

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1257 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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⁺,评级展望为稳定,并维持“11开滦股MTN1”和“12开滦股MTN1”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

开滦能源化工股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
11 开滦股 MTN1	14 亿元	2011/8/25- 2016/8/25	AA ⁺	AA ⁺
12 开滦股 MTN1	7 亿元	2012/1/12- 2017/1/12	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	39.71	49.94	54.97	62.99
资产总额(亿元)	134.36	160.53	194.25	209.47
所有者权益(亿元)	57.87	71.33	82.18	87.17
短期债务(亿元)	27.95	44.84	47.84	45.92
全部债务(亿元)	55.45	63.35	69.15	78.82
营业收入(亿元)	109.77	151.54	195.34	145.66
利润总额(亿元)	11.75	11.44	10.31	6.98
EBITDA(亿元)	18.64	20.89	22.33	--
经营性净现金流 (亿元)	2.20	12.20	18.63	13.84
营业利润率(%)	18.74	15.23	12.29	12.39
净资产收益率(%)	14.86	12.28	9.68	--
资产负债率(%)	56.93	55.57	57.69	58.39
全部债务资本化 比率(%)	48.93	47.04	45.70	47.48
流动比率(%)	105.74	99.60	97.80	113.04
全部债务 /EBITDA(倍)	2.98	3.03	3.10	--
EBITDA 利息倍 数(倍)	7.44	7.38	6.10	--
经营现金流动负 债比(%)	4.52	17.30	20.54	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祖 宇

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，开滦能源化工股份有限公司（以下简称“公司”或“开滦股份”）经营及收入规模快速增长，整体运行平稳。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，公司炼焦业务占比高，焦炭市场整体盈利能力弱；近期煤炭、煤化工行业出现波动等因素可能对公司信用基本面造成的不利影响。

公司煤炭资源煤种好，市场议价能力强，盈利水平好，对公司利润有一定保障。公司焦化板块原料向母公司开滦集团采购，开滦集团丰富的煤种资源和充足的煤炭储量，可以保证公司焦化板块长期稳定的原料供应。

综合考虑，联合资信维持开滦能源化工股份有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 开滦股 MTN1”和“12 开滦股 MTN1” AA⁺ 的信用级别。

优势

1. 公司煤炭资源属稀缺煤种，煤质资源好，市场议价能力强，对公司利润具有一定保障能力。
2. 公司经营活动获现能力较强，经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续期债券保障程度较高。

关注

1. 公司炼焦业务占比高，炼焦行业波动可能加大公司经营风险。
2. 炼焦行业供过于求的局面短期内难有改善，公司炼焦业务盈利能力偏弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与开滦能源化工股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与开滦能源化工股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因开滦能源化工股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由开滦能源化工股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于开滦能源化工股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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，是经河北省人民政府股份制领导小组办公室冀股办[2001]68 号文批准，由开滦（集团）有限责任公司（以下简称“开滦集团”）作为主发起人，联合中国信达资产管理公司、上海宝钢国际经济贸易有限公司（原“宝钢集团国际经济贸易总公司”）、中国华融资产管理公司、西南交通大学、煤炭科学研究总院五家发起人共同发起设立的股份有限公司，注册资本 3.38 亿元。

2004 年 5 月 18 日，经股东大会决议，并通过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。发行后，公司注册资本为 4.88 亿元。公司上市后经历多次资本公积金转股及公开增发，截至 2011 年底，公司股本为 123464 万股，注册资本 12.3464 亿元。截至 2011 年底，公司前十名股东中，开滦集团持股 56.73%，中国信达资产管理股份有限公司持有持股 1.61%，其余各股东持股比例均未超过 1.00%。

开滦集团为公司的控股股东，河北省国有资产监督管理委员会持有开滦集团 70.76% 股权，故公司的实际控制人是河北省国资委。

公司经营范围包括：对能源化工的投资；煤炭批发；钢材、木材、建材、化工产品（不含化学危险品）、五金交电、其他机械设备、土杂产品、电线电缆批发、零售、代储、代销。公司主要产品有 9 级、10 级、11 级、12 级洗

精煤、洗混块、冶金焦炭及焦化副产品及其衍生品等。

公司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。目前公司下设生产技术部、规划发展部、安全督察部、人力资源部、综合办公室、财务部、证券部、煤化工事务部、贸易部等职能部门。2011 年合并报表子公司 11 家。

截至 2011 年底，公司资产总计 194.25 亿元，所有者权益合计 82.18 亿元（其中少数股东权益 17.75 亿元）；2011 年公司实现营业收入 195.34 亿元，利润总额 10.31 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总计 209.47 亿元，所有者权益合计 87.17 亿元（其中少数股东权益 17.98 亿元）；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 145.66 亿元，利润总额 6.98 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：裴华。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优

惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。

货币政策方面，2011年，央行共6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%，比年初增加4.86万亿元，同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%，比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

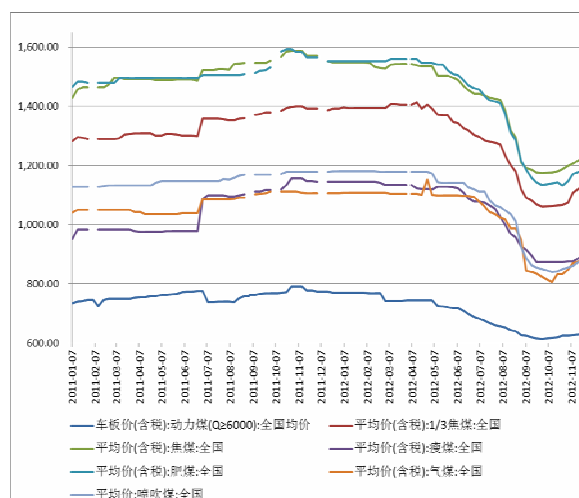
四、行业环境

1. 煤炭

煤炭价格

煤炭价格方面，2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月，随着煤炭供给持续增长及下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。至2012年四季度，在传统冬季供暖期的利好作用下，煤炭价格全面止跌回升。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

行业政策

行业政策方面：2012年3月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“十二五”规划）出台。主要包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，统筹东、中、西部结转建设规模，到2015年形成产能41亿吨/年，产量和消费量控制在39亿吨/年。

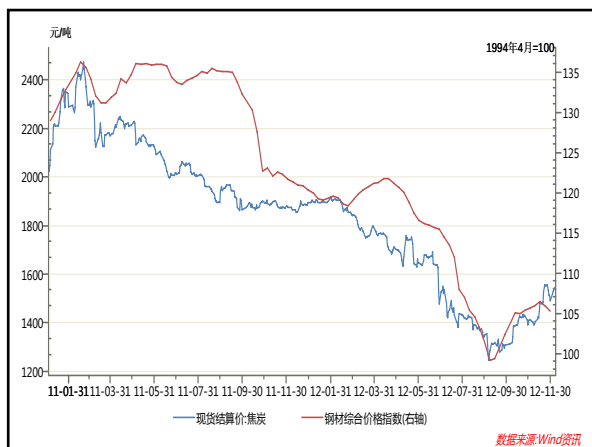
3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

2. 煤化工

焦炭

图2 焦炭及钢材走势



资料来源：Wind 资讯

2011年焦炭行业虽然经历了震荡，但价格震荡空间有限，整体运行虽有下滑，但后期逐步企稳。2011年初，受下游钢材市场下跌带动，焦炭价格出现下跌，后随钢材市场回升而企稳。3月以后，由于下游钢厂对原料采购保持谨慎态度，进而抑制了焦炭市场的需求，进入10月钢材市场出现大幅下跌，钢材市场低迷，焦炭需求萎缩，带动焦炭价格进一步小幅下跌。

进入2012年，焦炭市场出现大幅下跌，年初便进入下降通道，一路走跌。一方面钢材市场进入2012年持续走跌，市场需求疲软；另外，上游主要原料炼焦煤价格也出现多轮价格下

行，上游价格支撑松动；同时焦化厂面临需求疲软的市场行情却维持较高产量（其中3月份产量达3857万吨，5月份产量达3847万吨），进一步加剧供需失衡。

鉴于宏观经济环境以及节能减排、环境保护日益上升到更重要位置，工信部于2012年11月14日发布通知，拟组织中国炼焦行业协会修订焦化行业准入条件。预计随着新政策出台，炼焦产业准入门槛将提高，届时将淘汰一批落后小产能，有助于提高产业集中度，促进炼焦产业良性发展。

五、基础素质分析

公司是中国煤炭行业上市公司，是我国重要的炼焦煤生产基地，洗精煤尤其是肥煤产品是中国煤炭资源中的稀缺品种，在国内煤炭市场中居于重要地位。目前公司肥煤可采储量为42004万吨，核定产能800万吨/年。

六、管理分析

跟踪期内公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

公司主要从事煤炭采选及煤化工的生产和销售。

表1 公司主营业务收入情况（亿元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	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	51.19	33.88	36.23	56.27	28.86	31.42	37.79	26.00	32.18
煤化工工业	119.39	79.01	5.05	159.05	81.57	4.38	125.92	86.64	5.77
贸易	3.77	2.50	-0.27	2.55	1.31	0.39	4.07	2.80	0.25
汇总	174.35	115.39	--	217.87	111.73	--	167.78	115.44	--
内部抵销	-23.25	-15.39	--	-22.88	-11.73	--	-22.44	-15.44	--
合计	151.1	100.00	15.86	194.99	100.00	12.79	145.34	100.00	12.98

资料来源：公司提供

2011年公司主营业务收入为194.99亿元，同比增长29.05%。公司主营业务收入主要由煤炭采选和煤化工构成，其中以煤化工为主，另

外公司煤化工收入主要由焦炭销售收入为主（约占70%左右）。公司2011年收入增长主要来自煤化工收入的增长（同比增加39.66亿元）。

公司煤化工增长主要来自焦炭收入的增长（同比增加约27.90亿元，产量同比增长24.69%），公司2011年焦炭增长部分由于本年公司新纳入合并报表的子公司承德中滦煤化工有限公司的一期年产60万吨焦炭产能所致，部分由于公司自身炼焦业务的增长所致。2012年1-9月，公司实现主营业务收入145.34亿元，业务构成较稳定。

从毛利率来看，公司煤炭采选业务盈利能力较强，2011年虽然较上年毛利率下降4.81个百分点，但仍然保持在较高水平（2011年为31.42%）。公司煤化工整体盈利能力与行业相近。2011年由于公司煤炭及煤化工毛利率均出现下滑，公司整体毛利率同比下降3.07个百分点，达12.79%。2012年1-9月公司毛利率较2011年变化不大。

公司煤化工业务由于行业整体供过于求，盈利能力弱，另外公司自有煤炭资源煤种稀缺，整体盈利能力受煤炭市场波动影响较小，公司煤炭洗选业务一定程度保障了公司利润水平。整体看，公司盈利能力尚可。

从原料来看，公司下属子公司生产焦炭所需的主要原料炼焦煤，主要向公司及母公司开滦集团采购，开滦集团是中国炼焦煤主要生产基地之一，焦煤产品品质优良，为公司发展焦化产品提供了可靠的资源保障。开滦集团在地理位置上距离公司焦化板块子公司较近，具有突出的运输成本优势。总体而言，开滦集团丰富的煤种资源和充足的煤炭储量，可以保证公司焦化板块长期稳定的原料供应。

表2 公司煤炭生产情况（单位：万吨）

产品	产量		销量	
	2010年	2011年	2010年	2011年
原煤(含内销)	829.34	844.45	985.86	1014.91
商品煤	640.32	631.22	485.59	513.24
其中：精煤	328.33	342.81	202.26	242.36
块煤	38.61	33.08	35.66	30.73
原煤	43.18	58.62	43.18	58.62
其他洗煤	230.2	196.71	204.49	181.53

资料来源：公司提供

从销售来看，公司精煤产品是稀缺煤种，

具备一定的市场垄断优势，价格较高，公司议价能力较强（2011年精煤销售均价为1355.40元/吨，同比增长4.65%）。公司煤炭销售主要采取直销模式，内外部销售采取统一管理和统一定价的模式，对下游客户有一定的议价能力；公司焦炭及化工产品由所属子公司按其制定的销售内控制度及业务流程自主销售。公司焦炭的主要客户是国内外大中型钢铁公司，公司与绝大部分下游客户建立了长期战略合作伙伴关系，重点合同比例达到90%，在一定程度上对产品销售价格起到支撑作用（2011年公司焦炭销售均价为1843.90元/吨，同比增长7.93%）。

从在建项目来看，公司目前主要在建项目包括曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期、15万吨/年乙二醇项目、4万吨/年聚甲酸项目、甲醇燃料示范项目一期、中滦焦化项目二期（年产110万吨焦炭）等。预计总投资67.64亿元，截至2012年9月底已投资22.82亿元，公司未来投资规模较大，具有一定对外融资需求。

八、财务分析

公司提供的2010、2011年度财务报告经中磊会计师事务所有限责任公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的2012年三季度财务数据未经审计。

2011年公司新纳入合并报表范围主体包括：承德中滦煤化工有限公司（以下简称“中滦煤化”）、唐山中阳新能源有限公司、加拿大布尔莫斯矿业有限公司。其中：中滦煤化主要为钢铁配套项目，焦炭生产能力为170万吨/年，一期年产60万吨焦炭产能2011年已达产；在建二期年产110万吨焦炭项目。截至2011年底，中滦煤化资产总额27.37亿元，负债合计20.03亿元（其中贷款总额1.5亿元），所有者权益7.34亿元（其中公司出资39678万元），考虑中滦煤化已达产焦炭产能相对公司已有产能规模不高，中滦煤化的合并对公司资产及收入规模的影响有限，公司2010年财务数据仍具有一定参考价值。

截至 2011 年底，公司资产总计 194.25 亿元，所有者权益合计 82.18 亿元（其中少数股东权益 17.75 亿元）；2011 年公司实现营业收入 195.34 亿元，利润总额 10.31 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总计 209.47 亿元，所有者权益合计 87.17 亿元（其中少数股东权益 17.98 亿元）；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 145.66 亿元，利润总额 6.98 亿元。

1. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 195.34 亿元，同比增长 28.90%，公司营业收入增长主要得益于 2011 年公司主要产品价格上涨及中滦煤化产能的增加。2011 年公司营业成本为 170.23 亿元，同比增长 33.62%，主要由于公司焦化生产规模扩大以及新合并中滦煤化的影响。

从期间费用来看，2011 年公司期间费用收入比为 6.91%，同比下降 0.76 个百分点。

2011 年公司实现利润总额为 10.31 亿元，较上年下降 10.82%，主要为本期公司经营规模扩张带动期间费用增加所致。

从盈利指标来看，2011 年公司营业利润率、总资产收益率及净资产收益率分别为 12.29%、7.68%和 9.68%，同比分别下降 2.94、0.93 和 2.60 个百分点。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 145.66 亿元，同比下降 0.54 个百分点，基本与上年同期持平。同期公司实现利润总额为 6.98 亿元，同比下降 20.38%，公司利润总额下降主要系期间费用上升所致。2012 年 1~9 月公司营业利润率为 12.39%，基本与上年持平。

公司煤炭业务由于煤种稀缺，议价能力强，盈利能力较好，对公司利润形成一定保障；煤化工板块限于整个行业供过于求，盈利能力较弱。整体看，公司盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

2011 年公司经营活动产生的现金流入为 220.95 亿元，同比增长 27.76%，其中主要为销

售商品、提供劳务收到的现金。2011 年公司现金收入比为 113.00%，与上年基本持平，公司收入质量较好。2011 年公司经营活动现金净流量为 18.63 亿元。

2011 年公司投资活动现金流入为 156.39 万元，同期投资活动现金流出为 20.00 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2011 年投资活动产生的现金流量净额为-19.98 亿元。

2011 年公司筹资活动前现金流量净额为-1.35 亿元，公司经营活动产生的现金对投资活动所需资金覆盖程度较高。

2011 年公司筹资活动现金流入为 53.84 亿元，主要为取得借款收到现金及发行债券收到现金。同期公司筹资活动现金流出为 49.29 亿元。2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.56 亿元。

2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 13.84 亿元，同期投资活动现金流量净额为-14.63 亿元。2012 年 1~9 月，筹资活动现金流量净额为 1.91 亿元。

总体看，公司经营活动产生现金能力较强，基本能够满足公司目前投资发展需求，考虑到公司在建项目未来投资规模较大，公司未来仍有一定融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 194.25 亿元，同比增长 21.00%，公司资产增长主要由于本期新增子公司中滦煤化及公司在建工程转固及投资增长所致。2011 年公司资产中流动资产占 45.67%，非流动资产占 54.33%。

截至 2011 年底，公司流动资产 88.71 亿元，同比增长 26.34%，公司流动资产增长主要由于本期合并中滦煤化进而导致公司应收账款及存货增长所致。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 10.33 亿元，账龄主要集中于 1 年以内（占 99.79%），公司共计提坏账准备 5176.67 万元。公司应收账款前五名账款占 96.14%，其

中河北钢铁股份有限公司占 79.62%，公司前五名应收款账龄皆为 1 年以内，公司应收账款集中度很高，存在一定回收风险。截至 2011 年底，公司存货为 17.99 亿元，同比增加 5.78 亿元，公司存货主要为原材料（占 58.61%）、库存商品（占 41.45%），本期公司计提 59.14 万元跌价准备，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2011 年底，公司在建工程为 10.04 亿元，同比增长 71.67%。公司在建工程主要为唐山中浩公司 4 万吨/年聚甲醛项目、15 万吨/年己二酸项目及中滦煤化二期工程。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 209.47 亿元，较 2011 年底增长 7.83%。公司资产结构较 2011 年底变化不大。

总体看，公司资产质量较好。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 82.18 亿元（其中少数股东权益为 17.75 亿元），同比增长 15.21%，主要为未分配利润及少数股东权益增长所致。截至 2011 年底，公司实收资本占 19.16%，资本公积占 15.49%，未分配利润占 51.44%；截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计为 87.17 亿元（其中少数股东权益 17.98 亿元），公司本期所有者权益结构较 2011 年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计为 112.07 亿元，同比增长 25.64%，公司负债中流动负债占 80.94%，非流动负债占 19.06%。

截至 2011 年底，公司流动负债中应付账款为 30.20 亿元，同比增加 11.07 亿元，主要系合并中滦煤化所致，公司应付账款账龄主要在一 年以内（占 96.62%）。截至 2011 年底，公司应付债券为 13.80 亿元，主要系本期公司发行额度 14 亿元、期限 5 年的中期票据“11 开滦股 MTN1”所致。

从有息债务来看，截至 2011 年底，公司全部债务为 69.15 亿元，同比增长 9.16%；其中，短期债务占 69.18%，长期债务占 30.82%。从财

务构成来看，公司 2011 年底资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 57.69%、45.70%和 20.59%，较上年变化不大。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 122.30 亿元，较 2011 年底增长 9.13%，其中流动负债占 73.06%，非流动负债占 26.94%。截至 2012 年 9 月底，公司全部债务为 78.82 亿元，较 2011 年底增长 13.98%，其中短期债务占 58.26%，长期债务占 41.74%。截至 2012 年 9 月底，公司应付债券为 20.74 亿元，较 2011 年底增长 50.25%，主要系公司于 2012 年 1 月发行额度 7 亿元、期限 5 年的中期票据“12 开滦股 MTN1”。截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 58.39%、47.48%和 27.40%。

总体看，公司债务规模有所增长，债务结构有所改善，公司整体债务负担适宜，考虑到公司未来在建工程投入较大，公司债务负担有可能加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率 2011 年分别为 97.80%和 77.97%，截至 2012 年 9 月底，公司以上指标分别为 113.04%和 94.06%。2011 年公司经营现金流动负债比为 20.54%，2012 年 9 月底为 20.66%。整体看，公司获取现金能力较好，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2011 年公司 EBITDA 为 22.33 亿元，同比增长 6.92%。2011 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 6.10 倍和 3.10 倍，公司全部债务/EBITDA 较上年变化不大，EBITDA 利息倍数有所下降。总体来看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2012 年 9 月底，公司存续期债券总额为 21 亿元，分别为 2011 年发行的额度为 14 亿元、期限 5 年的中期票据“11 开滦股 MTN1”和 2012 年发行的额度为 7 亿元、期限 5 年的中期票据“12 开滦股 MTN1”。2009~2011 年公司 EBITDA、经营活动现金流入及经营活动现

金净流量三年均呈现增长趋势，2011 年公司 EBITDA、经营活动现金流入及经营活动现金净流量分别为 22.33 亿元、220.95 亿元和 18.63 亿元。分别为存续期债务总额度的 1.06 倍、10.52 倍和 0.89 倍。整体看，公司对存续期债务的保障程度较好。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

公司与各商业银行保持良好关系，截至 2012 年 9 月底，公司授信总额度为 120.77 亿元，其中未使用额度为 76.34 亿元，公司间接融资渠道畅通；另外公司在上海证券交易所上市交易（股票代码：600997），公司直接融资渠道畅通。

5. 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（报告编号：B-201212246634），截至 2012 年 12 月 13 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

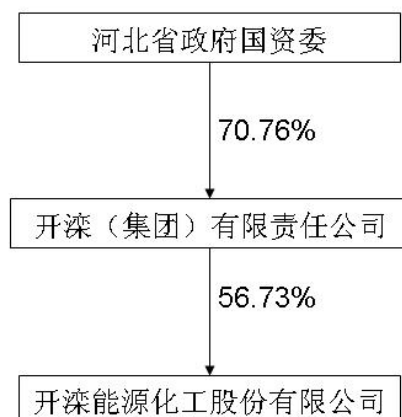
6. 抗风险能力

公司是中国煤炭行业上市公司，是中国重要炼焦煤生产基地，洗选煤产品品种稀缺，市场地位突出，对公司利润保障能力强，对公司煤化工业务的行业波动风险具有一定抵御作用。整体看，公司抗风险能力强。

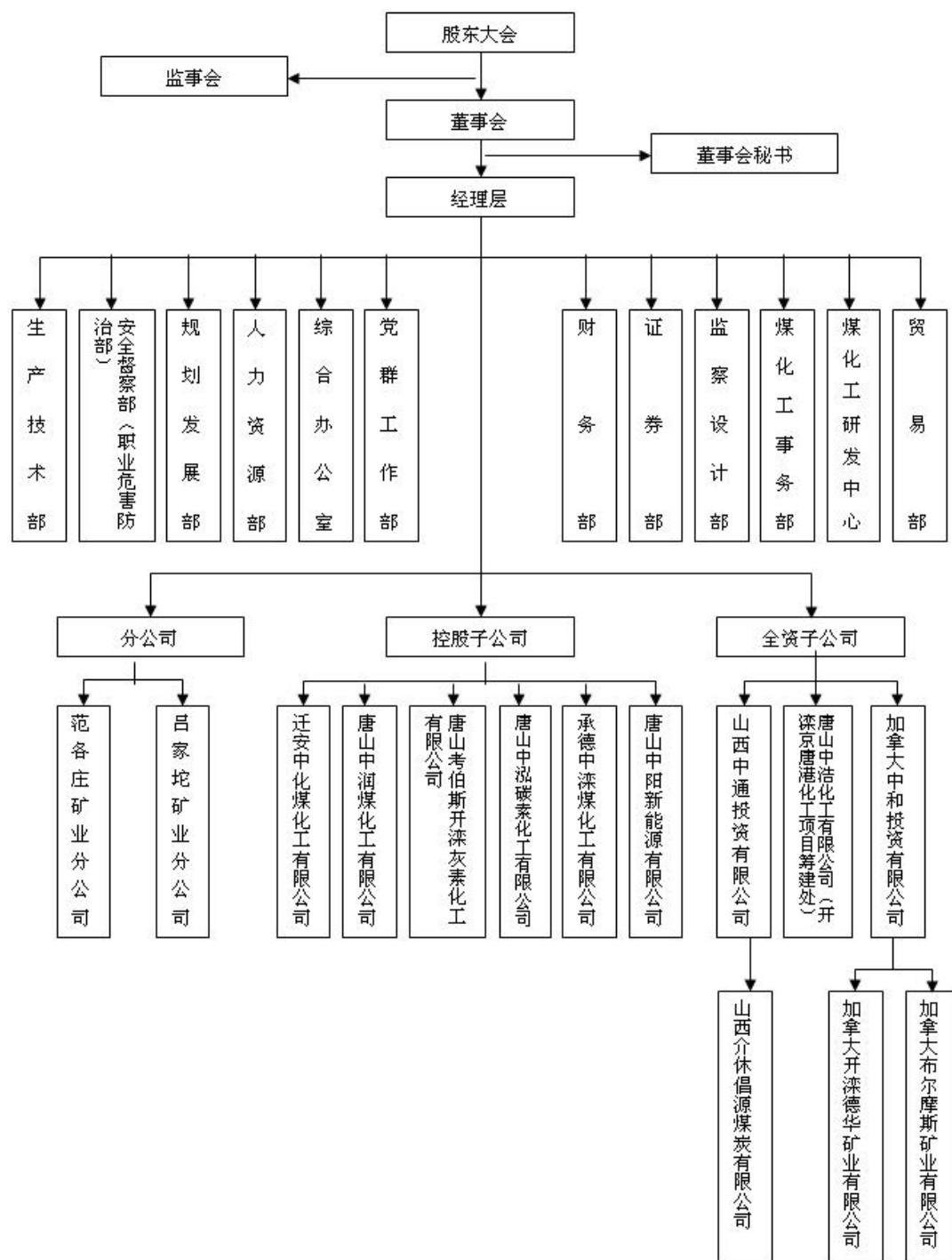
九、结论

综合考虑，联合资信维持开滦能源化工股份有限公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 开滦股 MTN1”和“12 开滦股 MTN1” AA⁺的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	199453.59	261548.90	276896.65	17.83	298814.07
交易性金融资产					
应收票据	197635.86	237851.44	272792.19	17.49	331135.75
应收账款	16011.26	30028.44	98139.31	147.58	125562.19
预付款项	22592.76	50150.24	57390.94	59.38	82141.59
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1208.47	447.78	1984.54	28.15	2035.06
存货	78938.62	122133.22	179917.73	50.97	169649.00
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		707.74
流动资产合计	515840.55	702160.01	887121.37	31.14	1010045.40
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	400.00	388.76	20335.89	613.02	21741.34
投资性房地产					
固定资产	725310.80	787592.75	869756.35	9.51	808263.50
在建工程	46100.07	58505.72	100434.17	47.60	169303.61
工程物资	81.14	81.14	0.00	-100.00	3742.23
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	50185.65	48292.97	53373.05	3.13	70825.68
开发支出					
商誉	1035.95	1035.95	1035.95	0.00	1035.95
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	4638.35	7275.81	10440.80	50.03	9724.37
其他非流动资产					
非流动资产合计	827751.98	903173.10	1055376.22	12.92	1084636.67
资产总计	1343592.53	1605333.11	1942497.59	20.24	2094682.07

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	147582.79	190082.70	251272.05	30.48	302718.97
交易性金融负债					
应付票据	34396.87	27439.96	39149.93	6.69	58871.69
应付账款	153674.74	191305.57	302008.41	40.19	362592.33
预收款项	14748.57	16869.47	19102.10	13.81	22146.96
应付职工薪酬	9673.23	4377.64	4000.81	-35.69	8169.39
应交税费	-12130.63	-2280.69	8434.32		-3421.20
应付利息	733.25	2475.87	6240.83	191.74	7000.11
应付股利					
其他应付款	41660.00	43775.54	88896.16	46.08	37826.62
预计负债					
一年内到期的非流动负债	27521.00	120921.00	117971.00	107.04	97596.00
其他流动负债	70000.00	110000.00	70000.00	0.00	0.00
流动负债合计	487859.81	704967.06	907075.61	36.36	893500.87
非流动负债：					
长期借款	275004.00	185083.00	75112.00	-47.74	121611.00
应付债券	0.00	0.00	138028.81		207390.18
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	1983.67	980.23	0.00	-100.00	0.00
其他非流动负债	0.00	1000.00	500.00		500.00
非流动负债合计	276987.67	187063.23	213640.81	-12.18	329501.18
负债合计	764847.48	892030.29	1120716.42	21.05	1223002.05
所有者权益：					
实收资本(或股本)	123464.00	123464.00	123464.00	0.00	123464.00
资本公积	97598.42	98587.42	99792.42	1.12	102663.61
减：库存股					
专项储备	7568.45	9531.51	12718.87	29.63	19632.93
盈余公积	55279.58	68701.61	79975.92	20.28	79975.92
未分配利润	215338.45	276454.67	331408.92	24.06	367155.84
外币报表折算差额	9.50	-22.16	-3096.44		-1001.90
归属于母公司权益合计	499258.39	576717.05	644263.69	13.60	691890.39
少数股东权益	79486.66	136585.77	177517.48	49.44	179789.63
所有者权益合计	578745.05	713302.82	821781.17	19.16	871680.03
负债和所有者权益总计	1343592.53	1605333.11	1942497.59	20.24	2094682.07

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1097671.02	1515406.54	1953354.97	33.40	1456567.16
减: 营业成本	883278.44	1273940.78	1702264.81	38.82	1266723.07
营业税金及附加	8648.02	10690.15	10980.75	12.68	9328.80
销售费用	15246.35	18453.68	19866.62	14.15	13602.11
管理费用	56658.72	71572.41	80151.52	18.94	61335.86
财务费用	18378.92	26250.45	34861.65	37.73	35044.75
资产减值损失	-2686.92	783.01	3709.60		1482.64
加: 公允价值变动收益					
投资收益	78.07	55.03	-56.72		1405.45
其中: 对合营企业投资收益	0.00	-11.24	-52.86		1405.45
汇兑收益					
二、营业利润	118225.57	113771.09	101463.30	-7.36	70455.39
加: 营业外收入	392.68	1197.82	2189.34	136.12	191.45
减: 营业外支出	1131.82	577.23	569.57	-29.06	838.17
其中: 非流动资产处置损失	824.90	262.57	362.92	-33.67	591.01
三、利润总额	117486.44	114391.68	103083.06	-6.33	69808.67
减: 所得税费用	31510.20	26823.28	23562.87	-13.53	19563.89
四、净利润	85976.23	87568.40	79520.19	-3.83	50244.79
其中: 归属于母公司的净利润	82302.92	86884.66	78574.96	-2.29	48093.32
少数股东损益	3673.31	683.74	945.23	-49.27	2151.47

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1157913.07	1714755.84	2207213.96	38.07	1533066.42
收到的税费返还	168.99	3699.68	158.34	-3.20	600.61
收到其他与经营活动有关的现金	1658.92	10973.14	2174.87	14.50	664.18
经营活动现金流入小计	1159740.97	1729428.65	2209547.17	38.03	1534331.21
购买商品、接受劳务支付的现金	873650.33	1307285.40	1695157.39	39.30	1136860.43
支付给职工以及为职工支付的现金	130327.14	173484.03	185234.96	19.22	143766.56
支付的各项税费	110054.51	106999.18	108601.63	-0.66	105987.82
支付其他与经营活动有关的现金	23676.70	19692.81	34204.19	20.19	9289.05
经营活动现金流出小计	1137708.68	1607461.42	2023198.16	33.35	1395903.85
经营活动产生的现金流量净额	22032.29	121967.23	186349.01	190.83	138427.36
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	211.33	407.34	73.47	-41.04	0.00
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	12.88	878.58	82.92	153.71	6.62
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	224.21	1285.92	156.39	-16.48	6.62
购建固定资产、无形资产等支付的现金	181684.40	106383.74	174649.34	-1.96	146305.10
投资支付的现金	529.99	341.06	77.32	-61.80	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	20000.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	33259.00	5230.23		0.00
投资活动现金流出小计	182214.39	139983.80	199956.90	4.76	146305.10
投资活动产生的现金流量净额	-181990.18	-138697.88	-199800.51	4.78	-146298.48
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4720.57	26394.78	37362.23	181.33	0.00
取得借款收到的现金	265582.79	233082.70	270033.09	0.83	314948.69
发行债券收到的现金	69720.00	109560.00	207620.00	72.57	68950.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1710.00	4647.00	23417.70	270.06	2871.19
筹资活动现金流入小计	341733.36	373684.48	538433.02	25.52	386769.88
偿还债务支付的现金	214621.00	257103.79	448528.70	44.56	313424.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	34787.47	36871.18	42056.53	9.95	46764.65
支付其他与筹资活动有关的现金	56.40	20022.70	2275.00	535.13	7450.00
筹资活动现金流出小计	249464.86	313997.67	492860.23	40.56	367639.34
筹资活动产生的现金流量净额	92268.50	59686.81	45572.79	-29.72	19130.54
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	121.13	-843.54	-2021.08		1875.58
五、现金及现金等价物净增加额	-67568.26	42112.62	30100.22		13135.00

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	85976.23	87568.40	79520.19
加：资产减值准备	-2686.92	667.77	3665.19
固定资产折旧及其他	48090.15	65116.27	81626.46
无形资产摊销	726.11	1892.68	1983.97
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产等损失	714.38	-32.10	278.23
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	18380.05	25613.49	34229.19
投资损失	-78.07	-55.03	56.72
递延所得税资产减少	1778.33	-2637.46	-3164.99
递延所得税负债增加	1983.67	-1003.43	-980.23
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-33011.20	-43123.78	-57799.24
经营性应收项目的减少	-16397.86	-73186.13	-99297.21
经营性应付项目的增加	-83442.58	61146.56	146230.75
其他			
经营活动产生的现金流量净额	22032.29	121967.23	186349.01

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.14	6.29	6.12	5.97	--
存货周转次数(次)	11.19	12.67	11.27	11.68	--
总资产周转次数(次)	0.82	1.03	1.10	1.02	--
现金收入比(%)	105.49	113.15	113.00	111.54	105.25
盈利能力					
营业利润率(%)	18.74	15.23	12.29	14.46	12.39
总资本收益率(%)	9.80	8.60	7.68	8.38	--
净资产收益率(%)	14.86	12.28	9.68	11.49	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	32.21	20.60	20.59	22.92	27.40
全部债务资本化比率(%)	48.93	47.04	45.70	46.75	47.48
资产负债率(%)	56.93	55.57	57.69	56.90	58.39
偿债能力					
流动比率(%)	105.74	99.60	97.80	99.93	113.04
速动比率(%)	89.55	82.28	77.97	81.58	94.06
经营现金流动负债比(%)	4.52	17.30	20.54	16.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.44	7.38	6.10	6.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.98	3.03	3.10	3.05	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.03	-0.02	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.39	-0.59	-0.37	-1.64	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。