

信用等级公告

联合[2011] 961 号

联合资信评估有限公司通过对开滦能源化工股份有限公司及其拟发行的 2012 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

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十日

地址: 北京市西城区丰盛胡同 22 号/丰汇中心 10 层(100032)

电话: (010) 59379626

传真: (010) 65679626

邮编: 100032

网址: www.lianhezhixin.com.cn

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、开滦能源化工股份有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一一年十二月二十日



开滦能源化工股份有限公司

2012 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⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 7 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 12 月 20 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	116.27	134.36	160.53	201.11
所有者权益(亿元)	49.43	57.87	71.33	80.99
长期债务(亿元)	18.82	27.50	18.51	30.42
全部债务(亿元)	41.64	55.45	63.35	74.15
营业收入(亿元)	94.01	109.77	151.54	146.45
利润总额(亿元)	11.12	11.75	11.44	8.77
EBITDA(亿元)	16.90	18.64	20.89	--
经营性净现金流(亿元)	16.33	2.20	12.20	15.56
营业利润率(%)	22.76	18.74	15.23	13.05
净资产收益率(%)	17.01	14.86	12.28	--
资产负债率(%)	57.49	56.93	55.57	59.73
全部债务资本化比率(%)	45.73	48.93	47.04	47.79
流动比率(%)	108.97	105.74	99.60	115.67
全部债务/EBITDA(倍)	2.46	2.98	3.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.16	9.28	7.60	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.41	2.66	2.98	--

注: 公司财务报表执行《企业会计准则(2006)》。2008 年数据采用 2009 年年初数, 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

钟 睿 姚德平

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对开滦能源化工股份有限公司(以下简称“开滦股份”或“公司”)的评级反映了公司作为河北省主要煤炭生产企业之一, 在行业前景、资源禀赋、产业布局、经营规模、技术水平等方面的综合优势。同时联合资信也注意到焦化产品行业性产能过剩、煤炭价格波动加大、煤化工市场风险等因素给公司带来的不利影响。

公司债务负担适宜, 但煤炭资源整合及煤化工项目产能扩张计划将加大公司资本性支出和外部融资需求; 新购(建)矿井带来的产能增加及煤化工项目的投产有助于提升公司的资源储备及产业链条的完善, 进而增强公司抗风险能力, 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状况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. 公司是中国主要的肥煤基地, 煤炭资源品种优良, 所产精肥煤为中国稀有的炼焦煤资源。
2. 公司是河北省主要煤炭生产企业, 母公司开滦(集团)有限责任公司是河北省两家指定煤炭资源整合主体之一, 有望在后续资源整合、项目审批上获得较多政策支持。
3. 公司地处唐山市, 位于中国经济较发达的环渤海经济圈, 交通便利, 工业基础较好, 相对于国内其他煤炭企业具有较为明显的区位优势。
4. 公司经营活动获现能力强, 经营活动现金

流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 公司矿区地质条件较复杂，短期内产能扩张能力有限，且存在安全及管理压力。
2. 受煤炭价格上涨和焦炭行业产能过剩影响，公司焦化产品盈利能力偏弱。
3. 精细化工产业较高的技术壁垒及产业特点对公司现有人才储备及管理体系将构成一定挑战；公司目前主要依靠引进国外先进技术，自主研发能力相对较弱。

一、企业概况

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，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 2010 年底，公司股本为 123464 万股，注册资本 12.3464 亿元。截至 2011 年 9 月底，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，在唐山地区共有 2 个煤矿，在山西、加拿大的煤炭资源扩张计划正稳步推进。目前公司下设董事

会秘书、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、纪工委监察审计部、煤化工研发中心、党群工作部等职能部门。2010 年合并报表子公司 7 家（详见附件 2）。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 160.53 亿元，所有者权益合计为 71.33 亿元。2010 年，公司实现营业收入 151.54 亿元，利润总额 11.44 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 201.11 亿元，所有者权益合计为 80.99 亿元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 146.45 亿元，利润总额 8.77 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。

二、本期中期票据项目概况

1. 本期中期票据概况

公司计划发行总额度为 21 亿元的中期票据，其中，第一期 14 亿元“11 开滦股 MTN1”已发行完成，本期发行第二期，额度 7 亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限 5 年。

本期中期票据无担保。

2. 募集资金用途

本次中期票据所募集的资金主要用于以下用途：一是用于补充公司正常生产经营流动资金 5 亿元；二是用于归还银行贷款 2 亿元，优化债务结构，降低融资成本，提高盈利能力。

三、行业分析

（一）煤炭采选业

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。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 69%，“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，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

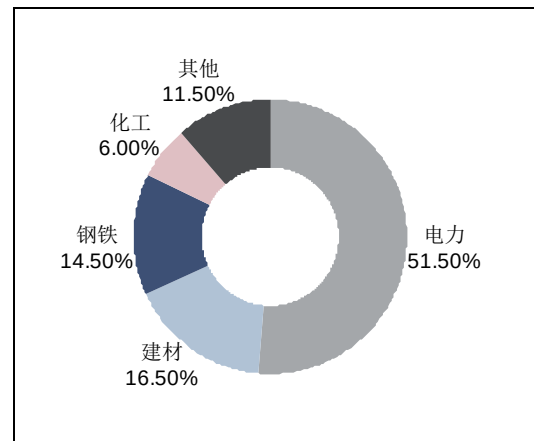
	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007 年

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，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。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭下游需求

图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

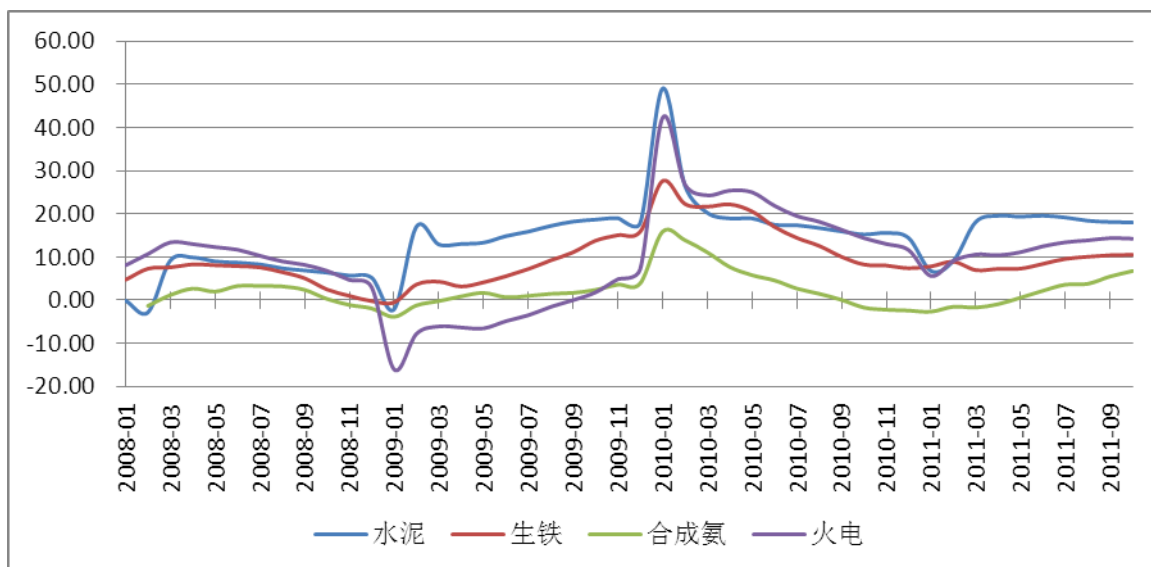
煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭

资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009 年，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010 年全年火电、生铁、水泥和合成氨产量累计同比分别增长 11.74%、7.42%、15.54%和-2.40%，受制于节能减排目

标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内下游主要消费行业增速回落，煤炭需求下滑。2011 年是“十二五”第一年，在 GDP 与就业压力的驱动下，地方政府追求 GDP 增长的预期增加，从各地方政府公布的“十二五”规划建议看出，中西部地区谋求经济发展的意愿依然强烈。因此，长期来看，煤炭下游需求仍较乐观。

图 2 煤炭下游行业产量累计同比增长情况



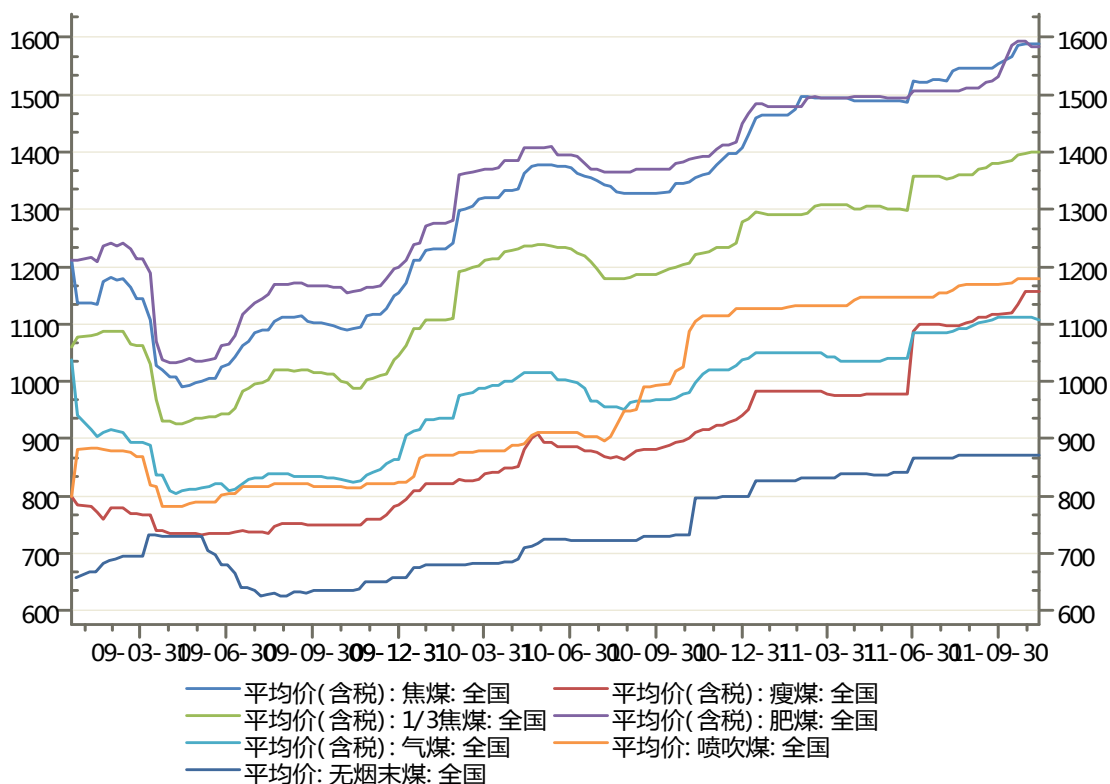
资料来源: wind 资讯

煤炭价格

2008 年，受国际原材料价格上升及国内中小煤矿整顿等影响，煤炭价格持续上涨，至 2008 年 8 月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价格大幅回落至 2008 年年初水平。2009 年 8 月起，随下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010 年受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后

价格新高。进入 2011 年，煤炭价格延续温和上升趋势，截至 2011 年 11 月 11 日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤 1588 元/吨、瘦煤 1157 元/吨、1/3 焦煤 1399 元/吨、肥煤 1584 元/吨、气煤 1108 元/吨、喷吹煤 1179 元/吨、无烟末煤 871 元/吨。总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了 2008~2009 年的 U 型反转后，进入温和上升通道，目前离 2008 年历史高位仍有一段距离，预计随着宏观经济逐渐复苏以及秋冬供暖季的到来，煤炭价格仍有望维持温和上升趋势。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源: wind 资讯

2. 现阶段行业面临问题

结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题,部分地区较为突出。一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低;二是煤炭行业发展区域性差异扩大;三是煤炭价格水平不平衡。中国华东地区靠近煤炭主要消费区,煤炭总体价格水平高,而西北地区平均售价要低约 200 元/吨。

运输瓶颈

中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区,跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一。其中晋东南煤炭外运能力较为紧张,短期内增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

资源、环境压力增大

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。

井深增加、安全生产压力增大

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。

3. 产业政策

总体规划

2010 年 10 月 26 日,国务院办公厅发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》。通知称,通过兼并重组,全国将形成一批年产 5000 万吨以上的特大型煤矿企业,全国煤矿年均产能将升至 80 万吨以上,特大型煤企煤

炭产量占全国总产量的比例达到 50%以上。

2011 年 1 月，在中国能源会议上，国家能源局局长张国宝表示，“十二五”期间，中国将有序推进 14 个大型煤炭基地的建设，其中，新疆将从原来的储备煤炭基地，正式成为中国的第十四个大型煤炭基地，力争“十二五”中国大型煤炭基地产量占到煤炭总产量的 90%。

2011 年 6 月，由国家能源局主导的煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿开始向各部委征求意见。根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将控制东部，稳定中部，大力发展西部，特别是内蒙古新开工规模将占全国的 26%。资源开发方面，将优先建设大型露天矿，同时对优质炼焦煤和无烟煤资源实行保护性开发；煤炭外运方面，负责蒙煤外运的集通线将大扩容，同时蒙冀线也将建成，如此将极大释放内蒙煤炭产能；企业发展方面，坚持培育大型煤炭集团，鼓励兼并重组，规划形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国的 60%以上。

预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，处于各大煤炭基地的兼并主体企业对煤价的议价能力将明显增强。

整合、关停中小煤矿

近年来，在行业效益整体下滑的同时，煤炭产业整合稳步推进，各地政府纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，有利于提高资源利用率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。以山西省为例，2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井

总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。

稀缺资源保护

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015 年）》，提出实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。

该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

进出口调控国内价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑国内价格。自 2009 年起，中国由煤炭净出口国转变成为煤炭净进口国，2009 年煤炭净进口 10343 万吨，2010 年为 14575 万吨，2011 年 1~7 月累计完成净进口 6083 万吨。

4. 行业关注

资源整合影响行业供给

以山西省为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对短期供给将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。一方面行业安全生产水平将得到提高，另一方面行业集中度将得到提高。煤炭企业议价能力将有所上升，同时关停产能在整合后将在扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期。

产品价格与油价保持联动

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展，使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强，未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动。

煤化工成为行业发展方向

煤炭企业进入煤化工及煤制油行业多出于以下出发点：（1）延伸产业链，规避单一煤炭产品价格波动风险；（2）将煤炭产品附加值提高后再进行运输，有利于突破运输瓶颈；（3）长期能源替代性将增强，在此预期下进行技术储备。但煤炭企业在煤化工及煤制油方面面临技术人才问题，并且煤化工及煤制油产品与石油价格联动紧密，未来此类项目盈利能力较大程度上受到石油价格影响。同时该产业为资本密集型产业，初始投资较大，将给企业带来较大的资本支出压力。

在未来煤炭产能存在一定过剩预期的情况下，下游产品链的延伸可以有效规避价格波动风险，同时，中国缺油多煤的资源禀赋条件也决定了煤-油替代路线是未来煤炭行业的重要发展方向之一。

煤电联营促使煤炭能源就地转化

随着中东部地区煤炭资源逐渐枯竭，中国煤炭供给中心逐渐西移，2010年，内蒙煤炭产量达7.86亿吨，居全国第一位，内蒙逐渐取代山西成为中国新的煤炭供应中心。但供应中枢西移也导致煤炭外运的难度进一步加大，煤炭供需结构性矛盾更加突出。为解决煤炭外运问题，除了大力建设扩容外运通道以外，在西部建设大型电厂促使煤炭资源就地转化也成为西部煤企的重要发展战略之一。但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

煤炭资源税改革

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011

年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下，预计煤炭企业实际税负将明显加重。考虑到资源税的从价定率征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游转嫁，实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税负无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

同时，国家通过征收各类基金、税费进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一。

5. 行业前景

整体供需基本平衡，运输能力趋紧，季节性区域供给偏紧

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，运输扮演供给中重要角色。从供给、下游耗煤需求等方面来分析，2011年煤炭供需基本达到平衡。煤炭供给增量主要来自蒙陕，山西改扩建矿释放产能很少，其他主要产煤省份释放产量亦有限。需求方面，火电、焦炭、钢铁、建材、化工仍保持一定的增速，但增速有所放缓，主要考虑国家进行产业结构调整，导致重化工产量增速下降引致耗煤增速下降。但考虑到未来1~2年运输增量仍旧不多，运输能力不能满足新增产能，导致季节性供给略紧张。同时进口煤将有望维持较高水平，也对国内煤炭价格有所支撑。

行业集中度继续提升

根据国家发改委 2010 年新发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》，预计“十二五”期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高，煤炭供给格局将从寡头竞争逐渐转变为寡头垄断，大型煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。

产业链延伸提升盈利能力

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，石油价格的持续高位运行使煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体来看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

（二）煤化工行业

1. 行业概况

中国是个富煤、贫油、少气的国家，对进口原油的依存度高达 54%，对天然气的依存度为 5%。如果只发展石油化工，将直接威胁国家的能源安全。所以，煤化工行业对中国有着重要的意义，而中国丰富的煤炭储量是发展煤化工的基础和有利条件。

煤化工是化学方法将煤炭转换为气体、液体和固体产品或半产品，而后进一步加工成化工、能源产品的工业。煤化工分传统和新型两种，传统的涉及煤焦化、煤电石、煤合成氨（化肥）等，新型煤化工通常指煤制油、甲醇、二甲醚、烯烃四种。按照煤化工转换过程，煤化工主要分为煤焦化、煤气化和煤液化三大类。其中，煤焦化技术、工业成熟，属于传统煤化工；煤气化中的合成氨制化肥的市场已经非常

成熟，而煤气化制烯烃属于新型煤化工；煤液化由于技术难度高，投资规模大，市场处于初步发展期，属于新型煤化工，但由于煤液化是煤炭替代石油的重要手段，未来发展前景看好。

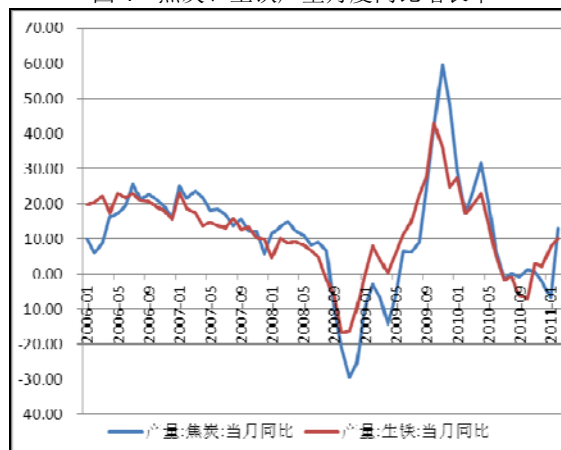
近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。2010 年中国焦炭产量 3.88 亿吨，电石产量 2029.3 万吨，合成氨产量 4963.20 万吨，甲醇产量 1574 万吨，均居世界前列。过去，中国煤化工主要是以焦炭、电石、煤制化肥产品为主的传统产业。近几年，中国煤化工逐步向以石油替代产品为主的新型煤化工转变，并取得了长足的发展。

新型煤化工以生产洁净能源和可替代石油化工的产品为主，如柴油、汽油、航空煤油、液化石油气、乙烯原料、聚丙烯原料、替代燃料（甲醇、二甲醚）等，它与能源、化工技术结合，可形成煤炭——能源——化工一体化的新兴产业。煤炭能源化工产业将在中国能源可持续利用中扮演重要的角色，是今后 20 年的重要发展方向，这对于中国减轻燃煤造成的环境污染、降低中国对进口石油的依赖均有着重大意义。煤化工行业在中国面临着新的市场需求和发展机遇。

焦化行业上下游分析

近年来，中国煤焦化产业发展情况较好，产业结构逐步优化，但由于原煤价格不断上涨，且下游需求主要来自钢铁冶炼，使焦化行业同时面临上下游的压力，利润空间被不断压缩。

图 4 焦炭、生铁产量月度同比增长率



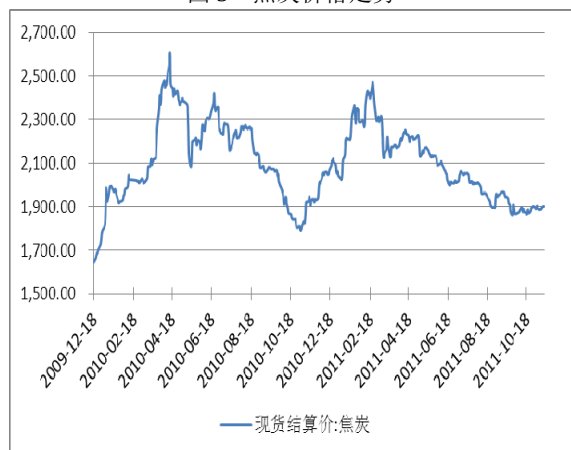
资料来源: wind 资讯

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，焦化产品价格主要由上下游行业的供求关系决定。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）（同期相关系数为 0.84，焦炭滞后一期相关系数为 0.85），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略合作伙伴关系，是焦炭企业销售收入和库存管理的重要保障。

焦炭价格

由于焦炭下游需求主要为钢铁企业，因此焦炭价格会受到下游行业的重要影响。受金融危机影响，在钢材价格大幅下跌、钢铁企业大幅限产的环境下，以及在国家实行环境治理、落实节能减排、淘汰落后产能等宏观政策背景下，焦炭价格在 2009 年 8 月底、9 月初价格达到峰值后，迅速下滑。2009 年底，焦炭现货价格不到 1700 元/吨。2010 年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格有较大幅度上涨。但受国际宏观经济复苏不确定性影响，从 2010 年 4 月起，焦炭价格又开始回落，在 2010 年 10 月跌至 1800 元/吨的年度低点，随后开始反弹至 2011 年 3 月，随后受产能过剩和钢铁企业减产的双重影响，焦炭价格开始回落，在 2011 年 9 月跌至年度低点，此后一直在价格低位徘徊。

图 5 焦炭价格走势



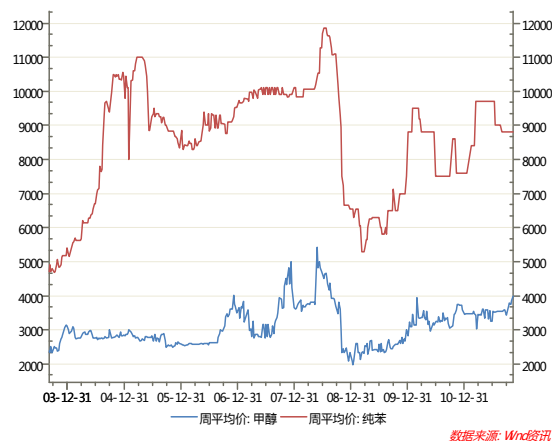
资料来源：wind 资讯

总体而言，焦炭价格走势在近几年呈现大幅波动的格局，且呈现出明显的季节性周期。受下游钢铁行业的强周期性传导，焦炭价格易受宏观经济周期影响，在上游煤炭价格不断上涨的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇及纯苯价格

2009 年上半年，受经济危机，产能过剩和进口产品的影响，中国煤制甲醇及甲醇衍生物、焦炭和电石法 PVC 等行业延续了 2008 年第四季度的低开工率和低利润率水平。

图 6 近年国产甲醇及纯苯价格走势



资料来源：wind 资讯

由于国内煤炭价格相对较高，国产煤基甲醇的成本居高不下，加上运费以后，在东南沿海地区相比进口天然气甲醇缺乏竞争力，国内甲醇行业开工率在 30% 左右，基本被挤出了华东和华南市场。

2010 年下半年开始，由于宏观经济复苏，以及能源价格上涨，国产尿素价格上涨幅度较大，达到本轮经济危机之前的价格水平，未来有望继续维持上涨趋势。

2. 现阶段行业面临的问题

产能过剩

中国是世界最大的焦炭生产国，根据中国炼焦行业协会统计，截至目前中国焦炭产能已突破 5 亿吨，2011 年实际产量约 4.2 亿吨，行业总产能明显过剩。尽管淘汰落后产能的工作

持续进行，小型焦化企业逐步淘汰。但是因为大型焦化项目不断投产，焦炭总产量过剩现象仍十分严重。产能过剩，同时受到上游煤炭成本高企和下游钢铁价格低迷的双重挤压，利润空间狭小。

盲目建设

煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。耗水量大是煤化工的一大特点。生产一吨油品要耗水 10 吨以上。许多地区煤资源丰富，但水资源短缺，仍旧盲目建设项目，对资源和环境造成极大的破坏。在新型煤化工方面，煤制甲醇、二甲醚等产品的产能增长速度过快，造成了开工严重不足。

技术瓶颈

大型煤化工关键技术亟待突破、关键装备亟待实现国产化。目前中国大型煤化工关键设备和零部件还无法满足要求，关键技术还有赖投产运行的检验。尤其是许多精细化工技术继续还需要从国外引进，自主研发能力不足。

3. 产业政策

科学规划

《国家发改委关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》（2006.7.7）指出：煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。近一时期，煤化工产业在快速发展的同时，也出现了令人担忧的问题。一些地方不顾资源、生态、环境等方面的承载能力，出现了盲目规划、竞相建设煤化工项目的苗头，对经济社会持续、健康、稳步发展将产生潜在的负面影响。

区别发展

2009 年 5 月，国务院办公厅下发《石化产业调整和振兴规划细则》，明确要求要稳步开展煤化工示范。针对煤化工产业的发展，要求积极引导煤化工行业健康发展。今后重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程，探索煤炭高

效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。

结构调整

2011 年 4 月，国家发改委发布《关于规范煤化工产业有序发展的通知》（发改产业【2011】635 号），进一步规范煤化工产业有序发展，严格规范准入政策，加快淘汰落后产能；优化资源配置，提高转换效率；推进区域产业科学规划和有序发展。

4. 行业关注

煤化工对石油化工的替代性

20 世纪 90 年代以来，随着世界油价的不断上涨和大幅波动，世界各国都在致力于煤基化工的研发，新型煤气化、煤液化等工艺应运而生。相对石油化工而言，煤化工存在投资规模大，技术门槛高等特点，产业的良性发展需要政策引导和资金支持。

焦化行业大整合

2010 年 8 月 8 日，工业和信息化部披露了 18 个工业行业淘汰落后产能企业名单，其中涉及的焦炭企业 192 家，这些企业的落后产能必须在 2011 年 9 月底前关闭。按照“发展大机焦、限制小机焦，坚决取缔土焦改良焦”战略，此次焦炭行业关停落后产能所涉及的 192 家企业总产能为 2586 万吨，约占总产能 5%。在行业整合中，各省的大型骨干焦化企业作为整合主体将获得重要的战略机遇。

焦化联产和精细化工成为大趋势

目前，国内焦化行业趋向于焦、化联产，化工产品正在向集中加工、精细化的集约型经营模式发展，焦化行业与石油化工、有机化工、电解铝等行业的联系越来越密切，这些下游行业的变动对焦化行业的影响在与日俱增。

甲醇行业标准确立

国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会在 2009 年 5 月正式发布《车用燃料甲醇国家标准》，于 2009 年 11 月 1 日实施。国家标准化管理委员会于 2009 年 7 月 2 日发布公告颁布了甲醇汽油的首个标准，即《车用甲醇

汽油（M85）》，标准于 2009 年 12 月 1 日起正式实施。车用甲醇燃料标准体系的建立，对中国甲醇行业是一个利好消息。甲醇汽油一旦推广，将在一定程度上消化中国相对过剩的产能。

焦炭、甲醇期货上市

2011 年 4 月 15 日，焦炭期货品种在大连商品交易所上市，2011 年 10 月 13 日，中国证监会批准郑州商品交易所开展甲醇期货交易。焦炭、甲醇行业进入门槛低，前期的大量资本进入造成当前行业整体产能过剩，受上游煤炭价格波动传导明显。相关期货品种的推出，有利于优化焦炭和甲醇的价格形成机制，指导产业链上下游企业合理安排生产和经营，促进资源的合理配置和市场的供求均衡，同时也为相关企业提供了低成本、高效率的风险控制手段。标准化的期货合约，也有助于行业质量标准的统一制定。

5. 行业前景

从资源储量角度看，煤将是潜在的化工主要原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展以及石油供求状况和价格变化。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，而炼焦化学品如萘、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，仍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，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。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，随着未来石油价格的不断上涨，该行业发展前景看好。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。

四、基础素质

1. 企业规模

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我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。2010 年，公司获得中国最佳自主创新企业、中国化工企业 500 强、中国化工行业最具竞争力 500 强、中国化工最具成长性企业 100 强等多项荣誉称号，名列中国上市公司 500 强第 210 位。据 wind 资讯统计，截至 2010 年底，公司总资产规模在同行业上市公司中排名第 11 位，主营收入排名第 9 位。

2010 年公司生产原煤 829.34 万吨，精煤 328.33 万吨，焦炭 520.43 万吨，甲醇 22.96 万吨。公司煤化工板块营业收入自 2007 年起超过煤炭采选板块，实现了产业结构的重大调整和战略转型，拥有了煤炭开采、洗选、炼焦、煤化工产品加工完整的产业链条。

2. 人员素质

公司法定代表人、董事长裴华先生，56 岁，研究生文化，正高级经济师。1981 年 12 月至 1990 年 9 月任开滦矿务局团委副书记、书记；1990 年 9 月至 1992 年 9 月任开滦矿务局赵各庄矿党委副书记；1992 年 9 月至 1996 年 2 月任开滦矿务局组织人事部副部长、部长；1996 年 2 月至 1999 年 12 月任开滦矿务局党委副书记、纪委书记。1999 年 12 月至 2006 年 3 月任开滦（集团）有限责任公司董事、党委副书记、纪委书记，2006 年 3 月至今任开滦（集团）有限责任公司副董事长、党委副书记、纪委书记。2001 年 6 月至今兼任公司第一、二、三届董事会董事长。2009 年 12 月兼任加拿大中和投资有限责任公司董事长。

公司副董事长、总经理曹玉忠先生，49 岁，工学硕士，高级工程师。1996 年 4 月至 1998

年 12 月任开滦矿务局唐山矿副矿长；1998 年 12 月至 1999 年 12 月任开滦矿务局供销公司经理；1999 年 12 月至 2001 年 2 月任开滦（集团）有限责任公司物资分公司经理；2001 年 2 月至 2001 年 6 月任开滦（集团）有限责任公司副总经济师。2001 年 6 月至今任公司第一、二、三届董事会副董事长、总经理。2008 年 2 月兼任唐山考伯斯开滦炭素化工有限公司董事。2010 年 10 月兼任加拿大开滦德华矿业有限公司董事长，2009 年 12 月兼任加拿大中和投资有限责任公司董事、总经理，2010 年 6 月兼任唐山中浩化工有限公司执行董事。

公司主要高级管理人员平均年龄 51.1 岁，大多具有煤炭专业背景和 20~30 年的行业从业经历，管理经验丰富。

截至 2010 年底，公司拥有员工 12570 人。按文化程度划分，初中及以下学历的占总数的 46.78%，高中和中专学历占 29.85%，大专及以上学历占 23.37%；按年龄结构划分，30 岁以下占 21.12%，30-50 岁占 57.10%，50 岁以上占 21.78%；按职称划分，初级职称占 4.69%，中级职称占 3.15%，高级职称占 1.25%，专业技术人员占员工总数的 13.04%。

总体看，公司人员年龄结构比较合理，文化素质一般，其中初中及以下学历人数占比较大，符合煤炭企业特点，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

为了实现向煤化工延伸产业链的发展战略，公司提出了“建一流企业，育一流人才”的人才培养宗旨。2010 年公司共选派数十名管理、技术骨干参加国内相关高校的在职硕士研究生进修，攻读化工工艺、自动控制、采矿工程等专业；选派多名技术人员赴波兰、日本等国参加煤矿灾害预防与应急救援技术、煤炭高产高效洗选技术与装备、煤矿安全装备自动化技术培训。2010 年共投入员工培训费用 1183 万元。

3. 技术水平

（1）技术研发

2010 年，公司紧密围绕能源化工发展战略，加强技术创新管理，科学组织科技创新优化设计，集中技术创新资金重点解决制约生产和安全问题。报告期内，公司共完成科技攻关项目 440 项，其中重点技术创新项目 8 项，全年发生研发费用 8,062.75 万元，占公司营业收入的 0.53%。

煤炭开采方面，为实现矿井高产高效和安全生产，公司积极探索回采新工艺，不断优化安全生产系统，企业自主创新能力日益增强。2010 年，公司共有 3 项实用新型专利获得国家知识产权局授权，分别为《移动式防爆积尘清除设备》、《一种外露杆体端头安全防护装置》、《巷道交叉点运输转向平台》。

煤化工方面，公司于 2009 年 6 月建成煤化工研发中心。中心受公司经理层直接领导，负责组织科技攻关、技术推广、成果管理等科研管理工作，现有研究生以上学历研究人员 20 余人。2010 年由该中心研究制定的《M15 车用甲醇汽油》通过了河北省质量技术监督局审定，被指定为河北省地方标准；目前该中心正在积极申报省级技术中心。

由于公司煤化工研发中心设立时间尚短，在煤化工方面尚未取得重大研究成果，公司自主研发能力一般。目前公司主要的煤化工项目主要通过与国际、国内知名冶金化工企业合作，引进国内外先进技术。总体看，公司技术水平和技术获得能力能够满足公司的战略发展需要。

（2）装备水平

公司下属两矿点拥有国内先进的大型综采设备，掘进机械化程度、采煤机械化程度、综合机械化程度在已连续多年达 100%，生产技术和装备水平处于行业前列。2010 年公司全员效率达 12.774 吨/工，回采率达 85.20%，百万吨死亡率为 0。

煤化工板块方面，公司的煤焦化技术成熟，

各类设备均处于国内领先、国际先进地位。

4. 安全与环保

(1) 安全生产

公司牢固树立“安全第一，生产第二”的安全理念，严格执行月度、季度、年度多层次考核体系；各矿井均能按 15 元/吨提取安全生产费用。另外，公司建立健全了《安全督察办法》、《安全管理办法》和《安全生产责任制》，作为企业的内部规章制度，保障公司安全生产。同时，公司还建立了《对控股子公司安全生产监督管理办法》和《委外施工安全管理办法》，对子公司及外包项目实行安全监管。公司已连续多年实现安全生产零死亡，安全指标业内领先。

安全管理方面，公司建立了董事长负全责、总经理负总责管理体制，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察，以加强安全管理。

(2) 环境保护

制度建设方面，公司从 2008 年开始发布《年度社会责任报告》，定期向公众报告公司在环境保护、节能减排、可持续发展等方面的工作进展，主动接受社会监督，促进公司内部环境保护管理工作进一步规范化。

煤炭开采方面，公司下属矿业分公司已建成矿区水循环系统，并且每年进行节能设备改造，2010 年完成水泵、变压器、压风机等设备改造，节能节电效果良好。

煤化工方面，公司下属子公司唐山中润煤化工有限责任公司（以下简称“中润公司”）建成了以七大循环系统为标志的大型循环经济煤化工园区，实现了水、煤气、蒸汽、氮气、压缩空气、甲醇弛放气等介质 100%综合平衡利用，达到了“废渣不落地，污水不外排”的节能减排目标。2010 年，中润公司荣获首届“节能中国贡献奖”，该公司工业园区被评为“河北省循环经济示范区”。

5. 外部环境

(1) 政策支持

河北省既是煤炭生产大省，也是煤炭消费和转运大省，煤炭分别占一次能源生产和消费总量的 85%和 90.3%。2009 年，全省原煤产量达 8495 万吨，每年通过与陕晋蒙等地能源合作新增供给近 3000 万吨。全省全年煤炭需求量达 2.35 亿吨，煤炭自给量占 1/3 左右。

2010 年 11 月 9 日，河北省国土资源厅发布《关于进一步加强矿产资源开发整合工作的通知》，明确提出促进矿业权向优势企业的集中，提高矿产资源开发的集约化水平。坚持政府主导、市场运作的原则，对大宗整装资源，按有关规定优先以协议方式出让给骨干优势企业特别是国有大中型企业，增加国有大中型企业资源保障程度，提高资源开发利用规模化、集约化水平。2011 年 4 月 11 日，河北省召开安全生产工作电视电话会议，会议指出将以开滦集团、冀中能源集团和其他大型煤炭企业为主体，对全省小煤矿实施整合重组。

河北省政府对于发展煤炭、煤电、煤化工等产业重视程度高、支持力度大，并以建立龙头企业、提高区域产业集中度为政策导向，公司作为开滦集团旗下重要的肥煤生产基地，有望在后续煤炭资源获得、项目审批方面得到较多支持。

(2) 区位优势

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，拥有突出的资源优势、地域优势、交通优势和市场优势。京山、大秦两条铁路、205 国道以及京沈、津唐、唐港三条高速公路贯穿和环绕矿区，公司京唐港煤化工工业园区位于海港经济开发区，区域内铁路、公路运输发达，坨港铁路与京沈、通坨、大秦铁路干线相连。京唐港具备 1200 万吨/年的吞吐能力，与国内外近 60 个港口通航，秦皇岛港、塘沽港和曹妃甸港环绕公司周围，形成了多条煤炭和焦炭运输通道。

根据《河北省煤炭物流“十二五”发展规

划》，“十二五”期间，河北省将建设一个国家级煤炭交易中心，畅通三大煤炭物流通道，打造九个煤炭储备基地，届时将为公司实现资源拓展和产品销售提供有力支持。

综合看，公司所处地理环境交通便利，区位优势明显。

（3）母公司资源优势

公司的母公司开滦集团是中国大型炼焦煤生产基地，洗精煤尤其是肥煤产品在国内煤炭市场中居于重要地位。开滦集团现有生产矿井 19 对（含开滦股份），2010 年核定年产能 3446 万吨，煤炭年产量是公司的四倍以上。公司焦化产品的生产原料为煤炭，目前肥煤基本自给，其他品种煤炭则主要从开滦集团采购。自公司上市以来，开滦集团持有公司股份比例一直保持在 50%以上，股权关系保持长期稳定，开滦集团丰富的煤种资源和充足的煤炭储量，是公司煤化工业务后续发展的重要支撑和保障。

联合资信也关注到，随着公司煤化工产能的不断扩大，在公司未取得更经济或更直接的替代资源之前，公司与母公司开滦集团的关联交易有增大的趋势，对公司治理提出了更高的要求。

五、管理体制

1. 治理结构

公司作为在中国内地注册成立的上市公司，设股东大会、董事会、监事会，法人治理结构较完善。股东大会是公司的最高权力机构，董事会对股东会负责，董事、监事候选人名单以提案的方式提请股东大会表决。公司董事会成员 9 人，董事长为公司的法定代表人。

公司监事会对出资者负责，定期向其报告工作；监事会的职责，议事规则，权利和义务依照《国有企业财产监督管理条例》的有关规定执行；监事会成员 5 人，设监事会主席 1 名，职工监事 2 名，人员构成符合《公司法》等法律法规要求。

公司经理层作为公司的执行机构，主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议，包括组织实施公司年度经营计划、项目建设计划和投资计划等，拟订公司内部管理机构设置方案，拟定公司的基本管理制度，制定公司的具体规章等。经理层由董事会决定聘任或解聘，高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、董事会秘书等。

公司在业务、人员、资产、机构和财务方面与控股股东（开滦集团）完全分开，公司自主经营、自负盈亏。公司控股股东严格按照《公司法》、《公司章程》的相关规定行使股东权利，没有超越股东大会直接或间接干预公司生产经营和重大决策的情况。公司在《公司章程》中明确规定了公司董事会建立对大股东所持股份“占用即冻结”的机制以及具体执行程序内容。

整体看，公司法人治理结构较规范，内部管理制度健全，管理风险低。

2. 管控体系

资金管理方面，公司制定了《开滦能源化工股份有限公司资金管理办法》，建立了货币资金管理制度，管理范围包括现金、银行存款和其他货币资金。建立现金出纳、银行出纳岗位责任制，明确其职责权限，规定了出纳人员不得兼任稽核、会计档案保管和收入、支出、费用、债权、债务账目的登记工作。对货币资金建立严格的授权审批制度，规定了审批人在授权范围内进行审批，不得超越权限。按照支付申请、支付审批、支付复核等程序办理货币资金支付业务。每个工作日盘点现金，确保现金账面余额与实际库存相符，做到日清日结，超过库存现金限额及时存入银行。加强银行预留印鉴的管理，财务专用章、个人名章由专人严格保管。

担保与融资方面，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。

安全生产管理方面，公司对安全目标管理、安全质量标准化、事故隐患排查与整改等方面做出严格规定，并将安全生产与经济利益挂钩，实施管理人员下井带班制度。在安全目标管理方面，公司对安全目标、安全生产责任制、安全教育与培训、安全监督检查、安全投入、安全办公、事故应急救援等进行规定，提出了标准化的工作目标。目前公司已实现连续三年安全生产零死亡。

对外投资管理方面，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。

销售管理方面，公司制定了《煤炭销售管理办法》、《煤炭销售客户管理及销售计划批签管理办法》、《煤炭产品销售监督办法》等制度。在公司的会计制度中有专门的应收账款管理制度。上述制度对公司煤炭产品从销售计划批签、合同签订、销售方式、结算方式、应收账款回收均有详细规定，并对客户按信誉等级进行了分类，建立了客户信用标准、条件，确立了销售业务机构和各岗位人员的职责权限。

采购管理方面，公司制定了《物资供应管理办法》、《物资采购招标办法》、《物资采购监督办法》、《物资采购合同管理办法》、《供应商评估选择管理办法》。按照不相容职务分离和相互牵制的控制要求，将计划、审批、采购、结算、验收分离，强化了环节控制。公司建立了供应商的评估系统，对供应商进行了分类，并根据供应商的信誉情况，采取战略合作伙伴采

购、招标采购、超市展厅采购等不同的采购方式，对信誉较差的供应商采取先送货后付款的结算管理办法，有效地控制了风险。

3. 对下属公司的管理

公司已经建立了管理规范和控制有力的母子公司管控体系，对下属子公司和矿井单位的管控程度较高。在资金管理方面，公司对子公司资金管理实行预算月结，资金监控。子公司日常资金管理以自行管理为主，但涉及对外投资、融资、担保、购买大型设备等活动需报送公司财务部，公司按照《公司章程》实行审批，保证公司财务安全。在人事任免方面，子公司核心领导和财务主管人员均由公司委派。在体制管理方面，公司不直接参与子公司的日常生产经营活动，但通过依法委派的股东代表、董事、监事和经理层人员参与子公司的决策和监管，表达公司的意愿和意图。

总体看，公司已建立了比较规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，管理风险较低。

六、生产经营

1. 经营现状

公司是国内大型煤炭及煤化工企业，目前已形成“煤、焦、化”综合发展格局。2010年实现煤炭采选板块业务收入 51.19 亿元，实现毛利 18.55 亿元，毛利率 36.23%；煤化工板块业务收入 119.39 亿元，实现毛利 6.03 亿元，毛利率 5.05%。

从变动趋势看，受工资成本上升、产业结构调整等多重因素影响，公司整体毛利率、煤炭采选板块毛利率和煤化工板块毛利率均呈逐年下降趋势。近年来，公司煤化工板块收入占比逐渐加大，煤化工板块的低毛利率导致公司整体毛利率下降。煤炭板块毛利率下降主要是由于公司为了保障下游煤化工板块的原料需求，在煤炭产能短期内无法有效扩大的情况下，

公司加大了原煤对外采购量，并自行洗选加工以供给公司煤化工子公司，原煤外购降低了公司煤炭板块的整体利润水平。煤化工板块受煤炭价格大幅上涨影响，盈利能力逐年下降。

从收入规模看，2007 年煤化工板块收入首次超过煤炭板块收入，标志着公司实现了产业结构的重大调整 and 战略转型。公司主营业务趋于多元化，上下游一体化的产业链结构提升了公司的整体抗风险能力，也拉动了公司收入规模的快速增长。

2011 年 1~9 月，公司煤炭主业和煤化工工业

毛利率分别下降至 33.09%和 4.97%，整体毛利率下降至 13.60%。

总体看，公司主要利润来源仍旧是煤炭产业，受益于宏观经济回暖和下游需求复苏，整体盈利能力有望维持在较高水平；以焦化为主的煤化工产业作为煤炭产业链条的延伸，有助于消化自身煤炭，但由于公司目前化工产品主要为焦炭和甲醇，缺乏高附加值的精细化工产品，盈利能力受制于下游需求和宏观经济波动，在煤炭价格不断上涨的情况下，该板块盈利能力较弱。

表 2 公司主营业务构成情况（单位：亿元；%）

	主营业务收入				主营业务成本				毛利率(%)			
	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
煤炭采选业	34.49	38.04	51.19	42.76	18.23	23.21	32.64	28.61	47.14	38.99	36.23	33.09
煤化工工业	66.69	71.67	119.39	118.81	60.25	65.91	113.36	112.91	9.66	8.04	5.05	4.97
贸易	--	7.96	3.77	1.69	--	7.94	3.78	1.69	--	0.25	-0.27	0.00
汇总	101.18	117.67	174.35	163.26	78.48	97.06	149.78	143.21	--	--	--	--
内部抵销	-7.65	-8.59	-23.25	-17.10	-7.29	-8.85	-22.64	-16.93	--	--	--	--
合计	93.53	109.09	151.10	146.16	71.19	88.21	127.14	126.28	23.89	19.14	15.86	13.60

资料来源：公司提供

2. 煤炭采选板块

①煤炭资源储备

公司煤炭资源储备以肥煤和焦煤为主，资源稀缺性强，在肥焦煤细分市场拥有较强竞争力。目前公司所属的范各庄矿业分公司和吕家坨矿业分公司是从事煤炭生产的主要矿井，剩余可采年限超过 40 年。

2010 年 3 月，公司与山西义棠煤业、西安泰集团和山西介休市国资公司签署了《山西介休泰瑞煤炭资产经营有限公司股权重组协议书》，拟以山西介休泰瑞煤炭资产经营有限公司（以下简称“泰瑞公司”）为平台，在山西开展煤炭资源整合等相关工作。2010 年 10 月，泰瑞公司收到山西省煤矿企业兼并重组整合工作领导小组办公室《关于调整晋中市灵石等四县(市)兼并重组整合主体企业的批复》（晋煤重组办发【2010】66 号）。批复决定取消泰瑞公司等母体公司的煤炭资源整合主体企业资格。此次事件对公司在山西的煤炭资源整合计划造成了一

定影响，目前公司已从山西泰瑞公司全额撤资，资产并未受到损失。

目前公司在山西的资源整合主体为全资子公司山西中通投资有限公司（以下简称“中通公司”）。截至 2010 年底，中通公司各项业务开展顺利，旗下山西介休倡源煤炭有限责任公司目前已进入试产阶段，产能为 90 万吨/年。

公司在加拿大的资源整合主体为全资子公司加拿大中和投资有限责任公司（以下简称“中和公司”）。2010 年 8 月，中和公司与中国首钢国际贸易工程公司、加拿大德华国际矿业集团公司签署了《开发加拿大盖森煤田项目合作协议》，重组加拿大开滦德华矿业公司并由其开发盖森煤田，目前已经完成盖森煤田 BD 区的精查补充勘探工作，正在进行矿井初步设计、环评等工作。

总体看，为提高持续发展能力，近年来公司加大了在省外和国外的资源整合力度，计划整合煤炭资源 45 亿吨，公司煤炭资源远景储备

较为充足，后续发展有保障。

表 3 公司主要煤种储量和产量（单位：万吨）

序 号	矿井名称	主要煤种	可控储量	可采储量	核定生 产能力	2008 年 产量	2009 年 产量	2010 年 产量	11 年 1-9 月 产量
1	范各庄矿业分公司	肥煤	30005	18743	470	450.00	470.00	469.57	363.42
2	吕家坨矿业分公司	肥煤	36150	23261	330	300.02	301.22	316.59	240.74
3	山西介休倡源煤炭 有限责任公司	焦煤	3729	2355	90			43.18	43.84
	合 计		69884	44359	890	750.02	771.22	829.34	648.00

资料来源：公司提供

②煤炭板块生产

公司煤炭品种以肥煤和焦煤为主。公司肥煤属于强肥煤，粘结指数好，储量丰富，是生产炼钢用焦炭的优良稀缺煤种，在国内外享有极高的品牌声誉。

生产规模方面，2008~2010 年，公司煤炭产量保持稳中有升，分别生产原煤 750.02 万吨、771.22 万吨和 829.34 万吨。2011 年公司计划生产原煤 800 万吨，精煤 328 万吨。由于公司旗下两个矿点开采年限已久，产能释放较为充分，短期内显著扩大产能的可能性不大。2011 年 1~9 月，公司共生产原煤 648.00 万吨，占 2010 年全年产量的 78.13%，中通公司旗下山西介休倡源煤炭有限责任公司试产运行良好，对公司煤炭产量的提升有一定贡献。

③煤炭产品销售

公司的外销产品主要是精煤和其他洗煤，原煤主要供应附属洗煤厂，基本不外销。

销售管理方面，公司对各生产矿的管理采用“五统一”的管理模式，即对各生产矿“统一签订合同、统一计划、统一结算、统一发运、统一售后服务”。

下游客户方面，约占总量 1/3 的精煤产品由公司内部消化，销售给生产焦炭的控股子公司作为炼焦配煤，其余产品外销给上海焦化厂、鞍钢股份有限公司、韩国浦项制铁集团公司等

国内外大型冶金化工企业。2010 年公司煤炭产品前五名客户营业收入占总营业收入 54.85%，具有一定的议价能力。随着公司焦化产业产能增加，有望进一步内部消化公司煤炭产品，有助于规避煤炭价格波动风险。

销售渠道方面，公司的煤炭销售渠道全部为直销方式，其中出售给韩国浦项制铁集团公司的产品通过中国矿产有限责任公司代理出口。

销量方面，2008~2010 年，公司商品煤产销量保持上升趋势。2010 年，公司的商品煤销量较 2009 年增长 18.68%，产销率为 75.84%，产量和销量均有所上升，主要原因是公司积极整合煤炭和矿井资源，在稳定本部煤炭产量的同时，公司在山西省收购的煤炭矿点已经开始试运行，总产量有一定提升。2009 年，受国际金融危机冲击，煤炭市场整体需求明显下降，但公司商品煤销量为 409.14 万吨，较上年增长 24.66%，一方面是因为公司从 2007 年开始建设的下游焦化产业陆续投产，使得公司煤炭产品内部消化量增加，另一方面也反映出公司煤炭产品的市场稀缺性，具备一定的抗风险能力。2011 年 1~9 月，公司共销售商品煤 399.47 万吨，受下游需求回升拉动，公司同期产销率达 85.01%，较 2010 年明显回升。

表 4 近年公司煤炭板块产销情况 (单位: 万吨)

产品	产量				销量				产销率(%)			
	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
原煤(含内销)	750.02	771.22	829.34	648.00	749.78	821.01	985.86	773.34	99.97	106.46	118.87	119.34
商品煤	407.12	483.07	640.32	469.93	328.20	409.14	485.59	399.47	80.62	84.70	75.84	85.01
其中: 精煤	249.21	291.96	328.33	251.31	184.64	235.57	202.26	185.02	74.09	80.69	61.60	73.62
块煤	32.18	36.01	38.61	25.06	29.66	34.48	35.66	25.40	92.17	95.75	92.36	101.36
原煤			43.18	43.84			43.18	43.55			100.00	99.34
其他洗煤	125.73	155.10	230.20	149.72	113.90	139.09	204.49	145.50	90.59	89.68	88.83	97.18

资料来源: 公司提供

销售价格方面, 2008~2010 年, 公司煤炭销售均价呈波动增长趋势, 精煤价格分别为 1229.20 元/吨、1069.61 元/吨和 1295.22 元/吨, 其他洗煤价格分别为 244.98 元/吨、232.87 元/吨和 283.89 元/吨。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 1~9 月, 公司精煤销售均价达 1362.96 元/吨, 较 2010 年均价上涨 67.74 元。

表 5 近年公司商品煤销售均价 单位: 元/吨

产品	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
原煤			479.84	473.60
精煤	1229.20	1069.61	1295.22	1362.96
块煤	454.03	452.31	521.30	543.28
其他洗煤	244.98	232.87	283.89	269.80

资料来源: 公司提供

结算方式方面, 公司结算方式分为月度结算和现款交易。国家重点企业直供客户采取月度结算的方式, 公司允许“先煤后款”, 但当月货款必须在当月月底结清, 货款结构为 50%现汇, 50%承兑汇票; 非国家重点企业一律采用“预付全额, 先款后煤”的结算方式, 货款结构为 100%现汇。

总体看, 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; 近年来, 公司煤炭销售数量及价格波动上升, 虽然行业波动

为公司产品销售带来不利影响, 但公司产品品种的稀缺性在一定程度上降低了行业波动的冲击。

3. 煤化工板块

①煤化工板块采购

公司下属子公司生产焦炭所需的主要原料为煤炭, 其中炼焦煤主要向母公司开滦集团采购, 开滦股份自身生产的洗精煤作为炼焦的配煤。

2010 年, 公司按照市场价格向开滦集团采购煤炭、钢材等商品共计 25.84 亿元, 占同类交易比例 24.68%, 构成较大数额的关联交易。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。在公司没有找到合适的可替代资源之前, 预计还将继续向开滦集团采购煤炭等生产原料。公司生产的洗精煤作为炼焦配煤, 2010 年供给子公司焦化生产的洗精煤约占总产量的 1/3。

总体而言, 开滦集团丰富的煤种资源和充足的煤炭储量, 公司自产的高品质洗精煤, 可以保证公司焦化板块长期稳定的原料供应。

②煤化工板块生产

2007 年以来公司重点发展焦炭业务以及由焦炭产业延伸的煤化工产业。但近年受煤炭价格波动, 产业链内利润转移影响, 公司以焦炭

产业为主的煤化工产业整体盈利水平较低。

生产规模方面，目前公司的主要焦化产品是焦炭和甲醇，硫胺、粗苯及其他煤化工产品产量较少。2008~2010年，公司各类焦化产品产量保持上升趋势，三年分别生产煤化工产品383.05万吨、507.46万吨和699.09万吨，其中焦炭产量分别为305.07万吨、395.14万吨和520.43万吨，其他化工产品分别为77.98万吨、112.32万吨、178.66万吨。

③煤化工板块销售

销售管理方面，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。

下游客户方面，公司焦炭的主要客户是国内外大中型钢铁公司，包括河北省首钢迁安钢铁有限责任公司和唐山中厚板材有限公司等。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。2008年~2010年，公司焦化产能基本维持满负荷运转，并未过多受到行业性产能过剩的冲击，焦化产品产销率一直保持在99%以上。

销售渠道方面，公司的焦炭销售全部为直销，下游客户都是与公司保持长期合作关系的优质客户。

销售数量方面，2008~2010年，公司煤化工产品产销量均保持上升趋势。2010年，公司的煤化工产品销量较2009年增长34.30%，产销率为94.51%，产量和销量均有较大增幅，主

要原因是下游市场需求复苏。

销售价格方面，2008~2010年，公司煤化工产品价格走势与宏观经济同步波动。主要产品焦炭和甲醇均呈先降后升趋势。2010年，煤炭价格上升推动焦炭价格上扬，近三年公司焦炭业务盈利水平一直不高且呈下降趋势，但焦炭销量一直保持上升趋势，焦炭产品产销率一直稳定在99%以上，保证了焦炭产品销售收入和利润的持续增长。2011年以来，受成本推动及需求拉动双重影响，公司煤化工产品销售价格均出现不同程度上涨。

表6 近年公司煤化工产品销售均价 单位：元/吨

产品	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
焦炭	1920.49	1442.2	1708.49	1843.14
甲醇	2583.39	1553.70	1960.34	2247.86
其他	2267.38	2219.89	3401.07	3883.40

资料来源：公司提供

结算方式方面，公司化工产品一律采用“预付全额，先款后货”的结算方式，保证了公司较好的现金收入质量。

总体看，公司通过与下游客户建立长期合作关系，有效保障了公司焦化业务的开工率和产销率，一定程度上规避了焦化行业总体产能过剩的风险；近年来，公司致力于延伸焦化下游精细化工产品线，随着公司上下游一体化产业链的不断完善，公司抵抗宏观风险的能力有望得到进一步增强。

表7 公司近年煤化工板块产销量（单位：万吨）

产品	产量				销量				产销率（%）			
	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
煤化工	383.05	507.46	699.09	659.37	303.3	491.96	660.69	589.60	79.18	96.95	94.51	89.42
其中：全焦	305.07	395.14	520.43	485.28	303.3	393.67	516.16	470.88	99.42	99.63	99.18	97.03
其他	77.98	112.32	178.66	174.09		98.29	144.53	118.72	0.00	87.51	80.90	68.19

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2008~2010年，公司销售债权周转次数分

别为6.95次、6.29次和6.29次，3年平均值为6.43次；公司存货周转次数分别为18.77次、

15.09 次和 12.67 次，3 年平均值为 14.62 次；总资产周转次数分别为 0.81 次、0.88 次和 1.03 次，3 年平均值为 0.94 次；现金收入比分别为 107.66%，105.49%，113.15%，3 年平均值为 109.76%。公司总资产周转次数不断上升，反映出公司收入规模增长良好，但销售债权周转次数和存货周转次数逐渐下降，反映出公司应收类资产和存货在总资产中占比上升。因此应重点关注公司应收类资产质量以及存货质量。公司应收类资产上升主要是由于下游客户占款增加导致，存货上升主要是由于煤化工类子公司扩张产能导致原材料库存增加。但从现金流情况看，应收占款和存货增加并未对公司经营产生较大影响，公司现金收入比指标良好。

总体看，公司近三年资产运营效率较高，但在公司从煤炭开采业向煤化工产业转型的过程中，公司经营效率将受到考验。

5. 未来发展

2011 年，公司将继续顺应国家政策和区域发展规划，以积极构建新型现代能源化工企业为目标，加快推进煤炭资源开发和煤化工重点项目建设。以确保煤炭安全生产为前提，加快推进加拿大煤炭资源的开发建设，进一步寻求国内外可开发煤炭资源，提升公司煤炭资源储备，促进公司煤炭产能的稳步提升。积极应对上下游市场冲击，充分发挥一体化经营优势，确保公司煤化工产业良好运营，加快聚甲醛、己二酸和焦油加工等项目的建设步伐，继续优化煤化工产品结构，完善煤化工产业链条。

2011 年，公司计划生产原煤 800 万吨，生产精煤 328 万吨，生产焦炭 626 万吨，营业收入 167 亿元。截至 2011 年 9 月底，公司共生产原煤 648 万吨，精煤 251.31 万吨，焦炭 485.28 万吨，完成营业收入 146.45 亿元，目标完成情况较好。

煤炭产业方面，为加快推进公司“煤、焦、化”综合发展战略的实施，增加炼焦煤资源储备，为煤化工产业发展提供原料保障，促进公

司稳健经营和可持续发展，公司在稳定唐山本地煤炭产量的基础上，着眼于省外及国外煤炭资源开发，不断提升煤炭产能，为公司煤化工产品生产提供稳定的原料保障，进一步提高公司抵御市场风险能力和市场竞争力。目前，公司正积极运作山西和加拿大煤炭资源的开发。其中：山西介休倡源煤炭有限责任公司 90 万吨/年改扩建项目正处于试生产阶段；加拿大开滦德华矿业有限公司正在对加拿大盖森煤田进行勘探，有望在 2015 年达到稳定产能。

煤化工产业方面，公司在建及拟建项目将以新型煤化工项目为主，生产精细化工产品，开发煤基新材料、新能源，延伸焦化下游产业链，提高产品附加值。目前公司有在建煤化工项目三个，分别为 15 万吨/年己二酸项目、6 万吨/年聚甲醛项目、曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程。

公司在建项目投资规模不大，但加拿大项目面临政治、运输等诸多不确定因素，联合资信将持续予以关注。

综合看，公司确立了立足煤炭，侧重煤化工，通过建立完善煤基产业链条，发展精细化工，开发新材料新能源的未来发展规划。未来，随着新建（购）矿井和煤化工项目的逐步投产，公司经营情况有望持续向好。联合资信同时关注到，公司煤化工产业与公司传统煤炭采选业务有较大差别，虽然与国内外知名企业的合作能够降低该类项目的技术风险，但人才培养和化工产业不同于煤炭产业的管理模式将对公司构成一定挑战。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2008~2010 年财务报表和 2011 年 1~9 月财务报表。2008~2010 年财务报表已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。2009 年，公司根据相关规定对原安全生产费用和维简费

的会计处理进行了会计政策变更，并对 2008 年财务报表进行了追溯调整。本报告财务分析以 2010 年数据为主，2008 年数据采用 2009 年年初数。2010 年财务报表合并范围新增子公司三家，分别为加拿大中和投资有限责任公司、唐山中浩化工有限公司、唐山中泓炭素化工有限公司。2011 年 1~9 月财务报表合并范围新增子公司承德中滦煤化工有限公司（下称“中滦公司”），财务报表未经审计。公司财务报表执行《企业会计准则(2006)》。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 160.53 亿元，所有者权益合计 71.33 亿元（其中少数股东权益 13.66 亿元）。2010 年，公司实现营业收入 151.54 亿元，利润总额 11.44 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 201.11 亿元，所有者权益合计 80.99 亿元（其中少数股东权益 17.56 亿元）。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 146.45 亿元，利润总额 8.77 亿元。

2. 资产质量

2008~2010 年，随着投资与生产规模的扩张，公司资产总额稳步增长，年均复合增长率为 17.50%。2010 年底，公司资产总额增至 160.53 亿元。公司流动资产在资产总额中的比重有所波动，2008~2010 年，流动资产比重分别为 45.01%、38.39%和 43.74%。

流动资产

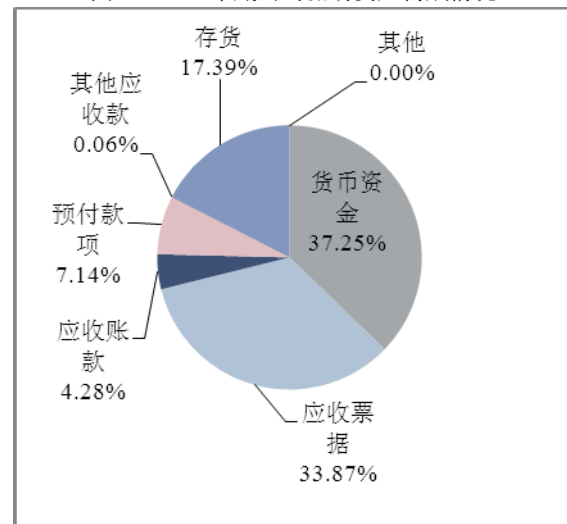
截至 2010 年底，公司流动资产合计 70.22 亿元，较 2009 年底增加 36.12%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货构成。

截至 2010 年底，公司货币资金余额 26.15 亿元，较 2009 年底增加 31.13%，主要是由于公司销售收款增加以及其子公司开滦德华公司、唐山中泓公司吸收少数股东投资款所致。

截至 2010 年底，公司应收票据余额 23.79 亿元，较 2009 年底增加 20.35%，主要是由于公司销售额增长以及客户使用票据结算量上升

所致。公司应收票据全部为银行承兑汇票。

图 7 2010 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司应收账款账面余额 3.16 亿元，扣除坏账准备后净额为 3.00 亿元。按账龄划分，1 年以内的款项占 99.95%，1~2 年占 0.05%。公司采用账龄分析法对应收账款组合计提坏账准备。截至 2010 年底，公司计提应收账款坏账准备 0.16 亿元，占账面余额的 5%。期末应收账款欠款金额前 5 名的金额合计 2.86 亿元，占应收账款的 90.60%。其中河北省首钢迁安钢铁有限责任公司和唐山中厚板材有限公司分别占 43.15%和 32.57%。前述两家企业是公司长期客户，欠款风险小。

表 8 金额较大前 5 名欠款人明细（单位：万元）

单位名称	金额	占比(%)
河北省首钢迁安钢铁有限责任公司	13639.30	43.15
唐山中厚板材有限公司	10295.34	32.57
河北钢铁集团有限公司	1954.16	6.18
唐山佳华煤化工有限公司	1698.79	5.37
考伯斯亚洲有限责任公司	1051.11	3.33
合 计	28638.70	90.60

资料来源：公司年报

截至 2010 年底，公司预付款项余额 5.02 亿元，较 2009 年底增加 121.97%。其中，1 年以内的款项占 98.74%。2010 年公司预付款增加的主要原因是用于设立子公司承德中滦煤化工

有限公司的首期投资款暂列于预付款项所致。该子公司为公司与承德钢铁集团有限责任公司共同投资组建，公司以现金出资 3.97 亿元，持股比例为 51%，首期投资款 3.33 亿元。2011 年一季度，公司已将预付承德中滦公司投资款转入长期股权投资，并将其纳入合并范围。

截至 2010 年底，公司存货账面余额 12.22 亿元，较 2009 年底增长 54.55%，扣除存货跌价准备后的净额为 12.21 亿元。公司存货主要由原材料（占 64.71%）、库存商品（占 35.37%）¹构成。公司 2010 年底存货增幅较大主要是由于公司下属两家焦化子公司随着生产规模的扩大库存原料煤增加所致。

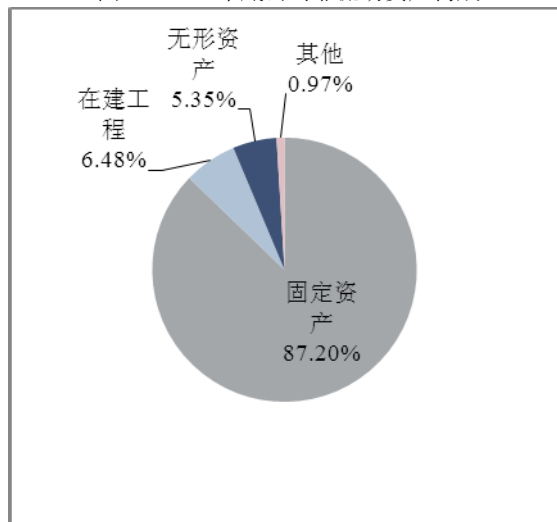
截至 2011 年 9 月底，公司流动资产合计 103.55 亿元，较 2010 年底增长 47.48%。增长主要来自货币资金、应收票据、存货、应收账款的增加。公司流动资产主要由货币资金（占 36.66%）、应收票据（占 28.21%）、应收账款（占 13.61%）、存货（占 14.81%）构成，其中，应收账款占比上升较快，主要是公司新增子公司中滦公司营业收入及应收账款增加导致，公司其他资产结构基本保持稳定。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产年均复合增长 18.85%，主要是固定资产和在建工程增长所致。截至 2010 年底，公司非流动资产 90.32 亿元，较 2009 年底增长 9.11%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2010 年底，公司固定资产为 78.76 亿元，较 2009 年底增长 8.59%。2009 年公司固定资产增幅较大，较 2008 年增长 76.93%，主要是在建煤化工及煤矿项目陆续投产转固，同期公司煤化工产品产量大幅增长。

图 8 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司在建工程为 5.85 亿元，较 2009 年底增长 26.91%，其中加拿大盖森煤田勘探项目金额 3.41 亿元。

截至 2010 年底，公司无形资产为 4.83 亿元，较 2009 年底减少 3.77%。公司无形资产中，采矿权占 55.29%，土地使用权占 42.19%。

截至 2011 年 9 月底，公司非流动资产合计 97.56 亿元，较 2010 年底增长 8.01%，主要是在建工程（主要为中滦公司焦化项目二期工程、中浩公司己二酸项目和聚甲醛项目）投入增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 77.62%）、在建工程（占 15.73%）、无形资产（占 5.46%）构成，资产结构相比 2010 年底基本保持稳定。

总体看，公司流动资产中货币资金和应收票据比重较大，现金类资产充裕，应收账款坏账准备和存货跌价准备计提充分；公司非流动资产中固定资产比重较大。公司整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

负债

2008~2010 年，公司负债总额年均复合增长 15.52%。截至 2010 年底，公司负债总额 89.20 亿元，其中流动负债占 79.03%，非流动负债占

¹ 原材料占比与库存商品占比之和大于 100%，主要是由于公司 2010 年底存货中材料成本差异为-170.19 万元。

20.97%。

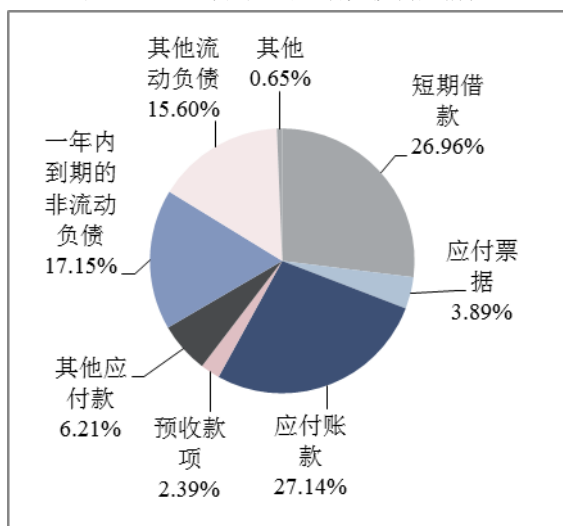
(1) 流动负债

2008~2010 年，公司流动负债年均复合增长 21.16%。2010 年底，公司流动负债合计 70.50 亿元，主要是由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他非流动负债构成。

截至 2010 年底，公司短期借款为 19.01 亿元，较 2009 年底增长 28.80%。

截至 2010 年底，公司应付账款为 19.13 亿元，较 2009 年底增长 24.49%。其中，1 年以内的应付款占 91.35%。公司应付账款增加主要是应付材料和设备款增加所致。

图 9 2010 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司其他应付款为 4.38 亿元，其中 1 年以内款项占 69.83%，2~3 年占 29.69%。

截至 2010 年底，公司一年内到期的非流动负债为 12.09 亿元，全部为一年内到期的长期借款，较 2009 年底增长 339.38%。

截至 2010 年底，公司其他流动负债合计 11.00 亿元，系短期融资券“10 开滦股 CP01”11.00 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司流动负债合计 89.53 亿元，较 2010 年底增长 26.99%，主要是因合并中滦公司导致短期借款、应付账款和其他应付款的增加所致。其中，短期借款占

28.85%、应付账款占 38.35%、一年内到期非流动负债占 7.44%、其他应付款占 8.16%、其他流动负债占 7.82%，流动负债结构保持稳定。

(2) 非流动负债

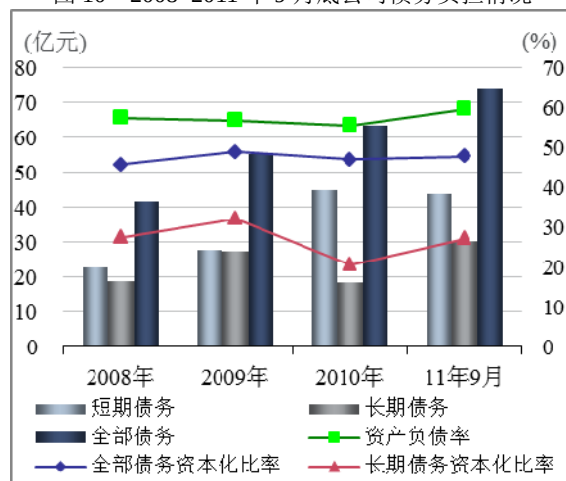
2008~2010 年，公司非流动负债有所波动，2010 年底为 18.70 亿元，较 2009 年底减少 32.47%，主要是 1 年内到期的长期借款划分为流动负债所致。公司非流动负债主要为长期借款，长期借款余额为 18.51 亿元，占非流动负债的 98.94%。

截至 2011 年 9 月底，公司非流动负债合计 30.59 亿元，较 2010 年底增长 63.52%，增长主要来自公司发行的 14 亿元“11 开滦股 MTN1”中期票据。长期借款及应付债券合计占非流动负债比例为 99.44%。

2008~2010 年，公司全部债务较快增长，年均复合增长率为 23.34%。2010 年公司全部债务合计 63.35 亿元，其中长期债务占 29.21%；短期债务占 70.79%，比重较 2009 年底上升 20.38 个百分点。

截至 2011 年 9 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 59.73%、47.79%和 27.30%，各项指标有所上升，且债务结构趋向长期化。

图 10 2008~2011 年 9 月底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司资产负债率与全部债务资本化比率较稳定，公司整体债务负担适宜且较稳

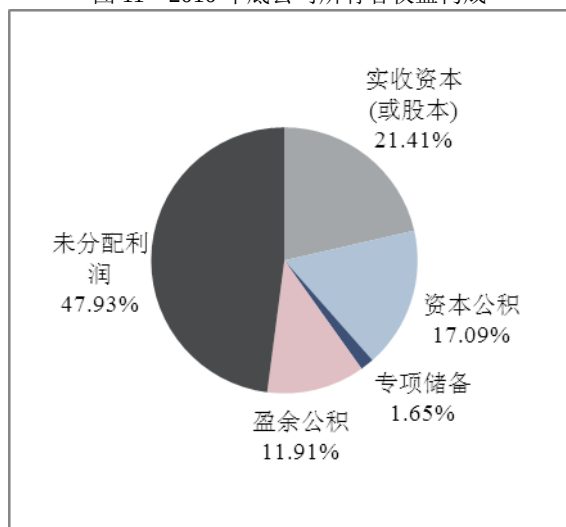
定，短期偿债压力上升。

所有者权益

截至2010年底，公司所有者权益合计71.33亿元，年均复合增长20.13%，主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比21.41%。

截至2011年9月底，公司所有者权益合计80.99亿元，较2010年底增长13.55%，主要来自未分配利润增加以及合并中滦公司导致的少数股东权益增加。

图11 2010年底公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

总体看，由于收益的累积和少数股东权益的增加，公司所有者权益持续增长，但权益稳定性一般。

4. 盈利能力

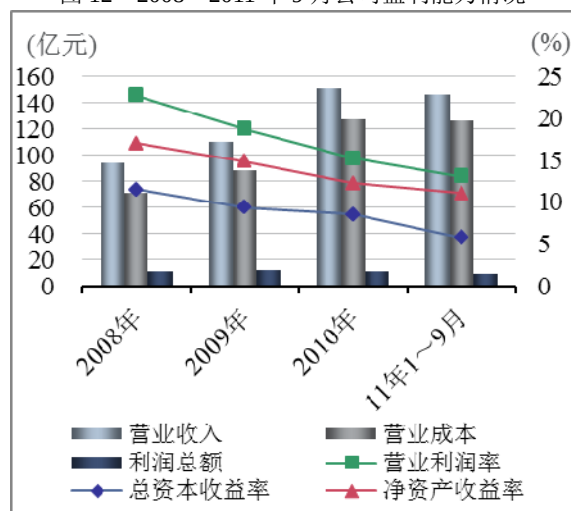
2008~2010年，公司营业收入年均复合增长26.96%，主要是煤炭销售收入的稳定增长以及煤化工销售收入的快速增长所致。2010年，公司实现营业收入151.54亿元，较2009年增长38.06%。其中煤炭采选业务收入增长34.54%，煤化工业务收入增长66.60%。近三年，公司营业成本也呈较快增长趋势，年均复合增长率为33.45%，高于营业收入的复合增长率，主要是由于公司产销量增加以及生产产品耗用的原料价格上涨所致。

从期间费用看，2008~2010年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比重分别为9.79%、8.23%和7.67%，费用控制效果较好。

2008~2010年，公司营业利润率呈下降趋势，主要是低盈利能力的煤化工板块收入快速增长、收入占比上升所致。2008~2010年，公司营业利润率分别为22.76%、18.74%和15.23%。2010年，公司利润总额11.44亿元，较2009年略有下降。由于所得税费用的下降，2010年公司实现净利润8.76亿元，较2009年略有上升。由于净利润增长乏力，公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势。

2011年1~9月，公司实现营业收入、利润总额和净利润分别为146.45亿元、8.77亿元和6.73亿元，分别较2010年同期增长34.96%、3.15%和6.00%。同期，公司营业利润率为13.05%，较2010年全年下降2.18个百分点，主要是因为公司增大了原煤对外采购量，导致煤炭板块利润下降。

图12 2008~2011年9月公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司近年整体盈利能力呈下降趋势，但煤炭主业盈利能力保持较好水平。

5. 现金流

由于产销量持续较快增长，2008~2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合

增长率为 30.16%。近 3 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比率分别为 107.66%、105.49%和 113.15%，公司现金收入比率较高。公司购买商品接受劳务支付的现金年均复合增长率为 45.39%。近 3 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 16.33 亿元、2.20 亿元和 12.20 亿元，波动较大，主要原因是公司应收票据到期时间不一致。公司日常营运资金的 70%为自有资金，应收票据波动对公司正常生产经营影响不大。

2008~2010 年，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出和净流出量呈下降趋势。公司投资活动现金流出主要是构建固定资产和投资支付的现金。2008~2010 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -19.46 亿元、-18.20 亿元和 -13.87 亿元。公司投资活动现金净流出量大于经营活动产生的现金净流入量。公司经营活动现金流量不能够满足投资资金需求，存在对外筹资需求。

2008~2010 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 18.62 亿元、9.23 亿元和 5.97 亿元，主要是取得借款和发行债券收到的现金。

2011 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 15.56 亿元、-12.31 亿元和 8.15 亿元。公司经营活动现金流量能够保证公司正常运营。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力较强，但波动较大；投资活动现金流出量相对较大。2011 年以来现金流情况有所改善，但考虑到公司在建项目的后续资金需求，未来仍可能存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010 年，公司流动比率呈下降趋势，三年平均值为 103.32%，2010 年底为 99.60%；公司速动比率亦呈下降趋势，三年平均值为 88.21%，2010 年底为 82.28%。

截至 2011 年 9 月底，上述两项指标分别为 115.67%和 98.53%。公司经营性现金净流入量波动导致经营现金流动负债比率波动，近三年该比率分别为 34.00%、4.52%和 17.30%。公司短期偿债能力较强且持续改善。

从长期偿债指标看，2008~2010 年，公司 EBITDA 利息倍数均值为 8.22 倍，2010 年为 7.60 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；公司全部债务/EBITDA 三年平均数为 2.90 倍，2010 年为 3.03 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度高。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2011 年 9 月底，公司共获银行授信额度 87.76 亿元，已使用额度 46.44 亿元，尚未使用额度 43.32 亿元。公司间接融资渠道畅通。

公司为沪市上市公司（SH.600997），具备直接融资渠道。

八、本期中期票据偿债能力分析

截至 2011 年 9 月底，公司 2011 年第一期中期票据已经发行，额度 14 亿元。公司本期中期票据额度为 7 亿元，占 2011 年 9 月底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为 23.01%、9.44%和 5.83%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2011 年 9 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 59.73%、47.79%和 27.30%，本期中期票据发行后，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将分别上升至 61.08%、50.05%和 31.60%，公司整体债务负担将有所上升，考虑到公司本期中期票据募集资金中 2 亿元将用于归还银行贷款，公司实际债务负担增加值可能低于上述预测值。

2008~2010 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量加权均值分别为 19.41 亿元、141.54 亿元和 10.02 亿元，对本期中期票据的保护倍数分别为 2.77 倍、20.22

倍和 1.43 倍，对注册总额 21 亿元中期票据的保护倍数分别为 0.92 倍、6.74 倍和 0.48 倍。截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产为 67.17 亿元，是本期中期票据的 9.60 倍，是注册总额 21 亿元中期票据的 3.20 倍。

整体看，公司 EBITDA、经营活动现金流和现金类资产对本期中期票据覆盖倍数较高，公司对本期中期票据本息的偿付能力较强。

九、综合评价

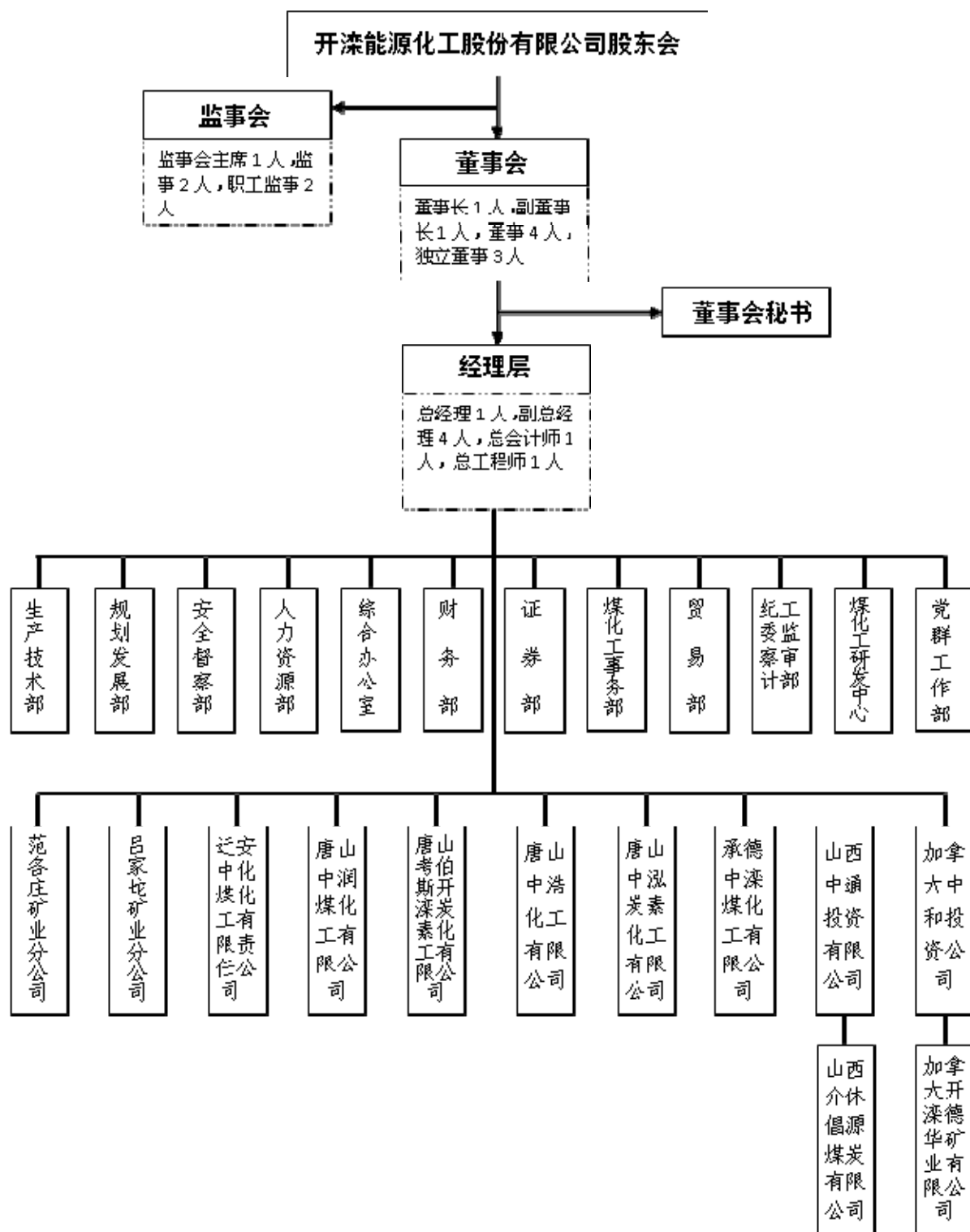
煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位，煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展，行业整体发展前景较好。

公司作为河北省主要煤炭生产企业之一，在资源储量、生产规模、地理位置、客户资源及政府支持等方面的显著优势。公司整合及新建矿井和煤化工项目的投产有助于巩固公司规模优势和技术水平，增强公司抗风险能力。

公司盈利能力较强，EBITDA 和经营活动现金流对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体看，公司对本期中期票据具有较强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 纳入合并范围内的子公司（截至 2010 年底）

公司名称	注册地	公司类别	注册资本	经营范围	持股比例	表决权比例
迁安中化煤化工有限责任公司	迁安市杨店子镇滨河村	有限责任公司	99,240.00 万元	炼焦；焦炉煤气、焦油、粗苯、硫磺、硫酸铵、初级煤化工产品制造；普通货运	49.82%	49.82%
唐山中润煤化工有限公司	唐山海港开发区	有限责任公司	155,924.75 万元	焦炭、硫胺、焦炉煤气、焦油、粗苯、硫磺、甲醇、杂醇、液氧、苯、甲苯、二甲苯、重苯、氢气的生产销售	94.08%	94.08%
唐山考伯斯开滦炭素化工有限公司	唐山海港开发区	有限责任公司	12,904.47 万元	生产、加工和销售煤焦油衍生产品及其他相关产品（包括煤沥青、溶剂、炭黑油、轻油、洗油、工业萘、粗酚油）	51.00%	51.00%
山西中通投资有限公司	太原市解放北路	有限责任公司	7,000.00 万元	煤炭能源化工开发利用。对外项目投资建设；刚才、建材、五金机电、电线电缆、电气设备、仪器仪表、化化工产品（除危险化学品外）、普通机械及配件、土产杂品的批发、零售。代储、代销	100%	100%
加拿大中和投资有限责任公司	加拿大哥伦比亚省温哥华市	有限责任公司	8,000.00 万美元	煤炭资源开发及投资业务	100%	100%
唐山中浩化工有限公司	唐山海港开发区	有限责任公司	25,000.00 万元	己二酸、聚甲醛生产销售（项目筹建）；一般经营项目：技术引进、生产所需设备原材料进口	100%	100%
唐山中泓炭素化工有限公司	曹妃甸工业区	有限责任公司	30,000.00 万元	煤焦油制造项目筹建（筹建期内不得开展经营活动）	50.00%	50.00%

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	267021.85	199453.59	261548.90	-1.03	379576.90
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	64173.77	197635.86	237851.44	92.52	292117.58
应收账款	71067.15	16011.26	30028.44	-35.00	140957.30
预付款项	82455.67	22592.76	50150.24	-22.01	68156.23
其他应收款	487.76	1208.47	447.78	-4.19	1314.14
存货	38107.17	78938.62	122133.22	79.02	153405.08
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	3.27			-100.00	
流动资产合计	523316.65	515840.55	702160.01	15.83	1035527.23
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
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		388.76
投资性房地产					
固定资产	409952.53	725310.80	787592.75	38.61	757176.36
在建工程	177121.76	46100.07	58505.72	-42.53	153450.53
工程物资	926.34	81.14	81.14	-70.40	81.14
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	43935.78	50185.65	48292.97	4.84	53236.83
开发支出					
商誉	1035.95	1035.95	1035.95		1035.95
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	6416.68	4638.35	7275.81	6.48	10183.09
其他非流动资产					
非流动资产合计	639389.04	827751.98	903173.10	18.85	975552.67
资产总计	1162705.69	1343592.53	1605333.11	17.50	2011079.90

附件 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	146100.00	147582.79	190082.70	14.06	258270.70
交易性金融负债					
应付票据	17298.82	34396.87	27439.96	25.95	42439.68
应付账款	188258.97	153674.74	191305.57	0.81	343368.17
预收款项	7896.99	14748.57	16869.47	46.16	20374.17
应付职工薪酬	7977.42	9673.23	4377.64	-25.92	13979.27
应交税费	10805.39	-12130.63	-2280.69		3824.85
应付利息		733.25	2475.87		3307.37
应付股利					
其他应付款	37059.43	41660.00	43775.54	8.68	73079.71
预计负债					
一年内到期的非流动负债	64850.00	27521.00	120921.00	36.55	66621.00
其他流动负债		70000.00	110000.00		70000.00
流动负债合计	480247.03	487859.81	704967.06	21.16	895264.92
非流动负债：					
长期借款	188196.00	275004.00	185083.00	-0.83	166232.00
应付债券					137936.23
长期应付款					
专项应付款					
递延所得税负债		1983.67	980.23		980.23
其他非流动负债			1000.00		740.11
非流动负债合计	188196.00	276987.67	187063.23	-0.30	305888.57
负债合计	668443.03	764847.48	892030.29	15.52	1201153.48
所有者权益：					
实收资本(或股本)	61732.00	123464.00	123464.00	41.42	123464.00
资本公积	157620.42	97598.42	98587.42	-20.91	99792.42
减：库存股					
专项储备	4493.93	7568.45	9531.51	45.64	15885.60
盈余公积	44391.87	55279.58	68701.61	24.40	68701.61
未分配利润	156269.64	215338.45	276454.67	33.01	329676.56
外币报表折算差额		9.50	-22.16		-3221.80
归属于母公司权益合计	424507.86	499258.39	576717.05	16.56	634298.39
少数股东权益	69754.81	79486.66	136585.77	39.93	175628.03
所有者权益合计	494262.66	578745.05	713302.82	20.13	809926.42
负债和所有者权益总计	1162705.69	1343592.53	1605333.11	17.50	2011079.90

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	940143.05	1097671.02	1515406.54	26.96	1464472.03
减: 营业成本	715330.15	883278.44	1273940.78	33.45	1264160.53
营业税金及附加	10847.23	8648.02	10690.15	-0.73	9125.59
销售费用	14307.32	15246.35	18453.68	13.57	14330.28
管理费用	58412.66	56658.72	71572.41	10.69	58884.76
财务费用	19285.97	18378.92	26250.45	16.67	25206.73
资产减值损失	10715.53	-2686.92	783.01	-72.97	5895.46
加: 公允价值变动收益					
投资收益	29.59	78.07	55.03	36.37	-3.85
其中: 对合营企业投资收益			-11.24		
汇兑收益					
二、营业利润	111273.78	118225.57	113771.09	1.12	86864.83
加: 营业外收入	311.83	392.68	1197.82	95.99	1003.88
减: 营业外支出	374.32	1131.82	577.23	24.18	195.71
其中: 非流动资产处置损失	219.85	824.90	262.57	9.29	47.79
三、利润总额	111211.29	117486.44	114391.68	1.42	87673.00
减: 所得税费用	27123.45	31510.20	26823.28	-0.55	20353.89
四、净利润	84087.84	85976.23	87568.40	2.05	67319.11
其中: 归属于母公司的净利润	81151.40	82302.92	86884.66	3.47	65568.29
少数股东损益	2936.44	3673.31	683.74	-51.75	1750.82
被合并方合并前的净利润					

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	1012132.58	1157913.07	1714755.84	30.16	1537722.00
收到的税费返还		168.99	3699.68		158.34
收到其他与经营活动有关的现金	1701.78	1658.92	10973.14	153.93	1392.01
经营活动现金流入小计	1013834.35	1159740.97	1729428.65	30.61	1539272.35
购买商品、接受劳务支付的现金	618407.93	873650.33	1307285.40	45.39	1136841.56
支付给职工以及为职工支付的现金	105579.37	130327.14	173484.03	28.19	127315.09
支付的各项税费	116335.20	110054.51	106999.18	-4.10	97790.37
支付其他与经营活动有关的现金	10243.20	23676.70	19692.81	38.66	21676.89
经营活动现金流出小计	850565.70	1137708.68	1607461.42	37.47	1383623.90
经营活动产生的现金流量净额	163268.65	22032.29	121967.23	-13.57	155648.45
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	92.32	211.33	407.34	110.05	73.47
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	934.87	12.88	878.58	-3.06	82.92
投资活动现金流入小计	1027.19	224.21	1285.92	11.89	156.39
购建固定资产、无形资产等支付的现金	195600.83	181684.40	106383.74	-26.25	103170.06
投资支付的现金	66.00	529.99	341.06	127.32	77.32
支付其他与投资活动有关的现金			33259.00		20026.50
投资活动现金流出小计	195666.83	182214.39	139983.80	-15.42	123273.89
投资活动产生的现金流量净额	-194639.64	-181990.18	-138697.88	-15.59	-123117.49
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	90993.25	4720.57	26394.78	-46.14	980.00
取得借款收到的现金	253200.00	265582.79	233082.70	-4.05	186525.00
发行债券收到的现金		69720.00	109560.00		207620.00
收到其他与筹资活动有关的现金	12755.00	1710.00	4647.00	-39.64	36694.00
筹资活动现金流入小计	356948.25	341733.36	373684.48	2.32	431819.00
偿还债务支付的现金	113271.00	214621.00	257103.79	50.66	306488.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	50275.08	34787.47	36871.18	-14.36	35339.57
支付其他与筹资活动有关的现金	7235.81	56.40	20022.70	66.35	8498.00
筹资活动现金流出小计	170781.89	249464.86	313997.67	35.59	350325.57
筹资活动产生的现金流量净额	186166.36	92268.50	59686.81	-43.38	81493.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-89.46	121.13	-843.54	207.07	-2184.39
五、现金及现金等价物净增加额	154705.91	-67568.26	42112.62	-47.83	111840.00
加: 期初现金及现金等价物余额	112315.94	267021.85	199453.59	33.26	241566.20
六、期末现金及现金等价物余额	267021.85	199453.59	241566.20	-4.89	353406.20

附件 5-2 合并现金流量补充表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	84087.84	85976.23	87568.40	2.05
加: 资产减值准备	10715.53	-2686.92	667.77	-75.04
固定资产折旧及其他	36431.61	48090.15	65116.27	33.69
无形资产摊销	662.67	726.11	1892.68	69.00
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	11.73	714.38	-32.10	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	19285.97	18380.05	25613.49	15.24
投资损失	-29.59	-78.07	-55.03	36.37
递延所得税资产减少	2445.47	1778.33	-2637.46	
递延所得税负债增加		1983.67	-1003.43	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-14937.45	-33011.20	-43123.78	69.91
经营性应收项目的减少	-110799.71	-16397.86	-73186.13	-18.73
经营性应付项目的增加	135294.58	-83442.58	61146.56	-32.77
其他				
经营活动产生的现金流量净额	163168.65	22032.29	121967.23	-13.54
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	267021.85	199453.59	241566.20	-4.89
减: 现金的期初余额	112315.94	267021.85	199453.59	33.26
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	154705.91	-67568.26	42112.62	-47.83

附件 6 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.95	6.29	6.29	6.43	--
存货周转次数(次)	18.77	15.09	12.67	14.62	--
总资产周转次数(次)	0.81	0.88	1.03	0.94	--
现金收入比(%)	107.66	105.49	113.15	109.76	105.00
盈利能力					
营业利润率(%)	22.76	18.74	15.23	17.79	13.05
总资本收益率(%)	11.51	9.36	8.54	9.38	--
净资产收益率(%)	17.01	14.86	12.28	14.00	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	27.58	32.21	20.60	25.48	27.30
全部债务资本化比率(%)	45.73	48.93	47.04	47.34	47.79
资产负债率(%)	57.49	56.93	55.57	56.36	59.73
偿债能力					
流动比率(%)	108.97	105.74	99.60	103.32	115.67
速动比率(%)	101.03	89.55	82.28	88.21	98.53
经营现金流动负债比(%)	34.00	4.52	17.30	16.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.16	9.28	7.60	8.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.46	2.98	3.03	2.90	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.29	-0.03	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.51	-7.97	-0.61	-3.00	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.41	2.66	2.98	2.77	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	14.48	16.57	24.71	20.22	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	2.33	0.31	1.74	1.43	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.45	-2.29	-0.24	-0.89	--

附件 7 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+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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期中期票据额度	EBITDA/本期中期票据额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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(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
 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 8 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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。

联合资信评估有限公司关于 开滦能源化工股份有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。开滦能源化工股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现开滦能源化工股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送开滦能源化工股份有限公司、主管部门、交易机构等。

