

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 888 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
二零一五年六月二十六日

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: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.49	39.32	44.92	40.28
资产总额(亿元)	210.47	205.22	218.20	216.68
所有者权益(亿元)	86.64	88.05	88.63	87.76
短期债务(亿元)	40.88	36.55	27.42	24.91
全部债务(亿元)	92.01	84.30	100.97	101.35
营业收入(亿元)	190.91	171.76	142.96	29.03
利润总额(亿元)	7.11	4.01	2.35	-0.30
EBITDA(亿元)	19.93	16.55	15.15	--
经营性净现金流(亿元)	15.71	14.96	15.09	1.02
营业利润率(%)	11.40	11.15	11.50	6.12
净资产收益率(%)	5.91	3.65	1.80	--
资产负债率(%)	58.84	57.09	59.38	59.50
全部债务资本化比率(%)	51.50	48.91	53.26	53.59
流动比率(%)	128.35	100.62	135.89	144.28
全部债务/EBITDA(倍)	4.62	5.09	6.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.28	3.29	2.71	--
经营现金流/流动负债(%)	21.80	21.70	27.21	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

唐岩 王冰
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

开滦能源化工股份有限公司(以下简称“公司”或“开滦股份”)主要从事煤炭及煤化工产品的生产销售。跟踪期内, 公司具备较强的资源储备, 客户稳定, 生产运营整体平稳, 开工率良好。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到煤炭行业景气度持续低迷, 公司主要产品销售价格下降, 公司收入规模及盈利水平下滑等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

公司煤炭资源煤种稀缺, 储量丰富, 煤焦化产品原材料供应稳定, 未来, 随着在建项目的完工投产, 公司产业链将进一步完善, 下游产品的丰富将为公司带来新的利润增长点。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司的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”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 公司煤炭资源属稀缺煤种, 资源储备丰富。
2. 公司重点客户稳定, 银企关系良好, 融资渠道畅通。
3. 2014 年公司经营活动现金流入量对存续期债券具有较好的保障能力。

关注

1. 跟踪期内, 公司所处行业持续低迷, 主要产品销售价格下滑, 公司经营压力增大, 盈利能力弱化。
2. 公司在建项目主要为煤化工项目, 受宏观经济低迷及下游需求放缓影响, 项目正式投产后可能面临一定市场风险。
3. 公司有息债务规模上升, 债务负担有所加重。

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，初始注册资本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2014年底，公司股本为123464.00万股，注册资本12.35亿元。公司母公司为开滦（集团）有限责任公司（以下简称“开滦集团”）（持股比例56.73%），河北省国资委持有开滦集团100.00%股份，为公司实际控制人。

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；地方铁路运输；以下限分支机构经营：煤炭及伴生资源开采；原煤洗选加工。公司主要产品有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。

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。公司2014年合并报表范围包括公司本部以及12家子公司。

截至2014年底，公司资产总计218.20亿元，所有者权益合计88.63亿元（含少数股东权益

18.55亿元）；2014年，公司实现营业收入142.96亿元，利润总额2.35亿元。

截至2015年3月底，公司资产总计216.68亿元，所有者权益合计87.76亿元（含少数股东权益18.27亿元）；2015年1-3月，公司实现营业收入29.03亿元，利润总额-0.30亿元。

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：张文学。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公

共财政收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施 “一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

煤炭行业

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料, 在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是 “富煤、贫油、少气”, 既有的能源结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%, 大幅高于 30.06% 的世界平均水平。 “以煤为主” 的能源消费结构和欧美国家 “石油为主, 煤炭、天然气为辅, 水电、核电为补充” 的情况差别显著。中国是世界上最大的煤炭消费国, 石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱, 中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

竞争格局方面, 随着煤炭行业景气度下行, 业内企业经营压力普遍增大, 2014 年出现行业性大面积亏损, 部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流, 甚至直接退出市场。在明确的政策预期下, 资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇, 中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

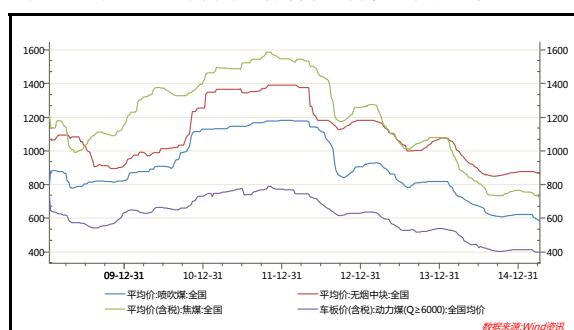
从行业供需格局角度看, 国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响。2002~2008 年, 国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态, 2009 年起, 受金融危机影响, 大量国际煤炭转向中国, 煤炭进口量呈现爆发式增长, 中国首次成为煤炭净进口国, 国内煤炭年度总供给首次高于总需求, 过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长, 下游社会库存的逐步饱和, 国内煤炭供给过剩快速扩大, 2013 年度煤炭总供给过剩量达 3.32 亿吨。

煤炭价格

随着国内煤炭供需格局出现逆转, 在下游需求增速减缓, 新增产能持续维持高位的双重冲击下, 煤炭价格在近三年出现深度调整。2014 年以来, 煤炭市场持续下滑趋势, 据 WIND 资

讯统计,截至 2014 年 12 月 12 日,全国喷吹煤、焦煤、无烟煤(中块)及动力煤($Q \geq 6000$)均价分别为 620 元/吨、761 元/吨、872 元/吨和 414 元/吨,同比分别下跌 24.11%、29.47%、17.89%和 22.76%,较 2012 年同期分别下跌 31.49%、39.56%、26.10%和 34.39%,较 2011 年同期(本轮周期价格高点)分别下跌 47.41%、50.97%、37.27%和 46.51%。2015 年一季度煤炭进一步小幅下探,分别较年初下降 5.14%、4.19%、1.03%和 3.38%。

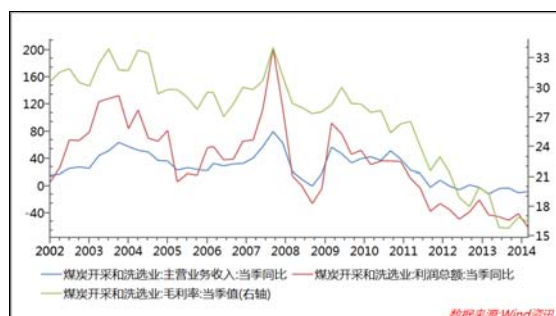
图 1 中国主要煤炭品种含税均价(单位:元/吨)



资料来源: Wind 资讯

煤炭行业属于重资产行业,固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大,中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。2012 年以来,中国煤炭价格出现快速下降,中国煤炭行业主营业务收入由 2012 年一季度的单季同比增长 38.69%下降至 2014 年一季度的单季同比下降 11.49%,从二季度开始,煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄;同时,煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下,煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业 2014 年和 2015 年 3 月的财务报表看,大中型企业基本处于亏损(微利)状态。

图 2 中国煤炭行业收入、利润总额和毛利率情况
(单位: %)



资料来源: Wind 资讯

煤炭总量控制失效,根据“十二五”规划,2015 年全国规划煤炭总产能达 41 亿吨/年,行业总产量和总消费量控制在 39 亿吨左右。2013 年全国煤炭实际产量约 37 亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划,2015 年各省煤炭产能加总可能达 48 亿吨/年,远远超出“十二五”规划总量。

煤炭政策

随着煤炭价格下跌,煤炭企业经济效益显著弱化,煤炭企业目前基本处于亏损(微利)态势。鉴于煤炭行业就业人数众多,煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定,为化解煤炭行业风险和社会风险,政府加大对国有煤炭企业补贴,清理和减少规费,并于 2014 年 10 月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看,短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

2014 年 9 月 29 日,国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革,会议决定,在做好清费工作的基础上,从今年 12 月 1 日起,在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征,税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求,停止征收煤炭价格调节基金,取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等,严肃查处违规收费行为,确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下,煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限,资源税改导致的

新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

未来，随着煤炭行业兼并重组深化，行业集中度将加速提升，供过于求的产业格局短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷，行业生命周期将由成长期逐步进入成熟期。

煤化工行业

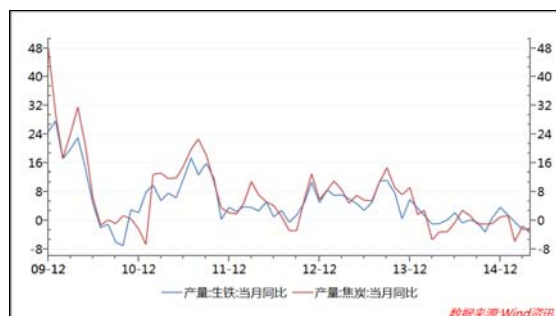
煤化工产业主要产品包括焦炭、合成氨、甲醇、尿素等。煤化工行业的特点主要有技术密集型、资本密集型及强周期性。2014 年全年国内焦炭产量 4.77 亿吨，2014 年电石产量 2547.90 万吨，2014 年合成氨产量 5699.49 万吨，精甲醇 2014 年全年产量 3740.67 万吨，均居世界前列。

焦炭

煤化工产业链较长，产品品种丰富，焦化产业链是其中的重要分支，中国焦化行业市场化程度相对较高，上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。由于行业总体存在一定产能过剩，焦炭价格主要取决于下游需求。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较

强的正相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。

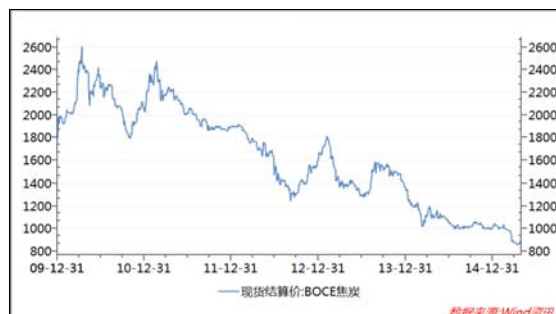
图 3 焦炭、生铁产量月度同比增长率（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2013 年在钢铁行业库存增大的影响下，焦炭价格出现较大幅度的下降，2014 年受钢铁行业整体产能压缩的影响，焦炭价格呈下跌趋势。截至 2014 年底，国内焦炭价格均价约为 1020 元/吨。2015 年 1 季度，国内焦炭价格继续下跌，至 1 季度末探至低点 876 元/吨。

图 4 焦炭价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体而言，近两年焦炭价格走势总体呈季节性波动下降趋势，在下游钢铁产量萎缩的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇

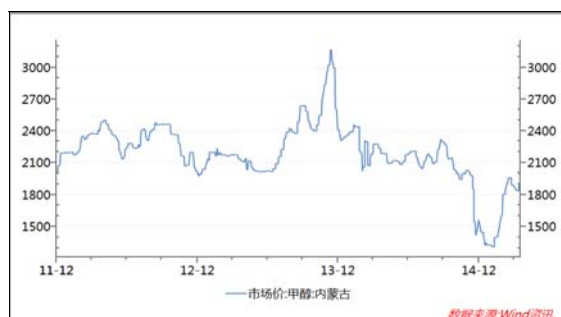
甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料，以及生产替代能源二甲醚。甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产，世界上大约 80% 的甲醇是以天然气为原料生产，但基于中国的能源结构，国内

主要以煤炭为原料。

国内甲醇产能、产量、需求量呈现逐年递增态势。根据生意社数据显示,2014年中国甲醇生产企业330家,较去年新增18家,新增产能超900万吨,总产能达到6400万吨,产能增长率16.07%,同比保持稳定增长。2014年全年国内甲醇开工率维持在60%附近的水平,产量保持增长。预计2015年国内甲醇产能将达到7000~7500万吨。

价格方面,以内蒙古甲醇市场价为例,2012年,国内甲醇价格在2000~2500元/吨区间震荡,振幅较大;2013年上半年受下游需求的不振和上游产能的扩张的影响,甲醇价格出现了一波下跌,但下半年以来受港口库存处于低位、烯烃企业采购、气头企业开工缩减等利好因素影响,市场价格持续大幅上扬;2014年以来下游甲醛、醋酸等产品表现不佳,以及宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳,导致甲醇价格呈下行趋势,2014年三季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影响快速下滑。2015年1季度受原油价格回升影响,甲醇价格由2014年末的1565元/吨回升至1900元/吨。

图5 甲醇价格走势(单位:元/吨)



资料来源:Wind资讯

进口方面,海外的甲醇主要以天然气为原料,具有成本较低的优势。中国甲醇进口量自2009年开始维持在五百万吨以上水平,但自2013年开始有所下滑,2013年中国累计进口甲醇485.85万吨;2014年全年累计进口甲醇433.23万吨,同比减少52.62万吨,平均进口价格339.15美元/吨,较上年同期下降155.85

美元/吨。

出口方面,2010年开始甲醇出口量维持递增态势,2013年则由6.73万吨迅速增长至77.28万吨;2014年全年中国累计出口甲醇74.93万吨,较上年同期略有下滑,甲醇平均出口价格376.05美元/吨,较上年同期下降124.98美元/吨。2014年全年国内甲醇表观消费量4098.97万吨,较上年同期增长24.70%。

现阶段中国甲醇产能过剩严重,2014年四季度以来,受多重因素影响甲醇价格快速下滑。未来随着甲醇下游应用领域不断拓宽,中国甲醇需求将呈逐步回升态势。

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。但短期内,产业结构调整任务艰巨,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。

2. 区域经济环境

根据《唐山市2014年国民经济和社会发展统计公报》,2014年,唐山市地区生产总值6225.30亿元,比上年增长5.1%。其中,第一产业增加值558.70亿元,增长3.5%;第二产业增加值3595.75亿元,增长4.8%;第三产业增加值2070.85亿元,增长5.8%。按常住人口计算,唐山市人均生产总值80655元(按年平均汇率折合13130美元),比上年增长4.6%。第一产业增加值占生产总值的比重为9.0%,与上年持平;第二产业增加值比重为57.7%,比上年下降1.0个百分点;第三产业增加值比重为33.3%,比上年提高1.0个百分点。

工业方面,全年全部工业增加值3340.81亿元,比上年增长4.6%。规模以上工业增加值3051.98亿元,增长4.6%,其中,国有控股企

业增长 2.4%。在规模以上工业中，钢铁行业增加值 957.03 亿元，比上年增长 5.0%；能源行业增加值 275.30 亿元，下降 7.6%；化工行业增加值 186.25 亿元，下降 2.0%。全年规模以上工业实现利润 461.14 亿元，比上年下降 19.1%。年末规模以上工业企业 1451 家，其中，年内新建投产企业 8 家。年内淘汰水泥产能 607.7 万吨（含熟料 57.7 万吨）、造纸产能 10.2 万吨、化纤产能 1200 万米、焦炭产能 190 万吨。

固定资产投资方面，全年全社会固定资产投资 4213.17 亿元，比上年增长 16.0%。在固定资产投资中，第一产业投资 184.61 亿元，比上年增长 43.3%；第二产业投资 1947.92 亿元，增长 17.1%，其中，工业投资 1962.76 亿元，增长 18.0%；第三产业投资 2013.72 亿元，增长 12.9%。工业技术改造投资 1295.22 亿元，增长 14.2%，占工业投资的 66.0%。曹妃甸港区文丰木材码头、河钢通用码头，京唐港区通用散杂货泊位、26-27#集装箱泊位、36-40#煤炭泊位完工投产。唐山中浩煤化工己二酸、聚甲醛项目，曹妃甸中鸿煤焦油深加工一期项目竣工投产。中石化千万吨级炼油、华润曹妃甸电厂二期项目国家发改委已完成核准程序，首钢二期项目进入评估程序。

五、基础素质分析

公司是中国煤炭行业上市公司，是中国重要的炼焦煤生产基地，公司唐山区域煤炭品种为肥煤，是中国煤炭资源的稀缺品种。肥煤是炼焦的重要原料，只占到中国煤炭总储量的 4% 不到，开滦股份所拥有的肥煤储量占到中国已探明肥煤总储量的 10% 左右。

截至 2014 年底，公司煤炭（肥煤、焦煤）保有储量 65600.90 万吨，可采储量 43912.80 万吨。

截至 2014 年底，公司形成了煤炭 900 万吨/年、焦炭 720 万吨/年、甲醇 20 万吨/年、焦油加工 30 万吨/年、粗笨加氢精制 20 万吨/年的生产能力，形成了“以煤为基、以焦为辅、以化为主”的发展格局。

总体看，公司资源储备丰富，煤种稀缺，产业链较为完善，具备较强的市场竞争力。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、股权结构和高层领导等方面无重大变化。

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，主要产品有精煤、混煤、冶金焦、甲醇和纯苯等。

2014 年，受宏观经济下行影响，煤炭及煤化工行业景气度持续低迷，煤炭下游行业需求不旺，煤焦市场波动加剧，公司煤炭及煤化工产品产销量和销售价格均较上年有所下降。2014 年，公司实现主营业务收入 142.57 亿元，同比下降 16.33%。毛利率方面，受煤化工板块毛利率提升影响，公司综合毛利率提升至 12.11%。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 28.94 亿元，综合毛利率为 6.87%。

表1 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2012年			2013年			2014年			2015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	47.95	25.17	30.16	40.16	23.57	25.17	30.05	21.08	24.57	6.43	22.22	16.58
煤化工工业	166.87	87.61	4.99	152.19	89.31	6.62	132.85	93.18	7.44	26.51	91.60	3.81
贸易	4.20	2.21	0.24	0.76	0.45	-0.31	0.40	0.28	3.85	0.03	0.10	11.92
汇总	219.02	114.99	--	193.11	113.33	--	163.30	114.54	--	32.97	113.93	--

内部抵销	-28.55	-14.99	--	-22.71	-13.33	--	-20.73	-14.54	--	-4.03	-13.93	--
合计	190.47	100.00	11.98	170.40	100.00	11.82	142.57	100.00	12.11	28.94	100.00	6.87

资料来源：公司提供

煤炭业务方面，2014年，受煤炭行业低迷影响，公司煤炭产销量均较上年有所下降，煤炭业务实现营业收入30.05亿元，较上年下降25.17%。公司范各庄矿、吕家坨矿和子公司山西倡源公司生产原煤，2014年，生产原煤841.82万吨，同比下降3.83%，生产精煤318.72万吨，同比下降11.40%。其中：山西倡源公司原煤产量69.20万吨，全部用于对外销售；范各庄矿、吕家坨矿原煤产量772.62万吨，全部入洗，生产洗煤490.83万吨。2014年，公司洗煤中116.45万吨洗精煤销售给下游公司用于煤化工生产。

由于公司自产原煤不能满足公司入洗煤能力需求，且外购原煤煤质优于范各庄矿、吕家坨矿两矿原煤，回收率高，为提高公司精煤产量、产品品质，优化产品结构，满足用户需求，公司外采了部分原煤，2014年，公司外购原煤11.49万吨，平均采购价格为521.78元/吨，洗后产品平均售价682.04元/吨，综合售价高于采购均价。

2014年，公司销售原煤68.53万吨，同比下降12.80%，销售精煤197.48万吨，同比下降17.90%。公司煤炭产品销售价格均较上年大幅下降，其中原煤销售均价为369.52元/吨，精煤销售均价为735.86元/吨。应对煤炭价格下跌，公司加强了人工、材料和能耗等成本控制，公司煤炭业务毛利率小幅下降至24.57%，较上年下降0.60个百分点。

煤化工方面，公司利用区域交通运输优势，加强原料成本控制，提升了煤化工产业的整体盈利水平。2014年，公司煤化工业务实现营业收入132.85亿元，同比下降12.71%，其中冶金焦实现收入76.64亿元。2014年，公司生产冶金焦689.69万吨，同比增长1.91%，冶金焦销量为689.00万吨，销售均价为1112.37元/吨；同期，公司生产甲醇26.19万吨，同比增长2.83%，销售甲醇24.67万吨，同比下降3.10%；公司生产

纯苯22.51万吨，销售纯苯20.87万吨，较上年分别增长26.82%和19.80%。受宏观经济下行，下游需求疲软，同时原油价格下跌影响，公司甲醇和纯苯价格均较上年有所下降，销售均价分别为2113.93元/吨和6954.57元/吨。受原材料价格下降，同时公司优化配煤比例，降低成本，公司煤化工业务毛利率较上年提升0.82个百分点，为7.44%。

表2 公司主要产品产销情况

(单位：万元、万吨、元/吨)

名称	2013年	2014年	15年1-3月
原煤	收入	32060.53	25323.94
	成本	19104.46	15430.76
	产量	875.31	841.82
	销量	78.59	68.53
	销售均价	407.95	369.52
洗精煤	收入	219255.29	145314.70
	成本	141300.10	91800.02
	产量	359.74	318.72
	销量	240.55	197.48
	销售均价	911.46	735.86
洗混煤	收入	10515.72	8250.81
	成本	8916.15	8659.70
	产量	32.46	30.82
	销量	24.58	27.50
	销售均价	427.82	300.03
其他洗煤	收入	31000.25	28741.95
	成本	20923.91	18771.20
	产量	167.40	150.44
	销量	141.75	148.42
	销售均价	218.70	193.65
冶金焦	收入	955424.13	766427.01
	成本	924995.67	741903.81
	产量	676.75	689.69
	销量	679.72	689.00
	销售均价	1405.62	1112.37

资料来源：公司提供

2015年1~3月，公司煤炭业务实现营业收入6.43亿元，毛利率为16.58%，煤化工业务实现营业收入26.51亿元，毛利率为3.81%。

2014年，公司主要销售客户为北京首钢股

份有限公司、河北钢铁股份有限公司和首钢总公司，销售收入占公司全部营业收入的比例分别为28.02%、18.99%和4.53%，客户较为稳定。

表3 2014年公司主要销售客户情况（单位：亿元、%）

名称	收入	占比
北京首钢股份有限公司	40.06	28.02
河北钢铁股份有限公司	27.15	18.99
首钢总公司	6.48	4.53
唐山文丰机械设备有限公司	4.29	3.00
东营益洲化工有限公司	3.17	2.22
合计	81.15	56.76

资料来源：公司提供

总体看，受益于公司区位、资源优势，以及下游客户的稳定，公司煤炭产销率保持良好水平；受宏观经济下行，下游行业低迷影响，公司主要产品价格下跌，公司收入规模及利润水平有所下降。

2. 未来发展

公司未来发展方向为能源化工方向，积极推进煤炭产业结构调整，延伸煤化工产业链，通过利用自身资源优势，向下游延伸至焦炭，最终发展精细化工产品，提高资源的利用效率及产品附加值。

公司目前的主要在建项目包括己二酸项目、聚甲醛项目、甲醇燃料示范项目一期、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和加拿大墨玉河煤田勘探项目，截至2014年底，公司已完成投资额49.39亿元，2015年，公司预计投资额为12.52亿元。公司子公司唐山中浩化工有限公司的聚甲醛和己二酸项目已成功投料试车，预计2015年下半年正式投产，聚甲醛项目设计产能4万吨/年，己二酸项目设计产能15万吨/年。总体看，公司在建项目规模较大，未来仍面临一定融资需求，公司在建项目集中在煤化工项目，受宏观经济低迷及下游需求放缓影响，公司在建项目正式投产可能面临一定市场风险。

表4 公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	项目进度	截至 2014 年底已完成投资额	2015 年投资额
己二酸项目	31.23	76.90	24.01	7.21
聚甲醛项目	19.00	77.89	14.80	4.20
甲醇燃料示范项目一期	1.05	85.15	0.89	0.16
曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程	6.67	85.80	5.72	0.95
加拿大盖森煤田勘探项目	4.16	88.84	3.69	--
加拿大墨玉河煤田勘探项目	0.63	52.64	0.28	--
合计	62.73		49.39	12.52

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司分别于2011年和2012年发行中期票据“11开滦股MTN1”和“12开滦股MTN1”，募集资金主要用于补充营运资金和归还部分银行贷款。截至2015年3月底，募集资金已全部按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2014 年财务数据经利安达会

计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2014 年财务报表合并范围未发生变化。公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。

截至 2014 年底，公司资产总计 218.20 亿元，所有者权益合计 88.63 亿元（含少数股东权益 18.55 亿元）；2014 年公司实现营业收入 142.96 亿元，利润总额 2.35 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总计 216.68 亿元，所有者权益合计 87.76 亿元（含少数股东权益 18.27 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现

营业收入 29.03 亿元，利润总额-0.30 亿元。

1. 盈利能力

2014年，受煤炭及煤焦化行业景气度持续下行影响，公司营业收入下滑，实现营业收入142.96亿元，同比下降16.77%；同期，公司发生营业成本125.53亿元，同比下降17.14%；2014年，公司营业利润率为11.50%，较上年变化不大。

期间费用方面，2014年，公司发生期间费用合计14.05亿元，其中管理费用占57.53%，销售费用和管理费用同比下降较快，分别下降20.80%和7.17%，但管理费用下降幅度小于营业收入下降幅度；受融资规模扩大影响，公司财务费用同比增长2.74%，为4.07亿元。2014年，公司期间费用率为9.83%，较上年上升1.06个百分点。公司费用控制能力有待提升。

2014年，公司实现营业利润2.36亿元，利润总额为2.35亿元，同比下降41.52%。

2014年，受公司净利润大幅下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别下降至3.02%和1.80%。

2015年一季度，受国内外宏观经济走势和下游行业需求低迷影响，煤焦市场延续下滑趋势，且焦炭产品价格降幅大于煤炭产品降幅，公司煤焦产品销售利润大幅下降；同时，受国际原油供需不平衡，化产品价格弱势震荡影响，化产品的盈利空间也被进一步压缩。2015年一季度，公司实现营业收入29.03亿元，利润总额-0.29亿元，营业利润率为6.12%。

整体看，跟踪期内，受煤炭及煤化工行业下行影响，公司主要产品销售价格均出现下降，公司收入规模有所下降，利润水平及盈利能力持续弱化。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降22.09%，为136.52亿元，同期，公司购买商品、接受劳务

支付的现金为92.66亿元，同比下降28.06%。受公司存货及应收票据规模减少所致，公司经营产生的现金流量净额较上年增长0.84%，为15.09亿元。收入实现质量方面，2014年，公司现金收入比为95.49%，收现质量有所下降。

投资活动现金流方面，2014年公司投资保持较大规模，购建固定资产、无形资产等支付的现金为15.57亿元，较上年下降17.08%，公司投资活动产生的现金流量净额为-15.36亿元。

筹资活动现金流方面，2014年，公司筹资活动现金流入量为53.59亿元，同比增长65.97%，其中取得借款收到的现金38.73亿元，发行债券收到的现金14.86亿元。公司筹资活动现金流出量为44.51亿元，主要用于偿还债务。公司筹资活动现金流量净额为9.08亿元。

2015年一季度，公司经营活动现金流量净额为1.02亿元，投资活动现金流量净额为-3.41亿元，筹资活动现金流量净额为-0.07亿元。

总体看，公司经营获现能力较好，在建工程规模较大，资金需求量大，公司面临一定筹资压力。

3. 资本及债务结构

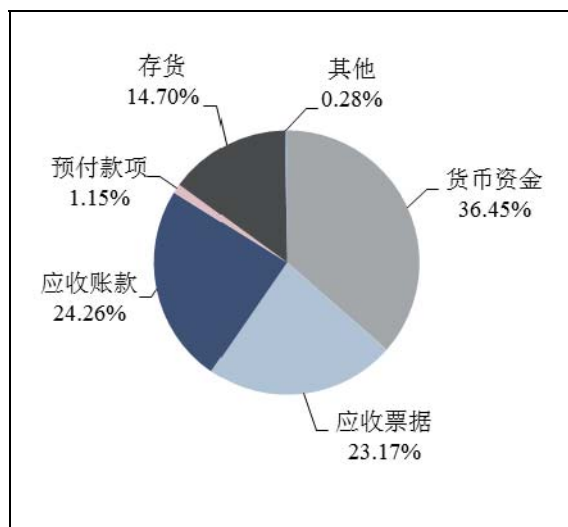
资产

截至2014年底，公司资产总额为218.20亿元，同比增长6.32%，其中流动资产占34.53%，非流动资产占65.47%，资产结构较上年底变化不大。

截至2014年底，公司流动资产合计75.35亿元，同比增长8.62%，主要系货币资金及应收账款增长所致，其中货币资金占36.45%，应收票据占23.17%，应收账款占24.26%，存货占14.70%。

截至2014年底，公司货币资金为27.47亿元，同比增长55.77%，主要系2014年公司发行公司债券，筹资活动现金增加所致。货币资金中其他货币资金1.80亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

图6 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司应收票据为17.46亿元，同比下降19.51%，全部为银行承兑汇票，其中已质押金额为1.43亿元，系公司为开票质押给银行做担保。

截至2014年底，公司应收账款为18.28亿元，同比增长21.22%，主要系公司下游客户资金链紧张，结算周期延长所致。账龄方面，公司1年以内的应收账款占91.35%；客户集中度方面，前五名客户全部为钢铁企业，期末余额占应收账款的比例为91.56%，集中度高。公司应收账款共计提坏账准备1.06亿元，计提比例5.49%。

截至2014年底，公司存货为11.07亿元，同比下降15.06%，存货中原材料占66.59%，库存商品占33.39%。受煤炭及煤化工产品价格下跌所致，公司共计提跌价准备0.13亿元，公司存货存在一定跌价风险。

截至2014年底，公司非流动资产合计142.85亿元，同比增长5.15%，增长主要来自在建工程，其中固定资产占55.48%，在建工程占32.80%，无形资产占7.35%。

截至2014年底，公司固定资产总计79.25亿元，同比下降5.61%，主要为房屋建筑物和机器设备。

截至2014年底，公司在建工程为46.86亿

元，同比增长30.56%，主要系公司向下游产业链发展，在建工程支出增加所致。公司主要在建工程包括己二酸项目、聚甲醛项目、曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程等。

截至2014年底，公司无形资产共计10.50亿元，同比增长6.71%，无形资产主要为土地使用权、非专利技术和采矿权，分别占比68.96%、1.53%和29.51%。

截至2015年3月底，公司资产合计216.68亿元，其中流动资产占34.56%，非流动资产占65.44%，资产结构较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模不断增长，以非流动资产为主，增长主要来自在建工程；公司流动资产中存货规模占比大，存在一定跌价风险。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计88.63亿元（含少数股东权益18.55亿元），较上年底变化不大，归属于母公司权益中，实收资本占17.62%，资本公积占14.65%，盈余公积占12.81%，未分配利润占52.90%。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计87.76亿元（含少数股东权益18.27亿元），所有者权益结构较上年底变化不大。

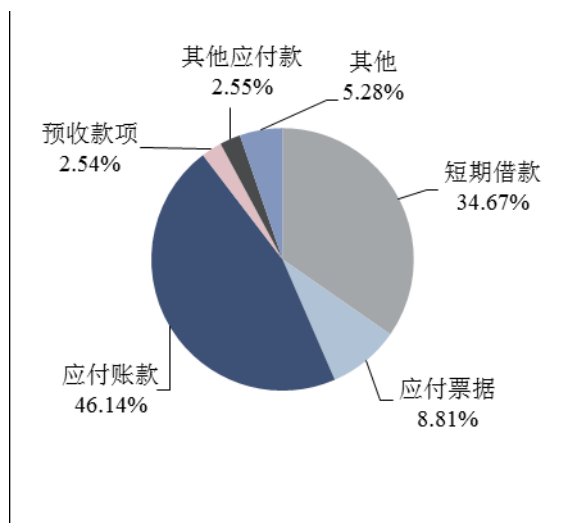
总体看，跟踪期内，公司所有者权益结构变化不大，未分配利润占比大，所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2014年底，公司负债合计129.57亿元，同比增长10.58%，其中流动负债占42.80%，非流动负债占57.20%。

截至2014年底，公司流动负债合计55.45亿元，同比下降19.57%，主要系公司短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债减少所致。流动负债中短期借款占34.67%，应付账款占46.14%。

图7 截至2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司短期借款为19.23亿元，同比下降29.21%，其中抵押借款占1.04%，保证借款占73.57%，信用借款占25.39%。

截至2014年底，公司应付账款为25.58亿元，同比下降7.85%，应付账款主要为应付施工方工程款和应付货款，应付账款减少主要系部分工程款结算完毕所致。应付账款账龄1年以内的占89.03%。

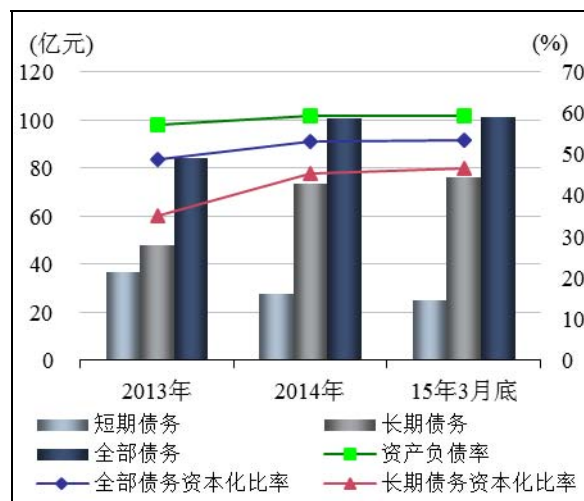
截至2014年底，公司非流动负债合计74.12亿元，同比增长53.70%，其中长期借款占30.90%，应付债券占68.34%。

截至2014年底，公司长期借款为22.90亿元，同比增长90.00%，主要为保证借款。

截至2014年底，公司应付债券为50.65亿元，同比增长41.89%，主要系公司2014年发行“开滦能源化工股份有限公司2012年公司债券（第二期）”（债券简称：12开滦02）所致。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部债务为100.97亿元，同比增长19.78%，其中短期债务占27.15%，长期债务占72.85%。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上升至59.38%、45.35%和53.26%，公司债务负担有所加重。

图8 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年3月底，公司负债合计128.93亿元，债务结构较上年底变化不大；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59.50%、46.55%和53.59%。

总体看，跟踪期内，受“12开滦02”发行影响，公司有息债务规模持续上升，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，受流动负债规模下降影响，公司短期偿债压力有所下降。截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为135.89%和115.92%，较上年底分别提升35.27个百分点和34.21个百分点；截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为144.28%和123.95%。2014年，公司经营现金流动负债比为27.21%。公司短期偿债压力不大，短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2014年，公司EBITDA为15.15亿元，较上年下降8.49%，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.71倍和6.67倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2015年3月底，公司存续期内债券包括14亿元5年期中期票据“11开滦股MTN1”和7亿元5年期中期票据“12开滦股MTN1”等。以单独年度最高偿还额度14亿元进行测算，2014年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营

活动现金流量净额分别为单独年度最高偿还额度的1.08倍、9.80倍和1.08倍。公司EBITDA和经营活动现金流量净额对存续期债券具有一定保障能力，经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力强。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信额度93.86亿元，其中未使用额度48.81亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司为上海证券交易所上市公司（股票代码600997），直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（信用机构代码：G1013020200112510Y），截至2015年6月16日，公司无已结清、未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

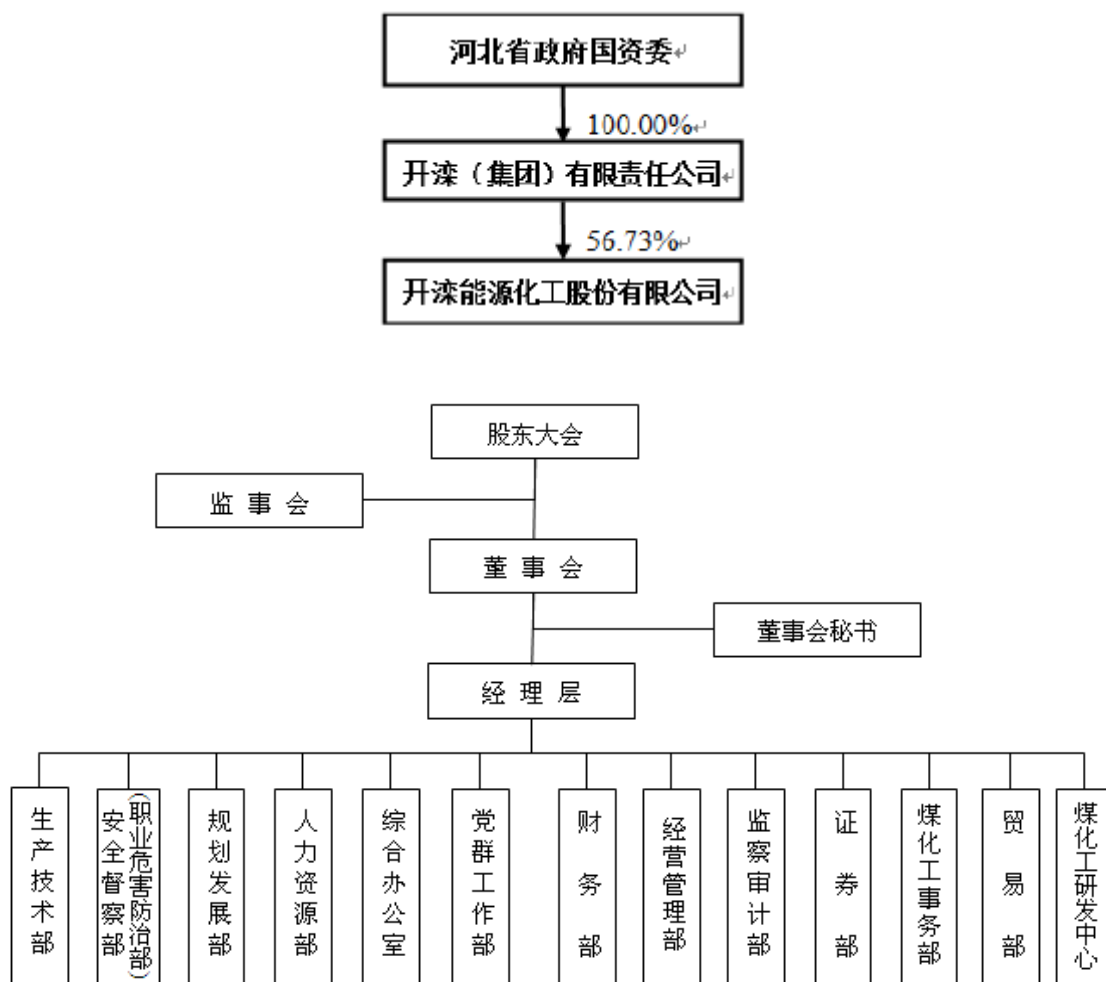
6. 抗风险能力

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，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司的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”的信用等级为AA⁺。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.49	39.32	44.92	40.28
资产总额(亿元)	210.47	205.22	218.20	216.68
所有者权益(亿元)	86.64	88.05	88.63	87.76
短期债务(亿元)	40.88	36.55	27.42	24.91
长期债务(亿元)	51.13	47.75	73.56	76.44
全部债务(亿元)	92.01	84.30	100.97	101.35
营业收入(亿元)	190.91	171.76	142.96	29.03
利润总额(亿元)	7.11	4.01	2.35	-0.30
EBITDA(亿元)	19.93	16.55	15.15	--
经营性净现金流(亿元)	15.71	14.96	15.09	1.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.83	4.77	3.94	--
存货周转次数(次)	20.87	10.40	10.41	--
总资产周转次数(次)	1.81	0.83	0.68	--
现金收入比(%)	105.80	102.01	95.49	79.82
营业利润率(%)	11.40	11.15	11.50	6.12
总资本收益率(%)	5.34	4.23	3.02	--
净资产收益率(%)	5.91	3.65	1.80	--
长期债务资本化比率(%)	37.11	35.16	45.35	46.55
全部债务资本化比率(%)	51.50	48.91	53.26	53.59
资产负债率(%)	58.84	57.09	59.38	59.50
流动比率(%)	128.35	100.62	135.89	144.28
速动比率(%)	106.01	81.71	115.92	123.95
经营现金流动负债比(%)	21.80	21.70	27.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.28	3.29	2.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.62	5.09	6.67	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。