

信用等级公告

联合〔2020〕2048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”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



开滦能源化工股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次评级级别	评级展望	上次评级级别	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

跟踪评级债券概况:

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

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间:2020 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型(打分卡)	V3.0.201907

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	
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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
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。跟踪期内,公司肥煤继续保持其资源优势,精煤产量同比有所增长;债务压力持续下降。同时,联合资信也关注到煤炭市场价格窄幅波动、焦化产品价格震荡下行;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等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对“19 开滦股 MTN001”保障能力强,EBITDA 对“19 开滦股 MTN001”保障能力较强。

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。

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

优势

1. 公司股东实力强,产业链较为完整。公司实际控制人为河北省国资委,公司股东实力强。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。
2. 跟踪期内,公司债务压力持续下降。截至 2019 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为下降至 44.95%和 33.53%。
3. 公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对“19 开滦股 MTN001”保障能力强,EBITDA 对“19 开滦股 MTN001”保障能力较强。2019 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“19 开滦股 MTN001”的 11.60 倍、1.74 倍和 1.96 倍。

分析师: 郭昊 王皓 韩家麒
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

关注

1. **公司盈利能力受煤炭和化工行业景气度影响较大。**跟踪期内,受疫情及原油价格暴跌影响,公司主要化工产品价格均出现不同程度下降。
2. **公司受安全环保政策影响大。**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。
3. **客户集中度较高。**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。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	56.53	73.71	79.08	78.84
资产总额 (亿元)	225.01	248.35	244.83	253.33
所有者权益合计 (亿元)	110.91	125.50	134.79	138.36
短期债务 (亿元)	35.00	44.70	45.77	47.97
长期债务 (亿元)	37.75	22.65	22.23	20.98
全部债务 (亿元)	72.75	67.35	68.00	68.95
营业收入 (亿元)	185.62	204.60	200.72	46.48
利润总额 (亿元)	8.15	20.40	16.23	4.65
EBITDA (亿元)	18.25	30.64	27.86	--
经营性净现金流 (亿元)	17.85	33.20	26.09	7.77
营业利润率 (%)	9.96	15.23	14.16	15.44
净资产收益率 (%)	5.18	12.86	9.49	--
资产负债率 (%)	50.71	49.47	44.95	45.38
全部债务资本化比率 (%)	39.61	34.92	33.53	33.26
流动比率 (%)	127.76	114.91	127.89	130.63
经营现金流流动负债比 (%)	25.13	34.44	30.43	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.99	2.20	2.44	--
EBITDA 利息倍 (倍)	5.13	9.04	7.88	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	143.22	155.94	152.14	157.25
所有者权益 (亿元)	91.93	99.43	103.95	107.05
全部债务 (亿元)	40.42	35.66	39.49	41.31
营业收入 (亿元)	37.36	41.39	42.92	10.53
利润总额 (亿元)	5.95	11.68	10.74	3.52
资产负债率 (%)	35.81	36.24	31.67	31.92
全部债务资本化比率 (%)	30.54	26.40	27.53	27.84
流动比率 (%)	314.93	190.69	199.44	203.22
经营现金流流动负债比 (%)	28.47	17.37	34.92	--

注: 1.公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计; 2.集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息

主体评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	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	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/7/30	韩家麒 李博恒	煤炭行业企业信用评级方法 (2018 年)	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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2020 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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，2020 年控股股东计划通过公开市场增持，截至 2020 年 3 月底，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，河北省国资委持有开滦集团 100.00% 股权，为公司实际控制人。

表1 公司股权结构

股东名称	持股数量 (亿股)	占总股本 比例(%)
开滦(集团)有限责任公司	7.32	46.12
中国信达资产管理股份有限公司	3.53	22.24
中央汇金资产管理有限责任公司	0.20	1.27

资料来源：根据公开资料整理

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 2019 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室。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 244.83 亿元，所有者权益 134.79 亿元（含少数股东权益 21.55 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 200.72 亿元，利润总额 16.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 253.33 亿元，所有者权益 138.36 亿元（含少数股东权益 21.69 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 46.48 亿元，利润总额 4.65 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：张建公。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

由联合资信评级的存续债券为“19 开滦股 MTN001”，目前，上述债券募集资金均已按照计划和约定用途使用完毕。

表2 公司经联合资信评级的存续债券概况

(单位：亿元)

债项简称	发行金额	起息日	到期兑付日
19 开滦股 MTN001	15.00	2019/8/21	2022/8/21

资料来源：中国货币网

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均

为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 3 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9

个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降

0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重回通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三

档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支

持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

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。我国煤炭资源分布不均衡，煤种齐全但优质炼焦煤及无烟煤资源稀缺。2016年以来，随着去产能政策的推行，煤炭行业自2012年以来持续加剧的供求失衡矛盾得到缓解，行业竞争格局有所优化，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。

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58%，大幅高于27%的世界平均水平¹。“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，煤炭行业的下游需求主要集中在火电（约占54%）、钢铁（约占18%）、建材行业（约占12%）、

¹数据引用自《BP世界能源统计年鉴》第68版中文版，为2018年数据

化工行业（约占7%），其余主要为民用煤等其他行业。

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。2002—2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009—2015年，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，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需求增速放缓，2012年以来国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困难。2016年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016—2018年，煤炭行业累计退出落后产能8.1亿吨，行业供求失衡

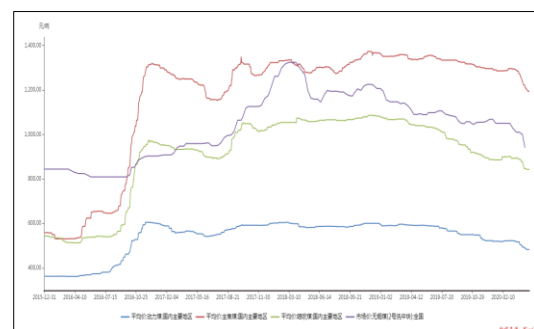
矛盾得到缓解，煤炭价格触底回升，煤炭行业逐步走出前期低谷，进入平稳发展阶段。

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、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因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，2012—2015年，煤炭价格步入深度调整阶段。据WIND资讯统计，截至2015年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为362元/吨、559元/吨、545元/吨和844元/吨。

图1 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2016年以来，受益于煤炭行业去产能政策推进，煤炭行情大幅复苏，截至2016年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为600元/吨、1312元/吨、

962元/吨和903元/吨，分别较2015年底增长65.75%、134.70%、76.51%和6.99%。

2017—2018年，煤炭行业仍处在去产能阶段，行业先进产能释放有限，叠加下游需求回暖，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭各品种价格总体呈现高位震荡走势。其中，受需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施影响，无烟煤价格自2017年至2018年上半年呈现快速上涨走势。

2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至2019年底动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

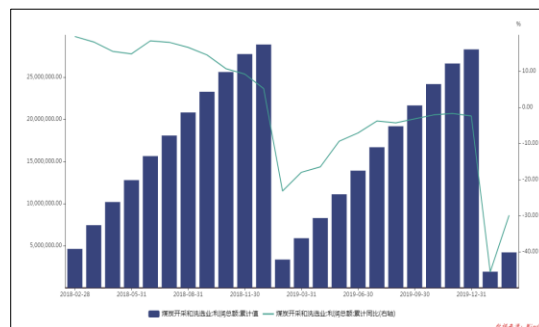
2020年初以来，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格呈持续下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843元/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间不大，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

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，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。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，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，2015年煤炭行业大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年下半年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，大中型企业已基本实现扭亏。2017—2018年，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。

图2 2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

受煤炭销售价格下滑影响，2019年以来煤炭行业利润总额同比增速出现下滑。2019年，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额2830.30亿元，同比下降2.40%。2020年一季度，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额421.10亿元，同比下降29.90%。

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。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，行业性安全生产压力仍将长期存在。2019年煤炭行业安全生产形势较为严峻。据中国煤炭安全生产网披露，2019年上半年，全国煤矿企业共发生安全生产事故66起，共造成103人死亡。2019年7月以来，四川、贵州、河北等地接连发生3起较大瓦斯爆炸事故及1起较大冲击地压事故。

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，用煤旺季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。

去产能政策步入新阶段

根据国家发改委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

新能源技术的快速发展挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电技术度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至 2019 年底，中国全口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦，其中，非化石能源发电装机占比约为 40.79%，较上年底上升 1.00 个百分点。2019 年，中国实现全口径发电

量 73253 亿千瓦时，其中，非化石能源发电量占全口径发电量的 31.13%，同比增长 1.54 个百分点。

3. 行业展望

历经 2002—2011 年的快速发展期和 2012—2015 年的行业低谷，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组持续提升。

考虑到我国的资源禀赋，在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，新兴能源对煤炭的替代性相对较弱，中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。煤炭行业在我国仍将具有长期发展空间。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏观经济周期波动对行业的影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，开滦集团持股比例 46.12%，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。

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 2020 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11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、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。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制和管理制度无重大变动。

八、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。公司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。联合资信也关注到，跟踪期内公司业务集中于煤炭和煤化

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，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。

2017—2019年，公司主营业务收入和毛利率有所波动，2019年分别为199.89亿元和14.96%，均同比略有下降，分别同比下降1.97%和1.25%，主要系煤化工产品价格下降所致。

从主营业务构成来看，2017—2019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81.25%、81.78%和80.68%，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17.69%、17.07%和17.93%，煤化工和贸易合计占公司内部抵消前主营业务收入的98.94%、98.85%和98.61%。公司近年来业务集中度很高，各业务比重相对稳定。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入54.08亿元，较2019年1—3月下降4.87%；主营业务毛利率方面，煤炭采选业毛利率较2019年水平有所提升，主营业务毛利率小幅增长至14.46%。

表4 2017—2020年3月公司营业总收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020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	38.46	17.69	28.47	41.14	17.07	39.18	42.68	17.93	38.67	10.50	19.42	48.10
煤化工	176.63	81.25	5.06	197.13	81.78	8.62	192.00	80.68	6.98	43.00	79.51	6.42
贸易	2.31	1.06	2.50	2.79	1.16	2.84	3.32	1.39	1.78	0.58	1.07	1.68
汇总	217.40	100.00	--	241.06	100.00	--	238.00	100.00	--	54.08	100.00	--
内部抵消	-32.15	--	--	-37.16	--	--	-38.11	--	--	-7.74	--	-3.24
主营业务	185.25	--	10.87	203.91	--	16.21	199.89	--	14.96	46.34	--	14.46
其他业务	0.37	--	80.84	0.69	--	80.08	0.83	--	67.53	0.14	--	65.02
营业总收入	185.62	--	11.01	204.60	--	16.42	200.72	--	15.18	46.48	--	14.59

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

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。综合公司煤炭板块经营情况，公司煤炭产能较为稳定，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，公司原煤产量有所下降，但受洗选率的提高，公司精煤产量有所增长。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。

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年底，公司唐山矿区资源储量5.90亿吨，煤矿可开采储量为3.85亿吨，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5 截至2019年底公司唐山矿区资源储备情况
(单位: 万吨)

主要矿区	采煤工艺	资源储量	可采储量
唐山地区	综采	59040.20	38486.80

注：包含范各庄矿和吕家坨矿
资料来源：公司提供

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2019年底，开滦德华注册资本为12683.67万美元，公司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2019年底，公司加拿大盖森煤田勘探项目账面价值3.74亿元。

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“河钢国际”）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、河钢国际退出合资公司，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。布尔默斯董事会已于2019年6月通过了回购股权及转让股权的决议，2019年9月27日中和公司收到部分股权款，相应变更了中和公司持股数量并制作了中和公司向德华国际转让布尔默斯股权的股权转移证，于2019年10月1日将股权转移证交给了德华国际公司，自此中和公司不再持有布尔默斯的股权，布尔默斯公司股权已转让，公司不再合并布尔默斯的会计报表。

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。分公司均有完善的煤炭生产管理体系，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。

产能方面，公司保持了810万吨/年的原煤生产能力。2017—2019年，公司原煤产量分别为810.00万吨、718.49万吨和671.32万吨，产量

持续下降。但洗选出的精煤产量呈持续增长趋势，分别为276.58万、和291.42万吨和304.21万吨，三年洗出率（精煤产量/入洗量）分别为34.13%、40.56%和45.32%，精煤洗出率变化主要为开采地质条件多变影响。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，2017—2019年，公司分别完成煤炭（原煤、洗精煤、块煤和其他煤合计）销量316.10万吨、370.74万吨和307.95万吨，分别实现煤炭销售收入38.46亿元、41.19亿元和39.78亿元。

表6 公司主要煤炭产品产销情况（单位：万元、万吨、元/吨）

名称		2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
原煤	收入	0.00	0.00	0.00	0.00
	成本	--	--	--	--
	产量	810.00	718.49	671.32	204.68
	销量	0.00	--	--	--
	销售均价	--	--	--	--
洗精煤	收入	328186.00	363001.12	397795.32	99175.15
	成本	229505.96	213295.62	232568.30	49126.63
	产量	276.58	291.42	304.21	91.27
	销量	173.81	178.80	171.24	50.82
	销售均价	1145.02	1169.69	1216.40	1221.65
块煤	收入	10666.85	12382.83	7159.49	1726.06
	成本	8083.03	9122.58	6571.64	1290.24
	产量	19.79	30.50	18.58	6.09
	销量	5.09	20.46	17.38	3.81
	销售均价	495.94	397.04	355.30	356.11
其他煤	收入	45784.40	36514.93	21894.21	4070.51
	成本	37559.66	28153.81	22652.50	4065.26
	产量	162.79	165.90	120.44	36.73
	销量	137.20	171.48	126.13	26.46
	销售均价	214.37	200.76	173.58	153.86

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炭需求，其余对外出售；洗出其他产品则作为电煤使用或销售。2019年，公司精煤对外销量为171.24万吨，占精煤产量的56.29%。2019年，公司精煤销售均价达1216.40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。

3. 煤化工业务

公司煤化工业务板块主要产品产销率较高。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。2019年，公司主要化工产品价格均出现

不同程度下滑，对公司业绩造成拖累。

公司煤化工业务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2019年底，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7 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	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

截至2019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年底，公司焦炭产能合计达到660万吨/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；公司焦炭产能较2018年下降60万吨，主要是根据河北省承德市焦炭去产能工作计划，承德市人民政府下发了《承德市人民政府关于承德中滦煤化工有限公司2×30万吨焦炭生产线实施关停的通知》，子公司承德中滦公司焦化项目一期两座4.3米焦炉生产线于2019年10月31日关停。公司期末对相关固定资产进行了减值测试，计提固定资产减值准备1.13亿元。

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8 公司煤化工业务产品产销情况

名称	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月	
焦炭	产能	720.00	720.00	720.00	660.00
	产量	699.19	678.98	705.01	169.81
	销量	709.43	684.08	704.06	165.01
	产销率	101.46	100.75	99.87	97.17
	销售均价	1760.45	1967.63	1868.97	1789.39
甲醇	产能	20.00	20.00	20.00	20.00
	产量	17.02	19.46	18.06	5.51
	销量	13.75	15.31	13.61	3.76
	产销率	80.79	78.67	75.36	68.24
	销售均价	2067.59	2389.63	1861.99	1692.97
纯苯	产能	20.00	20.00	20.00	20.00
	产量	17.77	17.10	19.14	4.69
	销量	6.78	6.29	7.29	1.86

	产销率	38.15	36.78	38.09	39.66
	销售均价	5397.73	5297.13	4069.38	4560.17
己二酸	产能	15.00	15.00	15.00	15.00
	产量	15.10	14.64	15.29	4.13
	销量	15.03	14.12	15.16	3.50
	产销率	99.54	96.45	99.15	84.75
	销售均价	8308.57	8733.02	7111.40	6969.61
聚甲醛	产能	--	4.00	4.00	4.00
	产量	--	3.09	3.89	1.16
	销量	--	3.04	3.91	0.52
	产销率	--	98.38	100.51	44.83
	销售均价	--	11665.51	9303.41	8171.84

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

2017—2019年，公司煤化工板块主营业务收入(抵消前)分别为176.63亿元、197.13亿元、192.00亿元，收入规模波动下降，并保持公司主要收入来源地位；毛利率分别为5.06%、8.62%和6.98%，毛利率有所波动。焦炭在该板块占比最高，受近年来环保限产影响，公司焦炭产品产量波动增长，产销率始终保持较高水平，是公司煤化工板块收入来源。2019年，公司主要化工产品价格均出现不同程度下滑，对公司业绩造成拖累。

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、唐山富溪供应链管理公司等，2019年前五大供应商采购金额占总采购金额的54.33%，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。2019年公司对前五大客户销售收入合计占公司收入的64.61%，集中度较高，焦炭销售区域主要为唐山、秦皇岛、承德、浙江、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9 2019年公司前五大客户情况表(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	61.37	30.58
河钢股份有限公司	35.79	17.83
唐山中厚板材有限公司	18.07	9.00
浙江物产金属集团有限公司	7.27	3.62
鞍钢股份有限公司	7.19	3.58
合计	129.69	64.61

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。

2017—2019年，公司销售债权周转次数波

动增长，分别为4.79次、4.61次和4.87次；存货周转次数持续增长，分别为11.13次、13.85次和14.17次；总资产周转次数有所下降，分别为0.87次、0.86次和0.81次。

表 10 公司及同行业企业 2019 年主要经营指标
(单位: 次)

经营指标	冀中能源股份有限公司	陕西榆林能源集团有限公司	公司
销售债权周转次数	4.16	7.06	4.87
存货周转次数	21.68	18.00	14.17
总资产周转次数	0.48	0.40	0.81

资料来源: 联合资信整理

6. 在建工程

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融资压力较小。

截至2019年底，公司在建工程余额13.37亿元，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、加拿大盖森煤田勘探项目（暂停开发）和吕家坨矿煤场封闭工程，后期公司投资资本支出需求不大。

表 11 公司主要在建工程情况 (单位: 亿元、%)

项目	投资预算	累计投资	已投资占比
曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程	7.99	7.50	93.78
加拿大盖森煤田勘探项目	4.16	3.74	90.30
迁安中化公司煤场改造筒仓项目	3.60	1.96	54.44

资料来源: 公司提供

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2019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，截至2019年底累计完成投资占计划总投资额的93.78%。

7. 未来发展

2020年，面对经济形势新变化，公司将继续结合“十三五”发展总体规划，按照既定的能源发展战略，持续推进煤炭产业集约内涵发展，进一步优化煤化工产业结构和空间布局，通过全面推进管理和技术改革创新，着力深化生产经营管控，提升公司治理水平和经济发展质量，努力打造安全高效、绿色低碳的新型能源化工企业。2020年，公司计划生产原煤810万吨，自产精煤275万吨，生产焦炭633万吨，对外销售自产精煤141万吨，预计单位销售成本为627.28元/吨，营业收入174亿元。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告及 2020 年 1—3 月的财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 年财务报告进行了审计并均出具了标准无保留审计意见。2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2019 年底，公司合并范围内子公司 11 家，较上年减少 1 家，合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 244.83 亿元，所有者权益 134.79 亿元（含少数股东权益 21.55 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 200.72 亿元，利润总额 16.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 253.33 亿元，所有者权益 138.36 亿元（含少数股东权益 21.69 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 46.48 亿元，利润总额 4.65 亿元。

2. 资产质量

2019 年公司资产规模变动不大，货币资金

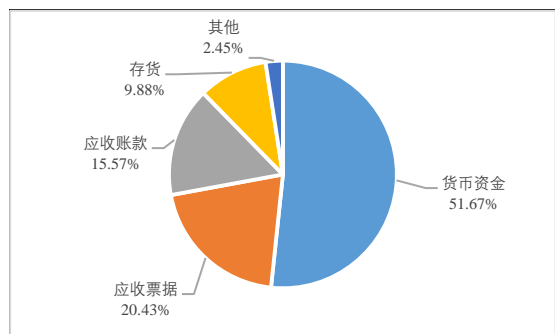
充裕且受限比例低，固定资产占比高，整体资产质量较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 244.83 亿元，较 2018 年底下降 1.42%，变化不大。其中，流动资产占 44.80%，非流动资产占 55.20%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 109.68 亿元，较 2018 年底下降 0.98%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 51.67%）、应收票据及应收账款（占 36.00%）和存货（占 9.88%）构成。

图 3 截至 2019 年底公司流动资产



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 56.67 亿元，较 2018 年底增长 10.00%，主要系银行存款规模增加所致。货币资金中有 0.65 亿元受限资金，受限比例为 1.15%，主要为承兑汇票保证金。

截至 2019 年底，公司应收票据 22.41 亿元，较 2018 年底增长 1.00%，变化不大。同期，公司已质押的应收票据为 1.72 亿元，已背书或贴现且尚未到期的应收票据为 30.06 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款 17.08 亿元，较 2018 年底下降 17.64%。应收账款账龄以 1 年内为主，累计计提坏账 0.62 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 16.72 亿元，占比为 94.51%，集中度极高，主要为河钢股份、河钢集团、首钢股份、首钢集团和唐山中厚板。

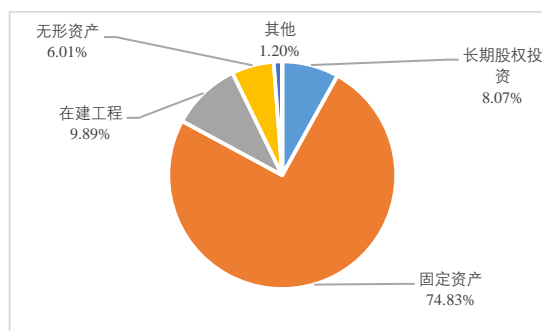
截至 2019 年底，公司存货 10.83 亿元，较 2018 年底下降 17.90%。存货主要由原材料和库存商品构成，累计计提跌价准备 0.12 亿元。其

价值受市场行情影响较大，未来可能存在一定的跌价风险。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 135.14 亿元，较 2018 年底下降 1.77%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 8.07%）、固定资产（占 74.83%）、在建工程（占 9.89%）和无形资产（占 6.01%）构成。

图 4 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司长期股权投资 10.90 亿元，较 2018 年底增长 2.72%，变化不大。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。

截至 2019 年底，公司固定资产 101.12 亿元，较 2018 年底下降 2.95%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成。

截至 2019 年底，公司在建工程 13.37 亿元，较 2018 年底增长 2.09%，变化不大。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。

截至 2019 年底，公司无形资产 8.13 亿元，较 2018 年底增长 1.33%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（7.11 亿元）构成。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 253.33 亿元，较 2019 年底增长 3.47%。其中，流动资产占 47.42%，非流动资产占 52.58%。公

司资产结构相对均衡,资产结构较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底,公司受限资产为 2.04 亿元,主要为应收票据质押。受限资产占净资产的 1.47%,受限比例极低。

3. 负债及股东权益

所有者权益

受公司业绩影响,所有者权益规模有所增长;但权益构成中未分配利润占比较高,权益稳定性较弱。

截至 2019 年底,公司所有者权益合计 134.79 亿元,较 2018 年底增长 7.40%,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 84.01%,少数股东权益占比为 15.99%。归属于母公司所有者权益 113.24 亿元,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.02%、22.67%、-0.81%和 49.41%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年 3 月底,公司所有者权益合计 138.36 亿元,较 2019 年底增长 2.65%,较上年年底变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比为 84.32%,少数股东权益占比为 15.68%。归属于母公司所有者权益 116.67 亿元,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 13.61%、22.00%、-1.01%和 50.73%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大。

负债

2019 年公司,负债水平有所下降,债务负担不断减轻,但短期债务占比较高,债务结构仍有待改善。

截至 2019 年底,公司负债总额 110.04 亿元,较 2018 年底下降 10.42%,主要系流动负债下降所致。其中,流动负债占 77.94%,非流动负债占 22.06%。公司负债以流动负债为主,负债结构较上年年底变化不大。

截至 2019 年底,公司流动负债 85.76 亿元,较 2018 年底下降 11.02%,主要系其他流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款(占

23.42%)、应付票据(占 5.66%)、应付账款(占 37.29%)和一年内到期的非流动负债(占 24.28%)构成。

截至 2019 年底,公司短期借款 20.09 亿元,较 2018 年底下降 2.55%,变化不大。其中包括保证借款 12.10 亿元、信用借款 5.40 亿元、委托借 2.29 亿元。

截至 2019 年底,公司应付票据 4.85 亿元,较 2018 年底下降 6.83%。其中银行承兑汇票 3.27 亿元,商业承兑汇票 1.58 亿元。

截至 2019 年底,公司应付账款 31.99 亿元,较 2018 年底下降 8.21%。构成主要包括应付材料款 25.05 亿元和应付工程设备款 4.77 亿元。

截至 2019 年底,公司一年内到期的非流动负债 20.83 亿元,较 2018 年底增长 7.41%,主要系一年内到期的应付债券增长所致。构成主要包括一年内到期的长期借款 4.33 亿元、应付债券 15.00 亿元和长期应付款 1.49 亿元。

截至 2019 年底,公司其他流动负债金额为 1.00 亿元,较 2018 年底大幅下降,主要系公司偿付超短期融资债券所致。

截至 2019 年底,公司非流动负债 24.28 亿元,较 2018 年底下降 8.23%。公司非流动负债主要由长期借款(占 30.19%)、应付债券(占 61.39%)和递延收益(占 5.03%)构成。

截至 2019 年底,公司长期借款 7.33 亿元,较 2018 年底下降 4.17%;长期借款主要由保证借款构成。

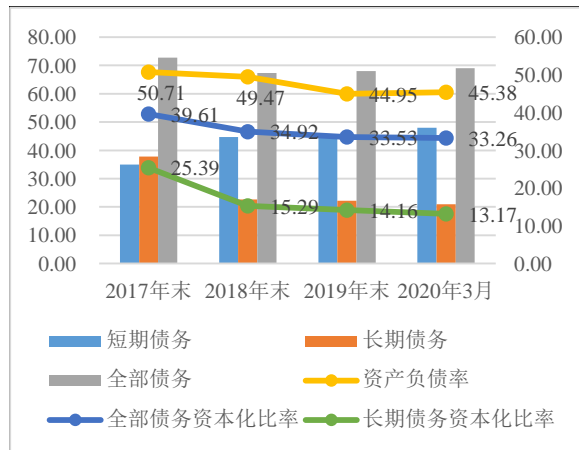
截至 2019 年底,公司应付债券 14.90 亿元,较 2018 年底下降 0.63%,变化不大。构成主要为“19 开滦股 MTN001”。

有息债务方面,截至 2019 年底,公司全部债务 68.00 亿元,较 2018 年底增长 0.98%,变化不大。其中,短期债务占 67.30%,长期债务占 32.70%,以短期债务为主。短期债务 45.77 亿元,较 2018 年底增长 2.40%,变化不大。长期债务 22.23 亿元,较 2018 年底下降 1.83%,变化不大。截至 2019 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 44.95%、33.53%和 14.16%，较上年底分别下降 4.52 个百分点、1.39 个百分点和 1.13 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 68.95 亿元，较 2019 年底增长 1.39%，变化不大。其中，短期债务 47.97 亿元（占 69.57%），较 2019 年底增长 4.80%。长期债务 20.98 亿元（占 30.43%），较 2019 年底下降 5.65%。截至 2020 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 45.38%、33.26%和 13.17%，较 2018 年底分别上升 0.44 个百分点、下降 0.28 个百分点和下降 0.99 个百分点。

图 5 公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

4. 盈利能力

2019 年，公司主要化工产品价格均出现不同程度下滑，对公司业绩造成拖累；公司期间费用控制能力较好；非经常性损益对公司盈利造成一定影响，整体盈利能力尚可。

2019 年，公司实现营业收入 200.72 亿元，同比下降 1.90%，变化不大。2019 年，公司营业成本 170.24 亿元，同比下降 0.44%，变化不大。2019 年，公司营业利润率为 14.16%，同比下降 1.07 个百分点，变化不大。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 11.69 亿元，同比增长 7.63%，主要系管理费用增长所致。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

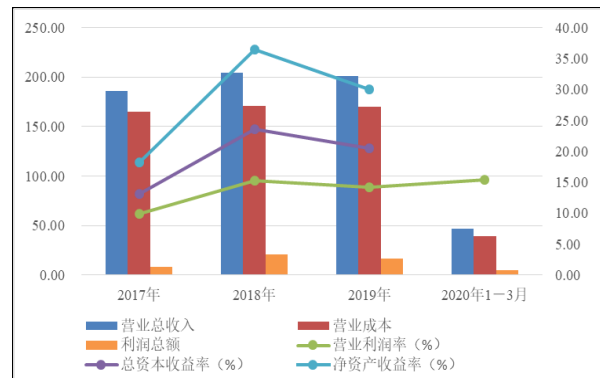
22.13%、44.63%、6.88%和 26.36%，以管理费用为主。2019 年，公司期间费用占收入比例为 5.83%，同比提高 0.52 个百分点，公司费用控制能力较好。

非经常性损益方面，2019 年，公司资产减值损失 1.26 亿元，主要为公司承德中深焦化项目一期两座 4.3 米焦炉生产线于 2019 年 10 月 31 日关停，计提固定资产减值准备 1.13 亿元。受以上综合因素影响，2019 年，公司利润总额 16.23 亿元。

盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.31%和 9.49%，同比分别下降 2.06 个百分点和 3.37 个百分点。公司盈利指标尚可。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 46.48 亿元，同比下降 18.49%，主要系公司主要化工产品价格继续下降及部分产品产量下降所致。同期，营业利润率为 15.44%，同比增长 0.97 个百分点，同比变化不大。

图 6 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

5. 现金流

2019 年公司经营活动产生的净现金流规模快速下降，现金收入实现质量偏低，公司未来投资支出规模小，筹资压力不大。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 173.94 亿元，同比下降 6.66%；经营活动现金流出 147.84 亿元，同比下降 3.47%。2019 年，公司经营活动现金净流入 26.09 亿元，同比下降 21.40%。2019 年，公司现金收入比为

85.76%，同比下降 3.76 个百分点，收入实现质量偏低。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 1.37 亿元，同比增长 13.33%；投资活动现金流出 7.72 亿元，同比下降 35.83%。2019 年，公司投资活动现金净流出 6.35 亿元，同比下降 41.33%。

从筹资活动前现金流看，公司近三年筹资活动前现金流分别为 14.03 亿元、22.37 亿元和 19.75 亿元，呈波动增长趋势，公司经营活动现金净流入对投资活动的资金需求覆盖程度好。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 39.92 亿元，同比增长 28.21%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 54.56 亿元，同比增长 64.03%，主要为偿还债务支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金净流出 14.64 亿元。

表 12 公司现金流情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
经营活动现金流入	140.24	186.35	173.94	41.82
经营活动现金流出	122.39	153.16	147.84	34.05
经营活动产生的现金流量净额	17.85	33.20	26.09	7.77
投资活动现金流入	1.04	1.21	1.37	0.09
投资活动现金流出	4.87	12.03	7.72	1.01
投资活动产生的现金流量净额	-3.82	-10.82	-6.35	-0.92
筹资活动现金流入	51.92	31.14	39.92	4.73
筹资活动现金流出	49.91	33.26	54.56	5.47
筹资活动产生的现金流量净额	2.01	-2.12	-14.64	-0.74

资料来源：公司财务报告

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 41.82 亿元，经营活动现金净流入 7.77 亿元，公司现金收入比为 89.55%。公司投资活动现金流入 0.09 亿元，投资活动现金净流出 0.92 亿元。公司筹资活动现金流入 4.73 亿元，筹资活动现金净流出 0.74 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期债务偿债指标较好，综合公司行业地位、经营规模等，公司整体偿

债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 114.91% 和 101.23% 下降至 127.89% 和提高至 115.25%，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.65 倍提高至 1.73 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债指标较好。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 27.86 亿元，同比下降 9.08%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 9.04 倍下降至 7.88 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 2.20 倍提高至 2.44 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债指标较好。

截至 2019 年底，公司无对外担保。

截至 2019 年底，公司获得各大银行给予的授信总额度合计为 86.78 亿元，其中已使用授信额度 37.55 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道畅通。

7. 同业对比

2019 年底，冀中能源股份有限公司和陕西榆林能源集团有限公司资产规模相对公司有明显优势，所有者权益高于公司，公司营业收入处于中等水平，但债务负担相当。

表 13 公司同业对比情况

指标名称	冀中能源股份有限公司 (2019)	陕西榆林能源集团有限公司 (2019)	公司 (2019)
资产总额 (亿元)	454.58	457.68	244.83
所有者权益 (亿元)	229.27	253.91	134.79
营业收入 (亿元)	217.40	167.76	200.72
资产负债率 (%)	49.57	44.52	44.95
速动比率 (倍)	1.18	2.20	1.28
流动比率 (倍)	1.25	2.30	1.15

资料来源：公开资料整理

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

(统一社会信用代码: G91130200730266302W), 截至2020年4月22日, 公司无未结清的不良信贷信息记录, 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。

10. 母公司财务分析

母公司整体盈利能力较好, 债务负担轻。偿债能力依赖其对子公司的控制能力及自身融资能力。母公司自身融资能力强, 对子公司控制力度强。

截至2019年底, 母公司资产总额152.14亿元, 较上年底下降2.43%, 变化不大。其中, 流动资产64.75亿元(占42.56%), 非流动资产87.39亿元(占57.44%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占42.94%)、应收票据及应收账款(占34.53%)、其他流动资产(占18.13%)构成, 非流动资产主要由长期股权投资(占75.47%)、固定资产(占21.22%)构成。截至2019年底, 母公司所有者权益为103.95亿元, 较上年底增长4.55%。其中, 实收资本为15.88亿元(占15.27%)、资本公积合计25.65亿元(占24.67%)、未分配利润合计45.94亿元(占44.19%)、盈余公积合计12.61亿元(占12.13%)。

截至2019年底, 母公司负债总额48.19亿元, 较上年底下降14.73%。其中, 流动负债32.47亿元(占比67.38%), 非流动负债15.72亿元(占比32.62%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占16.63%)、应付票据及应付账款(占29.16%)、一年内到期的非流动负债(占46.20%), 非流动负债主要由应付债券(占94.81%)、递延收益(占5.19%)。母公司2019年底资产负债率为31.67%, 较2018年下降4.57个百分点。

2019年, 母公司营业总收入为42.92亿元, 利润总额为10.74亿元。

截至2020年3月底, 母公司资产总额157.25亿元, 所有者权益为107.05亿元。2020年1—3

月, 母公司营业总收入10.53亿元, 利润总额3.52亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对“19开滦股MTN001”保障能力强, EBITDA对“19开滦股MTN001”保障能力较强。

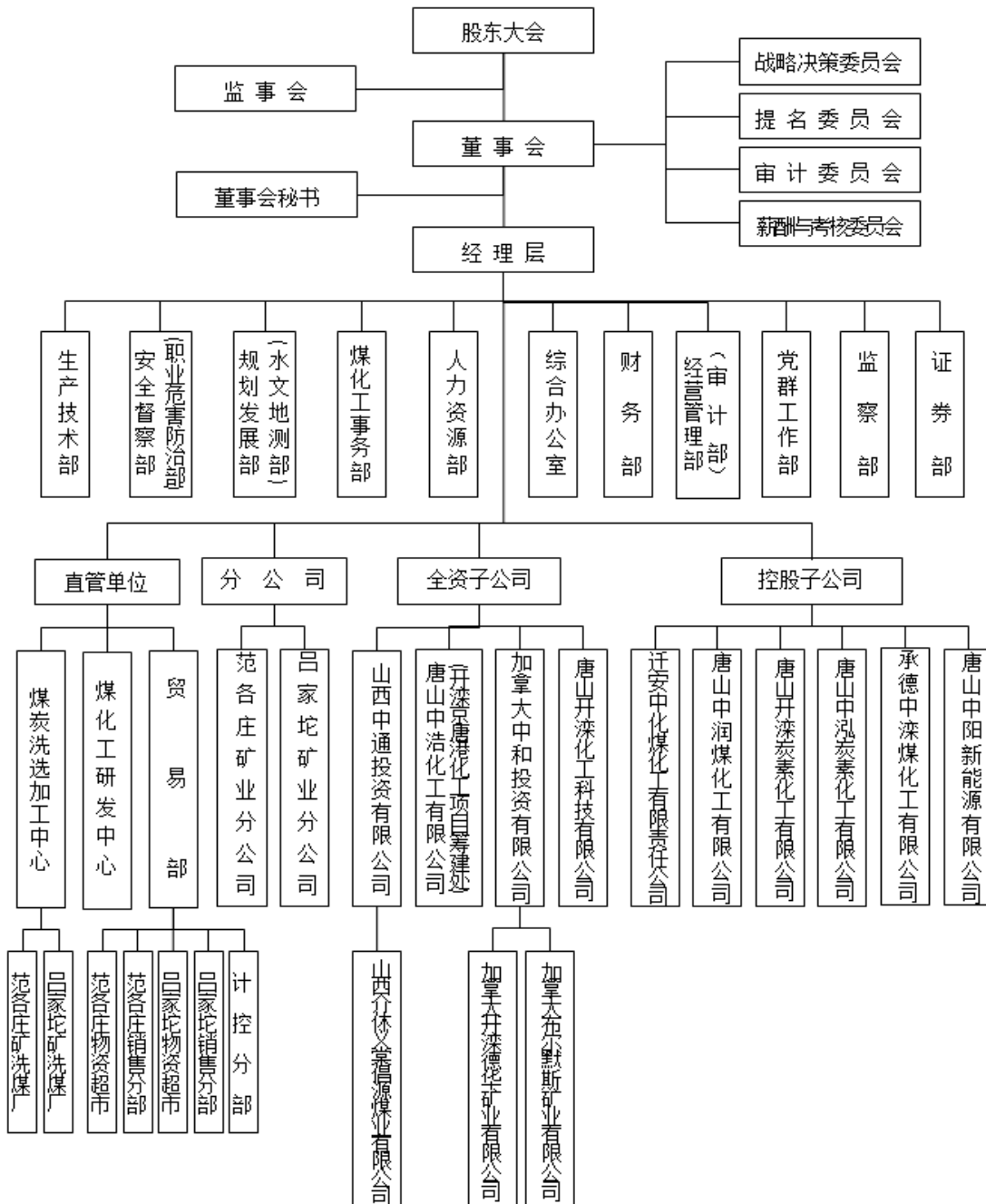
截至2020年3月底, 由联合资信进行跟踪评级的公司存续债券为“19开滦股MTN001”, 期限为2年, 于公司赎回前长期存续, 存续额度为15亿元(以下简称“测算额度”)。

2017—2019年, 公司经营活动现金流入量分别为140.24亿元、186.35亿元和173.94亿元, 分别为测算额度的9.35倍、12.42倍和11.60倍。公司经营活动现金流净额分别为17.85亿元、33.20亿元和26.09亿元, 分别为测算额度的1.19倍、2.21倍和1.74倍。公司EBITDA分别为18.25亿元、30.64亿元和27.86亿元, 分别为测算额度的1.22倍、2.04倍和1.96倍。

十一、结论

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

附件 1 截至 2019 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2019 年底公司直接持股子公司情况

序号	公司名称	业务性质	直接间接持股比例 (%)
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	唐山中泓炭素化工有限公司	煤焦油项目筹建	50.00
9	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
10	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
11	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 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.53	73.71	79.08	78.84
资产总额（亿元）	225.01	248.35	244.83	253.33
所有者权益（亿元）	110.91	125.50	134.79	138.36
短期债务（亿元）	35.00	44.70	45.77	47.97
长期债务（亿元）	37.75	22.65	22.23	20.98
全部债务（亿元）	72.75	67.35	68.00	68.95
营业收入（亿元）	185.62	204.60	200.72	46.48
利润总额（亿元）	8.15	20.40	16.23	4.65
EBITDA（亿元）	18.25	30.64	27.86	--
经营性净现金流（亿元）	17.85	33.20	26.09	7.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.79	4.61	4.87	--
存货周转次数（次）	11.13	13.85	14.17	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.86	0.81	--
现金收入比（%）	75.30	89.52	85.76	89.55
营业利润率（%）	9.96	15.23	14.16	15.44
总资本收益率（%）	3.13	8.37	6.31	--
净资产收益率（%）	5.18	12.86	9.49	--
长期债务资本化比率（%）	25.39	15.29	14.16	13.17
全部债务资本化比率（%）	39.61	34.92	33.53	33.26
资产负债率（%）	50.71	49.47	44.95	45.38
流动比率（%）	127.76	114.91	127.89	130.63
速动比率（%）	111.57	101.23	115.25	115.72
经营现金流流动负债比（%）	25.13	34.44	30.43	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.13	9.04	7.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.99	2.20	2.44	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.93	41.48	41.09	42.96
资产总额（亿元）	143.22	155.94	152.14	157.25
所有者权益（亿元）	91.93	99.43	103.95	107.05
短期债务（亿元）	12.15	20.66	24.58	26.40
长期债务（亿元）	28.27	15.00	14.90	14.91
全部债务（亿元）	40.42	35.66	39.49	41.31
营业收入（亿元）	37.36	41.39	42.92	10.53
利润总额（亿元）	5.95	11.68	10.74	3.52
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	6.37	7.06	11.34	5.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.94	1.79	1.90	--
存货周转次数（次）	10.04	16.64	35.29	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.28	0.28	--
现金收入比（%）	97.17	117.90	116.35	137.74
营业利润率（%）	26.20	36.65	36.35	45.44
总资本收益率（%）	3.48	6.56	5.73	--
净资产收益率（%）	5.00	8.92	7.91	--
长期债务资本化比率（%）	23.52	13.11	12.54	12.23
全部债务资本化比率（%）	30.54	26.40	27.53	27.84
资产负债率（%）	35.81	36.24	31.67	31.92
流动比率（%）	314.93	190.69	199.44	203.22
速动比率（%）	305.16	188.65	197.40	200.06
经营现金流流动负债比（%）	28.47	17.37	34.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：母公司2020年1—3月财务数据未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (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+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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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