

跟踪评级公告

联合[2016] 932 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⁺，评级展望由稳定调整为负面，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
二零一六年六月十七日



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中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 负面
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: 2016 年 6 月 17 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.31	43.70	41.52	37.89
资产总额(亿元)	205.22	218.20	203.40	207.48
所有者权益(亿元)	88.05	88.63	81.25	82.07
短期债务(亿元)	36.55	27.42	42.18	46.93
全部债务(亿元)	84.30	100.97	100.28	100.79
营业收入(亿元)	171.76	142.96	104.20	26.12
利润总额(亿元)	4.01	2.35	-4.80	0.18
EBITDA(亿元)	16.55	15.15	7.22	--
经营性净现金流(亿元)	14.96	15.09	11.80	-0.89
营业利润率(%)	11.15	11.50	5.16	10.11
净资产收益率(%)	3.65	1.80	-6.55	--
资产负债率(%)	57.09	59.38	60.05	60.44
全部债务资本化比率(%)	48.91	53.26	55.24	55.12
流动比率(%)	100.62	135.89	108.56	102.91
全部债务/EBITDA(倍)	5.09	6.67	13.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	2.71	1.22	--
经营现金流动负债比(%)	21.70	27.21	18.60	--

注: 1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计;

2. 现金类资产已剔除受限货币资金;

3. 2015 年及 2016 年一季度长期应付款为融资租赁款, 计入长期债务;

4. 2016 年其他流动负债为融资租赁款, 计入短期债务。

分析师

唐 岩 张小平

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, 公司资源储量大, 客户关系稳定, 生产运营平稳, 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”) 也关注到煤炭及煤化工行业景气度持续低迷, 公司主要产品销售价格有所下降, 公司收入规模及盈利水平大幅下降, 经营出现亏损等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

公司在建项目集中于煤化工项目, 项目的完工投产将进一步完善公司产业链; 但考虑到公司所处行业持续低迷, 产品价格低位盘整, 受宏观经济增速放缓影响, 行业基本面短期内难有明显改善。联合资信对公司的评级展望为负面。

综合考虑, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望由稳定调整为负面, 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. 跟踪期内, 公司产能利用水平良好。
3. 公司客户需求稳定, 银企关系良好, 融资渠道畅通。
4. 2015 年公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内, 煤炭及煤化工行业持续低迷, 公司主要产品销售价格有所下滑, 经营压力增大; 公司经营亏损, 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. 公司一年内到期的非流动负债大幅增加, 短期债务到期偿付压力有所提升。

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债券“11 开滦股 MTN1”和“12 开滦股 MTN1”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，2006年和2009年实施了资本公积转增股本，2008年公开增发，截至2016年3月底，公司股本为123464.00万股，注册资本为123464.00万元。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56.72%），河北省政府国资委持有开滦集团100.00%股权，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、土产杂品、电线电缆的批发、零售、代储、代销；地方铁路运输（凭《铁路运营许可证》核定的范围在有效期内开展经营活动）；（以下限分支机构凭许可证在有效期内经营）：煤炭开采；原煤洗选加工。（以上依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。公司现有的主要产品有洗精煤、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，公司成立了综合办公室、财务部、监察审计部、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。公司2015年合并报表范围包括公司本部以及12家子公司。

截至2015年底，公司资产总计203.40亿元，所有者权益合计81.25亿元（含少数股东权益15.68亿元）；2015年，公司实现营业收入104.20亿元，利润总额-4.80亿元。

截至2016年3月底，公司资产总计207.48亿元，所有者权益合计82.07亿元（含少数股东权益15.89亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入26.12亿元，利润总额0.18亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；

其中,限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元,同比增长 7.8%,增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点,整体上较为平稳;2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落,但全年呈现波动上升的趋势。2015 年,中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%,扣除价格因素实际增长 7.4%,增幅较上年略有回落。整体上,中国消费增速走势较为平稳,对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元,同比下降 8.0%,增速较 2014 年回落 11.4 个百分点;除 2 月外,其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中,出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元,同比分别下降 2.9%和 14.2%,进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右,进、出口双下降使经济增长承压;贸易顺差 5930 亿美元,较上年大幅增加 54.8%,主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年,中国一般公共预算收入 15.22 万亿元,比上年增长 8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元,比上年增长 15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元,赤字率上升至 3.5%,显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力,监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资,一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元,以支持地方基础设施建设、促进经济增长;二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金,主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域;三是监管层积极推广 PPP 模式,为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年,央行继续实施稳健的货币政策,灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次

降准,降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面,央行多次开展逆回购操作,并通过短期流动性调节工具(SLO)、中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款(PSL)分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元,向市场注入流动性。截至 2015 年末,中国广义货币(M_2)余额 139.2 万亿元,同比增长 13.3%,比上年末高 1.1 个百分点,高于年初设定的 12.0%的增速目标;狭义货币(M_1)余额 40.1 万亿元,同比增长 15.2%,比上年末高 12.0 个百分点。整体看,2015 年,较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松,有助于带动社会融资成本回落,促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年,中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时,并施“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、行业分析

煤炭行业

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料,煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%,大幅高于 30.06%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主,煤炭、天然气为辅,水电、核电为补充”的情况差别显著。

中国是世界上最大的煤炭消费国,未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内,中国能源消费领域中,

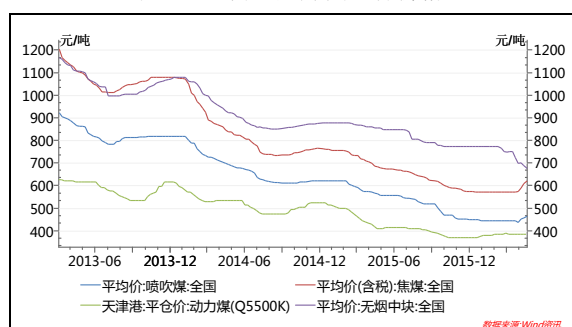
石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

2015年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计产量占全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

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。

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。截至2015年底，全国煤矿产能总规模为57亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为39亿吨，同期新建及扩产的产能为14.96亿吨。根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，中国目前煤炭产能过剩约17.48亿吨。

图1 国内主要煤炭品种价格



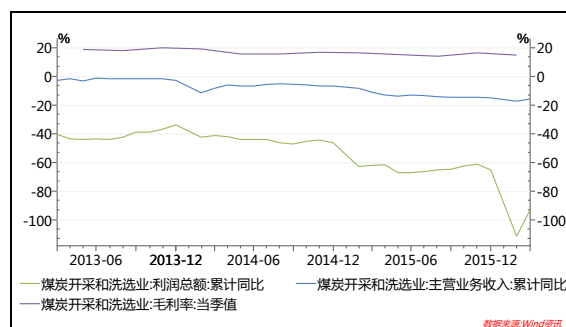
资料来源：Wind 资讯

煤炭价格方面，2015年，煤炭价格持续下行，截至2015年12月31日，喷吹煤、焦煤、动力煤和无烟中块的价格分别为449元/吨、573元/吨、370元/吨和774元/吨；2016年，除无烟中块外，喷吹煤、焦煤和动力煤价格均有所上升，整体价格变化不大。煤炭价格的持续下行导致

业内企业经营压力不断上升。

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭品种均属于标准化、同质化产品，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，目前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、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind 资讯

2016年2月1日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】7号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

煤化工行业

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量均保持世界第一。2015年全年，中国焦炭产量为44778.00万吨，精甲醇产量为44010.48万吨。

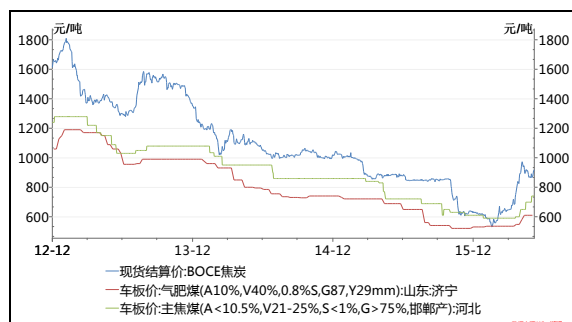
焦炭

煤化工产业链较长，产品品种丰富，但从目前技术水平看，焦炭仍是中国煤化工的基础产品。近年来，原煤价格持续下降，焦炭生产企业面临的上游压力有所缓解，但受制于下游需求持续疲软，行业产能过剩，焦炭生产企业利润空间逐步缩小。

受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出

明显的周期性。2014 年,受钢铁行业整体产能压缩影响,焦炭价格呈下跌趋势,价格创十年新低,2014 年上半年由于市场处于降库存阶段,以及钢材价格低迷、钢厂打压燃料价格,导致焦炭价格不断下降,下半年由于钢厂库存处于低位、焦化厂供应减少以及冬季钢厂补库及运输等季节性因素导致焦炭价格较为坚挺;2015 年以来,由于粗钢产量同比下降,钢材库存高企,焦炭需求减弱,产品价格持续低迷,并于 2015 年 3 月中下旬起呈现加速下滑态势,截至 2015 年底,焦炭价格(BOCE 焦炭现货结算价)为 634 元/吨。2016 年一季度起,受下游钢铁企业开工率提升影响,焦炭需求上升,价格有所反弹,截至 2016 年 5 月底,焦炭价格(BOCE 焦炭现货结算价)为 892.00 元/吨。

图 3 焦炭及煤炭价格走势



资料来源: Wind 资讯

总体看,焦炭价格走势整体呈下降趋势,在下游钢铁产能不断压缩的情形下,焦炭企业面临经营压力较大。

甲醇及苯

在煤焦化产业链中,目前技术较为成熟且已形成工业规模的炼焦副产品主要为甲醇和粗苯,其产量与焦炭产量高度相关,但下游需求主要来自化工行业,与钢铁行业相关度较低,导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期,甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

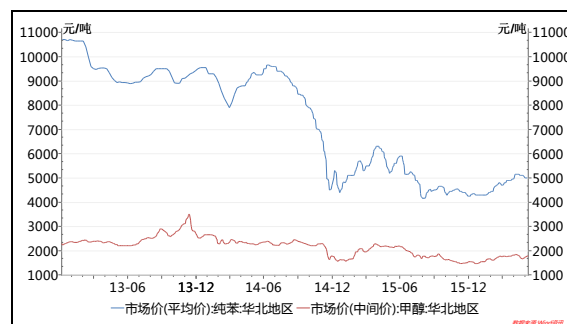
受化工行业强周期性传导,甲醇、纯苯价格表现出一定周期性波动,在经历了 2008 年金融危机和 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后,相当一段时间内,甲醇、纯苯价格维

持季节性震荡格局。

甲醇方面,2014 年,受制于国内外甲醇现货供应增量、外盘价格持续走跌打压、刚性需求表现低于预期、投机需求减弱等因素,国内甲醇行情呈现震荡下跌走势,12 月初国内甲醇价格受期货连续跌停加之下游需求疲软影响,甲醇现货市场价格大幅下跌,局部地区下跌至 5 年新低,截至 2014 年底,甲醇华北地区市场价(中间价)为 1775.00 元/吨。进入 2015 年,受国际原油价格低位反弹带动天然气价格上行,提振现货生产成本影响,以及明水大化和山西焦化两套装置相继停车,甲醇的供应减缓,加之节后下游生产厂家开始补货,同时下游甲醛厂家的装置开工率攀升,提振甲醇的需求量等因素影响,甲醇先后经历了 1~4 月份的恢复性反弹时期,5~6 月份的震荡整理期;进入 2015 年下半年,市场供给宽松需求放缓,甲醇价格快速下滑,截至 2015 年底,甲醇华北地区市场价(中间价)为 1540.00 元/吨,同比下降 13.24%。2016 年以来,受天然气价格回升影响,甲醇价格有所上升,截至 2016 年 5 月底为 1720 元/吨。

纯苯方面,2014 年下半年开始,由于原油市场和纯苯外盘持续下滑,加上下游的环己酮、苯乙烯苯胺等开工不满致使采购水平较低,导致了纯苯市场持续走跌,2015 年上半年价格有所回升,但进入下半年后纯苯价格进一步下行,截至 2015 年底,纯苯华北地区市场价(平均价)为 4250.00 元/吨。2016 年以来,受石油价格回升影响,纯苯价格有所上升,截至 2016 年 5 月底为 5000 元/吨。

图 4 甲醇及纯苯价格走势



资料来源: Wind 资讯

总体看，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。

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2016年3月底，公司唐山矿区煤炭资源保有储量60708.70万吨，可采储量39859.70万吨。公司所属两矿业分公司原煤生产全部采用综合机械化生产工艺，形成了综采一次采全高和综合机械化放顶煤并存的综合机械化生产格局，采用了与高产综采工作面相配套的大功率电牵引采煤机、重型刮板输送机、大流量强力液压支架、长距离强力带式输送机等国先进设备。同时，公司通过投资盖森煤田，进一步增加了公司煤炭资源储备。

截至2016年3月底，公司形成了煤炭810

万吨/年、焦炭720万吨/年、甲醇20万吨/年、焦油加工30万吨/年、粗苯加氢精制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、股权结构和高管人员等方面无重大变化。

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、洗混煤、冶金焦、甲醇和纯苯等。

2015年，宏观经济增速放缓，煤炭及煤化工行业景气度持续低迷，行业产能过剩，下游行业需求疲软，公司煤炭及煤化工产品销售价格均较上年有所下降，公司经营出现亏损。2015年，公司实现主营业务收入103.84亿元，同比下降27.17%。毛利率方面，公司煤炭采选业和煤化工工业盈利能力均大幅下降，公司综合毛利率下降至5.83%。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入26.03亿元，较上年同期变化不大，综合毛利率受煤炭及煤化工产品价格回升影响提升至10.60%。

表1 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016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
煤炭采选业	30.05	21.08	24.57	24.29	23.39	16.40	6.03	23.18	25.23
煤化工工业	132.85	93.18	7.44	96.29	92.73	2.04	19.11	73.40	7.06
贸易	0.40	0.28	3.85	0.09	0.08	7.14	4.08	15.68	0.23
汇总	163.30	114.54	--	120.67	116.20	--	29.22	112.26	--
内部抵销	-20.73	-14.54	--	-16.83	-16.20	--	-3.19	-12.26	--
合计	142.57	100.00	12.11	103.84	100.00	5.83	26.03	100.00	10.60

资料来源：公司提供

煤炭采选业方面，2015年8月起，山西介休义棠倡源煤业有限公司不再纳入公司合并报表范围（山西倡源煤矿可采储量为0.16亿吨，生产能力为90万吨/年），公司煤炭可采储量及生产能力有所下降。

2015年，公司原煤和精煤产量均较上年变化不大，原煤销量大幅下降，精煤销量有所上升，煤炭采选业实现营业收入24.29亿元，较上年下降19.17%。考虑抵消因素，煤炭采选业务实现营业收入16.36亿元。

公司范各庄矿、吕家坨矿和子公司山西倡源公司（已于2015年8月不再纳入公司合并范围）生产原煤，2015年，生产原煤847.29万吨，同比增长0.65%，生产精煤324.88万吨，同比增长1.93%，产能利用率维持在良好水平。其中：山西倡源公司原煤产量37.29万吨（2015年1~7月），全部用于对外销售；范各庄矿、吕家坨矿原煤产量810.00万吨，全部入洗，生产洗煤546.23万吨。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，公司外采了部分原煤，2015年，公司外购原煤21.73万吨，平均采购价格为416.95元/吨，外购煤入洗后销量15.96万吨，洗后产品平均销售价格460.28元/吨。

2015年，公司洗煤中125.66万吨洗精煤销售给下游公司用于煤化工生产。

2015年，公司销售原煤34.79万吨，同比下降49.23%，销售精煤205.33万吨，同比增长3.98%。公司煤炭产品销售价格均较上年有所下降，精煤销售价格下降幅度较大，其中原煤销售均价为322.47元/吨，精煤销售均价为598.46元/吨。主要受销售价格下跌因素影响，公司煤炭采选业务毛利率大幅下降至16.40%，较上年下降8.17个百分点。

煤化工工业方面，公司冶金焦产品产销量同比变化不大，化工产品产销量均有所下降，产能利用率同比有所下滑，但仍维持在较高水平，煤化工产品销售价格均大幅下降。2015年，公

司煤化工工业实现营业收入96.29亿元，同比下降27.52%，其中冶金焦实现收入59.78亿元，同比下降22.00%。2015年，公司生产冶金焦688.01万吨，同比下降0.24%，冶金焦销量为685.48万吨，销售均价为872.07元/吨，同比下降21.60%；公司生产甲醇24.36万吨，同比下降6.99%，销售甲醇24.14万吨，同比下降2.15%；公司生产纯苯19.72万吨，销售纯苯12.07万吨，较上年下降12.39%和42.17%。公司甲醇和纯苯价格均较上年有所下降，销售均价分别为1657.33元/吨和3935.89元/吨，分别同比下降21.60%和43.41%。受焦化产品销售价格下降影响，公司煤化工工业毛利率较上年大幅下降5.40个百分点，为2.04%。

表2 公司主要产品产销情况（抵消）

（单位：万元、万吨、元/吨）

名称		2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
原煤	收入	25323.94	11218.23	--
	成本	15430.76	8214.97	--
	产量	841.82	847.29	203.28
	销量	68.53	34.79	--
	销售均价	369.52	322.47	--
洗精煤	收入	145314.70	122880.85	39825.72
	成本	91800.02	89531.86	26697.40
	产量	318.72	324.88	100.08
	销量	197.48	205.33	76.71
	销售均价	735.86	598.46	519.14
洗混煤	收入	8250.81	3264.71	1194.24
	成本	8659.70	2898.92	1061.84
	产量	30.82	27.62	6.24
	销量	27.50	12.60	4.95
其他洗煤	收入	28741.95	25423.03	4801.70
	成本	18771.20	20139.69	4044.38
	产量	150.44	193.73	53.33
	销量	148.42	185.73	41.71
	销售均价	193.65	136.8	114.98
冶金焦	收入	766427.01	597788.30	123268.69
	成本	741903.81	605088.37	117049.55
	产量	689.69	688.01	163.37
	销量	689.00	685.48	178.88
		1112.37	872.07	689.11

资料来源：公司提供

2016年1~3月，公司无原煤外销，全部入洗。

煤炭采选业实现营业收入6.03亿元，较上年同期小幅下降，毛利率为25.23%；煤化工工业实现营业收入19.11亿元，较上年同期大幅下降，毛利率为7.06%。

环境保护方面，2015年，公司用于大气、废水治理设施的运行、监测、土壤及地下水保护、绿化等环保方面的投入为25300.00万元，共缴纳排污费2671.05万元，完成节能减排项目投资2818.78万元。“十三五”期间，国家新的环保政策的出台，将继续加强节能环保和生态建设，公司的煤炭产业和煤化工产业都是环保要求较高的行业，为顺应国家产业政策和节能、环保等法规要求，公司环保方面资本性支出和生产成本将进一步增加。

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，区域内焦化、钢铁、化工等下游产业较为发达，拥有包括河北钢铁集团、首都钢铁集团迁安有限公司等多家大型集团企业，地域优势和市场优势明显。

2015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31.85%、21.28%和4.00%，客户较为稳定。

表3 年公司主要销售客户情况（单位：亿元、%）

年份	名称	收入	占比
2014	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
2015	北京首钢股份有限公司	33.18	31.85
	河北钢铁股份有限公司	22.18	21.28
	首钢总公司	4.16	4.00
	唐山市荣义煤炭销售有限公司	3.60	3.46
	唐山文丰机械设备有限公司	3.20	3.07
	合计	66.33	63.66

资料来源：公司提供

总体看，公司下游客户较为稳定，煤炭及主要焦化产品产销率保持良好水平；受产品销售价格下降影响，公司收入规模及利润水平大

幅下降。

2. 经营效率

2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为3.29次、9.08次和0.49次，公司经营效率有所下降。

3. 未来发展

公司采取上下游一体化发展模式，通过利用自身的资源优势，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，大幅提升产品附加值。

公司稳步推进聚甲醛、己二酸、甲醇汽油项目建设，通过充分发挥自身的资源优势和规模化循环经济优势，向精细化工、合成材料和新能源领域延伸。

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2015年底，公司已完成投资额54.05亿元，2016年，公司计划投资额为0.66亿元。

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，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。

甲醇燃料示范项目启动试点运营。唐山丰润地区建设100万吨/年的甲醇燃料一期工程（设计产能为10万吨/年），2015年10月27日，《唐山市甲醇燃料示范应用工作方案》（唐政函【2015】231号）正式发布，根据《唐山市甲醇燃料示范应用工作方案》的安排，公司于2015年11月开始投入试生产，从目前运行情况看，原材料采购和产品生产环节已经进入正常，产品销售渠道已经逐步打开，但市场还有待于进一步开发，生产能力还有待进一步释放。截至2016年3月底，公司累计生产甲醇汽油479.50吨，累计生产变性醇133.30吨；累计销售甲醇汽油825吨，销售收入221.68万元，销售变性醇

40吨，销售收入8.89万元。工程项目总预算12010万元，截止到2016年3月底项目完成10426万元（扣除试生产收入后），完成工程进度的86.81%。

焦油加工项目具备了联合试运转条件。曹妃甸煤化工园区重点建设百万吨焦油初加工一期工程（设计产能为30万吨/年）工程于2011年4月开始建设，2014年12月工程整体完工，截止2016年3月底完成投资67957.38万元。建设内容包括，一是主装置区：焦油蒸馏、工业萘蒸馏、馏分洗涤、沥青成型、沥青仓库、工业萘仓库、

煤气加压站、开闭所、换热站、泡沫站、清淨循环水、消防水池、事故水池、原料罐区、成品罐区 I II 等；二是公辅管廊区：公辅管廊、填海造地、燃气锅炉、煤气加压站、正式用电设施；三是厂前区办公楼、综合楼及附属设施。截至2016年3月底已累计签订各项施工、设备采购合同价值6.10亿元。

总体看，公司在建项目规模较大，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 2015 年底已完成投资额	2016 年计划投资额
己二酸项目	31.23	87.11	27.20	0.32
聚甲醛项目	19.00	82.37	15.65	0.17
甲醇燃料示范项目一期	1.20	88.94	1.07	0.1
曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程	7.99	83.64	6.68	0.06
加拿大盖森煤田勘探项目	4.16	88.84	3.21	0.01
加拿大墨玉河煤田勘探项目	0.63	52.64	0.28	--
合计	64.21	--	54.05	0.66

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2016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 2015 年财务报告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。合并范围变化方面，山西介休义棠倡源煤业有限公司（以下简称“山西倡源公司”）自 2015 年 8 月 1 日起不再纳入合并报表范围；公司投资设立全资子公司唐山开滦化工科技有限公司（以下简称“开滦科技公司”），成立日期为 2015 年 12 月 4 日，自成立之日起作为全资子公司纳入公司合并范

围。公司合并报表范围变化对财务数据可比性影响不大。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

2015 年 8 月 1 日，山西中通公司与山西介休义棠倡源煤业有限公司 17%股权进行托管的协议，山西中通公司丧失对山西倡源公司的控制权。山西倡源公司自 2015 年 8 月 1 日起不再纳入合并报表范围，合并资产负债表期末不再合并山西倡源公司资产负债表，合并利润表和合并现金流量表包括山西倡源公司 1~7 月份的利润表和现金流量表金额。

会计政策方面，根据开滦股份公司第五届董事会第二次会议审议通过的《开滦能源化工股份有限公司关于应收款项坏账准备计提比例变更的议案》，从 2015 年 1 月 1 日起，公司对应收款项（应收账款和其他应收款）采用账龄分析法计提坏账准备的计提标准进行变更。其中账龄在 1 年以内的应收款项计提坏账准备的

比例由 5% 变更为 1%，账龄在 1-2 年的应收款项计提坏账准备的比例由 10% 变更为 5%，其他账龄段计提坏账准备比例保持不变。

公司对上述会计估计变更采用未来适用法，此项会计估计变更增加公司 2015 年度利润总额 6128.53 万元。

根据公司第五届董事会第三次临时会议审议通过的《开滦能源化工股份有限公司关于调整固定资产折旧年限的议案》，公司从 2015 年 8 月 1 日起，调整煤化工行业固定资产的折旧年限，具体调整方案如下：

表 5 公司调整固定资产折旧年限方案

类别	调整前年限	调整后年限
房屋建筑物	20~40	20~45
机器设备	5~35	5~38
电子设备	4~15	4~15
运输设备	8~20	8~20

资料来源：公司审计报告

公司对上述会计估计变更采用未来适用法，对变更前的财务状况和经营成果不产生影响，变更后每年计提折旧额将减少 9518.23 万元，此项会计估计变更导致公司 2015 年 8~12 月少计提折旧 3965.93 万元，不考虑记入期末存货金额的影响，增加 2015 年度利润总额 3965.93 万元。

截至 2015 年底，公司资产总计 203.40 亿元，所有者权益合计 81.25 亿元（含少数股东权益 15.68 亿元）；2015 年公司实现营业收入 104.20 亿元，利润总额-4.80 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 207.48 亿元，所有者权益合计 82.07 亿元（含少数股东权益 15.89 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.12 亿元，利润总额 0.18 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，受煤炭及煤化工行业景气度持续低迷，行业产能过剩等因素影响，公司产品售价不断下行，营业收入规模快速下降，实现营业收入 104.20 亿元，同比下降 27.12%；同期，

由于原材料价格下降及职工薪酬减少等因素影响，公司发生营业成本 97.95 亿元，同比下降 21.97%，公司收入下降幅度大于成本下降幅度。2015 年，公司营业利润率为 5.16%，较上年大幅下降 6.34 个百分点。

期间费用方面，2015 年，公司发生期间费用合计 11.33 亿元，其中管理费用占 51.57%，财务费用占 33.38%。销售费用方面，由于材料消耗及职工薪酬减少，公司发生销售费用 1.71 亿元，同比下降 9.83%；管理费用方面，由于修理费和职工薪酬减少，公司管理费用大幅下降 27.71%，为 5.84 亿元；财务费用方面，主要受银行贷款利率下降影响，公司财务费用同比下降 7.19%，为 3.78 亿元。2015 年，公司期间费用率为 10.87%，较上年上升 1.04 个百分点。

2015 年，公司资产减值损失为 -0.78 亿元，主要系受会计政策变更影响，坏账损失冲回。

2015 年，公司营业利润为 -4.81 亿元，利润总额为 -4.80 亿元。受经营亏损影响，公司总资产收益率和净资产收益率分别下降至 -0.64% 和 -6.55%。

2016 年一季度，受下游市场逐步回暖影响，煤焦及化产品价格小幅上涨，同时，公司发挥一体化经营和循环经济优势，开展提质降本增效工作，不断加强生产经营管控，盈利水平有所上升。2016 年一季度，公司实现营业收入 26.12 亿元，利润总额 0.18 亿元，营业利润率为 10.11%。

总体看，跟踪期内，受煤炭及煤化工行业持续低迷影响，公司主要产品销售价格均出现不同程度下降，收入规模及利润水平大幅下降；2016 年以来，受下游市场回暖影响，公司盈利能力有所改善。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015 年，受钢铁及焦化行业下游产品需求减弱等因素影响，公司煤焦产品收入减少，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 30.53%，为 94.84 亿元；同期，

公司购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金不断下降，分别同比下降34.48%和18.58%，为60.71亿元和15.69亿元。公司经营活动现金流量净额为11.80亿元，同比下降21.77%。收入实现质量方面，2015年，公司现金收入比为91.02%，同比下降4.47个百分点，收入实现质量持续下滑。

投资活动现金流方面，2015年，公司投资活动现金流保持净流出，其中投资活动现金流入量为1.05亿元，投资活动现金流出量为7.20亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为6.37亿元，同比下降59.09%，主要是由于子公司唐山中浩公司、唐山中泓公司项目建设支出减少及唐山中浩公司试生产收入增加所致；投资支付的现金为0.80亿元，主要是原对山西倡源公司的委托贷款由于该公司不再纳入合并范围所致。公司投资活动现金流量净额为-6.16亿元。

筹资活动现金流方面，2015年，公司筹资活动现金流入量为27.05亿元，同比下降49.52%，主要由于银行贷款较上年减少所致，公司取得借款收到的现金为26.05亿元；同期，公司筹资活动现金流出量为29.85亿元，同比下降32.95%，主要由于偿还借款较上年同期减少所致。公司筹资活动现金流量净额为-2.79亿元。

2016年一季度，公司经营活动现金流量净额为-0.89亿元，投资活动现金流量净额为-0.93亿元，筹资活动现金流量净额为-0.34亿元。

总体看，公司经营获现能力有所弱化；对外投资规模大幅缩减，大部分在建工程已基本完工，未来资金需求不大。

3. 资本及债务结构

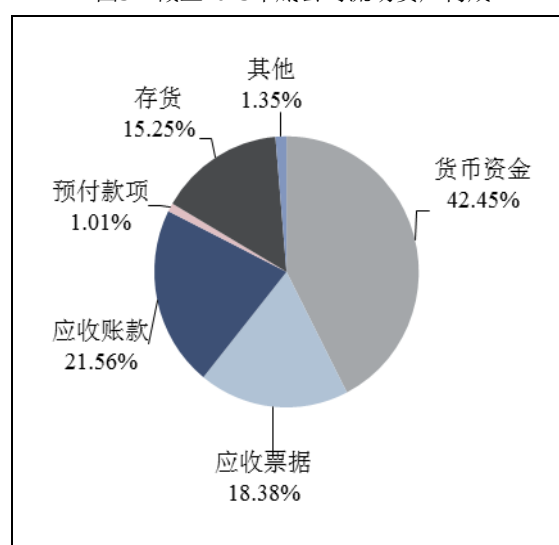
资产

截至2015年底，公司资产总额为203.40亿元，同比下降6.78%，其中流动资产占33.87%，非流动资产占66.13%，资产结构较上年底变化不大。

截至2015年底，公司流动资产合计68.89亿元，同比下降8.58%，主要系应收票据和应收账款快速下降所致，流动资产中货币资金占42.45%，应收票据占18.38%，应收账款占21.56%，存货占15.25%。

截至2015年底，公司货币资金为29.25亿元，同比增长6.48%，主要为银行存款，货币资金中其他货币资金为0.97亿元，其中0.39亿元为受限货币资金，受限原因系银行承兑汇票保证金。

图5 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司应收票据为12.66亿元，同比下降27.47%，其中银行承兑票据为10.34亿元，商业承兑票据为2.32亿元，银行承兑票据中1.90亿元已质押于银行，作为开具应付票据的担保。

截至2015年底，公司应收账款账面余额为15.06亿元，计提坏账准备0.21亿元，账面价值为14.85亿元，同比下降18.75%，全部为按账龄分析法计提坏账准备的应收账款，其中1年以内的应收账款占92.76%；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91.25%，集中度高。公司应收账款坏账准备计提比例为1.41%。考虑到公司应收账款客户主要为钢铁企业，且坏账准备计提比例标准有所调整，公司坏账准备计提不充分。

表6 截至2015年底公司应收账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	欠款金额	账龄	占比
北京首钢股份有限公司	8.51	1年以内	56.49
河北钢铁股份有限公司	2.46	1年以内	16.36
首钢总公司	1.61	注	10.68
河北钢铁集团有限公司	0.83	1年以内	5.50
河北津西钢铁集团股份 有限公司	0.33	1年以内	2.22
合计	13.75	--	91.25

资料来源: 公司审计报告

注: 首钢总公司余额为1.61亿元, 其中1年以内0.79亿元, 1~2年0.82亿元。

截至2015年底, 公司存货账面余额为10.55亿元, 账面价值为10.51亿元, 同比下降5.15%, 主要为原材料和库存商品。受煤炭及煤化工产品价格下跌所致, 公司共计提跌价准备0.04亿元, 存在一定跌价风险。

截至2015年底, 公司非流动资产合计134.51亿元, 同比下降5.84%, 主要系固定资产规模下降所致, 其中固定资产占50.94%, 在建工程占38.22%, 无形资产占5.80%。

截至2015年底, 公司固定资产账面原值为128.50亿元, 共计提累计折旧59.98亿元, 账面价值为68.52亿元, 同比下降13.54%, 主要系山西倡源公司2015年8月起不再纳入公司合并范围所致, 公司固定资产主要为房屋及建筑物(占29.87%)和机器设备(占64.28%)。

截至2015年底, 公司在建工程为51.41亿元, 同比增长9.72%, 主要系己二酸项目、聚甲醛项目、曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程等项目投资支出增加所致。

截至2015年底, 公司无形资产共计7.81亿元, 同比下降25.64%, 主要系山西倡源公司2015年8月起不再纳入公司合并范围致公司采矿权减少。其中土地使用权、非专利技术和采矿权分别占比为91.23%、1.97%和6.80%。无形资产中0.13亿元抵押于银行, 作为银行借款的担保。

截至2015年3月底, 公司资产合计207.48亿元, 其中流动资产占35.21%, 非流动资产占64.79%, 资产结构较上年底变化不大。公司应收账款为21.67亿元, 较上年底增长45.94%, 主

要是受下游市场影响, 子公司货款回收减少所致。

总体看, 跟踪期内, 公司资产规模有所下降, 以非流动资产为主, 在建工程规模大; 流动资产中存货规模占比大, 考虑到煤炭及煤化工行业景气度持续低迷, 产品价格低位盘整, 公司存货存在一定跌价风险。

所有者权益

截至2015年底, 公司所有者权益合计81.25亿元(含少数股东权益15.68亿元), 较上年底下降8.32%, 主要系未分配利润和少数股东权益减少所致。归属于母公司的所有者权益中, 实收资本占18.83%, 资本公积占15.66%, 盈余公积占13.69%, 未分配利润占49.70%。

截至2016年3月底, 公司所有者权益合计82.07亿元(含少数股东权益15.89亿元), 权益结构较上年底变化不大。

总体看, 跟踪期内, 受营业亏损影响, 公司所有者权益规模有所下降, 权益结构变化不大; 所有者权益中未分配利润占比大, 权益稳定性较弱。

负债

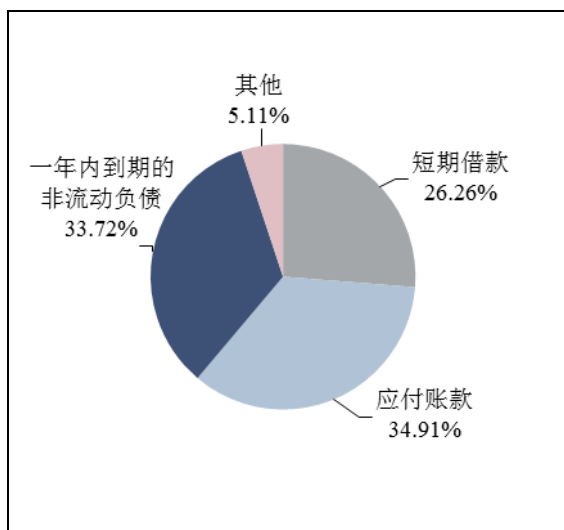
截至2015年底, 公司负债合计122.15亿元, 同比下降5.73%, 其中流动负债占51.95%, 非流动负债占48.05%。

截至2015年底, 公司流动负债合计63.46亿元, 同比增长14.44%, 主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。流动负债中短期借款占26.26%, 应付账款占34.91%, 一年内到期的非流动负债占33.72%。

截至2015年底, 公司短期借款为16.67亿元, 同比下降13.31%, 其中抵押借款占0.90%, 保证借款占90.60%, 信用借款占8.50%。

截至2015年底, 公司应付账款为22.15亿元, 同比下降13.42%, 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88.09%。

图6 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为21.40亿元，较上年底大幅增长，主要为一年内到期的长期借款7.23亿元，一年内到期的应付债券13.97亿元（公司发行的14亿元中期票据将于2016年8月到期）和一年内到期的长期应付款0.20亿元。

截至2015年底，公司非流动负债合计58.69亿元，同比下降20.82%，其中长期借款占35.12%，应付债券占62.73%。

截至2015年底，公司长期借款为20.61亿元，同比下降10.01%，主要为保证借款。

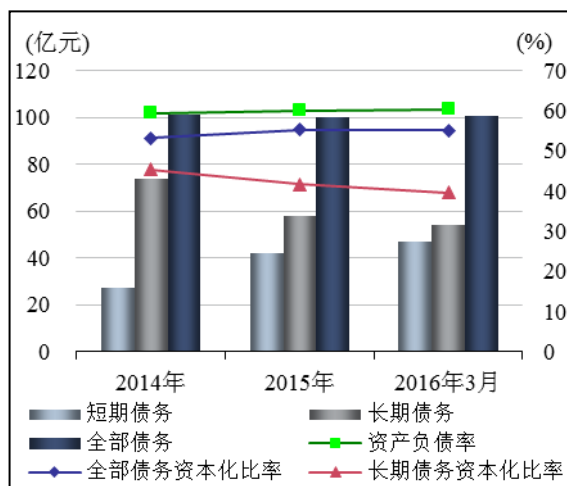
截至2015年底，公司应付债券为36.82亿元，同比下降27.32%，主要系公司2011年第一期中期票据将于2016年8月到期，调至一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务为100.28亿元，较上年底变化不大，其中短期债务占比大幅上升至42.06%，长期债务占比为57.94%。公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为60.05%和55.24%；受长期债务规模大幅下降影响，公司长期债务资本化比率下降至41.70%。

截至2016年3月底，公司负债合计125.41亿元，较上年底增长2.67%，其中流动负债规模较上年底增长11.85%。公司一年内到期的流动负

债为24.75亿元，较上年底增长15.66%；其他流动负债为1.00亿元，主要是子公司新增融资租赁业务，导致应付融资租赁款增加。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60.44%、39.62%和55.12%。

图7 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司负债总额有所下降，流动负债规模及占比持续提升；公司有息债务规模大，短期债务占比高，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，受短期债务规模大幅上升影响，公司短期偿债能力指标均有所弱化。截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为108.56%和92.01%，较上年底分别下降27.33个百分点和23.91个百分点；截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为102.91%和86.78%。2015年，公司经营现金流动负债比为18.60%。公司短期偿债能力指标持续弱化，短期偿债压力有所上升。

长期偿债能力方面，2015年，公司EBITDA为7.22亿元，较上年下降52.32%，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为1.22倍和13.89倍，公司长期偿债能力指标有所弱化。总体看，公司整体偿债能力一般。

截至2016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。

“11开滦股MTN1”将于2016年8月到期，截至2016年3月底，公司现金类资产（剔除受限资金）为37.89亿元，对“11开滦股MTN1”的保障倍数为2.71倍；2015年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“11开滦股MTN1”的保障倍数分别为6.79倍和0.84倍。

2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“12开滦股MTN1”的保障倍数为1.03倍、13.58倍和1.69倍。总体看，公司现金类资产对“11开滦股MTN1”的保障能力较好；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2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信额度87.43亿元，其中未使用额度42.22亿元，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.SH），直接融资渠道畅通。

经公司2016年第一次临时股东大会批准，公司拟向中国信达资产管理股份有限公司非公开发行股票35315.9851万股（最终以中国证监会核准的数量为准），募集资金总额不超过19亿元，发行价格确定为5.38元/股。2016年4月18日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》（160750号）。本次非公开发行股票事项尚需获得中国证监会核准，能否获得核准仍存在不确定性。

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2016年6月6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。

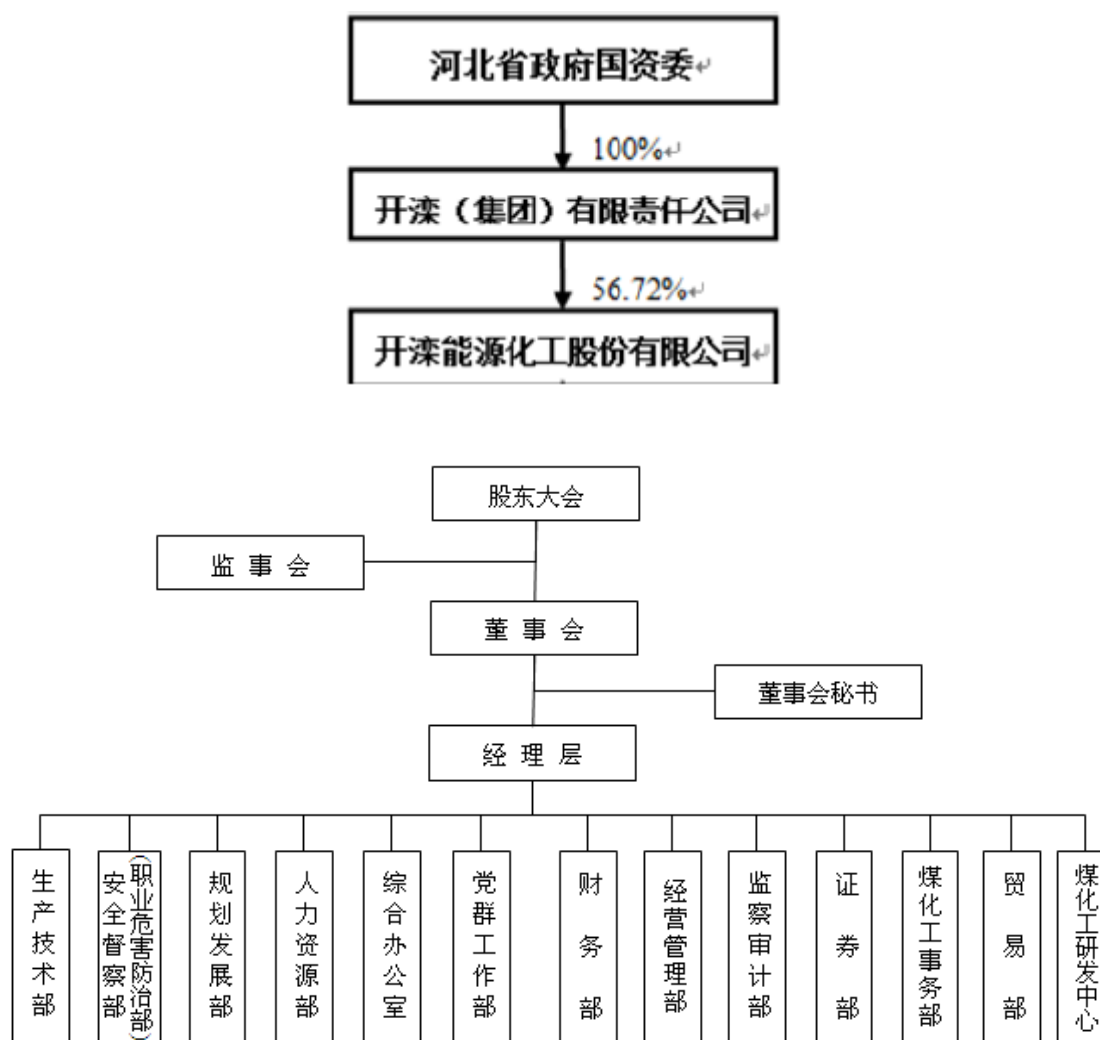
6. 抗风险能力

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⁺，评级展望由稳定调整为负面，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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.31	43.70	41.52	37.89
资产总额(亿元)	205.22	218.20	203.40	207.48
所有者权益(亿元)	88.05	88.63	81.25	82.07
短期债务(亿元)	36.55	27.42	42.18	46.93
长期债务(亿元)	47.75	73.56	58.11	53.86
全部债务(亿元)	84.30	100.97	100.28	100.79
营业收入(亿元)	171.76	142.96	104.20	26.12
利润总额(亿元)	4.01	2.35	-4.80	0.18
EBITDA(亿元)	16.55	15.15	7.22	--
经营性净现金流(亿元)	14.96	15.09	11.80	-0.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.77	3.94	3.29	--
存货周转次数(次)	10.40	10.41	9.08	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.68	0.49	--
现金收入比(%)	102.01	95.49	91.02	88.26
营业利润率(%)	11.15	11.50	5.16	10.11
总资本收益率(%)	4.23	3.02	-0.64	--
净资产收益率(%)	3.65	1.80	-6.55	--
长期债务资本化比率(%)	35.16	45.35	41.70	39.62
全部债务资本化比率(%)	48.91	53.26	55.24	55.12
资产负债率(%)	57.09	59.38	60.05	60.44
流动比率(%)	100.62	135.89	108.56	102.91
速动比率(%)	81.71	115.92	92.01	86.78
经营现金流动负债比(%)	21.70	27.21	18.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	2.71	1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.09	6.67	13.89	--

注：1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计；

2. 现金类资产已剔除受限货币资金；

3. 2015 年及 2016 年一季度长期应付款为融资租赁款，计入长期债务；

4. 2016 年其他流动负债为融资租赁款，计入短期债务。

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(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。