业收入（亿元）	51.03	55.81	58.10	13.89
净利润（亿元）	0.13	7.25	8.26	2.60
EBITDA（亿元）	5.71	15.41	18.35	--
经营性净现金流（亿元）	10.20	17.81	23.38	3.61
营业利润率（%）	19.81	40.71	48.04	51.63
净资产收益率（%）	0.12	6.36	6.72	2.02
资产负债率（%）	45.94	42.54	38.82	36.48
全部债务资本化比率（%）	38.25	35.33	32.27	30.44
流动比率（倍）	0.83	0.97	1.61	1.84
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.24	0.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	4.73	5.84	--
EBITDA/ 本次发债额度（倍）	0.19	0.51	0.61	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加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。2、公司其他流动负债和长期应付款中的相关款项已分别计入短期债务、长期债务进行相应分析。3、公司 2017 年数据为 2018 年年报期初数据。4、2019 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京昊华能源股份有限公司（以下简称“公司”或“昊华能源”）的评级反映了公司作为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）下属主要煤炭生产和销售企业，在股东背景、资源禀赋和产业布局等方面的综合优势。受益于煤炭市场景气度高企和内蒙古矿区产能的逐步释放，以及公司近年缩减贸易业务规模，整体盈利能力明显增强，经营活动现金流状况较佳；公司债务结构持续改善，整体债务负担较轻。同时，联合评级关注到公司京西矿区的逐步退出、参股公司 MC Mining Limited（以下简称“MCM 公司”）持续亏损和未来在建项目支出较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司红庆梁煤矿产能进一步释放，公司综合实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用水平以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 昊华能源目前为京能集团直接控股子公司，在京能集团中的战略地位进一步提升；在巴彦淖尔项目的资源调配方面得到京能集团的有力支持。

2. 公司在鄂尔多斯境内已建成并投入运营东铜煤炭铁路专用线和昊华化工煤制甲醇项目，初步形成内蒙古矿区“煤—化—运”一体的产业布局和产业链，公司综合竞争实力进一步增强。

3. 受益于煤炭市场景气度高企和内蒙古矿区产能的逐步释放，以及持续缩减贸易业务规模，公司收入规模和利润规模均持续增长；经

营活动现金流持续增长且保持较大规模的净流入态势。

4. 公司通过对债务结构调整，短期债务占比持续下降，公司债务结构得以改善，公司整体债务负担较轻。

关注

1. 京西矿区四个生产矿井将于2020年前全部退出煤炭开采领域，对公司未来收入规模和盈利水平带来不利影响。

2. 近年来，公司参股公司MCM公司持续亏损，公司对MCM公司长期股权投资计提大额减值准备，对公司经营业绩产生不利影响。

3. 公司在建项目中巴彦淖矿业剩余投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

分析师

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@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：



一、主体概况

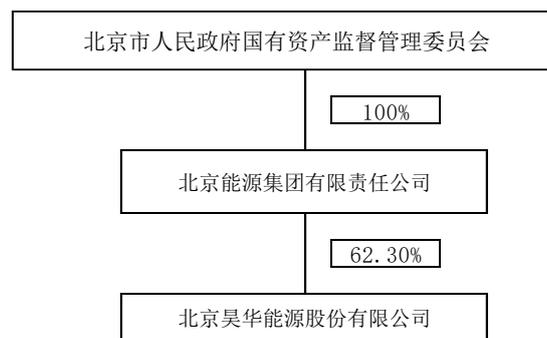
北京昊华能源股份有限公司（以下简称“公司”或“昊华能源”）是经北京市人民政府经济体制改革办公室“京政体改股函[2002]24号”《关于同意设立北京昊华能源股份有限公司的通知》的批准，由北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）为主发起人，联合中国中煤能源集团公司（更名前为“中国煤炭工业进出口集团公司”）、首钢总公司、五矿发展股份有限公司（更名前为“五矿龙腾科技股份有限公司”）、煤炭科学研究总院共同发起设立，初始注册资本为23.79亿元。公司于2002年12月31日设立登记，取得北京市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。公司于2010年3月31日在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为601101.SH。

后经多次增资，截至2018年底，公司股本为1,199,998,272.00元，第一大股东为京煤集团，持股比例为62.30%，北京市国有资产管理委员会（以下简称“北京市国资委”）通过北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）间接控制京煤集团100%的股权，为公司实际控制人。

京能集团于2019年1月11日取得中国证券登记结算有限责任公司《过户登记确认书》，京煤集团将其所持昊华能源全部股份共计747,564,711.00股（持股比例约为62.30%，股份性质为无限售流通），无偿划转给京能集团的过户工作已经完成，该部分股份已登记在京能集团下。截至本报告出具日，京煤集团不再持有昊华能源股份，京能集团直接持有昊华能源747,564,711.00股股份，持股比例约为62.30%，为公司控股股东。公司的总股本和实际控制人均未发生变化，总股本仍为1,199,998,272.00股，实际控制人仍为北京市国资委。

截至2019年3月底，公司注册资本为1,199,998,272.00元，控股股东为京能集团，实际控制人为北京市国资委。

图1 截至2019年3月底公司股权关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围：开采、洗选原煤；制造、加工、销售煤制品；销售化工产品；电力开发；能源产品技术开发、技术咨询、技术转让、技术引进、技术培训；销售金属材料、木材、轮胎、橡胶制品、电器设备、五金交电、建筑材料、针纺织品、机械设备、日用品、计算机、软硬件及辅助设备、煤炭（不在北京地区开展实物煤的交易、储运活动）；机械设备租赁；计算机维修。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；销售化工产品以及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2018年底，公司下设办公室、财务管理部、法务内控部等11个职能管理部门；公司拥

有 9 家子公司；在职员工 7,102 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 208.02 亿元，负债合计 80.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 127.26 亿元，归属于母公司的所有者权益 80.49 亿元。2018 年，公司实现营业收入 58.10 亿元，净利润（含少数股东损益）8.26 亿元，归属于母公司所有者的净利润 7.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 23.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.31 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 205.34 亿元，负债合计 74.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 130.43 亿元，归属于母公司的所有者权益 83.10 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.89 亿元，净利润（含少数股东损益）2.60 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.63 亿元。

公司注册地址：北京市门头沟区新桥南大街 2 号；法定代表人：关志生。

二、债券概况

经中国证监会证监许可〔2015〕369 号文核准，公司于 2015 年 3 月 26 日开始公开发行 15 亿元公司债券，期限为 7 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。发行票面利率为 5.50%。该债券于 2015 年 3 月 26 日起息，于 2015 年 4 月 20 日在上海证券交易所挂牌交易（债券简称：“14 昊华 01”，债券代码：“122365.SH”）。

公司于 2016 年 1 月 21 日开始公开发行 15 亿元公司债券，期限为 7 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。发行票面利率为 5.85%。该债券于 2016 年 1 月 22 日起息，于 2016 年 3 月 11 日在上海证券交易所挂牌交易（债券简称：“14 昊华 02”，债券代码：“136110.SH”）。

截至 2019 年 4 月 23 日，“14 昊华 01”和“14 昊华 02”的募集资金已按公司审批程序及募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定使用完毕。

“14 昊华 01”已于 2019 年 3 月 26 日支付 2018 年 3 月 26 日至 2019 年 3 月 25 日期间的利息，“14 昊华 02”已于 2019 年 1 月 22 日支付 2018 年 1 月 22 日至 2019 年 1 月 21 日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

2016 年供给侧改革以来，我国煤炭化解落后产能工作顺利实施，过剩产能得到有效遏制，同时煤炭进口量增速下滑，煤炭价格大幅上升，煤炭企业经营状况大幅好转。2017 年，煤炭价格高位波动，为使煤价回归合理区间，国家适度调整相关政策稳定供应，煤炭供需呈现紧平衡状态。2018 年以来，随着优质产能逐步释放，煤炭供给端有所宽松；需求端房地产投资增长强劲，电力和钢铁等煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，煤炭供需紧平衡状态有所缓解，煤炭价格小幅震荡下行但整体维持高位。

总体看，随着供给侧改革的实施以及优质产能的逐步释放，煤炭行业供需紧平衡，煤炭价格保持高位，行业内企业盈利情况良好；未来随着优质产能的进一步释放，供给有望进一步宽松，煤炭价格有下探态势。

2. 煤炭供需

(1) 上游供给

2016年2月，国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(以下简称“《意见》”)，提出用3年至5年时间，煤炭产能再退出5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，标志着煤炭行业供给侧改革正式开始；紧接着又于3月提出了“276个工作日”以及职工安置措施，同年5月和7月先后提出去产能专项补贴以及产能置换方案；同年12月，国家发改委印发《煤炭工业发展“十三五”规划》，将去产能目标明确为8亿吨；相关政策的下发落实，尤其是“276个工作日”的执行带动煤炭价格开始出现大幅上涨。为了抑制煤价的大幅上涨以及保证冬季取暖煤炭供应，9月起，发改委逐步放开了276个工作日，并于11月提出了煤炭供给的“长协模式”。供给侧改革效果明显，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%；2017年，由于“276个工作日”的逐步放开，我国原煤产量35.20亿吨，同比增长3.20%，产量有所回升；2018年，随着优质产能的逐步释放，煤炭产量和增速均缓慢提升，实现原煤产量36.80亿元，同比增长4.43%，增速同比提高1.11个百分点。

煤炭进口方面，2017年5月9日，国家发改委与多部委《关于严格控制劣质煤炭进口有关措施》，要求限制进口煤同比下降5~10%（每月进口约1,500万吨）；继续引导市场煤价下行，力争迎峰度夏前回落到570元/吨以内。2017年7月1日起，我国禁止省级政府批准的二类口岸¹经营煤炭进口业务，超过12个港口煤炭进口业务被禁止，多个港口清关条件更加严格；2018年初，煤炭保供危机凸显，政策出现松动，多个二类口岸进口煤炭业务陆续开展；2018年4月初，我国首次对一类口岸的进口煤进行限制，煤炭进口限制令继2017年7月后重启并有所升级。从煤炭进口量看，2016~2018年，我国煤炭进口量分别为1.83亿吨、1.88亿吨和1.87亿吨，同比分别增长17.83%、增长2.72%和下降0.72%，2017年以来增速下滑明显。

(2) 下游需求

煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其分别占煤炭消费总量的44%、20%、8%和4%；煤炭最终需求主要来源于房地产投资和基础设施建设投资。

从下游火电行业看，根据国家统计局数据，2016~2017年我国火电发电量分别为4.40万亿千瓦时和4.61万亿千瓦时，同比分别增长4.41%和4.91%，增速基本保持稳定。2018年，我国火电发电量4.98万亿千瓦时，同比增长7.98%，火电发电量增速创2014年以来新高，主要系2018年年初天气较往年寒冷以及夏天较往年炎热，同时2018年房地产投资维持较高增速所致。

从下游钢铁行业看，2018年我国粗钢产量9.28亿吨，同比增长11.61%，一方面由于房地产投资拉动钢铁行业整体复苏，另一方面由于2017年以前，“地条钢”产量未纳入统计范围，取缔“地条钢”政策实施后，释放的粗钢需求正规钢铁企业填补。

从终端需求看，2018年，受房地产去库存政策、利率仍处于较低水平以及房地产开发商加快开工以回笼资金等因素影响，房地产投资力度强劲导致煤炭需求增长；具体看，2018年全国房地产开发投资完成额120,264亿元，同比增长9.5%，投资增速同比提高2.5个百分点；房地产新开工面积增速为17.2%，同比大幅提高10.2个百分点，开发商开工建设积极性较高；商品房销售面积为17.17亿万平方米，同比增长1.3%，同比下降4.4个百分点，销售增速虽有所放缓，但整体销量

¹ 一类口岸指由国务院批准开放的口岸（包括中央管理的口岸和由省、自治区、直辖市管理的部分口岸），二类口岸指由省级人民政府批准开放并管理的口岸。

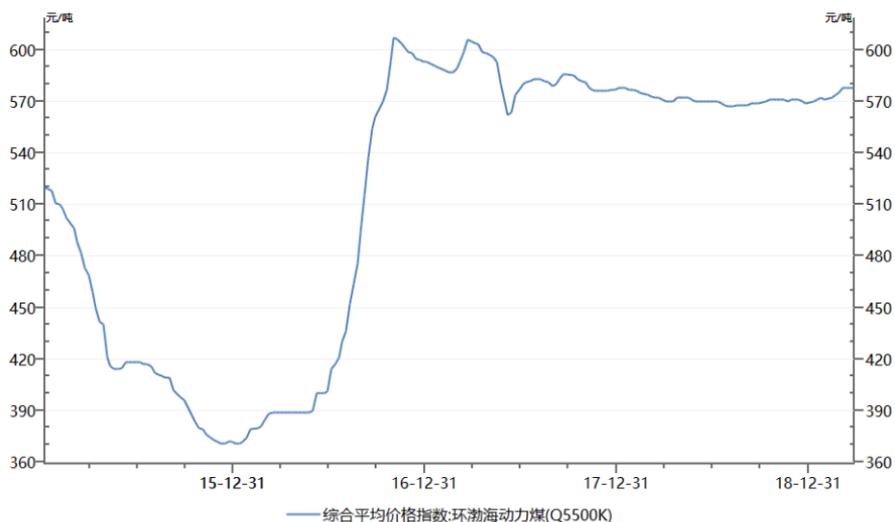
继续提升；商品房待售面积由 2017 年底的 5.89 亿平方米下降至 5.24 亿平方米，房地产继续去库存。受去杠杆政策影响，2018 年基础设施建设投资增速由 2017 年的 14.93% 大幅下滑至 1.79%，对煤炭需求造成一定影响。

总体看，随着优质产能逐步释放，煤炭供给端偏紧的情况有所缓解；同时，2018 年房地产投资增长强劲，电力和钢铁等煤炭主要下游行业对煤炭保持旺盛需求，煤炭供需整体处于紧平衡状态。

3. 煤炭价格

煤炭行业在经历了“黄金十年”之后，煤炭产能大幅增长，导致煤炭行业供过于求，煤炭价格开始持续下降。2012~2016 年年初，煤炭价格持续下滑。2016 年 2 月，供给侧改革颁布实施，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，2016 年 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，动力煤价格指数增速逐步放缓。2017 年以来，动力煤价格已稳定在较高水平。

图 2 近年来我国动力煤价格指数走势



资料来源：Wind

总体看，2016 年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017 年以来，煤炭价格高位波动，2018 年煤炭价格延续了高位波动；电煤价格的高位运行将给电力企业成本控制带来较大压力。

4. 行业政策

煤炭行业供给侧改革以 2016 年 2 月出台的《意见》为起点，国家陆续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政策稳定煤价。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、推进煤炭去产能的产能置换和职工安置等问题，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。

从政策实施效果看，2016 年计划煤炭去产能 2.5 亿吨、实际完成 2.9 亿吨（国家发改委口径），

2017 年计划去产能 1.5 亿吨以上、实际完成 2.5 亿吨（国家发改委口径），2018 年计划去产能 1.5 亿吨以上、实际完成 1.5 亿吨（国家安监局口径）；2016~2018 年，煤炭行业合计完成去产能 6.9 亿吨，超出计划 10.8%，完成“十三五”计划的八成以上。

进入 2018 年，在继续加快煤炭行业退出落后产能的基础上，国家致力于保证优质产能供给、稳定煤价、促进煤电联营，同时加强环保及安全生产管理力度。具体看：

保供给稳煤价方面，2018 年初印发的《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》明确，煤炭去产能重点在“破”“立”“降”上下功夫，由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主，重点处置“僵尸企业”。为加强对电煤中长期合同签订履约的监管，国家有关部门于 5 月组织督查组，对晋陕蒙地区煤炭企业的电煤中长期合同签订履行情况进行全面核查，对履约不规范的企业进行惩戒；11 月发布的《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》延续了近三年来加大中长期协定签约的政策导向。

煤电联营方面，为保障煤炭、电力行业协调发展，缓解煤电矛盾，2018 年 1 月，国家发改委等 12 部委联合印发的《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，支持发展煤电联营，支持有条件的煤炭企业之间、煤炭与煤化工企业及其他关联产业企业兼并重组。9 月，国家发展改革委、国家能源局联合下发《关于深入推进煤电联营促进产业升级的补充通知》，提出鼓励发展多种形式的煤电联营，同等条件下优先支持煤炭和发电企业相互持股比例超过 30% 的项目，优先释放煤电联营企业的优质产能等支持煤电联营的具体措施，煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提高。

环保及安全生产方面，国务院于 7 月印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施，提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。于 2017 年 12 月经国家安监局审议通过的《煤矿安全培训规定》于 2018 年 3 月 1 日起施行；国家煤监局于分别 5 月和 6 月发布《防治煤矿冲击地压细则》和新版《煤矿防治水细则》，进一步细化煤炭采掘生产规范。2018 年四季度以来，煤炭行业安全事故频发，国务院安委会办公室于 11 月 8 日发布关于进一步加强当前安全生产工作的紧急通知，要求各地坚决防范遏制重特大生产安全事故发生；同时防止和减少煤矿生产安全事故，保护煤矿从业人员生命安全，应急管理部办公厅国家煤矿安监局办公室于 11 月 23 日发布关于《煤矿安全条例（草案征求意见稿）》意见的通知。

总体看，经过 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。2018 年随着供给侧改革进一步推进，国家在保证优质产能供给、稳定煤价、促进煤电联营，以及加强环保及安全生产管理等方面继续加大力度。

5. 行业关注

（1）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，煤炭价格得到大幅提振，2017 年供给侧改革的持续实施使得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；但目前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，行业政策仍将对煤炭企业经营的稳定性产生重要影响。

（2）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

(1) 政策支持行业景气度保持稳定、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，先进产能的释放，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。

(2) 行业集中度进一步提升、产业链进一步完善

煤炭行业供给侧改革的顺利实施，使得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；加之 2018 年新的政策导向，未来煤炭行业兼并重组步伐将加快，行业集中度将进一步提升。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，煤、电行业产业链进一步完善。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司主要从事煤炭生产和销售业务，兼营甲醇生产与销售业务和铁路运输业务。截至 2019 年 3 月底，公司拥有在产矿井 3 处，分别为大台煤矿（将于 2020 年退出煤炭开采）、高家梁煤矿和红庆梁煤矿，核定年生产能力 1,450 万吨。

公司拥有的京西矿区是国内五大无烟煤生产基地之一，为我国最大的无烟煤出口企业，公司生产的无烟煤属优质稀缺煤种，具有较强的不可替代性。2016~2018 年，公司京西矿区长沟峪煤矿、木城涧煤矿和大安山煤矿已陆续停产，大台煤矿将于 2020 年有序退出煤炭开采领域。截至 2019 年 3 月底，公司本部京西矿区可采储量为 5,548.60 万吨，核定产能 100 万吨/年。

随着京西矿区的逐步退出，公司加快推进京外资源的开发利用。公司内蒙古高家梁煤矿煤炭可采储量为 43,067.10 万吨，核定产能 750 万吨/年，煤种主要为不粘煤，主要用于电力行业。红庆梁煤矿于 2018 年 4 月进入试生产阶段，煤种主要为不粘煤和长焰煤，2019 年 1~3 月，红庆梁煤矿产量为 111 万吨。巴彦淖尔煤矿项目正在进行前期工作。此外公司在鄂尔多斯境内目前已建成并投入运营了东铜煤炭铁路专用线和昊华化工煤制甲醇项目，标志着内蒙矿区“煤—化—运”一体的产业布局和产业链初步形成，实现了有序稳定转移接替。

海外资源方面，公司全资子公司昊华能源国际（香港）公司（以下简称“昊华能源国际”）参股非洲煤业有限公司（以下简称“非洲煤业”后更名为 MC Mining Limited，以下简称“MCM 公司”），已探明储量 20 亿吨、远景储量 80 亿吨，都是稀缺优质的煤炭资源（主要为主焦煤和极高热值动力煤），公司将继续积极推动 MCM 公司优质煤炭资源的开发。

公司非煤业务主要为煤化工和铁路运输业务。公司煤化工业务主要由鄂尔多斯市昊华国泰化工有限公司（以下简称“国泰化工”）经营，2017 年国泰化工 40 万吨煤制甲醇项目的正式投入运营，平均日产精甲醇 1,262 吨。2018 年，公司完成甲醇产量 41.10 万吨，销量 41.47 万吨。公司铁路运输业务主要由子公司鄂尔多斯市东铜铁路物流有限公司（以下简称“东铜铁路”）经营。2018

年，公司铁路运输业务实现收入 1.37 亿元，同比增加 3.16%；实现毛利率 58.94%。

总体看，公司具备较好的资源优势，无烟煤品质优良；公司积极拓展京外和海外煤炭资源，内蒙古矿区已初具规模；公司逐步形成了“煤—化—运”一体的产业布局，综合竞争实力进一步增强。

2. 股东支持

公司自上市以来，在项目资源等方面获得了股东京能集团强大的支持。截至 2018 年底，京能集团资产总额为 2,753.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,003.59 亿元，归属于母公司的所有者权益 698.00 亿元；2018 年京能集团实现营业收入 664.78 亿元，净利润（含少数股东损益）29.95 亿元。

公司在内蒙地区建立了公司新的煤炭生产基地—巴彦淖项目，巴彦淖项目作为“十三五”至“十四五”期间重要的转移项目，公司在京能集团和京煤集团的大力支持下，目前正在积极开展相关工作。

总体看，公司获得股东的有力支持。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 9 名，其中董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 7 名。

公司党委书记、董事长关志生先生，研究生学历、高级工程师。关志生先生曾任北京京能热电股份有限公司总经理，北京京能国际能源股份有限公司副总裁兼北京京能热电股份有限公司总经理，北京能源集团有限责任公司总经理助理兼能源建设部主任、煤化事业部主任。自 2018 年 3 月起，担任公司党委书记、董事长。

公司党委副书记、董事、总经理兼技术中心主任张伟先生，博士研究生学历，博士学位，高级政工师、高级工程师。张伟先生历任北京昊华能源股份有限公司木城涧煤矿矿长，公司董事、总经理，京煤集团公司党委常委，公司党委副书记、董事、总经理兼技术中心主任等。自 2018 年 2 月起，担任公司党委副书记、董事、总经理兼技术中心主任。

截至 2018 年底，公司母公司及主要子公司的在职员工数量为 7,102 人。从教育程度看，具有大专及以上学历的占 27.43%、高中及同等学历的占 24.42%、初中及以下学历的占 48.15%，从专业构成看，生产人员占 84.09%、销售人员占 0.82%、技术人员占 4.97%、财务及行政人员占 10.12%。

总体看，公司员工队伍基本满足生产经营需要；高层管理人员长期从事相关业务的管理工作，实践经验丰富。

五、公司治理

1. 治理结构

公司根据《公司法》等国家有关的法律法规的规定制定了公司章程。

公司股东大会是公司的权力机构，主要职责包括决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等。

公司设立中国共产党北京昊华能源股份有限公司委员会（以下简称“公司党委”）和中国共产党北京昊华能源股份有限公司纪律检查委员会（以下简称“公司纪委”）。公司董事长、公司党委书记原则上由一人担任，配备一名主抓党建工作的副书记。符合条件的公司党委班子成员可以通

过法定程序进入董事会、监事会和经理层，董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党员可依照有关规定和程序进入公司党委。公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 15 名董事组成，设董事长 1 人。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务。公司董事会主要负责执行股东大会决议，决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘，任期三年，负责组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案等。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成。监事会设主席 1 人、设副主席 1 人。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。监事会成员应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。公司监事会职责主要包括对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

总体看，公司法人治理结构较完善。

2. 管理体制

目前，公司下设办公室、财务管理部、法务内控部等 11 个职能管理部门对公司生产经营进行管理，各部门间职责分明，运行情况良好。

预算管理方面，公司成立预算领导小组，总经理任组长，安全生产经营副总经理、财务总监、总工程师任副组长，成员由各部室部长担任，明确职能定位、工作程序。资金归集方面，各分公司（部室）需于每月 28 日前上报次月收入回款计划，销售运费计划，贷款、还款利息支出计划，应收及应付票据承兑计划，应交税费支出计划，人力资源部门上报职工薪酬支出计划。销售管理方面，正常出口煤的回款一般不超过 35 天，超过 35 天的由销售部门解释说明，国内煤货款回收最晚不得超过次月底；各分子公司对超过一年未收回的货款分析原因、提交追缴记录、编写说明，向财务管理部、法务内控部报告。委托贷款及公司内部借款方面，原则上公司及控股子公司不得对外提供委托贷款，各控股子公司确需办理委托贷款业务须经公司董事会决议通过方可执行。

专项资金管理方面，各分子公司年度专项资金建议计划的编制，由各分子公司正职主持编制、审核后报公司经营管理部整理、汇总、初审，经公司党委和总经理办公会审议通过后下发实施；各分子公司须严格按照公司确定的专项资金计划文件执行，不得超出资金计划范围安排各种项目，维护计划的严肃性；确需调整或新增的项目，各分子公司必须以书面形式向公司正式申报，经公司批准后方可实施，并在本年度计划额度内进行调整。未经公司批准擅自改变计划的，公司将按照计划外资金额度的 5% 对相关责任人给予经济处罚。

对外担保方面，公司不得以公司资产为公司的股东、股东的控股子公司、股东的附属企业及公司持股 50% 以下的其他关联方、任何非法人单位或个人提供担保。公司不得直接或间接为资产负债率超过 70% 的被担保对象提供担保。公司对外担保实行总量控制，累计担保余额不得超过公司近一个会计年度经审计的合并会计报表净资产的 50%。

安全生产方面，公司制订了《北京昊华能源股份有限公司安全生产规章制度》，负责公司各项工程、生产的安全纪律检查工作，确保公司各项生产安全进行，及时纠正生产过程中违章现象。

总体看，公司管理制度基本适应目前公司业务运营的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭销售为主，2016~2018年，公司主营业务收入呈逐年增长趋势，年均复合增长6.76%，主要系煤化工业务收入增长所致，煤炭销售业务在主营业务收入中占比均在80%以上。2018年，公司主营业务收入57.61亿元，较上年增长4.44%，主要系受煤炭价格上行所致。近三年，公司营业利润逐年增长，年均复合增长563.27%。2018年，公司实现营业利润13.01亿元，较上年大幅增长31.45%，主要系其他收益大幅增加以及投资收益亏损减少所致。2018年，公司实现净利润8.26亿元，较上年增长13.92%。

从收入结构看，2016~2018年，煤炭销售收入波动下降，年均复合下降0.08%；其中，2017年，煤炭销售收入为45.22亿元，同比下降4.42%，主要系去产能导致煤炭产能及产量下降所致；2018年，公司煤炭销售业务实现收入47.23亿元，其中自产煤炭实现营业收入44.88亿元，较上年增长12.82%，主要系公司煤炭销售价格及煤炭销售量均上涨所致。公司其他业务主要为煤化工和铁路运输业务，2016~2018年，煤化工收入逐年增长，年均复合增长96.23%；其中，子公司国泰化工2017年达产以来甲醇产量大幅提升，收入大幅增长。2016~2018年，铁路运输收入逐年增长，年均复合增长23.38%，近三年分别为0.90亿元、1.32亿元和1.37亿元，占比较小。

表1 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019年1~3月		
	收入	占比	毛利率									
煤炭销售	47.31	93.59	22.76	45.22	81.57	49.95	47.23	81.98	59.98	11.44	82.96	62.40
其中：自产煤炭	30.74	60.81	38.92	39.78	71.75	56.48	44.88	77.90	62.07	11.44	82.96	62.40
煤化工	2.34	4.63	21.22	8.90	16.05	21.87	9.01	15.64	23.47	2.12	15.37	6.37
铁路运输	0.90	1.78	44.67	1.32	2.38	58.71	1.37	2.38	58.94	0.23	1.67	44.45
合计	50.55	100.00	23.08	55.44	100.00	45.65	57.61	100.00	54.25	13.79	100.00	56.35

资料来源：公司提供

从毛利率看，受煤炭行业景气度提升的影响，公司煤炭销售业务毛利率逐年上升，近三年分别为22.76%、49.95%和59.98%。2016~2018年，公司其他业务毛利率小幅稳步提升，煤化工毛利率分别为21.22%、21.87%和23.47%，铁路运输毛利率分别为44.67%、58.71%和58.94%。受上述因素影响，近三年公司整体毛利率逐年上升，分别为23.08%、45.65%和54.25%。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入13.79亿元，较上年同期下降4.62%。毛利率方面，2019年1~3月，公司综合毛利率为56.35%。煤炭销售业务毛利率进一步提升至62.40%；煤化工毛利率较2018年大幅下降，主要原因系国泰化工1~3月甲醇销售价格下滑幅度较大所致。2019年1~3月，公司实现净利润2.60亿元，同比下降14.62%。

总体看，近三年，公司化工业务增长迅速，带动公司主营业务收入逐年增长，受益于煤炭价格大幅上涨，公司毛利率逐年提升。

2. 煤炭销售业务

(1) 生产能力

截至2019年3月底，公司拥有国内矿权3个（京西矿区1个、内蒙矿区2个），工业储量合

计约 14.42 亿吨，其中京西矿区资源储量 0.91 亿吨，内蒙古矿区可采储量 13.51 亿吨；在南非，公司参股 MCM 公司已探明储量 20 亿吨、远景储量 80 亿吨，以主焦煤和极高发热量动力煤为主。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有 3 个主要生产矿井，分别为大台煤矿、高家梁煤矿和红庆梁煤矿，其中大台煤矿位于京西矿区，高家梁煤矿和红庆梁煤矿位于内蒙古矿区。

公司所在京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，原建有四个煤矿，分别为长沟峪煤矿、木城涧煤矿、大台煤矿和大安山煤矿，所产无烟煤主要用于冶金行业。

根据北京市委《关于贯彻落实〈京津冀协同发展规划纲要〉的实施意见》和国务院《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》的文件精神，结合当前煤炭市场状况以及京西矿区资源赋存现状、实际生产情况，公司拟按照“产量逐年递减，矿井逐步停产”的方式，引导公司所属京西矿区四个生产矿—长沟峪煤矿、木城涧煤矿、大安山煤矿和大台煤矿，分别于 2016 年、2018 年、2019 年和 2020 年有序退出煤炭开采领域，其中长沟峪煤矿已完成闭井退出工作，影响公司产能 110 万吨，木城涧煤矿已于 2018 年 1 月停产，影响公司产能 150 万吨。大安山煤矿已于 2018 年底停产退出，影响公司产能 160 万吨，目前仅大台煤矿在产，预计 2020 年退出。截至 2019 年 3 月底，公司京西矿区可采储量为 5,634 万吨，核定产能 100 万吨/年。2019 年 1~3 月，大台煤矿产量为 20 万吨。

2016 年北京市出台了《北京市化解煤炭过剩产能实施方案》，北京市主动引导退出煤炭产能 600 万吨，分流安置职工 11,615 人，实现煤矿全部退出的目标，初步评估，总安置费用为 19.02 亿元。结合北京市化解煤炭工作的实际情况，参照首钢总公司分流职工安置费用政策，分流安置费用中除中央财政奖补资金以外部分，由市政府和企业各按 50% 比例承担。经测算，整个煤炭产能退出期间中央奖补资金约 1.50 亿元，地方政府和企业分别承担 8.80 亿元。2018 年，公司确认化解煤炭产能专项奖补资金 1.77 亿元。2018 年，公司共安置员工 1,826 人。

在京西煤矿逐步退出的同时，内蒙古矿区产能逐步释放，逐步成为公司煤炭生产的重要支撑。内蒙古高家梁煤矿项目于 2012 年完工并成为公司主要煤炭来源，内蒙古高家梁煤矿煤炭可采储量为 43,592 万吨，原核定产能 600 万吨/年。2018 年，公司子公司鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司（以下简称“昊华精煤”）取得了《内蒙古自治区煤炭工业局关于核定鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司铜匠川矿区高家梁一号矿煤矿生产能力的复函》（内煤函字〔2018〕125 号），同意高家梁煤矿生产能力由 600 万吨核增至 750 万吨，目前高家梁煤矿正在申办新的安全生产许可证。高家梁矿井采煤综合机械化程度达 100%，同时配套建设与其 600 万吨/年规模相当的选煤厂，所产煤种为低灰、低硫、发热量高的不粘煤，主要用于电力行业，是优质动力煤。目前来看，未来 1~2 年，高家梁煤矿仍将为公司煤炭的主要来源。2018 年高家梁煤矿产量为 593 万吨，销售商品煤 570.08 万吨，实现销售收入 19.86 亿元，利润总额 5.11 亿元。2019 年 1~3 月产量为 148 万吨，销售商品煤 214.93 万吨，实现销售收入 4.76 亿元，利润总额 1.28 亿元。2018 年，高家梁煤矿不断改进洗选工艺，洗精煤率达到 60%。

红庆梁煤矿为国家发展改革委员会批复的“内蒙古自治区鄂尔多斯塔然高勒矿区总体规划”（发改能源〔2007〕1388 号）中规划的 5 个井田之一，位于鄂尔多斯市达拉特旗境内，行政区划隶属高头窑镇管辖。矿区面积 48.58 平方公里，工业储量 74,168 万吨，规划产能 600 万吨/年。井田内煤为低灰、特低硫、低硫、特低磷、高热量的不粘煤及长焰煤，原煤全硫分在 0.5% 以下，有“天然精选煤”、“环保煤”之称，良好的动力用煤及气化、液化等化工工业原料。红庆梁煤矿预计总投资 38.64 亿元，截至 2018 年底，公司已累计完成投资 31.23 亿元。2018 年 4 月，红庆梁

煤矿进入试生产阶段，于 2018 年 7 月进入经营期。2018 年，红庆梁煤矿产量为 278 万吨，2019 年 1~3 月产量为 111 万吨。

公司通过收并购鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司，在内蒙古地区建立了公司新的煤炭生产基地—巴彦淖项目。同时，巴彦淖项目作为公司重要的转移项目，目前处于前期工作阶段。巴彦淖项目作为“十三五”至“十四五”期间重要的转移项目，公司在京能集团和京煤集团的大力支持下，目前以落实资源配置和矿区总体修编为重点，积极开展相关工作。京能集团决定将盛乐电厂、集宁热电厂的煤炭资源调配或者配置到巴彦淖井田中，以达到井田煤炭资源配置量要求，从而具备矿井申请矿权转让的基础条件。目前电厂资源调配或资源配置的请示文件已报送给所在地市政府或自治区政府。

公司全资子公司昊华能源国际 2013 年出资 1 亿美元认购 MCM 公司（原“非洲煤业”），昊华能源国际对 MCM 公司的持股比例达到 23.60%，成为其第一大股东。目前 MCM 公司处于战略调控阶段，近年来持续亏损，MCM 公司权属麦卡多项目缩减了开采规模，设计产能从 1,260 万吨/年降低到 400 万吨/年；商品煤产量从 550 万吨/年降低到 179 万吨/年；威乐煤矿开采计划从 2020 年延迟至 2022 年，建设时间仍有一定不确定性。2018 年，MCM 公司董事会已批准了麦卡多项目开发新计划。2017 年上半年全资子公司昊华能源国际持有的“MCM 公司”的股份被动稀释至 16.41%，由第一大股东变为第二大股东。截至 2018 年底，公司累计对 MCM 公司长期股权投资提取减值准备 1.69 亿元。2016~2018 年，MCM 公司净利润持续亏损，2018 年净利润为-0.51 亿元。总体看，MCM 公司正处于战略调整和转移期，并处于长期亏损的状态，对公司业绩会产生一定不利影响。

2016~2018 年，公司原煤产量波动增长，年均复合增长率为 11.71%。2017 年，公司自产煤销售量为 818 万吨，同比下降 2.50%。2018 年，公司原煤产量 1,047 万吨，同比增长 28.00%，主要红庆梁煤矿 2018 年 7 月进入经营期，煤炭产量增加所致；2019 年 1~3 月，公司原煤产量 279.00 万吨。

表 2 2016~2019 年 3 月底公司煤炭生产矿井情况（单位：万吨、万吨/年）

矿井名称	煤种	可采储量	剩余可采年限	核定年产能	产量			
					2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
京西矿区								
长沟峪煤矿	无烟煤	--	--	--	16.00	--	--	--
木城涧煤矿	无烟煤	--	--	--	126.00	77.00	5.00	--
大安山煤矿	无烟煤	--	--	--	92.00	95.00	71.00	--
大台煤矿	无烟煤	5,548.60	56.00	100.00	84.00	83.00	100.00	20.00
内蒙古矿区								
高家梁煤矿	不粘煤	43,067.10	60.00	750.00	521.00	563.00	593.00	148.00
红庆梁煤矿	不粘煤和长焰煤	45,507.00	80.00	600.00	--	--	278.00	111.00
合计	--	94,122.70	--	1,450.00	839.00	818.00	1,047.00	279.00

注：长沟峪煤矿、木城涧煤矿和大安山煤矿已经退出，故可采储量、剩余可采年限及核定年产能均为 0
资料来源：公司提供

从生产指标上看，2014 年以来，公司在采掘和支护方法改革、循环利用、节能减排等方面改革显著，形成了具有国内先进水平的适合京西矿区极其复杂地质条件下难采煤层开采技术体系和

绿色发展模式，京西矿区技术水平和技术创新能力的不断提高，京西矿区全员效率近三年有所提升，2018年为3.00吨/人，但受京西矿区产能逐步退出的影响，2019年全员生产效率有所下降，2019年1~3月为2.50吨/人。高家梁煤矿达到100%机械化生产，2018年全员效率为25.60吨/人。

环保方面及安全生产方面，公司京西无烟煤和内蒙动力煤产品都是特低硫、特低磷的环保煤种，有利于减少污染物的排放，有效减少对环境的污染。公司拥有完善的通风、防尘、排水和顶板压力监测监控系统，随着数字化矿山建设不断推进，以及安全生产管理水平和员工安全操作技能的提高，安全生产综合保障能力不断提升。但煤炭生产属于高危行业，公司仍面临突发安全事故风险。2016~2018年，公司原煤生产百万吨死亡率分别为0.24%、0.24%和0.10%。2017年京西矿区共发生2起工亡事故，导致2人工亡。2018年发生工伤事故3起，其中高家梁煤矿工亡事故1起，工亡1人；大台煤矿轻伤事故2起，伤2人。随着京西矿区的有序退出，内蒙古矿区机械化程度的不断提高，公司安全事故的发生有望得到有效控制。

表3 公司煤炭生产指标

项目		2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
采煤机械化程度(%)	公司	0.87	0.89	0.91	0.90
	京西矿区	6.65	0.00	0.00	0.00
掘进机械化程度(%)	内蒙矿区	100	100	100	100
	京西矿区	2.91	3.28	3.00	2.50
全员效率(吨/人)	内蒙矿区	28.60	27.67	25.60	27.00
	公司	0.24	0.24	0.10	0.00
死亡率(人/百万吨)					

资料来源：公司提供

总体看，随着京西矿区四个生产矿的有序退出，公司煤质及区域优势逐步减弱，将对公司收入和盈利能力产生较大不利影响。内蒙古矿区产能逐步释放，将成为公司未来产能、产量提升的主要增长点。煤炭生产属于高危行业，公司仍面临突发安全事故风险。

(2) 煤炭销售

公司为我国最大的无烟煤出口企业，但随着京西矿区的逐步退出，公司无烟煤产量有所下降，但随着公司内蒙古矿区的逐步投产，公司动力煤产量大幅提升带动公司原煤总产销量大幅增长。2016~2018年，公司自产煤销售量波动增长，年均复合增长率为8.29%。2017年，公司自产煤销售量为814万吨，同比下降11.04%，主要系随着京西矿区的逐步退出，公司原煤销售量随着产量的下降有所下降所致。2018年，公司自产煤销售量为1,073万吨，同比增长31.82%，主要系红庆梁煤矿2018年7月进入经营期，煤炭销量随着产量增加所致。2019年1~3月销量为309万吨。

从销售价格来看，受国内供给侧改革影响，2016~2018年煤炭价格均逐年增长，京西煤炭价格分别为515.77元/吨、851.71元/吨和1,057.60元/吨；内蒙煤炭价格分别为202.00元/吨、280.14元/吨和297.08元/吨。由于京西矿区无烟煤具有较强的不可替代性，平均售价保持在较高水平，2019年进一步上升为1,108.89元/吨。内蒙古矿区主要以不粘煤和长焰煤为主，平均售价较京西矿区低，2019年1~3月为267.61元/吨。

表4 公司煤炭产销情况(单位：万吨、元/吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
原煤产量	839	818	1,047	279
煤炭销售量	915	814	1,073	309

平均 售价	京西	515.77	851.71	1,057.60	1,108.89
	内蒙	202.00	280.14	297.08	276.12

资料来源：公司提供

从销售区域看，煤炭销售以内销为主，2016~2018年，内销占总销量占比分别为82.49%、77.64%和83.60%。公司内销煤采取自销方式，出口煤采用委托代理方式。

公司京西矿区所产无烟煤主要用于冶金行业，国内主要销往华北、东北及华东地区，中单客户包括河北钢铁股份有限公司等；出口部分主要通过国家特许煤炭出口专营权的中国中煤能源集团有限公司和中国矿产有限责任公司代理完成，出口数量相对稳定，但随着京西煤矿逐步退出，公司出口规模将有所下降。2016~2018年，出口规模逐年下降，年均复合下降4.01%；2018年出口规模为176万吨，同比下降3.30%。京西矿区无烟煤主要出口韩国、日本等国，客户包括韩国浦项制铁公司等。由于公司所产无烟煤煤质符合国内外大型钢铁公司需求，主要客户对公司无烟煤产品有一定的依赖性，公司拥有一定的议价能力。外汇结算方面，公司通过外贸出口代理商结汇和售汇，不存在外币应收债权，但由于代理商装船发出货物与其以人民币结算之间存在一定的时差，期间人民币对美元汇率发生波动，公司可能发生一定的汇兑损益。

内蒙矿区煤炭主要销往内蒙地区、宁夏地区的电厂、钢厂、铝厂、药厂及京能集团内部的电厂等，主要采取为先款后货的结算模式，对京能内部电厂、部分大型国有企业和上市公司采用先货后款模式。

表5 公司自产煤销售区域情况(单位：万吨、亿元)

项目		2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
销售量	内销	900	632	897	294
	出口	191	182	176	33
销售 金额	内销	19.93	23.88	25.91	7.66
	出口	10.81	15.90	18.97	3.78

资料来源：公司提供

从运输方式来看，公司京西矿区具有明显的区位优势，与京广线、京九线等主要铁路线路连接，交通运输便利，同时公司与秦皇岛港、天津港、京唐港等主要煤运集散港口距离较近，出口煤的运输优势明显。公司在内蒙古矿区建设有东铜铁路专用线全长23.42公里，货运能力达到1,500万吨/年，有效降低了高家梁煤矿的运输成本。2016~2018年，公司煤炭运输量分别为1,924万吨、1,674万吨和1,550万吨。

表6 公司煤炭运输情况(单位：万吨、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1~3月	
	运量	占比	运量	占比	运量	占比	运量	占比
铁路	1,567	81.44	1,253	74.87	806	52	146	42.69
公路	357	18.56	421	25.13	744	48	196	57.31
合计	1,924	100.00	1,674	100.00	1,550	100.00	342	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司是我国最大的无烟煤出口企业，与主要客户建立了比较稳定的合作关系，主要客户对公司无烟煤产品有一定的依赖性，公司拥有一定的议价能力。近三年，公司煤炭的产销量呈波动增长态势；受国内供给侧改革影响，公司煤炭价格逐年增长。随着京西煤矿逐步退出，公司出口规模将有所下降。公司在产矿区交通便利，具有明显的区位优势。

3. 非煤业务

公司非煤业务主要为煤化工和铁路运输业务。

公司煤化工业务主要由国泰化工经营，2016~2018年，煤化工收入逐年增长，年均复合增长96.23%。2017年国泰化工40万吨煤制甲醇项目的正式投入运营，平均日产精甲醇1,262吨，全年完成甲醇产量45.20万吨，销量46.34万吨，实现产销平衡。2018年，公司完成甲醇产量41.10万吨，同比下降10.51%；销量41.47万吨，同比下降9.08%；实现收入9.01亿元，同比增长1.24%，毛利率为23.47%，同比上升1.60个百分点。

公司铁路运输业务主要由东铜铁路经营。随着煤炭市场好转，以及环保和公路运输治理等因素，东铜铁路运量大幅增加，2016~2018年，铁路运输收入逐年增长，年均复合增长23.38%，近三年分别为0.90亿元、1.32亿元和1.37亿元；毛利率分别为44.67%、58.71%和58.94%，逐年提升。

总体看，近三年，公司煤化工业务和铁路运输收入逐年增长，毛利率逐年提升，对公司的收入和利润形成补充。

4. 在建项目

截至2019年3月底，公司有2个主要在建工程项目，分别为红庆梁煤矿和巴彦淖尔煤矿项目。

表7 公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	资金来源	项目周期	截至2019年3月底累计投资	未来预计资金投入	
					2019年4-12月	2020年
红庆梁煤矿项目	386,351	30%自筹、其余外贷	煤矿2011.5开工，2018.4试生产。铁路专用线项目正在开展前期工作	312,298	20,000	20,000
巴彦淖尔煤矿项目	560,000	30%自筹、其余外贷	开展前期工作	9,945	20,000	1,000
合计	946,351	--	--	322,243	40,000	21,000

资料来源：公司提供

红庆梁煤矿设计生产能力600万吨/年，位于鄂尔多斯市塔然高勒矿区，隶属达旗管辖，同步建设洗选能力600万吨/年选煤厂和铁路专用线。红庆梁煤矿2011年5月进场筹建，2018年4月自治区煤炭工业局批复联合试运转工作。矿井配套选煤厂于2014年5月1日开工，2018年4月，红庆梁煤矿进入试生产阶段。矿井铁路专用线正在做项目前期工作。截至2019年3月底，红庆梁煤矿累计投资31.23亿元，2019年剩余投资2.00亿元。

巴彦淖尔煤矿位于鄂尔多斯市呼吉尔特矿区，行政隶属乌审旗管辖。截至目前，巴彦淖尔煤矿资源配置工作已经完成，矿区总体规划修编报告已于2018年12月通过自治区能源局评审，巴彦淖尔煤矿列入总规“十三五”开工项目，上报国家能源局待批；矿区环评总规修编报告已上报至国家生态环境部待审。考虑到在巴彦淖尔煤矿在投产前，公司要履行矿权人义务和项目建设，公司将面临一定的资本支出压力。

截至2019年3月底，公司上述主要在建项目的规划总投资为94.64亿元；截至2019年3月底

累计投入 32.22 亿元，剩余总投资 62.42 亿元。2019 年预计投资 4.00 亿元，2020 年预计投资 2.10 亿元。

总体看，随着公司在建项目建成投产，未来几年公司的经营规模有望实现较快增长。同时，由于公司在建项目存在一定的剩余投资规模，长期来看，公司将面临一定的资本支出压力。

5. 经营效率

近三年，公司应收账款周转次数分别为 11.29 次、3.13 次和 1.94 次，逐年下降，主要系公司 2017 年和 2018 年计提了较高的坏账准备所致。2016~2018 年，存货周转次数分别为 8.04 次、7.23 次和 6.63 次，逐年下降，主要系公司营业成本逐年减少所致。2016~2018 年，公司总资产周转次数分别为 0.25 次、0.27 次和 0.28 次，整体较为稳定。

与同行业排名靠前的上市公司相比，2018 年公司应收账款周转次数指标较高，存货周转次数和总资产周转次数指标较低。

表8 主要同行业上市企业2018年经营效率比较（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
兖州煤业	38.03	28.66	0.82
露天煤业	3.46	13.74	0.51
陕西煤业	13.05	30.67	0.51
昊华能源	34.12	6.73	0.28

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，为便于与同行业上市公司比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，近三年，公司经营效率有所波动，整体经营效率有待提高。

6. 经营关注

（1）安全生产风险

煤炭行业作为高危行业之一，安全事故的产生将直接导致矿井停产检修，可能给公司正常生产经营带来重大影响，尤其是随着主力矿井深采区的扩大，生产条件更为复杂，安全管理压力加大，公司安全生产水平的保持与进一步提高仍需关注。

（2）公司业务单一

公司专注煤炭业务，其中煤炭采掘业收入占主营业务收入 80% 以上，煤炭行业周期性波动影响对于公司经营业绩产生更为剧烈的影响。

（3）行业政策变动风险

去产能政策实施以来，煤炭价格涨幅明显，但“2+26”京津冀环保限产、房地产与基建增速下滑等政策变动的因素依旧存在，可能会在一定程度上对公司生产与销售带来影响。此外，相关政策变动对公司新建矿井投入生产时间影响较大，公司产能释放存在一定的不确定因素。

7. 重大事项

昊华能源于 2018 年 8 月 6 日收到京煤集团《北京能源集团有限责任公司董事会 2018 年度第五次会议决议（三十一）》和《北京京煤集团有限责任公司董事会关于京煤集团将所持昊华能源股份无偿划转至京能集团的决议》，两决议主要内容为：经京能集团董事会和京煤集团董事会审议通过，同意将京煤集团所持公司 747,564,711 股股份（持股比例 62.30%）无偿划转给京能集团（京煤集团为

京能集团全资子公司)。

京能集团于 2018 年 12 月 25 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准豁免北京能源集团有限责任公司要约收购北京昊华能源股份有限公司股份义务的批复》，核准豁免北京能源集团有限责任公司因国有资产行政划转而持有北京昊华能源股份有限公司 747,564,711 股股份，约占该公司总股本的 62.30% 而应履行的要约收购义务。公司及各方将根据以上批复要求，办理股份过户登记等相关手续。上述国有股权无偿划转事项完成后，北京京煤集团有限责任公司不再持有昊华能源股份，京能集团将直接持有昊华能源 747,564,711 股股份，持股比例约为 62.30%。昊华能源实际控制人未发生变更。

2019 年 1 月 11 日，公司接到京能集团的通知，京能集团于 2019 年 1 月 11 日取得中国证券登记结算有限责任公司《过户登记确认书》，京煤集团将其所持昊华能源全部股份共计 747,564,711 股，持股比例约为 62.30%，股份性质为无限售流通，无偿划转给京能集团的过户工作已经完成，该部分股份已登记在京能集团名下。

截至本报告出具日，京煤集团不再持有昊华能源股份，京能集团直接持有昊华能源 747,564,711 股股份，持股比例约为 62.30%，成为公司控股股东。公司的总股本和实际控制人均未发生变化。总股本仍为 1,199,998,272 股，实际控制人仍为北京市国资委。

总体看，经过上述国有股权无偿划转，昊华能源成为京能集团直接控股子公司，在京能集团中的战略地位进一步提升，对公司未来的发展产生一定积极影响。

8. 未来发展

未来发展方面，公司将以构建“以煤炭为基础、以煤化工为核心、多种能源开发与利用，提供清洁能源综合服务的卓越上市公司”为指导，不断强化煤炭基础，强化集团内部协同，适度择机开展产业链延伸工作，不断深化煤炭清洁高效利用，逐步成为以北京为管理本部、以内蒙为业务核心区域、主要业务范围覆盖中西部能源富足地区的综合性能源运营企业。

总体看，公司发展目标清晰，同时，结合了行业和公司现有状况，规划布局合理，可为公司未来发展形成有效指引。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2016~2018 年财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2019 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照最新企业会计准则的要求编制。其中，2018 年 10 月，公司完成京西矿区部分关停资产与京煤集团持有的鄂尔多斯市京煤机械制造有限公司（以下简称“京煤机械”）100% 股权的置换工作，公司按照“同一控制下企业合并”的处理原则进行了追溯调整，故本报告中使用的 2017 年数据为 2018 年财务报告的期初数。公司按照财务部颁布的最新企业会计准则编制财务报表。

从合并报表范围来看，2016 年，公司合并范围子公司共 11 家。2017 年，公司合并报表范围内减少 3 家子公司。2018 年，公司纳入合并范围的子公司共 9 家，比上年度增加 1 家。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并报表范围子公司共有 9 家。总体看，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 208.02 亿元，负债合计 80.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 127.26 亿元，归属于母公司的所有者权益 80.49 亿元。2018 年，公司实现营业收入 58.10

亿元，净利润（含少数股东损益）8.26 亿元，归属于母公司所有者的净利润 7.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 23.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.31 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 205.34 亿元，负债合计 74.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 130.43 亿元，归属于母公司的所有者权益 83.10 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.89 亿元，净利润（含少数股东损益）2.60 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.63 亿元。

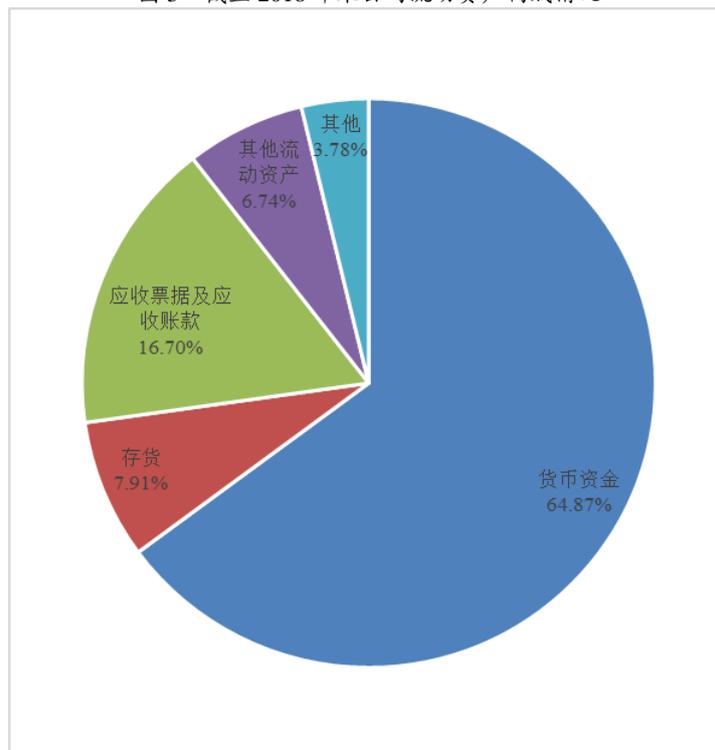
2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产规模呈逐年增长态势，年均复合增长 1.40%，主要系流动资产增长所致。截至 2018 年底，公司资产合计 208.02 亿元，较年初增长 0.94%；其中，流动资产 41.52 亿元（占 19.96%），非流动资产 166.50 亿元（占 80.04%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2016~2018 年，公司流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长 13.14%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 41.52 亿元，较年初大幅增长 18.38%，主要系货币资金增加所致；流动资产主要由货币资金（占 64.87%）、应收票据及应收账款（占 16.70%）、存货（占 7.91%）和其他流动资产（占 6.74%）构成。

图 3 截至 2018 年末公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2016~2018 年，公司货币资金呈逐年增长态势，年均复合增长 58.94%。截至 2017 年底，公司货币资金 14.65 亿元，较年初增长 37.43%，主要系银行存款增加所致。截至 2018 年底，公司货币资金 26.93 亿元，较年初增长 83.88%，主要系经营活动产生的现金净流量大幅增加所致。公司货币资金以银行存款为主。公司货币资金受限金额为 0.98 亿元，全部为票据保证金，占货币资金总额的 3.64%。2016~2018 年，公司应收票据及应收账款呈逐年减少态势，年均复合减少 17.99%。截至 2018 年底，

公司应收票据及应收账款为 6.94 亿元，较年初大幅减少 32.59%，主要系公司商业承兑汇票减少及应收账款中计提坏账准备金增加所致。截至 2018 年底，公司应收账款及票据合计 6.94 亿元。截至 2018 年底，公司应收票据为 5.54 亿元，较年初减少 32.70%，主要系公司应收票据存量减少，到期承兑较多所致。公司应付票据主要包括银行承兑汇票（占 98.38%）和商业承兑汇票（占 1.62%）。截至 2018 年底，公司应收票据受限金额为 0.60 亿元，受限比例较小。截至 2018 年，公司应收账款为 1.40 亿元，较年初减少 32.17%，主要系山西同世达煤化工集团有限公司因资金困难无法偿还应付款，公司计提坏账准备金所致。从账龄上看，账龄在一年以内的应收账款账面余额为 1.21 亿元，账龄在 1 至 2 年内的应收账款账面余额为 0.15 亿元，账龄在 2 至 3 年的应收账款账面余额为 0.04 亿元。2018 年按欠款方归集的年末余额前五名应收账款汇总金额 1.07 亿元，占应收账款年末余额的 76.43%，公司应收账款集中度较高。

2016~2018 年，公司存货呈波动减少态势，年均复合减少 5.43%。截至 2017 年底，公司存货为 4.70 亿元，较年初大幅增长 28.10%，主要系公司库存煤增加所致。截至 2018 年底，公司存货为 3.28 亿元，较年初大幅减少 30.19%，主要系公司在产品及库存商品量下降所致。截至 2018 年底，公司存货为 3.28 亿元，较年初下降 30.19%，主要系京西煤矿逐步退出，销售部分库存煤所致。公司存货主要以原材料（占 12.5%）和库存商品（占 87.80%）为主。公司存货未计提跌价准备。

2016~2018 年，公司其他流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 8.14%。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 4.23 亿元，较年初大幅增长 76.70%，主要系高家梁矿对外委托贷款 1 亿元，以及红庆梁矿、国泰化工待抵扣税金增加所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 2.80 亿元，较年初大幅减少 33.82%，主要系红庆梁煤矿和国泰化工待抵扣税金减少所致。

非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产呈波动减少态势，年均复合减少 1.00%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 166.50 亿元，较年初减少 2.63%；非流动资产主要由固定资产（占 47.81%）和无形资产（占 47.35%）构成。

2016~2018 年，公司固定资产呈逐年增长态势，年均复合增长 17.50%。截至 2018 年底，公司固定资产为 79.61 亿元，较年初大幅增长 37.06%，主要系红庆梁煤矿转固所致。其中房屋及建筑物价值 41.09 亿元、机器设备价值 37.26 亿元。公司固定资产中未办妥产权证书的固定资产为 3.11 亿元。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 19.98 亿元，固定资产成新率 79.94%，成新率尚可。

2016~2018 年，公司无形资产呈逐年减少态势，年均复合减少 0.59%。截至 2018 年底，公司无形资产为 78.84 亿元，较年初减少 1.04%。公司未计提减值准备。公司无形资产主要为土地使用权、采矿权和探明矿区权利。截至 2018 年底，公司土地使用权为 1.53 亿元、采矿权为 23.88 亿元、探明矿区权利为 53.18 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产 1.57 亿元，主要由票据保证金（占 62.13%）和质押票据（占 37.87%）构成。公司受限资产占资产总额的 0.41%，受限资产占比很小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 205.34 亿元，较上年底下降 1.29%。其中，流动资产占 18.84%，非流动资产占 81.16%，较年初变化不大。

总体看，近年来公司资产规模保持相对稳定，资产结构中非流动性资产占比高，符合行业特点。公司固定资产及无形资产占资产比重较大，资产流动性一般。综合分析，公司整体资产质量尚可。

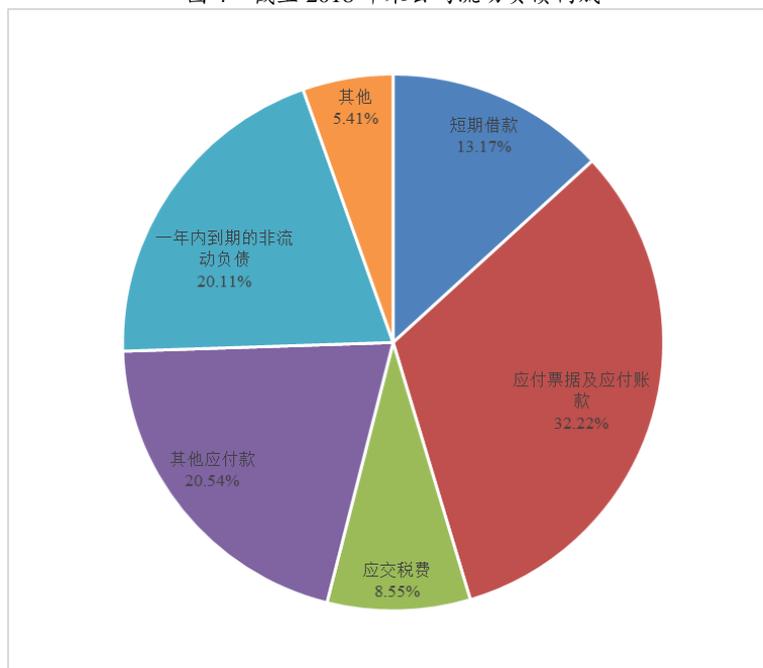
3. 负债及所有者权益

负债

2016~2018年，公司负债规模呈逐年减少态势，年均复合减少6.79%，主要系非流动负债减少所致。截至2018年底，公司负债规模合计80.76亿元，较年初减少7.88%，其中流动负债25.81亿元（占31.96%），非流动负债54.95亿元（占68.04%），负债结构以非流动负债为主。

2016~2018年，公司流动负债呈逐年减少态势，年均复合减少18.85%。截至2018年底，公司流动负债合计25.81亿元，较年初大幅减少28.93%，主要系短期借款和应付票据及应付账款减少所致；流动负债主要由短期借款（占13.17%）、应付票据及应付账款（占32.22%）、其他应付款（占20.54%）、应交税费（占8.55%）和一年内到期的非流动负债（占20.11%）构成。

图4 截至2018年末公司流动负债构成



数据来源：公司年报

2016~2018年，公司短期借款呈波动减少态势，年均复合减少37.83%。截至2017年底，公司短期借款为12.50亿元，较年初大幅增长42.12%，主要系公司调整负债结构所致。截至2018年底，公司短期借款为3.40亿元，较年初大幅减少72.80%，主要系公司现金流相对充裕，偿还了部分短期借款所致。其中公司为子公司北京昊华鑫达商贸有限公司提供保证借款6,000万元。公司短期借款主要是保证借款（占17.65%）和信用借款（占82.35%）。

2016~2018年，公司应付票据及应付账款呈波动减少态势，年均复合下降12.93%。截至2017年底，公司应付票据及应付账款合计11.81亿元，较年初大幅增长44.73%，主要系公司应付工程款、采购设备款和采购材料款增加所致。截至2018年底，公司应付票据及应付账款合计8.32亿元，较年初减少29.60%，主要系红庆梁煤矿和国泰化工结算工程款等较多所致。公司账龄超过1年的重要应付账款金额合计0.34亿元，未结算原因为未到结款期。

2016~2018年，公司应交税费呈波动增长态势，年均复合增长13.24%。截至2017年底，公司应交税费为0.90亿元，较年初大幅减少47.97%，主要系公司和昊华精煤年初待交企业所得税余额较大所致。截至2018年底，公司应交税费为2.21亿元，较年初大幅增长146.46%，主要系待交资源税、

企业所得税余额较大所致。

2016~2018年，公司其他应付款呈波动减少态势，年均复合减少11.85%。截至2017年底，公司其他应付款为7.34亿元，较年初增长7.61%。截至2018年底，公司其他应付款为5.30亿元，较年初大幅减少27.79%，主要系公司支付西部能源小股东股权转让款2.54亿元所致。公司其他应付款主要为应付股权转让款，其中公司受让北京京东方光电科技有限公司持有的鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司20%股权（收购价款9.00亿元）的收购行为，尚未支付的收购款2.00亿元。

2016~2018年，公司一年内到期的非流动负债呈波动增长态势，年均复合增长75.64%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为1.63亿元，较年初减少3.06%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为5.19亿元，较年初大幅增长218.25%，主要系公司1年内到期的长期应付款增加所致。

2016~2018年，公司非流动负债呈波动增长态势，年均复合增长1.10%。截至2018年底，公司非流动负债合计54.95亿元，较年初增长7.01%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占37.52%）、应付债券（占54.45%）、长期应付款（占1.54%）和长期应付职工薪酬（占5.40%）构成。

2016~2018年，公司长期借款呈波动增长态势，年均复合增长16.77%。截至2017年底，公司长期借款为13.76亿元，较年初减少8.98%。截至2018年底，公司长期借款为20.62亿元，较年初大幅增长49.79%，主要系公司增加8亿元长期借款所致。

2016~2018年，公司应付债券呈逐年增长态势，年均复合增长0.06%。截至2018年底，公司应付债券为29.92亿元，较年初增长0.06%。公司应付债券为2015年和2016年分别发行“14昊华01”（7年期、15亿元）和“14昊华02”（7年期、15亿元）。

2016~2018年，公司长期应付职工薪酬呈波动减少态势，年均复合减少14.53%。截至2017年底，公司长期应付职工薪酬为2.95亿元，较年初大幅减少27.49%，主要系离职后福利-设定受益计划净负债减少所致。截至2018年底，公司长期应付职工薪酬为2.97亿元，较年初增长0.73%。

2016~2018年，公司全部债务呈逐年下降势，年均复合下降5.39%。截至2018年底，公司全部债务为60.64亿元，较年初下降6.26%；其中，短期债务为10.10亿元（占16.66%），较年初大幅减少40.82%，主要系短期借款减少所致；公司长期债务为50.54亿元（占83.34%），较年初增长6.12%。公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2016~2018年，公司资产负债率分别为45.94%、42.54%和38.82%，呈逐年下降态势；公司全部债务资本化比率分别为38.25%、35.33%和32.27%，呈逐年下降态势；公司长期债务资本化比率分别为31.13%、28.68%、28.43%，呈逐年下降态势。

截至2019年3月底，公司负债合计74.91亿元，较年初下降7.25%。其中流动负债为20.98亿元（占28.00%），较年初下降18.74%，主要系短期借款和应付账款及应付账款下降所致；非流动负债合计53.93亿元（占72.00%），较年初下降1.85%。截至2019年3月底，公司全部债务为57.08亿元，其中短期债务为7.16亿元（占16.66%），较年初大幅下降29.16%，主要系短期借款减少所致；长期债务为49.93亿元（占83.34%），较年初下降1.21%。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率分别为36.48%、30.44%和27.68%，较年初分别下降2.34、1.83和0.74个百分点，债务负担较轻。

总体看，公司负债逐年减少，以非流动负债为主。公司通过对长短期债务结构调整，短期债务占比持续下降，公司债务结构得以改善，公司整体债务负担较轻。

所有者权益

2016~2018年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长7.87%，主要系专项储备和未分配利润增加所致。截至2018年底，公司所有者权益合计127.26亿元，其中少数股东权益为46.77亿元（占36.75%），较年初增长7.48%，主要系专项储备和未分配利润增加所致。公司归属于母公司权益主要由实收资本（占14.91%）、资本公积（占41.28%）、盈余公积（占11.70%）和未分配利润（占28.49%）构成。未分配利润占比较高，权益的稳定性一般。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计130.43亿元，较上年底增长了2.49%，主要系未分配利润增加所致。其中归属母公司权益中实收资本占14.44%、资本公积占39.98%、盈余公积占11.33%、未分配利润占30.23%，较年初变化不大。

总体看，近三年，公司资本实力有所增强。未分配利润和少数股东权益占比较高，权益的稳定性一般。

4. 盈利能力

2016~2018年，公司营业收入呈逐年增长态势，年均复合增长6.70%。受煤炭行业回暖，煤炭价格上涨的影响，2018年营业收入同比增长4.11%至58.10亿元。同期，公司营业成本逐年下降，分别为38.99亿元、30.27亿元和26.49亿元，年均复合下降17.58%；其中，2018年，公司营业成本同比下降12.50%，主要系随着公司京西煤矿的逐步退出，人工成本有所下降以及公司减少煤炭贸易所致。2016~2018年，公司营业利润分别为0.30亿元、9.90亿元和13.01亿元，呈逐年增长态势，年均复合增长563.27%；其中，2018年，公司营业利润较上年大幅增长31.45%，主要系其他收益增加所致。2016~2018年，公司净利润分别为0.13亿元、7.25亿元和8.26亿元，呈逐年增长态势，年均复合增长708.31%。

从期间费用来看，2016~2018年，公司期间费用呈逐年增长态势，年均复合增长26.95%，主要系销售费用和管理费用增加所致。2018年，公司费用总额为15.40亿元，同比增长36.83%。其中，销售费用占40.32%、管理费用占41.49%、财务费用占17.25%、研发费用占0.94%。2016~2018年，公司管理费用波动增长，年均复合增长31.40%，2017年减少主要系相关服务费用减少所致；2018年增加主要系木城涧及大安山矿停产，职工薪酬等全部计入管理费用所致。2018年，公司销售费用逐年增长，年均复合增加33.03%；截至2018年底，公司销售费用为6.21亿元，同比增长29.81%，主要系公司煤矿开发直销用户增多，导致煤管票及运输费增加所致。2016~2018年，公司财务费用波动增长，年均复合增长6.41%；2017年增加主要系公司发行公司债导致利息支出增加所致，2018年减少主要系利息收入及汇兑收益增加所致。2016~2018年，公司费用收入比分别为18.72%、20.17%和26.51%，呈逐年上升态势，公司费用控制能力较弱。

2016~2018年，公司所取得的投资净收益一直为负数，规模呈波动减少态势，年均复合下降52.38%。2017年，公司所取得的投资净收益为-1.11亿元，亏损金额较上年增加0.75亿元，主要系长期股权投资收益亏损增加所致。2018年，公司所取得的投资净收益为-0.08亿元，主要为公司权益法下确认MCM公司的投资损益-0.08亿元。

2016~2018年，公司所取得的营业外收入和其他收益合计呈逐年增加态势，年均复合增长39.87%。2018年，公司所取得的营业外收入和其他收益合计为1.79亿元（占当年公司营业利润13.78%），较上年大幅增长48.44%，主要系化解煤炭产能专项奖补资金大幅增加所致。

从盈利指标来看，受益于煤炭价格的上涨和营业成本的下降，公司盈利指标均逐年上升，2016~2018年，公司营业利润率分别为19.81%、40.71%和48.04%；公司总资本收益率分别为1.22%、

5.35%和 5.84%；公司总资产报酬率分别为 1.54%、5.81%和 6.85%；公司净资产收益率分别为 0.12%、6.36%和 6.72%。与同行业排名靠前的公司相比，净资产收益率和总资产报酬率较低，销售毛利率较高。

表 9 主要同行业上市企业 2018 年盈利指标比较（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
兖州煤业	13.64	8.86	19.49
露天煤业	17.56	15.17	44.54
陕西煤业	23.17	16.62	48.69
昊华能源	9.30	6.75	54.42

资料来源：Wind

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.89 亿元，同比下降 4.82%；实现营业利润 3.42 亿元，同比下降 16.67%，主要系销售费用和管理费用增加所致；实现净利润 2.60 亿元，同比下降 14.62%。

总体看，近年来，公司营业收入逐年增长，受益于公司减少煤炭贸易业务导致营业成本快速下降，以及公司煤炭产品销售量价齐升的影响，公司利润规模逐年扩大，盈利能力明显增强。

5. 现金流

从经营活动来看，2016~2018 年，公司经营活动现金流入呈逐年增长态势，年均复合增长 19.72%。2018 年，公司经营活动现金流入为 70.83 亿元，同比大幅增长 13.85%，主要系随着收入大幅增加，公司收到与经营活动有关的现金增长所致。2016~2018 年，公司经营活动现金流出呈逐年增长态势，年均复合增长 10.00%。2018 年，公司经营活动现金流出为 47.45 亿元，同比增长 6.87%，主要系支付各项税费和支付其他与经营活动有关的现金增加所致。综上影响，2016~2018 年，公司经营活动现金净额分别为 10.20 亿元、17.81 亿元和 23.38 亿元，呈逐年增长态势。2016~2018 年，公司现金收入比率分别为 88.02%、103.85%和 112.12%，呈逐年上升态势，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入呈波动减少态势，年均复合减少 50.86%。2017 年，公司投资活动现金流入为 0.03 亿元，同比大幅下降 99.42%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致。2018 年，公司投资活动现金流入为 1.23 亿元，同比大幅增加 1.20 亿元，主要系收到委托贷款 1.00 亿元所致。2016~2018 年，公司投资活动现金流出呈逐年减少态势，年均复合减少 37.84%。2018 年，公司投资活动现金流出为 3.04 亿元，同比大幅下降 57.52%，主要系购买固定资产、无形资产等支付现金减少所致。综上影响，2016~2018 年，公司投资活动现金净额分别为 -2.77 亿元、-7.12 亿元和 -1.81 亿元，净流出规模呈波动减少态势。

从筹资活动来看，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入呈逐年减少态势，年均复合下降 39.13%，2018 年，公司筹资活动现金流入为 17.00 亿元，同比大幅下降 13.06%，主要系公司取得借款收到的现金同比减少 1.5 亿元所致。2016~2018 年，公司筹资活动现金流出呈波动减少态势，年均复合下降 27.78%。2017 年，公司筹资活动现金流出为 25.68 亿元，同比大幅下降 50.46%，主要系偿还债务支付的现金大幅减少所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 27.03 亿元，同比增长 5.28%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。综上影响，2016~2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 -5.95 亿元、-6.12 亿元和 -10.03 亿元，净流出规模呈波动增长态势。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 3.61 亿元，投资活动现金净额为 -1.55 亿元，筹资活动现金净额为 -4.78 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流呈净流入态势，且规模较大，基本可以满足公司的投资支出需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2018年，公司流动比率分别为0.83倍、0.97倍和1.61倍，呈逐年上升态势。公司速动比率分别为0.73倍、0.84倍和1.48倍，呈逐年上升态势。2016~2018年，公司现金短期债务比分别为1.53倍、1.94倍和3.90倍，呈逐年上升态势，现金类资产对短期债务保护程度较好。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标来看，2016~2018年，公司EBITDA分别为5.71亿元、15.41亿元和18.35亿元，呈逐年上升态势。2018年，公司EBITDA为18.35亿元，较上年增长19.09%，主要系利润总额增加所致。公司2018年EBITDA主要由利润总额（占63.34%），计入财务费用的利息支出（占14.01%），折旧（占20.35%），以及摊销（占2.30%）构成。2016~2018年，公司EBITDA全部债务比分别为0.08倍、0.24倍和0.30倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强。2016~2018年，公司EBITDA利息倍数分别为1.51倍、4.73倍和5.84倍，EBITDA对利息的保障能力强。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2018年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司获得银行授信额度合计95.70亿元，其中已使用额度16.60亿元，尚未使用的授信额度79.10亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上市公司，具备直接融资能力。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010901699960S），截至2019年1月11日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司财务状况良好，同时考虑到公司在行业地位、资源禀赋、产业布局等方面的综合优势，加之，随着公司在建项目的投产，经营规模有望增长的成长性优势，公司整体偿债能力很强。

八、公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产达29.33亿元，约为“14昊华01”和“14昊华02”本金（30亿元）的0.98倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达130.43亿元，约为本次债券本金的4.35倍，公司较大规模的净资产能够对“14昊华01”和“14昊华02”按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为18.35亿元，约为“14昊华01”和“14昊华02”本金（30亿元）的0.61倍，公司EBITDA对“14昊华01”和“14昊华02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入70.83亿元，约为“14昊华01”和“14昊华02”本金（30亿元）的2.36倍，公司经营活动现金流入量对“14昊华01”和“14昊华02”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、资源禀赋、产业布局等方面的综合优势，公司对“14昊华01”和“14昊华02”的偿还能力很强。

九、综合评价

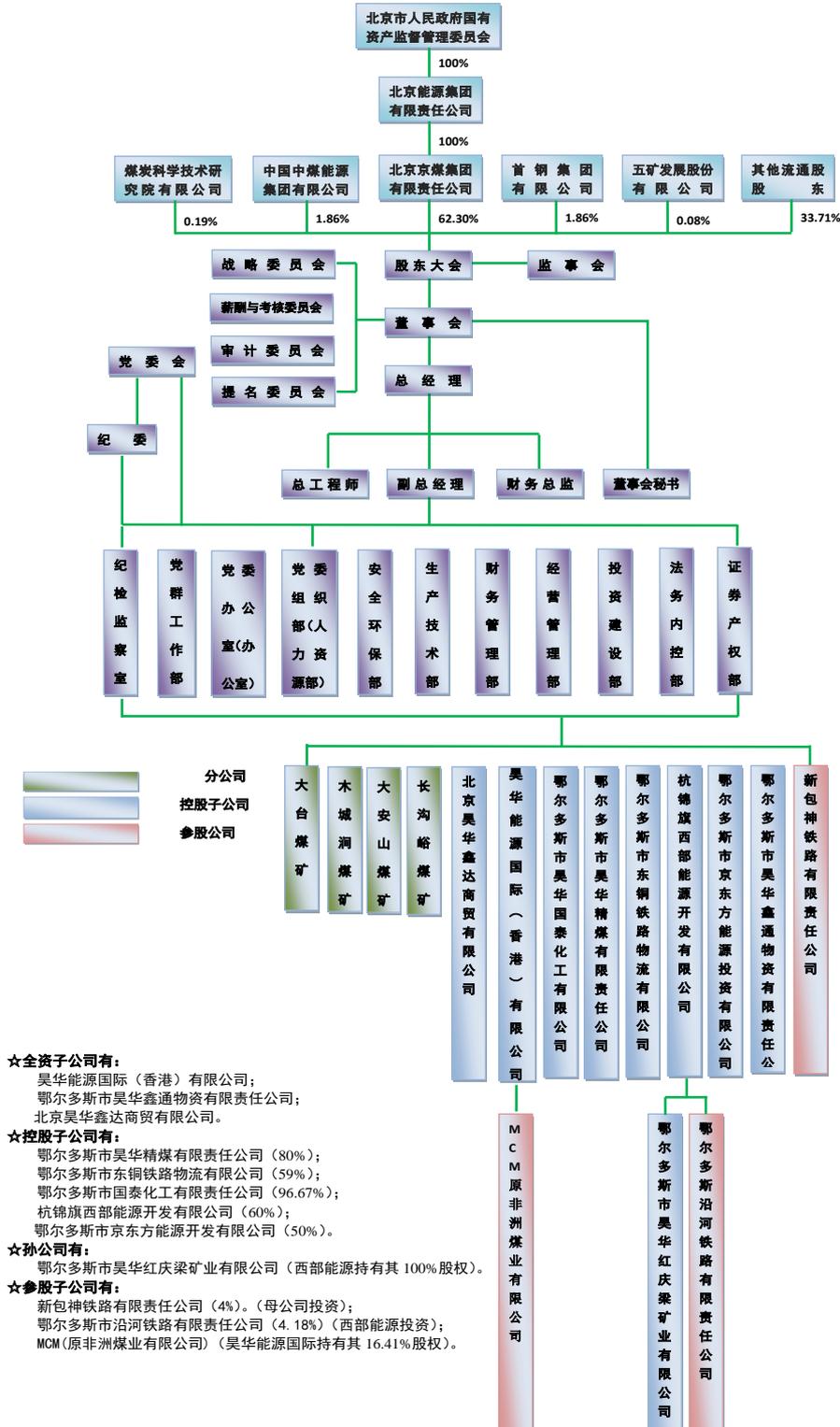
公司作为京能集团下属主要煤炭生产和销售公司，在股东背景、资源禀赋和产业布局等方面的

综合优势。受益于煤炭市场景气度高企和内蒙古矿区产能的逐步释放，以及公司近年缩减贸易业务规模，整体盈利能力明显增强，经营活动现金较好；公司债务结构持续改善，整体债务负担较轻。同时，联合评级关注到随着公司京西矿区的逐步退出、参股公司MCM公司持续亏损和未来在建项目支出较大等因素对公司生产经营产生的不利影响。

未来，随着公司红庆梁煤矿产能进一步释放，公司综合实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用水平以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 北京昊华能源股份有限公司 组织结构图



附件 2 北京昊华能源股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	202.32	206.07	208.02	205.34
所有者权益 (亿元)	109.37	118.41	127.26	130.43
短期债务 (亿元)	18.31	17.07	10.10	7.16
长期债务 (亿元)	49.44	47.62	50.54	49.93
全部债务 (亿元)	67.74	64.69	60.64	57.08
营业收入 (亿元)	51.03	55.81	58.10	13.89
净利润 (亿元)	0.13	7.25	8.26	2.60
EBITDA (亿元)	5.71	15.41	18.35	--
经营性净现金流 (亿元)	10.20	17.81	23.38	3.61
应收账款周转次数 (次)	11.29	3.13	1.94	--
存货周转次数 (次)	8.04	7.23	6.63	--
总资产周转次数 (次)	0.25	0.27	0.28	0.07
现金收入比率 (%)	88.02	103.85	112.12	101.73
总资本收益率 (%)	1.22	5.35	5.84	--
总资产报酬率 (%)	1.54	5.81	6.85	--
净资产收益率 (%)	0.12	6.36	6.72	2.02
营业利润率 (%)	19.81	40.71	48.04	51.63
费用收入比 (%)	18.72	20.17	26.51	30.66
资产负债率 (%)	45.94	42.54	38.82	36.48
全部债务资本化比率 (%)	38.25	35.33	32.27	30.44
长期债务资本化比率 (%)	31.13	28.68	28.43	27.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.51	4.73	5.84	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.24	0.30	--
流动比率 (倍)	0.83	0.97	1.61	1.84
速动比率 (倍)	0.73	0.84	1.48	1.74
现金短期债务比 (倍)	1.53	1.94	3.90	5.25
经营现金流动负债比率 (%)	26.03	49.04	90.57	17.23
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.19	0.51	0.61	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加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。2、公司其他流动负债和长期应付款中的相关款项已分别计入短期债务、长期债务进行相应分析。3、公司 2017 年数据为 2018 年年报期初数据。4、2019 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 北京昊华能源股份有限公司 2014年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北京昊华能源股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京昊华能源股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京昊华能源股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京昊华能源股份有限公司的相关状况，如发现北京昊华能源股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京昊华能源股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京京能电力股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京京能电力股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一四年六月十七日