

信用等级公告

联合〔2019〕3379号

联合资信评估有限公司通过冀中能源邯郸矿业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持冀中能源邯郸矿业集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持担保方冀中能源集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA_{pi}，并维持“19 邯郸矿业 CP001”“19 邯郸矿业 CP002”“19 邯郸矿业 CP003”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告



冀中能源邯鄲矿业集团有限公司2019年跟踪评级报告

评级结果

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
冀中能源邯鄲矿业集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
冀中能源集团有限责任公司	AAA _{pi}	稳定	AAA _{pi}	稳定
19 邯鄲矿业 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
19 邯鄲矿业 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
19 邯鄲矿业 CP003	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 邯鄲矿业 CP001	3 亿元	3 亿元	2020/02/28
19 邯鄲矿业 CP002	3 亿元	3 亿元	2020/06/11
19 邯鄲矿业 CP003	4 亿元	4 亿元	2020/08/20

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2019 年 12 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级模型	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级		a		评级结果		AA	
评价内容		评价结果		风险因素		评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险		2		
			行业风险		2		
		自身竞争力	基础素质		2		
			企业管理		2		
			经营分析		3		
财务风险	F4	现金流	资产质量		3		
			盈利能力		4		
			现金流量		2		
		资本结构		4			
		偿债能力		4			
调整因素和理由						调整子级	
公司实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会,股东冀中能源集团有限责任公司综合实力强,行业地位突出。公司作为股东煤炭业务的重要运营主体,能够得到股东在管理运营和债务担保等方面的大力支持						+2	

评级观点

冀中能源邯鄲矿业集团有限公司(以下简称“公司”)是冀中能源集团有限责任公司(以下简称“冀中能源”)旗下重要的煤炭及物流贸易运营主体,在地理区位、股东支持等方面具备一定优势。

跟踪期内,煤炭行业景气度有所回升,物流业务大幅扩张推动公司收入规模迅速增长。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司部分煤矿资源停产、物流业务利润水平低、短期债务负担重、外部融资压力较大等因素对其经营发展与信用水平可能带来一定不利影响,公司目前经营压力仍然较大。

未来随着赤峪煤矿逐渐达产,公司盈利能力有望得到改善。公司积极开展物流贸易业务,未来有望形成跨区域产业链。

公司股东冀中能源综合实力强,其为“19邯鄲矿业CP001”“19邯鄲矿业CP002”和“19邯鄲矿业CP003”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA,维持“19邯鄲矿业CP001”“19邯鄲矿业CP002”和“19邯鄲矿业CP003”的信用等级为A-1,评级展望均为稳定。

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. 公司地处多省交界,距离目标市场较近,具有良好的区位优势。
3. 赤峪矿井储量较大,核定产能 300 万吨/年,未来伴随其逐步达产,公司经营收入规模及利润有望增长。
4. 冀中能源的担保有效提升了“19 邯鄲矿业 CP001”“19 邯鄲矿业 CP002”和“19 邯鄲矿业 CP003”本息偿付的安全性。

公司赤峪矿井储量较大，核定产能 300 万吨/年，煤种较好，其 2019 年转为正式生产矿井。未来伴随其逐步达产，公司经营收入规模及利润有望增长。	+1
---	----

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：郭昊 牛文婧 张垌

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司部分煤矿受资源枯竭、去产能政策等因素影响停产或计划停产，煤炭业务长期存在一定资源接续需求。
2. 公司物流业务规模大且利润水平低，对公司形成一定资金占用，导致整体盈利能力弱。
3. 跟踪期内，公司债务负担有所加重，资产流动性弱，“15 邯郸矿业 MTN001”“15 邯郸矿业 MTN002”“19 邯郸矿业 CP001”“19 邯郸矿业 CP002”“19 邯郸矿业 CP003”均于 2020 年兑付，面临较大短期集中兑付压力。
4. 跟踪期内，公司投资活动净流出规模较大，同时偿还债务所需资金规模较大，存在较大的外部融资压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	13.44	14.75	9.89	9.49
资产总额(亿元)	191.99	204.08	202.14	204.05
所有者权益(亿元)	40.70	44.95	44.59	44.84
短期债务(亿元)	75.11	83.30	96.16	64.42
长期债务(亿元)	20.71	35.60	26.14	67.53
全部债务(亿元)	95.82	118.89	122.30	131.95
营业收入(亿元)	75.19	72.78	138.58	110.03
利润总额(亿元)	1.52	0.81	0.99	0.29
EBITDA(亿元)	10.41	9.71	9.38	--
经营性净现金流(亿元)	-0.91	0.07	0.02	1.17
营业利润率(%)	6.74	7.44	4.23	3.89
净资产收益率(%)	1.70	-0.75	0.52	--
资产负债率(%)	78.80	77.97	77.94	78.03
全部债务资本化比率	70.19	72.56	73.28	74.64
流动比率(%)	40.13	49.02	38.29	55.26
经营现金流动负债比	-0.71	0.06	0.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.06	1.02	1.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.20	12.24	13.03	--

公司本部(母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	131.30	151.41	149.92	162.49
所有者权益(亿元)	41.26	40.70	44.95	27.44
全部债务(亿元)	74.18	105.63	107.59	107.85
营业收入(亿元)	4.40	10.59	43.38	50.49
利润总额(亿元)	0.66	-0.35	0.01	0.42
资产负债率(%)	77.10	81.36	81.01	82.14
全部债务资本化比率(%)	71.16	78.92	79.08	78.80
流动比率(%)	112.47	115.95	121.70	157.05
经营现金流动负债比(%)	-1.85	-12.04	-16.32	--

注: 1. 公司 2019 年 1—9 月财务数据未经审计; 2. 将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务, 将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/6/3	郭昊 牛文婧 张垚	煤炭行业企业主体信用评级方法(2018)	阅读全文
AA	负面	2015/11/23	李嘉 李博文	--	阅读全文
AA	稳定	2014/8/14	祖宇 孙晨歌 车驰	--	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号



声 明

一、本报告引用的资料主要由冀中能源邯郸矿业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

冀中能源邯郸矿业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

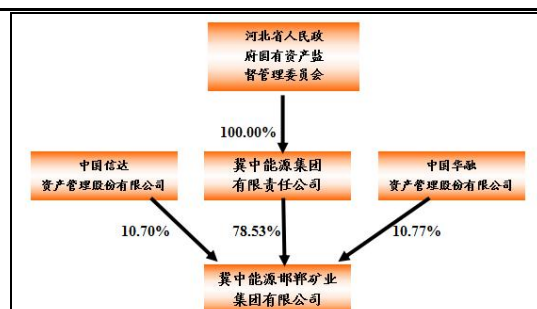
根据有关法规要求,按照联合资信评估有限公司关于冀中能源邯郸矿业集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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10.46亿元,股东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”)、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”)。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(以下简称“金牛能源”)。2008年6月,金牛能源与峰峰集团有限公司(以下简称“峰峰集团”)联合重组,组建冀中能源集团有限责任公司(以下简称“冀中能源”)。公司现为冀中能源的子公司。截至2019年9月底,公司注册资本14.12亿元,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。

图1 截至2019年9月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

公司以煤炭采选加工销售为主业,物流、玻璃纤维、服装等业务多元化发展,截至2019年9月底,公司煤炭地质储量为5.84亿吨,可采储量2.63亿吨,核定产能555万吨/年。

截至2019年9月底,公司下辖7个分公司、10个全资子公司、9个控股子公司¹,并参股7个子公司;公司设有审计法务事务部、生产运行部、科技部、企业管理部、安全监察部、资本运营部、非煤产业部等21个职能部门。

截至2018年底,公司(合并)资产总额为202.14亿元,所有者权益合计44.59亿元(含少数股东权益13.94亿元);2018年公司实现营业收入138.58亿元,实现利润总额0.99亿元。

截至2019年9月底,公司(合并)资产总额204.05亿元,所有者权益合计44.84亿元(含少数股东权益14.27亿元);2019年1—9月公司实现营业收入110.03亿元,实现利润总额0.29亿元。

公司驻所:河北省邯郸市东柳北大街268号;法定代表人:赵鹏飞。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2019年9月底,公司存续短期融资券债券为“19邯郸矿业CP001”“19邯郸矿业CP002”和“19邯郸矿业CP003”,募集资

¹ 其中2家子公司未纳入合并范围。

金合计 10.00 亿元均已使用完毕，均由公司控股股东冀中能源提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“19 邯鄯矿业 CP001”用于偿还到期债务，“19 邯鄯矿业 CP002”用于置换金融机构借款，“19 邯鄯矿业 CP001”用于置换金融机构借款和偿还债务融资工具。上述短期融资券偿还方式均为到期一次性还本付息。截至 2019 年 9 月底，上述债券本金余额合计 10.00 亿元。

表1 公司存续短期融资券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 邯鄯矿业 CP001	3.00	3.00	2019/2/28	2020/2/28
19 邯鄯矿业 CP002	3.00	3.00	2019/6/11	2020/6/11
19 邯鄯矿业 CP003	4.00	4.00	2019/8/20	2020/8/20
合计	10.00	10.00	—	—

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部

分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表2 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，中国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。

制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应

的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

五、行业环境

1. 行业概况

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

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占6.81%、未分类煤种占11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002—2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009—2015年，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需要增速放缓，国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困难。2016年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016—2018年，煤炭行业累计退出落后产能8.1亿吨，供求失衡矛盾得到解决，煤炭行业回归良性发展。

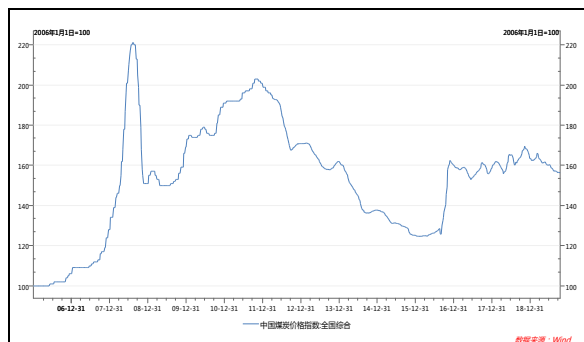
煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分

为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）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。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了2002-2011年行业的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格步入深度调整阶段。

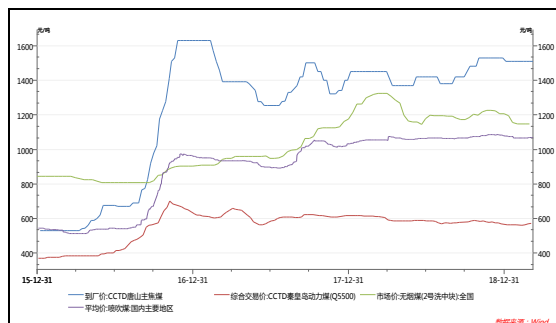
图2 煤炭价格指数



资料来源：Wind

自2013年以来，煤炭价格持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至历史低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价格分别为370元/吨、550元/吨、844元/吨和545元/吨。

图3 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

进入2016年以后，受益于煤炭行业去产能政策推进以及煤炭下游需求在2016年下半年有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价格分别为629元/吨、1630元/吨、903元/吨和962元/吨，分别较2015年底大幅增长70.00%、196.36%、6.99%和76.51%。

2017年煤炭价格整体波动较大。2017年上半年，受330工作日制度恢复后煤炭产量提升、煤炭下游需求季节性波动及市场回调预期强烈影响，除需求端支撑力度较好的无烟煤价格仍有上涨外，动力煤、炼焦煤、喷吹煤价格整体小幅下降，截至2017年6月12日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价格分别为565元/吨、1255元/吨、1163元/吨和901元/吨。进入2017年下半年，受煤炭需求增速超预期、主产区安全检查、产能置换滞后、铁路运力局部紧张等多重因素影响，煤炭供需关系持续呈现紧平衡状态，煤炭产品价格持续高位运行，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）长期在高于600元/吨的红色区域，无烟煤产品更是受益于需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施，价格出现快速上涨。2017—2018年采暖季，由于环保和安全等因素，煤矿限产限量情况较多，同时叠加下游火电需求旺盛及部分下游企业冬储需求增加等季节性因素影响，煤炭各品种价格总体仍呈现持续上升的趋势。

针对2017年以来煤价高位运行且大幅波动

的态势，发改委相继出台《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放、促进落后产能有序退出的通知》《关于做好2018年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》等措施稳定煤炭价格，受益于保供措施延续、先进产能加快释放、铁路运力有所保障、长协煤履约率提高等因素，煤炭供需形势趋于相对平衡，煤价波动趋缓，动力煤价格中枢自2018年初的高位下移至绿色区域（500元/吨—570元/吨）上边界附近。截至2018年12月3日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为580元/吨、1530元/吨、1225元/吨和1086元/吨。

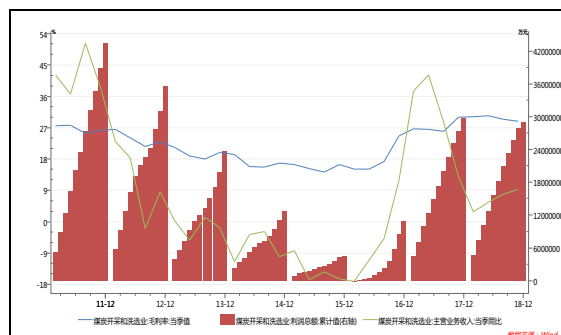
2019年以来，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，煤炭价格中枢稳中下降，截至2019年9月底，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为570元/吨、1505元/吨、1049.20元/吨和953元/吨。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化、同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业

已基本实现扭亏。2017年—2018年，受益于煤炭价格持续高位震荡影响，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图4 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind

2. 行业关注

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。

去产能政策步入新阶段

根据国家发展改革委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。未来，煤炭行业的主要政策将在优化存量资源配置，稳固去产能成果，提高行业准入门槛和有序释放优质先进产能等方面继续发力。同时深入推进煤电联营、兼并重组、转型升级、优化布局等工作，促进煤炭行业新旧发展动能转换。加强煤炭产供储销体系建设，持续提升供给体系质量，增强能源保障能力。

总体看，随着去产能目标的提前完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

2012—2015 年，受下游需求减缓，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业进入行业性衰退时期，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，煤炭行业兼并重组提速。

根据中国煤炭工业发展研究中心 2015 年 1 月 23 日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”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，形成 15 个亿吨级、15 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国 75% 以上。煤炭企业控制在 3000 家以内，平均规模提高到 150 万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还

原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组。2018 年 1 月 5 日，国家发改委、财政部、人社部等 12 个部门联合发布关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见。意见提出到 2020 年底，争取在全国形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭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；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

煤炭去产能逐步推进、国民经济增速的变化、下游行业需求增速的变动及相关替代品政策的颁布和技术的革新均对煤炭企业盈利面有所影响

2016 年 12 月 30 日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为 8 亿吨和 5 亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，既有国际能源消费格局或将打破，石油价

格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

总体看，受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏，2016年下半年以来煤炭行业景气度反弹明显，大中型煤炭企业的盈利能力恢复明显。同时，联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动，国家经济正步入“新常态”阶段及国家正逐步调整能源结构这一背景下，煤炭行业景气度或存在波动。但随着煤炭行业的进一步整合、行业准入门槛的提升以及煤炭行业去产能成果的不断稳固，煤炭行业将愈发趋于稳定。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司产权状况、人员素质、外部环境等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理变更。2019年2月起，白忠胜先生不再担任公司总经理、副董事长职务，由刘国强先生接任。

公司总经理刘国强先生，1969年5月出生，中共党员，1991年9月参加工作，研究生学历，正高级工程师，历任峰峰矿务局马头洗选厂团委代书记（副科），峰峰矿务局马头洗选厂浮选车间副主任、主任，峰峰集团马头洗选厂党委副书记、工会主席，峰峰集团邯郸洗选厂副厂长，峰峰集团九龙矿党委书记，峰峰集团马头洗选厂厂长，峰峰集团代理副总经理，公司副总经理，现任公司总经理、副董事长、党委常委、副书记。

跟踪期内，除以上人事变动外，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事煤炭的生产、销售和物流业务。公司收入主要来自物流及煤炭业务，利润主要依靠煤炭业务贡献，跟踪期内，公司收入规模大幅提升，主要系公司成立运销分公司，转型实体物流后，凭借国企背景、管理经验和客户优势，迅速拓展业务，物流板块收入实现跨越式增长。但受限于低盈利水平的物流业务占收入比重大，公司整体盈利能力弱。2018年，公司实现营业收入138.58亿元，同比大幅上升90.42%。全年毛利率为5.07%，同比下降4.06个百分点。

煤炭生产及销售系公司煤炭板块的核心业务，2018年公司煤炭产销业务实现收入22.89亿元，同比增长12.70%。公司2018年产煤量受产能限制影响变化较小，但受益于精

煤产销量的提升，公司该板块收入有所增长。公司物流板块主要包括煤炭、钢材、焦炭、铁精粉等贸易及运输业务，2018 年成立运销分公司后，该板块实现收入 113.01 亿元，在公司整体收入中占比大，达 81.55%。2017 年后，

公司先后暂停常年亏损及盈利弱的炼焦及电力业务。玻纤业务处于转型升级阶段，建筑等业务近年来收入水平均较低，故 2018 年起均归入其他业务统计。

表 3 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	14.37	19.11	37.05	20.31	27.90	32.20	22.89	16.52	26.17	18.16	16.51	20.93
物流	52.36	69.64	1.30	46.48	53.87	1.16	113.01	81.55	0.78	88.78	80.68	1.37
炼焦	2.82	3.75	-0.11	2.38	3.27	-5.50	--	--	--	--	--	--
电力	1.99	2.65	4.67	0.16	0.22	-75.00	--	--	--	--	--	--
玻璃纤维	0.45	0.60	-1.78	0.35	0.48	-22.86	--	--	--	0.08	0.07	-0.75
其他	3.20	4.26	-2.57	3.10	4.26	-3.22	2.68	1.93	7.90	3.01	2.74	11.63
合计	75.19	100.00	8.01	72.78	100.00	9.13	138.58	100.00	5.07	110.03	100.00	4.82

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，随着利润水平较低的物流业务在公司业务占比大幅上升，2018 年公司综合毛利率水平明显下降。其中煤炭业务对公司综合毛利率贡献较大，2018 年毛利率水平为 26.17%，同比下降 6.03 个百分点，主要系环保、安全等费用上升所致；受到公司转型实体物流、快速扩大贸易业务规模影响，公司物流板块 2018 年毛利率下降至 0.78%，盈利能力仍然偏弱；公司炼焦业务和电力业务由于持续亏损，截至目前已全面暂停；玻纤业务近年来利润水平持续下降，公司对其进行调整升级，2018 年以来产量较少。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 110.03 亿元，为 2018 年全年的 79.40%，综合毛利率较上年底降至 4.82%。其中，煤炭业务实现收入 18.16 亿元，物流业务实现收入 88.78 亿元，占比较上年底变化不大。公司煤炭板块毛利率较 2018 年下降 5.24 个百分点至 20.93%，主要系公司成本较高的外购煤炭占比上升所致。公司物流板块毛利率较 2018 年上升 0.59 个百分点至 1.37%，主要系优化管理水平、降低采购成本所致。

总体看，跟踪期内，公司盈利仍主要来自煤炭产销业务，未来随着公司精煤产量的提高，煤炭业务盈利水平预计较为稳定；公司物流业

务规模快速扩大，对收入增长形成较大贡献，但利润率较低的物流业务占比过高导致公司整体盈利能力弱。

2. 板块分析

煤炭业务

（1）煤炭资源概况

公司原有 8 座矿山，在去产能过程中先后关停 3 座矿山，分别为亨健煤矿、康城煤矿和阳邑煤矿，核定产能分别为 90 万吨/年、60 万吨/年和 36 万吨/年，被关停煤矿核定产能共计 186 万吨。2018 年以来，冀中能源邯郸矿业集团太行矿业有限公司（以下简称“太行矿业”）因环保审批问题处于部分停产状态，目前审批问题已解决，处于恢复生产的过程中，预计 2020 年全面投产。冀中能源邯郸矿业集团聚隆矿业有限公司（以下简称“聚隆矿业”）因开采时间较长、资源面临枯竭，被列为去产能矿井，已于 2019 年 10 月停产。

截至 2019 年 9 月底，公司在产共有 5 座矿山，合计地质储量为 5.84 亿吨，可采储量 2.63 亿吨，合计核定产能 555 万吨/年。公司煤炭煤质主要为无烟煤、主焦煤与动力煤。公司目前无待建矿井，因煤炭市场行情波动变化，公司目前未安排煤矿项目建设。

(2) 煤炭生产

截至 2019 年 9 月底，公司主要在产煤矿包括山西金地兴县煤业、阜平矿业、聚隆矿业、太行矿业和赤峪煤矿。2018 年，公司煤炭产量为 368.95 万吨，相较 2017 年增加 9.05 万吨，完成精煤产量 137.36 万吨。2019 年 1—9 月公司原煤产量为 311.23 万吨，占 2018 年全年的 84.36%，主要系赤峪煤矿产量提升所致，精煤产量为 47.92 万吨。

公司赤峪矿井储量较大，核定产能 300 万吨/年，产品以主焦煤为主，煤种较好，其 2018 年生产原煤 67.51 万吨。2019 年 4 月，赤峪煤矿通过竣工验收，2019 年 5 月取得安全生产许可证，转为正式生产矿井。未来伴随其逐步达产，公司经营收入规模及利润有望增长。

表 4 公司近年原煤生产情况（单位：万吨）

序号	煤矿名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
1	康城煤矿	--	--	--	--
2	阳邑煤矿	14.20	--	--	--
3	亨健煤矿	65.00	30.20	--	--
4	山西金地兴县煤业	179.43	171.75	158.23	101.72
5	聚隆矿业公司	59.70	58.75	71.11	47.22
6	赤峪煤矿	38.74	8.83	67.51	124.58
7	阜平矿业	61.65	46.32	35.76	31.04
8	太行矿业	32.00	44.05	36.34	6.67
合计		450.72	359.90	368.95	311.23

注：2017 年之前，赤峪煤矿坑道建设产生少量煤炭；2017 年，该矿进行了投产前环保安全等方面评估，因此产量较低

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司未发生重大安全生产事故，但公司矿井以立井为主，开采深度在 200~800 米之间，其中包括聚隆矿业、赤峪煤矿在内的部分煤矿瓦斯含量高，面临一定安全生产压力。近年来公司通过不断开展瓦斯防治技术攻关，建立了完善的通风系统、瓦斯监测监控系统、瓦斯抽采系统，积极应用双“四位一体”综合防突措施，开展瓦斯抽采精细化管理提升活动，特别是在赤峪煤矿坚持淮南平安煤矿瓦斯治理国家工程研究中心指导的先进瓦斯治理理念，采用开采解放层、超前施工底抽巷等技术穿层

抽采瓦斯，提高了瓦斯抽采效果，矿井瓦斯浓度控制在安全范围之内，实现了安全平稳有序生产。

表 5 公司部分生产指标情况（单位：%、吨/工）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
综采机械化程度	100.00	100.00	100.00	100.00
采煤机械化程度	100.00	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度	85.38	90.07	90.11	79.94
原煤生产工效	3.34	3.27	3.22	3.49

资料来源：公司提供

总体看，公司在安全生产方面积累了较强的技术优势。跟踪期内，公司部分矿井受限于服务年限较长，具有一定资源接续需求，但赤峪煤矿的开发部分满足了公司未来煤炭业务生产的需求，公司经营收入规模及利润有望增长。

(3) 煤炭销售

公司采取集中销售模式，实现人员集中管理、价格集中制定、市场集中开发、用户资源集中平衡的基本原则。另外，公司控股股东冀中能源对公司销售进行监督、管理，公司铁路运输、大客户均由冀中能源销售分公司统一管理。

公司地处邯郸地区，位于晋冀鲁豫交界处，区位优势明显。公司煤炭 70%以上销售到邯郸当地，部分销往山东及河南地区。公司销售主要目标客户为大型钢铁、电力、化工等企业，工业用户销量占到总销量的 80%以上。公司主要客户中，钢铁企业含武安市明芳钢铁有限公司、河北新武安钢铁集团鑫山钢铁有限公司、河钢集团有限公司、河钢股份有限公司、安阳钢铁有限公司等；电力企业长期合作客户含河北大唐电力燃料有限公司、邯峰电厂等。

公司销售煤种为无烟煤和主焦煤，产品有筛末、洗大块、洗中块、洗小块、洗粒煤、洗精末以及副产品中煤、煤泥和低热值煤等多个品种，已经打造了较为齐全的产品系列，并形成了较为稳固的市场地位。

公司货款结算主要包括现汇结算和滚动

结算两种，对现汇结算采取一定幅度优惠政策，对大型客户以滚动结算为主。公司产品定价由价格委员会根据市场变化进行调整，并向冀中能源备案，另外公司对冀中能源签订的集团合同具有一定定价建议权。目前除企业已签长期协议客户由冀中能源使用承兑汇票集中结算之外，公司其他用户均为预付款结算。

公司煤炭运输以汽运为主，铁运为辅。铁运方面，公司各矿大多数均配有铁路专用线，外运需报冀中能源，由冀中能源统一安排；公司汽运由客户负责，并承担相应运费。

表 6 煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
煤炭产量		450.72	359.90	368.95	311.23
商品煤销售	销量小计	458.54	389.40	463.39	371.66
	自产煤销量	450.72	331.69	322.69	264.39
	外购煤销量	--	57.71	140.70	107.27
	平均售价	307.30	497.46	493.97	488.56
	平均成本	177.84	328.45	364.70	386.23

注：2017年起，公司旗下的康城煤矿关闭后，该煤矿相关的洗煤厂仍然运行，需外购一部分煤炭用于洗煤；煤炭销量包含外购煤销售

资料来源：公司提供

受外购煤炭产量逐年上升的影响，2018 年，公司销售商品煤合计 463.39 万吨，同比增加 73.99 万吨。2018 年公司煤炭销售价格较为稳定，为 493.97 元/吨，公司客户中签订长期供货协议的大型企业较多，煤炭市场和公司产品结构变化不大所致。2017 年公司开展外购煤洗加工业务后，因外购煤价格逐年增长及其他销售成本增加致公司煤炭销售业务平均成本同比大幅提升。

2019 年 1—9 月，公司销售商品煤合计 371.66 万吨，公司煤炭销售均价变化较小，为 488.56 元/吨。同期，公司太行矿业产量受当地政策影响下降，吨煤成本提升推高整体产品成本，销售平均成本增长至 386.23 元/吨。

总体看，公司具有良好区位优势，销售客户较为稳定，形成了较为丰富的产品线。受外购煤采购量提升影响，近年来煤炭业务毛利率水平呈下降趋势，公司对煤炭产品成本的控制

能力有待提升。

物流业务

公司物流板块主要运营主体包括冀中能源邯郸矿业集团有限公司运销分公司（以下简称“运销分公司”）、冀中能源邯郸矿业集团聚能物资有限公司（以下简称“聚能物资”）和冀中能源邯郸矿业集团聚源贸易公司（以下简称“聚源贸易”）。跟踪期内，公司成立了运销分公司，整合内部物流业务资源，以“有效盘活资产，做大做强实体物流”为目标，主动优化物流业务结构，扩大实体物流和贸易业务。受益于公司在煤炭产品物流领域的丰富的管理经验和客户积累，以及作为国有企业较好的品牌信誉，2018 年公司物流板块营业收入同比大幅上升 143.14%至 113.01 亿元，成为公司第一大收入来源。2019 年 1—9 月，公司物流板块营业收入为 88.78 亿元，占比较上年变化很小。

公司实体物流业务 2018 年起主要由全资子公司运销分公司开展，业务模式为由公司提供流动资金，通过代储代销模式，先销售、后结算，为客户提供第三方物流贸易服务；或借助公司矿区基地地理优势，开展煤炭物流产业，建设煤炭物流配送枢纽，充分利用公司现有的销售平台，加强客户合作。目前主要的下游合作客户有武安市裕华钢铁有限公司、陕西延长石油物资集团（天津）有限公司、河北永洋特钢集团有限公司、河钢集团有限公司、天津绥津国际贸易有限公司等。物流板块运营中，公司通过向上游直接采购的模式，积极储备下游客户需求量较为旺盛的货物，公司在合同中事先确定价格，以降低商品价格波动风险。跟踪期内，公司物流业务结算方式无重大变化。

整体看，跟踪期内，公司物流业务规模快速扩大，超过煤炭业务成为收入的主要来源。但因该业务盈利能力弱，且大宗产品面临一定价格波动风险，公司物流业务上下游结算方式形成一定资金占用，或存在一定流动性压力。

其他业务

公司其他业务主营包括炼焦、电力、建材（玻璃纤维）和建筑等业务。

（1）炼焦业务

公司焦化业务暂停之前，主要由子公司邯郸金华焦化有限公司（以下简称“金华焦化”）开展。金华焦化受限于公司内部所产煤种不能炼焦，所有焦化厂用煤全部外购，受采购价格影响很大，同期毛利水平很低，且基于环保压力不能正常生产导致其常年亏损，2017年8月，金华焦化被公司关停。

（2）电力业务

公司原电力板块主要包括云宁矸石热电有限公司（以下简称“云宁热电”）和信达（邯郸）煤气发电有限公司（以下简称“信达煤气发电”）两个运营主体。因发电成本持续拉升，公司电力板块呈亏损状态，根据公司董事会决定，不再将云宁热电纳入合并范围，并全面暂停该板块两个运营主体的发电业务。

（3）建材业务

跟踪期内，公司建材运营主体主要为长风玻璃纤维厂（以下简称“长风玻纤”），设计产能为7500吨/年，2018年因技术升级改造中，全年玻纤产量0.08万吨，2019年1—9月产量为0.15万吨。

总体看，公司煤炭和物流主营业务突出，物流板块收入实现大幅增长，但盈利能力有所减弱。公司在所在区域形成了一定的市场地位，产品种类丰富，但仍需关注物流业务对公司流动性可能造成的压力。

3. 经营效率

从经营效率指标上看，由于公司收入规模明显扩大，截至2018年底，销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均同比大幅增长，上述三项指标分别为16.79次、0.68次和83.35次。总体看，跟踪期内，公司周转效率高，但考虑到轻资产的物流收入占比很高，此数据不能充分反映公司主营煤炭业务的周转效率。

4. 在建项目

公司在建项目主要为赤峪煤矿，主体工程自2010年1月1日正式开工，至2018年，在长达9年的建设过程中，由于矿井建设实际变化，以及国家有关安全的新标准要求，公司对原设计方案进行了变更，导致概算投资增长，同时受资源价款提高以及建设周期较长带来的财务成本提高等原因影响，造成项目投资超过预算。该项目预计总投资32.15亿元，截至2019年9月底已完成投资56.18亿元，项目投资额超出计划原因系2010年开工建设后，因国家有关安全生产标准和要求有所提高，设计变更和技术升级导致建设周期较长，同时财务费用较高。赤峪煤矿核定产能300万吨/年，产品以主焦煤为主，煤种较好，其2018年生产原煤67.51万吨。目前该项目已转为正式生产矿井，未来投资压力很小。该项目主要产品为低灰，低硫，高热量的优质焦煤，预计今年产量达150万吨以上。赤峪煤矿按计划2021年逐渐达产后，预计对公司利润总额贡献较大。

表7 截至2019年9月底公司主要在建项目（单位：亿元、%）

	项目名称	计划总投资	资本金	截至2019年9月底已完成投资额	完工进度	未来计划投资	
						2019年10—12月	2020年以后
1	赤峪煤矿	32.15	24.61	56.18	99.64	1.07	--

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司计划以国家和冀中能源“十三五”发展规划为指导，以科学发展观为统领，准确把握发展定位。按照“优、强、育、活”分类发展策略，构建多元产业格局；以“创新体制机制、拓展融资平台、优化人力资源”为支撑，

优化产业结构，转变发展方式，提升发展质量，提高企业可持续发展能力，增强企业核心竞争力。

“十三五”期间，公司将围绕各产业发展

方向及布局,依据国家投资项目管理相关政策法规,克服国家去产能政策导致生产矿井减少、煤炭产量下滑的不利局面,充分发挥管理、技术、销售渠道等资源优势,实现轻资产经营之路,重点发展实体物流、煤矿托管、建材、现代服务业。公司计划到2020年,煤炭产量(含代管的冀中能源内其他矿井)稳定在1500万吨,玻纤产量1万吨,物流规模达到85亿元。公司目标是成为年营业收入130亿元,利润总额1.08亿元,基本建成以煤为基、现代服务业初具规模的多业并举、综合发展的现代化能源企业。

公司目前全力打造转型发展的“一带、一港、一枢纽、一环绕、一中心”的“五个一”工程。其中“一带”指,公司依托跟踪期内新设立的内蒙冀中瀚能供应链公司,以内蒙古策克口岸为基地,把同南戈壁公司合作作为突破口,联通外蒙古,连接中西亚,积极融入国家“丝绸之路经济带”发展战略,寻找商机,实现共赢。“一港”指,公司依托新设立的山东冀中瀚能供应链公司,把日照港作为出海口,辐射沿海地区,谋划国际贸易,发展实体物流。“一枢纽”指,发挥曲阳县地处京津冀腹地,紧邻雄安新区的区位优势,建成绿色环能供应物流枢纽。“一环绕”指,环绕晋陕蒙等富煤省份,以煤矿托管、煤炭物流为重点,实施轻资产经营,依托煤炭、延伸煤炭、超越煤炭。“一中心”指,公司坚持邯郸的中心地位不动摇,在稳定煤炭主业,做优服装产业的同时,大力整合闲置资产,深入挖掘潜在价值,积极盘活充分利用,建好根据地,巩固大本营。

此外,公司将对现有业务进行筛选,将逐步剔除毛利率较低的物流业务,增加利润率高的项目;同时与中国物联网、合金网等组建网络运输公司,尽量从生产矿、厂直接采购货物,减少中间环节,以降低中间环节采购成本,提高物流业务毛利率。

九、财务分析

公司提供了2018年合并财务报告,利安

达会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面,截至2018年底,公司共有纳入合并报表范围二级子公司16家,其中新纳入合并范围的子公司3家,不再纳入合并范围的子公司1家。截至2019年9月底,公司共有纳入合并报表范围二级子公司17家。此外,公司还拥有分公司管理单位7家、独立核算单位3家和代管单位7家。总体看,公司主营业务突出,合并范围内变动的子公司业务规模较小,财务数据可比性强。

截至2018年底,公司(合并)资产总额为202.14亿元,所有者权益合计44.59亿元(含少数股东权益13.94亿元);2018年公司实现营业收入138.58亿元,实现利润总额0.99亿元。

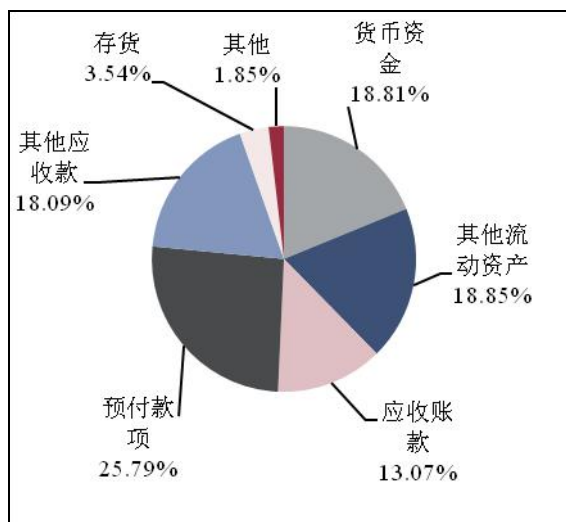
截至2019年9月底,公司(合并)资产总额204.05亿元,所有者权益合计44.84亿元(含少数股东权益14.27亿元);2019年1—9月公司实现营业收入110.03亿元,实现利润总额0.29亿元。

1. 资产质量

截至2018年底,公司资产总额合计202.14亿元,较上年底下降0.95%,主要系货币资金与预付款项下降所致。资产构成方面,截至2018年底,公司流动资产占比为24.32%,非流动资产占75.68%,公司资产以非流动资产为主,符合行业特点。

截至2018年底,公司流动资产合计49.17亿元,较上年底下降16.65%,主要系货币资金与预付款项下降所致,构成以货币资金(占18.81%)、应收账款(占13.07%)、预付款项(占25.79%)、其他应收款(占18.09%)和其他流动资产(占18.85%)为主。

图4 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金为 9.25 亿元，较上年底下降 22.98%，主要系资金状况好转，承兑汇票融资业务减少导致其他货币资金减少所致，公司其他货币资金全部为票据保证金，属于受限资产。截至 2018 年底，公司其他货币资金余额 6.63 亿元，占全部货币资金的 71.73%。此外，截至 2018 年底公司货币资金中银行存款占 28.11%，库存现金占 0.16%。

截至 2018 年底，公司应收账款为 6.43 亿元，较上年底下降 4.04%，公司共计提应收账款坏账准备 0.92 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 5.74 亿元，占公司全部应收账款的 78.15%，从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款占 64.75%，1~2 年的占 11.32%，2 年以上的占 23.93%，共计提坏账准备 0.78 亿元。按无风险组合分类应收账款 1.41 亿元，占公司全部应收账款 19.18%，均为应收关联方款项。按单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款 0.20 亿元，占公司全部应收账款 2.67%，公司计提坏账准备比例为 68.45%。截至 2018 年底，公司应收账款余额前 5 名合计 2.40 亿元，占应收账款总额的 32.69%，公司应收账款集中度一般。

截至 2018 年底，公司预付账款 12.68 亿元，较上年底下降 25.28%；从账龄来看，账龄在 1 年以内的预付账款占 52.36%，1~2 年的占 19.64%，2~3 年的占 9.82%，3 年以上的占

18.18%。截至 2018 年底，公司预付账款余额前 5 名合计 5.41 亿元，占全部预付账款的 42.65%，主要为物流业务预付货款。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 8.89 亿元，较上年底下降 12.60%，公司共计提其他应收款坏账准备 1.22 亿元，公司其他应收款主要为无风险应收关联方往来款和暂付款等。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 3.84 亿元，占公司全部其他应收款的 37.92%，从账龄来看，账龄在 1 年以内的其他应收款占 74.44%，1~2 年的占 10.14%，2~3 年占 8.31%，3 年以上的占 7.11%。按无风险组合分类其他应收款 5.93 亿元，占公司全部其他应收款 58.59%。按单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款 0.35 亿元，占公司全部其他应收款 3.49%，全部计提坏账准备。从集中度看，公司其他应收款余额前 5 名合计 2.84 亿元，占其他应收款总额的 28.96%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司存货余额为 1.74 亿元，较上年底增长 22.81%，主要系库存煤增加所致。截至 2018 年底，公司存货构成以库存商品和原材料为主，二者占比分别为 61.26%和 34.49%，公司共对其计提跌价准备 490.54 万元，计提比例 2.74%。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 9.27 亿元，较上年底增长 5.16%，主要为对云宁热电 7.91 亿元借款及待抵扣进项税额 1.36 亿元。

非流动资产方面，截至 2018 年底，公司非流动资产合计 152.97 亿元，较上年底增长 5.44%，主要由长期股权投资（占 11.84%）、固定资产（占 13.15%）、在建工程（占 51.61%）和无形资产（占 15.42%）构成，资产流动性弱。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 18.11 亿元，较上年底增长 2.04%，主要系公司对冀中能源股份的投资评估增值所致。2018 年，公司冀中能源股份升值 0.41 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 20.11 亿元，较上年底上升 12.70%，主要系山西金地洗煤厂转固所致。公司固定资产主要由房屋建筑物和生产设备等构成，2018 年公司

固定资产原值合计 36.67 亿元，共计提折旧 16.45 亿元，共计提资产减值准备 0.11 亿元，公司固定资产成新率为 54.85%。

截至 2018 年底，公司在建工程 78.94 亿元，较上年底增长 12.70%，主要系公司增资赤峪煤矿及文水工业园区建设所致。截至目前，公司的太行矿业与阜平矿业技改工程均处于停滞状态；新建厂为公司文水工业园区项目，包括洗煤厂、焦化厂、铁路专用线等基础项目和预定设备，目前因市场原因已停建，正在通过公开市场挂牌转让。上述项目仍未实现生产，对资金形成占用，且未来存在减值风险。综合看，截至 2018 年底，公司在建项目主要为山西金地赤峪煤矿项目。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 23.58 亿元，较上年底变化很小，累计摊销 3.72 亿元，公司无形资产主要为土地使用权和采矿权。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 204.05 亿元，较 2018 年底增长 0.94%，主要来自固定资产的增长。同期，资产中流动资产占 24.09%，非流动资产占 75.91%，与 2018 年底相比，资产结构变化不大。其中，公司货币资金 9.11 亿元，较 2018 年底下降 1.53%。截至 2019 年 9 月底，公司受限资产余额共计 19.82 亿元，主要为货币资金等，占总资产的 9.71%，占比较小。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中现金类资产占比尚可，非流动资产中在建工程占比较高。整体资产构成符合行业经营特点，资产流动性弱。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 44.59 亿元，较上年底下降 0.80%，主要系分配利润、上年亏损等原因导致未分配利润下降所致。截至 2018 年底，公司归属于母公司所有者权益占 68.75%，其中实收资本占 46.05%，资本公积占 42.88%，盈余公积占 2.77%，未分配利润占

2.86%，其他综合收益占 5.16%，专项储备占 0.28%。截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 44.84 亿元，较 2018 年底变化很小，其中归属于母公司所有者权益为 30.57 亿元。

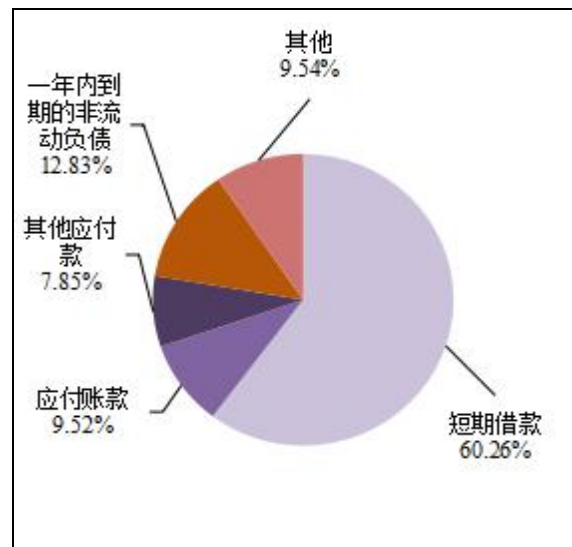
整体看，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 157.55 亿元，较上年底下降 0.99%，主要系应付票据与长期借款等有所下降。截至 2018 年底，公司负债总额中流动负债占 81.51%，非流动负债占 18.49%，公司债务结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 128.43 亿元，较上年底增长 6.71%，构成以短期借款（占 60.26%）、应付账款（占 9.52%）、其他应付款（占 7.85%）和一年以内到期的非流动负债（占 12.83%）为主。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司短期借款为 77.39 亿元，较上年底增长 20.10%，主要系新增银行借款所致。截至 2018 年底，公司短期借款中，信用借款占 50.87%，质押借款占 4.91%，保证借款占 44.22%。信用借款和保证借款占比较高。

2018 年以来，随着收入的增加，公司资金状况有所好转。截至 2018 年底，公司应付账款为 12.23 亿元，较上年底下降 22.81%。账龄方面，账龄在 1 年以内的应付账款占 48.31%，1~2 年的

占17.27%，2~3年的占17.36%，3年以上的占17.06%。集中度方面，应付账款前五名金额合计0.57亿元，占全部应收账款4.68%，集中度很低。

截至2018年底，公司其他应付款较上年底下降8.75%至10.08亿元，主要系应付河北省国资委股利下降所致。从账龄上看，截至2018年底，账龄在1年以内的其他应付款占22.56%，1~2年的占6.15%，2~3年的占6.21%，3年以上的占65.08%，公司其他应付款账龄有所延长。

非流动负债方面，截至2018年底，公司非流动负债29.12亿元，较上年底下降24.90%，主要系长期借款大幅下降所致，构成以长期借款（占26.82%）、应付债券（46.70%）和长期应付款（17.90%）为主。

截至2018年底，公司长期借款7.81亿元，较上年底大幅下降64.08%，主要系保证借款下降所致，保证借款被担保人分别为山西金地、聚能物资与冀中能源邯鄹矿业集团结算中心。公司长期借款多集中于2019—2020年到期，主要债权人为邯鄹银行股份有限公司和北方信托国际股份有限公司。

表8 截至2018年底公司主要长期借款情况

（单位：%、万元）

借款单位	起始日	终止日	利率	余额
北方信托国际股份有限公司	2017/3/25	2020/3/20	6.77	20500
邯鄹银行股份有限公司	2017/5/9	2020/5/9	6.46	14900
邯鄹银行股份有限公司	2017/3/20	2019/3/15	6.46	9900
北方信托国际股份有限公司	2017/1/25	2020/1/20	6.77	9500
邯鄹银行股份有限公司	2018/6/8	2020/6/8	6.50	5000
合计				59800

资料来源：公司财务报告

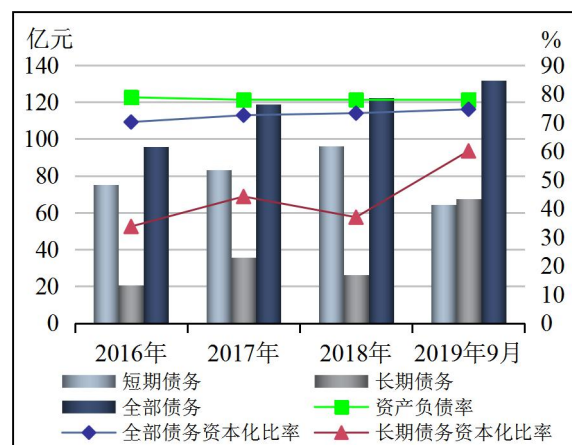
截至2018年底，公司应付债券13.60亿元，较上年底无变化，为公司2015年所发行中期票据，分别为“15邯鄹矿业MTN001”10亿元和

“19邯鄹矿业MTN002”3.60亿元，均为2020年内到期。

截至2018年底，公司长期应付款5.21亿元，较上年底大幅增加4.96亿元，主要为融资租赁款4.95亿元。

截至2019年9月底，公司负债合计159.21亿元，较2018年底增长1.05%。截至2019年9月底，公司短期借款44.42亿元，较上年底下降42.60%；长期借款50.47亿元，较上年底大幅增长546.06%，主要系公司于2019年新增建信资本管理有限责任公司发行的基础设施债权投资计划等长期借款所致。负债结构方面，截至2019年9月底，公司流动负债占比较上年底大幅下降25.65个百分点至55.87%，公司负债中流动负债规模大幅下降，债务期限结构明显改善。

图7 近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务合计122.30亿元，较上年底增长2.86%，其中短期债务占78.62%，长期债务占21.38%。截至2019年9月底，公司全部债务为131.95亿元，较2018年底有所增长，其中短期债务占比较上年底大幅下降29.80个百分点至48.82%，主要系公司拓宽长期融资渠道所致。公司有息债务中短期债务和长期债务占比基本持平。

债务指标方面，截至2018年底，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77.94%、73.28%和36.96%，公司全部债务资本化比率较上年底小幅增加0.72个百分点，资产负债率和长期债务资本化比率较

上年底分别下降0.03和7.23个百分点。截至2019年9月底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为74.64%、60.10%和78.03%，分别较2018年底增长1.36个百分点、23.14个百分点和0.09个百分点。总体看，公司整体债务规模大，债务负担有所加重。

整体看，2019年以来公司负债中流动负债占比大幅下降，短期债务和长期债务占比基本持平；但债务规模较大且呈增长趋势，公司整体债务负担重。

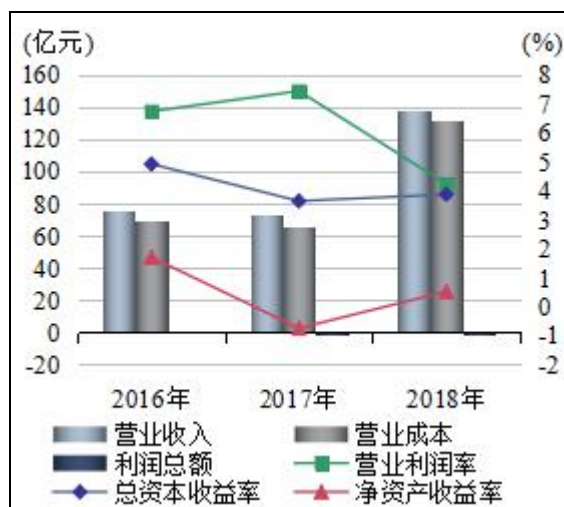
3. 盈利能力

受益于公司增设运销分公司，调整物流业务结构，物流业务规模快速增长，公司2018年来营业收入大幅上升。2018年，公司实现营业收入138.58亿元，同比增长90.42%。2018年公司营业成本为131.56亿元，同比上升98.93%，主要系物流板块成本大幅增加所致。受此影响，2018年公司营业利润率为4.23%，同比下降3.20个百分点，主要系利润水平较低的物流业务占比上升所致。

期间费用方面，2018年，公司期间费用为6.77亿元，同比有所增长，主要系财务费用增长所致。其中，销售费用为0.44亿元，管理费用为2.86亿元，财务费用为3.47亿元，公司利息支出同比有所增长。由于营业收入大幅增长，2018年公司期间费用率为4.89%，同比下降3.53个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2018年，公司投资收益为0.67亿元，同比增长7.26%，主要系长期股权投资收益增长所致。2018年，公司资产处置收益和其他收益分别为1.03亿元和0.38亿元，资产处置收益为矿权处置收益，分别为北掌煤矿和亨健煤矿矿权处置收益0.90亿元和0.13亿元。同期，公司营业外收入0.25亿元。总体看，公司收入规模扩张迅速，但利润率低且呈下滑趋势，公司非经常性损益对利润总额影响大。2018年，公司利润总额由2017年的0.81亿元小幅上升至0.99亿元。

图8 公司近年盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2018年，公司所有者权益规模变化不大，营业收入和成本均大幅攀升，同期公司净利润由负转正。受上述因素影响，总资本收益率和净资产收益率分别为3.87%和0.52%，同比分别上升0.23个百分点和1.26个百分点，但公司整体盈利能力弱。

2019年1—9月，公司实现营业收入110.03亿元，为2018年全年营业总收入的79.40%，主要系煤炭产销量较高所致；同期公司实现利润总额0.29亿元，为2018年全年利润总额的29.64%，下滑主要系资产处置收益下滑所致；营业利润率为3.89%，较2018年下降0.34个百分点。考虑到聚隆矿业停产后有部分政府补助和产能交易收入，预计年底利润总额有所改善。

总体看，2018年以来公司物流业务收入攀升推动营业收入大幅增长，同期利润水平下滑，非经常性收益对利润总额贡献大，公司整体盈利能力弱。但伴随赤峪矿井未来逐渐达产，公司盈利能力有望得到改善。

4. 现金流及保障

从经营活动现金流来看，2018年公司经营活动现金流入量为160.94亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同比大幅增长154.43%，主要系物流板块收入大幅增长所致。

近三年,公司经营活动现金流出量亦波动增长,年均复合增长 47.22%,2018 年为 160.92 亿元,同比大幅增长 154.67%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2018 年,公司经营活动产生的现金净流量为 0.02 亿元,同比小幅下降,呈净流入状态但规模很小。从收入实现质量来看,公司 2018 年现金收入比为 116.13%,同比上升 29.21 个百分点,公司收入实现质量较好。

从投资活动现金流来看,2018 年,公司投资活动现金流入 0.56 亿元,主要为取得冀中能资源股份有限公司现金红利。同期,公司投资活动现金流出量为 9.74 亿元,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。受此影响,2018 年,公司投资活动现金流量净额为-9.18 亿元,投资活动持续资金净流出且规模较大。

从筹资活动现金流来看,因公司经营活动现金流无法满足公司投资活动资金需求,公司筹资压力较大。2018 年公司筹资活动现金流入量 103.49 亿元,同比大幅增长 155.59%,系公司取得借款收到的现金大幅增加所致。2018 年,公司筹资活动现金流出量为 97.09 亿元,支出主要为偿还债务支付的现金。受此影响,2018 年,公司筹资活动现金净流入为 6.40 亿元。2018 年,由于经营活动获现能力很弱且在建工程规模仍然较大,公司筹资压力较大,当年公司筹资净流入规模难以满足公司经营与投资活动资金需求。考虑到公司短期债务规模较高,公司主要依靠对外筹资来满足周转资金需求,有较大融资压力。

2019 年 1—9 月,公司经营活动现金流入 99.02 亿元,相当于 2018 年的 61.53%;经营活动现金净流入 1.17 亿元,较 2018 年大幅增长,主要系物流业务获现增加所致;同期,公司投资活动现金净流出 3.69 亿元,仍然处于较高水平;筹资活动现金净流入量为 2.37 亿元,基本满足同期现金需求。

总体看,公司 2018 年以来经营活动现金流入量随着收入规模的大幅上升而明显回升,经营活动现金净流入规模较小。公司投资活动净

流出规模较大,同时偿还债务所需资金规模较大,公司主要通过融资活动满足日常经营和投资的需要,存在较大的外部融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2018 年底,公司流动比率和速动比率均有所下降,两项指标分别为 38.29%和 36.93%,较 2017 年末分别同比下降 10.73 个和 10.91 个百分点,指标水平低。截至 2019 年 9 月底以上指标分别为 55.26%和 53.19%,较 2018 年底略有上升。2018 年,公司经营现金流动负债比从 2017 年的 0.06%降至 0.02%,指标水平低。截至 2018 年底和 2019 年 9 月底,公司现金类资产与短期债务之比分别为 10.29%和 14.74%。总体看,公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看,2018 年公司 EBITDA 为 9.38 亿元,同比下降 3.37%;同期,公司 EBITDA 利息倍数下降至 1.00 倍;公司全部债务/EBITDA 增长至 13.03 倍,公司整体偿债能力较弱。

截至 2019 年 9 月底,公司无对外担保。

截至 2019 年 9 月底,公司合计取得银行授信额度为 74.07 亿元,已使用额度为 54.40 亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

表 9 公司 2020 年内到期债券情况

(单位:亿元)

借款单位	到期兑付日	本金余额
15 邯鄯矿业 MTN001	2020/4/9	10.00
15 邯鄯矿业 MTN002	2020/7/29	3.60
19 邯鄯矿业 CP001	2020/2/28	3.00
19 邯鄯矿业 CP002	2020/06/11	3.00
19 邯鄯矿业 CP003	2020/08/20	4.00
合计		23.60

资料来源:公司提供

2018 年,公司 EBITDA 规模为 9.38 亿元,是“15 邯鄯矿业 MTN001”“15 邯鄯矿业 MTN002”“19 邯鄯矿业 CP001”“19 邯鄯矿业 CP002”“19 邯鄯矿业 CP003”合计发行额度 23.60 亿元(上述债券均于 2020 年到期,且

公司目前无其他存续债券)的 0.40 倍, EBITDA 对上述债券保障能力弱。同期, 公司经营活动产生现金流入量和净额分别为 160.94 亿元和 0.02 亿元, 分别是上述债券合计发行额度的 6.82 倍和 0.0008 倍。

2018 年及 2019 年 9 月底, 公司现金类资产分别为 9.89 亿元和 9.49 亿元, 分别是“15 邯鄯矿业 MTN001”“15 邯鄯矿业 MTN002”“19 邯鄯矿业 CP001”“19 邯鄯矿业 CP002”“19 邯鄯矿业 CP003”合计发行额度 23.60 亿元的 0.42 倍和 0.40 倍, 现金类资产对上述债券保障程度弱。

整体看, 公司 EBITDA、经营活动现金流入净额和现金类资产对“15 邯鄯矿业 MTN001”“15 邯鄯矿业 MTN002”“19 邯鄯矿业 CP001”“19 邯鄯矿业 CP002”“19 邯鄯矿业 CP003”的保障能力弱, 需要获得外部融资较大支持。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告 (G1013040300001420J), 截至 2019 年 11 月 21 日, 公司无未结清的不良信贷信息记录。已结清的信贷业务中, 存在 3 笔不良/违约类贷款, 系国家开发银行股份有限公司河北省分行列为次级, 还本付息正常; 存在 8 笔关注类贷款, 为中国工商银行股份有限公司邯郸和平支行为关注, 属于正常按时收回。公司过往债务履约情况较好。

7. 抗风险能力

公司作为国有煤炭企业, 煤炭生产管理经验丰富, 技术水平较好, 在产矿井资源品质较好。2018 年以来公司物流板块业务收入规模明显增长, 但公司盈利指标弱、债务负担重, 偿债指标有所下滑。考虑到公司股东背景和经营规模, 以及所在区域的行业地位, 综合看, 公司抗风险能力较强。

8. 母公司财务分析

截至 2018 年底, 母公司资产总额合计 149.92 亿元, 其中流动资产和非流动资产分别

占比 69.85%和 30.15%。母公司流动资产主要包括货币资金 3.71 亿元、应收利息 3.75 亿元、其他应收款 11.71 亿元和其他流动资产 78.45 亿元。母公司非流动资产主要包括投资性房地产 3.75 亿元、无形资产 4.30 亿元和长期股权投资 34.07 亿元。截至 2018 年底, 母公司负债总额 121.45 亿元, 资产负债率为 81.01%。截至 2019 年 9 月底, 母公司资产总额 162.49 亿元, 其中流动资产和非流动资产分别占比 71.77%和 28.23%, 仍以流动资产为主。母公司负债总额 133.47 亿元, 资产负债率为 82.14%, 负债水平变化不大。截至 2019 年 9 月底, 母公司全部债务为 107.85 亿元, 较 2018 年底变化很小, 其中短期债务占比为 50.13%, 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.80%和 64.95%, 母公司债务负担重。

2018 年, 母公司实现营业收入 43.38 亿元, 同比大幅增长 309.77%, 系运销分公司、物供分公司、建兴服务分公司等成立, 业务规模快速扩大所致。期间费用方面, 财务费用金额较大, 2018 年发生 1.34 亿元, 对营业利润造成一定侵蚀。此外, 母公司 2018 年实现投资收益 1.61 亿元, 营业利润同比大幅下降 106.64%至 32.01 亿元, 营业利润率为 1.19%。2019 年 1—9 月, 母公司实现营业收入 50.49 亿元, 实现投资净收益 1.43 亿元, 营业利润率为 0.66%, 盈利能力仍然较弱。

2018 年, 母公司经营活动产生的现金流入量同比大幅上升 850.81%至 24.76 亿元, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致。同期经营活动现金流出 64.58 亿元, 同比大幅增长 214.60%。由于经营活动现金流入增幅高于流出, 2018 年, 母公司经营活动产生的现金流量净额为 -14.05 亿元, 呈大额净流出状态, 主要原因为随着物流业务的扩大, 母公司结算中心借贷给物流板块各子公司的现金流量增加。母公司现金收入比为 116.49%, 获现质量较好。2018 年, 投资活动产生的现金流净额为 0.44 亿元, 同比下降 55.88%, 主要系取得投资收益收到的现金下降所致。2018 年, 母公

司筹资活动产生的现金流净额为 6.66 亿元，同比下降 66.18%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2019 年 1—9 月，母公司经营活动产生的现金流净额为 0.17 亿元，投资活动产生的现金流净额为 -0.04 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 0.12 亿元。整体来看，2018 年由于经营活动消耗现金规模较大，母公司筹资活动产生的现金流量难以覆盖资金需求。

十、担保人分析

“19 邯鄯矿业 CP001”“19 邯鄯矿业 CP002”和“19 邯鄯矿业 CP003”由冀中能源提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

冀中能源的前身是河北金牛能源集团有限责任公司，成立于 2005 年 12 月 13 日，注册资本为人民币 214070 万元，系经河北省人民政府 2005 年 12 月批准设立的国有独资有限责任公司，河北省国资委将持有的邢台矿业（集团）有限责任公司、邯鄯矿业集团有限公司国家资本金和邯鄯矿业集团有限公司受河北省国资委委托管理的张家口盛源矿业（集团）有限责任公司国家资本金归并整合，组建河北金牛能源集团有限责任公司。由河北省国资委代为行使国有资产出资者职能。第二次出资系经河北省人民政府 2008 年 6 月批准的，河北金牛能源集团有限责任公司和峰峰集团有限公司合并组建成立冀中能源，其注册资本构成为：河北省国资委以河北金牛集团有限责任公司国家资本金出资 214070 万元和持有的峰峰集团有限公司国家资本金出资 223412.98 万元。第三次出资系河北省人民政府 2008 年 12 月批准的，将冀中能源所属的峰峰集团有限公司、邢台矿业（集团）有限责任公司、邯鄯矿业集团有限公司、井陉矿务局、张家口盛源矿业（集团）有限责任公司、八宝山煤矿等企业所属 480 宗原国有划拨土地使用权授权冀中能源经营管理，增加冀中能源国家资本金 244189.30 万元。截至 2019 年 9 月底，冀中能源注册资本 68.17 亿元，实收资本 68.30 亿元，系河北省国资委监管的国有独资企业，实际控制人为河北省国资委。

截至 2019 年 9 月底，冀中能源合并范围内共有子公司 25 家。

冀中能源是国家确定的十四个大型煤炭基地之一的冀中煤炭基地煤炭开发的主体企业，河北省已将冀中能源确立为重点支持的企业集团。目前已形成以煤炭产业为基础，电力、化工为支柱，机械制造、物流业为支持的产业格局。冀中能源以煤炭为主业，同时发展物流、化工、医药、航空等多个产业板块。截至 2019 年 9 月底，冀中能源煤炭可采储量 53.07 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约占 50%，优质焦煤为华北地区局部稀缺煤种。冀中能源生产矿井核定生产能力 6247 万吨/年，2018 年煤炭产量 5491.69 万吨，销售商品煤 5620.29 万吨；洗选能力方面，冀中能源拥有洗煤厂 23 座，洗选能力 4962.70 万吨/年，为河北省最大的能源企业，位列 2018 年世界 500 强第 359 位、中国企业 500 强第 81 位。

冀中能源旗下拥有三家上市子公司，分别为冀中能源股份有限公司（股票简称“冀中能源”，股票代码“000937.SZ”）、华北制药股份有限公司（股票简称“华北制药”，股票代码“600812.SH”）和河北金牛化工股份有限公司（股票简称“金牛化工”，股票代码“600722.SH”），合计持股比例分别为 71.23%、52.66%和 56.04%，上述子公司分别是冀中能源煤炭业务、医药业务和非煤化工业务的经营主体。

截至 2018 年底，冀中能源（合并）资产总额为 2318.70 亿元，所有者权益合计 407.28 亿元（含少数股东权益 242.95 亿元）；2018 年冀中能源实现营业收入 2362.85 亿元，实现利润总额 15.89 亿元。

截至 2019 年 9 月底，冀中能源（合并）资产总额 2364.31 亿元，所有者权益合计 424.71 亿元（含少数股东权益 250.14 亿元）；2019 年 1—9 月，冀中能源实现营业收入 1606.34 亿元，实现利润总额 15.02 亿元。

2018 年，冀中能源（合并）经营活动产生

现金流入量和净额、现金类资产分别为 2877.16 亿元、1.92 亿元和 9.49 亿元，分别是“19 邯郸矿业 CP001”“19 邯郸矿业 CP002”和“19 邯郸矿业 CP003”发行额度的 287.72 倍、0.19 倍和 0.95 亿元。冀中能源的担保提升了上述短期融资券本息偿付的安全性。

冀中能源作为大型煤炭企业，发展环境良好，煤炭储量丰富，年产量较大，煤种齐全，具备较强的规模和品种优势；客户关系稳定，煤炭销售规模有一定保障；非煤业务较为多样。但同时联合资信也关注到冀中能源债务负担较重，且面临较大的短期偿债压力，利润总额对非经营性损益依赖较大等不利因素。经联合资信评定，冀中能源主体长期信用等级为 AAA_{pi}。冀中能源对“19 邯郸矿业 CP001”“19 邯郸矿业 CP002”和“19 邯郸矿业 CP003”提供的担保提高了“19 邯郸矿业 CP001”“19 邯郸矿业 CP002”和“19 邯郸矿业 CP003”本息偿付的安全性。

十一、结论

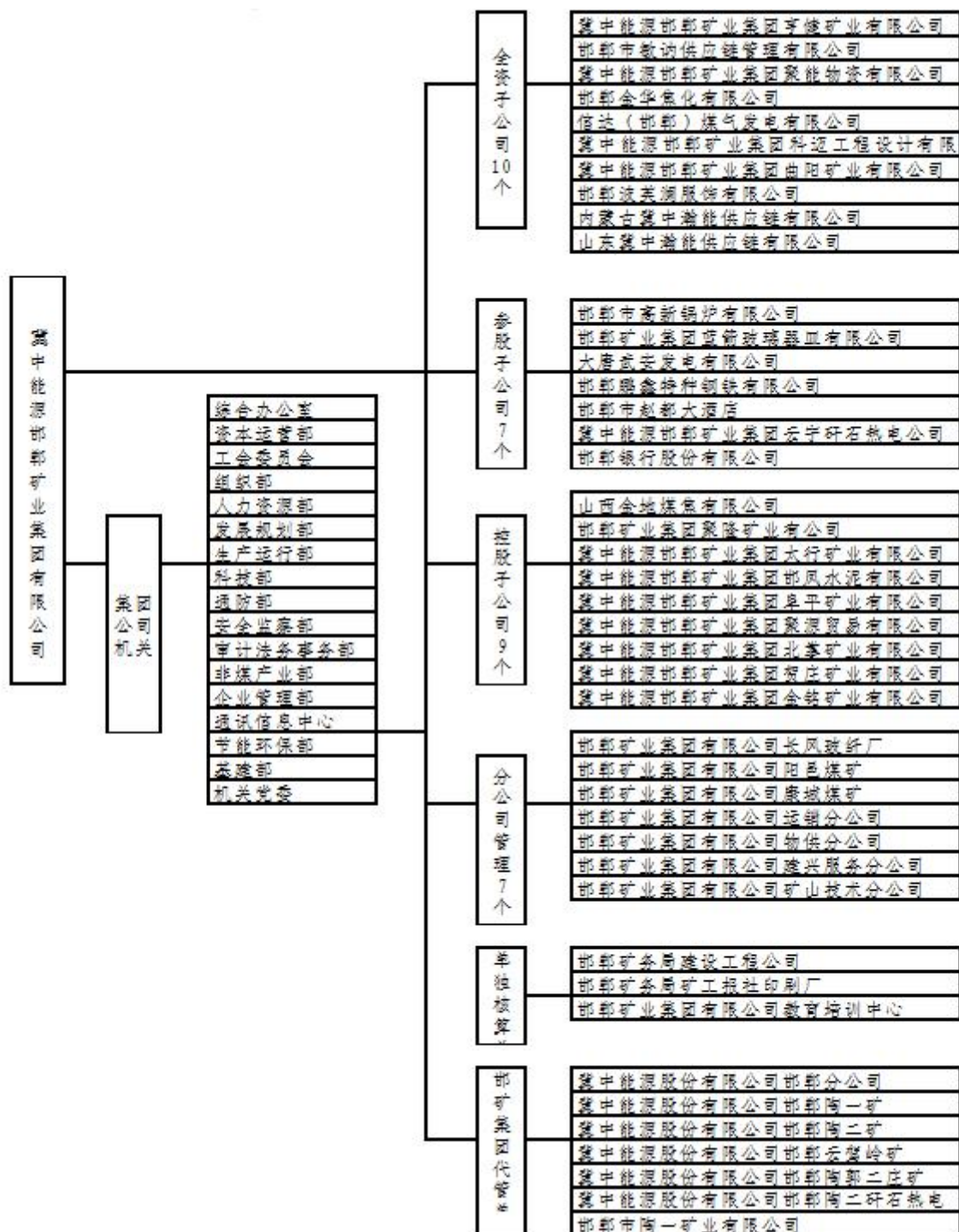
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“19 邯郸矿业 CP001”“19 邯郸矿业 CP002”和“19 邯郸矿业 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望均为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司合并范围内二级子公司情况

序号	公司名称	性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	冀中能源邯郸矿业集团亨健矿业有限公司	全资	1468.00	100.00
2	邯郸市敏讷供应链管理有限公司	全资	200.00	100.00
3	冀中能源邯郸矿业集团聚能物资有限公司	全资	20000.00	100.00
4	邯郸金华焦化有限公司	全资	10000.00	100.00
5	信达(邯郸)煤气发电有限公司	全资	1800.00	100.00
6	冀中能源邯郸矿业集团邯风水泥有限公司	控股	1241.80	74.02
7	山西金地煤焦有限公司	控股	130191.30	55.00
8	内蒙古冀中瀚能供应链有限公司	全资	5000.00	100.00
9	冀中能源邯郸矿业集团北掌矿业有限公司	控股	500.00	70.00
10	冀中能源邯郸矿业集团聚隆矿业有限公司	控股	1000.00	51.00
11	冀中能源邯郸矿业集团聚源贸易有限公司	控股	10000.00	51.00
12	冀中能源邯郸矿业集团阜平矿业有限公司	控股	1000.00	51.00
13	冀中能源邯郸矿业集团太行矿业有限公司	控股	14000.00	51.00
14	冀中能源邯郸矿业集团科迈工程设计有限公司	全资	520.00	100.00
15	山东冀中瀚能供应链有限公司	全资	5000.00	100.00
16	冀中能源邯郸矿业集团曲阳矿业有限公司	全资	1468.00	100.00
17	邯郸波芙澜服饰有限公司	全资	80.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.44	14.75	9.89	9.49
资产总额(亿元)	191.99	204.08	202.14	204.05
所有者权益(亿元)	40.70	44.95	44.59	44.84
短期债务(亿元)	75.11	83.30	96.16	64.42
长期债务(亿元)	20.71	35.60	26.14	67.53
全部债务(亿元)	95.82	118.89	122.30	131.95
营业收入(亿元)	75.19	72.78	138.58	110.03
利润总额(亿元)	1.52	0.81	0.99	0.29
EBITDA(亿元)	10.41	9.71	9.38	--
经营性净现金流(亿元)	-0.91	0.07	0.02	1.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.73	8.26	16.79	--
存货周转次数(次)	34.48	39.36	83.35	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.37	0.68	--
现金收入比(%)	90.24	86.92	116.13	90.00
营业利润率(%)	6.74	7.44	4.23	3.89
总资本收益率(%)	4.92	3.64	3.87	--
净资产收益率(%)	1.70	-0.75	0.52	--
长期债务资本化比率(%)	33.72	44.19	36.96	60.10
全部债务资本化比率(%)	70.19	72.56	73.28	74.64
资产负债率(%)	78.80	77.97	77.94	78.03
流动比率(%)	40.13	49.02	38.29	55.26
速动比率(%)	38.60	47.84	36.93	53.19
经营现金流动负债比(%)	-0.71	0.06	0.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.06	1.02	1.00	--
EBITDA 利息保护倍数（倍）	9.20	12.24	13.03	--

注：1.公司 2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2.将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务，将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.64	10.70	4.95	4.77
资产总额(亿元)	131.30	151.41	149.92	162.49
所有者权益(亿元)	41.26	40.70	44.95	27.44
短期债务(亿元)	51.96	76.79	74.07	54.07
长期债务(亿元)	22.23	28.85	33.53	53.78
全部债务(亿元)	74.18	105.63	107.59	107.85
营业收入(亿元)	4.40	10.59	43.38	50.49
利润总额(亿元)	0.66	-0.35	0.01	0.42
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-1.42	-11.09	-14.05	0.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.51	9.04	17.40	--
存货周转次数(次)	12.57	38.08	154.36	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.07	0.29	--
现金收入比(%)	210.18	50.20	116.49	113.00
营业利润率(%)	31.70	-0.26	1.19	0.66
总资本收益率(%)	2.78	4.16	4.69	--
净资产收益率(%)	1.57	-1.60	0.26	--
长期债务资本化比率(%)	42.50	50.55	54.08	64.95
全部债务资本化比率(%)	71.16	78.92	79.08	78.80
资产负债率(%)	77.10	81.36	81.01	82.14
流动比率(%)	112.47	115.95	121.70	157.05
速动比率(%)	112.19	115.59	121.45	156.78
经营现金流动负债比(%)	-1.85	-12.04	-16.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2019 年 1—9 月财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 短期债券信用等级的设定及其定义

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

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变