

信用等级公告

联合[2014] 1277 号

联合资信评估有限公司通过对冀中能源邯郸矿业集团有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

冀中能源邯郸矿业集团有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年八月十四日

评级业务专用章

1101030046109

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

冀中能源邯郸矿业集团有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

担保前本期短期融资券信用等级: A-1

担保后本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2014 年 8 月 14 日

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 冀中能源邯郸矿业集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况、公司母公司冀中能源集团有限公司为本期短期融资券提供保证担保以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.31	16.39	11.53	14.48
资产总额(亿元)	103.26	122.47	127.85	163.46
所有者权益(亿元)	41.56	46.14	45.34	46.82
短期债务(亿元)	18.23	21.86	28.16	30.66
全部债务(亿元)	32.02	49.67	59.89	71.80
营业收入(亿元)	230.24	244.68	157.35	45.18
利润总额(亿元)	1.67	3.83	2.55	1.18
EBITDA(亿元)	5.62	8.57	7.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.48	3.01	2.59	-2.55
净资产收益率(%)	1.04	5.45	3.76	--
资产负债率(%)	59.75	62.32	64.54	71.36
速动比率(%)	84.81	82.81	60.65	76.06
EBITDA 利息倍数(倍)	2.59	3.11	3.01	--
经营现金流负债比(%)	1.01	6.21	5.38	--
现金偿债倍数(倍)	1.43	1.64	1.15	1.45

注: 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

优势

1. 公司从事煤炭生产多年, 积累了大量行业经验, 技术优势较突出。
2. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。
3. 公司母公司冀中能源为本期短期融资券提供保证担保有效提升了本期短期融资券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司债务规模及债务负担持续上升, 其建设项目如需一定规模投资, 债务规模可能进一步上升。
2. 公司存在一定的短期支付压力。
3. 公司资产流动性一般。

分析师

祖宇 孙晨歌 车驰

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

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）与冀中能源邯郸矿业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与冀中能源邯郸矿业集团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，未因冀中能源邯郸矿业集团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冀中能源邯郸矿业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、冀中能源邯郸矿业集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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。

一、主体概况

冀中能源邯郸矿业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为邯郸矿务局，位于河北省邯郸市境内，是全国主要的无烟煤产区之一，河北省重要的煤炭生产基地。

邯郸矿务局成立于 1958 年 4 月，原为煤炭部直管，1998 年 8 月划归到河北省管理。2003 年上半年，按照国家债转股政策、《公司法》和省委省政府的有关要求，完成了企业整体改制，正式组建邯郸矿业集团有限公司，注册资本 104585 万元，由省国资委、中国信达资产管理公司（以下简称“信达资管”）和中国华融资产管理公司（以下简称“华融资管”）三家股东组成。2004 年 2 月，公司与张家口盛源矿业（集团）有限公司进行跨地区联合重组。2005 年 12 月，公司与邢矿集团联合，组建河北金牛能源集团有限责任公司。2008 年 6 月，金牛集团与峰峰集团联合重组，组建冀中能源集团有限公司（以下简称“冀中能源”）。公司现为冀中能源的子公司。截至 2013 年底，公司注册资本 141188 万元，控股股东为冀中能源，持股比例为 78.53%；信达资管和华融资管分别持股 10.70% 和 10.77%。冀中能源系河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）监管的国有独资企业，公司实际控制人为河北省国资委。

公司经营范围：煤炭批发；焦炭、铁精粉、铁矿石、化肥销售。进出口业务（按资质证书核定的范围经营）；房屋、设备及场地租赁；以下限分支机构经营：煤炭开采、洗选、销售；设备安装；中碱玻璃纤维、陶瓷、金属箔新材料制造、销售；煤机、机械铸件制造及修理；煤矿设备及器材销售；服装加工；服装销售；干洗；钢材、建材、生铁、化工产品销售；劳保用品；百货；手机销售；摄影、彩扩；画册、名片制作；刻录光盘；激光冲印；摄影器材销售及修理；数码产品；婚庆庆典；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务；房屋、设备及场地租赁；仓储服务；发电、供热、粉煤灰

综合利用；水泥、锅炉制造；生铁冶炼；住宿服务；中餐、饮料、烟酒、糖茶、食品、水产品、调料、服装零售；五金、小家电零售；美容保健服务；煤矿、矿山、建筑、机械电器设备租赁及配件销售；矿产地质勘探；煤矿专用设备仪表电器设备、监测试验、化验及维修加工；计算机软件开发、办公自动化设备及耗材、计算机、网络设备通信器材销售及维修；其他印刷品；房屋建筑工程施工、矿山工程施工；复印打字，搬运、装卸。

截至 2013 年底，公司下辖 7 个分公司、5 个全资子公司、8 个控股子公司，并参股 7 家公司；公司设有秘书处、审计部、生产部、技术部、企管部、安全监察部、结算中心、财务部等职能部门。

截至 2013 年底，公司资产总额为 127.85 亿元，所有者权益合计 45.34 亿元（其中少数股东权益 14.19 亿元）；2013 年公司实现营业收入 157.35 亿元，实现利润总额 2.55 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 163.46 亿元，所有者权益合计 46.82 亿元（其中少数股东权益 14.66 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 45.18 亿元，实现利润总额 1.18 亿元。

公司驻所：邯郸市东柳北大街 268 号；公司法定代表人：班士杰。

二、本期短期融资券概况

公司计划注册短期融资券额度 12 亿元，其中 2014 年第一期短期融资券拟发行额度 10 亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限 365 天。公司本期短期融资券所募集资金计划全部用于置换银行贷款。

本期短期融资券由公司母公司冀中能源提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

主体长期信用状况公司前身为邯郸矿务局，位于河北省邯郸市境内，是全国主要的无烟煤产区之一，河北省重要的煤炭生产基地。截至 2013 年底，公司煤炭地质储量为 8.43 亿吨，可采储量 3.20 亿吨。截至 2013 年底，公

司核定产能 683 万吨，2013 年公司生产原煤 502.85 万吨。

公司煤炭开采经验丰富，技术能力较强。公司近年获得国家奖 1 项、部省奖 14 项、厅市奖 29 项、申请获得专利 5 项。其中，①“矿山大功率高性能电力传动关键技术与应用”项目，获国家科技进步二等奖；②“新型高水速凝材料巷旁充填沿空留巷技术”技术水平达到国际先进水平，荣获国家煤炭工业科技进步一等奖；③、“超高水材料矿山充填开采技术研究与应用”技术水平达到了国际领先，荣获国家煤炭工业科技进步一等奖。④“难再生顶板大倾角综采面复采技术研究”，技术水平达到了国内领先水平；⑤“电厂冷却水、矿井水高低温热泵热能回收关键技术及装备研究”其系统整体水平达到了国际先进水平。

2011~2013 年，公司销售债权周转次数波动下降，三年均值为 30.61 次，2013 年为 25.91 次；近三年公司存货周转次数波动下降，三年均值为 49.77 次，2013 年为 40.59 次；同期公司总资产周转次数有所下降，三年均值为 1.72 次，2013 年为 1.26 次。总体看，受物流业务规模较大影响，公司周转效率较高，2013 年受物流业务大幅下降，公司各项指标有所下降。公司经营效率良好。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

三、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

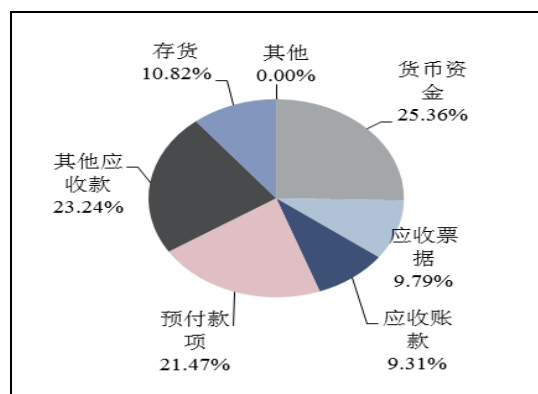
2011 至 2013 年，公司资产总额年均复合增长率 11.27%。截至 2013 年底，公司资产总额 127.85 亿元，其中流动资产 32.80 亿元，占 25.66%，非流动资产 95.05 亿元，占 74.34%。公司以非流动资产为主。

流动资产

2011 至 2013 年，公司流动资产不断下降，年均下降 14.18%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 32.80 亿元，以货币资金（占 25.36%）、应收票据（占 9.79%）、应收账款（占

9.31%）、预付款项（占 21.47%）、其他应收款占（23.24%）和存货（占 10.85%）为主。

图 1 2013 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011 至 2013 年，公司货币资金波动中有所下降，年均下降 13.99%。截至 2013 年底，公司货币资金余额为 8.32 亿元，其中库存现金占 0.17%，银行存款占 99.83%。

近三年公司应收票据有所波动，年均复合增长率为 2.36%。截至 2013 年底，公司应收票据 3.21 亿元，全部为银行承兑汇票。

2011~2013 年，公司应收账款不断下降，年均下降 13.84%。截至 2013 年底，公司应收账款余额为 3.05 亿元，公司应收账款中采用组合计提坏账准备的款项占 100%，该部分款中，账龄为 1 年以内的占 71.88%，1 至 2 年的占 17.54%，2 至 3 年的占 1.94%，3 年以上的占 8.64%，公司共计提坏账准备 0.35 亿元，计提比例 10.29%。公司 2013 年底，大额应收账款前五名金额合计占当年应收账款金额的 29.43%，应收账款集中度较低，公司应收账款计提比例较合理。

近三年公司预付款项快速下降，年均下降 23.37%。截至 2013 年底，公司预付款项余额为 7.04 亿元，其中账龄为 1 年以内的占 64.81%，1 至 2 年的占 5.87%，2 至 3 年的占 10.45%，3 年以上的占 18.87%。公司预付款主要系预付采购货款。

2011 至 2013 年，公司其他应收款波动中有所下降，年均下降 13.48%。截至 2013 年底，公司其他应收款余额为 7.62 亿元，其中按账龄

组合计提坏账准备的占 59.06%。账龄为 1 年以内的占 22.60%，1 至 2 年的占 0.90%，2 至 3 年的占 0.69%，3 年以上的占 75.81%。截至 2013 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 1.11 亿元，计提比例为 12.69%。公司部分其他应收账款账龄较长，存在一定回收风险。

近三年公司存货有所下降，年均下降 4.93%。截至 2013 年底，公司存货账面价值 3.55 亿元，其中原材料占 32.53%、产成品占 67.17%。公司对存货计提 669.47 万元跌价准备。

公司资产以非流动资产为主，公司整体资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2011 至 2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均下降 18.07%。2013 年公司经营活动产生的现金流入量为 178.82 亿元，较上年下降 37.75%。其中收到其他与经营活动相关的现金为 1.59 亿元。2011 至 2013 年，公司现金收入比三年均值为 114.22%，2013 年为 112.64%。公司经营获现能力较强。2011 至 2013 年，公司经营活动现金净流量波动增长，分别为 0.48 亿元，3.01 亿元和 2.59 亿元。

从投资活动来看，2011 至 2013 年，受公司建设项目及棚改、采空区改造等项目投入影响，公司投资活动现金流出量快速增长。近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -7.05 亿元、-13.85 亿元和 -15.83 亿元。

2011 至 2013 年，公司筹资活动现金流入规模快速增长，分别为 29.17 亿元，34.77 亿元和 51.45 亿元，主要系取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出规模方面也表现为快速增长，三年分别为 20.35 亿元，21.61 亿元和 43.47 亿元。公司三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 8.81 亿元，13.16 亿元和 7.98 亿元。

2014 年一季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 36.60 亿元，现金收入比为 81.01%。公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为

-2.55 亿元、-2.40 亿元和 8.94 亿元。

总体来看，公司经营获现能力较强，近年来公司棚户区改造以及采空区改造等导致公司资本性支出有所增加，2013 年，公司外部融资需求有所增加，公司对外部融资存在一定的依赖性。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力来看，2011 至 2013 年公司流动比率、速动比率快速下降，三年均值分别为 79.88%和 72.13%。2013 年底两项指标分别为 68.01%和 60.65%。截至 2014 年 3 月底，以上两项指标分别为 81.61%和 76.06%。近三年公司经营现金流动负债比均值为 4.75%，2013 年为 5.38%，较上年有所下降。考虑到公司较强的获现能力，公司短期偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 100.62 亿元，其中未使用额度 39.83 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

四、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 10.00 亿元。

以 2014 年 3 月底数据为基础，考虑公司本期拟发行 10.00 亿元短期融资券对公司债务结构影响，其占 2014 年 3 月底公司短期债务、全部债务的比重分别为 32.62%和 13.93%，本期短期融资券发行对公司债务结构影响较大。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 71.36%和 60.53%。以 2014 年 3 月底数据为基础，本期短期融资券发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 73.01%和 63.60%，考虑到公司本期短期融资券募集资金计划用于置换银行贷款，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后公司实际债务指标可能低于上述估计值。

2011~2013 年，公司现金类资产波动下降，三年均值为 13.55 亿元，2013 年为 11.53

亿元，分别为本期短期融资券的 1.36 倍和 1.15 倍。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产为 14.48 亿元，为本期短期融资券的 1.45 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力尚可。2011~2013 年公司经营活动现金流入量三年均值为本期短期融资券的 22.92 倍，其中 2013 年为 17.88 倍；经营活动现金流净额三年均值为本期短期融资券的 0.23 倍，2013 年为 0.26 倍，公司现金经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

五、债权保护条款

公司母公司冀中能源为本期短期融资券提供保证担保。

担保方信用水平分析

冀中能源于 2008 年 6 月经河北省人民政府批准，由河北金牛能源集团有限责任公司（以下简称“金牛能源”）和峰峰集团有限公司（以下简称“峰峰集团”）合并重组成立。公司为河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）出资设立的大型国有独资企业，持有其 100% 的股权。截至 2013 年底冀中能源注册资本 68.17 亿元。

冀中能源的营业范围包括煤炭的生产、加工及销售，同时公司也涉及物流、化工、医药、航空等多个板块。

截至 2013 年底，冀中能源煤炭地质储量为 157.55 亿吨，可采储量 73.57 亿吨，煤炭资源以优质炼焦煤、1/3 焦煤，肥煤、肥气煤以及瘦煤为主，其中冶金级炼焦用重要配煤 1/3 优质焦煤为华北地区局部稀缺煤种。冀中能源现有生产矿井 82 对，2013 年生产原煤 12350 万吨；洗选能力方面，冀中能源拥有洗煤厂 33 座，洗选能力 4240 万吨/年。2013 年冀中能源在中国煤炭企业产量排名中，以 11564 万吨产量位列第五名。

截至 2013 年底，冀中能源合并资产总额 1610.21 亿元，所有者权益合计 395.02 亿元（其中少数股东权益 206.93 亿元）。2013 年冀中能源实现营业收入 2299.03 亿元，利润总额 16.18

亿元。

截至 2014 年 3 月底，冀中能源合并资产总额 1618.72 亿元，所有者权益合计 392.79 亿元（其中少数股东权益 224.16 亿元）。2014 年 3 月冀中能源实现营业收入 503.41 亿元，利润总额 1.51 亿元。

总体看，冀中能源煤炭资源储备充足，煤质较好，市场竞争优势突出。经联合资信评定，冀中能源主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

担保方对本期债项保障能力

近三年冀中能源现金类资产（剔除受限资金）波动增长，2011-2013 年均值为 218.24 亿元，2013 年为 220.58 亿元，分别为本期短期融资券的 21.83 倍和 20.06 倍；冀中能源近三年现金流入量三年均值和 2013 年值分别为本期短期融资券的 556.94 倍和 582.02 倍；同期冀中能源经营活动现金净流量三年均值和 2013 年值分别为本期短期融资券的 3.87 倍和 3.31 倍。

总体看，冀中能源现金类资产及经营性现金流对本期短期融资券保障能力很强。

六、结论

煤炭行业由阶段性下滑转变为整体下滑，大型煤炭企业盈利能力出现较大幅度的下降。考虑到煤炭行业作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。

公司作为国有煤炭生产企业，煤炭生产管理经验丰富，技术水平较好，其在建的矿井资源储量规模较大、资源品质较好，有利于提升公司整体竞争能力。另一方面，公司物流业务盈利能力弱，且规模较大，公司部分矿井可采年限相对较短存在一定资源接续需求，公司债务规模、债务负担快速上升。

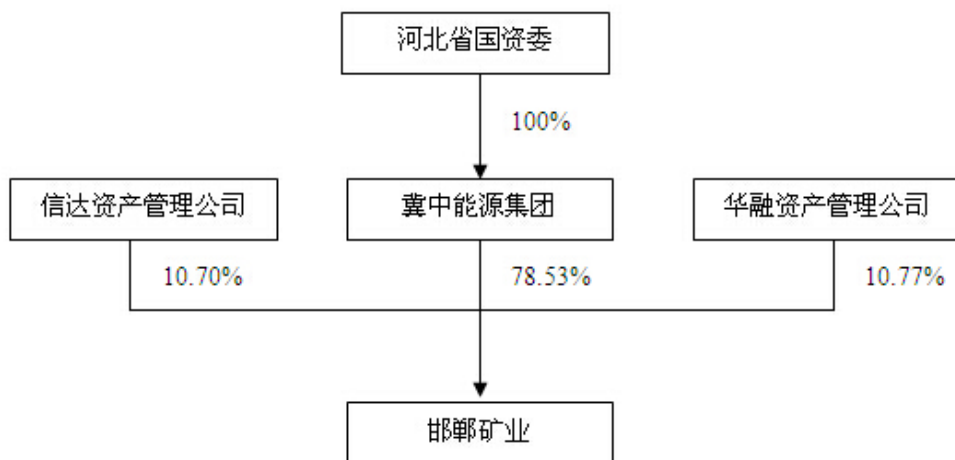
未来伴随公司建设矿井逐步达产，公司收入及利润规模有望进一步上升，整体竞争能力有望加强。

公司获现能力较强，经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。母公司冀中能源为本期短期融资券提供保证担保有效提升了

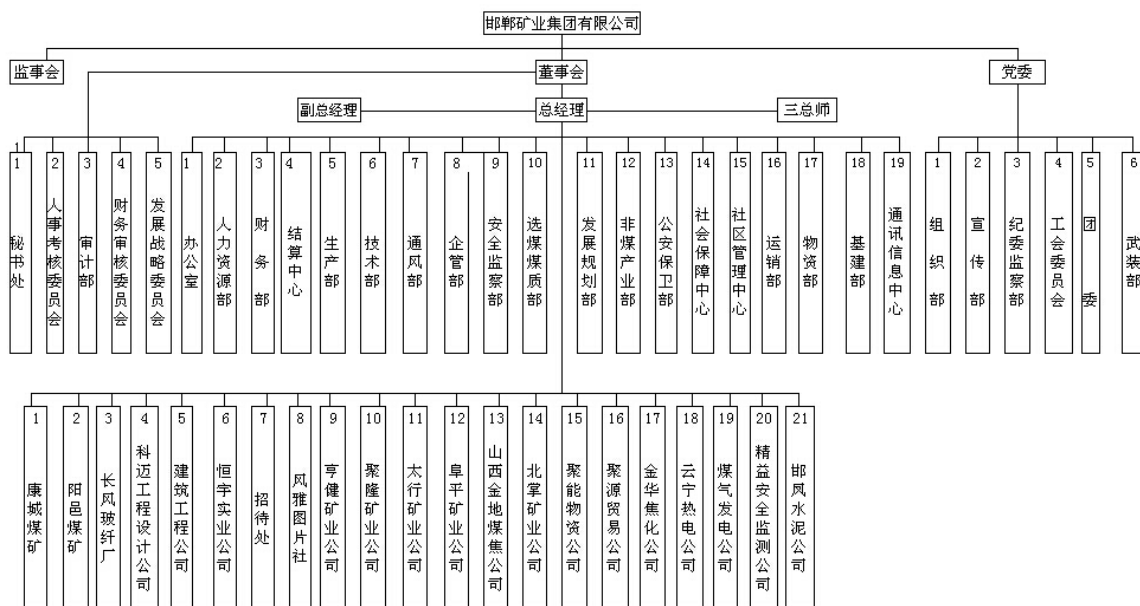
本期短期融资券本息偿付的安全性。

综合来看，公司本期短期融资券偿付风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



邯郸矿业集团有限公司组织结构示意图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.31	16.39	11.53	14.48
资产总额(亿元)	103.26	122.47	127.85	163.46
所有者权益(亿元)	41.56	46.14	45.34	46.82
短期债务(亿元)	18.23	21.86	28.16	30.66
长期债务(亿元)	13.80	27.80	31.73	41.14
全部债务(亿元)	32.02	49.67	59.89	71.80
营业收入(亿元)	230.24	244.68	157.35	45.18
利润总额(亿元)	1.67	3.83	2.55	1.18
EBITDA(亿元)	5.62	8.57	7.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.48	3.01	2.59	-2.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.07	37.48	25.91	--
存货周转次数(次)	56.98	60.26	40.59	--
总资产周转次数(次)	2.23	2.17	1.26	--
现金收入比(%)	114.68	116.55	112.64	81.01
营业利润率(%)	2.64	3.15	3.34	4.84
总资本收益率(%)	3.54	5.50	3.94	--
净资产收益率(%)	1.04	5.45	3.76	--
长期债务资本化比率(%)	24.92	37.60	41.17	46.77
全部债务资本化比率(%)	43.52	51.84	56.91	60.53
资产负债率(%)	59.75	62.32	64.54	71.36
流动比率(%)	93.01	90.90	68.01	81.61
速动比率(%)	84.81	82.81	60.65	76.06
经营现金流流动负债比(%)	1.01	6.21	5.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.59	3.11	3.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.70	5.79	8.16	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	26.80	28.73	17.88	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.05	0.30	0.26	--
现金偿债倍数	1.43	1.64	1.15	1.45

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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

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 冀中能源集团有限责任公司 主体长期信用评级报告

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 冀中能源邯郸矿业集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

冀中能源邯郸矿业集团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。冀中能源邯郸矿业集团有限公司及其担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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冀中能源邯郸矿业集团有限公司及其担保方的经营管理状况及相关信息，如发现冀中能源邯郸矿业集团有限公司及其担保方出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如冀中能源邯郸矿业集团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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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冀中能源邯郸矿业集团有限公司、主管部门、交易机构等。



冀中能源集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 8 月 14 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	1205.94	1498.23	1610.21	1618.72
所有者权益(亿元)	326.57	410.18	395.02	392.79
长期债务(亿元)	314.53	439.57	548.85	549.73
全部债务(亿元)	619.83	819.68	997.83	1023.85
营业收入(亿元)	2176.18	2228.43	2299.03	503.41
利润总额(亿元)	45.80	41.93	16.18	1.51
EBITDA(亿元)	104.69	139.17	122.27	--
经营性净现金流(亿元)	32.97	51.94	33.12	60.42
营业利润率(%)	7.40	7.27	6.28	6.08
净资产收益率(%)	8.12	6.18	0.08	--
资产负债率(%)	72.92	72.62	75.47	75.73
全部债务资本化比率(%)	65.49	66.65	71.64	72.27
流动比率(%)	88.01	98.63	99.85	106.59
全部债务/EBITDA(倍)	5.92	5.89	8.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	3.97	2.65	--

注: 2014 年 1 季度财务数据未经审计

分析师

祖宇 孙晨歌 车驰

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”)对冀中能源集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为大型国有煤炭企业,在资源储备、经营规模、地理区位等方面具备的综合优势;联合资信同时关注到,煤炭行业持续低迷,非煤业务盈利能力较弱,债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司以煤炭为主业,并布局其他产业,现已形成以煤炭为主,物流、医药、化工、航空等为辅的多元化产业格局。未来伴随公司非煤业务逐步发展,公司综合竞争能力有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司系国有大型煤炭企业集团,煤炭资源储备丰富,煤炭生产经营规模位列国内前列,综合实力较强。
2. 公司立足煤炭,不断向其他产业延伸,现已形成以煤炭为主,物流、化工、医药、航空等多元化的产业格局,其有助于公司分散行业风险。

关注

1. 煤炭行业持续低迷,公司煤炭销售价格持续下跌,盈利持续下降,公司面临较大经营压力。
2. 公司非煤业务尚处于建设整合阶段,整体盈利能力一般。
3. 公司债务规模快速上升,债务负担较重。

一、主体概况

冀中能源集团有限责任公司(以下简称“冀中能源”或“公司”)于2008年6月经河北省人民政府批准,由河北金牛能源集团有限责任公司(以下简称“金牛能源”)和峰峰集团有限公司(以下简称“峰峰集团”)合并重组成立。公司为河北省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“河北省国资委”)出资设立的大型国有独资企业,持有其100%的股权。截至2013年底公司注册资本68.17亿元。

公司的营业范围包括煤炭的生产、加工及销售,同时公司也涉及物流、化工、医药、航空等多个板块。

公司现有董事会办公室、综合工作部、秘书处、发展规划部、产权与资本运营部、组织人事部、纪检监察部、科技部、宣传部等17个职能部室。截至2013年底,合并范围子公司合计16家。

截至2013年底,公司合并资产总额1610.21亿元,所有者权益395.02亿元(其中少数股东权益224.16亿元);2013年公司实现营业收入2299.03亿元,利润总额16.18亿元。

截至2014年3月底,公司合并资产总额1618.72亿元,所有者权益合计392.79亿元(其中少数股东权益224.16亿元);2014年1-3月公司实现营业收入503.41亿元,利润总额1.51亿元。

公司地址:邢台市桥西区中兴西大街191号;法定代表人:王社平。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核

算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;

灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、

林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深

化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业环境

公司主营收入来自煤炭采选板块，煤炭行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。同时公司也涉及火力发电业务，电力板块对公司的经营状况也有一定影响。

(一) 煤炭采选业

1. 行业及区域经济概况

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。

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	100.00	100.00	100.00
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁	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

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 77.71%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疆、甘肃、宁夏、青海地区，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。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。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

中国煤炭行业集中度低的原因主要来自两方面，一是进入壁垒低，中国煤炭开采历史悠久，在缺乏现代化机械设备的条件下，仍然能够采用原始落后的传统方式开采；二是政策与体制原因，传统的资源配置体制，导致煤炭工业权威有效的行业管理未能形成，生产无序状况严重；三是产权制度改革的落后和缺乏必要的优胜劣汰机制，大型企业集团的形成缺乏制度性基础；四是尚未建立起真正规范、有效的市场体系，多数煤炭企业不能适应市场化改革，市场机制对煤炭企业的调控作用极为有限。此外，国有煤炭企业经营者权利与责任不对等也是导致中国煤炭行业过度竞争的原因。

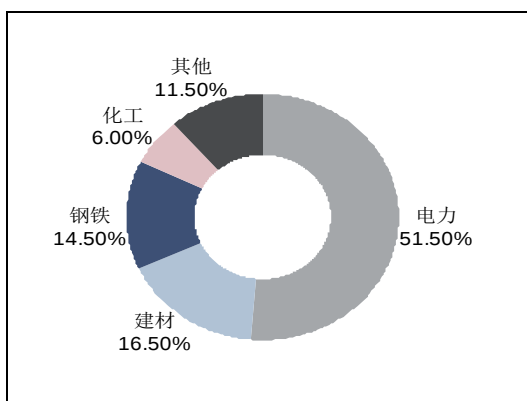
2008~2009 年，随着煤炭价格大幅下跌和

下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，稳定供给结构，改善安全生产环境。2013 年以来，煤炭行业出现较为明显的下行趋势，在进口煤的持续冲击下，国内煤炭企业经营环境恶化，部分高成本煤矿逐步退出市场，行业整体集中度有所提升，行业龙头的市场地位持续增强。

行业需求与供给

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%。

图 1 煤炭需求行业分布图

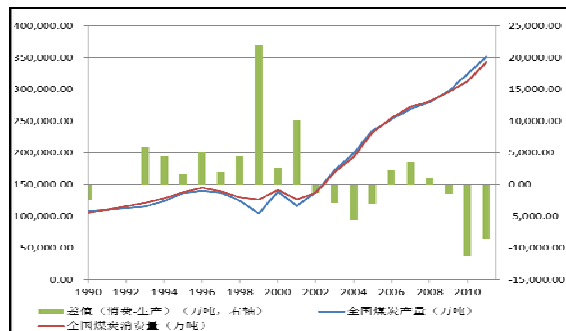


资料来源：中国统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至 2013~2015 年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑煤炭下游需求。在经历了 2003~2008 年的快速增长期后，受金融危机、节

能减排及经济结构转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

图 2 近年中国煤炭生产消费总量



资料来源：国家统计局，联合资信整理

从供需形势看，2002~2008 年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，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，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010 年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局开始显现。

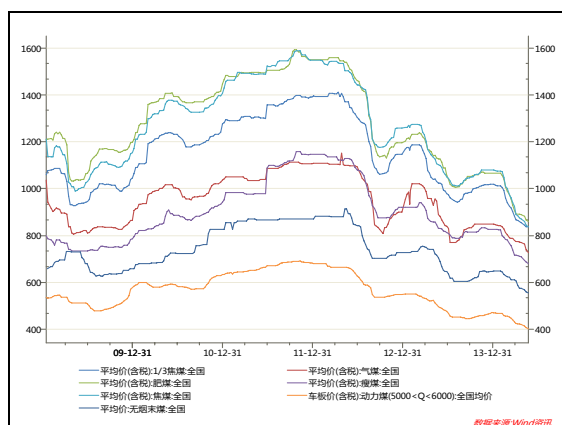
煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤、冶金煤和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

煤炭价格方面，2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开

始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。2013年，煤炭价格持续波动下行。截至2014年5月23日，全国焦煤平均价838元/吨，较2013年12月27日下降22.41%，较2013年同期下降23.96%。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。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。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。

未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，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，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区

集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。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。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合影响行业供给

以山西、河南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行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，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。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在 2012~2014 年。

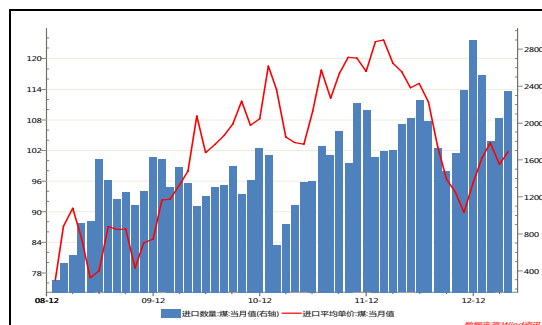
整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，

对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

进口冲击

中国历史上曾长期作为世界主要的煤炭出口国，随着国内能源需求上升及煤炭出口关税政策的调整，自 2004 年以来，中国煤炭出口量逐年下降，并于 2009 年成为煤炭净进口国。

图 4 近年中国煤炭进口量及进口均价



资料来源：海关总署，联合资信整理

2010 年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011 年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场 1~2 个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足 10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年至今国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

3. 行业政策

总体规划

随着煤炭行业景气持续下滑，2013 年下半年，包括山西、贵州、内蒙等地方政府陆续出台新一轮煤炭产业支持政策，不同于 2012 年，此轮政策支持重点在于清理各类地方性规费

(资源补偿费、维简费等)、下调铁路运费等,从实质上降低煤炭企业生产成本及商品煤流通环节成本。此类政策的实施反映出当前煤炭价格水平已经接近煤炭企业长期平均成本,企业通过自身内部控制降低成本(降薪减员、安全费计提标准、折旧政策调整等)的空间已经相当有限,对外部支持的依赖程度上升。当前各类地方性规费占煤企生产成本比例约10~30%,清理规费等措施可以有效降低煤企运营成本,另一方面,由于相关政策直接导致了公共部门和产业部门之间的利益转移,政策实施期限均较短,能否形成长效机制还有待观察。

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

在煤炭行业景气下行时期,产品单位价值高、开采条件好、生产成本低、社会负担轻及管理高效的企业将在盈利方面维持相对较好水平,抗风险能力相对突出。另一方面,成本控制能力弱、运输距离远、产业结构单一、社会负担过重的煤炭企业信用风险或将逐步暴露,部分民营中小企业受制于融资渠道有限、经营活动获现能力下降及债务期限结构错配等因素,面临较大的流动性偿付压力,信用风险可能加速上升。

4. 行业发展

兼并重组深化,行业集中度提升

根据“十二五”规划,“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主,14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上,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60%以上。煤炭企业控制在4000家以内,加快推进资源整合,鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组,具有资金、技术、规模、产业链优势

的行业龙头企业将获得更多的政策支持,随着煤炭产能的不断集中,处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2012年下半年以来,受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响,国内煤炭市场价格出现持续下跌,煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期,煤炭企业的抗风险能力受到集中考验,行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大,且融资能力弱,给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇,煤炭行业兼并重组或将提速。

资源开发重心向西部转移

根据“十二五”规划,“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部,稳定中部,发展西部”,山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力,新开工规模6.5亿吨,占全国新增量的87%,特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设,晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善,区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

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规避单一煤炭产品价格波动风险,开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋和区位优势,按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中,煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题,向煤化工延伸有助于提高资源利用效率,提升产品附加值,但煤化工产业为资本、技术密集型产业,初始投资大,技术门槛高,将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制,建设配套电厂成为重要的发展战略之一,有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈,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。

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。

总体看，煤炭行业受 2009 年 4 万亿规模的投资负面影响较大，产能过剩明显，2012 年下半年以来，煤炭需求下滑严重，行业整体景气度恶化，煤炭价格由阶段性下滑转变为整体下滑，大型煤炭企业盈利能力出现较大幅度的下降。考虑到煤炭行业作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间，随着宏观经济结构调整逐步完成，煤炭行业作为基础行业的优势将充分体现。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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为河北省国资委出资设立的大型国有独资企业，河北省国资委持有公司 100% 的股权。

2. 企业规模

公司是河北省内大型煤炭生产企业，其逐步向物流、化工、医药、航空、机械、钢铁、电子、服装等多个领域发展，目前已形成以煤炭为核心的多元化产业格局。

截至 2013 年底，公司煤炭地质储量为 157.55 亿吨，可采储量 73.57 亿吨，煤炭资源以优质炼焦煤、1/3 焦煤，肥煤、肥气煤以及瘦煤为主，其中冶金级炼焦用重要配煤 1/3 优质焦煤为华北地区局部稀缺煤种。公司现有生产矿井 82 对，2013 年生产原煤 12350 万吨；洗选能力方面，公司拥有洗煤厂 33 座，洗选能力 4240 万吨/年。2013 年公司在煤炭企业产量排名中位列第五名。

总体看，公司煤炭资源储备充足，煤质较

好，市场竞争优势突出。

3. 人员素质

公司现有董事、总经理副总经理等高层管理人员 11 人，均具有大专及以上学历，管理能力优秀，整体素质较高。

公司董事长、党委书记王社平先生，研究生学历、高级工程师。曾任邯郸矿务局陶二矿矿长，邯郸矿务局局长、党委书记，邯郸矿业集团有限公司董事长、党委书记，河北金牛能源集团有限责任公司董事长、党委书记。

公司总经理张建公先生，研究生学历、高级工程师。曾任邯郸矿务局钢铁厂煤气电站站长，陶二矿副矿长，邯郸矿业集团非煤产业部部长、总经理助理、副总经理，冀中能源集团总经理助理。

公司董事、总会计师李笑文先生，大学本科学历、高级会计师。曾任邢台矿务局财务处处长，河北金牛能源股份有限公司总会计师兼财务负责人。

截至 2013 年底，公司员工总人数 135385 人，其中具有大专及以上学历者占 25.10%，具有中等及以下学历者占 74.90%

总体看，公司领导层行业经验丰富，员工构成符合行业劳动密集型特点。公司人员构成能够满足其日常生产经营需要，但整体人员负担较重。

4. 技术水平

公司科技创新方面的投入较大。按照“转变经济发展方式、提高质量和效益，实现企业科学发展”的总体要求，公司成功申请成立了冀中能源集团国家级企业技术中心、国家能源充填采煤技术重点实验室、博士后科研工作站、河北省院士工作站、河北省充填采煤工程技术研究中心等科研平台。累计有 82 项重大科技成果获得省部级以上科技奖励，其中国家科技进步二等奖 2 项，河北省科技进步一等奖 2 项，获得授权专利 97 项。在自主研发、首倡推广的

“绿色开采生态矿山建设”项目，获中国煤炭工业科技进步特等奖。近年来，公司加快了绿色开采生态矿山建设的步伐，在充填开采、保水开采、下组煤开采等技术方面不断增加投入，目前已经有 14 对矿井应用了充填采煤技术，已建成梧桐庄矿、章村矿、东庞矿、邢东矿、邢台矿、云驾岭矿、陶一矿、陶二矿、南铁矿等 9 对国家级绿色矿山试点单位，并计划“十二五”末，全面改造现有矿山，将具备条件的矿井全部建成生态矿山。生态矿山建设前期投入较大，在一定程度上影响了企业的当前利润，但对公司的长远发展有着积极的作用。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，公司设立了董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。

公司依法设立董事会，董事会是公司的最高经营决策机构，对省政府国资委负责。董事会由 13 人组成，其中职工董事 1 人。董事会设董事长 1 人，设副董事长 3 人，董事长为法定代表人。董事会成员除职工董事外由省政府国资委委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事长、副董事长由省政府国资委从董事会成员中指定。董事每届任期三年，经省政府国资委同意可以连任。

公司依法设立监事会。监事会由 9 人组成，其中职工代表 3 人。监事会成员由省政府国资委委派，监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。监事会主席由省政府国资委从监事会成员中指定。

经理层是决策的执行者。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，执行董事会决议。公司根据需要可设副总经理及总会计师、总工程师、总经济师、总法律顾问等高级管理人员，以上人员由总经理提名，董事会聘任或者解聘。

总体上，公司依照《中华人民共和国公司法》及公司章程制定股东会议事规则，能够较好的规范重大经营决策制定程序。

2. 管理水平

公司下设董事会办公室、综合工作部、发展规划部、人力资源部、安全监察部等 17 个职能部门，部门设计健全，内部分工明确。

在投资管理制度方面，公司根据国家有关规定，冀中能源集团公司制定了《投资计划管理办法》、《工程项目建设前期工作管理办法》、《工程项目评审管理办法》、《工程项目招标管理办法》、《重大项目建设管理办法》等制度，从项目前期准备、项目实施、项目竣工验收和项目后评估等四个环节对集团本部及各子公司投资项目的管理做出明确规定。

在资本运营制度方面，公司制定了严格的资本运营管理制度，包括冀中能源集团有限责任公司《产（股）权管理办法》、《对外投资融资管理办法》、《财务信息化管理办法》、《资金管理若干规定》、《资金集中管理实施方案》等，具体负责审核的处置事项包括：股权处置、产权处置、资产处置、以上事项涉及公开招聘审计、评估、拍卖等中介机构的有关合同或协议，根据以上制度规定对集团本部及各子公司实施全面资本运作管理。

在人员管理方面，公司根据国家相关法律法规的规定，冀中能源集团公司结合实际情况，制定了包括《后备干部工作管理规定》、《领导干部培训管理办法》、《劳动用工管理办法》、《职工人事档案管理办法》、《工资总额管理办法》、《职称工作管理办法》等制度，针对集团本部及各子公司制订详细的员工考核与奖励办法。

在安全生产方面，公司制定《安全生产管理规定》《安全监督检查管理规定》《安全生产责任制度》等，所属各煤炭生产的子公司制订了包括《关于企业负责人和生产经营管理人员下井带班的管理规定》、《薄煤回采工作面通风瓦斯管理补充规定》、《瓦斯实时监控联网管理

暂行规定》、《落实〈国有煤矿瓦斯治理规定〉的有关规定》等多项安全生产制度。公司兼并整合矿井艾家沟矿 2013 年 2 月 28 日发生火灾事故，造成 12 人死亡，1 人下落不明。事发后公司免去张矿集团总经理赵和平职务。公司面临一定安全生产管理压力。

在生产管理方面，公司制定了一系列有关生产经营的制度及管理办法，包括《生产经营调度工作管理办法》、《生产经营调度例会制度》、《生产建设项目技术方案管理办法》、《矿井安全质量标准化管理办法》、《矿井安全隐患排查和隐患治理管理规定》、等，这些制度及办法的实施，有效地提高了集团本部及各子公司安全生产管理水平，保证了公司安全生产经营活动。

在财务管理方面，公司严格按照《会计法》、《企业会计制度》以及《企业会计准则》的规定处理会计事项，同时发行人自行制定了《会计业务规范》《关于自 2007 年 1 月 1 日起执行新会计准则的通知》等若干项规章制度。

总体看，公司建立了规范的法人治理结构，内部控制制度较健全，同时公司面临一定安全生产管理压力。

六、经营分析

1. 经营现状

公司立足煤炭产业并向物流、化工、医药、航空等多个板块发展，现已形成多元化产业格局。

近年公司营业收入保持稳定，2013 年公司实现营业收入 2299.03 亿元，同比增长 3.17%。

从收入构成来看，公司核心业务煤炭业务对公司收入贡献较稳定，近年收入占比接近 40%。2012 年以来，受煤炭景气下行影响，煤炭价格下降明显，2012~2013 年公司煤炭业务营业收入的增长主要系煤炭产销增加所致，2013 年煤炭产业板块合计完成营业收入 919.08 亿元，同比增长 4.10%，占营业收入比例为 39.98%；2011~2013 年公司非煤产业收入较为稳定，其中物流业务收入对公司非煤业务收入贡献在 50%左右，系公司非煤业务重要收入来源之一，另外医药、化工板块对公司非煤业务收入具有一定贡献，2013 年以上两板块收入分别占公司本期非煤业务收入的 14.08%和 9.60%。公司非煤业务 2013 年实现营业收入 1379.95 亿元，同比上升 2.56%。

盈利能力方面，2011~2013 年公司毛利率小幅下滑。从煤炭产业来看，近年煤炭行业景气下行，公司煤炭销售价格持续下滑，其煤炭产业毛利率持续下行；从非煤产业来看，2011~2013 年公司非煤产业毛利率整体盈利能力较弱，其中 2013 年非煤业务实现毛利率 1.99%，较上年有所下滑。

2014 年一季度公司实现营业收入 503.40 亿元，实现毛利率 6.44%，较上年基本持平。其中煤炭业务实现营业收入 195.29 亿元，实现毛利率 13.50%，非煤业务实现收入 308.11 亿元，实现毛利率 1.96%。

总体看，公司煤炭的生产和销售是公司重要利润来源；非煤产业营业收入占比较大，整体盈利一般。目前煤炭行业景气持续下滑，公司面临一定经营压力。

表 1 公司经营情况（单位：亿元；%）

板块分类	2011			2012			2013			2014 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
煤炭产业	795.83	36.57	17.20	882.9	39.62	15.93	919.08	39.98	13.65	195.29	38.79	13.5
非煤产业	1380.35	63.43	2.37	1345.53	60.38	2.35	1379.95	60.02	1.99	308.11	61.21	1.96
合计	2176.18	100.00	7.82	2228.43	100.00	7.75	2299.03	100.00	6.71	503.4	100.00	6.44

资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

资源储备

截至 2013 年底，公司拥有 82 对矿井，资源储量合计 157.55 亿吨，可采储量合计 73.57 亿吨。公司目前煤炭资源主要集中于河北省、山西省、内蒙古、新疆、青海等地。其中河北省、内蒙古、山西省系公司资源主要分布区域。截至 2013 年底，公司河北省境内主要包括峰峰矿区、邢台矿区、邯郸矿区、井陉矿区和张北、宣下矿区，公司在河北省境内资源储量为 62.80 亿吨，可采储量 16.57 亿吨，煤种主要包括焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气煤等。公司山西省境内煤炭资源量为 25.39 亿吨，可采储量 17.70 亿吨，煤种以焦煤、瘦煤、贫煤为主。公司在内蒙古境内煤炭资源量为 67.34 亿吨，可采储量为 38.07 亿吨，煤种主要系长焰煤、褐煤。

表 2 截至 2013 年底公司煤炭资源情况（亿吨）

资源所在地	地质储量	可采储量	煤种
河北省小计	62.80	16.57	-
峰峰矿区	21.20	5.12	焦煤、肥煤、无烟煤
邯郸矿区	16.20	2.86	无烟煤为主
邢台矿区	18.50	5.60	1/3 焦煤、气煤、肥煤为主
井陉矿区	2.10	0.97	主焦煤、1/3 焦煤、气煤为主
张北、宣下矿区	4.80	2.02	1/3 焦煤、气煤为主
山西省小计	25.39	17.70	焦煤、瘦煤、贫煤
内蒙古小计	67.34	38.07	-
鄂尔多斯地区	40.70	23.39	长焰煤
锡林郭勒地区	26.64	14.68	褐煤
新疆小计	0.90	0.53	焦煤
青海小计	1.12	0.70	-
合计	157.55	73.57	-

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭资源储备规模大，煤种质量较好，公司煤炭业务可持续发展能力强。

煤炭生产

作为河北省内最大的能源企业，现有生产矿井 82 对，公司煤炭资源储量较丰富，煤种齐全，但部分矿井开采年限较长，开采成本较大；公司近年来通过对河北、山西、内蒙煤炭资源

的整合以及对矿井的技改，煤炭产能和产量逐年增加。2013 年公司煤炭产量 12350 万吨，同比增长 6.80%。2014 年 1~3 月，公司生产原煤 3176 万吨，煤炭产量保持稳步增长。另外，公司配有一定规模洗选能力，公司拥有洗煤厂 33 座，洗选能力 4240 万吨/年。2013 年，由于公司开展“降低成本大会战”，有效的降低了煤炭的平均成本。

表 3 公司煤炭生产情况（单位：万吨、元/吨）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
煤炭产量	10215	11564	12350	3176
平均成本	475	452	361	341

资料来源：公司提供

开采技术及安全生产方面，近年公司主抓煤炭生产机械化、自动化、智能化，一方面大范围推广使用变频电牵引采煤机、强力薄煤层变频电牵引采煤机和重型岩巷掘进机等先进设备，减少劳动用工；另一方面，不断完善预警设备、设施，建设数字化预警防控系统，推广使用集中皮带机群的自动化集控系统，强化安全管理。公司目前全集团巷道机械化作业率达到 90%，采掘机械化作业率达到 100%。公司提升采掘机械化程度、提高矿井生产集中化水平，有效降低了原煤开采成本，提高了原煤开采的效率。

综合看，公司矿井采掘机械化程度高，矿井安全生产管理规范，整体技术水平和产能规模在行业中处于领先地位。同时，公司也面临河北省内煤炭资源多数生产矿井有效可采资源正逐年减少，部分矿井可采剩余储量较少的问题。

煤炭销售

公司坚持市场、产品、效益观念的创新，注重产品质量，其“冀中精煤”品牌客户认可度高。公司煤炭主要销往河北省及周边地区，下游客户主要以大型钢厂、焦化厂、电厂为主，与之建立了长期稳定的客户关系，其中公司与邯钢、济钢、安钢、武钢等重点客户均建立了

战略合作关系，确保了煤炭销售市场的稳定性。公司产品销往钢厂占销售量的一半以上，河北省系钢铁大省，钢产量连续全国第一，公司临近下游市场，区位优势明显。

2013 公司煤炭销售基本稳定，客户集中度不高。2011 年至 2013 年，受煤炭行业景气下行影响，公司煤炭销售平均价格持续下滑，三年分别为 592 元/吨、561 元/吨和 465 元/吨，2014 年 1~3 月公司商品煤销售平均价格为 432 元/吨。

表 4 公司煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
煤炭销量	10332	11395	11505	2949
平均售价	592	561	465	432

资料来源：公司提供

表 5 公司非煤产业营业收入情况（单位：亿元、%）

非煤 板块分类	2011			2012			2013			2014 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
物流	680	49.26	1.11	682.85	50.76	1.07	757.46	54.89	1.04	185.58	60.23	1.03
化工	152.68	11.06	5.71	146.26	10.87	5.01	132.5	9.6	3.5	31.5	10.22	2.67
医药	136.99	9.92	7.98	160.28	11.91	7.31	194.36	14.08	7.25	50.31	16.33	7.45
航空及附属	7.51	0.54	-27.7	7.46	0.55	-4.69	12.96	0.94	-3.78	3.38	1.1	-2.96
其他	403.17	29.21	1.9	348.68	25.9	1.61	282.67	20.48	0.46	37.34	12.12	-0.96
合计	1380.35	100.00	2.37	1345.53	100.00	2.35	1379.95	100.00	1.99	308.11	100.00	1.96

资料来源：公司提供

物流业务

公司物流业务主要系子公司冀中国际物流集团有限责任公司等子公司负责运营。该板块主要从事煤炭、煤矿物资以及非煤产品的物流服务。

公司利用自身的铁路运输、港口等资源优势，适应为上下游客户服务的需求，大力发展物流产业。为实现公司整体优势，降低企业成本，加快物流资源的整合重组，公司采取“集中采购、集中储备、集中配送”的管理模式，打破仓储界限，实现资源共享，优化配送路线，降低物流成本，提高物流企业效益。利用公司区位优势及自身物流资源优势，积极培育煤炭物流、煤矿物资物流和非煤产品物流三大支柱

总体看，公司煤炭储量较丰富，煤质品种优良，产品销路稳定，外运能力有保障，煤炭产业规模优势突出。但受限于煤炭景气下行影响，公司煤炭业务面临一定经营压力。

3. 非煤产业

公司非煤产业包括物流、化工、医药、航空、机械、钢铁、电子、服装等多个领域，行业众多，部分业务规模较小，市场份额较低。近年来，公司非煤产业收入保持较稳定，其中 2013 年公司非煤业务实现营业收入 1379.95 亿元。

业务。公司计划在“十二五”期间，分别在石家庄、邯郸、张家口、黄骅港、山西晋中和内蒙古鄂尔多斯建设 6 个集聚化、现代化、绿色化的煤炭物流园区、区域级和地地方级煤炭储备园区。

物流产业已经成为公司煤炭主业之外的最大业务板块，2013 年物流业务实现收入 757.46 亿元，同比增长 10.93%。2013 年公司物流业务实现毛利率 1.04%，较上年基本持平。总体看，公司大力发展物流板块，经营规模快速增长，收入规模快速上升，公司该板块目前盈利能力弱。

化工板块

公司化工业务下属 11 家生产企业，涉及煤

化工及非煤化工两部分。其中煤化工生产企业 6 家，产品主要包括焦炭、焦化副产品和甲醇；非煤化工主要以金牛化工能源股份有限公司为主要生产经营实体，产品主要包括烧碱、PVC 等。目前公司化工业务以炼焦业务为主，化工产品主要为焦炭及甲醇。

受化工行业下行影响，公司 2013 年化工板块收入、毛利率均有所下降，2013 年公司化工板块实现营业收入 132.50 亿元，同比下降 9.41%；实现毛利率 3.50%，同比下降 1.51 个百分点。

医药板块

公司医药业务经营主体主要系华北制药集团有限责任公司（以下简称“华药集团”）。华药集团系中国最大制药企业之一，前身为华北制药厂。华药集团产品包括抗感染原料药、维生素与营养保健品、现代生物技术药物及免疫抑制剂、生物农兽药和制剂等五大系列产品。自公司重组华药集团以来，通过调整业务结构、优化资本结构等措施，华药集团的经营状况得到改善，公司医药业务收入逐年增长。

从销售来看，公司医药业务销售区域主要包括河南、河北、湖北、安徽四省区，其余分布全国二十三个省市，区域分布较广；公司医药销售收入中国市场约占 70-80% 左右，国际市场约占 20% 左右，其中国际市场主要销往印度、孟加拉等国。公司下游销售客户分布较广，集中度较低。

根据华药集团的发展战略，未来 1~2 年，华药集团将重点实施头孢菌素产能扩能、先泰霉阿法莫西林和抗体中试等重点项目，形成适应高中低不同层级的市场需求，实现低级原料药中间体向高附加值制剂转化。

2013 年公司医药板块实现收入 194.36 亿元，同比增长 21.26%，实现毛利率 7.25%，较上年基本持平。总体看，公司医药业务快速发

展，收入规模快速增长，盈利较稳定。

航空板块

公司于 2010 年 6 月 29 日组建河北航空投资集团有限公司（以下简称“河北航空”），河北航空系为带动河北省内经济发展，在河北省政府的支持下组建而成。河北省政府每年对公司投资航空产业给予一定支持，包括政府补贴及贴息等优惠政策。

河北航空以转机型发展为重点，与川航、厦航深度合作，目前河北航空正在建设以 B737、E190 为主要机型的自主运力体系。目前河北航空自有飞机运力为 8 架，执行航线 18 条，通航城市达 28 个。

2013 年，公司航空板块实现营业收入 12.96 亿元，同比大幅增长 73.73%，实现毛利率 -3.78%，较上年上升 0.91 个百分点。总体看，公司航空板块近年持续亏损，主要系航空业务处于运行初期，前期投入成本尚未收回，且目前公司飞机架数较少，难以形成规模优势，未来伴随公司航空业务不断发展，公司该板块有望扭亏。

总体看，公司已初步形成以煤炭为主的多元化产业格局，目前公司主要非煤业务尚处于发展阶段，整体盈利能力一般。非煤业务中医药、航空业与公司传统主业行业关联度低，有助于分散风险，但对公司管理能力形成挑战。

4. 经营效率

2011~2013 年，公司资产及收入规模持续增长，年均增幅分别为 15.55% 和 2.78%。受整体经济下行影响，公司销售债权周转次数和存货周转次数有所波动，2013 年分别为 9.71 次和 29.11 次。2013 年公司总资产周转次数为 1.48 次，较 2012 年的 1.65 次有所下降。总体看，近年来公司经营效率略微有所下降，但整体处于稳定状态。

表 6 截至 2014 年 3 月底公司分板块主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	完工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
					2014 年	2015 年	2016 年

项目名称	开工时间	完工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
					2014 年	2015 年	2016 年
九龙矿产业升级	2010	2017	28.19	7.16	1.50	3.50	4.00
查干淖尔 1#井	2009	2018	29.50	15.17	0.50	2.00	3.00
赤裕矿井	2009	2016	26.92	19.50	2.00	3.50	2.00
榆树沟煤矿	2012	2017	12.41	2.22	1.03	2.50	3.00
邢台西井	2013	2015	5.57	1.23	2.00	2.34	—
合计			102.59	45.28	7.03	13.84	12.00

资料来源：公司提供

5. 在建项目及未来发展

从公司在建项目情况看，公司未来投资主要集中在煤炭产业板块，主要为矿井的建设，未来，随着矿井的建成投产，公司煤炭主业将会进一步壮大，有助于巩固公司的规模优势和竞争实力。同时，公司兼顾发展非煤产业，有助于公司业务多元化发展，降低单一业务所带来的风险。未来，随着在建工程的进一步投入，公司将面临一定的外部筹资压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2011 至 2012 年财务报告经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年财务数据经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年一季度财务数据未经审计。

公司 2013 年新纳入合并范围子公司北京冀中金牛酒店有限公司（系 2013 年新设立公司），其对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 1610.21 亿元，所有者权益合计 395.02 亿元（其中少数股东权益 206.93 亿元）。2013 年公司实现营业收入 2299.03 亿元，利润总额 16.18 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 1618.72 亿元，所有者权益合计 392.79 亿元（其中少数股东权益 224.16 亿元）。2014 年 3 月公司实现营业收入 503.41 亿元，利润总额 1.51

亿元。

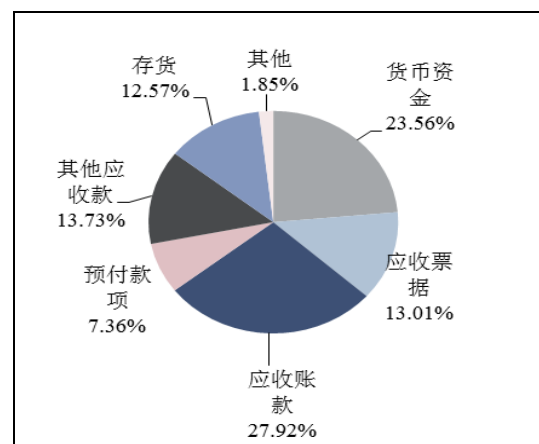
2. 资产质量

2011 至 2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率 15.55%。截至 2013 年底，公司资产总额 1610.21 亿元，其中流动资产 630.62 亿元，占 39.16%，非流动资产 979.58 亿元，占 60.84%。公司以非流动资产为主，符合矿业企业特点。

流动资产

2011 至 2013 年，公司流动资产年均复合增长率 15.02%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 630.62 亿元，以货币资金（占 23.56%）、应收票据（占 13.01%）、应收账款（占 27.92%）、其他应收款（占 13.73%）和存货（占 12.57%）为主。

图 3 2013 年底流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告

2011~2013 年，公司货币资金有所增长，年均复合增长率为 4.39%。截至 2013 年底，公司货币资金余额为 148.55 亿元，其中现金占 0.07%，银行存款占 73.98%，其他货币资金占 25.95%。其中使用受到限制的货币资金

10.03 亿元,主要为银行承兑汇票保证金存款、生产安全押金存款和环境治理保证金。

近三年公司应收票据波动幅度较大,年均复合增长率为 1.20%。截至 2013 年底,公司应收票据 82.06 亿元,其中 99.68%为银行承兑汇票,余下为商业承兑汇票。

2011 至 2013 年,公司应收账款快速增长,年均复合增长率为 53.02%。截至 2013 年底,公司应收账款余额为 176.10 亿元,其中账龄为 1 年以内的占 79.77%,1 至 2 年的占 9.99%,2 至 3 年的占 3.12%,3 年以上的占 7.12%。

近三年,公司其他应收款波动增长,年均复合增长率为 27.60%主要原因系 2013 年科目之间进行调整增加其他应收款 2.49 亿元,调整减少预付账款 2.49 亿元。截至 2013 年底,公司其他应收款余额为 86.56 亿元,其中账龄为 1 年以内的占 24.11%,1 至 2 年的占 31.36%,2 至 3 年的占 32.83%,3 年以上的占 11.70%。

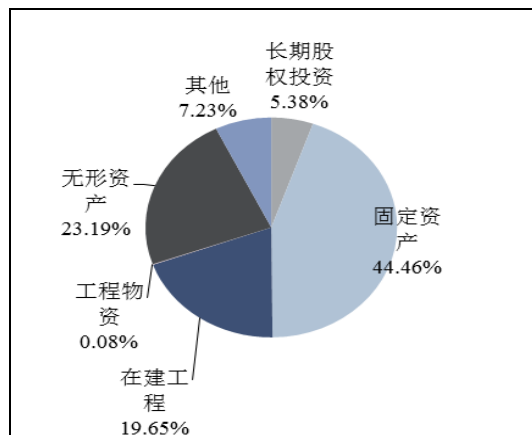
2011 至 2013 年,公司存货波动中有所增长,年均复合增长率为 6.41%。截至 2013 年底,公司存货账面价值 80.52 亿元,主要系原材料(占 33.83%)、产成品(占 50.77%)、自制半成品及在产品(占 12.74%)。公司存货共计提 1.25 亿元跌价准备,公司存货存在跌价的风险。

非流动资产

2011 至 2013 年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长率为 15.90%。截至 2013 年底,公司非流动资产合计 979.58 亿元,其中以固定资产(占 44.46%)、在建工程(占 19.65%)和无形资产(占 23.19%)为主。

近三年公司固定资产净额快速增长,年均复合增长率为 20.85%。截至 2013 年底,公司固定资产原值为 745.31 亿元,其中房屋建筑物占 36.21%、机器设备占 45.88%、井巷资产占 6.34%、运输设备占 6.01%。截至 2013 年底,公司累计折旧合计 306.40 亿元,固定资产成新率 57.83%。

图 4 2013 年底公司非流动资产主要构成情况



资料来源:根据公司财务报告

2011 至 2013 年,公司在建工程波动中有所增长,年均复合增长率为 6.06%。截至 2013 年底,公司在建工程合计 192.49 亿元,主要系煤炭矿井建设及技改项目。

近三年公司无形资产波动增长,年均复合增长率为 15.57%。截至 2013 年底,公司无形资产原值合计 227.15 亿元,主要由土地使用权和采矿权构成。截至 2013 年底,公司无形资产累计摊销 28.87 亿元。

截至 2014 年 3 月,公司资产总额合计 1618.72 亿元,较上年底增长 8.52 亿元,主要是货币资金和在建工程增长所致。其中,流动资产 649.41 亿元,占 40.12%,非流动资产 969.31 亿元,占 59.88%。流动资产主要由货币资金(占 34.33%)、应收票据(占 11.05%)、应收账款(占 23.26%)、其他应收款(10.56%)和存货(占 12.44%)构成。非流动资产主要由长期股权投资(占 5.44%)、固定资产(占 43.29%)、在建工程(占 21.17%)和无形资产(占 24.03%)构成。

总体来看,公司整体资产质量较好。

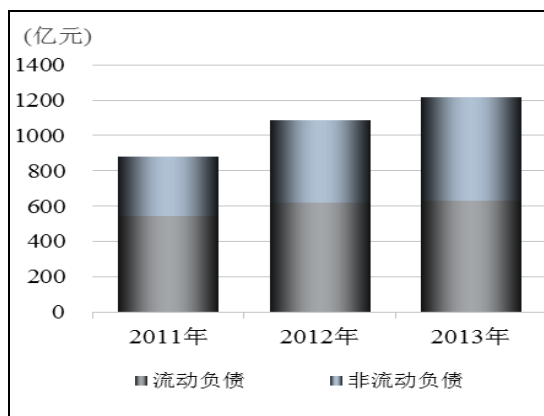
3. 负债及所有者权益

负债

2011 至 2013 年,由于短期借款、长期借款和应付债券的增加,公司负债总额快速增长。近三年公司负债年均复合增长率为

17.55%。截至 2013 年底，公司负债合计 1215.18 亿元，其中流动负债占 51.97%，非流动负债 48.03%。

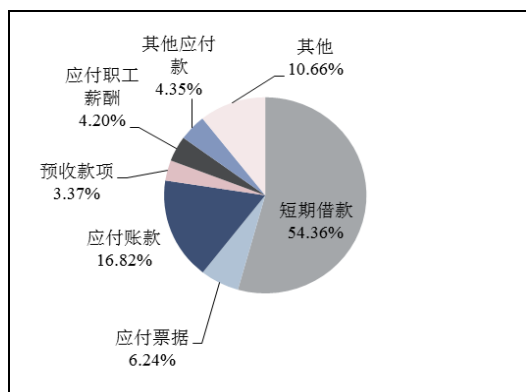
图 5 近年公司负债构成情况



资料来源：根据公司财务报告

近三年公司流动负债年均复合增长 7.98%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 631.58 亿元，其中主要以短期借款（占 54.36%）、应付账款（占 16.82%）和一年内到期非流动负债（占 9.75%）为主。

图 6 2013 年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报告

2011 至 2013 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率为 26.69%。截至 2013 年底，公司短期借款为 343.35 亿元，其中以信用借款和保证借款为主，分别为 132.33 亿元和 193.91 亿元。

近三年公司应付账款有所波动。截至 2013 年底，公司应付账款 106.23 亿元，其中账龄 1 年以内的占 67.64%，1 年到 2 年的占 19.95%，2 年至 3 年的占 8.74%，3 年以上的

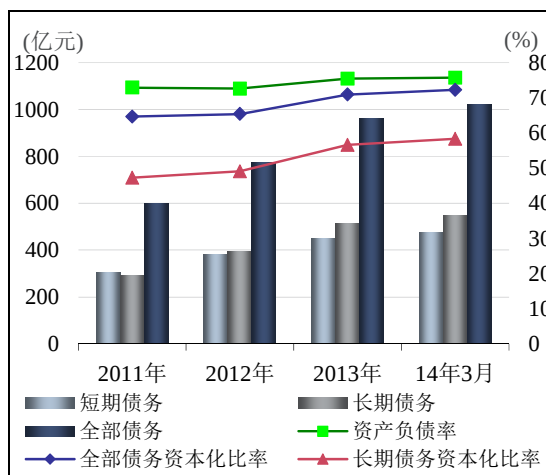
占 3.93%。

2011 至 2013 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，2013 年底较上年底减少 8.80 亿元，合计 61.60 亿元。

2011 至 2013 年，公司非流动负债快速增长。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 583.60 亿元，其中以长期借款（占 57.83%）、应付债券（占 30.38%）和长期应付款（占 7.30%）为主。其中长期应付款中有 34.01 亿元为融资租赁款，已计入长期债务。

2011 至 2013 年，公司有息债务逐年增长，全部债务分别为 619.83 亿元、819.68 亿元和 997.83 亿元。截至 2013 年底，公司全部债务中长期债务占 55.00%，短期债务占 45.00%。从债务指标来看，2011 至 2013 年，公司资产负债率分别为 72.92%、72.62%和 75.47%，公司负债率略有上升。2011 至 2013 年公司全部债务资本化率分别为 65.49%、66.65%和 71.64%，公司长期债务资本化率分别为 49.06%、51.73%和 58.15%。

图 7 近年公司债务指标变化



资料来源：根据公司财务报告

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 1225.93 亿元，较上年底增加 10.74 亿元，主要是短期借款、应付短期债券、和长期借款等的增加所致。其中流动负债合计 609.24 亿元，占 49.70%，非流动负债合计 616.69 亿元，占 50.30%。流动负债主要以短期借款（占

59.66%)、应付账款(占 12.16%)和一年内到期非流动负债(占 7.94%)为主。非流动负债主要以长期借款(占 60.42%)、应付债券(占 28.73%)和长期应付款(占 6.76%)为主。

总体来看,公司资产负债率略有上升,但负债规模有所增大,债务负担重。

所有者权益

2011 至 2013 年,公司所有者权益波动中有所增长,年均复合增长率 9.98%。截至 2013 年底,公司所有者权益合计 395.02 亿元(其中少数股东权益 206.93 亿元,占 52.38%),其中归属于母公司权益中,实收资本占 36.31%,资本公积占 43.83%,未分配利润占 16.35%。其中截至 2013 年底,公司资本公积为 82.44 亿元,较上年增长 44.76%,主要系其他资本公积增长所致。公司资本公积主要系其他资本公积。

截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益合计 392.79 亿元,其中归属于母公司所有者权益中实收资本占 40.58%,资本公积占 34.44%,未分配利润占 17.49%。

总体来看,公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

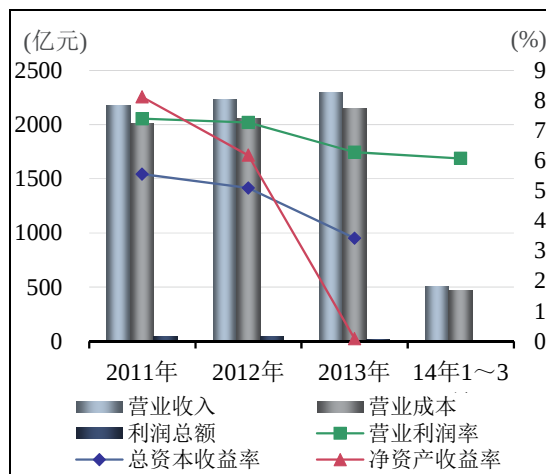
2011 至 2013 年,公司营业收入保持相对稳定,年均增幅 2.78%。公司利润总额快速下降,年均下降 40.56%。截至 2013 年底,公司实现营业收入 2299.03 亿元,利润总额 16.18 亿元。

从公司期间费用来看,2011 至 2013 年,公司销售费用年均增长 5.91%,管理费用年均下降 6.06%,公司近年债务规模快速增长,进而带动财务费用快速增长,近三年公司财务费用年均增长 31.51%。公司近三年期间费用率有所波动,其中 2013 年为 6.25%。

从盈利指标来看,2011~2013 年,公司营业利润率分别为 7.40%、7.27%和 6.28%;总资本收益率分别为 5.55%、5.09%和 3.42%;

净资产收益率分别为 8.12%、6.18%和 0.08%。

图 8 近年公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报告

2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 503.41 亿元,利润总额 1.51 亿元。2014 年一季度公司营业利润率为 6.08%。

总体来看,受行业景气下行影响,公司盈利水平有所下降,整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动来看,2011 至 2013 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 5.83%。2013 年公司经营活动产生的现金流入量为 2328.07 亿元,较上年增长 8.64%。其中收到其他与经营活动相关的现金为 48.68 亿元。2011 至 2013 年,公司现金收入比有波动上升,三年均值为 95.09%,2013 年为 99.02%,公司获现质量一般。公司近年来支付其他与经营活动有关的现金流出规模快速增长,三年年均复合增长率为 40.65%。2011 至 2013 年,公司经营活动现金净流量分别为 32.97 亿元、51.94 亿元和 33.12 亿元。

从投资活动来看,2011 至 2013 年,公司投资活动现金流入量波动增长。近三年公司投资活动产生的现金流量均为净流出,分别为 -194.19 亿元、-129.40 亿元和 -138.29 亿元。

2011 至 2013 年,公司筹资活动现金流入

规模快速增长，分别为 463.03 亿元、648.27 亿元和 714.91 亿元，均主要由取得借款收到的现金为主。公司筹资活动现金流出规模方面也表现为快速增长，三年分别为 282.29 亿元、558.22 亿元和 599.74 亿元，其中近两年的大幅增加主要是由于偿还债务支付的现金大幅增加所致。公司三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 180.74 亿元、90.05 亿元和 115.17 亿元。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 562.89 亿元，现金收入比为 111.82%。公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 60.42 亿元、-13.86 亿元和 29.87 亿元。

总体来看，公司经营性现金流规模大，近年来对矿井建设的投入导致公司投资支出规模较大，对外筹资压力有所增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2011 至 2013 年公司流动比率持续上升，速动比率波动上升，三年均值分别为 97.11%和 84.94%。2013 年底两项指标分别为 99.85%和 87.30%。近三年公司经营现金流动负债比均值为 6.36%，2013 年为 5.24%，较上年有所下降。考虑到收入规模大，总体来看，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力来看，2011 至 2013 年公司 EBITDA 分别为 104.69 亿元，139.17 亿元和 122.27 亿元。近三年公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.22 倍、3.97 倍和 2.65 倍，公司 EBITDA 对利息保障倍数有所下降。全部债务/EBITDA 三年分别为 5.92 倍、5.89 倍和 8.16 倍。总体来看，公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司对外担保余额为 265.62 万元，担保比率为 0.01%，对外担保规模较小对公司影响不大。

截至 2014 年 3 月底，公司合并口径主要合作银行人民币授信总额约为 1364.10 亿元，其中未使用额度为 628.07 亿元，公司间接融

资渠道畅通。公司下属三家上市公司冀中能源股份有限公司（股票代码：000937）、华北制药集团有限责任公司（股票代码：600812）和河北金牛化工股份有限公司（股票代码：600722），公司直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司在公开市场发行债务融资工具的过往偿付情况，公司债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在资源储备、经营规模、技术水平等方面因素的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

煤炭行业作为中国重要的基础能源产业，长期发展趋势向好，行业内大型企业具备突出的综合竞争优势。

公司作为河北省大型煤炭生产企业，在经营规模、资源禀赋、政策支持、地理区位、技术水平等方面具备综合竞争优势。近年公司煤炭产量稳步增长，收入及资产规模逐年提升，煤炭主业保持良好的经营态势，同时，公司非煤产业发展迅速，收入逐年上升，有助于公司多元化经营目标的实现。未来随着公司在建及整合矿井陆续投产，公司煤炭主业有望进一步加强，同时公司整体盈利能力和综合抗风险能力有望得到增强。展望为稳定。

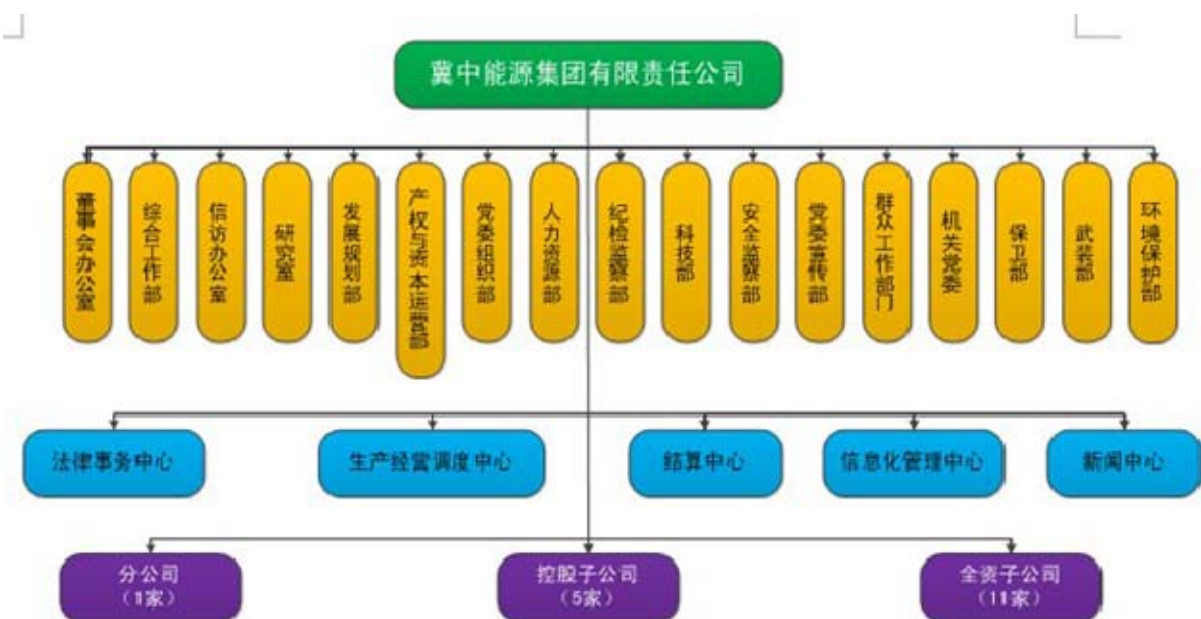
公司资产质量较好，债务负担重，整体盈利能力一般，且具备多元化融资渠道，公司综合偿债能力较强。

综合考虑，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	216.46	247.47	230.61	294.88
资产总额(亿元)	1205.94	1498.23	1610.21	1618.72
所有者权益(亿元)	326.57	410.18	395.02	392.79
短期债务(亿元)	305.30	380.11	448.98	474.12
长期债务(亿元)	314.53	439.57	548.85	549.73
全部债务(亿元)	619.83	819.68	997.83	1023.85
营业收入(亿元)	2176.18	2228.43	2299.03	503.41
利润总额(亿元)	45.80	41.93	16.18	1.51
EBITDA(亿元)	104.69	139.17	122.27	--
经营性净现金流(亿元)	32.97	51.94	33.12	60.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.01	12.02	9.71	--
存货周转次数(次)	28.66	29.78	29.11	--
总资产周转次数(次)	1.80	1.65	1.48	--
现金收入比(%)	93.41	89.66	99.02	111.82
营业利润率(%)	7.40	7.27	6.28	6.08
总资本收益率(%)	5.42	4.91	3.34	--
净资产收益率(%)	8.12	6.18	0.08	--
长期债务资本化比率(%)	49.06	51.73	58.15	58.33
全部债务资本化比率(%)	65.49	66.65	71.64	72.27
资产负债率(%)	72.92	72.62	75.47	75.73
流动比率(%)	88.01	98.63	99.85	106.59
速动比率(%)	75.08	87.59	87.30	93.34
经营现金流动负债比(%)	6.09	8.41	5.24	39.67
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	3.97	2.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.92	5.89	8.16	--

注：公司 2014 年第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（新准则）

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
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
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