

信用等级公告

联合〔2020〕3834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及其拟发行的开滦能源化工股份有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用状况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 2020 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月九日



开滦能源化工股份有限公司

2020 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：

本期中期票据发行规模：不超过 15 亿元

本期中期票据期限：2+1 年，附第 2 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司本部及下属子公司即将到期债务

评级时间：2020 年 10 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估股份有限公司煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估股份有限公司煤炭企业主体信用评级模型	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	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	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，已形成了较为完整产业链。2017—2019 年，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；公司地处京津冀地区，生产受安全环保政策影响较大；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 EBITDA 和经营活动现金流对本期中期票据的覆盖程度高。

公司上下游主要产业格局近年来总体稳定，经营稳健，债务负担较轻，未来投资支出压力不大。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，公司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. 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，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. 公司债务负担较轻且持续下降。截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至 44.95% 和 33.53%。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期中期票据的覆盖程度高。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为本

分析师：尹金泽 王 皓 于思远

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

期中期票据拟发行额度的 11.60 倍，1.74 倍和 1.86 倍。

4. **公司有良好的资源及区位优势。**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。

关注

1. **公司盈利能力受煤炭和化工行业景气度影响较大。**2019年及2020年上半年，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. **公司生产受安全环保政策影响大。**公司地处京津冀地区，生产受安全环保政策影响较大。
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 6 月
现金类资产（亿元）	56.53	73.71	79.08	82.79
资产总额（亿元）	225.01	248.35	244.83	247.98
所有者权益合计（亿元）	110.91	125.50	134.79	137.98
短期债务（亿元）	35.00	44.70	45.77	47.03
长期债务（亿元）	37.75	22.65	22.23	20.95
全部债务（亿元）	72.75	67.35	68.00	67.98
营业收入（亿元）	185.62	204.60	200.72	90.35
利润总额（亿元）	8.15	20.40	16.23	8.16
EBITDA（亿元）	18.25	30.64	27.86	--
经营性净现金流（亿元）	17.85	33.20	26.09	5.74
营业利润率（%）	9.96	15.23	14.16	14.92
净资产收益率（%）	5.18	12.86	9.49	--
资产负债率（%）	50.71	49.47	44.95	44.36
全部债务资本化比率（%）	39.61	34.92	33.53	33.01
流动比率（%）	127.76	114.91	127.89	134.65
经营现金流动负债比（%）	25.13	34.44	30.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.99	2.20	2.44	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.13	9.04	7.88	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	143.22	155.94	152.14	154.74
所有者权益（亿元）	91.93	99.43	103.95	105.86
全部债务（亿元）	40.42	35.66	39.49	40.23
营业收入（亿元）	37.36	41.39	42.92	20.30
利润总额（亿元）	5.95	11.68	10.74	0.00
资产负债率（%）	35.81	36.24	31.67	31.59
全部债务资本化比率（%）	30.54	26.40	27.53	27.54
流动比率（%）	314.93	190.69	199.44	209.61
经营现金流动负债比（%）	28.47	17.37	34.92	--

注：1.公司 2020 年 1—6 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	2020/6/28	郭昊 王皓 韩家麒	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 (V3.0.201907)	阅读全文
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编号

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020 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，公司向社会各界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 2405425 股，占公司总股本的 0.15%，目前本次增持计划实施完毕，截至 2020 年 6 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 2020 年 6 月底，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 13 个部门。

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 6 月底，公司合并资产总额 247.98 亿元，所有者权益 137.98 亿元（含少数股东权益 22.08 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 90.35 亿元，利润总额 8.16 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：刘宝珠。

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 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行金额不超过 15 亿元，期限为 2+1 年，附第 2 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。

票面利率方面，本期中期票据在存续期内前 2 年票面利率根据簿记建档结果确定，存续期内前 2 年固定不变；在存续期的第 2 年末，公司有权选择上调或者下调本期中期票据的票面利率，调整后的票面利率在后 1 个计息年度保持不变。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利。

投资人回售选择权方面，本期中期票据于第二个计息年度末，投资者可以选择将持有的本期中期票据全部或部分回售给公司，须于公司调整票面利率公告日起 5 个工作日内进行登记，若投资者未做登记，则视为继

续持有本期中期票据并接受上述调整。

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

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。

中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 3 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，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

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为

-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物

进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长 -3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长 -3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长 -3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长 -1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长 -6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长 -1.3%，其中一季度增长 -8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长 -12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 -6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9% 和 -1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降

1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长 -10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长 -11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长 -8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长 -1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长 -5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除

债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市

县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要

求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业分析

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。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%）、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

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

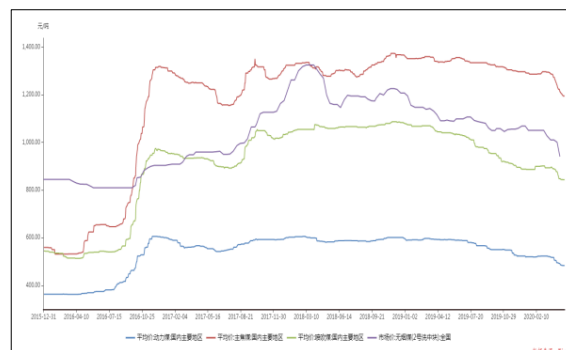
需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响。2002—2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009—2015年，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需求增速放缓，2012年以来国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困难。2016年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016—2018年，煤炭行业累计退出落后产能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%。

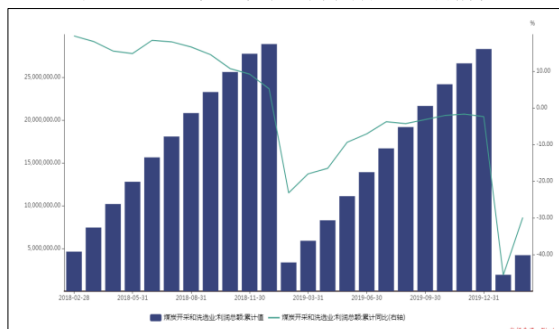
2020年初以来，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格呈持续下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843元/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将

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。

2. 焦化行业

1) 行业概况

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。

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。

2019 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，2019 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 4.71 亿吨，同比增长 0.70%。其中，钢铁焦化联合企业为 1.14 亿吨，同比增长 2.30%，其他焦化企业为 3.57 亿吨，同比增长 6.20%。

从上游煤炭行业来看，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，主焦煤（国内主要地区）的价格分别为 1296 元/吨，较年初下降 4.85%。

从下游钢铁行业来看，钢铁行业全年去产能工作落实有力，2017—2019 年，我国已经累积化解过剩产能超过 1.5 亿吨，中国钢铁行业“十三五”去产能 1.5 亿吨的上限目标已基本完成。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。2019 年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 8.09 亿吨、9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 5.3%、8.3%和 9.8%。从焦炭市场运行来看，2019 年，中国焦炭累计产量为 4.71 亿吨，同比增长 5.2%。2019 年，焦炭价格震荡较为剧烈，全年均价较上年有所下降，焦炭企业利润下滑，截至 2019 年底，全国二级冶金焦价格为 1885 元/吨，较上年底下降 7.41%。2020 年一季度，受疫情影响，煤矿、焦企、钢厂开工率较低。随着国内疫情得

到有效控制，经济逐渐恢复，二季度以来煤矿、焦企、需求端高炉开工，产能陆续得到恢复，黑色产业链保持在高位运行。2020年上半年焦企炼焦利润攀升叠加去产能政策，拉动焦炭现货价格的上涨，焦企购煤积极性增加，二季度市场整体涨幅较大。

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) 行业展望

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，而炼焦化学品如蒽、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 2020 年 6 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 6 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。

公司内部治理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、审计委员会和薪酬与考核委员会。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。

股东大会是公司的最高决策机构，由全体股东组成，股东依出资比例在股东会行使表决权，是公司的权力机构。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由九名董事组成，设董事长一人，副董事长一人。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。公司设独立董事，建立独立董事制度。公司根据需要，设独立董事三名。董事会秘书配合独立董事履行职责。独立董事由股东大会从董事会、监事会、单独或者合并持有公司已发行股份百分之一以上的股东提名的并经中国证监会审核未被提出异议的候选人中选举产生或者更换。独立董事每届任期与其他董事任期相同，任期届满，连选可以连任，但是连任时间不得超过六年。

公司设监事会。监事会由五名监事组成，监事会设主席一人。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。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。

公司设总经理一名，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。总经理每届任期三年，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。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

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。

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 13 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。

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。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，近年来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，公司仍存在一定的经营风险。

2017—2019年，公司主营业务收入有所波动，分别为185.62亿元、204.60亿元和200.72亿元；主营业务毛利率分别为11.01%、16.42%和15.18%，波动较大，主要系2017—2018年煤炭价格高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升，2019年煤化工行业下行，煤化工产品价格下降造成了当年煤化工板块毛利率下滑。2019年，公司主营业务煤化工业务收入及毛利率分别为192.00亿元和6.98%，分别同比下降5.13%和1.64%，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98.94%、98.85%和98.61%，贸易业务收入占比较小。公司近年来业务集中度很高，各业务比重相对稳定。

2020年1—6月，公司实现主营业务收入90.35亿元，较上年同期下降16.88%；主营业务毛利率方面，受益于煤炭采选业毛利率有所提升，主营业务毛利率小幅增长至15.74%。

表4 2017—2020年6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—6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	20.19	19.15	46.04
煤化工工业	176.63	81.25	5.06	197.13	81.78	8.62	192.00	80.68	6.95	84.46	80.12	5.81
贸易	2.31	1.06	2.50	2.79	1.16	2.84	3.32	1.39	1.78	0.76	0.73	1.65
汇总	217.40	100.00	--	241.06	100.00	--	238.00	100.00	--	105.41	100.00	13.48
内部抵消	-32.15	--	--	-37.16	--	--	-38.11	--	--	15.63	--	-
主营业务	185.25	--	10.87	203.91	--	16.21	199.89	--	14.96	89.78	--	15.74
其他业务	0.37	--	80.84	0.69	--	80.08	0.83	--	67.53	0.57	--	52.81

营业总收入	185.62	--	11.01	204.60	--	16.42	200.72		15.18	90.35	--	15.97
-------	--------	----	-------	--------	----	-------	--------	--	-------	-------	----	-------

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；受地质条件影响，近年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。

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，公司投资设立加拿大开滦德华矿业有限公司，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投资有限责任公司持有加拿大开滦德华矿业有限公司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%。加拿大盖森煤田勘探项目共划分为四个矿区，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，公司自2014年初起暂停了盖森项目的各项非必要投资，低成本维持公司基本运营，截至目前，该项目尚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。

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276.58万吨、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%、39.23%和43.76%，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—6 月
原煤	收入	--	--	--	--
	成本	--	--	--	--
	产量	810.00	718.49	671.32	391.49
	销量	--	--	--	--
	销售均价	--	--	--	--
洗精煤	收入	328186.00	363001.12	397795.32	186972.89
	成本	229505.96	213295.62	232568.30	95428.43
	产量	276.58	291.42	304.21	161.46
	销量	173.81	178.80	171.24	88.40
	销售均价	1145.02	1169.69	1216.40	1165.46
块煤	收入	10666.85	12382.83	7159.49	3964.28
	成本	8083.03	9122.58	6571.64	3260.76
	产量	19.79	30.50	18.58	12.37
	销量	5.09	20.46	17.38	11.31
	销售均价	495.94	397.04	355.30	350.56
其他煤	收入	45784.40	36514.93	21894.21	10948.36
	成本	37559.66	28153.81	22652.50	10239.70
	产量	162.79	165.90	120.44	79.20
	销量	137.20	171.48	126.13	71.12
	销售均价	214.37	200.76	173.58	153.94

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。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，板块收入规模持续扩张，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年以来，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、承德中深、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	承德中深	110万吨/年焦炭

聚甲醛、己二酸等化工产品生产 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、硫铵约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20万吨、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（单位：万吨/年，万吨，%，元/吨）

名称		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
焦炭	产能	720.00	720.00	720.00	660.00
	产量	699.19	678.98	705.01	339.36
	销量	709.43	684.08	704.06	341.80
	产销率	101.46	100.75	99.87	100.72
	销售均价	1760.45	1967.63	1868.97	1732.59
甲醇	产能	20.00	20.00	20.00	20.00
	产量	17.02	19.46	18.06	10.79
	销量	13.75	15.31	13.61	7.21
	产销率	80.79	78.67	75.36	66.82
	销售均价	2067.59	2389.63	1861.99	1511.79
纯苯	产能	20.00	20.00	20.00	20.00
	产量	17.77	17.10	19.14	7.35
	销量	6.78	6.29	7.29	1.89
	产销率	38.15	36.78	38.09	25.71
	销售均价	5397.73	5297.13	4069.38	4550.26
己二酸	产能	15.00	15.00	15.00	15.00
	产量	15.10	14.64	15.29	7.77
	销量	15.03	14.12	15.16	7.59
	产销率	99.54	96.45	99.15	97.68

	销售均价	8308.57	8733.02	7111.40	6060.61
聚甲醛	产能	--	4.00	4.00	4.00
	产量	--	3.09	3.89	2.22
	销量	--	3.04	3.91	2.11
	产销率	--	98.38	100.51	95.05
	销售均价	--	11665.51	9303.41	7819.91

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，收入规模波动上升，并保持公司主要收入来源地位；毛利率分别为5.06%、8.62%和6.95%，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，是公司煤化工板块主要收入来源。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有限公司等，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

5. 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后期资本支出需求不大。

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%。

加拿大盖森煤田勘探项目于 2010 年 10 月，由加拿大中和投资有限公司、首钢国际（加拿大）投资有限公司及加拿大德华公司三方签署合作组建的加拿大开滦德华矿业有限公司进行

实施资源风险勘探和开发。公司先后完成了资源勘探、工程地质勘探、矿井设计，并于 2013 年 7 月取得了大块样品建设许可。2013 年 11 月，完成了完整矿井设计以及详细可行性研究报告。由于自 2012 年后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，为有效规避市场风险，开滦德华公司根据公司董事会的部署，自 2014 年初起暂停了盖森项目的各项非必要投资，低成本维持公司基本运营，保持现有资产安全有效。

迁安中化公司煤场改造筒仓项目总投资设计概算为 35968.50 万元，其中一二期已建成，三期概算为 12000 万元。三期单独贮配煤，在原煤场 7 号场地采用单排新建 9 个φ 18m 筒仓，总贮煤量约为 5.4 万吨，配 36 条称量皮带秤。配套建设 9 个汽车受煤坑，能够满足 2 车同时卸煤。新建 3GM1-3GM8 转运站及相应的运煤胶带机，改造相关的旧有运煤系统接口转运站和胶带机，建设运煤汽车洗车台，并且配建相应除尘、消防、监测、配电等公辅设施。截至 2020 年 9 月底，一二期煤场封闭筒仓工程已完工，正在进行结算；三期煤场封闭储煤罐工程已完成筒仓 80%桩基工程，已入账 300 万元；煤场 3M5 皮带机及基础已拆完；储煤罐项目设备概算 2694 万元，已招标 1066 万元；9 月份储煤罐项目土建公开招标发公告，已于 9 月 23 日正式开标，二标段已确定中标单位，一标段继续进行公开招标。储煤罐桩基项目陆续完成图纸，按进度继续打桩。

6. 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。

八、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—6 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—6 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2018 年底，合并报表范围包括母公司以及 12 家子公司，较 2017 年未发生变化。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 6 月底，公司合并资产总额 247.98 亿元，所有者权益 137.98 亿元（含少数股东权益 22.08 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 90.35 亿元，利润总额 8.16 亿元。

2. 资产质量

2017—2019 年公司资产规模有所增长，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。

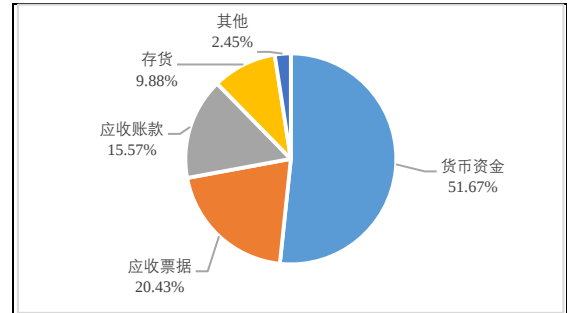
2017—2019 年，公司合并资产总额波动增长，年均复合增长 4.31%。截至 2019 年底，公司合并资产总额 244.83 亿元，较 2018 年底下降 1.42%，变化不大。其中，流动资产占 44.80%，非流动资产占 55.20%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 9.93%。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 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司货币资金连续增长，年均复合增长 35.77%。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。

2017—2019 年，公司应收票据波动下降，年均复合下降 6.78%。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。

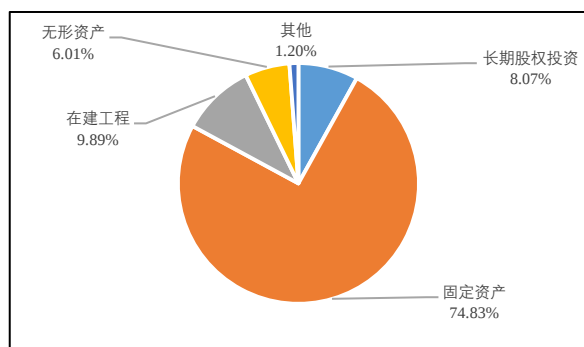
2017—2019 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 7.51%。截至 2019 年底，公司应收账款 17.08 亿元，较 2018 年底下降 17.64%。应收账款账龄以 1 年内为主，累计计提坏账 0.62 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 16.72 亿元，占比为 94.51%，集中度极高，主要为河钢股份、河钢集团、首钢股份、首钢集团和唐山中厚板。

2017—2019 年，公司存货波动下降，年均复合下降 2.92%。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

2017—2019 年，公司非流动资产波动中有下降，年均复合增长 0.33%。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：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长 29.93%。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。

2017—2019 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 1.37%。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。

2017—2019 年，公司在建工程连续增长，年均复合增长 4.77%。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 6 月底，公司合并资产总额 247.98 亿元，较 2019 年底增长 1.29%。其中，流动资产占 46.99%，非流动资产占 53.01%。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 6 月底，公司受限资产为 0.85 亿元，主要为应收票据质押。受限资产占净资产的 0.34%，受限比例极低。

3. 负债及股东权益

所有者权益

受公司业绩增长影响，2017—2019 年，所有者权益规模持续增长；但权益构成中未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

2017—2019 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 10.24%。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 6 月底，公司所有者权益合计 137.98 亿元，较 2019 年底增长 2.37%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.00%，少数股东权益占比为 16.00%。归属于母公司所有者权益 115.90 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 13.70%、22.15%、-0.89%和 50.05%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大。

负债

2017—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。

2017—2019 年，公司负债总额波动下降，年均复合下降 1.80%。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,负债结构较上年底变化不大。

2017—2019 年,公司流动负债波动增长,年均复合增长 9.87%。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。

2017—2019 年,公司短期借款波动下降,年均复合下降 0.96%。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、委托借款 2.29 亿元。

2017—2019 年,公司应付票据波动下降,年均复合下降 23.80%。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。

2017—2019 年,公司应付账款波动增长,年均复合增长 2.77%。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。

2017—2019 年,公司一年内到期的非流动负债连续增长,年均复合增长 83.95%。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。

2017—2019 年,公司其他流动负债波动增长,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。

2017—2019 年,公司非流动负债连续下降,年均复合下降 24.91%。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。

2017—2019 年,公司长期借款连续下降,年均复合下降 12.09%。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。

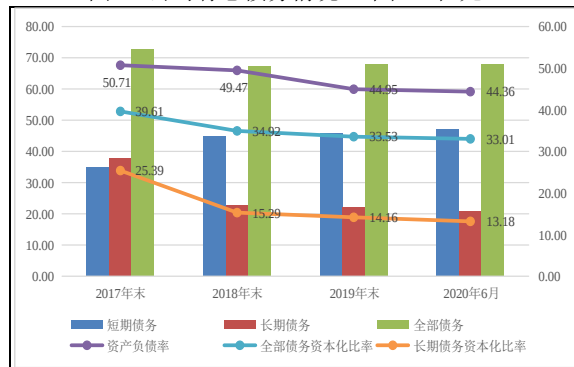
2017—2019 年,公司应付债券连续下降,年均复合下降 27.39%。截至 2019 年底,公司应付债券 14.90 亿元,较 2018 年底下降 0.63%,变化不大。构成主要为“19 开滦股 MTN001”。

有息债务方面,2017—2019 年,公司债务规模波动下降。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。

债务指标方面,2017—2019 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的均值分别为 48.37%、36.02%和 18.28%。截至 2019 年底,上述三项指标分别为 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 6 月底,公司全部债务 67.98 亿元,较 2019 年底下降 0.04%,变化不大。其中,短期债务 47.03 亿元(占 69.18%),较 2019 年底增长 2.74%。长期债务 20.95 亿元(占 30.82%),较 2019 年底下降 5.77%。截至 2020 年 6 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 44.36%、33.01%和 13.18%,较 2019 年底分别下降 0.59 个百分点、0.52 个百分点和 0.98 个百分点。

图5 公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2017—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。总体看，整体盈利能力尚可。

2017—2019年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长3.99%，2019年为200.72亿元，同比下降1.90%。2019年，公司营业成本170.24亿元，同比下降0.44%。2019年，公司营业利润率为14.16%，同比下降1.07个百分点。

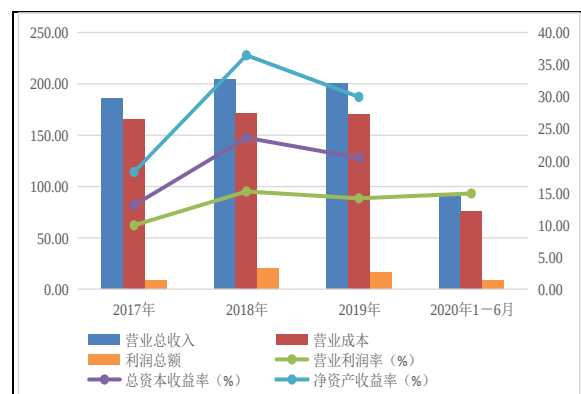
2017—2019年，公司期间费用连续增长，年均复合增长3.93%，2019年为11.69亿元，同比增长7.63%，主要系管理费用增长所致。从构成看，2019年公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为22.13%、44.63%、6.88%和26.36%，管理费用占比最高。2019年，公司期间费用占收入比例为5.83%，同比提高0.52个百分点，公司费用控制能力较好。

非经常性损益方面，2017—2019年，公司非经常性损益合计分别为1.00亿元、1.13亿元和-0.29亿元，对公司利润总额的有一定影响。2019年，公司资产减值损失1.26亿元，主要为公司承德中滦焦化项目一期两座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，从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率分别为9.96%、15.23%和14.16%，波动增长。公司总资本收益率分别为3.13%、8.37%和6.31%，波动增长。公司总资产报酬率分别为3.80%、8.62%和6.58%，波动增长。公司净资产收益率分别为5.18%、12.86%和9.49%，波动增长。公司盈利指标尚可。

2020年1—6月，公司实现营业收入90.35亿元，较上年同期下降16.88%，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14.92%，较2019年底增长0.76个百分点，变化不大。

图6 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2017—2019年，公司经营活动现金净额波动增长，经营活动获现能力较强，但2019年公司经营活动产生的净现金流规模同比下降，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，2017—2019年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长11.37%，2019年为173.94亿元，同比下降6.66%；2017—2019年，公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长9.91%，2019年经营活动现金流出147.84亿元，同比下降3.47%。2017—2019年，公司经营活动现金净额波动增长，年均复合增长20.91%，2019年，公司经营活动现金净流入26.09亿元，同比下降21.40%。2017—2019年，公司现金收入比波动增长，2019年

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，2017—2019 年，公司投资活动现金流入连续增长，年均复合增长 14.83%，2019 年投资活动现金流入 1.37 亿元，同比增长 13.33%。2017—2019 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 25.98%，2019 年投资活动现金流出 7.72 亿元，同比下降 35.83%。2017—2019 年，公司投资活动现金净额波动增长，年均复合增长 28.85%，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，2017—2019 年，公司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，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 12.31%，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。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 4.55%，2019 年公司筹资活动现金流出 54.56 亿元，同比增长 64.03%，主要为偿还债务支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额波动下降，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（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
经营活动现金流入	140.24	186.35	173.94	78.94
经营活动现金流出	122.39	153.16	147.84	73.20
经营活动产生的现金流量净额	17.85	33.20	26.09	5.74
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	2.66
投资活动产生的现金流量净额	-3.82	-10.82	-6.35	-2.57
筹资活动现金流入	51.92	31.14	39.92	9.33
筹资活动现金流出	49.91	33.26	54.56	14.29
筹资活动前现金流量净额	14.03	22.37	19.75	3.16

筹资活动产生的现金流量净额	2.01	-2.12	-14.64	-4.96
---------------	------	-------	--------	-------

资料来源：公司财务报告

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金流入 78.94 亿元，经营活动现金净流入 5.74 亿元，公司现金收入比为 86.34%。公司投资活动现金流入 0.09 亿元，投资活动现金净流出 2.57 亿元。公司筹资活动现金流入 9.33 亿元，筹资活动前现金流 3.16 亿元，筹资活动现金净流出 4.96 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债指标较好，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，2017—2019 年，公司流动比率分别为 127.76%、114.91%和 127.89%，波动增长。2017—2019 年，公司速动比率分别为 111.57%、101.23%和 115.25%，波动增长。2017—2019 年，公司现金类资产/短期债务分别为 1.62 倍、1.65 倍和 1.73 倍。现金类资产对短期债务的保障程度较好。截至 2020 年 6 月底，公司流动比率、速动比率和现金类资产/短期债务分别为 134.65%、123.76%和 1.76 倍。整体看，公司短期偿债指标较好。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 18.25 亿元、30.64 亿元和 27.86 亿元，波动增长。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.13 倍、9.04 倍和 7.88 倍，波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2017—2019 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 3.99 倍、2.20 倍和 2.44 倍，波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力较好。

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

从同业其他企业 2019 年相关指标对比情况看，公司资产及权益规模较小，营业收入规模处于中等水平，负债水平相当。

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 9 月 9 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，对子公司控制力强。

2017—2019年，母公司总资产波动增长，年均复合增长率为3.07%。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。

2017—2019年，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为6.34%。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25.65亿元（占24.67%）、未分配利润45.94亿元（占44.19%）、盈余公积12.61亿元（占12.13%）。

2017—2019年，母公司负债总额波动下降，年均复合增长率为-3.07%。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%）构成。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。

2017—2019年，母公司营业收入持续增长，年均复合变动率为7.18%。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6月底，母公司资产总额154.74亿元，所有者权益为105.86亿元。2020年1—6月，母公司营业总收入20.30亿元，利润总额6.21亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较大。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额不超过人民币15亿元，本次发行金额上限15亿元分别占2020年6月底长期债务和全部债务的71.59%和22.07%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响

较大。

截至2020年6月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为44.36%、13.18%和33.01%。预计本期中期票据按照上限金额发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至47.53%、20.67%和37.55%，公司债务负担将有所上升，但仍处于合理范围。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行上限金额的9.35倍、12.42倍和11.60倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行上限金额的1.19倍、2.21倍和1.74倍；公司EBITDA分别为本期中期票据发行上限金额的1.22倍、2.04倍和1.86倍。

十一、结论

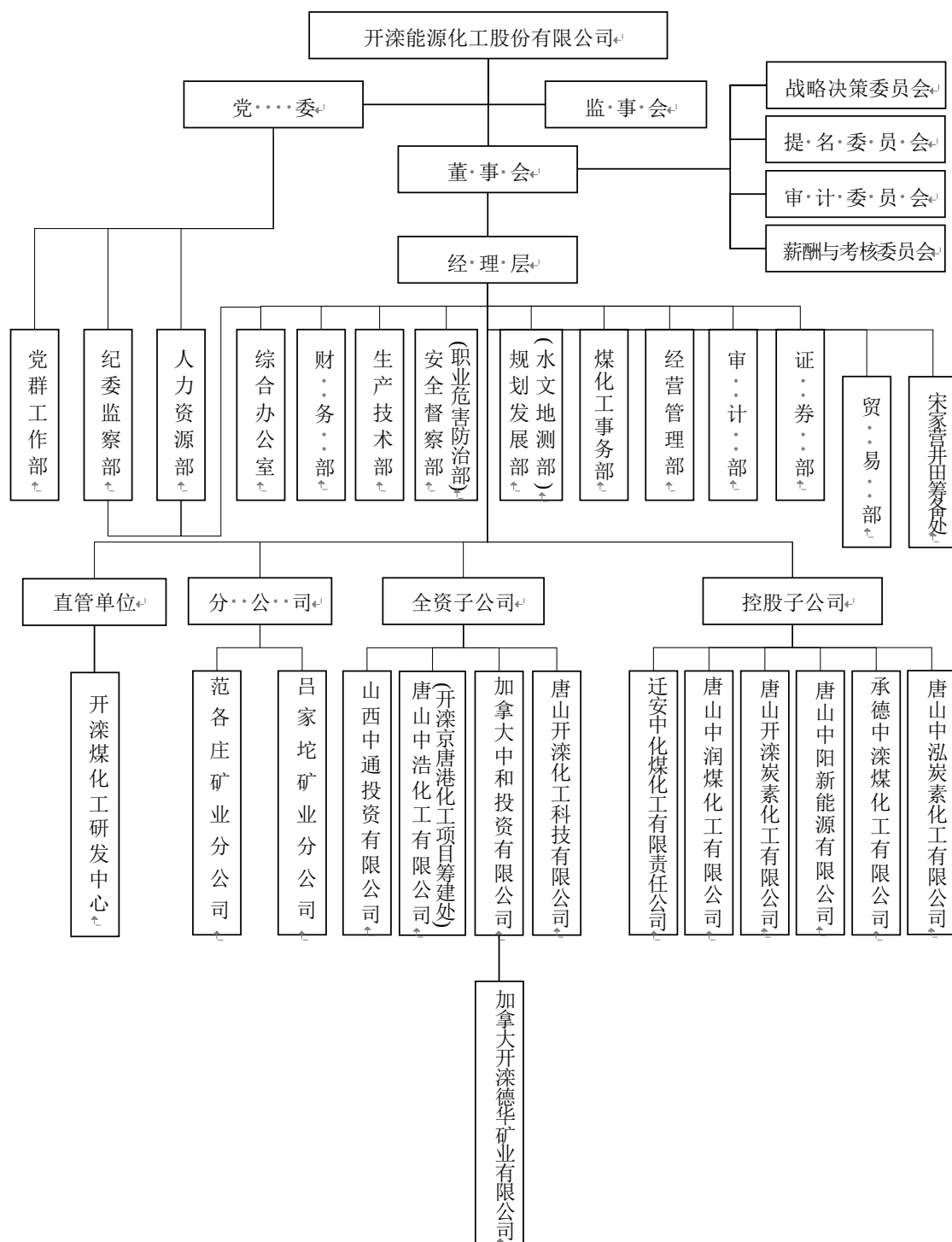
公司作为河北省国资委控制的大型上市公司，以煤化结合经营模式，依托自身煤炭资源优势向下游煤化工深加工不断拓展，拥有较为完整的产业链；近年来公司债务压力持续下降。联合资信同时也关注到煤炭市场价格窄幅波动、焦化产品价格震荡下行；公司地处京津冀地区，生产受安全环保政策影响较大；公司对上下游主要供应商及客户依赖性较强等因素对其经营和发展可能带来的负面影响。

公司EBITDA和经营活动现金流对本期中期票据的覆盖程度高。

公司上下游主要产业格局近年来总体稳定，经营稳健，债务负担较轻，未来投资支出压力不大。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月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

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.53	73.71	79.08	82.79
资产总额（亿元）	225.01	248.35	244.83	247.98
所有者权益合计（亿元）	110.91	125.50	134.79	137.98
短期债务（亿元）	35.00	44.70	45.77	47.03
长期债务（亿元）	37.75	22.65	22.23	20.95
全部债务（亿元）	72.75	67.35	68.00	67.98
营业收入（亿元）	185.62	204.60	200.72	90.35
利润总额（亿元）	8.15	20.40	16.23	8.16
EBITDA（亿元）	18.25	30.64	27.86	--
经营性净现金流（亿元）	17.85	33.20	26.09	5.74
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	86.34
营业利润率（%）	9.96	15.23	14.16	14.92
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	13.18
全部债务资本化比率（%）	39.61	34.92	33.53	33.01
资产负债率（%）	50.71	49.47	44.95	44.36
流动比率（%）	127.76	114.91	127.89	134.65
速动比率（%）	111.57	101.23	115.25	123.76
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—6 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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.93	41.48	41.09	42.84
资产总额（亿元）	143.22	155.94	152.14	154.74
所有者权益（亿元）	91.93	99.43	103.95	105.86
短期债务（亿元）	12.15	20.66	24.58	25.30
长期债务（亿元）	28.27	15.00	14.90	14.92
全部债务（亿元）	40.42	35.66	39.49	40.23
营业收入（亿元）	37.36	41.39	42.92	20.30
利润总额（亿元）	5.95	11.68	10.74	6.21
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	6.37	7.06	11.34	7.14
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	120.45
营业利润率（%）	26.20	36.65	36.35	43.49
总资本收益率（%）	--	--	--	--
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	12.35
全部债务资本化比率（%）	30.54	26.40	27.53	27.54
资产负债率（%）	35.81	36.24	31.67	31.59
流动比率（%）	314.93	190.69	199.44	209.61
速动比率（%）	305.16	188.65	197.40	207.13
经营现金流动负债比（%）	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—6 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-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+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

联合资信评估股份有限公司关于 开滦能源化工股份有限公司 2020 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,及时对该事项进行分析,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。