

信用评级公告

联合〔2022〕6327号

联合资信评估股份有限公司通过对开滦能源化工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，确定维持开滦能源化工股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“19开滦股MTN001”和“20开滦股MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

开滦能源化工股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
开滦能源化工股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 开滦股 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 开滦股 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

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
19 开滦股 MTN001	15 亿元	15 亿元	2022/8/21
20 开滦股 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/10/23

注：1.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；2.投资者有权选择在 2022 年 10 月 23 日回售“20 开滦股 MTN001”

评级时间：2022 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V3.1.202205
煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
股东支持				+2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对开滦能源化工股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为河北省人民政府国有资产监督管理委员会实际控制的上市公司，依托自身煤炭资源优势向下游煤化工不断拓展，形成了较为完整的产业链，且债务负担较轻。2021 年，公司原煤产量同比增加，煤炭及煤化工产品销售价格增长较快，公司整体经营业绩明显提升。跟踪期内，公司收购控股股东开滦（集团）有限责任公司（以下简称“开滦集团”）持有的唐山开滦林西矿业有限公司（以下简称“林西矿业”）100% 股权，公司煤炭产能进一步增加。同时，联合资信也关注到公司业绩受煤炭和煤化工产品价格影响较大，环保限产对公司焦炭产量影响较大，以及部分在建项目投产存在不确定性等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券余额保障能力强。

未来，公司将推进煤炭产业发展，优化提升煤化工产业结构，有利于公司经营业绩的提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“19 开滦股 MTN001”和“20 开滦股 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东支持力度大。**公司控股股东开滦集团作为河北省重要的省属企业之一，煤炭资源丰富且产业链完善，公司在其发展战略上比较重要。开滦集团系公司原材料的主要供应商，可有效保障公司煤炭供应的稳定性。跟踪期内，公司收购开滦集团持有的林西矿业，煤炭产能进一步增加，在煤炭资源获取方面，获得股东支持力度大。
- 2. 煤炭资源储量丰富，产业链较为完整。**公司已经形成从煤炭开采、煤炭洗选到焦炭及煤化工产品加工的产业链，2021 年公司煤炭产量同比增加。

分析师：张博 刘莉婕

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司债务负担较轻，经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障能力强。截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.55% 和 33.20%。2021 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为存续债券余额的 7.78 倍和 1.33 倍。

关注

1. 公司业绩受煤炭和煤化工产品价格影响较大。公司盈利水平与煤炭及煤化工品价格密切相关，其价格波动对公司业绩影响较大。
2. 环保限产政策影响较大。2021 年，受环保限产政策影响，公司主要产品焦炭产量同比下降 26.81%。
3. 公司部分在建项目投产存在不确定性。加拿大盖森煤田勘探项目处于停工状态，对公司资金形成一定占用，投产存在不确定性。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	79.08	103.66	122.80	135.95
资产总额(亿元)	244.83	273.57	297.21	308.47
所有者权益(亿元)	134.79	142.30	155.90	162.27
短期债务(亿元)	46.77	40.73	52.48	54.53
长期债务(亿元)	22.44	40.53	24.99	24.98
全部债务(亿元)	69.21	81.26	77.48	79.52
营业总收入(亿元)	200.72	181.77	223.54	55.31
利润总额(亿元)	16.23	15.92	27.07	8.01
EBITDA(亿元)	27.86	27.55	39.78	--
经营性净现金流(亿元)	26.09	18.51	43.78	12.99
营业利润率(%)	14.16	15.53	19.17	19.78
净资产收益率(%)	9.49	8.63	13.28	--
资产负债率(%)	44.95	47.98	47.55	47.40
全部债务资本化比率(%)	33.93	36.35	33.20	32.89
流动比率(%)	127.89	159.90	145.03	150.14
经营现金流动负债比(%)	30.43	22.20	40.26	--
现金短期债务比(倍)	1.69	2.55	2.34	2.49
EBITDA 利息倍数(倍)	7.88	8.10	11.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.95	1.95	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	152.14	177.39	193.28	203.72
所有者权益(亿元)	103.95	109.68	118.79	124.72
全部债务(亿元)	39.49	51.89	51.26	53.18
营业总收入(亿元)	42.92	40.44	57.15	16.03
利润总额(亿元)	10.74	10.88	17.69	7.38
资产负债率(%)	31.67	38.17	38.54	38.78
全部债务资本化比率(%)	27.53	32.12	30.14	29.89
流动比率(%)	199.44	344.31	192.72	197.45
经营现金流动负债比(%)	34.92	63.92	44.58	--

注:公司2022年一季度财务报表未经审计;合并口径中其他流动负债和长期应付款中息部分计入债务

资料来源:公司财务报告

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 开滦股 MTN001、20 开滦股 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/06/23	尹金泽 张博	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(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
20 开滦股 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/10/09	尹金泽 王皓 于思远	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(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
19 开滦股 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/30	韩家麒 李博恒	煤炭行业企业信用评级方法(2018)	阅读全文

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅;2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受开滦能源化工股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

开滦能源化工股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

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”）关于开滦能源化工股份有限公司（以下简称“开滦股份”或“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

开滦股份前身为开滦精煤股份有限公司，成立于 2001 年 6 月，初始注册资本 3.38 亿元。2004 年 5 月 18 日，经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2004〕49 号文核准，公司向社会各界公开发行人民币普通股 15000 万股，股票简称：开滦股份，股票代码：600997.SH，发行后公司注册资本为 4.88 亿元。后经资本公积转增股本、公开增发、非公开发行股票、控股股东增持股份等事项，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.88 亿元，开滦（集团）有限责任公司（以下简称“开滦集团”）持股比例 46.12%，为公司第一大股东，开滦集团质押公司股份占其持有股份的 21.68%，河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）为公司实际控制人。

表1 截至2022年3月底公司股权结构

股东名称	股权比例 (%)
开滦(集团)有限责任公司	46.12
中国信达资产管理股份有限公司	21.24
高华-汇丰-GOLDMAN,SACHS & CO.LLC	0.54
曲玉梅	0.46
阳珍楚	0.43
招商中证煤炭等权指数分级证券投资基金	0.38
孙英豪	0.30
上海宝钢国际经济贸易有限公司	0.29
孙秀成	0.29
国泰中证煤炭交易型开放式指数证券投资基金	0.28
其他	29.67
合计	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司有 10 家，公司本部内设综合办公室、财务部、审计部、贸易部、生产技术部、经营管理部等部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 297.21 亿元，所有者权益 155.90 亿元（含少数股东权益 21.22 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 223.54 亿元，利润总额 27.07 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 308.47 亿元，所有者权益 162.27 亿元（含少数股东权益 21.25 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 55.31 亿元，利润总额 8.01 亿元。

公司注册地址：河北省唐山市新华东道 70 号东楼；法定代表人：彭余生。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司跟踪评级债券的募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表2 公司跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 开滦股 MTN001	15.00	15.00	2019/08/21	3 年
20 开滦股 MTN001	15.00	15.00	2020/10/23	3 (2+1) 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。

在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年

同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运

行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 煤炭行业

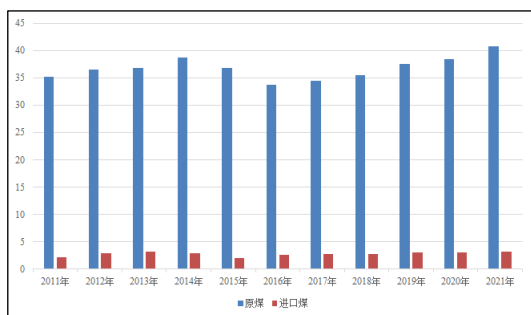
煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2019 - 2020 年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021 年以来，电力需求的增长叠加水电出力下降导致火电用煤需求增速明显大于原煤产量增速，煤炭供需趋紧，煤炭价格大幅上涨，行业经济效益明显改善。

中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 57%，大幅高于 27% 的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

中国煤炭资源分布的基本特点为“北富南贫，西多东少”。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙和新疆地区集中。2021年，晋陕蒙和新疆地区原煤产量占全国的79.9%。

中国原煤供给以国内为主。2017年以来，随着煤矿生产限制政策的放松和先进产能的逐步释放，全国原煤产量稳步提升。据国家统计局数据，2021年全国原煤产量40.71亿吨，同比增长5.92%，增速较上年增加3.3个百分点，主要系行业保供政策促进煤炭产能增长所致。2021年，全国批复核增产能煤矿200处左右，核增产能约3亿吨/年。

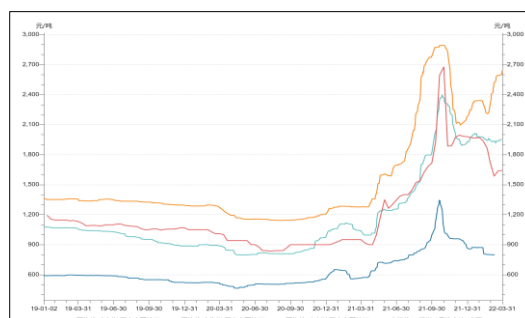
图1 煤炭产量变化情况（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局

中国煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业（约占54%）、钢铁行业（约占18%）、建材行业（约占12%）和化工行业（约占7%），其余主要为民用煤等其他行业。2020年以来，新冠疫情的爆发对煤炭下游需求造成一定扰动。但我国宏观经济韧性强，叠加疫情期间国内出口增速加快，电力需求有所增长，同时水电出力下降，导致火电用煤需求快速增加，对煤炭需求拉动明显。2021年，火电发电量5.77万亿千瓦时，同比增长9.28%，增速较上年增加3.64个百分点，同期钢铁和建材行业需求略有下降，化工原料用煤保持增长。在下游需求超预期增长的背景下，煤炭供给弹性不足，行业供需趋紧，煤炭价格自2020年9月份之后开始企稳回升。

图2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2021年初，煤炭价格延续高位运行态势，进入2月，春节效应导致煤炭需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势，动力煤价格于3月跌入绿色区间。2021年4月以来，伴随着迎峰度夏及疫情受控后下游工业需求增速提升，叠加进口煤受限，煤炭下游需求增速持续大于原煤供给增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升。其中，国内主要地区动力煤平均价于10月份达到1345元/吨的历史高位。

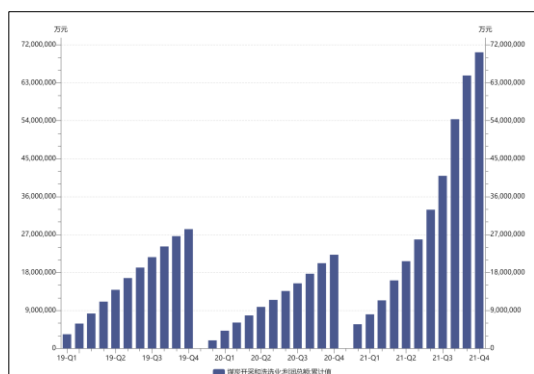
为保障下游电厂发电积极性和供暖用煤安全，2021年10月19日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施。10月20日，国务院常务会议要求全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作。同时，随着国家发改委出台的一系列增产保供政策开始落地生效，煤炭新增供给逐步增加。2021年11月10日，煤炭调度日产量达到1205万吨，创历史新高。

随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始回落。截至2021年底，动力煤（国内主要地区）价格较年内最高点回调36%至865元/吨，但较2020年底仍大幅增长55.30%。进入2022年，在国际能源价格大幅上涨的背景下，2022年一季度，国内动力煤价格虽有所回落但仍处于高位运行状态；受

焦煤供给增量有限和进口焦煤下降影响，炼焦煤价格呈震荡上行走势。

由于煤炭企业生产成本相对固定，煤炭价格是影响煤炭企业盈利的主要因素。2019—2020年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021年以来，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。2021年，煤炭企业实现利润总额7023亿元，同比增长113.47%。

图3 2019年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

2. 煤化工行业

(1) 甲醇

近年来国内甲醇产能持续增长，装置开工率一般。随着甲醇市场不断扩大，国内甲醇消费增长较快。2021年以来，受原料煤炭价格大幅上涨影响，甲醇价格迅速推高。

甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸、二甲醚和甲醇燃料等。甲醇的消费量仅次于乙烯、丙烯和苯，在世界基础有机化工原料中居第四位。

甲醇产能分布方面，中国甲醇主产地为山东、内蒙古、河南、陕西、山西、河北等省。目前向资源地集中成为中国甲醇产能布局的主导趋势。近年来甲醇产能呈增长态势，2021年，国内甲醇产能约9929万吨，同比增长7.9%，其中煤制甲醇占比超过八成，其余为焦炉煤气制甲醇和少量天然气制甲醇。2021年产量达到

6410万吨，同比增长17.76%，行业平均产能利用率约为65%，装置开工率有待进一步提升。

随着近年来甲醇制低碳烯烃、甲醇制丙烯、甲醇制汽油和甲醇制芳香烃的发展，甲醇市场不断扩大，国内甲醇消费增长较快，2021年甲醇表观消费量约7493万吨，同比增长11.29%。

甲醇价格受煤炭等原材料影响较大，2021年前三季度甲醇价格在2600元/吨上下震荡，三季度末受原料煤炭价格大幅上涨影响，甲醇价格被迅速推高，达到近五年极值，之后随着煤炭价格回调而大幅回落。截至2021年末，甲醇价格已降至2580元/吨，与年初基本持平。

图4 2017年以来中国甲醇价格



资料来源：Wind

(2) 尿素

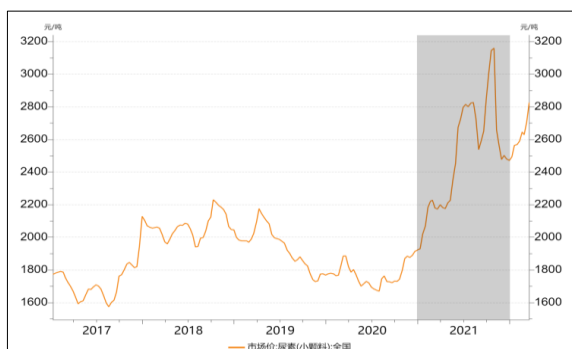
2021年，受益于尿素市场价格上行，有效产能较上年有所增加，行业开工率提高。全年尿素价格总体上行。

尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种之一。天然气、煤炭和石油是工业上生产尿素的三大原料，通常被称为气头、煤头、油头三类。目前国内采用油头制肥的企业极少，现阶段，中国尿素产能中以天然气为原料的约占26%，以煤炭为原料的约占72%（其中传统工艺占比40%左右）。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。

近年来，国内持续推进尿素等传统行业的供给侧改革，随着落后产能的淘汰，国内尿素产能自2015年突破8000万吨后持续回落，2020年国内尿素产能已降至7260万吨左右。2021年，国内尿素名义产能与上年持平，但受益于尿素市场价格上行，有效产能较上年有所增加，有效产能6643万吨，同比增长4.55%，其中，煤制尿素5090万吨，占有效产能的76.62%。生产方面，国内主要尿素装置保持平稳，全年产量为5566万吨，与上年基本持平，较疫情前的2019年略有增加，行业开工率提升至75%以上。

2021年是我国尿素价格大幅增长的一年，年内价格两次突破历史高位。一方面在新冠肺炎疫情期间，国际经济主要推行宽松的货币政策，促使煤炭、天然气、原材料等价格上涨，进而对尿素市场形成了较强的成本支撑；另一方面，疫情影响了一部分尿素企业生产和流通，随着农业播种需求的到来，国内尿素市场出现了阶段性供需失衡，尿素市场价格在此期间出现较大波动。以尿素小颗粒为例，2021年价格波动区间为1900-3200元/吨，价格重心较2020年大幅提升，全年小颗粒价格指数均价约为2400元/吨。

图5 2017年以来中国尿素价格



资料来源: Wind

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为15.88亿元，开滦集团持股比例

46.12%，为公司第一大股东，河北省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司业务包括煤炭开采、原煤洗选加工、炼焦及煤化工产品的生产销售，产业链较为完整。

公司地处华北重要的炼焦焦煤基地、钢铁生产基地和煤炭、焦炭集散地，拥有良好的区位优势、资源优势和较为完善的产业链。

煤炭方面，截至2022年3月底，公司唐山矿区煤炭资源量5.91亿吨，可采储量为3.83亿吨，生产能力为810万吨/年。

煤化工方面，截至2022年3月底，公司形成了焦炭660万吨/年、甲醇20万吨/年、己二酸15万吨/年、聚甲醛4万吨/年的生产能力和30万吨/年焦油加工、20万吨/年粗苯加氢精制的加工能力。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91130200730266302W），截至2022年6月7日，公司无未结清关注类和不良类贷款；已结清贷款中无关注类和不良类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度无重大变化，部分董事、监事及高管人员发生变更，系正常人事变更，对公司正常经营无重大影响。

表4 跟踪期内公司人员变动情况

离职人员			
姓名	职务	离职时间	离职原因
刘宝珠	董事长	2022/5/19	岗位调整
彭余生	副董事长	2022/5/19	岗位调整
侯树忠	副总经理、董 事会秘书	2022/5/19	岗位调整
谢向阳	总会计师	2022/5/19	岗位调整
肖爱红	监事会主席	2022/5/19	退休
新任人员			
姓名	职务	上任时间	方式
彭余生	董事长	2022/5/19	股东提名、董事 会选举
卞立国	副董事长、总 经理	2022/5/19	股东提名、董事 会选举和聘任
张嘉颖	董事会秘书、 总会计师	2022/5/19	董事会聘任
董立满	监事会主席	2022/5/19	股东提名，监事 会选举
齐建臣	监事	2022/5/19	股东提名，股东 会选举

资料来源：公司提供

公司董事长彭余生，工商管理硕士，正高级工程师。彭余生于2020年5月任公司党委副书记，2020年8月任公司总经理、党委副书记、副董事长，2021年9月任公司党委书记、总经理、副董事长，2022年5月以来任公司党委书记、董事长。

公司副董事长、总经理卞立国，工程硕士，高级工程师。卞立国曾任吕家坨矿业分公司经理、钱家营矿业分公司经理，2021年9月任公司党委副书记，2022年5月以来任公司总经理、党委副书记、副董事长。

公司董事会秘书、总会计师张嘉颖，工商管理硕士，正高级会计师。张嘉颖曾任开滦集团实业发展有限责任公司总会计师，2022年5月以来任公司董事会秘书、总会计师。

公司监事会主席董立满，工商管理硕士，正高级会计师。董立满曾任开滦集团金融产业事业部副总经理兼开滦集团财务有限责任公

司董事长，2021年1月任开滦汇金发展有限公司副总经理兼开滦集团财务有限责任公司董事长，2022年3月以来任开滦集团财务部主任。2022年5月以来兼任公司监事会主席。

公司监事齐建臣，会计硕士，正高级会计师。齐建臣于2010年5月至2022年3月任内蒙古开滦投资有限公司总会计师，2022年3月至今任开滦集团审计部主任。2022年5月以来兼任公司监事。

八、重大事项

公司完成收购林西矿业100%股权，煤炭产能进一步增加。

公司于2022年4月23日发布《开滦能源化工股份有限公司关于收购开滦（集团）有限责任公司持有的唐山开滦林西矿业有限公司100%股权暨关联交易的公告》，公司拟收购控股股东开滦集团持有的唐山开滦林西矿业有限公司（以下简称“林西矿业”）100%股权，并已于2022年4月21日与控股股东开滦集团签署《股权转让协议》。2022年5月24日，公司已根据《股权转让协议》约定支付119962.22万元股权转让价款，完成对林西矿业100%股权收购，林西矿业已成为公司的全资子公司。

林西矿业主要从事煤炭开采，煤炭矿井处于在产状态，截至储量核实基准日2018年12月31日，林西矿煤炭保有资源储量总计14381万吨，可采储量3149.81万吨，可采年限18.75年，采矿许可证证载生产规模120万吨/年。截至2021年底，林西矿业资产总额9.95亿元，所有者权益6.52亿元，2021年营业总收入9.00亿元，净利润1.11亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，由于煤炭和煤化工产品价格上涨，公司营业总收入和毛利率同比增长。2022年1—3月，受疫情及环保限产影响，公司营

业总收入同比下降。

公司主要业务包括煤炭开采及煤化工业务。2021年，公司营业总收入为223.54亿元，同比增长22.98%。其中煤炭采选业收入同比增长41.13%，主要系煤炭价格上涨所致；煤化工工业收入同比增长19.07%，主要系煤化工产品价格和销量增加所致；贸易收入占比很小。

毛利率方面，2021年，公司原煤产量提高以及煤炭价格上涨，煤炭采选业毛利率同比增

加7.00个百分点至47.47%；煤化工工业毛利率9.37%，同比增加1.66个百分点，主要系煤化工产品价格上涨所致。公司综合毛利率20.84%，同比提升4.16个百分点。

2022年1—3月，受疫情及环保限产影响，公司产品产量和销量下降，公司营业总收入55.31亿元，同比下降5.27%；公司综合毛利率21.65%，较2021年提升0.81个百分点。

表5 公司营业总收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022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	收入	占比	毛利率
煤炭采选业	42.68	17.93	38.67	40.19	18.99	40.47	56.72	21.72	47.47	15.97	25.14	60.97
煤化工工业	192.00	80.68	6.98	169.91	80.28	7.71	202.31	77.46	9.37	47.32	74.50	5.20
贸易	3.32	1.39	1.78	1.53	0.73	1.68	2.14	0.82	1.30	0.23	0.36	0.83
汇总	238.00	100.00	--	211.64	100.00	--	261.16	100.00	--	63.51	100.00	--
内部抵销	-38.11	--	--	-31.05	--	--	-39.45	--	--	-8.49	--	--
主营业务	199.89	--	14.96	180.59	--	16.43	221.72	--	20.68	55.02	--	19.21
其他业务	0.83	--	67.53	1.18	--	55.50	1.82	--	39.91	0.29	--	68.39
营业总收入	200.72	--	15.18	181.77	--	16.68	223.54	--	20.84	55.31	--	21.65

注：因四舍五入合计数可能与分项数之和有尾差

资料来源：公司提供

2. 煤炭采选业

跟踪期内，公司原煤产量同比增加，洗精煤和块煤销量随之增加，同时煤炭价格大幅增长。

储量方面，公司主要在产煤矿为唐山矿区

的范各庄矿和吕家坨矿，主要煤种均为肥煤。截至2022年3月底，公司唐山矿区煤炭资源量5.91亿吨，可采储量为3.83亿吨，生产能力为810万吨/年，其中范各庄煤矿生产能力480万吨/年，吕家坨煤矿生产能力330万吨/年。

表6 截至2022年3月底公司唐山矿区煤炭资源储备情况（单位：万吨、万吨/年、年）

矿井名称	资源储量	可采储量	生产能力	剩余可采年限	煤种
范各庄	26966.40	16660.2	480.00	22.75	肥煤
吕家坨	32091.30	21660.3	330.00	43.55	肥煤
合计	59057.70	38320.50	810.00	--	--

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司原煤生产能力为810万吨/年。2021年公司原煤产量为800.98万吨，同比增长11.53%；洗选出的精煤产量为312.46万吨，同比下降3.43%。公司原煤全部进行洗选，洗选能力为875万吨/年，2021年洗出率（精煤产量/入洗量）为39.01%。

销售方面，公司生产的洗精煤优先满足自身冶金焦需求，其余对外出售。公司洗精煤销售区域主要分布在东北、华北及华东区域，还有小部分煤炭出口。2021年，公司洗精煤、块煤和其他煤销量分别为198.22万吨、23.24万吨和142.86万吨，同比分别增长12.98%、增长

10.25%和下降4.76%。2021年，公司洗精煤销售均价同比增长39.80%。公司的煤炭产品采取集中销售模式，由公司贸易部代表公司统一签

订合同、统一计划、统一结算、统一发运、统一售后服务，结算方式以现汇与承兑为主。

表7 公司主要煤炭产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

名称		2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
原煤	产量	671.32	718.20	800.98	193.08
	销量				
洗精煤	产量	304.21	323.55	312.46	75.24
	销量	171.24	175.45	198.22	54.99
	销售均价	1216.40	1121.55	1567.94	1949.48
块煤	产量	18.58	24.19	26.97	0.88
	销量	17.38	21.08	23.24	1.79
	销售均价	355.30	370.10	649.28	809.95
其他煤	产量	120.44	154.12	142.79	35.24
	销量	126.13	150.00	142.86	27.44
	销售均价	173.58	163.36	274.50	294.27

注：块煤和其他煤为洗选后的煤种

资料来源：公司提供

3. 煤化工业务

2021年，受环保限产影响，公司焦炭和甲醇产量和销量同比下降；主要化工品销售均价大幅增长。

公司煤化工业务分为焦化和化工业务，主要依托迁安中化煤化工有限责任公司（以下简称“迁安中化”）、唐山中润煤化工有限公司（以下简称“唐山中润”）、唐山开滦炭素化工有限公司（以下简称“开滦炭素”）、承德中滦煤化工有限公司（以下简称“承德中滦”）和唐山中浩化工有限公司（以下简称“唐山中浩”）等子公司进行生产经营。截至2022年3月底，公司形成了焦炭660万吨/年、甲醇20万吨/年、己二酸15万吨/年、聚甲醛4万吨/年的生产能力和30万吨/年焦油加工、20万吨/年粗苯加氢精制的加工能力。

表8 公司煤化工业务产品产能分布

产品	运营主体	产能
焦炭、焦炉煤气、焦油、粗苯、硫磺、硫酸铵	迁安中化	330万吨/年焦炭
焦炭、硫磺、焦炉煤气、焦油、粗苯、硫磺、甲醇、杂醇、液氧、苯、甲苯、二甲苯、重苯、氢气	唐山中润	220万吨/年焦炭、20万吨/年焦炉煤气制甲醇、20万吨/年粗苯加氢精制工程
煤沥青、溶剂、炭黑油、轻油、洗油、工业萘、粗酚油	开滦炭素	30万吨/年焦油处理
焦炭、焦炉煤气、焦油、粗苯、硫磺的加工、销售	承德中滦	110万吨/年焦炭
聚甲醛、己二酸等化工产品生产销售	唐山中浩	15万吨/年己二酸、4万吨/年聚甲醛

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要产品产能未发生变化。2021年，受环保限产影响，焦炭和甲醇产量分别同比下降26.81%和21.81%，同时带动销量下降；纯苯、己二酸和聚甲醛产量基本稳定，甲醇和纯苯产销率较低系内部自用所致。公司主要产品价格均有不同幅度上涨，其中焦炭销售均价同比增长49.09%

表9 公司煤化工业务产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

名称		2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
焦炭	产能	720.00	660.00	660.00	660.00
	产量	705.01	667.41	488.45	104.30
	销量	704.06	667.82	491.59	103.43
	产销率	99.87	100.06	100.64	99.17

	销售均价	1868.97	1787.18	2664.50	2904.72
甲醇	产能	20.00	20.00	20.00	20.00
	产量	18.06	19.99	15.63	3.02
	销量	13.61	13.95	9.83	2.09
	产销率	75.36	69.78	62.90	69.24
	销售均价	1861.99	1500.68	2067.01	2223.52
纯苯	产能	20.00	20.00	20.00	20.00
	产量	19.14	14.54	17.78	2.84
	销量	7.29	2.21	6.29	1.11
	产销率	38.09	15.20	35.35	39.13
	销售均价	4069.38	4365.05	5825.73	6949.64
己二酸	产能	15.00	15.00	15.00	15.00
	产量	15.29	16.57	16.47	3.77
	销量	15.16	17.12	16.39	3.41
	产销率	99.15	103.32	99.49	90.54
	销售均价	7111.40	5912.34	9222.54	11597
聚甲醛	产能	4.00	4.00	4.00	4.00
	产量	3.89	4.74	4.77	1.11
	销量	3.91	4.74	4.89	0.96
	产销率	100.51	100.00	102.50	86.34
	销售均价	9303.41	8738.62	14455.71	18877.75

注：纯苯年设计产能指粗苯加氢精制加工能力，销量为对外销量

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司煤化工业务子公司所需的主要原料炼焦煤主要向范各庄、吕家坨煤矿以及开滦集团采购，其余煤炭供应商主要包括承德钢铁集团有限公司、首钢集团有限公司等。2021年公司原料煤采购量为710.69万吨，同比下降26.05%，主要系受环保限产影响，焦炭产量下降所致。2021年，公司前五供应商变化不大，采购集中度为45.74%，同比下降8.54个百分点。

表10 2021年公司前五大供应商情况（亿元、%）

供应商名称	采购品种	采购金额	占采购总额比例
承德钢铁集团有限公司	煤炭	20.20	13.82
首钢集团有限公司	煤炭	19.58	13.40
开滦（集团）有限责任公司	煤炭、钢材等	18.27	12.49
唐山市丰南区龙腾德旺商贸有限公司	煤炭	4.75	3.25
海明联合能源集团有限公司	煤炭	4.06	2.78
合计	--	66.86	45.74

资料来源：公司提供

销售方面，焦炭及化工产品由所属煤化工业务子公司按其制订的销售内控制度及业务流程单独销售。公司对大型重点客户给予1~2个月的结算周期，对于其他客户一般采用“预

付全额，先款后货”的结算方式，货款支付方式为现汇或票据。2021年公司对前五大客户销售收入合计占公司收入的53.87%，集中度较高，焦炭销售区域主要为唐山、秦皇岛、承德地区钢厂，少量海运到广东、江苏等省；甲醇、芳烃类产品主要销售至京津唐、辽宁、山东、河北下游企业。

表11 2021年公司前五大客户情况（亿元，%）

客户名称	销售收入	占公司营业总收入比例
北京首钢股份有限公司	58.70	26.26
承德钢铁集团有限公司	26.15	11.70
河钢股份有限公司	17.80	7.96
唐山文丰特钢有限公司	11.88	5.32
德天（天津）国际贸易发展有限公司	5.87	2.63
合计	120.41	53.87

资料来源：公司提供

4. 经营效率

与同行业对比，公司整体经营效率尚可。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.59次、15.94次和0.78次，分别同比上升0.48次、1.25次和0.08次。与同行业企业相比，公司经营效率尚

可。

表 12 同行业企业 2021 年主要经营指标

(单位: 次)

经营指标	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
冀中能源股份有限公司	25.42	20.74	0.63
陕西榆林能源集团有限公司	22.34	13.32	0.56
开滦股份	15.94	13.28	0.78

注: 为便于与同行业公司进行比较, 本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源: Wind

表 13 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目内容	预计总投资	截至 2022 年 3 月底完成投资
加拿大盖森煤田勘探项目	盖森煤田位于加拿大, 总面积 228 平方公里	4.16	3.66
开滦炭素沥青提质技改项目	对现有沥青塔装置进行系统优化, 新建 5 座焦油和沥青中小储罐, 建设 2 万吨/年碳微球提取装置	1.46	0.92
开滦炭素奈法苯酐工程	新建 4 万吨/年奈法苯酐主装置, 配套建设苯酐风机房、尾气焚烧炉、原料及产品罐区、苯酐仓库及结片间 (利旧), 以及公用工程配套设施等	1.95	0.02
唐山中泓环己醇扩产改造项目	该项目主要是对环己烯水合工序进行扩产改造, 增加一套水合反应系统水合催化剂再生系统、一套 80 立的双氧水储罐及其他相关配套装置, 其余均利用现有设备改造后, 环己醇的产能每年增加 2 万吨	0.47	0.24
迁安中化焦炉煤气精脱硫系统	化工一段新建煤气精脱硫系统	0.46	0.43
合计	--	8.50	5.27

资料来源: 公司提供

加拿大盖森煤田项目投资预算为 4.16 亿元, 截至 2022 年 3 月底已投资 3.66 亿元。由于自 2012 年开始, 国际国内冶金煤价格急转直下, 市场持续低迷, 随后大幅波动, 为有效控制风险, 公司于 2014 年初暂停了该项目各项工程工作, 低成本维持该项目公司基本运营, 保持现有资产安全有效。

曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程由唐山中泓炭素化工有限公司 (以下简称“唐山中泓”) 运营, 系公司主要投资项目之一, 由于公司对唐山中泓由控制变为共同控制, 唐山中泓自 2021 年 8 月 31 日起不再纳入合并报表范围。

6. 未来发展

唐山地区环保限产严格, 公司相关化工品产量可能会受到一定限制; 公司将推进煤炭产业发展, 优化提升煤化工产业结构, 有利于公司业绩提升。

公司将按照“十四五”发展总体规划要求, 沿着既定的能源化工发展战略, 推进煤炭产业

5. 在建工程

公司在建项目主要包括煤化工项目和煤炭资源项目, 主要在建项目融资压力较小, 但部分项目进展较为缓慢, 具体投产时间不确定。

公司主要在建项目包括加拿大盖森煤田勘探项目及煤化工项目等, 截至 2022 年 3 月底, 公司主要在建项目总投资额 8.50 亿元, 累计投资额 5.27 亿元, 后期公司投资支出需求不大。

发展, 进一步优化提升煤化工产业结构。2022 年, 公司计划生产原煤 810 万吨, 自产精煤 300 万吨, 生产焦炭 491 万吨, 对外销售自产精煤 180 万吨, 预计单位销售成本为 663.51 元/吨, 营业总收入 173 亿元。

唐山地区环保限产较为严格, 公司焦炭等化工品产量可能会受到一定限制。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告, 利安达会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底, 公司合并范围子公司 10 家, 较 2020 年底减少 1 家 (唐山中泓); 截至 2022 年 3 月底, 公司合并范围较 2021 年底无变化。公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 297.21 亿元, 所有者权益 155.90 亿元 (含少数股东权

益 21.22 亿元)；2021 年，公司实现营业总收入 223.54 亿元，利润总额 27.07 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 308.47 亿元，所有者权益 162.27 亿元(含少数股东权益 21.25 亿元)；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 55.31 亿元，利润总额 8.01 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产结构变动不大，货币资金充裕且受限比例很低，固定资产占比高。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 297.21 亿元，较上年底增长 8.64%。其中，流动资产占 53.06%，非流动资产占 46.94%。

表 14 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	133.35	48.75	157.70	53.06	170.52	55.28
货币资金	72.46	54.34	90.34	57.29	102.92	60.35
应收票据	31.20	23.39	32.46	20.58	33.03	19.37
应收账款	17.78	13.33	15.89	10.08	16.99	9.96
存货	9.78	7.33	12.42	7.88	11.85	6.95
非流动资产	140.22	51.25	139.51	46.94	137.95	44.72
长期股权投资	11.26	8.03	11.80	8.46	12.08	8.75
固定资产 (合计)	106.99	76.30	110.67	79.33	109.07	79.06
资产总额	273.57	100.00	297.21	100.00	308.47	100.00

注：流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 157.70 亿元，较上年底增长 18.26%，主要系货币资金增加所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 90.34 亿元，较上年底增长 24.68%，主要系公司 2021 年收入增加以及为收购林西矿业提前做好资金储备所致。货币资金中有 0.45 亿元受限资金，受限比例很低，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2021 年底，公司应收票据 32.46 亿元，较上年底增长 4.05%。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 15.89 亿元，较上年底下降 10.63%，主要系回款速度加快所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.74 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 15.49 亿元，占比为 93.13%，前五大欠款方为承德钢铁集团有限公司、北京首钢股份有限公司、河钢股份有限公司、首钢集团有限公司和唐山开滦热电有限责任公司，公司应收账款集中度高且客户主要为钢铁企业，主要系公司煤化工子公司为配套钢厂所建。

截至 2021 年底，公司存货 12.42 亿元，较上

年底增长 27.08%，主要系原材料价格上涨所致。存货主要由原材料和商品构成，累计计提跌价准备 0.90 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动资产 139.51 亿元，较上年底下降 0.51%。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 11.80 亿元，较上年底增长 4.87%，主要系唐山中泓不再纳入合并报表范围，对其长期股权投资由成本法转为权益法核算所致。

截至 2021 年底，公司固定资产 (合计) 110.67 亿元，较上年底增长 3.44%，主要系在建工程转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备等构成，累计计提折旧 94.32 亿元；固定资产成新率 53.68%，成新率一般。

截至 2021 年底，公司资产受限 1.86 亿元，受限比例为 0.63%，资产受限比例很低。

表 15 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (万元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	4468.26	0.15	银行承兑汇票保证金
应收票据	14119.73	0.47	质押于银行，作为开具应付票据的担保
合计	18587.99	0.63	--

注：合计数与分项数之和有误差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额308.47亿元，较上年底增长3.79%。其中，流动资产占55.28%，非流动资产占44.72%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，随着未分配利润增加，公司所有者权益保持增长。

截至2021年底，公司所有者权益155.90亿元，较上年底增长9.55%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为86.39%，少数股东权益占比为13.61%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占11.79%、19.06%、11.82%和54.67%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益162.27亿元，较上年底增长4.08%。其中，归属于母公司所有者权益占比为86.90%，少数股东权益占比为13.10%。

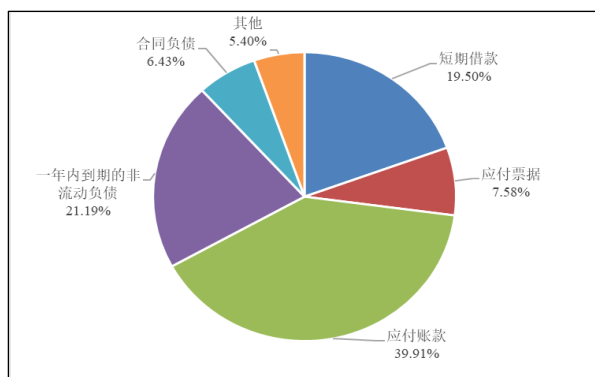
(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担较轻。

截至2021年底，公司负债总额141.31亿元，较上年底增长7.65%。其中，流动负债占76.95%，非流动负债占23.05%。

截至2021年底，公司流动负债108.74亿元，较上年底增长30.39%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债构成如下图。

图6 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款21.20亿元，较上年底下降25.04%，主要系偿还债务所致，短期借款为保证借款和信用借款；公司应付票据8.25亿元，较上年底增长47.69%，主要系票据结算增加所致；公司应付账款43.39亿元，较上年底增长26.01%，主要系应付材料款增加所致；公司一年内到期的非流动负债23.04亿元，较上年底增长235.70%；公司合同负债6.99亿元，较上年底增长36.61%，主要系煤炭和煤化工产品售价上涨所致。

截至2021年底，公司非流动负债32.57亿元，较上年底下降31.97%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占24.65%）、应付债券（占45.97%）和预计负债（占16.78%）构成。

截至2021年底，公司长期借款8.03亿元，较上年底下降24.68%，长期借款主要由保证借款和信用借款构成；公司应付债券14.97亿元，较上年底下降49.89%；公司预计负债5.46亿元，较上年底增长8.00%，主要系弃置费用增加所致。

截至2022年3月底，公司负债总额146.20亿元，较上年底增长3.46%。其中，流动负债占77.68%，非流动负债占22.32%。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务77.48亿元，较上年底下降4.66%；债务结构方面，短期债务占67.74%，长期债务占32.26%；从债务指标来看，截至2021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47.55%、33.20%和13.82%，较上年底分别下降0.44个百分点、3.15个百分点和8.35个百分点，公司债务负担较轻。截至2022年3月底，公司全部债务79.52亿元，较上年底变化不大；债务结构方面，短期债务占68.58%，长期债务占31.42%；从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为47.40%、32.89%和13.34%，较上年底分别下降0.15个百分点、0.31个百分点和0.47个百分点。

从有息债务期限分布来看，公司债务集中兑付压力一般。

表 16 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年到期	2023 年到期	2024 年到期	2025 年及以后到期	合计
偿还金额 (亿元)	52.48	23.52	0.53	0.94	77.48

注：因四舍五入合计数可能与分项数之和有尾差
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，随着煤炭和煤化工产品价格上涨，公司营业总收入和利润总额同比增长。

2021 年，公司实现营业总收入 223.54 亿元，同比增长 22.98%，主要系煤炭和煤化工产品价格上涨所致；营业成本 176.96 亿元，同比增长 16.85%；营业利润率为 19.17%，同比提高 3.63 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 14.26 亿元，同比增长 10.60%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 20.41%、46.31%、13.50% 和 19.78%，以管理费用为主。其中，销售费用为 2.91 亿元，同比增长 16.40%，主要系职工薪酬及铁路修缮维护费用增加所致；管理费用为 6.61 亿元，同比增长 12.69%，主要系职工薪酬及修理费增加所致；研发费用为 1.93 亿元，同比增长 29.49%，主要系公司增加研发投入所致；财务费用为 2.82 亿元，同比下降 7.40%。2021 年，公司期间费用率为 6.38%，同比下降 0.71 个百分点。

非经营性损益方面，2021 年，公司实现投资收益 -0.17 亿元，同比减少 1.00 亿元，主要系合营企业唐山中泓亏损所致；其他收益 0.16 亿元，同比变化不大；营业外收入 0.03 亿元，营业外支出 0.36 亿元，对利润影响不大。

2021 年，公司实现利润总额 27.07 亿元，同比增长 69.99%。

盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 10.33% 和 13.28%，同比分别提高 3.32 个百分点和 4.66 个百分点。与同行业企业相比，公司各盈利指标表现一般。

表 17 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业利润率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
冀中能源股份有限公司	27.13	10.72	14.34
陕西榆林能源集团有限公司	37.83	14.86	23.13
开滦股份	20.84	10.25	13.28

注：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 55.31 亿元，同比下降 5.27%；营业利润率为 19.78%，同比下降 1.89 个百分点；利润总额 8.01 亿元，同比下降 18.03%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流净额大幅增长，收入实现质量较高；虽然投资活动支出有所增加，但经营活动流入现金可以满足投资支出需求；筹资活动压力不大。

表 18 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	173.94	173.84	233.30	59.88
经营活动现金流出小计	147.84	155.32	189.52	46.89
经营现金流量净额	26.09	18.51	43.78	12.99
投资活动现金流入小计	1.37	1.37	3.78	1.16
投资活动现金流出小计	7.72	7.18	14.24	2.75
投资活动现金流量净额	-6.35	-5.81	-10.46	-1.59
筹资活动前现金流量净额	19.75	12.70	33.32	11.40
筹资活动现金流入小计	39.92	54.91	29.58	3.60
筹资活动现金流出小计	54.56	51.58	44.99	2.50
筹资活动现金流量净额	-14.64	3.32	-15.40	1.10
现金收入比 (%)	85.76	94.86	103.76	107.66

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 233.30 亿元，同比增长 34.21%，主要系收入增长所致；经营活动现金流出 189.52 亿元，同比增长 22.02%；经营活动现金净流入 43.78 亿元，同比增长 136.48%。2021 年，公司现金收入比为 103.76%，同比提高 8.90 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动现金流入3.78亿元, 同比增长175.76%, 主要系唐山中泓不再纳入合并范围, 收回投资收到的现金增加所致; 投资活动现金流出14.24亿元, 同比增长98.24%, 主要系在建项目支出增加所致; 投资活动现金净流出10.46亿元, 同比增长79.96%。

从筹资活动来看, 2021年, 公司筹资活动前现金流量净额为33.32亿元, 同比增长162.36%, 公司经营活动流入现金可以满足投资支出需求。

从筹资活动来看, 2021年, 公司筹资活动现金流入29.58亿元, 同比下降46.12%, 主要系偿还债务所致; 筹资活动现金流出44.99亿元, 同比下降12.79%; 筹资活动现金净流出15.40亿元, 同比净流入转为净流出。

2022年1—3月, 公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为12.99亿元、-1.59亿元和1.10亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司长短期债务偿债指标表现好, 结合公司行业地位、经营规模等, 公司整体偿债能力很强。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率(%)	159.90	145.03
	速动比率(%)	148.18	133.60
	经营现金/流动负债(%)	22.20	40.26
	经营现金/短期债务(倍)	0.45	0.83
	现金类资产/短期债务(倍)	2.55	2.34
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	27.55	39.78
	全部债务/EBITDA(倍)	2.95	1.95
	经营现金/全部债务(倍)	0.23	0.57
	EBITDA/利息支出(倍)	8.10	11.70
	经营现金/利息支出(倍)	5.44	12.87

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至2021年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的159.90%和148.18%下降至145.03%和133.60%;

经营现金流动负债比率为40.26%, 同比提高18.06个百分点; 现金短期债务比由上年底的2.55倍下降至2.34倍。截至2022年3月底, 公司流动比率与速动比率分别为150.14%和139.70%, 较上年底分别提高5.11个百分点和6.10个百分点; 现金短期债务比为2.49倍, 较上年底提高0.15倍。整体看, 公司短期偿债能力指标表现好。

2021年, 公司EBITDA为39.78亿元, 同比增长44.39%; EBITDA利息倍数由上年的8.10倍提高至11.70倍; 全部债务/EBITDA由上年的2.95倍下降至1.95倍。整体看, 公司长期债务偿债能力指标表现好。

截至2021年底, 公司无对外担保和重大诉讼。

授信方面, 截至2022年3月底, 公司共计获得金融机构授信额度99.02亿元, 尚未使用授信额度47.31亿元, 间接融资渠道畅通; 公司为A股上市公司, 具备直接融资渠道。

7. 公司本部(母公司)财务分析

母公司整体盈利能力较好, 债务负担较轻。

截至2021年底, 母公司资产总额193.28亿元, 较上年底增长8.96%。其中, 流动资产93.67亿元(占48.46%), 非流动资产99.61亿元(占51.54%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占65.16%)、应收票据(占18.07%)、应收账款(占5.64%)和其他流动资产(占8.87%)构成; 非流动资产主要由长期股权投资(占64.90%)和固定资产(合计)(占32.31%)构成。截至2021年底, 母公司货币资金为61.04亿元。

截至2021年底, 母公司负债总额74.49亿元, 较上年底增长10.00%。其中, 流动负债48.60亿元(占65.25%), 非流动负债25.88亿元(占34.75%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占15.23%)、应付票据(占8.87%)、应付账款(占21.55%)和一年内到期的非流动负债(占41.82%)构成; 非流动负债主要由长期借款(占11.13%)、应付债券(占57.85%)、预计负债(占21.12%)和租赁负债(占5.28%)构成。母公司

2021年底资产负债率为38.54%，较2020年底提高0.37个百分点。截至2021年底，母公司全部债务51.26亿元。其中，短期债务占62.51%、长期债务占37.49%，母公司全部债务资本化比率30.14%，母公司债务负担较轻。截至2021年底，母公司所有者权益为118.79亿元，较上年底增长8.31%。

2021年，母公司营业总收入为57.15亿元，利润总额为17.69亿元。同期，母公司投资收益为0.89亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为21.67亿元，投资活动现金流净额-3.41亿元，筹资活动现金流净额-9.26亿元。

十一、外部支持

公司获得股东支持力度大。

开滦集团作为河北省重要的省属企业之一，煤炭资源丰富且产业链完善，公司在控股股东开滦集团发展战略上比较重要。开滦集团系公司原材料主要的供应商，保证了公司煤炭供应的稳定性。同时，在煤炭资源获取方面，公司获得开滦集团支持力度大，跟踪期内，公司收购开滦集团持有的林西矿业，煤炭产能进一步增加。

十二、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

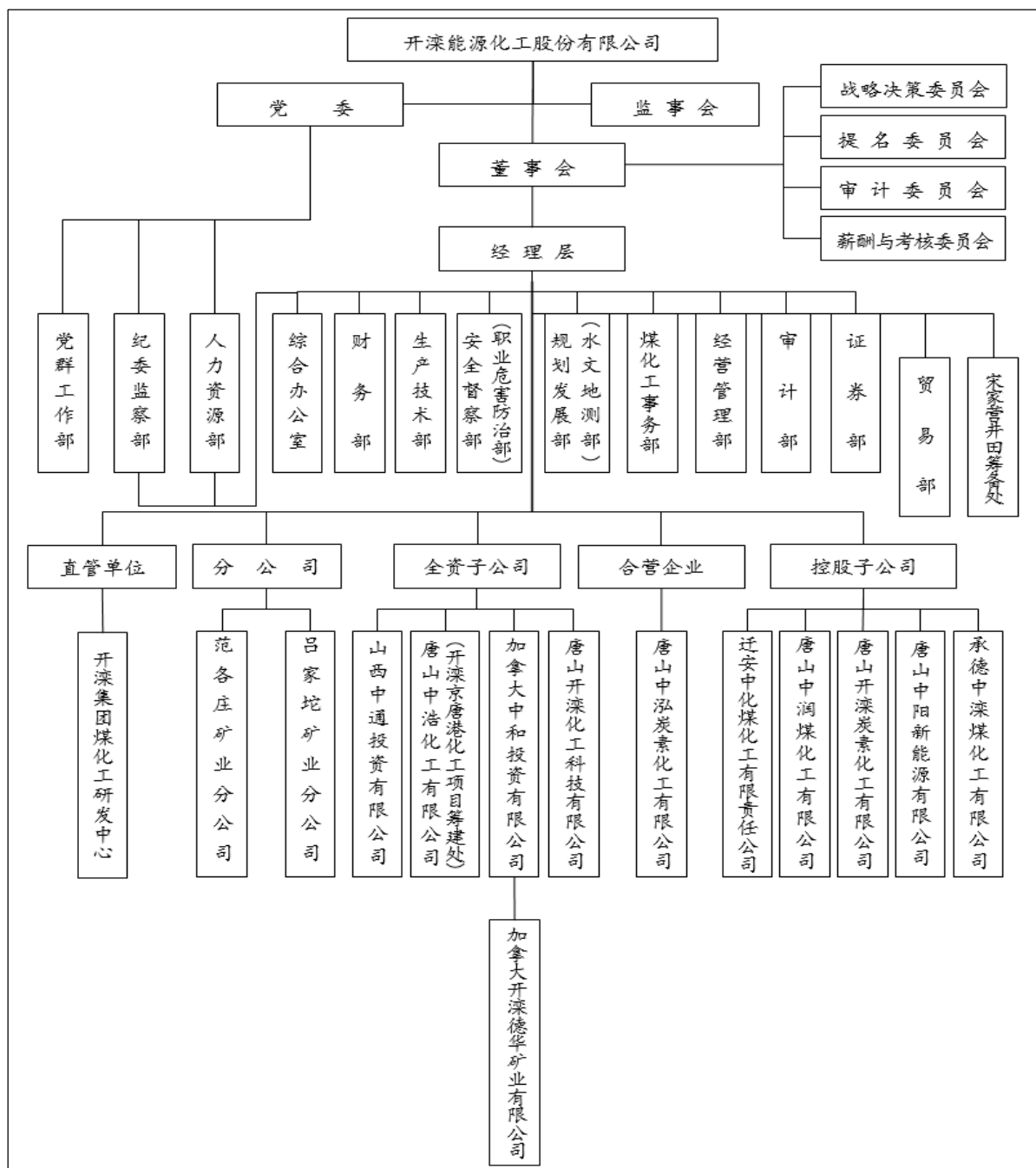
截至报告出具日，公司存续债券余额为30.00亿元。2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的7.78倍、1.46倍和1.33倍。

十三、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 AA⁺，并维持“19 开滦股 MTN001”和“20 开滦股

MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例 (%)
1	迁安中化煤化工有限责任公司	冶金焦等煤化工产品的生产销售	49.82
2	唐山中润煤化工有限公司	冶金焦、甲醇、纯苯等煤化产品的生产销售	94.08
3	唐山开滦炭素化工有限公司	煤焦油衍生产品的生产销售	81.00
4	山西中通投资有限公司	投资、房屋租赁、煤炭销售	100.00
5	加拿大中和投资有限责任公司	投资、房屋租赁	100.00
6	加拿大开滦德华矿业有限公司	煤田地质勘探	51.00
7	唐山中浩化工有限公司	聚甲醛、己二酸等化工产品生产销售	100.00
8	承德中滦煤化工有限公司	冶金焦等煤化工产品的生产销售	51.00
9	唐山中阳新能源有限公司	甲醇汽油、乙醇汽油、变性甲醇的生产销售	80.00
10	唐山开滦化工科技有限公司	化工技术开发、转让、咨询；化工产品、化学试剂 批发、零售	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	79.08	103.66	122.80	135.95
资产总额 (亿元)	244.83	273.57	297.21	308.47
所有者权益 (亿元)	134.79	142.30	155.90	162.27
短期债务 (亿元)	46.77	40.73	52.48	54.53
长期债务 (亿元)	22.44	40.53	24.99	24.98
全部债务 (亿元)	69.21	81.26	77.48	79.52
营业总收入 (亿元)	200.72	181.77	223.54	55.31
利润总额 (亿元)	16.23	15.92	27.07	8.01
EBITDA (亿元)	27.86	27.55	39.78	--
经营性净现金流 (亿元)	26.09	18.51	43.78	12.99
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.87	4.11	4.59	--
存货周转次数 (次)	14.17	14.70	15.94	--
总资产周转次数 (次)	0.81	0.70	0.78	--
现金收入比 (%)	85.76	94.86	103.76	107.66
营业利润率 (%)	14.16	15.53	19.17	19.78
总资本收益率 (%)	8.01	7.01	10.33	--
净资产收益率 (%)	9.49	8.63	13.28	--
长期债务资本化比率 (%)	14.27	22.17	13.82	13.34
全部债务资本化比率 (%)	33.93	36.35	33.20	32.89
资产负债率 (%)	44.95	47.98	47.55	47.40
流动比率 (%)	127.89	159.90	145.03	150.14
速动比率 (%)	115.25	148.18	133.60	139.70
经营现金流动负债比 (%)	30.43	22.20	40.26	--
现金短期债务比 (倍)	1.69	2.55	2.34	2.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.88	8.10	11.70	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.48	2.95	1.95	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债和长期应付款中有息部分计入债务

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	41.09	64.58	77.96	90.49
资产总额 (亿元)	152.14	177.39	193.28	203.72
所有者权益 (亿元)	103.95	109.68	118.79	124.72
短期债务 (亿元)	24.58	14.09	32.04	33.94
长期债务 (亿元)	14.90	37.80	19.22	19.24
全部债务 (亿元)	39.49	51.89	51.26	53.18
营业总收入 (亿元)	42.92	40.44	57.15	16.03
利润总额 (亿元)	10.74	10.88	17.69	7.38
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	11.34	15.05	21.67	11.85
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.90	1.94	2.75	--
存货周转次数 (次)	35.29	30.83	29.35	--
总资产周转次数 (次)	0.28	0.25	0.31	--
现金收入比 (%)	116.35	122.99	118.21	128.77
营业利润率 (%)	36.35	37.61	42.95	55.76
总资本收益率 (%)	/	/	/	/
净资产收益率 (%)	7.91	7.92	11.49	--
长期债务资本化比率 (%)	12.54	25.63	13.93	13.37
全部债务资本化比率 (%)	27.53	32.12	30.14	29.89
资产负债率 (%)	31.67	38.17	38.54	38.78
流动比率 (%)	199.44	344.31	192.72	197.45
速动比率 (%)	197.40	340.50	190.37	195.80
经营现金流动负债比 (%)	34.92	63.92	44.58	--
现金短期债务比 (倍)	1.67	4.58	2.43	2.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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