信用等级公告

联合[2018] 1887 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“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

冀中能源邯郸矿业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 邯郸矿业 MTN001	10 亿元	2020/4/9	AAA	AAA
15 邯郸矿业 MTN002	3.6 亿元	2020/7/29	AAA	AAA

评级时间：2018 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.70	13.44	14.75	15.93
资产总额(亿元)	187.96	191.99	204.08	206.68
所有者权益(亿元)	41.26	40.70	44.95	44.88
短期债务(亿元)	59.76	75.11	83.30	87.15
长期债务(亿元)	51.78	20.71	35.60	34.02
全部债务(亿元)	111.54	95.82	118.89	121.17
营业收入(亿元)	91.10	75.19	72.78	18.75
利润总额 (亿元)	1.78	1.52	0.81	0.11
EBITDA(亿元)	7.37	10.41	9.71	--
经营性净现金流(亿元)	0.49	-0.91	0.07	0.55
营业利润率(%)	4.98	6.74	7.44	8.85
净资产收益率(%)	2.36	1.70	-0.75	--
资产负债率(%)	78.05	78.80	77.97	78.29
全部债务资本化比率(%)	73.00	70.19	72.56	72.97
流动比率(%)	62.65	40.13	49.02	48.41
经营现金流动负债比(%)	0.53	-0.71	0.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.14	9.20	12.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.18	1.06	1.02	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；长期应付款和其他流动负债中的有息债务分别计入公司长短期债务。

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回升，但受公司调整物流业务影响，公司收入规模持续下降。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司利润总额快速下降，2017 年净利润为负，公司债务负担较重，未来经营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，公司未来经营压力较大。公司股东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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望调整为稳定，维持“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”的信用等级为AAA。

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. 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。

分析师

郭 昊　李 晨

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. 跟踪期内，公司短期债务规模持续上升，债务负担较重，或面临一定短期支付压力。
2. 跟踪期内，公司营业收入及利润总额快速下降，经营业绩欠佳。
3. 公司物流业务规模大且盈利能力弱，对公司形成一定资金占用，经营性活动获现能力较弱。
4. 公司已停止炼焦、电力业务，仍存在较大环保压力。
5. 公司以煤炭业务作为主业，部分矿井存在资源接续需求，受行业政策和景气度影响较大。

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。

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，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 2018 年 3 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。

公司经营范围主要包括：煤炭批发；焦炭、铁精粉、铁矿石、化肥、有色金属（不含稀有贵重金属）的销售；房屋、设备及场地租赁；职业技能培训。

截至 2018 年 3 月底，公司下辖 6 个分公司、6 个全资子公司、7 个控股子公司，并参股 9 家公司；公司设有审计部、生产运行部、科技部、企业管理部、安全监察部、结算中心、非煤产业部等 25 个职能部门。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 204.08 亿元，所有者权益合计 44.95 亿元（其中少数股东权益 13.53 亿元）；2017 年公司实现营业收入 72.78 亿元，实现利润总额 0.81 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 206.68 亿元，所有者权益合计 44.88 亿元（其中少数股东权益 13.74 亿元）；2018 年 1～3 月公司实现营业收入 18.75 亿元，实现利润总额 1149.14 万元。

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[1]。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券为“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”，募集资金合计 13.60 亿元均已使用完毕，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。“15 邯郸矿业 MTN001”用于补充营运资金；“15 邯郸矿业 MTN002”用于偿还银行借款，资金用途未发生变更。偿还方式均为每年付息，到期一次性还款，尚需偿还债券本金合计 13.60 亿元，公司均已按期支付存续债券利息。

[1] 2017 年 6 月，公司法定代表人由班士杰变更为赵鹏飞

表1 公司存续债券概况 （单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15 邯郸矿业 MTN001	10.00	10.00	2015/4/9	2020/4/9
15 邯郸矿业 MTN002	3.60	3.60	2015/7/29	2020/7/29
合计	**13.60**	**13.60**	—	—

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，

生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%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62%，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年起，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，国内煤炭供给过剩快速扩大。煤炭供需关系大幅恶化。

但随着国家煤炭去产能政策的有力实施，2016~2017年，煤炭落后产能大量退出，煤炭供需关系改善明显。截至2017年底，国家统计局估算全国煤矿产能总规模为51~52亿吨，其中形成能力的有效产能在39亿吨/年以上，在建和技术改造煤矿产能12~13亿吨/年左右。同时2017年全国原煤产量根据国家统计局测算合计为34.45亿吨，同时考虑煤炭社会库存及煤炭进口的因素，目前煤炭供需关系呈现紧平衡状态，到2020年，具备生产能力的煤矿产能在现有基础上将净增3~4亿吨/年，总供给能力大幅增加，不考虑需求端大幅增长的因素，全国煤炭产能过剩问题依然有存在的可能。

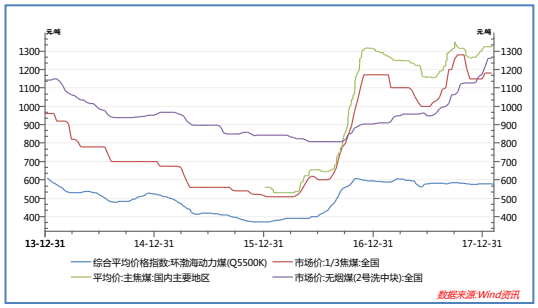
煤炭价格

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，同时煤炭的供需关系也直接影响着煤炭价格。

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，自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为372元/吨、515元/吨、559元/吨和844.20元/吨。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受煤炭下游需求有所波动影响，除无烟煤价格有所增长外，其他煤炭品种价格整体小幅下降，截至2017年6月15日，上述煤炭价格分别为564元/吨、1000元/吨、1163元/吨和960.60元/吨。

图 1　近年国内主要煤炭品种含税均价



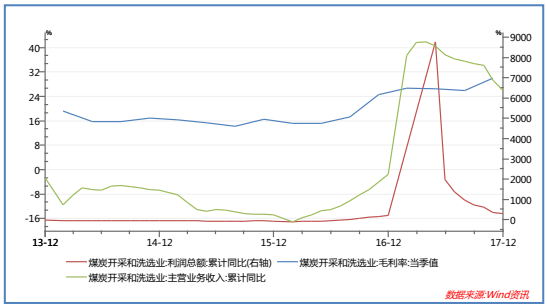
资料来源：Wind

进入2017年下半年，煤炭市场受供需关系呈现紧平衡影响，煤炭产品价格持续高位震荡；自2017年冬季，供给侧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影响，煤炭各品种价格总体呈现持续上升的趋势，截至2018年2月7日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是576元/吨、1180元/吨、1333元/吨和1261.70元/吨，均较2017年6月份的价格有所上涨。联合资信认为，短期来看，受国家2018年2月5日发布限价令影响，煤炭价格继续走高可能性较小，同时受天气的逐步转暖，气温升高、运输压力有所缓解及春节后大多数煤矿的进一步复工增产等因素影响，煤炭紧平衡的供需关系有望得到缓解，煤炭价格或将有所下调。

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，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，根据Wind数据显示，截至2018年1月29日，已有29家煤企发布2017业绩预告，其中超过8成企业业绩预喜，利润大幅增长。

图2 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。

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

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

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

2016 年 11 月 17 日，发改委与国家能源局、国家煤矿安全监察局、及中国煤炭工业协会组织召开的“推动签订中长期合同做好煤炭稳定供应工作电视电话会议”上，做出决定，所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都可按 330 个工作日组织生产。

2017 年 3 月，国家发改委提出关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见。意见指出要通过完善综合标准体系，严格常态化执法和强制性标准实施，促使一批能耗、环保、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能，依法依规关停退出。

2017 年 5 月，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，意见强调：2017 年退出煤炭产能 1.5 亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。

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。

受益于国家对于煤炭去产能的重点关注，煤炭去产能政策持续颁布，中国煤炭的去产能成果显著。根据国家统计局初步数据，截至 2018 年 1 月底，中国已退出落后煤炭产能合计 5 亿吨。

联合资信认为，去产能政策的不断颁布无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但未来受煤炭行业渐好，煤炭盈利基本面改善及供需匹配程度等因素影响，未来去产能或仍将面临一定的困难。

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。

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，即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。

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，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、去产能政策的持续完善以及煤炭上下游企业重组兼并的进一步推动，煤炭行业将愈发趋于稳

定。

六、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 2018 年 3 月底，公司煤炭地质储量为 5.70 亿吨，可采储量 2.70 亿吨。核定产能 555 万吨/年，煤种主要为无烟煤、主焦煤和动力煤。

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 14.12 亿元，冀中能源持股比例为 78.53%，为公司控股股东。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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

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，公司收入规模下降，一方面是受“去产能”政策影响，公司煤炭产量逐年下降，另一方面系公司转型实体物流，传统贸易业务规模缩减导致收入下降。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。2017 年，公司实现营业收入 72.78 亿元，同比下降 3.21%。

煤炭生产及销售系公司煤炭板块的核心业务，2017 年公司煤炭产销业务实现收入 20.31 元，同比增长 41.34%。公司产煤量受产能限制而逐年下降，但受益于煤炭价格的持续走高，公司该板块收入逐年增长。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，2017 年占到公司营业收入的 53.87%。2017 年，公司物流板块实现收入 46.48 亿元，同比有所下降，主要系公司进一步整合发展实体物流、压缩贸易业务规模所致。公司其他业务收入占比较小，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，近年来收入水平较低。

表 1　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	15.25	16.74	32.26	14.37	19.11	37.05	20.31	27.90	32.20	5.41	28.86	33.19
物流	68.78	75.50	1.00	52.36	69.64	1.30	46.48	53.87	1.16	12.66	67.52	0.95
炼焦	2.17	2.38	-23.04	2.82	3.75	-0.11	2.38	3.27	-5.50	--	--	--
电力	2.35	2.58	6.38	1.99	2.65	4.67	0.16	0.22	-75.00	--	--	--
玻璃纤维	0.44	0.48	2.27	0.45	0.60	-1.78	0.35	0.48	-22.86	0.04	0.19	-25.00
其他	2.11	2.32	8.06	3.20	4.26	-2.57	3.10	4.26	-3.22	0.64	3.43	5.08
合计	**91.10**	**100.00**	**5.97**	**75.19**	**100.00**	**8.01**	**72.78**	**100.00**	**9.13**	**18.75**	**100.00**	**10.41**

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，伴随利润水平较低的物流业务在公司业务占比同比下降，2017 年公司综合毛利率水平有所增长，同比增长 1.12 个百分点至 9.13%。其中煤炭业务对公司综合毛利率贡献较大，2017 年毛利率水平为 32.20%；受到公司转型实体物流战略影响，公司物流板块毛利率近年来有所上升，2017 年上升至 1.16%，但盈利能力仍然偏弱；公司炼焦业务近年来持续亏损，电力业务 2017 年受成本拉升而严重亏损，截至目前，公司已全面暂停上述两项业务；玻纤业务近年来利润水平持续下降，2017 年大幅亏损后公司计划对其进行调整升

级。

2018 年一季度，公司实现营业收入 18.75 亿元，为 2017 年全年收入的 25.76%，同比小幅增长 1.12%，其中，煤炭业务实现收入 5.41 亿元，物流业务实现收入 12.66 亿元，同比均有所增长。公司煤炭板块毛利率较 2017 年小幅增长 0.99 个百分点至 33.19%，主要系公司煤炭销售价格上升所致；公司物流板块毛利率较 2017 年下降 0.21 个百分点至 0.95%；同期公司其他业务扭亏为盈，未来或对公司利润水平形成贡献。

总体看，跟踪期内，公司煤炭产销主业盈利能力较好，未来随着公司精煤产量的提高，煤炭业务盈利能力有望逐步提高；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

公司原有 8 座矿山，在去产能过程中先后关停 3 座矿山，被关停煤矿核定产能共计 176 万吨。其中，2017 年公司关停亨健煤矿，该煤矿核定产能 90 万吨。截至目前，公司共有 5 座矿山，合计地质储量 5.70 亿吨，可采储量 2.70 亿吨，合计核定产能 555 万吨/年。公司煤炭煤质主要系无烟煤、主焦煤与动力煤。截至 2018 年 3 月底，公司在产煤矿中赤峪煤矿仍在建设中，公司目前无待建矿井，因煤炭市场行情波动变化，公司近三年未安排煤矿项目建设。2017 年，公司煤炭产量为 359.90 万吨，相较 2016 年减少 90.82 万吨。

2. 煤炭生产

公司近年主要在产煤矿包括山西金地兴县煤业、阜平矿业、聚隆矿业和太行矿业。跟踪期内，公司落实国家产能交易政策，将亨健矿业 90 万吨落后产能进行交易置换，获得相应营业外收入 0.95 亿元。同时，公司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。

公司赤峪矿井储量较大，核定产能 300 万吨/年，且煤种较好，其 2017 年生产原煤 8.83 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。2017 年公司完成原煤产量 359.90 万吨，完成精煤产量 106.96 万吨。2018 年一季度公司原煤产量为 98.87 万吨，精煤产量为 25.96 万吨。

表 2 公司部分生产指标情况（单位：%、吨/工）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1~3 月
综采机械化程度	100.00	100.00	100	100
采煤机械化程度	100.00	100.00	100	100
掘进机械化程度	71.98	85.38	90.07	73.25
原煤生产工效	3.45	3.34	3.27	3.69

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，提高瓦斯抽采效果，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 3 公司近年原煤生产情况（单位：万吨）

序号	煤矿名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
1	康城煤矿	46.00	--	--	--
2	阳邑煤矿	35.50	14.20	--	--
3	亨健煤矿	65.10	65.00	30.20	--
4	山西金地兴县煤业	236.03	179.43	171.75	45.05
5	聚隆矿业公司	57.45	59.70	58.75	19.60
6	赤峪煤矿	39.64	38.74	8.83	13.00
7	阜平矿业	--	61.65	46.32	10.27
8	太行矿业	--	32.00	44.05	10.95
合计		**479.72**	**450.72**	**359.90**	**98.87**

资料来源：公司提供

注：2015年，阜平矿业与太行矿业因技术改造而停产，2016年均恢复生产

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。

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河北、山东地区，公司销售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、德龙钢铁有限公司、河钢集团有限公司、河钢股份有限公司等；电力企业长期合作客户如河北大唐电力燃料有限公司、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。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 4 煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1~3 月
煤炭产量		479.72	450.72	359.90	98.87
商品煤销售	销量小计	437.83	458.54	389.40	100.23
	原选煤销量	294.35	329.24	250.14	71.71
	洗煤销量	143.48	129.30	139.26	28.52
	平均售价	294.11	307.30	497.46	518.78
	平均成本	198.88	177.84	328.45	341.26

资料来源：公司提供

注：公司外购煤的买卖影响2017年及2018年1~3月公司商品煤销售的平均成本与平均售价两项数据。

受煤炭产量逐年下降的影响，2017 年，公司销售商品煤合计 389.40 万吨，同比减少 69.14 万吨。近年来公司煤炭销售价格持续上涨，2017 年增长至 497.46 元/吨，主要系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所致。2017 年公司开展外购煤入洗加工业务后，因外购煤售价逐年增长致公司煤炭销售业务平均成本同比大幅提升，受此影响，2017 年公司煤炭业务板块毛利水平同比下降 4.85 个百分点至 32.20%。

2018 年 1~3 月，公司煤炭销售均价持续上涨，毛利率水平较 2017 年底亦有所增长。一方面是受市场影响，煤炭价格持续上升；另一方面是受去产能政策影响，煤炭供应量减少，造成售价大幅增长至 518.78 元/吨，预计 2018 年后半年煤炭质量和售价将进一步提高。同期，公司自身产煤量下降，外购煤成本较高，公司销售平均成本大幅增长至 341.26 元/吨。

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水平波动中有所提高。

4. 其他业务

公司其他业务主营包括物流、建材（玻璃纤维）等业务。

（1）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，公司为控制和防范资金风险，加大不良资金回收力度，主动优化物流业务结构，扩大实体物流，压缩传统贸易业务。受此影响，2017 年，

公司物流产业营业收入同比下降 10.85%至 46.68 亿元。

公司实体物流业务主要为对接国家政策，在特定区域内全权代理销售煤炭产品；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。截至目前主要的合作客户有武安市裕华钢铁有限公司、峰峰彭楠焦化有限公司、河北永洋钢铁有限公司、唐山海港汇金能源有限公司、山东国宇能源有限公司和天津物产能源发展有限公司等。

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，公司物流业务规模仍大，对收入贡献仍高，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，公司或存在一定流动性压力。

（2）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。2017 年，金华焦化实现收入 2.38 亿元。但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。

（3）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，公司电力板块利润水平快速下降，2017 年两家电厂分别亏损 0.83 亿元和 0.10 亿元，根据公司董事会决定，不再将云宁热电纳入合并范围，并全面暂停该板块业务。

（4）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，2017 年因技术升级改造，全年产量 1.01 万吨，在核定产能之上，但处于连续亏损状态。公司为减亏计划实行技改，目前正在项目可研阶段，未来或实现设计产能为 18984 吨/年的特种玻纤生产。

5. 经营效率

从经营效率指标上看，截至 2017 年底，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均同比有所增长，上述三项指标分别为 8.26 次、0.37 次和 39.36 次。

总体看，跟踪期内，受物流业务规模较大影响，公司周转效率较高，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。

九、财务分析

公司提供了 2017 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 2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司合并范围内减少邯郸矿业集团云宁矸石热电有限公司 1 家子公司，合并范围包括 13 家子公司，其中通过投资设立取得子公司 6 家，非同一控制下企业合并取得子公司 7 家。除此之外，公司还拥有 17 家分公司及独立核算单位。总体看，公司无会计政策及会计估计变更，公司财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额为 204.08 亿元，所有者权益合计 44.95 亿元（其中少数股东权益 13.53 亿元）；2017 年公司实现营业收入 72.78 亿元，实现利润总额 0.81 亿元。

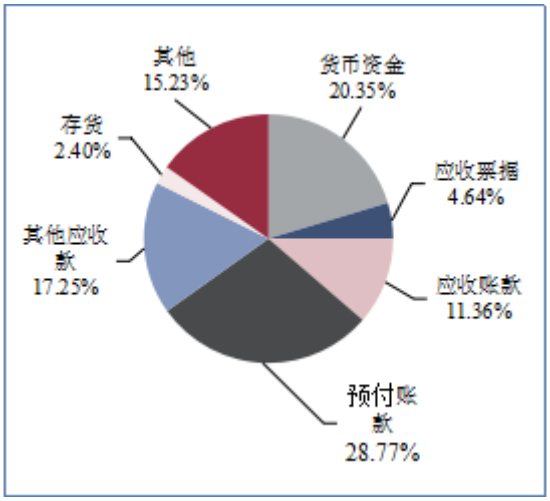
截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 206.68 亿元，所有者权益合计 44.88 亿元（其中少数股东权益 13.74 亿元）；2018 年 1～3 月公司实现营业收入 18.74 亿元，实现利润总额 0.11 亿元。

1. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额合计204.08亿元，同比增长6.29%，主要系其他流动资产与在建工程增长所致。资产构成方面，截至2017年底，公司流动资产占比为28.91%，非流动资产占71.09%，公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

截至2017年底，公司流动资产合计58.99亿元，同比增长15.69%，主要系其他流动资产与应收票据增长所致，构成以货币资金（占20.35%）、应收账款（占11.36%）、预付账款（占28.77%）、其他应收款（占17.25%）和其他流动资产（占14.94%）为主。

图4　截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2017年底，公司货币资金12.01亿元，同比小幅增长0.44%，主要系其他货币资金增长所致，公司其他货币资金全部为票据保证金，属于受限资产，截至2017年底，公司其他货币资金余额8.86亿元，占全部货币资金的73.77%。此外，截至2017年底公司货币资金中银行存款占26.11%，库存现金占0.12%。

截至2017年底，公司应收票据2.74亿元，同比增长84.32%，主要系公司发展实体物流，业务结算中银行承兑汇票增长所致。公司应收票据由银行承兑汇票（占99.50%）及商业承兑汇票（0.50%）构成。

截至2017年底，公司应收账款账面价值6.70亿元，同比增长0.05%，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6.44亿元，占公司全部应收账款84.62%，从账龄来看，账龄在1年以内的应收账款占59.49%；1～2年的占23.09%；2年以上的占17.42%，共计提坏账准备0.87亿元。按无风险组合分类应收账款2.65亿元，占公司全部应收账款35.54%，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449.26亿元，占公司全部应收账款0.59%，公司对其全部计提坏账准备。截至2017年底，公司应收账款余额前5名合计1.87亿元，占应收帐款总额的24.62%，公司应收账款集中度一般。

截至2017年底，公司预付账款16.97亿元，同比下降2.69%；从账龄来看，账龄在1年以内的预付账款占67.92%，1～2年的占13.38%，2~3年的占7.58%，3年以上的占11.12%；截至2017年底，公司预付账款余额前5名合计2.70亿元，占全部预付账款的15.92%，主要为物流业务预付货款。

截至2017年底，公司其他应收款为10.17亿元，同比增长0.24%，公司共计提其他应收款坏账准备1.20亿元，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。从账龄来看，账龄在1年以内的其他应收款占59.19%；1～2年的占17.05%；2~3年占7.06%；3年以上的占16.70%。从集中度看，公司其他应收款余额前5名合计3.52亿元，占其他应收款总额的30.93%，集中度一般。

截至2017年底，公司存货余额为1.42亿元，同比下降27.12%。截至2016年底公司存货同比下降，主要系为适应煤炭需求增加销售所致；截至2017年底存货同比下降主要系公司暂停焦化业务后减少相关存货0.61亿元所致。截至2017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66.18%和28.85%，公司共对其计提跌价准备490.54万元，计提比例3.35%。

2015~2017年，公司其他流动资产波动增长，分别为1.60亿元、1.32亿元和8.81亿元。截至2017年底，公司其他流动资产大幅增长，

主要系云宁热电不再纳入合并范围后，公司将对其 7.49 亿元借款计入其他流动资产科目所致。

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产合计 145.08 亿元，同比增长 2.90%，主要由长期股权投资（占 12.24 %）、固定资产（占 12.30%）、在建工程（占 51.42%）和无形资产（占 16.21%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 17.75 亿元，同比增长 4.02%，主要系公司增加对冀中能源和山西国金电力有限公司的投资所致，增资金额分别为 0.50 亿元和 0.30 亿元。2017 年，公司共获得冀中能源现金红利 0.24 亿元。

2015~2017 年，公司固定资产账面价值波动下降，三年分别为 25.58 亿元、25.95 亿元和 17.84 亿元，年均复合下降 16.48%。截至 2017 年底，公司先后关停金华焦化、亨健矿业和云宁热电，相应固定资产分别减少 0.10 亿元、0.72 亿元和 2.80 亿元，同年山西金地洗煤厂修整，将相应 3.60 亿元固定资产转入在建工程，受此影响，公司固定资产同比大幅下降。公司固定资产主要由房屋建筑物和生产设备等构成，2017 年公司固定资产原值合计 33.65 亿元，共计提折旧 15.63 亿元，共计提资产减值准备 0.17 亿元，公司固定资产成新率为 53.04%。

截至 2017 年底，公司在建工程 74.60 亿元，较上年增长 18.01%，主要系公司增资赤峪煤矿及工业园区建设所致。截至目前，公司的太行、阜平与聚隆矿井技改基本完成，可正常投入生产；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，目前洗煤厂已完成建设，尚未投入使用，其他均已停建；综合看，公司目前在建项目主要为山西金地赤峪煤矿项目。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 23.52 亿元，累计摊销 3.31 亿元，公司无形资产主要为土地使用权和采矿权。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 206.68 亿元，较 2017 年底增长 1.28%，资产构成中流动资产占 29.29%，非流动资产占 70.71%，相较 2017 年底，流动资产比重略有上升，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，资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 44.95 亿元，同比增长 10.45%，主要系未分配利润增长所致。截至 2017 年底，公司归属于母公司所有者权益占 69.18%，其中实收资本占 46.48%，资本公积占 41.73%，盈余公积占 2.77%，未分配利润占 8.64%。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 44.88 亿元，较 2017 年底略有下降，其中归属于母公司所有者权益为 31.14 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 2017 年底，公司负债合计 159.12 亿元，同比增长 5.18%，主要系短期与长期借款均有所增加。截至 2017 年底，公司负债总额中流动负债占 75.63%，非流动负债占 24.37%，公司债务结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 120.35 亿元，同比下降 5.29%，构成以短期借款（占 53.54%）、应付票据（占 13.68%）、应付账款（占 13.16%）和其他应付款（占 9.18%）为主。

截至2017年底，公司短期借款为64.44亿元，同比增长39.51%，主要系新增12.35亿元冀中能源委托借款所致。截至2017年底，公司短期借款中，信用借款占38.08%，委托借款占19.17%，保证借款占42.75%。信用借款授信方主要为平安银行。

应付票据方面，截至2017年底，公司应付票据为16.46亿元，同比增长18.87%，主要系银行票据融资规模增长所致，其中银行承兑汇票占比为98.42%。

截至2017年底，公司应付账款为15.84亿元，同比下降0.42%。账龄方面，账龄在1年以内的应付账款占53.17%，1~2年的占14.87%，2~3年的占23.66%，3年以上的占8.30%。集中度方面，应付账款前五名金额合计2.85亿元，占全部应收账款17.98%，集中度较低。

2015~2017年，公司其他应付款波动下降，三年分别为13.72亿元、27.75亿元和11.05亿元，其中2016年同比大幅增长主要系物流业务对公司的占款导致同母公司冀中能源集团内部借款增加所致。从账龄上看，截至2017年底，账龄在1年以内的其他应付款占12.58%,1～2年的占5.99%，2～3年的占41.37%，3年以上的占40.06%，公司其他应付款账龄有所延长。

非流动负债方面，截至2017年底，公司非流动负债38.78亿元，同比增长60.07%，主要系长期借款大幅增长所致，构成以长期借款（占56.08%）和应付债券（35.07%）为主。

截至2017年底，公司长期借款21.75亿，同比大幅增长，主要系保证借款增长所致，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郸矿业集团结算中心。公司长期借款多集中于2019~2020年到期，主要债权人为建设银行、北方信托和冀中能源集团财务有限公司。

表 7　截至 2017 年底公司主要长期借款情况

（单位：%、万元）

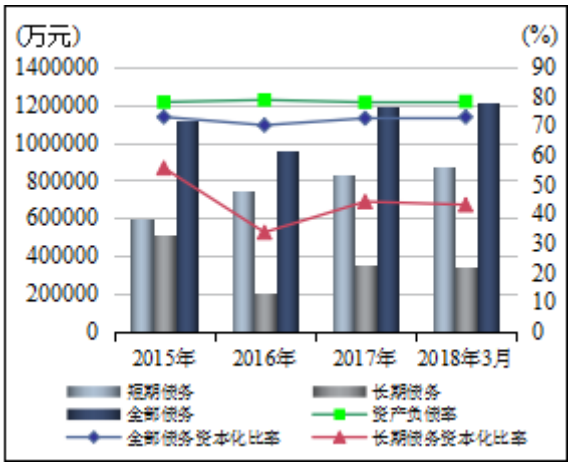
借款单位	起始日	终止日	利率	余额
北方信托国际股份有限公司	2017/1/25	2020/1/25	6.77	19500
北方信托国际股份有限公司	2017/3/20	2020/3/20	6.77	20500
冀中能源集团财务有限公司	2017/7/27	2019/7/25	--	100000
中国建设银行邯山支行	2016/4/25	2019/4/24	4.51	20000
中国建设银行邯山支行	2017/3/17	2019/3/16	4.51	19950
合计				**179950**

资料来源：公司财务报告

截至2017年底，公司应付债券13.60亿元，同比无变化，为公司2015年所发行中期票据，其中应付交通银行邯郸分行中期票据10亿元，应付民生银行中期票据3.60亿元。

截至2018年3月底，公司负债合计161.81亿元，较2017年底小幅增长1.69%，主要系短期借款较2017年底增长2.13亿元所致。债务结构方面，截至2018年3月底，公司流动负债占比较上年底小幅上升1.65个百分点至77.28%，公司负债仍以流动负债为主。

图5　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2017年底，公司全部债务合计118.89亿元，同比增长24.08%，其中短期债务占70.06%，长期债务占29.94%。截至2018年3月底，公司全部债务为121.17亿元，较2017年底有所增长，其中短期债务占比增长至71.92%，公司有息债务以短期债务为主。

债务指标方面，截至2017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77.97%、72.56%和44.19%，公司资产负债率同比小幅下降0.83个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比分别上升2.38和10.47个百分点。总体看，公司整体债务规模较大，债务负担较重。

整体看，公司负债以流动负债为主，短期债务占比高；债务规模较大且呈增长趋势，公司整体债务负担较重。

3. 盈利能力

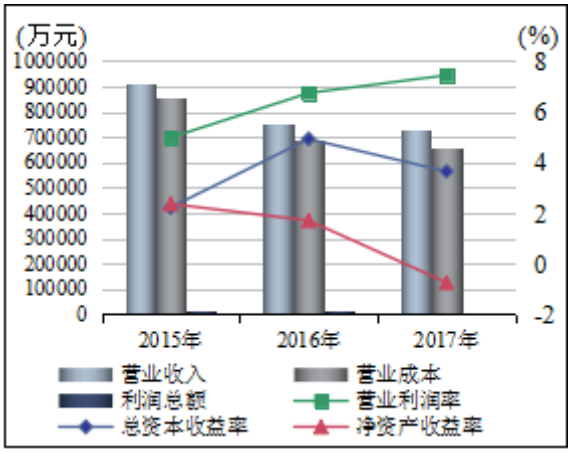
受公司调整物流业务结构，压缩传统贸易

业务以及煤炭产量持续下降的影响，公司近年来营业收入逐年下降。2017年，公司实现营业收入72.78亿元，同比下降3.21%，主要系公司亨健矿井关停、物流业务调整以及暂停焦化与热电业务所致。2017年公司营业成本为66.13亿元，同比下降4.29%，受此影响，2017年公司营业利润率为7.44%，同比增加0.70个百分点。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用为 6.13 亿元，同比有所增长，主要系管理费用增长所致。其中，销售费用为 0.24 亿元（占 3.99%），管理费用为 3.33 亿元（占 54.32%），财务费用为 2.55 亿元（占 41.69%），公司利息支出同比有所增长。2017 年公司期间费用率为 8.42%，同比上升 1.90 个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2017 年，公司投资收益为 0.62 亿元，同比增长 47.10%，主要系长期股权投资收益增长所致，公司投资收益构成为：冀中能源 7341 万元，大唐电厂-1092 万元。2017 年，公司新增其他收益 0.50 亿元，主要系煤炭安全改造收益及稳岗补贴收益。同期，公司营业外收入 1.17 亿元，同比增长 8.09%，主要系公司置换亨健矿井产能，获得产能交易置换收入 0.95 亿元所致。总体看，公司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。2017 年，公司利润总额由 2016 年的 1.52 亿元下降至 0.81 亿元。

图6　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，2017 年，公司所有者权益规模有所增长，期间费用有所增长但营业成本有所下降，同期公司净利润由正转负。受上述因素影响，2017 年，公司营业利润率为 7.44%，同比增长 0.70 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 3.64%和-0.75%，同比分别下降 1.28 个百分点和 2.45 个百分点，公司整体盈利能力弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.75 亿元，为 2017 年全年营业总收入的 25.76%；同期公司实现利润总额 1149.14 万元，为 2017 年全年利润总额的 14.11%；营业利润率为 8.85%，较 2017 年增长 1.41 个百分点。

总体看，近年来受公司业务调整影响，公司营业收入近年来不断下降，同期利润水平快速下滑，盈利指标较低，公司整体盈利能力弱。但伴随在建赤峪矿井未来达产，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， 2017 年公司经营活动现金流入量为 63.26 亿元，同比下降 6.78%，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅下降所致。2017 年公司经营活动现金流出量为 63.19 亿元，同比下降 14.90%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。2017 年，公司经营活动产生的现金净流量由负转正，增长至 0.07 亿元，呈净流入状态但规模较小。从收入实现质量来看，2017 年公司现金收入比为 86.92%，同比下降 3.32 个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动现金流来看，2017 年，公司投资活动现金流入 0.32 亿元，同比下降 35.55%，主要为取得冀中能源现金红利。同期现金流出量大幅增长至 9.05 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，2017 年公司投资活动现金流量净额为-8.74 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。2017 年公司筹资活动现金流入

量 40.49 亿元，同比下降 50.32%，公司增大票据融资规模致取得借款收到的现金大幅减少。同期筹资活动现金流出量为 24.27 亿元，支出主要为偿还债务支付的现金。受此影响，2017 年公司筹资活动现金净流入由 2016 年的-14.75 亿元增长至 16.22 亿元，2017 年公司的筹资状况因偿债支付现金的减少而有所改善。公司经营获现能力较弱且短期债务规模较高，公司主要依靠对外筹资来满足周转资金需求，有一定融资压力。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 19.99 亿元，经营活动现金净流入 0.55 亿元；同期，公司投资活动现金净流出-1.83 万元；筹资活动现金净流入量为 0.63 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，经营活动现金净流入规模较小且有所波动；投资活动净流出规模较大；同时每年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，存在一定的外部融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率均有所上升，两项指标分别为 49.02%和 47.84%，较 2016 年分别同比增长 8.89 个百分点和 9.24 个百分点，但指标水平仍低。截至 2018 年 3 月底以上指标分别为 48.41%和 47.31%，较 2017 年底变化不大。2017 年，公司经营现金流动负债比由负转正，从 2016 年的-0.71%增长至 0.06%，主要系 2017 年经营净现金流转为净流入而有所改善，但指标水平仍低。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 9.71 亿元，同比下降 6.73%；同期，公司 EBITDA 利息倍数下降至 1.02 倍；公司全部债务/EBITDA 增长至 12.24 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 0.25 亿元，全部为对冀中能源另一子公司冀中能源峰峰集团有限公司的担保，公司或有负债风险较低。

截至 2018 年 3 月底，公司合计取得银行授信额度为 70.62 亿元，已使用额度为 62.08 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2017 年，公司 EBITDA 规模为 9.71 亿元，是“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”合计发行额度 13.60 亿元的 0.71 倍，EBITDA 对存续债务保障能力一般且同比有所下降。同期，公司经营活动产生现金流入量和净额分别为 63.26 亿元和 0.07 亿元，分别是“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”合计发行额度的 4.65 倍和 0.0051 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。

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 2018 年 6 月 14 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。

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。受煤炭产量逐年下降及公司物流板块业务整合影响，近年来公司收入持续下降、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，公司抗风险能力尚可。

十、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。冀中能源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 2017 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 2018 年 3 月底，冀中能源煤炭地质储量为 135.94 亿吨，可采储量 54.9 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 61 对，2017 年生产原煤 7930 万吨；洗选能力方面，冀中能源拥有洗煤厂 35 座，洗选能力 4817 万吨/年，为河北省最大的能源企业。

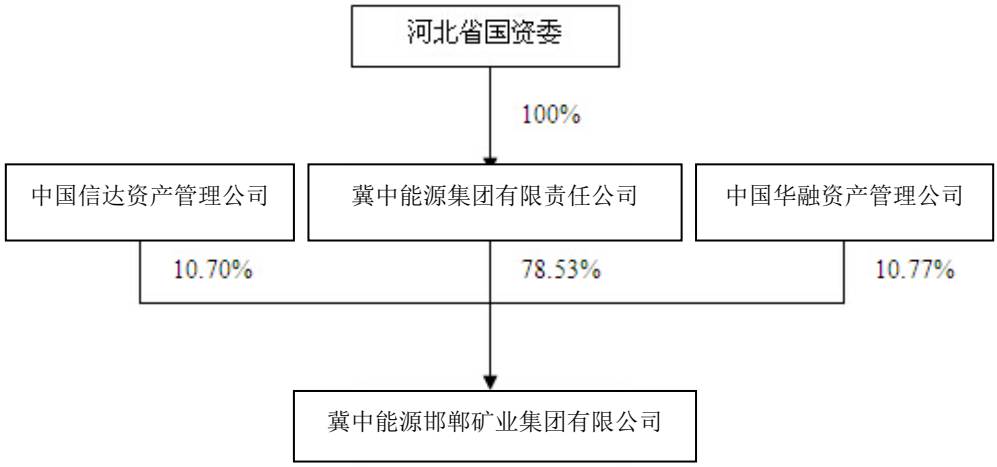
截至 2017 年底，冀中能源（合并）资产总额为 2303.99 亿元，所有者权益合计 396.56 亿元（其中少数股东权益 231.18 亿元）；2017 年冀中能源实现营业收入 2243.03 亿元，实现利润总额 15.32 亿元。截至 2018 年 3 月底，冀中能源（合并）资产总额 2304.00 亿元，所有者权益合计 396.93 亿元（其中少数股东权益 233.12 亿元）；2018 年 1～3 月冀中能源实现营业收入 458.64 亿元，实现利润总额 3.15 亿元。

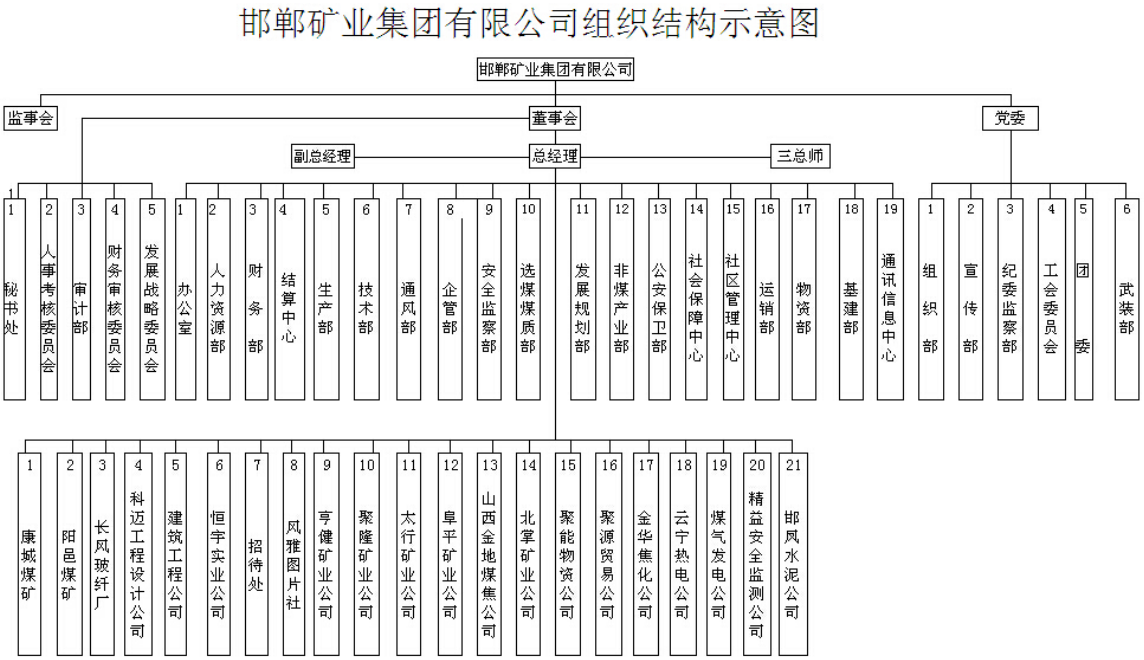
总体看，冀中能源煤炭资源储备充足，煤质较好，市场竞争优势突出。经联合资信评定，冀中能源主体长期信用等级为 AAA_{pi}。冀中能源对“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”提供的担保有助于提高“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”本息偿付的安全性。

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，评级展望为稳定，维持“15邯郸矿业MTN001”和“15邯郸矿业MTN002”的信用等级为AAA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.70	13.44	14.75	15.93
资产总额(亿元)	187.96	191.99	204.08	206.68
所有者权益(亿元)	41.26	40.70	44.95	44.88
短期债务(亿元)	59.76	75.11	83.30	87.15
长期债务(亿元)	51.78	20.71	35.60	34.02
全部债务(亿元)	111.54	95.82	118.89	121.17
营业收入(亿元)	91.10	75.19	72.78	18.75
利润总额(亿元)	1.78	1.52	0.81	0.11
EBITDA(亿元)	7.37	10.41	9.71	--
经营性净现金流(亿元)	0.49	-0.91	0.07	0.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.52	9.73	8.26	--
存货周转次数(次)	36.93	34.48	39.36	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.40	0.37	--
现金收入比(%)	106.61	90.24	86.92	106.61
营业利润率(%)	4.98	6.74	7.44	8.85
总资本收益率(%)	2.22	4.92	3.64	--
净资产收益率(%)	2.36	1.70	-0.75	--
长期债务资本化比率(%)	55.66	33.72	44.19	43.12
全部债务资本化比率(%)	73.00	70.19	72.56	72.97
资产负债率(%)	78.05	78.80	77.97	78.29
流动比率(%)	62.65	40.13	49.02	48.41
速动比率(%)	60.40	38.60	47.84	47.31
经营现金流动负债比(%)	0.53	-0.71	0.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.18	1.06	1.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.14	9.20	12.24	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；长期应付款和其他流动负债中的有息债务分别计入公司长短期债务。

附件 3 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-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 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。