

信用等级公告

联合〔2019〕2380号

联合资信评估有限公司通过对开滦能源化工股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的开滦能源化工股份有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定开滦能源化工股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，开滦能源化工股份有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三十一日



开滦能源化工股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
 本期中期票据信用等级：AA⁺
 评级展望：稳定

债项概况

本期中期票据基础发行额度：10 亿元
 本期中期票据发行金额上限：15 亿元
 本期中期票据期限：3 年
 偿还方式：按年付息，到期一次还本
 发行目的：用于偿还公司本部及下属子公司即将到期债务

评级时间：2019 年 7 月 31 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.34	56.53	73.71	74.47
资产总额(亿元)	203.39	225.01	248.35	251.37
所有者权益(亿元)	87.56	110.91	125.50	129.98
短期债务(亿元)	39.39	35.00	51.70	53.11
长期债务(亿元)	44.61	41.57	24.30	22.67
全部债务(亿元)	83.99	76.56	76.00	75.78
营业收入(亿元)	117.29	185.62	204.60	57.02
利润总额(亿元)	6.23	8.15	20.40	5.54
EBITDA(亿元)	14.91	18.25	30.64	--
经营性净现金流(亿元)	8.91	17.85	33.20	6.12
营业利润率(%)	14.23	9.96	15.23	14.47
净资产收益率(%)	6.44	5.18	12.86	--
资产负债率(%)	56.95	50.71	49.47	48.29
全部债务资本化比率(%)	48.96	40.84	37.72	36.83
流动比率(%)	96.53	127.76	114.91	118.28
全部债务/EBITDA(倍)	5.63	4.20	2.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.88	4.46	8.56	--
经营现金流流动负债比(%)	12.68	25.13	34.44	--

注：1. 公司 2019 年第一季度财务数据未经审计；2. 公司长期应付款及其他流动负债中的有息债务分别计入长期债务和短期债务

分析师：韩家麒 李博恒

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

评级观点

联合资信评估有限公司（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”）的评级反映了公司作为河北省国有资产管理委员会（以下简称“河北省国资委”）实际控制的大型上市公司，以煤化结合经营模式，依托自身煤炭资源优势向下游煤化工深加工不断拓展，已形成了较为完整的全产业链；受益于煤炭、化工行业整体景气度持续提升，近年来公司营业收入规模不断扩大，利润水平持续提高。同时，公司业务仍主要集中于煤炭及煤化工行业，受行业景气度影响较大；公司地处河北地区，生产受安全环保政策影响较大，环保限产亦对公司的生产造成了一定的不利影响；公司对上下游主要供应商及客户依赖性较强。联合资信也关注上述因素对公司经营可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

公司上下游主要产业格局近年来总体稳定，经营及对外投资较为稳健，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 受益于煤炭、化工行业整体景气度提升，公司营业收入规模不断扩大，利润水平持续提高。
2. 公司形成煤炭、焦炭及煤化工深加工产业格局，产业链较为完整。
3. 近年来公司经营和对外投资稳健，债务压力持续下降。
4. 公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期

中期票据覆盖水平较高。

关注

1. 公司盈利能力受煤炭和化工行业景气度影响较大。
2. 公司地处河北地区，生产受安全环保政策影响较大，环保限产亦对公司的生产造成了一定的不利影响
3. 公司上游供应商与下游客户集中度较高，存在一定的上下游渠道依赖风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由开滦能源化工股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

开滦能源化工股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

开滦能源化工股份有限公司（原开滦精煤股份有限公司，以下简称“公司”或“开滦股份”）成立于2001年6月，初始注册资本3.38亿元。2004年5月18日，经中国证监会证监发行字〔2004〕49号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股15000万股，每股面值1.00元人民币，发行价为7.00元/股，证券代码600997.SH，发行后公司注册资本为4.88亿元。公司上市后，2006年和2009年实施了资本公积转增股本，2008年公开增发，2017年定向增发，截至2019年3月底，公司股本为158779.99万股，全部为普通股；注册资本为158779.99万元。开滦（集团）有限责任公司（以下简称“开滦集团”）持股比例44.12%，为公司第一大股东，河北省国资委持有开滦集团100.00%股权，为公司实际控制人。

公司现有的主要产品有9级、10级、11级、12级、14级洗精煤、洗混块、冶金焦炭及焦化副产品及其衍生品等，是国家规划重点建设的14个大型煤炭基地之一的冀中基地的重要组成部分。截至2018年底，公司成立了综合办公室、财务部、纪工委监察部、审计部、贸易部、人力资源部、证券部、生产技术部、规划发展部、安全督察部、党群工作部、煤化工事务部、经营管理部等职能部门。公司共有员工10939人。

截至2019年3月底，公司合并范围包括母公司以及12家子公司或孙公司（以下简称子公司），12家子公司具体包括：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责任公司（以下简称“唐山中润”）、唐山开滦炭素化工有限公司（以下简称“炭素化工”）、唐山中浩化工有限公司（以下简称“唐山中浩”）、唐山中泓炭素化工有限公司（以下简称“唐山中泓”）、唐山中阳新能源

有限公司（以下简称“唐山中阳”）、唐山开滦化工科技有限公司（以下简称“化工科技”）、山西中通投资有限公司（以下简称“山西中通”）、加拿大中和投资有限责任公司（以下简称“加拿大中和”）、加拿大开滦德华矿业有限责任公司（以下简称“开滦德华”）、加拿大布尔默斯矿业有限责任公司（以下简称“布尔默斯”）和承德中滦煤化工有限公司（以下简称“承德中滦”）。

截至2018年底，公司资产（合并）总额为248.35亿元，所有者权益合计125.50亿元（含少数股东权益20.29亿元）；2018年公司实现营业收入204.60亿元，利润总额20.40亿元。

截至2019年3月底，公司资产（合并）总额为251.37亿元，所有者权益为129.98亿元（含少数股东权益20.85亿元），2019年1—3月，公司实现营业收入57.02亿元，利润总额5.54亿元。

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：张建功。

二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册30亿元中期票据，本期拟发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础拟发行额度10亿元，拟发行金额上限15亿元，期限为3年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本付息。

本次募集资金计划用于偿还公司本部及下属子公司即将到期债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，

复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回

落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类

消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍

是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品

进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将进一步放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业经济环境

1. 煤炭行业

(1) 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。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 66%，大幅高于 30.06% 的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

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

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占 73.73%、

无烟煤占 7.92%、褐煤占 6.81%、未分类煤种占 11.90%。烟煤中，不粘煤占 25.53%，长焰煤占 21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占 20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占 7.97%。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002—2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009 年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。2015 年底，全国煤矿产能总规模为 57 亿吨，其中有超过 8 亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为 39 亿吨，同期新建及扩产的产能为 14.96 亿吨。而根据国家统计局预测的 2015 年煤炭消费量 39.52 亿吨计算，可以大致了解 2015 年中国煤炭产能过剩 17.48 亿吨。随着 2016 年以来国家去产能政策的逐步推进，煤炭供求矛盾逐步得到缓解。

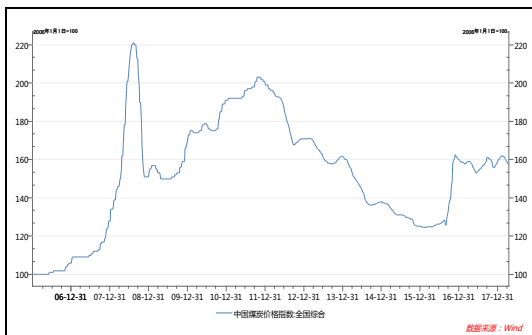
煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了 20 世纪 90 年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入 WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了 2002

—2011年行业的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

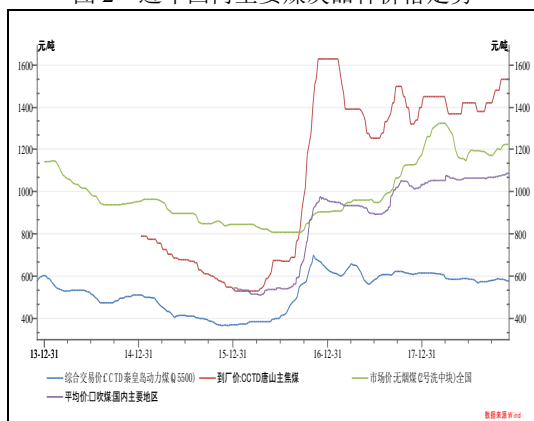
图1 煤炭价格指数



资料来源：Wind

自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至历史低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，CCTD秦皇岛动力煤综合成交价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价格分别为370元/吨、550元/吨、844元/吨和545元/吨。

图2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

进入2016年以后，受益于煤炭行业去产能政策推进以及煤炭下游需求在2016年下半年有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，CCTD秦皇岛动力煤综合成交价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价

格分别为629元/吨、1630元/吨、903元/吨和962元/吨，分别较2015年底大幅增长70.00%、196.36%、6.99%和76.51%。

2017年煤炭价格整体波动较大。2017年上半年，受330工作日制度恢复后煤炭产量提升、煤炭下游需求季节性波动及市场回调预期强烈影响，除需求端支撑力度较好的无烟煤价格仍有上涨外，动力煤、炼焦煤、喷吹煤价格整体小幅下降，截至2017年6月12日，CCTD秦皇岛动力煤综合成交价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价格分别为565元/吨、1255元/吨、1163元/吨和901元/吨。进入2017年下半年，受煤炭需求增速超预期、主产区安全检查、产能置换滞后、铁路运力局部紧张等多重因素影响，煤炭供需关系持续呈现紧平衡状态，煤炭产品价格持续高位运行，CCTD秦皇岛动力煤综合成交价（Q5500k）长期在高于600元/吨的红色区域，无烟煤产品更是受益于需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施，价格出现快速上涨。2017年~2018年采暖季，由于环保和安全等因素，煤矿限产限量情况较多，同时叠加下游火电需求旺盛及部分下游企业冬储需求增加等季节性因素影响，煤炭各品种价格总体仍呈现持续上升的趋势，截至2018年3月12日，CCTD秦皇岛动力煤综合成交价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价格分别为611元/吨、1450元/吨、1324元/吨和1054元/吨，均较2017年6月份的价格有所上涨。

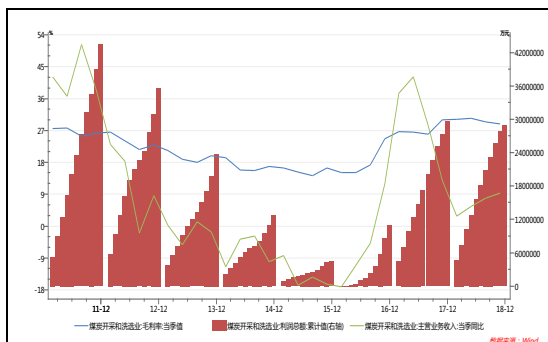
2018年煤炭先进产能加快释放，供需紧平衡态势有所缓解，煤炭价格波动趋缓，动力煤价格中枢有所下移。针对2017年以来煤价高位运行且大幅波动的态势，发改委相继出台《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放、促进落后产能有序退出的通知》《关于做好2018年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》等措施稳定煤炭价格，受益于保供措施延续、先进产能加快释放、铁路运力有所保障、

长协煤履约率提高等因素，煤炭供需形势趋于相对平衡，煤价波动趋缓，动力煤价格中枢已下移至绿色区域（500元/吨~570元/吨）上边界附近。截至2018年12月3日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为580元/吨、1530元/吨、1225元/吨和1086元/吨。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。2017—2018年，受益于煤炭价格持续高位震荡影响，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图3 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind

（2）行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特重大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策的推进

自国家2015年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

2016年2月1日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能

得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

2016年3月21日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自2016年起按照全年作业时间不超过276个工作日（原330日），将煤矿现有合规产能乘以0.84的系数后取整，作为新的合规产能。

2016年5月10日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为1000亿元，实行梯级奖补；专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016年7月23日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从2016年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

2016年7月23日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从2016年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

2016年11月17日，发改委与国家能源局、国家煤矿安全监察局、及中国煤炭工业协会组织召开的“推动签订中长期合同做好煤炭稳定供应工作电视电话会议”上，做出决定，所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都可按330个工作日组织生产。

2017年3月，国家发改委提出关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见。意见指出要通过完善综合标准体系，严格常态化执法和强制性标准实施，促使一批能耗、

环保、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能，依法依规关停退出。

2017年5月，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，意见强调：2017年退出煤炭产能1.5亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。

2018年1月5日，国家发改委、财政部、人社部等12部门联合发布关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见。意见提出到2020年底，争取在全国形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。

2018年4月9日，国家发展改革委、工业和信息化部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委联合印发的《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出2018年煤炭方面，力争化解过剩产能1.5亿吨左右，确保8亿吨左右煤炭去产能目标实现三年“大头落地”。

受益于国家对于煤炭去产能的重点关注，煤炭去产能政策持续颁布，中国煤炭的去产能成果显著。据国家应急管理2019年1月召开的新闻发布会公布的数据，2018年，煤炭行业依法依规推动退出落后煤矿832处、产能1.5亿吨。据此推算，8亿吨去产能任务大部分任务已经完成，还剩1亿吨左右，后期行业去产能的压力将有所缓解。

联合资信认为，去产能政策的不断颁布无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但未来受煤炭行业渐好，煤炭盈利基本面改善及供需匹配程度等因素影响，未来去产能或仍将面临一定的困难。

(3) 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1

月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

煤炭去产能逐步推进、国民经济增速的变化、下游行业需求增速的变动及相关替代品政策的颁布和技术的革新均对煤炭企业盈利面有所影响

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，既有国际能源消费格局或将打破，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、

外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

总体看，受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏，煤炭行业景气度反弹明显，大中型煤炭企业的盈利能力恢复明显。同时，联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动，国家经济正步入“新常态”阶段及国家正逐步调整能源结构这一背景下，煤炭行业景气度或存在波动。但随着煤炭行业的进一步整合、去产能政策的持续完善以及煤炭上下游企业重组兼并的进一步推动，煤炭行业将愈发趋于稳定。

2. 焦化行业

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。煤化工产业主要产品包括烯烃、合成氨、甲醇、尿素、焦炭等。其中焦化行业以煤炭为主要原料，产品以焦炭及相关化工产品为主。焦炭主要供应钢铁企业，因此，焦化行业整体运行情况与煤炭和钢铁行业联系紧密。

(1) 行业概况

炼焦指主要从硬煤和褐煤中生产焦炭、干馏炭及煤焦油或沥青等副产品的炼焦炉的操作活动。

2018年，随着供给侧结构性改革深入推进，全国焦化行业总体呈现量价齐增、稳中向好的运行态势，经济效益创近年最好水平。根据中华人民共和国工业和信息化部数据，产量方面，2018年，受用户市场需求回升等因素影响，焦化行业产能利用率有所提高，全国焦炭产量略有增长，累计为4.38亿吨，同比增长0.8%。其中，钢铁焦化联合企业为1.11亿吨，同比增长0.4%，其他焦化企业为3.27亿吨，同比增长0.9%。

从上游煤炭行业来看，随着完善煤炭产能置换加快优质产能释放等政策的持续推进，原煤生产逐步恢复。2018年全国原煤累计产量

35.5亿吨，同比增长5.2%，比上年加快2.0个百分点。累计进口煤2.8亿吨，同比增长3.9%。随着煤炭供给侧结构性改革向纵深发展，全国煤炭去产能已经由前期的化解过剩产能为主转向以去落后产能为主。2018年受开发布局集中、优质产能释放影响，煤炭产量有所增长。但在下游消费增长的支撑下煤炭价格高位稳定运行。截至2018年底，国内炼焦煤价格1312元/吨，较上年底1230元/吨的价格略有增长，全年振幅小于200元/吨。

从下游钢铁行业来看，钢铁行业全年去产能工作落实有力，截至2018年底，中国钢铁行业化解炼铁产能1531万吨，炼钢产能2335万吨，此前2016、2017年已经化解过剩产能1.2亿吨，中国钢铁行业“十三五”去产能1.5亿吨的上限目标已经提前两年基本完成。受填补去除“地条钢”后腾出的市场空间以及国内市场需求增长的因素影响，现存钢铁产能较快释放。2018年，黑色金属冶炼和压延加工业产能利用率为78%，较2017年上升2.2个百分点，2018年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨和11.06亿吨，同比分别增长3%、6.6%和8.5%。钢铁行业的去产能完成与现存产能快速释放带动焦炭产品需求较为旺盛，冶金焦价格处于较高位置。

从焦炭市场运行来看，2018年，中国焦炭累计产量为4.4亿吨，同比增长0.8%。2018年，焦炭价格震荡较为剧烈，全年均价较上年略有提升，焦炭企业利润回升，但截至2018年底，全国二级冶金焦价格为2035.80元/吨，较上年底下降7.17%。具体看，2018年1—4月，受下游钢铁企业需求下降影响，焦炭价格震荡下行。2018年5月起，行业开始限产保价，同时环保严查逐步深化，焦化行业限产力度增大；同期需求端国内钢厂复产加快，高炉开工率呈回升态势。供需边际持续改善，焦炭市场摆脱颓势，上升通道开启。至9月上旬，焦炭价格升至近年来的高点。2018年9—11月中旬焦价高位震荡。2018年11月下旬在钢市价格大幅下挫影

响下，焦炭价格高位回落。2018 年底，粒度大于 40mm 的焦炭平均价格为 2190 元/吨，同比上涨 13.4%；粒度 25mm~40mm 的焦炭平均价格为 2119 元/吨，同比上涨 13.3%。

出口贸易方面，2018 年以来，全国焦炭（含半焦）出口量波动增长，出口价格大幅上涨。全国焦炭累计出口量为 975 万吨，同比增长 20.8%；出口金额为 194.9 亿元，同比增长 33.3%；平均出口价格为 1999 元/吨，同比增长 10.3%。

焦炭副产品方面，2018 年，煤焦油产量为 1806 万吨，同比下降 1.5%；由于下游煤沥青需求增加，煤焦油平均价格为 3261 元/吨，同比上涨 22.6%。粗苯产量为 488 万吨，同比下降 0.6%；受国际原油价格下跌影响，粗苯平均价格为 4874 元/吨，同比下降 5.1%。

利润方面，2018 年以来，焦炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。以山西省为例，焦化行业主营业务收入 1872.8 亿元，同比增长 19.8%；实现利润 177.5 亿元，同比增长 120.2%。

（2）行业关注

产业集群建设

煤化工行业长期形成的资源高消费模式急需改变，随着经济快速发展能源需求将持续增加，未来资源供给长期偏紧的矛盾将更加突出，产业集群建设概念的核心思想就是提高资源的利用效率。

资源综合利用及循环经济集群：干熄焦、煤调湿、余能余热综合利用，为焦化行业循环经济发展提供技术支撑。

清洁型燃气能源集群：城市及工业燃气项目，为周边工业企业提供氢气、燃气资源，推动周边区域工业企业向资源节约型、低碳经济方式发展，降低对生态环境负面影响。

化工产品深加工集群：煤焦油深加工、苯类深加工、焦炉煤气制甲醇、制液化天然气、二甲醚、炭黑、蒽系列、酚系列、针状焦、石墨碳素等产品，建立焦化行业资源综合化利用新模式。

工艺、技术改造创新

煤化工行业对环境影响较大，未来气候环境的硬性指标将会对煤化工行业形成较大冲击，低碳、环保、节能的要求将会成为企业发展的重要影响因素。煤化工企业对工艺、技术改造与创新需要符合绿色气候环境标准的要求，进一步提高企业经济竞争优势。

煤化工企业需要加速转型发展。向国际化经营方式发展，深化经济技术合作。开发和推广节能、环保、高效、多联产、符合资源综合利用和清洁生产的高新技术、新工艺、新流程、新材料。对现有企业生产工艺进行改造，利用新工艺降低老工艺对优质资源的依赖度，企业大力实施技术改造和产业创新，为煤化工企业转型升级提供科学技术支撑，提升煤化工行业创新能力和管理水平。

产品结构调整，扩大和延伸产业链

企业发展高技术含量、高附加值的深加工产品；市场前景好、增长潜力大、辐射拉动作用强的产品品种成为重点发展对象，同时能够为机械制造业的铸造产品升级提供高品质原材料支持。

（3）行业发展

从资源储量角度看，煤是中国潜在的主要化工原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展、石油供求及价格变化。

从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如萘、蒽等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，将是煤化工的一个主要方面；将煤气化制成合成气，然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品的开发研究，是近年来进展较快，且引起关注的领域；从煤制取液体燃料，无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化，都将取决于技术经济的评价。从长期来看，新工艺将成为企业发展的重要突破方向，突破传统焦化行业概念将成为煤化工行业未来发展的主要方面。在拓展新能源、新技术、新材料、新工艺

的生产和应用的同时，企业会以市场为主，发挥自身优势和区域优势，提高化工产品比例，达到扩大和延伸产业链的战略发展布局。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富的煤炭资源，煤化工企业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本为15.88亿元。其中，开滦（集团）有限责任公司持股44.12%，是公司的第一大股东，中国信达资产管理股份有限公司持股22.24%，是公司第二大股东。公司的实际控制人为河北省国资委。

2. 企业规模

公司主要业务包括煤炭开采、原煤洗选加工、炼焦及煤化工产品的生产销售，主要产品包括洗精煤、焦炭以及甲醇、纯苯、己二酸、聚甲醛等化工产品。公司地处华北重要的炼焦精煤基地、钢铁生产基地和煤炭、焦炭集散地，拥有良好的区位优势、资源优势和相对完善的产业链条。洗精煤主要用于炼焦，除销售给客户外，部分供给煤化工子公司。焦炭用于钢铁冶炼，主要销售给首钢、河钢等钢铁企业。炼焦副产品焦炉煤气用于生产甲醇，粗焦油、粗苯用于深加工。

截至2019年3月底，公司共有2个生产煤矿，8个煤化工生产企业，下属共涉及12家子公司，具体包括：迁安中化、唐山中润、炭素化工、山西中通、加拿大中和、开滦德华、布尔默斯、唐山中浩、唐山中泓、承德中滦、唐山中阳、化工科技。

目前，公司形成了焦炭720万吨/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，实现了以煤炭为原料，生产焦炭以及苯、甲苯、二甲苯、甲醇、工业萘、炭黑油、葱油、中温沥青、硬质沥青、燃料油、聚甲醛、己二酸等66种化工产品的格局。2018年，公司煤炭采选业、煤化工工业分别实现收入41.14亿元和197.13亿元。

3. 人员素质

公司董事会由9人组成，监事会由5人组成，经理层共8人。设董事长1人，副董事长1人，董事7人（其中3名独立董事）；经理层设总经理1人，副总经理6人（其中1人兼任董事会秘书、1人兼任总工程师），总会计师1人；设监事会主席1人，监事4人（其中2名职工监事）。

董事长张建公先生（法定代表人），工商管理硕士，正高级工程师。1989年7月参加工作，2005年1月至2008年8月任邯郸矿业集团公司副总经理，2008年8月至2010年6月任冀中能源集团公司总经理助理、邯郸矿业集团公司总经理、副董事长、党委常委，2010年6月至2011年5月任冀中能源集团公司总经理助理、河北航空有限公司董事、党委常委、纪委书记，2011年5月至2012年7月任河北航空投资集团公司副董事长、副总经理、党委常委，河北航空有限公司董事长、党委书记，2012年7月至2015年12月任冀中能源集团公司总经理、副董事长、党委副书记，2015年12月至2017年3月任开滦集团公司总经理、副董事长、党委副书记，2017年3月以来任开滦集团公司董事长、党委书记、总经理。2017年12月以来兼任公司董事长，负责公司董事会全面工作。

总经理曹玉忠先生，1962年生，硕士研究生学历，工学硕士，正高级工程师。1977年8月参加工作，1996年4月至1998年12月任开滦矿务局唐山矿副矿长，1998年12月至1999

年 12 月任开滦矿务局供销公司经理，1999 年 12 月至 2001 年 2 月任开滦（集团）有限责任公司物资分公司经理，2001 年 2 月至 2001 年 6 月任开滦（集团）有限责任公司副总经济师，2001 年 6 月以来任公司副董事长、总经理，负责公司生产经营全面工作。

公司高管人员长期从事相关工作，熟悉煤炭行业和公司情况，能够满足管理运营需求。

截至 2018 年底，公司在册员工 10816 人，其中母公司在职工 9630 人，主要子公司在职工 1309 人。按学历划分，本科及以上学历 2420 人，占在岗 22.12%；大专 1675 人，占 15.31%；高中（含中专、高职、技校）4453 人，占 40.71%；初中及以下 2391 人，占 21.86%。按岗位划分，生产人员 9249 人，占 84.55%；销售人员 151 人，占 1.38%；技术人员 848 人，占 7.75%；财务人员 47 人，占比 0.43%；行政人员 243 人，占比 2.22%；其他人员 401 人，占比 3.67%。

总体看，公司高管人员长期从事相关工作，熟悉公司管理运营，公司员工高中及以下人员占比较高，生产人员占比较高，符合公司所处行业特征，可以满足公司的日常生产经营需要。

4. 技术水平

开滦煤化工生产工艺的选择和技术装备的引进应用定位国内和国际一流标准，从而保证了煤焦化项目全面采用高新技术。2018 年按照公司发展理念和规划的总体要求，围绕现代化工、精细化工、新型材料、清洁能源等重点领域，积极推进了聚甲醛纤维、PEN 合成、混合二元酸分离、醇基燃料、笑气分解分离、苯部分加氢、深度脱硫等成果转化项目，应用推广了一批成熟的技术成果。报告期内，公司 1 项唐山市重点科技计划项目通过验收，2 项发明专利、3 项实用新型专利获授权，主持制定的《热塑性聚氨酯弹性体增韧共聚甲醛工程塑料通用技术要求》《聚甲醛工业用长丝通用技术要求》河北省地方标准，作为主要起草单位。

公司子公司唐山中浩公司对高新技术企业

资格进行了复审，于 2018 年 11 月 12 日取得证书编号为 GR201813000797 的高新技术企业证书，根据《中华人民共和国企业所得税法》的规定 2018 年至 2020 年所得税税率为 15%；公司子公司化工科技公司于 2018 年 11 月 12 日取得证书编号为 GR201813001643 的高新技术企业证书，根据《中华人民共和国企业所得税法》的规定 2018 年至 2020 年所得税税率为 15%。

5. 安全生产

公司是河北省大型能源化工企业，安全生产的风险除煤炭企业共同面临的顶板、瓦斯、矿井水、火灾和煤尘五大自然灾害外，还存在煤化工企业存在的高温、高压、易燃易爆、有毒有害气体等不安全因素，如果发生重大安全事故，将影响公司的生产经营，造成公司一定时期内的经济效益下滑。

在安全生产方面，公司不断强化“红线”意识和“底线”思维，坚持实施“以人为本、依法治企、科技兴安、预防为主”的主动安全战略，以本质安全型企业建设为主线，全力做实、做细安全基础工作，构建完善分公司层次自主差级管控、契约式母子安全管控、委外五统一等三种安全管理模式。按照《河北省安全生产风险管控与隐患排查治理规定》相关要求，完善了公司风险管控与隐患排查治理制度，认真开展安全风险管控和事故隐患排查治理和打非治违专项活动。同时，持续加强安全生产标准化建设，不断推进基层班组安全建设、基础安全环境建设和基础安全素质提升，实现安全培训和安全警示教育常态化，着力培植员工“岗位主人翁”责任意识，通过全面提升安全生产保障水平，实现了安全生产形势的持续稳定。2016 年、2017 年、2018 年及 2019 年一季度，公司安全投入分别为 1.54 亿元、2.01 亿元、1.74 亿元和 0.28 亿元。2016 年以来公司共发生亡人事故 3 起，其中 2016 年和 2018 年未发生亡人事故；2017 年，公司生产死亡 2 人，百万吨死亡率为 0.247%；2019 年公司生产死亡 1 人。

6. 环境保护

近年来公司在发展过程中重视对环境的保护，2018年，公司环保投入共8.73亿元，占公司营业收入的4.27%；环保投入主要包括：用于大气、废水治理设施的运行、监测、土壤及地下水保护、绿化等环保方面的投入34717.53万元，公司共缴纳环保税费2041.83万元，完成环保项目投资50536.39万元。2016年至今，公司未发生重大环保违规事件。

公司严格按照国家和地方的环保法律、法规要求进行生产经营，公司所属的迁安中化公司、唐山中润公司、唐山中浩公司、范各庄矿、吕家坨矿、承德中滦公司、炭素化工公司属于环保部门公布的2018年重点排污单位。2018年，上述公司废水、废气、噪声、危废均达标排放，满足污染物总量控制要求。

公司所属各单位严格按照《环境影响评价法》和《建设项目环境保护管理条例》的规定，对建设项目进行环境影响评价，并积极办理环保行政主管部门的审批和验收手续，环保设施与主体工程同时设计、同时施工、同时投产使用。严格落实国家排污许可证管理相关规定，在规定的期限内申请排污许可证，并取得地方环保部门颁发的排污许可证。另外，迁安中化公司、唐山中润公司、唐山中浩公司、承德中滦公司作为重点排污行业的企业，在取得国家新版排污许可证的同时，认真做好排污证日常管。

联合资信关注到，公司地处京津冀地区，属国家环保治理重点地区，公司受国家环保措施影响可能出现短时限停产，并影响公司正常达产，环保压力较大。

六、管理分析

1. 治理结构

公司以《中华人民共和国公司法》以及其他相关法律法规作为公司治理的基本指引；作为在上海证券交易所上市的公司，目前的公司

章程遵循《证券法》及《上海证券交易所股票上市规则》对上市公司的监管要求，以其为指引完善公司治理的基本制度。

公司治理的内部整体架构采取双层结构制：股东大会下设董事会和监事会，董事会下设战略决策委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会。董事会根据公司章程授权负责企业重大经营决策，并监督高级管理人员的日常经营管理；监事会主要负责监督董事会以及高级管理人员的职务行为，二者各自独立地向股东大会负责。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由9名董事组成，设董事长1人，副董事长1人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或更换，任期三年。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。

公司设监事会。监事会由5名监事组成，监事会设主席1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。公司章程规定监事会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（即两人）。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、总工程师、总会计师和董事会秘书为公司高级管理人员。总经理每届任期3年，总经理连聘可以连任。在公司控股股东、实际控制人单位担任除董事以外其他职务的人员，不得担任公司的高级管理人员。

总体看，公司依照相关法律法规，规范并完善其法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策制定程序。

2. 管理制度

公司董事会下设董事会秘书处、战略政策研究室、审计监督委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会，经理层下设生产技术部、安全督察部（职业危害防治部）、规划发展部（水文地测部）、煤化工事务部、人力资源部、综合办公室、财务部、经营管理部（审计部）、党群工作部、监察部、证券部共 11 个部门。

内部控制制度方面，公司成立至今，建立和形成了包括 60 余个内控制度及规章。涉及公司总类性制度规范，并细化至预算、计划、投资、财务、安全、统计、生产经营、科技推广、环境保护、合同与股权事务等诸事项的具体制度规范。分公司和控股子公司在遵循公司内控制度的原则下，结合各自生产经营实际分别建立了独立的内控制度，形成了从公司到分公司、控股子公司和部门的一套完整的内控制度体系。

财务管理方面，公司会计工作严格执行国家不同时期发布的《会计法》、《企业会计制度》、《企业会计准则》及有关财务会计补充规定，并在上述制度框架下，建立了公司内部财务及会计制度，主要包括《开滦能源化工股份有限公司会计制度》、《开滦能源化工股份有限公司会计实施细则》、《开滦能源化工股份有限公司预算管理办法》等方面的内容，明确制定了会计凭证、会计账簿和会计报告的处理程序，以保证（1）业务活动按照适当的授权进行；（2）交易和事项能以正确的金额，在恰当的会计期间，及时地记录于适当的账户，使会计报表的编制符合会计准则的相关要求；（3）对资产和记录的接触、处理均经过适当的授权；（4）账面资产与实存资产定期核对、盘点，保证账实相符；（5）建立了会计岗位责任制，记录有效的经济业务，使会计报表及其相关说明能够恰当反映企业财务状况、经营成果和现金流量。

担保管理方面，公司及子公司严格控制对外担保，对达到一定额度的对外担保，按照公司章程的规定权限，需经过董事会、股东大会

批准后才能实施。在融资方面，由公司财务部、证券部根据公司系统内生产经营需求，平衡资金流量，编制公司贷款计划、发行股票和债券计划，并根据权限提请公司总经理、董事会或股东大会进行审批。

关联交易方面，公司关联交易主要包括煤炭买卖、物资采购、综合服务、房屋租赁、土地使用权租赁等业务。公司制定了《开滦能源化工股份有限公司关联交易决策制度》，对关联方的界定、关联交易定价、授权、执行、报告、记录等均有详细规定。公司按照平等、自愿、等价、有偿的原则签订了相关的关联交易协议，保证关联交易价格不偏离市场独立第三方的价格或者收费的标准，确保公司关联交易公平、公开、公正的商业原则。

人事管理方面，公司对员工实行劳动合同制和聘用制，建立了一系列人事管理制度，包括《劳动合同管理办法》、《聘用合同管理办法》、《工资管理办法》、《高级管理人员绩效考核和薪酬管理办法》、《人才招聘、录用管理办法》、《员工奖惩办法》、《员工绩效考核管理办法》、《员工考勤差假规定》、《工伤职工管理办法》、《员工培训管理办法》等。对员工的聘用合同签订、培训、请假、加班、离岗、辞退、退休、计算薪金、考勤及考核等进行了较为详尽的规定。

内外部投资方面，公司建立了《开滦能源化工股份有限公司投资管理规定》，执行严格的投资风险评估机制，对低于银行同期存款利率和不符合公司整体利益要求的，不允许投资。制定了投资管理的权限和程序，根据投资资金的渠道和数额的不同，分别由公司副总经理、总经理、董事长、董事会、股东大会审批。公司外部投资的执行部门和相关资料的保管部门为证券部，记录部门为财务部。

安全管理生产方面，公司建立了《生产计划管理办法》、《技术管理办法》、《煤炭产品质量管理办法》、《计量管理办法》、《生产成本管理办法》、《生产调度管理办法》、《安全管理办

法》、《安全督察办法》、《安全督察处罚办法》等一系列管理制度。公司总经理负责公司生产计划管理的全面工作，负责平衡协调公司生产计划的重大事项，公司生产技术部负责编制公司的生产计划，向分公司下达生产计划并监督落实。技术管理实行公司总工程师负责制，分级管理，分级负责。根据 ISO9000 系列标准，建立了包括采煤工程设计、施工、原煤生产、洗选加工、煤质检验、煤炭产品储存、装运和售后服务的质量保证体系。在安全管理方面公司建立了董事长负全责、总经理负总责的管理体制，公司设置了安全督察部，对分公司安全管理工作进行业务指导和安全督查，以加强安全管理。在生产成本管理上，公司建立了包括成本预测、计划、控制、核算、分析和考核几项措施，挖掘成本降低潜力，努力实现成本降低。

总体看，公司作为上市公司，遵守相关监管部门要求，建立了较健全的内部管理制度体系，部门设置和相关制度能够满足对公司重大事项及日常运营进行决策和管理要求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事煤炭采选及煤化工产品的生产销售，主要产品有洗精煤、冶金焦和其他煤化工产品。

2016—2018年，公司主营业务规模持续扩张，分别为116.88亿元、185.25亿元和203.91亿元；同期公司主营业务毛利润分别为17.40亿

元、20.14亿元和33.05亿元，收入及利润规模不断扩大；主营业务毛利率分别为14.89%、10.87%和16.21%，盈利能力波动较大，主要系2017年煤化工行业持续下行，煤化工产品价格下降造成了当年煤化工板块毛利率较低。

从主营业务构成来看，2016—2018年，公司主营业务涵盖煤炭采选业、煤化工和贸易三个板块，其中煤化工板块占内部抵消前主营业务收入比重分别达到77.47%、81.25%和81.78%，为公司最主要收入来源，煤炭采选业占内部抵消前主营业务收入比重分别为19.18%、17.69%和17.07%，煤炭采选业和煤化工合计占公司内部抵消前主营业务收入的96.65%、98.94%和98.85%。公司近年来业务集中度很高，各业务比重相对稳定。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入56.85亿元，为2018年全年的27.88%；主营业务毛利率方面，煤炭采选业毛利率较2018年水平有所提升，总体主营业务毛利率小幅下降至15.35%。

从业务板块结构来看，公司近年来煤化工产业链不断延伸，一定程度上增强了公司的抗风险能力。在煤炭价格回暖、焦炭行业高景气度运行的行业背景下和公司部分产能投产条件下，公司营业收入和利润水平得到了稳步提升。同时联合资信也关注到，公司整体集中于煤炭和煤化工产业链的基本情况没有改变，受煤炭化工行业景气度影响仍然较大，近年来在环保和上下游政策压力不断加大的背景下，公司仍存在一定的行业风险。

表1 公司营业总收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019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	26.24	19.18	30.50	38.46	17.69	28.47	41.14	17.07	39.18	11.20	16.80	40.98
煤化工	106.00	77.47	9.00	176.63	81.25	5.06	197.13	81.78	8.62	54.60	81.88	7.77
贸易	4.59	3.35	0.30	2.31	1.06	2.50	2.79	1.16	2.84	0.88	1.32	2.27
汇总	136.82	100.00	--	217.40	100.00	--	241.06	100.00	--	66.68	100.00	--
内部抵销	-19.94	--	--	-32.15	--	--	-37.16	--	--	9.83	--	--
主营业务	116.88	--	14.89	185.25	--	10.87	203.91	--	16.21	56.85	--	15.35

其他业务	0.40	--	55.00	0.37	--	80.84	0.69	--	80.08	0.18	--	85.31
营业总收入	117.29	--	15.02	185.62	--	11.01	204.60	--	16.42	57.02	--	15.56

资料来源：公司提供

供销方面，2016—2018年，公司主要供应商为首钢集团有限公司（原“首钢总公司”，以下简称“首钢集团”）、承德钢铁集团有限公司（以下简称“承钢集团”）和公司母公司开滦（集团）有限责任公司（以下简称“开滦集团”），前五大供应商采购金额占公司采购总额比例分别达到73.02%、59.51%和51.33%，大客户依赖度不断下降。主要采购内容为煤炭、钢材等，公司采购集中度仍处于较高水平，存在较大的供应商依赖风险。

表2 公司主要供应商情况（单位：亿元、%）

年份	名称	金额	占比
2016	承德钢铁集团有限公司	22.30	29.45
	首钢集团有限公司	13.92	18.38
	开滦（集团）有限责任公司	10.22	13.50
	唐山百驰商贸有限公司	5.79	7.65
	迁安市金宝商贸有限公司	3.06	4.04
	合计	55.29	73.02
2017	承德钢铁集团有限公司	28.79	20.69
	首钢集团有限公司	25.28	18.16
	开滦（集团）有限责任公司	16.19	11.63
	唐山百驰商贸有限公司	9.94	7.14
	营口铭泰石化有限公司	2.62	1.89
	合计	82.83	59.51
2018	承德钢铁集团有限公司	24.89	17.28
	首钢集团有限公司	20.76	14.42
	开滦（集团）有限责任公司	17.91	12.43
	唐山百驰商贸有限公司	7.38	5.12
	乐亭环太国际贸易有限公司	2.98	2.07
	合计	73.91	51.33

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司销售对象主要以北京首钢股份有限公司、河钢股份有限公司等国有大型钢铁企业为主，前五大客户结构较为稳定，销售总额占销售收入比例分别为66.75%、68.58%和59.61%，集中度波动下降，处于较高水平，存在较大的大客户依赖风险。

表3 公司主要销售客户情况（单位：亿元、%）

年份	名称	收入	占比
2016	北京首钢股份有限公司	37.14	31.67
	河钢股份有限公司	29.68	25.31
	唐山文丰机械设备有限公司	3.94	3.36
	首钢集团有限公司	3.90	3.32
	鞍钢股份有限公司	3.63	3.09
	合计	78.29	66.75
2017	北京首钢股份有限公司	59.25	31.92
	河钢股份有限公司	36.29	19.55
	唐山中厚板材有限公司	15.56	8.39
	鞍钢股份有限公司	9.29	5.00
	首钢集团有限公司	6.90	3.72
	合计	127.28	68.58
2018	北京首钢股份有限公司	59.52	29.09
	河钢股份有限公司	33.76	16.50
	唐山中厚板材有限公司	16.88	8.25
	鞍钢股份有限公司	6.93	3.39
	首钢集团有限公司	4.88	2.38
	合计	121.97	59.61

资料来源：公司提供

综合以上可以看出，公司业务集中度较高，经营结构稳定；受煤炭、煤化工行业转暖影响，公司收入和利润规模不断扩大；公司对主要供应商和客户的依赖度较高，在供销较为稳定的同时，可能对公司的上下游议价能力造成不利影响。

2. 煤炭采选业

煤炭开采是公司支柱产业，公司煤炭资源储备以低灰、中高挥发分、特高发热量、特强粘结性的优质肥煤为主，资源稀缺性强，在肥焦煤细分市场拥有较强竞争力。

资源储量

储量方面，公司主要采掘煤矿为范各庄矿及吕家坨矿，主要煤种均为肥煤。截至2019年3月底，公司唐山矿区资源储量5.94亿吨，煤矿可开采储量为3.87亿吨，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4 截至2019年3月底公司唐山矿区资源储备情况(单位:米、万吨)

矿井名称	矿井地面标高	矿井许可最深开采标高	最深工作面垂深	掘进工作面垂深	开拓工作面垂深	采煤工艺	地质储量	可采储量
范各庄矿	29	-800	798	798	829	综采	27094.2	16882.7
吕家坨矿	27.8	-1000	1000.4	1000.4	1027.7	综采	32291.1	21800.8
合计	--	--	--	--	--	--	59385.3	38683.5

注: 开采深度=地面标高-井下标高

资料来源: 公司提供

近年来,为增加资源储备,公司不断开拓海外资源,但实际成效较低。2008年12月,公司投资设立开滦德华,经过股权转让和增资,截至2018年底,开滦德华注册资本为12683.67万美元,公司实际通过加拿大中和持有开滦德华51.00%股权,加拿大德华国际矿业集团公司(以下简称“德华国际”)持股24.00%,中国首钢国际贸易工程公司持股25.00%。盖森煤田共划分为四个矿区,其中已验证储量为2.55亿吨,另外还有5.31亿吨的推断储量,拟建设200万吨/年精煤生产能力的矿井及配套设施。2011年,勘探工程结束,可行性研究报告已经进行了审查,由于2012年后国内国际煤炭形势不利,自2014年起公司已暂缓推进该项目。截至目前,虽然煤炭形势有所好转,该项目仍处于维持阶段,无明确计划投产时间。公司对盖森煤田投资预算为4.16亿元,截至2018年底,公司加拿大盖森煤田勘探项目账面价值3.48亿元。

另外,2011年4月,加拿大中和出资510.00万美元参与设立加拿大布尔默斯矿业有限公司(以下简称“布尔默斯”),占其注册资本的51%,河北钢铁国际控股有限公司(以下简称“河北钢铁国际”)持股25%,德华国际持股24%。合资三方设立布尔默斯实施加拿大墨玉河北部煤田的地质勘探工作,首勘区面积60平方公里,勘探精度达到建矿设计要求。然后根据地质勘探成果情况确定是否进行下一步工作。三方出资1000万美元,作为首期勘探区精查、详查及其他区域普查勘探费用,其中中和出资510万美元,河钢250万美元,德华240万美元。合资三方约定,如果地质勘探成果不符合中和、河北

钢铁国际投资标准,则退出合资公司,德华公司无条件退还两公司的勘探投入资金,退还投资后,中和、河北钢铁国际退出合资公司,勘探成果归另一股东德华国际所有。2012年11月,墨玉河北部煤田勘探项目施工完毕,经过对勘探成果的分析论证,公司认为该煤田不具备进一步开发的条件。根据《关于合资勘探加拿大bullmoos煤田协议》,经布尔默斯股东协商,同意加拿大中和向德华国际转让其所持布尔默斯51%的股权,转让价款为510万美元,支付方式为银行现汇。转让完成后,公司将不再持有布尔默斯股权。截至2019年3月底,股权转让尚在进行中。

煤炭生产

公司煤炭生产管理实行公司和分公司两级管理。公司设生产技术部,负责公司煤炭生产计划和生产管理文件的制定、生产管理工作的协调指挥等。两分公司均有完善的煤炭生产管理体系,设有生产技术部负责分公司煤炭生产及技术的全面管理,并设有综合调度室、开拓队、掘进队、准备队、综采队负责煤炭生产系统工作;另外还配备有负责矿井提升、运输、通风、地质测量、设备管理、设备修理等各项辅助工。

近年来,公司保持了810万吨/年的原煤生产能力。2016—2018年,公司原煤产量分别为770.90万吨、810.00万吨和718.49万吨,产量有所波动。2016年起公司产出原煤全部入洗,无外销原煤,洗出煤种对外销售。洗选出的精煤产量波动下降,分别为341.17万吨、276.58万吨和291.42万吨,三年洗出率(精煤产量/入洗量)

分别为44.23%、34.13%和40.56%，精煤洗出率变化主要为开采地质条件多变影响。2019年一季度，公司原煤、精煤产量分别为202.47万吨和76.71万吨，精煤洗出率37.89%，洗出率较上年同期的36.18%略有提高，精煤产量较上年同期的72.88万吨有所增长。由于公司煤炭开采仍集中于范各庄矿与吕家坨矿，开采时间较长，产能释放较为充分，且海外矿产短期难以投产，预期公司短期内显著扩产可能性较小。

煤炭销售

销售方面，2016—2018年及2019年一季度，公司分别完成煤炭（原煤、洗精煤、块煤和其他煤合计）销量369.49万吨、316.10万吨、370.74亿元和98.17万吨，分别实现煤炭销售收入26.24亿元、38.46亿元、41.19亿元和11.20亿元。受煤炭价格上涨影响，2016年以来公司煤炭采选业收入规模不断提高，毛利率波动增长，其中在2017年出现了小幅下降，主要为公司职工薪酬和制造费用同比大幅提高所致。

表5 公司主要煤炭产品产销情况（单位：万元、万吨、元/吨）

名称		2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
原煤	收入	0.00	0.00	0.00	0.00
	成本	--	--	--	--
	产量	770.90	810.00	718.49	202.47
	销量	0.00	0.00	--	--
	销售均价	--	--	--	--
洗精煤	收入	217760.21	328186.00	363001.12	103113.73
	成本	147872.84	229505.96	213295.62	57572.95
	产量	341.17	276.58	291.42	76.71
	销量	188.68	173.81	178.80	50.20
	销售均价	662.22	1145.02	1169.69	1280.65
电煤	收入	6463.75	10666.85	12382.83	1867.43
	成本	4982.34	8083.03	9122.58	1619.20
	产量	25.94	19.79	30.50	4.00
	销量	9.45	5.09	20.46	4.55
	销售均价	275.60	495.94	397.04	378.89
其他煤	收入	38130.51	45784.40	36514.93	7038.29
	成本	29478.55	37559.66	28153.81	6917.88
	产量	225.21	162.79	165.90	42.93
	销量	171.36	137.20	171.48	43.42
	销售均价	133.46	214.37	200.76	162.10

注：产品收入为对外收入，与未抵消营业收入口径存在差异

资料来源：公司提供

公司自2016年起不再对外出售原煤，所产原煤全部入洗，生产的精煤优先满足自身冶金焦需求，其余对外出售；洗出其他产品则作为电煤使用或销售。2016—2018年和2019年一季度，公司精煤对外销量分别为188.68万吨、

173.81万吨、178.80万吨和50.20万吨，分别占精煤产量的55.30%、62.84%、61.35%和65.44%。受宏观行业因素影响，2016年公司煤炭产品销售价格持续上升并于2017年开始基本维持高位。2018年，公司精煤销售均价达1169.69元/

吨。公司的煤炭产品采取集中销售模式。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。

综合公司煤炭板块经营情况，煤炭产能较为稳定，公司资源储备规模能够满足自身经营需求；公司煤炭资源主要为较为稀缺的优质炼焦煤，具有一定的煤种优势；受地质条件影响，公司精煤产量存在一定波动；公司煤炭采选业板块收入规模与盈利同宏观行业变化关联密切。

3. 煤化工

公司煤化工分为焦化和化工业务，主要依托迁安中化、唐山中润、承德中滦、唐山中浩、炭素化工等子公司进行生产经营。截至2018年底，公司形成了焦炭720万吨/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6 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	炭素化工	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	170万吨/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

截至2018年底，公司实现了以煤炭为原料，生产焦炭以及苯、甲苯、二甲苯、甲醇、工业萘、炭黑油、蒽油、中温沥青、硬质沥青、燃料油、聚甲醛、己二酸等66种化工产品的格局。公司通过联合北京首钢股份有限公司、河钢股份有限公司、承德钢铁集团有限公司等下游钢铁企业合资建设焦化项目，与合作伙伴建立了长期战略合作关系，形成了具有上下游一体化优势的煤化工产业经营模式。

公司煤化工业务装备水平高，技术先进。在项目设计上，遵循“减量化、再利用、资源化”的循环经济思想，强化副产品的回收利用，建立不同项目间的产业链延伸和耦合，从而形成了不同产业方向间的资源和能量梯级利用。

焦炭方面，截至2019年3月底，公司焦炭产能合计达到720万吨/年。其中迁安中化拥有6米顶装焦炉6座，焦炭产能330万吨/年；唐山中润拥有6米顶装焦炉4座，焦炭产能220万吨/年；2010年5月，开滦股份与承德钢铁集团有限公司（以下简称“承钢集团”）签订协议，以承钢集团现有已建成投产的焦化厂一期工程和在建焦化二期工程为基础，共同投资组建承德中滦煤化工有限公司（公司持有其51%股份），一期建成4.3米顶装焦炉2座，形成产能60万吨/年，二期建成6米顶装焦炉2座，形成产能110万吨/年。

化工产品方面，迁安中化目前除炼焦外，每年副产焦油约11万吨、粗苯约3.5万吨、硫磺约3.8万吨、年外供煤气约8.1亿立方米；唐山中润可年产甲醇23万吨、精苯20万吨；炭素化工主要进行煤焦油精细加工，每年可处理焦油30万吨；唐山中浩具有年产15万吨己二酸及4万吨聚甲醛的生产能力。

表7 公司煤化工业务产品产销情况

名称	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月	
焦炭	产能	720.00	720.00	720.00	720.00
	产量	736.25	699.19	678.98	192.40
	销量	733.78	709.43	684.08	194.47
	产销率	99.66	101.46	100.75	101.08
	销售均价	1073.26	1760.45	1967.63	2026.20
甲醇	产能	20.00	20.00	20.00	20.00

	产量	20.81	17.02	19.46	4.58
	销量	20.52	13.75	15.31	4.19
	产销率	98.61	80.79	78.67	91.48
	销售均价	1625.70	2067.59	2389.63	1920.63
纯苯	产能	20.00	20.00	20.00	20.00
	产量	17.25	17.77	17.10	4.23
	销量	8.21	6.78	6.29	1.08
	产销率	47.59	38.15	36.78	25.52
	销售均价	4132.09	5397.73	5297.13	3768.79
己二酸	产能	--	15.00	15.00	15.00
	产量	--	15.10	14.64	4.04
	销量	--	15.03	14.12	3.85
	产销率	--	99.54	96.45	95.30
	销售均价	--	8308.57	8733.02	8308.57
聚甲醛	产能	--	--	4.00	4.00
	产量	--	--	3.09	1.06
	销量	--	--	3.04	1.13
	产销率	--	--	98.38	106.60
	销售均价	--	--	11665.51	9829.36

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

2016—2018年及2019年1—3月，受益于化工主要产品价格向好和产品线不断扩展，公司煤化工板块主营业务收入（抵消前）分别为106.00亿元、176.63亿元、197.13亿元和54.60亿元，2016—2018年收入规模不断提高，并保持公司主要收入来源地位；毛利率分别为9.00%、5.06%、8.62%和7.77%，在近年来以煤炭为主的原材料和焦炭及相关产品价格先后不同程度上涨的影响下，该板块毛利率出现较大波动。焦炭在该板块占比最高，受近年来环保限产影响，公司焦炭产品近三年产量略有下降，但产销率始终保持较高水平，是公司煤化工板块收入来源。

原材料采购方面，公司下属子公司生产焦炭所需的主要原料炼焦煤除部分由开滦集团供应外，其余供应商主要包括承钢集团、首钢集团、唐山百驰商贸有限公司、乐亭环太国际贸易有限公司等，2018年前五大供应商采购金额占总采购金额的51.33%，对主要供应商依赖程度较高。

公司其他主要煤化工产品形成彼此依托相互配合的供应体系，基本不依赖外部采购：干熄焦项目通过回收红焦显热产生大量蒸汽，用

于发电，回用于整个园区；甲醇项目产生弛放气，一部分用于焦炉加热置换焦炉煤气，提高甲醇产量，另一部分作为氢源用于苯加氢项目和己二酸项目；焦化项目回收的副产品焦油，集中用于煤焦油加工项目，焦油加工的产品洗油，又用作焦化项目净化车间煤气洗苯的重要原料；从生产系统中回收的焦油渣，全部掺入原料煤回焦炉炼焦。

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。2018年公司焦炭产品对前五大客户销售收入合计占公司焦炭总销售额的86.65%，集中度很高，销售区域主要为唐山、秦皇岛、承德、广东、江苏等地区；甲醇、芳烃类产品主要销售给京津唐、辽宁、山东、河北下游企业；粗苯销售给中润公司进行精制；焦油加工产品煤沥青的主要出口销售区域为中东、南美、印度，国内销售区域为河南和山东区域；炭黑油和葱油的主要销售区域在天津、辽宁、山东；工业萘的主要销售区域在唐山和

天津周边，以液体为主，固体为辅。

表8 2018年焦炭产品前五大客户情况表（亿元，%）

客户名称	销售收入	占总销售收入比例
北京首钢股份有限公司	55.47	42.79
河钢股份有限公司	33.74	26.03
唐山中厚板材有限公司	16.88	16.88
唐山文丰机械设备有限公司	3.28	2.53
天津旺月煤炭贸易有限公司	2.95	2.28
合计	112.32	86.65

资料来源：公司提供

总体看，公司煤化工业务板块主要产品产销率较高；受各化工产品销售价格和原料煤价格总体上涨影响，公司煤化工业务收入规模持续扩张，但毛利率波动较大；公司主要产品焦炭产销对上游主要供应商和下游主要客户依赖度很高，存在一定风险。

4. 经营效率

2016—2018年，公司销售债权周转次数波动增长，分别为3.96次、4.79次和4.61次；存货周转次数持续增长，分别为6.95次、11.13次和13.85次；总资产周转次数波动增长，分别为0.58次、0.87次和0.86次。总体看，公司经营效率一般。

5. 在建工程

截至2018年底，公司在建工程余额13.10亿元，各工程累计投入占预算比例较高，除改造工程外，公司主要在建工程项目曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程和加拿大盖森煤田勘探项目（暂停开发），后期公司投资资本支出需求不大。

曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程位于唐山曹妃甸工业园区，总投资预算7.99亿元，规划建设100万吨/年煤焦油深加工设施，其中一期建设30万吨/年煤焦油初加工装置及配套设施。该项目是曹妃甸国家级循环经济示范区循环经济产业链的重要组成部分。项目建成后，可生产苯酚、吡啶、精萘、苯酐等50种以上的产品。唐山中泓是该项目投资主体，注

册资本30000万元，其中公司和首钢京唐钢铁联合公司各出资50%。截至2018年底，该项目工程建设已全部完工，由于配套市政设施不完善，尚未完全投产，2018年内投入金额0.27亿元，截至2018年底累计完成投资占计划总投资额的93.11%。

公司在建项目集中在煤化工项目和煤炭资源项目，项目进展较为缓慢，存在一定的项目风险；目前公司主要在建项目预期项目融资压力较小。

6. 未来发展

2019年，公司将继续结合“十三五”发展总体规划，持续推进煤炭产业集约内涵发展，不断优化煤化工产业结构和空间布局，积极完善延伸产业链条，通过深化降本增效工作，全面做实精细管理，着力推进改革创新，提升公司治理和经营水平，努力打造安全高效、绿色低碳的新型能源化工企业。2019年，公司计划生产原煤810万吨，自产精煤271万吨，生产焦炭640万吨，对外销售自产精煤167万吨，预计单位销售成本为620.84亿元，营业收入为181亿元。

为实现上述目标，公司将重点做好以下工作：一是继续深化产业转型升级。坚持新能源、新材料和精细化工发展方向，全面落实公司能源化工发展整体战略，加大技术和管理创新力度，推进产业技术研发升级，不断丰富产品体系，优化提高产业层次。结合市场整体环境，优化项目商业运营模式，推进产业高质量发展。

二是持续加强生产经营管控。继续以资源优势为依托，准确把握区域发展定位，优化生产衔接安排，强化原洗煤质量管控，充分发挥电商采购平台作用，降低原材料采购成本。积极探索和改进煤化工生产运营模式，加快推进环保升级项目建设，不断加强生产工艺指标管理。及时跟踪国内、外市场变化，结合煤焦化主要产品供需调整 and 价格波动，做好产销工作，提高公司经济运行效益和质量。

三是确保安全持续稳定。继续实施“以人为本、依法治企、科技兴安、预防为主”的主动安全战略，认真研究落实国家政策规定，严格依法依规组织生产。持续推进安全生产标准化建设，提升子分公司安全管理水平，积极开展隐患排查治理工作，加强员工安全素质提升和班组安全建设工作，落实员工安全教育和培训，落实员工安全教育和培训常态化，增强岗位意识和责任担当，保证公司健康长远发展。

四是全面加强环保建设管理。积极贯彻落实国家和地方出台的环保法律、法规内容，依照年度最新决策部署动态调整经营思路，科学合理组织生产销售各项工作，主动适应环保治理新常态。通过不断加大资金投入，推进工艺技术升级改造，加强设备运行管理，提高节能减排效率，同时，定期开展环保专项检查，及时消除环境安全隐患，不断提升公司环保治理综合水平。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016—2018 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2019 年 1—3 月份财务数据未经审计。

合并范围方面，2016—2018 年公司合并范围未发生变化。截至 2018 年底，公司合并报表范围内包括母公司以及 12 家子公司。公司财务数据可比性强。

会计政策变更方面，财政部于 2017 年 4 月 28 日对《企业会计准则第 16 号——政府补助》进行修订，自 2017 年 1 月 1 日起，与日常活动相关的政府补助，从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目，2017 年其他收益项目增加 708.34 万元，营业外收入减少 708.34 万元。

根据公司第五届董事会第六次会议审议通过的《开滦能源化工股份有限公司关于调整

固定资产折旧年限的议案》，自 2016 年 3 月 1 日起，公司调整煤炭行业固定资产的折旧年限，具体调整方案如下：

表 8 公司调整固定资产折旧年限方案

类别	调整前年限	调整后年限
房屋建筑物	20~40	20~50
机器设备	5~35	5~38
电子设备	4~12	4~20
运输设备	6~20	6~20

资料来源：公司财务报告

公司对该项会计估计变更采用未来适用法，对变更前的财务状况和经营成果不产生影响，变更后每年计提折旧额将减少 1.68 亿元，此项会计估计变更导致公司 2016 年 3—12 月少计提折旧 1.40 亿元，不考虑记入期末存货金额的影响，增加 2016 年度利润总额 1.40 亿元。

截至 2018 年底，公司资产（合并）总额为 248.35 亿元，所有者权益合计 125.50 亿元（含少数股东权益 20.29 亿元）；2018 年公司实现营业收入 204.60 亿元，利润总额 20.40 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产（合并）总额为 251.37 亿元，所有者权益为 129.98 亿元（含少数股东权益 20.85 亿元），2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 57.02 亿元，利润总额 5.54 亿元。

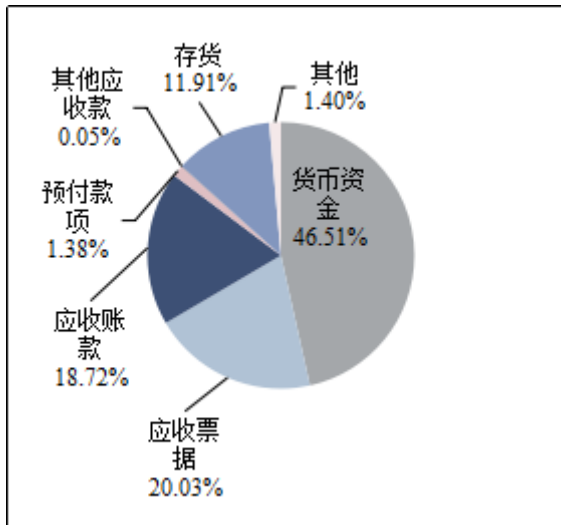
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 10.50 %。截至 2018 年底，公司资产总额合计 248.35 亿元，同比增长 10.37 %。其中，流动资产占比 44.60 %，非流动资产占比 55.40 %。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 27.78 %，主要系货币资金快速增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 110.77 亿元，主要由货币资金（占比 46.51 %）、应收票据（占比 20.03 %）、应收账款（占比 18.72 %）和存货（占比 11.91 %）构成。

图 4 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 82.81%。截至 2018 年底，公司货币资金合计 51.52 亿元，主要系公司 2018 年销售收入增加所致。其中存放在境外的款项共计 2.78 亿元，为加拿大中和公司、开滦德华公司和布尔默斯公司的存款。公司货币资金中受限金额为 0.57 亿元，其中 0.45 亿元为开具银行承兑汇票存入银行的保证金，0.12 亿元为子公司承德中滦公司涉诉司法冻结资金。

2016—2018 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 18.04%，截至 2018 年底，公司应收票据 22.19 亿元，其中银行承兑票据为 19.70 亿元，商业承兑票据为 2.49 亿元。应收票据中 0.50 亿元银行承兑票据已质押。

截至 2018 年底，公司受限现金类资产合计 1.07 亿元，受限规模不大。

2016—2018 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 14.61%。截至 2018 年底，公司应收账款账面余额合计 21.39 亿元，共计提坏账准备 0.56 亿元，计提比例 2.61%，账面价值为 20.73 亿元。从账龄来看，公司应收账款主要集中在 1 年以内（占 99.05%）；从客户集中度来看，欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计金额占应收账款期末余额合计数的比例为 94.20%，集中度很高，多为大型国有钢铁企

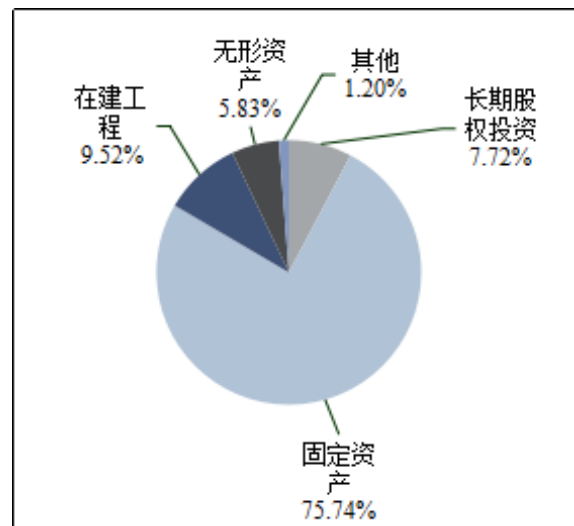
业，应收账款风险较小，但仍存在计提不充分风险。

2016—2018 年，公司存货规模波动下降，年均复合下降 14.83%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 13.20 亿元，主要为原材料（占 72.73%）和库存商品（占 27.27%）。公司共计提存货跌价准备 0.31 亿元，占期末账面余额的 2.29%，存在一定存货跌价风险。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产规模保持相对稳定，年均复合增长 0.75%，截至 2018 年底，公司非流动资产合计 137.58 亿元，主要包括固定资产（占 75.74%）、在建工程（占 9.52%）、长期股权投资（占 7.72%）和无形资产（占 5.83%）。

图 5 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 34.24%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 10.61 亿元，同比增长 64.34%。长期股权投资主要为公司对开滦集团财务有限责任公司及山西介休义棠倡源煤业有限公司的投资。2018 年，公司对开滦集团财务有限责任公司新增追加投资 4 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产基本保持稳定，年均复合增长 2.85%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 104.20 亿元，主要由房屋

建筑物（占 29.88%）和机器设备（占 65.14%）构成，其中通过融资租赁租入的机器设备账面价值为 8.66 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程规模有所下降，年均复合下降 18.69%。截至 2018 年底，公司在建工程合计 13.10 亿元，公司目前较大在建项目包括曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程和加拿大盖森煤田勘探项目等，其中上述两个主要项目工程进度均在 85%以上，预期后期项目融资压力较小。

2016—2018 年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合增长 1.21%。截至 2018 年底，公司无形资产为 8.02 亿元，以土地使用权（6.92 亿元）为主。

截至 2019 年 3 月底，公司资产金额为 251.37 亿元，较 2018 年底增长 1.22%，规模基本保持稳定。构成方面，流动资产 113.48 亿元，占比为 45.54%；非流动资产 136.89 亿元，占比为 54.46%，较 2018 年底各科目均未发生明显变化。

总体看，近年来公司资产规模稳步增长；得益于 2017 年公司非公开发行股票成功以及近年来利润增长，公司现金类资产大幅增长，货币资金充裕且受限比例低，固定资产占比高，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益规模有所增长，年均复合增长 19.72%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 125.50 亿元，其中归属于母公司权益为 105.21 亿元（占 83.83%）。归属于母公司的权益中，实收资本占比为 15.09%、资本公积占比为 24.40%、盈余公积占比为 10.81%、未分配利润占比为 47.35%、专项储备（以维简费和安全生产费用为主）占比为 3.43%、其他综合收益（全部为外币报表折算差额）占比为-1.08%，权益稳定性较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计

为 251.37 亿元，较 2018 年底增长 1.22%，主要来自未分配利润的增长，其他科目变化不大。

总体看，近年来受公司业绩改善和非公开发行股票的影响，所有者权益规模有所增长；但构成中未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

负债

2016—2018 年，公司负债规模基本保持稳定，年均复合增长 2.99%，截至 2018 年底，负债合计 122.85 亿元，其中流动负债 96.39 亿元，非流动负债 26.45 亿元。2016—2018 年，公司流动负债占负债总额比例不断提高，分别为 60.68%、62.26%和 78.47%。

2016—2018 年，公司流动负债有所增长，年均复合增长率为 17.12%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 96.39 亿元，主要由短期借款（占 21.39%）、应付账款（占 36.15%）和一年内到期的非流动负债（占 20.11%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款不断增长，年均复合增长 8.39%。截至 2018 年底，公司短期借款合计 20.62 亿元，其中包括保证借款 11.61 亿元、信用借款 7.36 亿元、委托借款 1.64 亿元。

2016—2018 年，公司应付票据波动下降，年均复合下降 10.39%。截至 2018 年底，公司应付票据为 4.69 亿元，同比下降 43.86%，主要是由于公司票据结算减少所致。其中银行承兑汇票 2.64 亿元，商业承兑汇票 2.05 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款有所增长，年均复合增长 15.32 %。截至 2018 年底，公司应付账款为 34.85 亿元，主要包括应付材料款 26.99 亿元和应付工程设备款 5.54 亿元。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 13.71%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债金额为 19.39 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 3.83 亿元、应付债券 13.30 亿元和长期应付款 2.26 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动负债金额为

7.00 亿元，系公司 2018 年 8 月 20 日发行超短期融资债券，期限 270 天。

2016—2018 年，公司非流动负债不断下降，年均复合下降 23.79%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 26.45 亿元，主要由长期借款（占 28.91%）和应付债券（占 56.70%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 23.10%。截至 2018 年底，公司长期借款合计 7.65 亿元，为长期借款部分转入一年内到期流动负债所致，长期借款主要为保证借款（5.77 亿元）。

2016—2018 年，公司应付债券不断下降，年均复合下降 29.18%。截至 2018 年底，公司应付债券合计 15.00 亿元，系公司于 2014 年所发行的 15 亿元公司债券，将于 2020 年到期。

2016—2018 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 3.25%，全部为应付融资租赁款。截至 2018 年底，公司长期应付款金额为 1.65 亿元，已计入长期债务及相关指标计算。

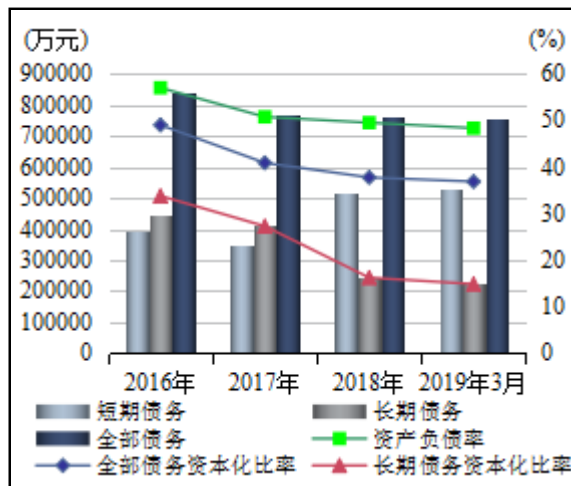
有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 4.88%，债务负担有所减轻。截至 2018 年底，公司全部债务为 76.00 亿元，其中短期债务占 68.02%，长期债务占 31.98%，短期债务占比持续提升，债务结构有待改善。

债务指标方面，2016—2018 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，三年平均值分别为 51.34%、40.90% 和 23.04%，截至 2018 年底，上述指标分别为 49.47%、37.72% 和 16.22%。公司债务负担有所减轻，负债水平适宜。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 121.39 亿元，较 2018 年底下降 1.19%，其中流动负债占比为 79.73%，较 2018 年进一步增长 1.26 个百分点。有息债务方面，截至 2019 年 3 月底，公司全部债务金额为 75.78 亿元，较 2018 年底下降 0.29%，债务规模基本保持稳定。其中，短期债务 53.11 亿元，长期债务 22.67 亿元，短

期债务占比为 70.08%，较 2018 年底增长 2.06 个百分点。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 48.29%、36.83% 和 14.85%。

图 6 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，受 2017 年公司完成非公开发行股票和公司近年来减少债务融资规模影响，公司负债水平适宜，有息债务逐渐减少，债务负担不断减轻，但债务结构仍有待改善。

4. 盈利能力

2016—2018 年，受煤炭、焦化产品售价上涨以及子公司唐山中浩公司已二酸项目投产影响，公司营业收入快速增长，年均复合增长 32.08%，同期营业成本年均复合增长率 30.98%。2018 年，公司实现营业收入 204.60 亿元，营业成本 171.00 亿元。2016—2018 年，营业利润率分别为 14.23%、9.96% 和 15.23%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司销售费用有所增长，年均复合增长 15.66%，2018 年为 2.75 亿元；管理费用基本波动下降，年均复合下降 3.74%，2018 年为 4.75 亿元；财务费用波动下降，年均复合下降 3.31%，2018 年为 3.08 亿元；2018 年，新增研发费用 0.29 亿元。受以上因素综合影响，公司期间费用保持相对稳定，年均复合增长 1.86%。2016—2018 年，公司期间费用在营业收入中占比分别为

8.93%、5.83%和 5.31%，公司期间费用控制能力有所增强。

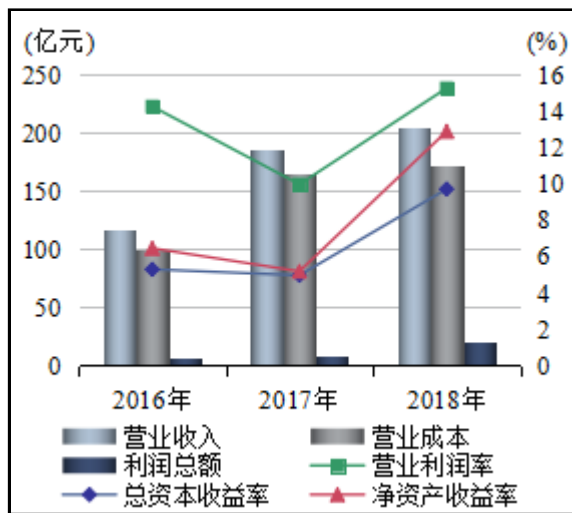
非经常性损益方面，2016—2018 年，公司投资收益快速增长，年均增长 20.95%，2018 年为 0.68 亿元，对营业利润影响不大；营业外收入较少，营业外支出金额为 0.37 亿元，主要为计提预计负债 0.22 亿元。总体看，公司非经常性损益对公司利润总额影响不大。

受以上综合因素影响，2016—2018 年，公司利润总额快速增长，分别为 6.23 亿元、8.15 亿元和 20.40 亿元。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 57.02 亿元，营业成本 48.15 亿元，营业利润率为 15.23%，实现利润总额 5.54 亿元。

盈利指标方面，2016—2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率均值分别为 7.39%和 9.27%，2018 年分别为 9.69%和 12.86%，盈利能力尚可。

图 7 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

总体看，近年来随着公司收入规模的增长，利润规模快速增长；公司期间费用控制能力有所增强；非经常性损益对公司盈利影响较小，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入金

额分别为 94.68 亿元、140.24 亿元和 186.35 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出金额分别为 85.77 亿元、122.39 亿元和 153.16 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；公司经营性净现金流快速增长，金额分别为 8.91 亿元、17.85 亿元和 33.20 亿元。从收入实现质量方面看，2016—2018 年，公司的现金收入比波动增长，三年均值为 83.39%，2018 年为 89.52%。公司因大量使用票据结算导致收入实现质量偏低。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入规模较小，金额分别为 1.04 亿元、1.04 亿元和 1.21 亿元，主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金；近三年，公司投资活动现金流出规模快速增长，金额分别为 2.05 亿元、4.87 亿元和 12.03 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2018 年用于取得子公司支付的现金净额 4 亿元。2016—2018 年，投资活动现金净流出规模持续增大，金额分别为 -1.00 亿元、-3.82 亿元和 -10.82 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 7.91 亿元、14.03 亿元和 22.37 亿元，公司经营活动现金流量对投资活动保障能力强。

筹资活动现金流方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入规模波动增长，年均复合增长 7.30%。2018 年，筹资活动现金流入量为 31.14 亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金；2016—2018 年，公司筹资活动现金流出波动下降，分别为 49.31 亿元、49.91 亿元和 33.26 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -22.26 亿元、2.01 亿元和 -2.12 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 6.12 亿元，投资活动产生的现金流量净额 -1.56 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 -1.67 亿元。

总体看，近年来公司经营活动产生的净现金流规模快速增长，现金收入实现质量偏低，

经营活动现金流量对投资活动保障能力强，筹资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率、速动比率均波动上升，近三年平均值分别为115.09%和98.21%，截至2018年底分别为114.91%和101.23%；截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为118.28%和108.17%。近三年，公司经营现金流动负债比率分别为12.68%、25.13%和34.44%，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA快速增长，分别为14.91亿元、18.25亿元和30.64亿元；同期，公司EBITDA利息倍数快速增长，近三年平均值为6.19倍，2018年为8.56倍；公司全部债务/EBITDA持续下降，近三年平均值为3.63倍，2018年为2.48倍。公司长期偿债能力较好。

整体看，公司偿债能力尚可，近年来随着债务规模缩减和盈利能力提高，公司偿债能力逐渐增强。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度合计人民币73.26亿元，已使用额度人民币30.32亿元，尚余额度42.93亿元，公司间接融资渠道较为畅通；公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为155.94亿元，同比增长8.88%。其中流动资产占比为49.69%，非流动资产占比为50.31%。从构成来看，主要包括长期股权投资（占37.71%）、货币资金（占18.48%）和应收票据及应收账款（占14.58%）。

截至2018年底，母公司所有者权益合计99.43亿元，同比增长8.16%。从构成来看，实收资本15.88亿元（占15.97%）、资本公积25.65

亿元（占25.80%）、盈余公积11.37亿元（占11.44%）、专项储备3.45亿元（占3.47%）和未分配利润43.08亿元（占43.33%），权益稳定性较弱。

截至2018年底，母公司负债总额为56.51亿元，同比增长10.20%。其中，流动负债占比为71.90%，非流动负债占比为28.10%，流动负债占比较高。从构成来看，主要包括应付票据及应付账款9.93亿元；短期借款7.36亿元；一年内到期的非流动负债13.30亿元；应付债券15亿元，系公司于2014年所发行的15亿元2012年公司债券（第二期），将于2020年到期。截至2018年底，母公司资产负债率为36.24%，全部债务资本化比率为34.59%，债务负担较轻。

损益方面，2018年，母公司收入为41.39亿元，利润总额为11.68亿元，主营业务为母公司主要利润来源。

现金流方面，2018年，母公司经营活动现金流净额为7.06亿元；投资活动净现金流为-2.15亿元，筹资活动现金流量净额为6.43亿元。

总体来看，母公司资产规模较小，流动负债占比较高，整体债务负担较轻，所有者权益稳定性较弱，主营业务为母公司主要利润来源，经营活动产生的现金流净额可满足投资现金需求，外部融资依赖度低。

8. 过往债务履约情况

根据人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码G91130200730266302W），截至2019年7月16日，公司无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

公司作为河北省国资委下属上市公司，具备资源及产业上下游协同优势，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行最大额度为 15.00 亿元，占 2019 年 3 月底全部债务的 19.79%，长期债务的 66.17%，对公司现有债务将产生较大影响。

截至 2019 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 48.29%、36.83% 和 14.85%，以公司 2019 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据按照最大额度发行后，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将分别上升至 51.20%、41.12% 和 22.47%，公司债务负担将有所加重。考虑到募集资金全部用于偿还公司借款，公司实际债务负担或低于预期水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 94.68 亿元、140.24 亿元和 186.35 亿元，分别为本期中期票据最大额度 15.00 亿元的 6.31 倍、9.35 倍和 12.42 倍，对本期中期票据的覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 8.91 亿元、17.85 亿元和 33.20 亿元，分别为本期中期票据最大额度 15.00 亿元的 0.59 倍、1.19 倍和 2.21 倍，对本期中期票据的覆盖程度较高；同期，公司 EBITDA 分别为 14.91 亿元、18.25 亿元和 30.64 亿元，分别为本期中期票据最大额度 15.00 亿元的 0.99 倍、1.22 倍和 2.04 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

十、结论

公司作为河北省国资委实际控制的大型上市公司，以煤化结合经营模式，依托自身煤炭资源优势向下游煤化工深加工不断拓展，已形成了较为完整的全产业链；受益于煤炭、化工行业整体景气度持续提升，近年来公司营业收

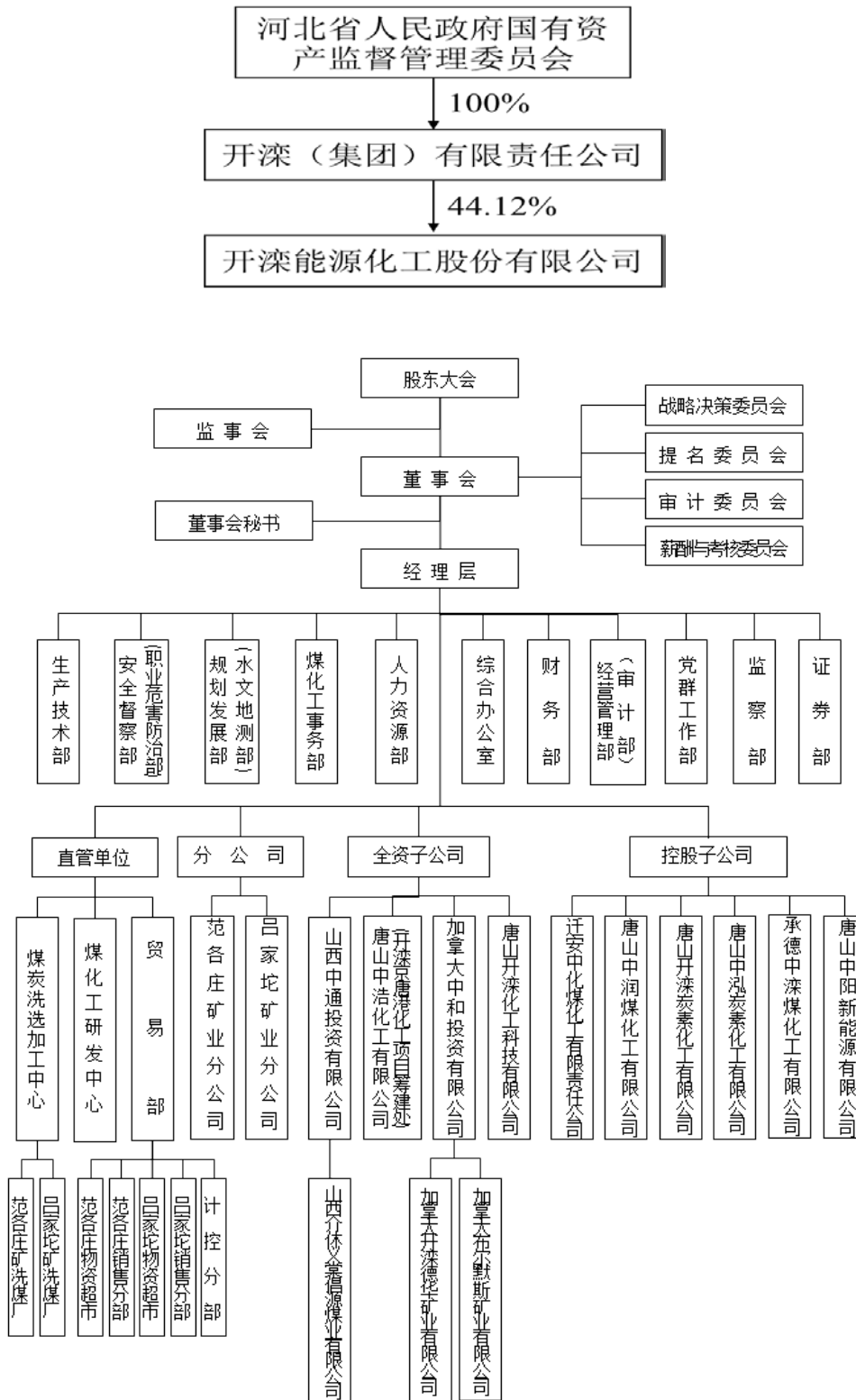
入规模不断扩大，利润水平持续提高。同时，公司业务仍主要集中于煤炭及煤化工行业，受行业景气度影响较大；公司地处河北地区，生产受安全环保政策影响较大，环保限产亦对公司的生产造成了一定的不利影响；公司对上下游主要供应商及客户依赖性较强。联合资信也关注上述因素对公司经营可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

公司上下游主要产业格局近年来总体稳定，经营及对外投资较为稳健，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.34	56.53	73.71	74.47
资产总额(亿元)	203.39	225.01	248.35	251.37
所有者权益(亿元)	87.56	110.91	125.50	129.98
短期债务(亿元)	39.39	35.00	51.70	53.11
长期债务(亿元)	44.61	41.57	24.30	22.67
全部债务(亿元)	83.99	76.56	76.00	75.78
营业收入(亿元)	117.29	185.62	204.60	57.02
利润总额(亿元)	6.23	8.15	20.40	5.54
EBITDA(亿元)	14.91	18.25	30.64	--
经营性净现金流(亿元)	8.91	17.85	33.20	6.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.96	4.79	4.61	--
存货周转次数(次)	6.95	11.13	13.85	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.87	0.86	--
现金收入比(%)	80.20	75.30	89.52	78.21
营业利润率(%)	14.23	9.96	15.23	14.47
总资本收益率(%)	5.29	4.96	9.69	--
净资产收益率(%)	6.44	5.18	12.86	--
长期债务资本化比率(%)	33.75	27.26	16.22	14.85
全部债务资本化比率(%)	48.96	40.84	37.72	36.83
资产负债率(%)	56.95	50.71	49.47	48.29
流动比率(%)	96.53	127.76	114.91	118.28
速动比率(%)	70.64	111.57	101.23	108.17
经营现金流动负债比(%)	12.68	25.13	34.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.88	4.46	8.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.63	4.20	2.48	--

注：1. 公司 2019 年第一季度财务数据未经审计；2. 公司长期应付款及其他流动负债中的有息债务分别计入长期债务和短期债务

附件 3 主要财务数据及指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
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%

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+一年内到期的非流动负债+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
 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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 开滦能源化工股份有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

开滦能源化工股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对开滦能源化工股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，开滦能源化工股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注开滦能源化工股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现开滦能源化工股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对开滦能源化工股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如开滦能源化工股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对开滦能源化工股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与开滦能源化工股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。