跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1829 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持冀中能源邯郸矿业集团有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为负面，并维持“15邯郸矿业MTN001”和“15邯郸矿业MTN002”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

冀中能源邯郸矿业集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：负面

上次评级结果：AA　　评级展望：负面

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 邯郸矿业 MTN001	10 亿元	2015/4/9-2020/4/9	AAA	AAA
15 邯郸矿业 MTN002	3.6 亿元	2015/7/29-2020/7/29	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.53	13.15	17.75	10.47
资产总额(亿元)	127.85	155.40	187.59	189.63
所有者权益合计(亿元)	45.34	34.00	40.89	40.86
短期债务(亿元)	28.16	46.35	59.76	64.93
全部债务(亿元)	59.89	90.42	111.54	113.81
营业收入 (亿元)	157.35	133.52	91.10	18.00
利润总额 (亿元)	2.55	0.79	1.78	0.06
EBITDA(亿元)	7.34	7.14	7.37	--
经营性净现金流(亿元)	2.59	-0.83	0.68	3.44
营业利润率(%)	3.34	4.51	4.98	4.29
净资产收益率(%)	3.76	-0.59	2.38	--
资产负债率(%)	64.54	78.12	78.20	78.45
全部债务资本化比率(%)	56.91	72.67	73.18	73.58
流动比率(%)	68.01	55.48	62.65	58.47
全部债务/EBITDA(倍)	8.16	12.67	15.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.05	1.18	--
经营现金流动负债比(%)	5.38	-1.12	0.74	--

注：2016 年 1~3 月财务数据未经审计；其他流动负债中短期融资券计入短期债务核算、长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算；现金类资产中已剔除受限货币资金。

分析师

高利鹏　刘艳婷

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

冀中能源邯郸矿业集团有限公司（以下简称“公司”）是冀中能源集团有限公司（以下简称“冀中能源”）旗下重要的煤炭及物流贸易运营主体，在资源禀赋，地理区位等方面具备一定优势。

跟踪期内，煤炭行业景气度持续低迷，公司煤炭生产及物流贸易业务均受影响，公司收入下降幅度较大，盈利能力弱，公司债务规模继续上升，经营压力大。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到煤炭行业及下游钢铁行业产能过剩严重，煤炭价格短期内大幅回升的可能性低，公司未来经营压力仍然较大。母公司冀中能源综合实力强，其为存续期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了存续期中期票据本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为负面，并维持“15邯郸矿业MTN001”和“15邯郸矿业MTN002”AAA的信用等级。

优势

1. 公司资源储量较大，细分煤种较好，跟踪期内，优势矿井的产品生产有利于支撑市场竞争力。
2. 公司距离目标市场较近，具有良好的区位优势。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模大，对存续期中期票据的保障能力较强。
4. 母公司冀中能源的担保显著提升了“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，煤炭行业景气度低迷，公司煤炭相关业务均受到一定影响，整体经营压力大。
2. 跟踪期内，公司债务规模继续上升，债务负

担重。

3. 公司炼焦业务亏损，物流业务规模大且盈利能力弱，对公司形成一定资金占用。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于冀中能源邯郸矿业集团有限公司主体长期信用及“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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，由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”）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（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公司（以下简称“冀中能源”）。公司现为冀中能源的子公司。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 14.12 亿元，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。

公司经营范围主要包括：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。

截至 2016 年 3 月底，公司下辖 7 个分公司、6 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 2015 年底，公司资产总额为 187.59 亿元，所有者权益合计 40.89 亿元（其中少数股东权益 8.87 亿元）；2015 年公司实现营业收入 91.10 亿元，实现利润总额 1.78 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 189.63 亿元，所有者权益合计 40.86 亿元（其中少数股东权益 8.90 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 18.00 亿元，实现利润总额 0.06 亿元。

公司驻所：河北省邯郸市东柳北大街268号；公司法定代表人：班士杰。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零

售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

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。

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%。

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。

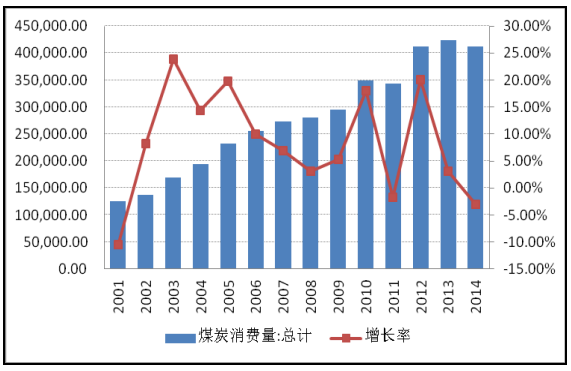
随着近两年煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2015年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量占全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

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。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。2015年底，全国煤矿产能总规模为57亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为39亿吨，同期新建及扩产的产能为14.96亿吨。而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨。

煤炭下游需求及价格

图1 近年中国煤炭消费总量



资料来源：Wind资讯

2016年2月29日，国家统计局公布了《2015年国民经济和社会发展统计公报》。报告显示，2015年中国煤炭消费总量同比下降3.7%，煤炭消费量占能源消费总量的64%。据wind资讯数据统计，2014年煤炭消费总量为41.16亿吨，据此推算，2015年煤炭消费量约为39.64亿吨。

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。

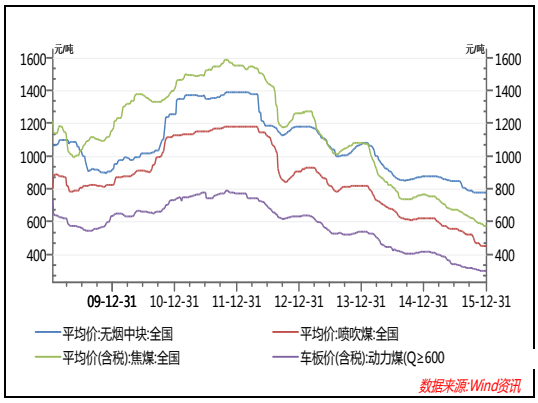
历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

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。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。

截至2013年12月27日，全国焦煤平均价1080元/吨，相比2012年同期下降14.22%，较2011年同期下降30.23%。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。截至2014年12月31日，动力煤价格均价为525元/吨，较2013

年同期下降16.80%。跟踪期内，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为449元/吨、573元/吨、774元/吨和371元/吨，相比2014年同期分别下跌27.70%、25.10%、11.54%和29.33%，较2013年同期分别下跌45.04%、46.94%、27.60%和41.20%。2016年第一季度煤炭价格小幅波动，喷吹煤、焦煤及无烟煤（中块）价格进一步下探，截至2016年3月底分别较年初下降1.11%、0.35%、3.10%；而动力煤（Q≥6000）价格有所增长，较年初增长4.85%。

图 2 近年国内主要煤炭品种含税均价

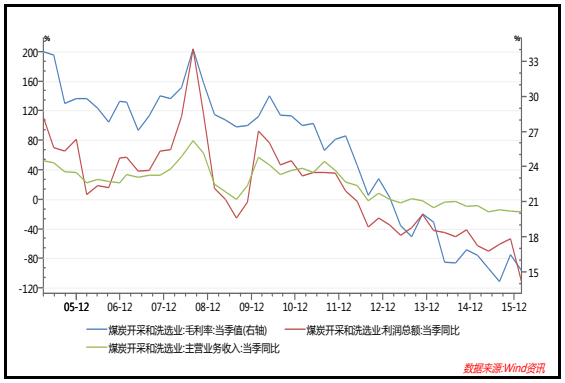


资料来源：Wind资讯

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。

图3 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2. 行业政策

2015年以来，全国煤炭经济运行形势更加严峻。下游需求不振，产能过剩，进口规模大，全社会库存居高不下。电厂在煤炭价格下行态势下采购也非常谨慎。需求低迷加上采购谨慎，共同加剧了煤价下行的势头。煤炭价格的持续下跌，使得企业收益减少，经营愈加困难，煤矿安全生产和矿区稳定的压力越来越大。

为了改善国内煤炭市场供大于求、煤价大幅下跌的现状，国家相关主管部门今年陆续出手救市，助煤炭业脱困，政策持续加码。

1月12日，国家发展改革委等10个部门以联合令的形式发布了《煤矸石综合利用管理办法》，我国禁止新建煤矿及选煤厂建设永久性煤矸石堆场。

2月2日，国家发展改革委下发了《关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》规定，大秦、京秦、京原、丰沙大铁路本线运输煤炭（指发、到站均在本线的煤炭）运价率每吨公里同步提高1分钱，即由现行9.01分钱提高到10.01分钱。取消马玉等3条铁路本线及跨线货物运输、长荆等10条铁路跨线货物运输特殊运价，改为执行调整后的国家铁路货物统一运价。

3月2日，由工信部、财政部共同推出《工业领域煤炭清洁高效利用行动计划》，初步设定的目标是到2020年力争节约煤炭消耗1.6亿吨以上。

5月5日，国家能源局发布《煤炭清洁高效利用行动计划（2015-2020年）》提出，全国新

建燃煤发电机组平均供电煤耗低于300克标准煤/千瓦时；到2020年，原煤入选率达到80%以上；现役燃煤发电机组改造后平均供电煤耗低于310克标准煤/千瓦时，电煤占煤炭消费比重提高到60%以上。

7月27日，为建立健全煤矿建设生产领域违法违规惩戒机制，规范煤矿建设生产秩序，促进煤炭行业健康发展和市场供需平衡，12个部委联合发布了《关于对违法违规建设生产煤矿实施联合惩戒的通知》。联合惩戒对象为存在违法违规建设生产行为的煤矿，包括未办理相关核准审批手续的新建、改扩建煤矿；超能力生产的煤矿；存在重大安全隐患生产的煤矿。

11月4日，财政部、国税总局发布《关于煤炭采掘企业增值税进项税额抵扣有关事项的通知》，明确煤炭采掘企业增值税进项税额抵扣有关事项。煤炭采掘企业增值税进项税额抵扣自2015年11月1日起执行。

12月31日，国家发改委下发《关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》明确，煤电价格联动机制电价调整的依据是中国电煤价格指数，联动机制以一个年度为周期，由国家发展改革委统一部署启动，以省（区、市）为单位组织实施。煤电价格实行区间联动，周期内电煤价格与基准煤价相比波动每吨30元为启动点，每吨150元为熔断点。当煤价波动不超过每吨30元，成本变化由发电企业自行消纳，不启动联动机制；煤价波动超过每吨150元的部分也不联动。煤价波动在每吨30元至150元之间的部分，实施分档累退联动，即煤炭价格波动幅度越大，联动的比例系数越小。

2016 年 5 月，财政部印发的《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》明确中央财政设立工业企业结构调整专项奖补资金，对地方和中央企业化解钢铁、煤炭行业过剩产能工作给予奖补，鼓励地方政府、企业和银行及其它债权人综合运用兼并重组、债务重组和破产清算等方式，实现市场出清。补贴激励政策的实施在很大程度上有望改善全国煤炭企业供给过剩情况。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

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，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；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。

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，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，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。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和

保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

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，部分生产成本高、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。

4、区域经济环境

根据《2015年河北省国民经济与社会发展统计公报》初步核算，全年地区生产总值29806.1亿元，比上年增长3.0%。其中，按新口径核算，第一产业增加值3439.4亿元，增长2.5%；第二产业增加值14388.0亿元，增长4.7%；第三产业增加值11978.7亿元，增长11.2%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为11.5%，第二产业增加值比重为48.3%，第三产业增加值比重为40.2%。

工业和建筑业方面，全年规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长4.4%。规模以上工业中，装备制造业增加值比上年增长7.0%，占规模以上工业的比重为23.7%，比上年提高3.1个百分点；钢铁工业增加值增长5.0%，占规模以上工业的比重为26.0%，比上年下降4.6个百分点；石化工业增加值增长6.1%；医药工业增加值增长4.8%；建材工业增加值增长1.1%；食品工业增加值增长3.2%；纺织服装业增加值增长3.3%。六大高耗能行业增加值比上年增长3.2%，增速比上年提高0.4个百分点。其中，煤炭开采和洗选业下降5.3%，石油加工、炼焦及核燃料加工业增长9.1%，化学原料及化学制品制造业增长7.0%，非金属矿物制品业增长0.5%，黑色金属冶炼及压延加工业增长4.8%，电力、热力的生产和供应业下降2.1%。高新技术产业增加值增长11.6%。其中，新材料、高端装备制造、电子信息和新能源四个领域增加值分别增长10.9%、11.8%、13.8%和19.7%。

固定资产投资方面，地区全年固定资产投资（不含农户）28905.7亿元，比上年增长10.6%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资1409.3亿元，比上年增长35.4%；第二产业投资14649.4亿元，增长12.3%；第三产业投资12847.1亿元，增长6.5%。工业技改投资8982.3亿元，增长7.0%，占工业投资的61.2%，比上

年降低2.8个百分点。民间投资22769.4亿元，增长8.5%。高新技术产业投资3736.5亿元，增长17.9%。其中，生物技术投资增长27.5%，电子信息投资增长39.5%，新能源投资增长35.3%，高端技术装备制造投资增长10.5%。城市基础设施投资5769.8亿元，增长15.1%。

能源消耗方面，全省规模以上工业能耗2.03亿吨标准煤，比上年下降1.88%；单位工业增加值能耗1.64吨标准煤／万元，下降6.02%。

总体看，2015年受中国经济增速放缓影响，河北省地区生产总值增速有所减缓，能源消耗量在地区工业增加值及固定资产投资下滑的影响下有所下降。

五、基础素质分析

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 2015 年底，公司煤炭地质储量为 7.49 亿吨，可采储量 2.88 亿吨。核定产能 731 万吨/年，煤种主要为无烟煤、焦煤、瘦煤。

六、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员及管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1、经营概况

公司主要从事煤炭的生产、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，近两年公司收入规模持续下降，一方面是煤炭行业景气度下行且持续低迷，另一方面公司逐步规范物流业务，压缩物流业务规模导致物流业务收入逐年下降所致。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。2015 年，公司实现营业收入 91.10 亿元，毛利率 5.97%。

煤炭生产及销售系公司核心业务，2015 年公司实现煤炭销售收入 15.25 亿元，同比下降 18.80%，主要系公司煤炭产量下滑所致。公司物流板块主要包括煤炭、钢材、焦炭、铁精粉等贸易业务，近年该板块在公司整体收入中占比较大，2015 年占营业收入的 75.50%。2015 年，物流板块实现收入 68.78 亿元，同比下降 34.38%，系公司进一步整合物流板块、压缩物流业务规模所致。公司其他业务收入占比较小，2015 年，炼焦、电力和建材板块分别实现收入 2.17 亿元、2.35 亿元和 0.44 亿元，炼焦板块收入同比下降 48.94%，由于公司炼焦板块亏损较严重，公司计划未来剥离或关停炼焦板块；电力和建材板块收入规模较上年变化不大。

表 1　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
营业收入	**157.35**	**100.00**	**3.63**	**133.52**	**100.00**	**5.05**	**91.10**	**100**	**5.97**	**18.00**	**100.00**	**5.11**
煤炭	17.47	11.10	27.88	18.78	14.06	32.96	15.25	16.74	32.26	3.13	17.39	24.60
物流	125.34	79.66	0.47	104.81	78.50	0.74	68.78	75.50	1.00	13.52	75.11	1.11
炼焦	7.74	4.92	4.91	4.25	3.18	-6.11	2.17	2.38	-23.04	0.43	2.39	-16.28
电力	2.76	1.75	-7.61	2.32	1.74	-4.31	2.35	2.58	6.38	0.54	3.00	5.56
建材	0.54	0.34	-1.85	0.47	0.35	-6.38	0.44	0.48	2.27	0.06	0.33	0.00
其中：玻璃纤维	0.29	0.18	-10.34	0.37	0.28	-13.55	0.44	0.48	2.27	0.06	0.33	0.00
水泥	0.25	0.16	8.00	0.10	0.07	19.99	--	--	--	--	--	--
其他	3.50	2.22	2.57	2.89	2.16	5.54	2.11	2.32	8.06	0.32	1.78	12.50

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2015 年公司综合毛利率为 5.97%，其中煤炭业务对公司综合毛利率贡

献较大，2015 年为 32.26%，与上年相比变化不大；受到公司优化物流板块政策的影响，公司 2015 年物流板块毛利率有所上升，为 1.00%，但盈利能力仍然偏弱；2015 年公司炼焦板块毛利率为-23.04%，亏损较 2014 扩大，主要系焦化行业景气度下行，公司固定成本和费用高企所致；电力毛利率为 6.38%，盈利能力明显增强。

2016 年第一季度，公司实现营业收入 18.00 亿元，同比下滑 20.98%，其中，煤炭业务实现收入 3.13 亿元，物流业务实现收入 13.52 亿元。公司煤炭板块毛利率较 2015 年大幅下降，主要系公司煤炭销售价格下降所致，公司物流板块毛利率较 2015 年变化不大。

总体看，公司煤炭业务盈利能力较好，未来随着公司精煤产量的提高，煤炭业务盈利能力会逐步提高；受限于公司物流业务规模偏大，盈利能力弱，公司整体盈利能力较弱。

煤炭业务

（1）煤炭资源概况

公司目前拥有 8 座矿山，合计地质储量 7.49 亿吨，可采储量 2.88 亿吨，公司 8 座矿井合计核定产能 731.00 万吨。公司煤炭煤质主要系无烟煤、焦煤、瘦煤。截至 2016 年 3 月底，公司待建矿井 3 座为北掌煤矿（地质储量 38543.20 万吨，可采储量 3624.00 万吨，设计产能 60 万吨）、贺庄煤矿（地质储量 9447.1 万吨，可采储量 1857.20 万吨，设计产能 60 万吨）和曲阳煤矿（地质储量 3273.10 万吨，可采储量 1496.40 万吨），上述矿井仍处于规划中，还未开始建设。公司在产煤矿中赤峪煤矿仍在建设中。公司 2013～2015 年煤炭产量分别为 502.85 万吨、670 万吨和 479.72 万吨，2016 年第一季度公司煤炭产量为 94.53 万吨。

（2）煤炭生产

公司近年主要在产煤矿包括康城煤矿、阳邑煤矿、亨健煤矿、山西金地兴县煤业及聚隆矿业。其中部分矿井由于开采时间较长，目前储量规模较小，存在一定资源接续需求。另外，公司赤峪煤矿储量较大，核定产能 300 万吨/年，且煤种较好，其 2015 年生产原煤 39.64 万吨，未来伴随其逐步达产，公司经营规模及利润有望进一步增长。2015 年公司完成原煤产量 479.72 万吨，完成精煤产量 106.06 万吨。

表 2　公司部分生产指标情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
综采机械化程度(%)	100.00	100.00	100
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100
掘进机械化程度(%)	92.86	79.85	71.98
原煤生产工效(吨/工)	3.12	3.29	3.451

资料来源：公司提供

注：公司2014年掘进机械化程度降低系受地质条件变化影响，遇断层多的地区，无法使用综采掘进，造成该指标降低。公司2015年掘进机械化程度继续降低，受生产地区和地质条件影响，聚隆矿由综掘改为炮采，是造成2015年机械化程度下降的主要原因。

公司矿井以立井为主，开采深度在 200～800 米之间，公司部分煤矿瓦斯含量高，面临一定安全生产压力，2013 年公司发生 1 起工亡事故，工亡 1 人，2014 年全年未发生事故。2015 年全年未发生安全生产事故。

表 3　公司近年原煤生产情况（单位：万吨）

序号	煤矿名称	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
1	康城煤矿	51.80	50	46	--
2	阳邑煤矿	55.14	50.41	35.5	8.4
3	亨健煤矿	90	71.25	65.1	16.8
4	山西金地兴县煤业	202.09	375.07	236.03	41.82
5	聚隆矿业公司	103.82	95.12	57.45	16.9
6	赤峪煤矿	--	28.13	39.64	10.61
合计	--	**502.85**	**670**	**479.72**	**94.53**

资料来源：公司提供

总体看，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。公司部分矿井瓦斯含量较高，面临较大安全生产压力。

（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，公司母公司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。公司煤炭销售市场主要为山东、河南、河北地区，销售客户主要集中于钢铁、化工、电力等。公司主要目标客户为大型钢铁、电力、化工等企业，并拥有一定长期合作客户，钢铁企业如石家庄钢铁、邯郸钢铁、新兴铸管、天津铁厂、河北新金钢铁等；电力如大唐武安电厂、永年焦窑电厂、邯峰电厂等。

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信息科提供的市场变化进行调整，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，母公司冀中能源与公司通过承兑汇票结算。

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 4　煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
煤炭产量		502.85	670	479.72	94.53
商品煤销售	销量小计	450.40	676.68	437.83	102.7
	原选煤销量	222.53	434.44	294.35	65.07
	洗煤销量	222.87	233.24	143.48	37.63
	平均售价	355.29	246.84	294.11	236.76
	平均成本	272.39	171.98	198.88	180.73

资料来源：公司提供

2015 年公司销售商品煤 437.83 万吨，同比下降 35.30%。2013~2015 年，公司煤炭销售价格波动下跌，公司通过改进生产工艺、降低材料成本等手段，降低了煤炭的平均成本，近年来毛利率波动提高。2015 年公司煤炭售价及成本较 2014 年均有上升，主要是由于公司调整了生产布局，停止劣质煤工作面生产，提高煤炭质量；按用户需求组织生产，加大煤炭洗选加工力度，根据市场需求调整生产，动态调整产品结构；加强洗煤管理，提高煤炭洗选回收率；持续深入开展销售大会战，采取灵活的营销策略，全力以赴抢市场、增销量。另外由于工作面调整和生产布局调整，洗煤工艺增加，筛选力度加大，增加了生产投入，造成了成本提高。2016 年 1~3 月，公司煤炭销售均价及毛利率水平有所下降，一方面是受市场影响，煤价持续在低位运行；另一方面是受生产地区调整影响，煤质较差，造成售价下降。预计 2016 年后半年随着生产地区调整到位，煤炭质量和售价将提高。

总体看，公司具有一定区域优势，销售客户相对较稳定，通过对煤炭产品成本的整体控制，公司近年来煤炭业务毛利率波动提高。

其他业务

公司其他业务主营包括炼焦、电力、建材、物流等业务。

（1）物流业务

公司物流板块主要以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”）和聚源贸易公司（以下简称“聚源贸易”）为运营主体。公司物流板块贸易品种以煤炭、钢材、焦炭、铁精粉等为主。2015 年物流产业营业收入为 68.78 亿元，同比下降 34.38%。

公司物流产业依靠其上下游客户资源和网络优势，与周边多家钢铁生产企业及电厂等建立了合作关系，为其提供物流服务。具体经营模式为：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服务。目前，公司物流产业主要是依托其信誉优势及资金优势为河北省的中小钢铁企业做相应的物流服务贸易，主要合作客户为邯郸及武安的钢厂及物资贸易公司，物资销货对象主要为天津、河北、山东、山西等地的物资贸易公司以及钢铁企业、煤炭企业、电厂等。

公司物流产业主要结算方式为：采用预付方式向上游供货商采购，采用货到付款方式对下游客户结算，主要使用银行承兑汇票结算。对于结算环节存在的风险，公司在制度上对预付货款垫资行为严格控制；同时建立了供应商和客户信用档案，对客户实行分级别管理；对货款回收实行部门和专人负责制。

整体看，公司物流业务规模大，对收入贡

献高，但盈利能力弱，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，2014 年以来，国内钢贸市场信用风险有所暴露，对中小钢厂货款回收风险的上升，可能给公司带来一定流动性压力。

（2）炼焦业务

公司焦化业务目前主要系子公司邯郸金华焦化有限公司（以下简称“金华焦化”）。金华焦化主要从事焦炭生产、销售并副产粗苯、煤焦油、硫酸铵及焦炉煤气等产品，金华焦化设计年产二级冶金焦炭 60 万吨。

金华焦化炼焦原料精煤主要来自山西、山东、河北及周边地区，产品以周边钢铁冶炼企业为主，并销往天津、唐山等地。

表 5　焦炭生产情况（单位：万吨、元/吨、万吨/年）

项目		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
焦煤采购	采购量	60.17	40.83	33.25	10.38
	采购均价	876.84	709.5	503.74	449.62
焦炭	产能	60	60	60	60
	产量	52.50	34.61	26.58	7.94
	销量	65.15	42.91	30.67	6.06
	销售均价	1102.44	917.8	614.34	555.59

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司焦炭生产继续减少，受市场低迷和生产检修影响，2015 年产量为 26.58 万吨，同比下降 23.20%，焦炭产量同比有所下降。公司 2015 年炼焦板块毛利率为-23.04%，原因主要为受焦炭产量的降低，连带副产品的产量也有所下降，副产品收入降低，吨焦固定成本的摊销比率增大，设备维修费用较高，同时，受到行业景气度下行的影响，副产品的收入不能抵消倒挂部分，从而导致板块亏损，也是公司主要亏损源。2016 年第一季度，公司炼焦板块毛利率为-16.28%，仍处于严重亏损状态。

（3）电力业务及建材业务

公司电力业务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。云宁热电现有两台 50MW 机组，已全部并网进入商业运行,年设计发电量 5.5 亿 KWH，年供热量 2.98*106GJ。云宁公司 2015 年全年发电量 7.35 亿千瓦时，实现销售收入 2.25 亿元，亏损 4478.7 万元；信达煤气发电主要利用金华焦化焦炉产生富余煤气发电。2015 年信达电厂全年发电 5601 万 KWh。

上网电价变化情况：云宁电厂 2015 年 4 月 20 日，上网电价下调 0.032 元，2016 年 1 月 1 日，上网电价下调 0.0417 元。信达电厂没有变化。

公司建材运营主体主要包括长风玻璃纤维厂（以下简称“长风玻纤”）和邯凤水泥有限公司（以下简称“邯凤水泥”），其中长风玻纤设计产能为 7500 吨/年；邯凤水泥设计产能矿渣水泥 30 万吨/年，邯凤水泥于 2015 年起已停产。上述业务规模相对较小。

2. 经营效率

2013～2015 年，公司销售债权周转次数持续下降，三年均值为 18.49 次，2015 年为 11.52 次；近三年公司存货周转次数波动下降，三年均值为 39.65 次，2015 年为 36.93 次；同期公司总资产周转次数有所下降，三年均值为 0.91 次，2015 年为 0.53 次。

总体看，受物流业务规模较大影响，公司周转效率较高，2015 年受物流业务收入下降影响，公司各项指标有所下降。公司经营效率良好。

3. 在建项目

公司目前在建项目主要系山西金地赤峪矿井建设及相应的矿井技改工程。公司矿井技改有助于其增效增收，提升盈利能力，其资金主要由国家、企业和个人共同出资，目前国家及企业资金已到位。

表 6　公司主要在建情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	2015 年底完成投资	2016 年计划投资	17 年计划投资
			贷款	自筹				
山西金地赤峪煤矿	300 万吨煤矿新建	32.10	22.47	9.63	已落实	27.11	4.00	3.00
合计		**32.10**	**22.47**	**9.63**	--	**27.11**	**4.00**	**3.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司短期计划投资规模较前期有所降低，但仍有一定的对外融资需求。

八、财务分析

公司提供了经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2013-2015 年财务报告并出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

公司 2015 年合并范围未发生变化。

截至 2015 年底，公司资产总额为 187.59 亿元，所有者权益合计 40.89 亿元（其中少数股东权益 8.87 亿元）；2015 年公司实现营业收入 91.10 亿元，实现利润总额 1.78 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 189.63 亿元，所有者权益合计 40.86 亿元（其中少数股东权益 8.90 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 18.00 亿元，实现利润总额 0.06 亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入91.10亿元，同比下降31.77%，主要原因是煤炭行业景气低迷，市场需求不畅，以及公司继续整合物流板块、压缩物流业务规模所致。同期，得益于各项降本增效措施，公司营业成本也呈快速下降趋势，同比下降32.44%。2015年公司营业利润率为4.98%，同比增加0.47个百分点。

跟踪期内，公司期间费用率逐年上升，2015 年为 6.86%，公司期间费用合计为 6.25 亿元，构成以管理费用为主，占 52.97%。2015 年公司销售费用有所下降、财务费用有所上升，分别占 7.31%和 39.72%。

跟踪期内，公司营业利润快速下降，2015 年为-0.93 亿元。2015 年公司利润总额为 1.78 亿元，同比增长 124.66%，主要为公司营业外收入大幅增加所致。

2015 年公司投资收益为 0.68 亿元，同比增长 172.59%，主要是增加了大唐电厂的投资收益，投资收益构成为：邯郸银行 2276 万元，冀中股份 2422 万元，大唐电厂 2137 万元。2015 年，公司营业外收入 2.94 亿元，同比增长 132.41%，主要由政府补助组成。总体看，2015 年公司投资收益和营业外收入对利润总贡献较大，公司非经常性损益对利润总额影响大。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率 2015 年分别为 2.23%和 2.38%，总资本收益率较上年下降 0.70 个百分点，净资产收益率较上年增长 2.97 个百分点。受行业景气下滑影响，公司整体盈利能力有所下滑。

2016年第一季度，公司实现营业收入18.00亿元，同比下降 21.00%；实现利润总额 0.06亿元，比上年同期增加 0.05 亿元。

总体看，跟踪期内，行业景气度和市场需求导致公司营业收入规模继续下降，公司整体盈利能力有所下滑，公司经营压力较大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金，随营业收入规模下降，公司经营活动现金流入量 2015 年为 98.93 亿元，同比下降 31.07%；同期公司经营活动现金流出 98.25 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2015 年，公司经营活动现金流量净额为 0.68 亿元，相比 2014 年的-0.83 亿元增长 1.51 亿元，同比大幅增长 181.61%。

从收入实现质量看，2015 年现金收入比为 105.47%，较 2014 年的 106.72%下降了 1.25 个百分点，考虑到业务特点，公司收入实现质量

尚可。

从投资活动来看，近年来公司投资活动现金流入波动下降，主要为取得投资收益收到的现金，2015 年公司投资活动现金流入量为 0.51 亿元。同期，公司投资活动现金流出规模波动下降，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金，2015 年投资活动现金流出为 10.02 亿元。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.51 亿元。

从筹资活动来看，随公司资金需求的增加，公司筹资活动现金流入量快速增长，2015 年为 93.85 亿元，主要为取得借款收到的现金；同期公司筹资活动现金流出为 74.98 亿元，主要是偿还债务以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量 18.87 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.44 亿元、-2.31 亿元和-4.92 亿元。

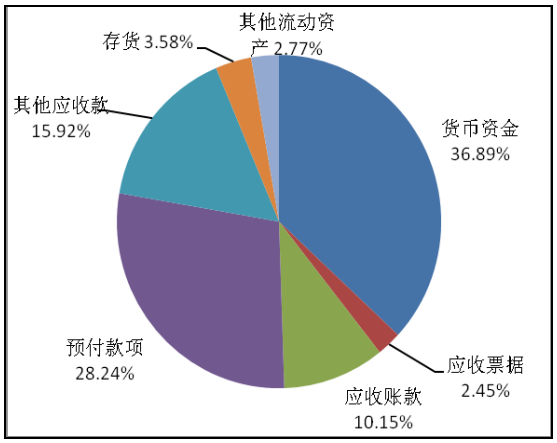
总体看，公司经营活动现金流入量随着收入规模的下降而有所减少，公司投资支出需求较大，具有一定外部融资需求。

3. 资本及债务结构

跟踪期公司资产总额快速增长。截至 2015 年底，公司资产总额 187.59 亿元，其中流动资产合计占 30.76%，非流动资产合计占 69.24%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

图 4 公司 2015 年底流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司流动资产合计 57.50 亿元，主要由货币资金（占 36.89%）、应收账款（占 10.15%）、预付款项（占 28.24%）、存货（占 3.58%）、应收票据（占 2.45%）、其他应收款（占 15.92%）和其他流动资产（占 2.77%）组成。

截至 2015 年底，公司货币资金 21.29 亿元，同比增长 89.16%，主要为银行存款增加了 8.09 亿元。2015 年底货币资金主要为银行存款（占 90.78%）、库存现金（占 0.06%）以及其他货币资金（占 9.16%）组成，其中，受限货币资金 4.95 亿元。

跟踪期内，公司应收票据快速下降，截至 2015 年底，公司应收票据 1.41 亿元，同比下降 25.64%。公司应收票据主要为银行承兑汇票（占 91.92%）及商业承兑汇票（8.08%）构成。

跟踪期内，公司加强应收账款管理，应收账款有所下降，截至 2015 年底，公司应收账款净额 5.86 亿元，同比下降 11.95%。公司共计提应收账款坏账准备 0.72 亿元。按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款净额为 4.74 亿元，从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款净额占 70.46%，1～2 年的占 21.52%，2~3 年的占 1.69%，3 年以上的占 6.33%。截至 2015 年底，公司应收账款余额前 5 名合计 1.51 亿元，占应收帐款总额的 22.92%。公司整体账期较上年有所增长。

跟踪期内，公司预付款项快速增长，截至 2015 年底，公司预付款项 16.29 亿元，同比增长 86.94%；从账龄来看，账龄在 1 年以内的预付款项占 58.18%，1～2 年的占 27.50%，2~3 年的占 5.69%，3 年以上的占 8.63%；截至 2015 年底，公司预付款项余额前 5 名合计 3.61 亿元主要为预付货款、工程款和探矿权转让费，占预付账款总额的 22.16%。

截至 2015 年底公司其他应收款为 9.18 亿元，同比增长 7.84%，公司共计提其他应收款坏账准备 1.09 亿元，公司其他应收款主要系往来款和暂付款等。

跟踪期内，公司存货规模有所下降，截至

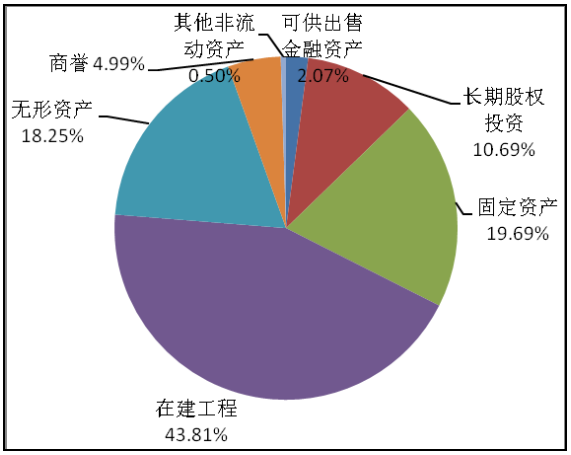
2015 年底，公司存货余额为 2.07 亿元，同比下降 19.59%，公司共计提跌价准备 0.06 亿元，计提比例 2.85%。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 1.60 亿元，全部系待抵扣进项税额。

非流动资产

跟踪期公司非流动资产有所增长，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 129.90 亿元，同比增长 13.91%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 2.07%）、长期股权投资（占 10.69%）、固定资产（占 19.69%）、在建工程（占 43.81%）、无形资产（占 18.25%）和商誉（占 4.99%）构成。

图 5　2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 2.69 亿元，主要来自公司所持大唐武安发电有限公司、赵都大酒店等。截至 2015 底，公司长期股权投资 13.88 亿元，同比增长 1.40%，主要系对冀中能源股份有限公司和山西国金电力有限公司的投资。

截至 2015 底，公司固定资产原值 43.75 亿元，同比增长 19.76%，固定资产主要由生产设备、房屋及建筑物等构成，2015 年公司固定资产共计提折旧 18.16 亿元，共计提资产减值准备 0.02 亿元。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 25.58 亿元。

截至 2015 年底公司在建工程较上年增长 12.30%。截至 2015 年底，公司在建工程为 56.91 亿元，主要为公司矿井建设及多个矿井的技改项目等。

跟踪期内，公司无形资产保持较快速度增长，同比增长 22.71%。截至 2015 年底公司无形资产账面价值 23.71 亿元，累计摊销 2.22 亿元，公司无形资产增长较快主要为山西金地公司的采矿权增长。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 189.63 亿元，较 2015 年底增长 1.09%，资产中流动资产占 29.93%，非流动资产占 70.07%，与 2015 年底相比，流动资产比重有所下降，资产结构仍然以非流动资产为主。

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高，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，资产质量较好。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，截至 2015 年底为 40.89 亿元，较上年同比增长 20.25%，主要为资本公积的快速增长，其中资本公积增长原因主要系本期收到河北省财政厅拨付煤炭企业技改资金 2305 万元（冀财资【2015】89 号），应付冀中能源集团款 65200 万元转为资本公积，长期股权投资其他权益变动减少 668.22 万元。截至 2015 年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占 44.10%，资本公积占 39.71%，专项储备占 6.76%，盈余公积占 2.48%，未分配利润占 6.95%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 40.86 亿元，较 2015 年底变化较小，公司本期归属于母公司所有者权益较 2015 年底变化较小。

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。

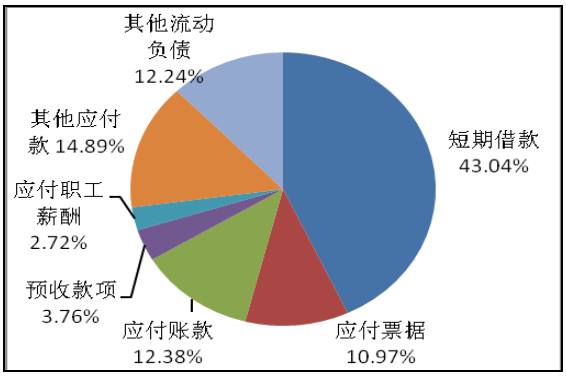
负债

跟踪期内，公司负债增长较快，截至 2015 年底公司负债合计 146.70 亿元，较上年底增长 20.85%，主要是流动负债增加所致；截至 2015 年底，公司负债合计中流动负债占 62.78%，非流动负债占 37.22%，公司债务结构以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债以短期借

款（占 43.04%）、应付账款（占 12.38%）、其他应付款（占 14.89%）及其他流动负债（占 10.88%）等为主。

图 6　2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司短期借款有所增长，截至2015年底，公司短期借款为39.64亿元，同比增长12.14%，其中信用借款37.51亿元，保证借款2.13亿元。信用借款包括建行邯郸光明支行的0.73亿元借款及上海优拓融资租赁有限公司的1.40亿元借款。

跟踪期内，公司应付账款快速增长，截至2015年底为11.40亿元，同比增长53.04%，账龄方面，账龄在1年以内的应付账款占69.57%，1～2年的占21.66%，2~3年的占4.83%，3年以上的占3.94%。应付账款前五名单位累计占12.89%，集中度较低。

截至2015年底，公司预收款项3.47亿元，同比增长32.18%，主要为预收货款。

截至2015年底，公司其他应付款为13.72亿元，同比增长16.95%，账龄方面，账龄在1年以内的其他应付款占45.48%,1～2年的占23.46%，2～3年的占15.77%，3年以上的占15.29%。其他应付款前五名单位累计占比31.12%，集中度较低。

截至2015年底，公司其他流动负债为10.02亿元，主要系2014年公司发行的额度为10亿元短期融资券。

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，截至2015年底为54.61亿元，主要由长期借款（占69.46%）、应付债券（24.91%）递延收益（占4.24%）等构成。

截至2015年底公司长期借款为37.93亿元，同比下降13.93%，其中信用借款20.27亿元，保证借款17.66亿元。

截至2016年3月底，公司负债合计148.78亿元，较2015年底有所增长，公司本期流动负债占比较上年底小幅上升为65.25%。

截至2015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78.20%、73.18%和55.88%，与上年相比基本保持稳定。截至2016年3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78.45%、73.58%和54.47%，与2015年底相比基本保持不变，公司整体债务负担重。

整体看，公司债务以流动负债为主；跟踪期内公司债务规模有所增长，整体债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所增长，截至 2015 年底，上述指标分别为 62.25%和 60.40%，截至 2016 年 3 月底以上指标分别为 58.47%和 56.14%。跟踪期内公司经营现金流动负债比有所上升，从 2014 年的-1.12%上升为 2015 年的 0.74%，主要系 2015 年经营净现金流转为净流入所致。从指标看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 7.37 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数为 1.18 倍；公司全部债务/EBITDA 为 15.14 倍，公司长期偿债能力较弱。

综合看，公司整体偿债能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获银行授信额度 110.93 亿元，尚未使用额度为 32.55 亿元，公司融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（G10130403000001420J），截至 2016 年 6 月 27 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 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，且在产矿井资源品质较好。受煤炭行业整体景气度持续下滑与公司物流板块业务整合影响，跟踪期内公司收入大幅下降、债务负担继续加重，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。

7. 存续期债券偿还能力

“15邯郸矿业MTN001”于2015年4月发行，2020年4月到期，发行额度10亿元；“15邯郸矿业MTN002”于2015年7月发行，2020年7月到期，发行额度3.60亿元。两期中期票据皆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。

公司近年来EBITDA保持相对稳定，三年均值为“15邯郸矿业MTN001”和“15邯郸矿业MTN002”合计发行额度13.60亿元的0.54倍，2015年为0.54倍，EBITDA对“15邯郸矿业MTN001”和“15邯郸矿业MTN002”保障一般。近三年公司经营活动现金流入量与净流量三年均值对“15邯郸矿业MTN001”和“15邯郸矿业MTN002”合计发行额度13.60亿元的覆盖倍数分别为10.33倍和0.18倍，2015年公司经营活动产生现金流入量和净额分别为98.93亿元和0.68亿元，经营活动现金流入量为“15邯郸矿业MTN001”和“15邯郸矿业MTN002”合计发行额度13.60亿元的7.27倍。整体看，公司经营活动现金流入量对“15邯郸矿业MTN001”和“15邯郸矿业MTN002”的保障能力较强。

九、担保人分析

“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”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和峰峰集团有限公司合并重组成立。公司为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 2015 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 2016 年 3 月底，冀中能源煤炭地质储量为 150.12 亿吨，可采储量 57.50 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。冀中能源现有生产矿井 76 对，2015 年生产原煤 10174 万吨；洗选能力方面，冀中能源拥有洗煤厂 34 座，洗选能力 4612 万吨/年。公司为河北省最大的能源企业。

截至 2015 年底，冀中能源合并资产总额 2056.68 亿元，所有者权益合计 358.67 亿元（其中少数股东权益 211.23 亿元）。2015 年冀中能源实现营业收入 2376.12 亿元，利润总额 0.10 亿元。

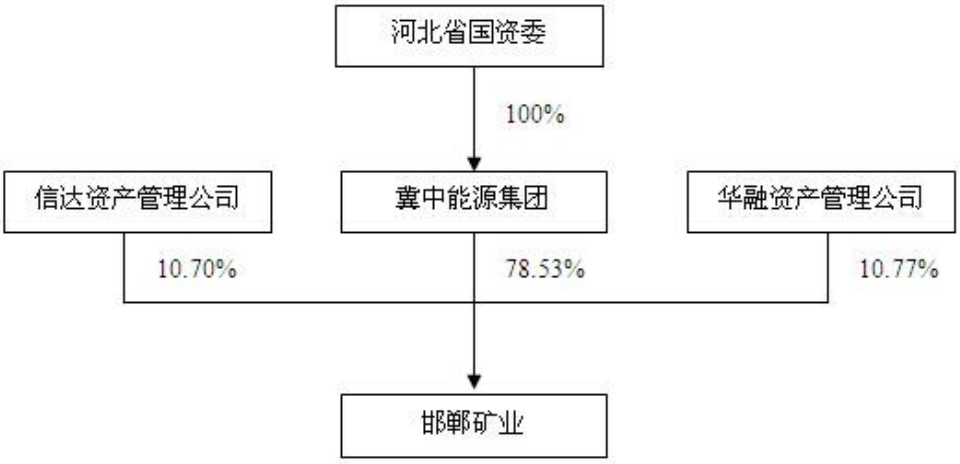
截至 2016 年 3 月底，合并资产总额 2095.81 亿元，所有者权益合计 366.44 亿元（其中少数股东权益 216.62 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 503.21 亿元，利润总额 0.04 万元。

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 AAApi。冀中能源对“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”提供的担保有助于提高“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”本息偿付的安全性。

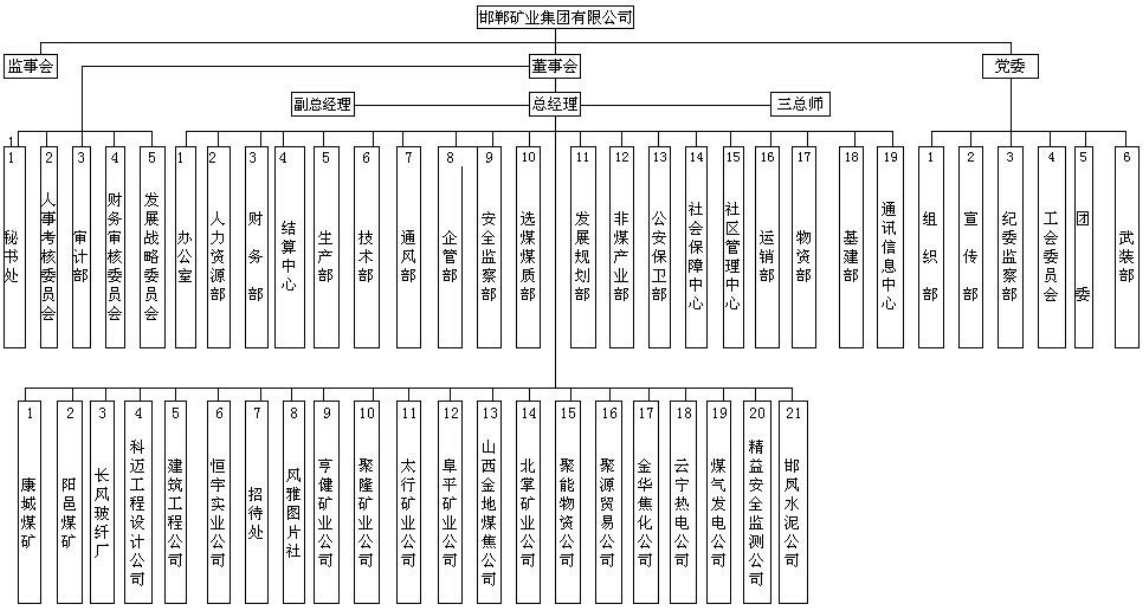
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为负面，并维持“15邯郸矿业MTN001”和“15邯郸矿业MTN002”AAA的信用等级。

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　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.53	13.15	17.75	10.47
资产总额(亿元)	127.85	155.40	187.59	189.63
所有者权益(亿元)	45.34	34.00	40.89	40.86
短期债务(亿元)	28.16	46.35	59.76	64.93
长期债务(亿元)	31.73	44.07	51.78	48.88
全部债务(亿元)	59.89	90.42	111.54	113.81
营业收入(亿元)	157.35	133.52	91.10	18.00
利润总额(亿元)	2.55	0.79	1.78	0.06
EBITDA(亿元)	7.34	7.14	7.37	--
经营性净现金流(亿元)	2.59	-0.83	0.68	3.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	25.91	18.03	11.52	--
存货周转次数(次)	40.59	41.42	36.93	--
总资产周转次数(次)	1.26	0.94	0.53	--
现金收入比(%)	112.64	106.72	105.47	117.00
营业利润率(%)	3.34	4.51	4.98	4.29
总资本收益率(%)	3.94	2.93	2.23	--
净资产收益率(%)	3.76	-0.59	2.38	--
长期债务资本化比率(%)	41.17	56.45	55.88	54.47
全部债务资本化比率(%)	56.91	72.67	73.18	73.58
资产负债率(%)	64.54	78.12	78.20	78.45
流动比率(%)	68.01	55.48	62.65	58.47
速动比率(%)	60.65	52.03	60.40	56.14
经营现金流动负债比(%)	5.38	-1.12	0.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.05	1.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.16	12.67	15.14	--

注：公司 2016 年 1~3 月财务数据未经审计；其他流动负债中短期融资券计入短期债务核算、长期应付款中融资租赁款计入长期债务核算；现金类资产中已剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。