

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 762 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持冀中能源峰峰集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持其2008年度10亿元公司债券的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月三十日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

冀中能源峰峰集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
08 峰峰债	10 亿元	2008/08/28-2013/08/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	26.88	16.92	21.48
资产总额(亿元)	149.00	154.26	183.78
所有者权益(亿元)	48.28	53.05	68.42
短期债务(亿元)	23.42	19.61	33.71
全部债务(亿元)	42.19	49.66	75.07
营业收入(亿元)	216.35	250.69	351.92
利润总额(亿元)	4.06	1.99	5.05
EBITDA(亿元)	15.30	9.01	--
经营性净现金流(亿元)	7.08	-4.32	-5.51
营业利润率(%)	10.88	3.34	3.15
净资产收益率(%)	5.40	3.42	--
资产负债率(%)	67.59	65.61	62.77
全部债务资本化比率(%)	46.63	48.35	52.32
流动比率(%)	102.71	104.75	130.56
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	5.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.56	3.83	--
经营现金流流动负债比(%)	12.15	-6.98	--

注: 公司从 2009 年开始执行新会计准则, 2008 年报表采用新格式, 2010 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

王 健

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 冀中能源峰峰集团有限公司(以下简称“峰峰集团”或“公司”)控股股东冀中能源集团有限责任公司(以下简称“冀中能源集团”)所属煤炭业务重组方案顺利进行。受资产重组的影响, 公司优质煤炭资产被划入冀中能源股份有限公司(以下简称“冀中能源”), 导致煤炭储量及产能下降, 营业利润率下滑, 对公司生产经营及主业盈利带来一定影响。为此公司加大了外购煤及物流等业务的发展, 收入规模实现持续增长。同期, 公司债务规模增加, 债务负担有所加重。

考虑到异地资源的收购和磁州煤业公司的划转有利于补充公司资源储量及原煤产能; 重组后公司股权质量提高, 投资收益快速增加, 仍有望保持较强的偿债能力, 联合资信对公司的展望为稳定。

“08 峰峰债”(以下简称“本期债券”)由邯钢钢铁集团有限责任公司(以下简称“邯钢集团”)提供担保, 河北钢铁产业的整合未对邯钢集团的担保实力产生显著影响, 邯钢集团的担保可增强本期债券本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持峰峰集团主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定。并维持“08 峰峰债” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司异地资源收购的推进及磁州煤业公司的划转, 有利于降低资产重组对公司煤炭储量及产能带来的不利影响。
2. 公司外购煤及物流等业务快速发展, 收入规模实现持续增长。
3. 公司对冀中能源的股权拥有一定升值空间, 并将获得较好的投资收益。

关注

1. 公司主要煤炭资产被划入冀中能源，导致煤炭产能产量下降，整体盈利能力下滑；未来获取投资收益成为公司重要利润来源，公司对现金流支配能力受到削弱。
2. 公司加大了对冀中能源经营发展状况的依赖及对冀中能源集团在发展战略、资源调配和执行能力等方面的依赖，运营管理方面仍存在不确定因素。
3. 公司获现能力弱，投资规模增加，对外筹资需求增加。
4. 担保方邯钢集团资产重组的进展及对其担保实力的影响尚存在不确定因素，联合资信将对此保持关注。

一、企业基本情况

冀中能源峰峰集团有限公司(以下简称“峰峰集团”或“公司”)原名为峰峰集团有限公司,2008年6月,根据河北省人民政府“冀政函【2008】65号”文,河北金牛能源集团有限责任公司(以下简称“金能集团”)与峰峰集团有限公司实施战略重组,组建冀中能源集团有限责任公司(以下简称“冀中能源集团”),公司成为冀中能源集团控股子公司,名称变更为现名。

截至2009年底,公司注册资本305127.81万元,其中冀中能源集团出资比例占79.79%;中国信达资产管理公司(以下简称“信达公司”)占14.89%;中国华融资产管理公司(以下简称“华融公司”)占5.32%。

公司经营范围主要涉及煤炭开采、洗选、销售,焦炭及焦化产品、煤化工产品、建筑材料等产品的生产及销售。截至2009年底,公司控股子公司17个,参股公司8个。

截至2009年底,公司合并资产总额154.26亿元,所有者权益53.05亿元;2009年实现营业收入250.69亿元,利润总额1.99亿元。

截至2010年9月底,公司合并资产总额183.78亿元,所有者权益68.42亿元;2010年1~9月,公司实现营业收入351.92亿元,利润总额5.05亿元。

公司注册地址:邯郸市峰峰矿区太中路2号;法定代表人:陈亚杰。

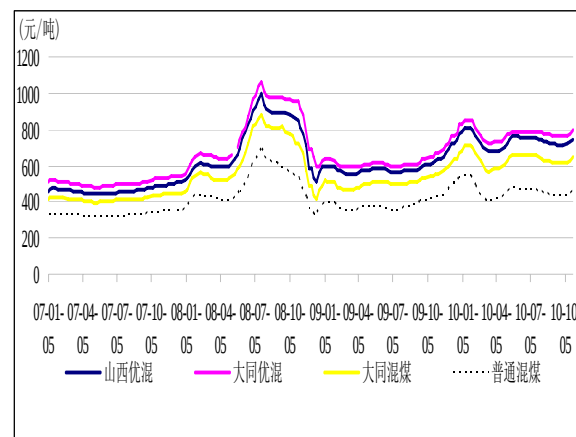
二、行业分析

煤炭下游需求方面,2008年下半年开始,在美国次贷危机影响下,国内经济放缓迹象明显,煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2008年11月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。2009年1月开始,在国家4万亿投资计划的拉动下,水泥、生铁、化肥、电力等产量也出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业

发电量月度同比更是大幅增长,由2008年11月低点的-16.60%回升至2009年12月的30.70%。2010年以来,下游主要消费行业增速回落,但电力行业表现仍好于同期,截至2010年9月底,火电累计发电量同比增长16.31%,发电量的攀升扩大了煤炭需求,一定程度对煤炭价格形成支撑。

煤炭价格方面,2008年以来,受中小煤矿整顿和雪灾等气候影响,煤炭价格持续上涨,至2008年8月达到顶峰,随后受经济危机影响,房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓,导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少,价格大幅回落至2008年年初水平。2009年4月供暖期结束后,由于山西等煤炭大省“限产保价”,国内煤价稳中略升。2009年8月以后,随下游行业强劲反弹,煤炭价格开始温和上涨。2010年以来,煤炭维持小幅震荡格局,截至2010年9月27日,大同混煤为620元/吨,山西优混为715元/吨,大同优混为760元/吨。

图1 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源:wind 资讯

煤炭产业政策方面,2009年1月7日,国土资源部发布《全国矿产资源规划(2008~2015年)》,提出实行战略矿产储备制度,增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力;对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。该项政策的出台,有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场,有利于部分特殊煤种和稀缺煤种

企业长期发展。

2010年6月1日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》的通知(财税[2010]54号),规定自6月1日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征,税率为5%。2010年7月5日至6日,中共中央、国务院召开西部大开发工作会议,明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。这意味着6月初实施的针对新疆地区的资源税改政策将推广到西部12个省份。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩,但煤企税负将明显加重。

物流方面,现代煤炭物流的盈利点,一是配煤,即为客户提供个性化的产品,同时赚取产品增值差价;二是运输,即能解客户的燃煤之急。发展煤炭物流产业,大型煤炭企业集团都有各自不同的优势。大型煤炭企业集团还有发展煤炭第三方物流的空间,同时也拥有其一头对小煤矿,另一头对小客户“两头对小”的

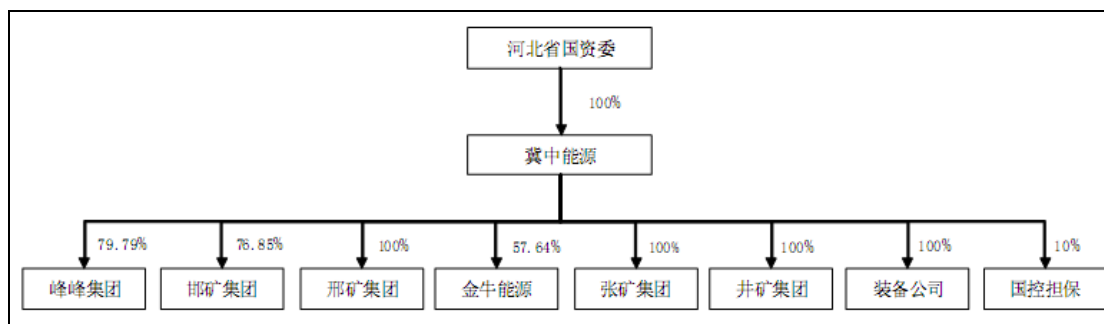
市场。从目前的情况看,煤炭企业和港口公司合作,合资共建煤炭储配基地,可以占据资源优势、区位优势、运输优势,是一种很好的模式。另外,以资本为纽带,煤炭企业参股煤炭物流企业,也是一种比较现实的选择。

三、重大事项及影响

1. 重组方案及进展

2008年12月10日,河北金牛能源股份有限公司(股票代码:000937,原“金牛能源”,现更名为“冀中能源股份有限公司”,简称“冀中能源”)通过了向其控股股东冀中能源集团(由金能集团变更)的下属企业峰峰集团、冀中能源邯郸矿业集团有限公司(以下简称“邯矿集团”)、冀中能源张家口矿业集团有限公司(以下简称“张矿集团”)发行股份购买上述三家公司拥有的与煤炭业务相关的经营性资产和负债(以下简称“标的资产”)的议案。

图2 冀中能源集团产权控制关系图(原)



资料来源:河北金牛能源股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书(2009.7.31)。
图中“冀中能源”指“冀中能源集团有限公司”

《发行股份购买资产协议》及其补充协议确认金牛能源向峰峰集团发行股份购买标的资产的价格定为282035.21万元。金牛能源(冀中能源)以12.28元/股的价格向峰峰集团发行22967.0366万股股份用于收购其标的资产(12月7日市价32.29元/股)。根据冀中能源与峰峰集团等签署的《发行股份购买资产交割确认书》(以下简称“《交割确认书》”),确定标的资产的交割基准日为2009年7月31日。自交割基准日起,不论届时标的资产是否已实际完成交

付或产权过户登记,标的资产已由冀中能源实际控制。

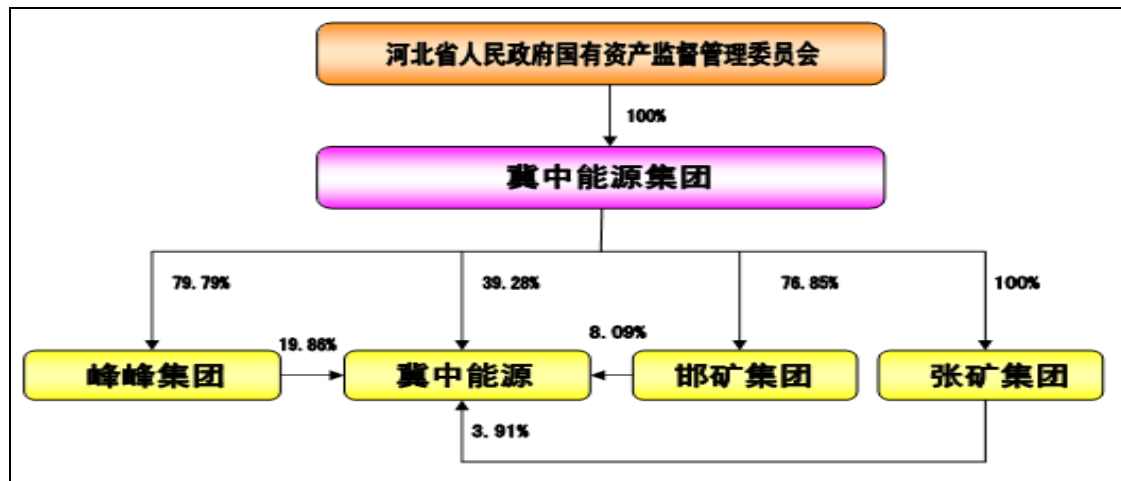
2009年12月8日,中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司通知,本次冀中能源向峰峰集团等三家公司发行368,489,569股股票已完成相关证券登记手续。

截至2010年6月7日,根据北京市金杜律师事务所出具的《关于冀中能源股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易实施结果的法律意见书》,峰峰集团等三家公司已经签署了《交

割确认书》、《资产移交清册》及相关文件，确认标的资产已于交割基准日由冀中能源管理、控制及使用；标的资产涉及的土地使用权、房屋所有权均已过户至冀中能源名下；标的矿权的转让在主管部门审核同意后，办理相关《采

矿许可证》的变更登记不存在实质性法律障碍。目前峰峰集团持有金牛能源（冀中能源）19.86%的股份（由于冀中能源集团为冀中能源的第一大股东，冀中能源不纳入公司合并范围）。

图3 重组后冀中能源集团产权关系图



资料来源：冀中能源股份有限公司（简称冀中能源，000937，原金牛能源）2009 年报（2010.4.10）；图中“冀中能源”指“冀中能源股份有限公司”

四、经营管理分析

1. 经营分析

公司目前主营业务包括煤炭、焦炭等产品的生产销售以及物流服务。2009年公司营业收入中煤炭板块收入83.14亿元，占比33.16%；非煤业务板块收入162.34亿元，占比64.76%，其

中，焦炭收入占比8.72%，物流服务收入占比44.63%。煤炭、焦炭和物流服务业务构成了公司收入的主要来源（参见表1）。此外，公司还涉足电力、机械等领域，但收入规模占比较小。

2010 年 1~9 月公司实现营业收入 351.92 亿元，超过上年全年水平。

表1 公司营业收入构成情况（单位：亿元；%）

项 目	2008 年			2009 年			2010 年 1-9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
一、主营业务收入	212.60	98.27	12.35	245.48	97.92	3.67	346.43	98.44	3.14
（一）煤炭	98.06	45.32	25.14	83.14	33.16	8.21	143.53	40.79	6.01
（二）非煤	114.55	52.95	1.41	162.34	64.76	1.35	202.89	57.65	1.12
二、其他业务	3.75	1.73	-35.53	5.21	2.07	1.76	5.49	1.56	21.62
合 计	216.35	100.00	11.52	250.69	100.00	3.64	351.92	100.00	3.43

资料来源：公司提供

煤炭产业

公司所持标的资产中包括大淑村矿、万年矿、新三矿、梧桐庄矿4对矿井，已被划入冀中能源。除划出的标的资产外，公司拥有的生产能力较低、或可采储量较少、或已向有关主管

部门申请破产的矿井的有关资产未纳入交易范围（参见表2）。公司与冀中能源签署了《委托经营管理协议》，通过委托经营管理的方式，由上市公司对该等矿井的煤炭开采及销售进行统一管理。同时，公司积极推进异地资源收购，

补充煤炭资源储量，在内蒙古锡林郭勒盟初步获得约40亿吨煤炭资源储量。另据磁县国有资产管理局磁国资字【2010】25号文批准，磁县国资局将其在申家庄煤矿、六和工业公司国有产（股）权划转至磁州煤业公司（以下简称“磁州煤业”），划转后公司将占磁州煤业51%的股权，磁县国资局占49%，目前划转手续及财务处理正在进行。

表2 公司目前资源情况（单位：万吨）

序号	矿井名称	煤炭储量	可采储量
1	小屯矿	10650.6	2597.8
2	羊渠河矿(含羊东)	28914.4	9884.7
3	薛村矿	17052.8	3072.9
4	九龙矿	22920.1	7613
5	黄沙矿	8948.5	1523.4
6	牛儿庄矿	6250.1	601.7
7	孙庄采矿公司	5191.6	306.2
8	大力公司	5809	59.6
9	通顺公司	7525.2	271.1
10	利泰公司	1154.7	23.6
	小计	114417	25954
筹建中	磁州煤业*	3852	1177.7
	磁西一号	16606	
	磁西二号	10999	
	磁西三号	3184	
	磁西四号	6642	
	查干淖尔一井	248489	136668
	查干淖尔二井	51765	33647
	红格尔	64316	34702
	小计	405853	206194.7
合计		520270	232148.7

资料来源：公司提供

*磁州煤业系政府划转

表3 划出资产资源情况（单位：万吨）

	矿井名称	煤炭储量	可采储量
划出资产	万年矿	24623.3	4848.7
	新三矿	10070.6	1649.6
	大淑村矿	11685.3	2847.4
	梧桐庄矿	39627.5	7681.5
合计		86006.7	17027.2

资料来源：公司提供

划入上市公司的矿井可采储量约占公司原

生产矿井可采储量的三成以上，核定产能约占公司原生产矿井总产能的四成以上。2008年此部分矿井实际煤炭产量约占公司煤炭总产量的46%，2009年资产划出后，公司原煤产能降低至627万吨，原煤产量仅为771万吨，精煤产量由2008年的700万吨下降至65万吨，煤炭生产能力出现较快下降。异地矿井收购及磁州煤业的划入有望补充公司资源储量，但其产能及利润形成情况尚需视具体矿井的建设进度而定。

表4 公司原煤产能产量情况

	2008	2009	10年1~9月
产能（万吨/年）	1355	627	794
产量（万吨/年）	1275	771	538

资料来源：公司提供

标的资产主要产品为原煤与洗精煤，2008年其煤炭销量、销售额分别约占公司煤炭总销量、总销售额的八成以上。2009年公司加大了外购煤比重，原煤、炼焦精煤及其他洗选煤的销量分别为458.37吨、858.95吨和640.43吨，均高于2008年水平。但盈利能力较强的精煤产品被划入上市公司，对公司整体盈利状况带来不利影响，加上煤炭平均售价同比下降，公司煤炭板块毛利率明显下滑（2009年煤炭物流量加大，拉低煤炭整体毛利率），由2008年的25.14%下滑至8.21%。2010年前三季度，外购煤比重持续加大，煤炭板块毛利率仅为6.01%。

非煤产业

2009年公司非煤业务板块实现收入162.34亿元，同比增长41.72%，主要来自物流业务收入的快速增加。同期，非煤业务毛利率为1.35%，基本维持上年水平。2010年1~9月，公司非煤业务实现收入202.89亿元，物流规模进一步扩大，但非煤业务毛利率仅为1.12%。

2009年公司物流业务实现收入111.89亿元，较上年增长31.79%。同期物流业务毛利率为0.53%，较上年有所下滑。2009年公司焦炭产品实现营业收入21.87亿元，同比下降14.10%；同

期焦炭生产成本下降，焦炭产品毛利率1.58%，基本维持上年水平。

其他产业

公司其他业务主要包括后勤服务、运输业务、转供电业务等。2009年公司其他业务收入为5.21亿元，较上年增加38.93%，整体处于亏损状态。2010年1~9月公司其他业务收入为5.49亿元。公司其他业务构成较多，各项所占比重小，盈利波动性较大。

2. 管理分析

由于公司主要的煤炭资产由上市公司负责运营管理，根据“人随资产走”的原则，与标的资产有关的全部员工（共16088名，包括管理人员及员工）均由上市公司接收。同时，公司作为冀中能源的股东也在管理方面体现股东权利。跟踪期内，出于管理需要，公司高管有所变动。

公司董事长变更为陈亚杰。陈亚杰先生于1957年出生，中共党员，研究生学历，正高级工程师，历任峰局五矿副科长、副总工程师、总工程师，牛儿庄矿矿长，峰局总工程师，峰局副局长，峰峰集团副董事长、总经理，冀中能源集团公司董事、冀中能源峰峰集团有限公司副董事长、总经理。现任冀中能源集团公司董事、冀中能源峰峰集团有限公司董事长、党委书记。

公司总经理变更为赵兵文。赵兵文先生于1963年出生，中共党员，工程硕士学位，正高级工程师。历任邢台局生产技术处工程师，邢台局、矿业集团东庞矿副总工程师，邢台矿业集团、金牛股份公司东庞矿副矿长，金牛股份公司邢台矿总工程师、葛泉矿矿长、邢东矿矿长，河北金牛股份有限公司、冀中能源股份有限公司总工程师。现任冀中能源峰峰集团有限公司副董事长、总经理。

联合资信关注到，重组后的衔接整合，仍需冀中能源集团作大量的管理协调工作，一定程度增加公司管理上的不确定因素。

综上，优质煤炭资产划入上市公司后，公司煤炭储量及产能下降，盈利能力削弱。同时也应看到，作为冀中能源的股东，公司有望凭借投资收益和股权变现，保持一定利润规模，并维持偿债能力的稳定，但一方面公司加大了对上市公司经营发展状况的依赖；另一方面也加大了对控股股东冀中能源集团在发展战略、资源调配和执行能力等方面的依赖，运营管理方面仍存在不确定因素。

五、财务分析

公司提供的2009年财务报表已经中喜会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司自2009年开始执行新企业会计准则，2010年1~9月财务报告未经审计。

2009年公司标的资产已注入上市公司冀中能源，公司合并资产负债表的期末数与损益表的本期数不含已注入上市公司的数据。

1. 盈利能力

2009年公司加大了外购煤、物流等业务的发展，全年实现营业收入250.69亿元，比上年增长15.87%；同期由于物流量的快速增加，公司营业成本为241.58亿元，比上年增长26.20%，高于营业收入增幅。

期间费用方面，公司销售费用、管理费用分别比上年下降67.44%和62.17%，主要原因是部分资产划入上市公司，其相应的费用不再纳入公司的合并报表。2009年底公司总债务增加了7.47亿元，导致财务费用增长15.36%。

2009年公司获得投资收益3.19亿元，主要系重组后，公司按权益法核算确认的来自上市公司冀中能源的投资收益，但截至2010年9月底，公司尚未全部收到（实际收到投资收益1亿多，公司将其与冀中能源提供的借款相抵，现金流量表未作反映，截至目前已全部收到）。2009年公司实现营业利润为1.34亿元，若不考虑投资收益，营业利润将为负值。

2009年公司实现利润总额1.99亿元，比上年减少50.87%。公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为3.34%、4.06%、3.42%，均较上年出现明显下滑。

2010年1~9月，公司煤炭物流量大幅增加，且部分煤炭产品售价同比回升，营业收入和利润总额分别实现351.92亿元和5.05亿元，均超过上年全年水平；同期冀中能源实现净利润19.28亿元，公司所获投资收益（ $19.28 \times 19.86\% = 3.83$ ）也将超过去年全年水平（公司报表暂未确认）；2010年1~9月，公司营业利润率为3.15%，基本与上年持平（2009年即使考虑投资收益，公司营业利润率基本与2010年前三季度持平的原因主要是重组完成后，公司出于以后年度盈利的考虑，通过加大计提坏账比例等方式，处理掉部分历史包袱；另外2009年煤炭平均售价同比下滑也是原因之一）。

整体上，目前公司主要盈利资产以非煤（物流）为主，其较弱的盈利能力对公司整体盈利指标产生不利影响。同时作为冀中能源的股东，公司对其拥有的投资收益权可一定程度减少重组对利润规模的产生影响，获取投资收益成为公司利润的主要来源，但也加大了公司对冀中能源经营发展状况的依赖。

2. 现金流及保障

2009年公司经营活动产生的现金流量净额为-4.32亿元，比2008年大幅减少，主要原因是公司加大了外购煤及物流业务的发展，购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增长。同期收到、支付与其他经营活动有关的现金大幅下降的原因是标的资产划出后带走相应的现金流量（部分其他应收款在现金流中未做反映）。2009年公司现金收入比为104.51%，较上年明显改善。

2009年公司投资活动产生的现金流量净额为-17.17亿元，投资支出规模较上年有所扩大。同期虽然公司确认投资收益3.19亿元，但公司

将收到的部分投资收益与上市公司提供的借款相抵，现金流量未做体现。公司经营活动现金流不能满足投资需求，外部筹资压力增加。

2009年公司取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金同比均有所减少，筹资活动现金流量净额为7.97亿元，较上年下降48.47%。

2010年1~9月，公司经营活动现金流量净额为-5.51亿元，比上年同期的2.29亿元大幅减少，收到、支付与其他经营活动有关的现金大幅增长主要是公司物流业务大幅增长导致；投资活动现金净流出量为16.84亿元，净流出量同比增加6.04亿元，主要原因是期内公司投资建设查干淖尔一号矿、煤化工二期、磁西一号，收购内陆港、油坊渠矿等项目导致支付其他与投资活动有关的现金大幅增长；筹资活动现金流量净额为26.45亿元，同比增长78.48%，主要原因是公司新增借款且偿还债务支付的现金下降。

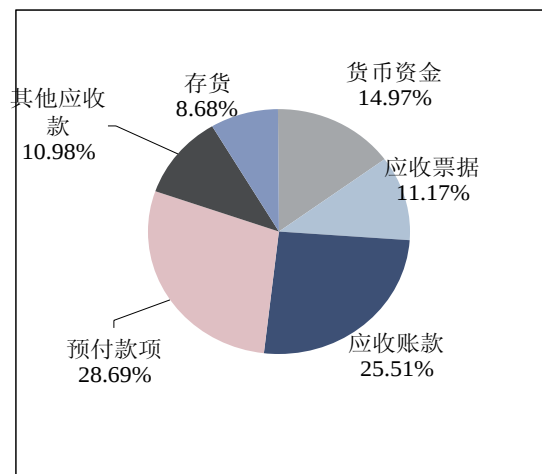
3. 资本及债务结构

（1）资产

截至2009年底，公司资产总额为154.26亿元，较上年增长3.53%，主要来自预付款项和长期股权投资的增加。

公司流动资产占比41.96%，以货币资金、应收账款和预付款项为主（见图4），预付款项占比大幅增长。

图4 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2009年底,公司货币资金9.69亿元,较上年底减少58.23%,主要原因是标的资产的划出导致相应货币资金注入上市公司。应收票据较上年增长96.63%,主要是公司贸易收入增加,背书票据增加较多所致。预付款项较上年增长274.73%,主要原因是公司贸易收入增加,发生预付款项增加较多。其他应收款较上年增长261.97%,主要原因是增加了对冀中能源集团及羊渠河矿的借款。

截至2009年底,公司非流动资产为89.53基本维持上年底规模,但构成明显变化,长期股权投资快速增长,固定资产及无形资产快速减少。公司长期股权投资较上年增长1309.84%,主要原因是重组完成后,增加了对冀中能源的投资。固定资产、无形资产分别较上年减少32.62%和26.88%,主要原因是标的资产划出,其相应的房屋建筑物、机器设备及采矿权被注入上市公司。

截至2010年9月底,公司资产总额为183.78亿元,较上年底增长19.14%,主要来自货币资金、其他应收账款和在建工程的增加,流动资产占比继续加大。公司无形资产占非流动资产的比例为26.66%,高于固定资产的占比,主要是公司近期通过投资获得较多的煤炭资源,在建项目增多,且部分项目还未开工,尚未形成固定资产。

(2) 所有者权益

截至2009年底,公司所有者权益合计为53.05亿元(归属于母公司的所有者权益为50.53亿元),较2008年底增长9.87%,主要原因是年内投资冀中能源账面值与公司占其净资产比例的差额,按照同一控制下的企业合并,调增了资本公积。归属于母公司的所有者权益中股本占82.91%、资本公积占11.61%、专项储备占2.02%、盈余公积占0.86%、未分配利润占2.61%,权益稳定性较好。同时公司所持冀中能源股权存在溢价空间,所有者权益质量提升。

截至2010年9月底,公司所有者权益合计

为68.42亿元(其中归属于母公司所有者权益为62.80亿元),资本公积较上年底增加5.78亿元(资产方:由于相关资产尚处筹建阶段,暂记在建工程),主要系锡盟采矿权评估增值(公司以实物出资,山东鲁能集团有限公司以现金出资成立合资公司)。

(3) 债务结构

截至2009年底,公司负债总额为101.20亿元,基本维持上年底规模,但构成有所变化,流动负债占比增加。

截至2009年底,公司流动负债中短期借款占比减少,贸易业务的增长导致应付账款、预收账款同比分别增长39.77%和146.72%,占比大幅提高。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。公司新增借款导致长期借款大幅增长;长期应付款较上年减少73.84%,主要原因是根据冀中能源财字[2008]31号文的规定,对需缴纳的采矿权价款分十期交纳,而年内划出资产相应的采矿权已转入上市公司。

截至2010年9月底,公司负债总额115.36亿元,长短期债务和应付票据出现快速增长,应付账款和预收账款大幅下降。跟踪期内,由于债务规模快速增长,公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率上升,截至2010年9月底,上述指标分别为52.32%、37.67%,同期由于资本溢价导致所有者权益增加,资产负债率下降至62.77%。

总体看,公司所有者权益质量提升,债务规模大幅增长,债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,截至2009年底,公司流动比率、速动比率分别为104.75%和95.65%,2010年9月底,上述指标持续改善,分别为130.56%和120.10%。考虑到流动资产的增加主要来自于其他应收款、应收账款和预付款项的增长,货币资金呈下降趋势,公司实际偿债能力弱于指标值。2009年公司经营现金流流动负债比率为-6.98%,经营活动产生的现金净流量对

流动负债不具保障作用。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2009 年由于公司利润规模下降，且主要煤炭资产划出后，固定资产折旧减少，公司 EBITDA 为 9.01 亿元，较上年下降 41.11%；EBITDA 利息倍数由上年的 5.56 倍下降至 3.83 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 2.76 倍上升至 5.51 倍。公司长期偿债能力弱化，考虑到 2010 年 1~9 月公司及冀中能源的盈利情况，公司长期偿债指标有望改善。

5. 本期债券偿还能力分析

2009 年公司经营性净现金流、经营活动现金流入量及 EBITDA 对 10 亿元本期债券的保护倍数分别为-0.43 倍、26.27 倍 0.90 倍，经营现金流和 EBITDA 对本期债券的保障能力一般；截至 2010 年 9 月底现金类资产对本期债券的保护倍数是 2.15 倍，公司现金类资产对本期债券覆盖程度较高。

截至 2010 年 9 月底，公司对外担保总额为 4 亿元，担保比率为 5.85%，系对邯郸钢铁股份有限公司提供的担保，被担保对象目前经营情况正常，公司或有负债风险较小。

截至目前，公司获得银行授信总额为 67.5 亿元，已使用 41.5 亿元，尚有 26 亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

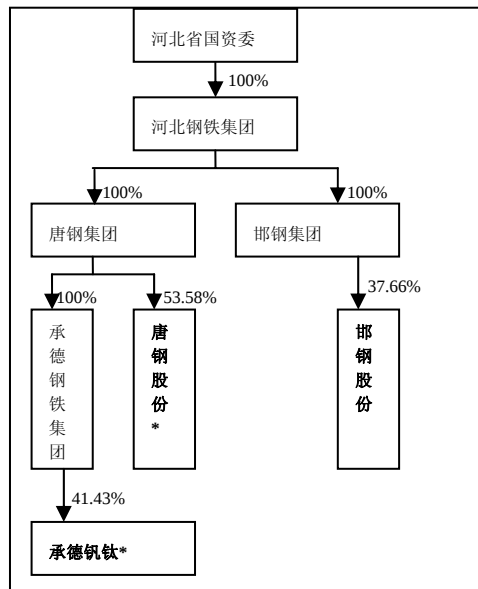
六、担保分析

“08 峰峰债”由邯钢钢铁集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

跟踪期内，邯钢集团所属的河北钢铁集团有限公司（以下简称“河北钢铁集团”）进行了产业整合，具体整合方案为：由唐山钢铁股份有限公司（股票代码：000709，简称“唐钢股份”，后改名为“河北钢铁股份有限公司”）以换股方式吸收合并邯郸钢铁股份有限公司（以下简称“邯郸钢铁”）和承德新新钒钛股

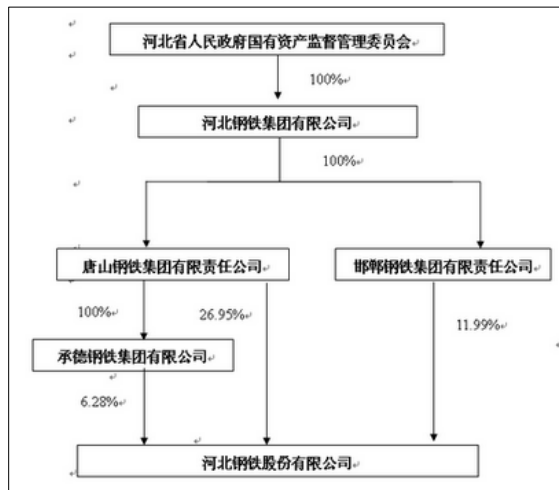
份有限公司（以下简称“承德钒钛”）。合并后邯钢集团由持有邯钢股份 37.66% 股权变为持有河北钢铁股份有限公司（以下简称“河北钢铁”）11.99% 的股权。

图5 2008年底河北钢铁集团及主要子公司股权结构



注：1.资料来源：唐山钢铁换股吸收暨关联交易预案
2.唐山集团及其下属企业合计持有唐钢股份53.87%股权
3.承德集团及其下属企业合计持有承德钒钛41.43%股权

图6 合并后的产权关系图



资料来源：河北钢铁股份有限公司 2009 年年报

同时在上市公司河北钢铁之外，河北钢铁集团的钢铁产能主要集中在宣化钢铁集团有限责任公司（以下简称“宣钢集团”）、舞阳钢铁、邯钢集团邯宝钢铁有限公司（以下简称“邯宝公司”）、唐山不锈钢有限责任公司、首钢

京唐钢铁联合有限责任公司等参控股公司。为避免同业竞争，河北钢铁集团于2008年12月承诺自换股吸收合并完成之日起三年内，将把现有竞争性业务以协商确定的合理价格依法出售给存续公司或者以其他合法的方式注入存续公司。2009年6月，河北钢铁集团做出补充承诺，力争在换股吸收合并完成后一年内首先将河北钢铁集团所持舞阳钢铁股权和宣钢集团优质钢铁主业资产注入存续上市公司。2009年10月河北钢铁集团作出如下补充承诺：如未能按照表5安排将现有竞争性业务与资产按时注入存续公司，集团将通过委托管理经营、租赁经营等方式将未按时注入存续公司的竞争性业务与资产交由存续公司独立管理并享有经营损益，直至集团将相关业务与资产注入存续公司。

表5 存续公司与河北钢铁集团的同业竞争解决措施

序号	拟注入资产/股权	拟注入时间
1	宣化钢铁集团有限责任公司	换股吸收合并完成后一年内
2	舞阳钢铁	换股吸收合并完成后一年内
3	邯钢集团邯宝钢铁有限公司	换股吸收合并完成后三年内
4	唐山不锈钢有限责任公司	换股吸收合并完成后三年内

注：1. 资料来源：唐山钢铁股份有限公司换股吸收合并暨关联交易报告书
2. 资产注入上市公司的具体方式根据届时上市公司及资本市场的情况确定

2010年6月7日，河北钢铁与邯钢集团签署了《关于收购邯钢集团邯宝钢铁有限公司股权的协议》，邯钢集团拟将所持有的邯钢集团邯宝钢铁有限公司（以下简称“邯宝公司”）的100%股权转让给河北钢铁。

由此可以看出，为统筹规划钢铁主业，构建统一的资本市场平台，河北钢铁集团陆续将旗下主要钢铁资产划入存续公司河北钢铁。一方面，由于邯宝公司、舞阳钢铁及邯钢钢铁均属于邯钢集团，系其主要经营资产，钢铁整合方案的实施将对邯钢集团的生产经营及盈利方式造成较大影响；未来邯钢集团的发展也将加大对控股股东河北钢铁集团在发展战略、资源调配和执行能力等方面的依赖；后续资产注入能否顺利实现以及交易后具体工作的衔接整合

等情况，运营管理上仍存在一定不确定因素。另一方面，在下属三家上市公司顺利完成换股吸收合并后，河北钢铁集团实现了进出口、大宗原燃料采购和销售业务的统一，并初步发挥出协同效应。其已在装备升级、淘汰落后、资源整合与掌控等方面取得显著成效。河北钢铁产业整合也将一定程度上有助于邯钢集团利用其整合资源，进一步加大产销衔接、推进产品研发和技术创新，实现降本增效新突破。

2009年邯钢集团实现全工序负能炼钢，并成功开发“一键式”全封闭自动炼钢技术，成为河北省首家具备此项国际领先技术的钢铁企业。2009年邯钢集团产铁998万吨，产钢1203万吨，产材1166万吨（见表6）。截至2009年底，邯钢集团合并资产总额为813.44亿元，所有者权益合计261.47亿元，2009年实现营业收入558.79亿元，利润总额6.62亿元。2010年9月底，合并资产总额843.8亿元（根据河北钢铁集团规定，邯钢集团沿袭以往合并口径，仍对原邯钢钢铁股份，现改为河北钢铁集团邯钢分公司进行合并），前三季度公司实现收入558.2亿元，实现利润7.5亿元。目前来看，河北钢铁产业整合对邯钢集团的担保实力未产生显著影响，但未来邯宝公司及舞阳钢铁的划出将对邯钢集团的生产经营及盈利方式造成较大影响，联合资信将对此保持关注。

“08峰峰债”占邯钢集团2009年底资产总额的1.23%、所有者权益的3.82%，所占比例较低；占其2009年营业收入的1.79%，利润总额的151.06%，立即偿还此笔担保债务对邯钢集团有一定影响。

表6 邯钢集团生产情况（单位：万吨）

项目	2008年	2009年	10年1-9月
生铁	620	998	771
钢	910	1203	1048
钢材	859	1166	1040

资料来源：公司提供

表7 邯钢集团财务情况

项 目	2008 年	2009 年
资产总额 (亿元)	725.37	813.44
所有者权益 (亿元)	286.43	261.47
长期债务 (亿元)	78.68	157.51
全部债务 (亿元)	287.29	388.51
营业收入 (亿元)	501.04	558.79
利润总额 (亿元)	13.08	6.62
经营性净现金流 (亿元)	43.03	54.39
营业利润率 (%)	14.23	8.34
净资产收益率 (%)	3.14	2.01
资产负债率 (%)	60.51	67.86
全部债务资本化比率 (%)	50.07	59.77
流动比率 (%)	81.56	64.53

资料来源：公司提供

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08 峰峰债” AA 的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	232021.97	96915.97	-58.23	137866.33
应收票据	36755.46	72270.89	96.63	76905.84
应收账款	198216.09	165113.75	-16.70	188746.61
预付款项	49546.78	185664.94	274.73	182335.18
其他应收款	19628.90	71050.86	261.97	133603.32
存货	62507.74	56197.22	-10.10	62646.42
其他流动资产				0.35
流动资产合计	598676.95	647213.62	8.11	782104.05
非流动资产：				
长期股权投资	14496.69	204379.44	1309.84	222782.92
固定资产	408541.02	275284.92	-32.62	261786.11
在建工程	63914.59	113831.19	78.10	281693.09
工程物资	52.38	88.94	69.79	88.94
固定资产清理	1203.39	1209.94	0.54	1796.87
无形资产	403096.47	294754.26	-26.88	281446.66
长期待摊费用				181.94
递延所得税资产		5791.33		5957.91
非流动资产合计	891304.55	895340.03	0.45	1055734.44
资产总计	1489981.49	1542553.65	3.53	1837838.49

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	156100.00	105200.00	-32.61	185599.70
应付票据	1700.00	6040.00	255.29	66635.00
应付账款	191284.95	267360.66	39.77	159498.64
预收账款	45052.11	111153.20	146.72	39294.69
应付职工薪酬	33518.01	11350.69	-66.14	19984.00
应交税费	14475.51	-32483.48	-324.40	-23192.74
应付利息	2216.67	5897.30	166.04	4474.70
应付股利	-572.94		-100.00	-2441.26
其他应付款	62751.07	58521.22	-6.74	64345.51
一年内到期的非流动负债	76363.25	84837.16	11.10	84837.16
流动负债合计	582888.62	617876.76	6.00	599035.41
非流动负债：				
长期借款	87751.63	200490.47	128.47	313587.12
应付债券	100000.00	100000.00		100000.00
长期应付款	208332.36	54500.57	-73.84	100669.30
专项应付款	28172.79	5646.74	-79.96	5995.87
递延所得税负债		17.43		17.43
其他非流动负债		33515.65		34331.58
非流动负债合计	424256.77	394170.86	-7.09	554601.30
负债合计	1007145.39	1012047.62	0.49	1153636.72
所有者权益：				
实收资本（或股本）	418923.21	418923.21		418923.21
资本公积	27772.54	58664.83	111.23	116484.56
专项储备		10217.26		32545.97
盈余公积	6020.51	4331.45	-28.06	4331.45
未分配利润	4988.61	13166.19	163.93	55686.51
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-48.14		-100.00	
归属于母公司所有者权益合计	457656.73	505302.95	10.41	627971.70
少数股东权益	25179.38	25203.08	0.09	56230.07
所有者权益合计	482836.11	530506.02	9.87	684201.77
负债和所有者权益总计	1489981.49	1542553.65	3.53	1837838.49

附件 2 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	2163505.96	2506875.90	15.87	3519150.22
减：营业成本	1914195.91	2415752.85	26.20	3398363.59
营业税金及附加	13816.85	7413.59	-46.34	9817.10
销售费用	15753.03	5128.53	-67.44	2888.46
管理费用	160869.72	60860.88	-62.17	42696.05
财务费用	19186.42	22133.67	15.36	17379.07
其他				
加：公允价值变动收益				
投资收益	23.41	31947.89	136370.43	48.56
二、营业利润	39707.45	13398.18	-66.26	48074.06
加：营业外收入	4570.70	9003.21	96.98	4510.22
减：营业外支出	3673.05	2453.38	-33.21	2131.55
三、利润总额	40605.10	19948.02	-50.87	50452.72
减：所得税费用	14488.86	1779.41	-87.72	2162.21
加：未确认的投资损失	-19.03		-100.00	
四、净利润	26097.21	18168.61	-30.38	48290.51
其中：归属于母公司的净利润	25100.57	18324.26	-27.00	43020.04
少数股东损益	996.64	-155.64	-115.62	5270.48

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1704323.25	2620002.07	53.73	3520790.32
收到的税费返还	318.38	671.39	110.88	
收到其他与经营活动有关的现金	34870.23	6614.95	-81.03	361444.80
经营活动现金流入小计	1739511.86	2627288.41	51.04	3882235.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1097527.32	2405760.93	119.20	3531605.66
支付给职工以及为职工支付的现金	225987.44	133085.03	-41.11	132512.24
支付的各项税费	126272.05	126775.48	0.40	105094.54
支付其他与经营活动有关的现金	218895.86	4818.24	-97.80	168130.25
经营活动现金流出小计	1668682.68	2670439.68	60.03	3937342.68
经营活动产生的现金流量净额	70829.18	-43151.28	-160.92	-55107.56
二、投资活动产生的现金流量:				
取得投资收益收到的现金		28.21		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	146.70	528.98	260.57	447.53
收到其他与投资活动有关的现金	21987.02		-100.00	8884.94
投资活动现金流入小计	22133.73	557.19	-97.48	9332.47
购建固定资产、无形资产等支付的现金	70451.84	87999.92	24.91	77974.57
投资支付的现金		84254.91		31901.12
支付其他与投资活动有关的现金	60720.52		-100.00	67891.55
投资活动现金流出小计	131172.36	172254.83	31.32	177767.24
投资活动产生的现金流量净额	-109038.63	-171697.64	57.46	-168434.77
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	462.52		-100.00	25000.00
取得借款收到的现金	223005.00	186000.00	-16.59	227400.00
收到其他与筹资活动有关的现金	98666.97		-100.00	72235.04
筹资活动现金流入小计	322134.49	186000.00	-42.26	324635.04
偿还债务支付的现金	131996.54	80900.00	-38.71	39900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13973.00	25381.46	81.65	20183.72
支付其他与筹资活动有关的现金	21448.32		-100.00	58.63
筹资活动现金流出小计	167417.85	106281.46	-36.52	60142.34
筹资活动产生的现金流量净额	154716.64	79718.54	-48.47	264492.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	116507.19	-135130.38	-215.98	40950.36
加: 期初现金及现金等价物余额	115514.78	232046.35	100.88	96915.97
六、期末现金及现金等价物余额	232021.97	96915.97	-58.23	137866.33

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	26097.21	18168.61	-30.38
减: 未确认投资损失	-19.03		-100.00
加: 资产减值准备	19737.02	14136.10	-28.38
固定资产折旧及其他	80543.60	35479.55	-55.95
无形资产摊销	3255.52	11172.66	243.19
长期待摊费用摊销	1069.30		-100.00
处置固定资产、无形资产等损失	-230.52	388.69	-268.62
固定资产报废损失	207.70	15.54	-92.52
公允价值变动损失			
财务费用	19186.42	22133.67	15.36
投资损失	-23.41	-31947.89	136370.43
递延所得税资产减少		6549.42	
递延所得税负债增加		17.43	
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-18968.73	6499.98	-134.27
经营性应收项目的减少	-633651.21	-187880.21	-70.35
经营性应付项目的增加	571292.24	62115.18	-89.13
其他	2295.00		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	70829.18	-43151.28	-160.92
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	232021.97	96915.97	-58.23
减: 现金的期初余额	115514.78	232046.35	100.88
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	116507.19	-135130.38	-215.98

附件 4 公司主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	12.55	10.61	--
存货周转次数(次)	36.10	40.70	--
总资产周转次数(次)	1.81	1.65	--
现金收入比(%)	78.78	104.51	100.05
盈利能力			
营业利润率(%)	10.88	3.34	3.15
总资本收益率(%)	5.93	4.06	--
净资产收益率(%)	5.40	3.42	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	28.00	36.16	37.67
全部债务资本化比率(%)	46.63	48.35	52.32
资产负债率(%)	67.59	65.61	62.77
偿债能力			
流动比率(%)	102.71	104.75	130.56
速动比率(%)	91.98	95.65	120.10
经营现金流动负债比(%)	12.15	-6.98	-12.27
EBITDA 利息倍数(倍)	5.56	3.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	5.51	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.43	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.39	-9.14	--

注：公司从 2009 年开始执行新会计准则，2010 年 9 月数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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-营业税金及附加) /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
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×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%
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/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。