信用等级公告

联合〔2019〕1214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“15邯郸矿业MTN001”“15邯郸矿业MTN002”信用等级为AAA，“19邯郸矿业CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十一日

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

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA
本次担保方长期信用等级：AAA_{pi}
上次担保方长期信用等级：AAA_{pi}

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
19 邯郸矿业 CP001	3 亿元	2020/2/28	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 11 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.44	14.75	9.89	10.73
资产总额(亿元)	191.99	204.08	202.14	206.82
所有者权益(亿元)	40.70	44.95	44.59	43.70
短期债务(亿元)	75.11	83.30	96.16	105.33
长期债务(亿元)	20.71	35.60	26.14	25.74
全部债务(亿元)	95.82	118.89	122.30	131.07
营业收入(亿元)	75.19	72.78	138.58	41.77
利润总额 (亿元)	1.52	0.81	0.99	0.05
EBITDA(亿元)	10.41	9.71	9.38	--
经营性净现金流(亿元)	-0.91	0.07	0.02	0.26
营业利润率(%)	6.74	7.44	4.23	3.37
净资产收益率(%)	1.70	-0.75	0.52	--
资产负债率(%)	78.80	77.97	77.94	78.87
全部债务资本化比率(%)	70.19	72.56	73.28	75.00
流动比率(%)	40.13	49.02	38.29	42.10
经营现金流动负债比(%)	-0.71	0.06	0.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.20	12.24	1.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.06	1.02	13.03	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的有息债务计入公司长期债务，2019 年 3 月底应付债券中的有息债务计入短期债务。

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、管理经验等方面具备一定优势。

跟踪期内，煤炭行业景气度持续回升，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”）关注到公司煤矿资源存在续接需求、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“15邯郸矿业MTN001”“15邯郸矿业MTN002”“19邯郸矿业CP001”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“15邯郸矿业MTN001”“15邯郸矿业MTN002”的信用等级为AAA，维持“19邯郸矿业CP001”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. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模大，对存续期债券的保障能力较强。
4. 冀中能源的担保提升了“15 邯郸矿业 MTN001”“15 邯郸矿业 MTN002”“19 邯郸矿业 CP001”本息偿付的安全性。

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. 公司部分煤矿受环保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，整体盈利能力弱。
3. 跟踪期内，公司债务负担有所加重，短期债务规模大，资产流动性弱，面临一定短期支付压力。
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。

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 2019 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 3 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 3 月底，公司下辖 7 个分公司、11 个全资子公司、7 个控股子公司，并参股 8 个公司；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 17 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 3 月底，公司（合并）资产总额 206.82 亿元，所有者权益合计 43.70 亿元（含少数股东权益 13.17 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 41.77 亿元，实现利润总额 477.23 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 2019 年 3 月底，公司存续债券为“15 邯郸矿业 MTN001”“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP001”，募集资金合计 16.60 亿元均已使用完毕，两期中期票据及一期短期融资券皆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。“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，“19 邯郸矿业 CP001”用于偿还到期债务，资金用途未发生变更。两期中期票据偿还方式均为每年付息，到期一次性还款。一期短期融资券偿还方式为到期一次性还本付息。截至 2019 年 3 月底，上述债券本金余额合计 16.60 亿元，公司已按期

[1] 2017 年 6 月，公司法定代表人由班士杰变更为赵鹏飞。

支付两期存续中期票据利息。

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
19 邯郸矿业 CP001	3.00	3.00	2019/2/28	2020/2/28
合计	**16.60**	**16.60**	—	—

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，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我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，我国国内生产总值（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（PPIRM）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。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，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）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、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。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调

控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%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 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。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 2015 年中国煤炭产能过剩 17.48 亿吨。随着 2016 年以来国家去产能政策的逐步推进，煤炭供求矛盾逐步得到缓解。

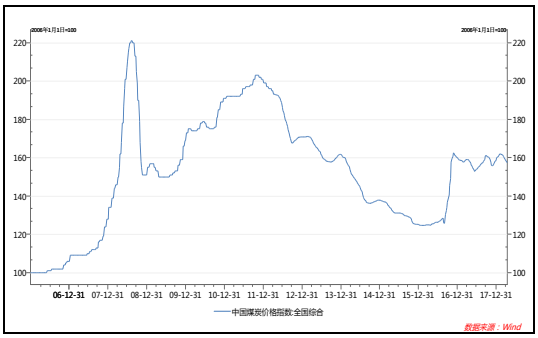
煤炭价格

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 年-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，煤炭价格在近三年出现深度调整。

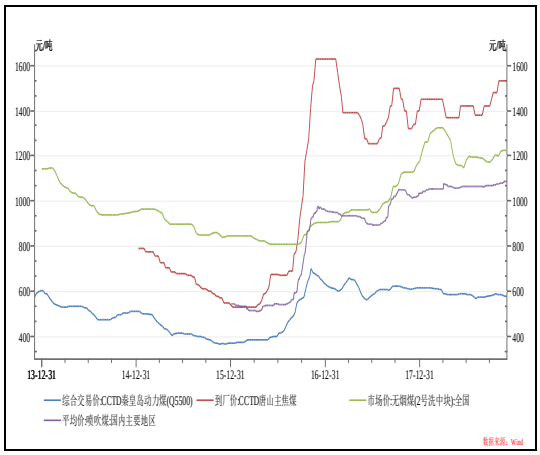
图 1 煤炭价格指数



资料来源：Wind

自2013年以来，煤炭市场持续下滑，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）、喷吹煤平均价（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 2 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）、喷吹煤平均价（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）、喷吹煤平均价（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年~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，截至2018年3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）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为611元/吨、1450元/吨、1324元/吨和1054元/吨，均较2017年6月份的价格有所上涨。

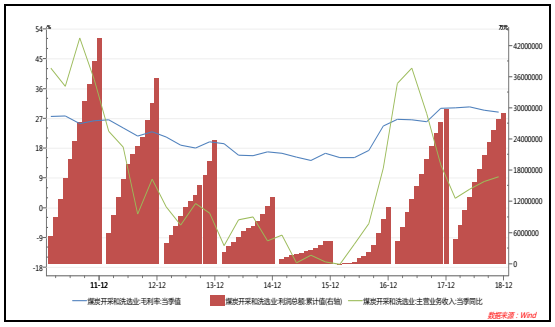
2018年煤炭先进产能加快释放，供需紧平衡态势有所缓解，煤炭价格波动趋缓，动力煤价格中枢有所下移。针对2017年以来煤价高位运行且大幅波动的态势，发改委相继出台《关

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，动力煤价格中枢已下移至绿色区域（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。

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 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补;专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

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 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。

2018 年 4 月 9 日，国家发展改革委、工业和信息化部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委联合印发的《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出 2018 年煤炭方面，力争化解过剩产能 1.5 亿吨左右，确保 8 亿吨左右煤炭去产能目标实现三年“大头落地”。

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。据国家应急管理 2019 年 1 月召开的新闻发布会公布的数据，2018 年，煤炭行业依法依规推动退出落后煤矿 832 处、产能 1.5 亿吨。据此推算，8 亿吨去产能任务大部分任务已经完成，还剩 1 亿吨左右，后期行业去产能的压力将有所缓解。

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，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 2019 年 3 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，煤种主要为无烟煤、主焦煤和动力煤。

截至 2019 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。

跟踪期内，公司基础素质方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理进行变更。2019 年 2 月起，由于到龄工作调动，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，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 2　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—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	14.37	19.11	37.05	20.31	27.90	32.20	22.89	16.52	26.17	7.11	17.03	22.93
物流	52.36	69.64	1.30	46.48	53.87	1.16	113.01	81.55	0.78	33.61	80.48	0.12
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	--	--	--	--	--	--
其他	3.20	4.26	-2.57	3.10	4.26	-3.22	2.68	1.93	7.90	1.04	2.49	8.08
合计	**75.19**	**100.00**	**8.01**	**72.78**	**100.00**	**9.13**	**138.58**	**100.00**	**5.07**	**41.76**	**100.00**	**4.02**

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—3 月，公司实现营业收入 41.76 亿元，为 2018 年全年的 30.13%，综合毛利率较上年底降至 4.02%。其中，煤炭业务实现收入 7.11 亿元，物流业务实现收入 33.61 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 3.24 个百分点至 22.93%，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 年下降 0.66 个百分点至 0.12%，主要系开展部分毛利率较低的业务所致。

总体看，跟踪期内，公司盈利仍主要来自煤炭产销主业，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，被关停煤矿核定产能共计 186 万吨。公司目前已关停的亨健煤矿、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。截至目前，公司共有 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。公司煤炭煤质主要系无烟煤、主焦煤与动力煤。截至 2019 年 3 月底，公司在产煤矿中赤峪煤矿进入试生产阶段。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。2018 年，公司煤炭产量为 368.95 万吨，相较 2017 年增加 9.05 万吨。

（2）煤炭生产

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。2017 年，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。2018 年以来，太行矿业因环保审批问题处于部分停产状态，聚隆矿业因开采时间较长、资源面临枯竭，预计于 2019 年内停产。

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，公司经营规模及利润有望增长。2018 年公司完成原煤产量 368.95 万吨，完成精煤产量 137.36 万吨。2019 年一季度公司原煤产量为 109.16 万吨，精煤产量为 20.15 万吨。

表 3　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—3 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	92.00
原煤生产工效	3.34	3.27	3.22	3.50

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 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—3 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	36.98
5	聚隆矿业公司	59.70	58.75	71.11	12.90
6	赤峪煤矿	38.74	8.83	67.51	40.49
7	阜平矿业	61.65	46.32	35.76	12.12
8	太行矿业	32.00	44.05	36.34	6.67
合计		450.72	359.90	368.95	109.16

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

总体看，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。

（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 5　煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
煤炭产量		450.72	359.90	368.95	109.16
商品煤销售	销量小计	458.54	389.40	463.39	144.88
	自产煤销量	450.72	331.69	322.69	114.32
	外购煤销量	--	57.71	140.70	30.56
	平均售价	307.30	497.46	493.97	491.20
	平均成本	177.84	328.45	364.70	378.24

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，主要系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，因外购煤售价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—3 月，由于市场价格趋稳，公司煤炭销售均价变化较小，为 491.20 元/吨。同期，公司外购煤成本提升进一步推高整体产品成本，销售平均成本增长至 378.24 元/吨。

总体看，公司具有一定区域优势，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。

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，公司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，全年产量 0.08 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 3 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，高发热量的优质焦煤，逐渐达产后，预计对公司利润总额贡献较大。

表 13 截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目（单位：亿元、%）

	项目名称	计划总投资	截至 2019 年 3 月底已完成投资额	完工进度	未来计划投资	
					2019 年 4—12 月	2020 年以后
1	赤峪煤矿	32.15	56.18	99.64	0.20	--

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，跟踪期内，公司设立了内蒙古冀中瀚能供应链公司，未来公司将依托该公司，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，2019 年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 年一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 3 月底，公司共有纳入合并报表范围二级子公司无变化。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。

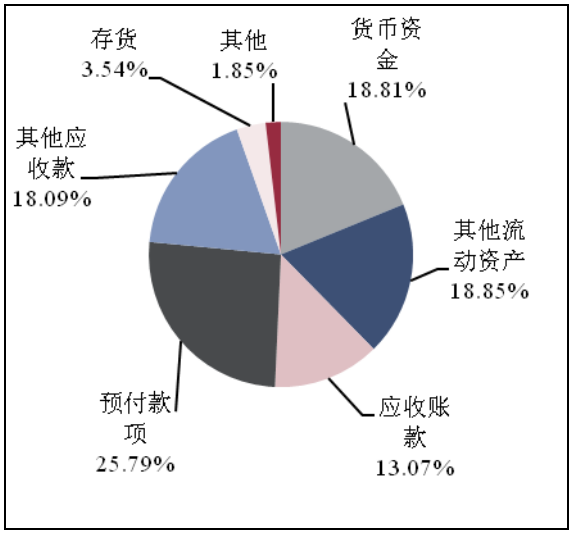
截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 206.82 亿元，所有者权益合计 43.70 亿元（含少数股东权益 13.17 亿元）；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 41.77 亿元，实现利润总额 477.23 万元。

1. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额有所波动，年均复合增长 2.61%。截至 2018 年底，公司资产总额合计 202.14 亿元，同比下降 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。

2016—2018 年，公司流动资产波动幅度较大，年均复合下降 1.80%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 49.17 亿元，同比下降 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，同比下降 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，同比下降 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，占应收帐款总额的 32.69%，公司应收账款集中度较低。

截至 2018 年底，公司预付账款 12.68 亿元，同比下降 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，同比下降 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%，集中度较低。

截至 2018 年底，公司存货余额为 1.74 亿元，同比增长 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，同比增长 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，2016—2018 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 4.16%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 152.97 亿元，同比增长 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，同比增长 2.04%，主要系公司对冀中能源股份的投资升值所致。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，同比上升 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，同比变化很小，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 3 月底，公司资产总额 206.82 亿元，较 2018 年底增长 2.32%，主要来自在建工程的增长。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金 9.56 亿元，较 2018 年底增长 3.42%。截至 2019 年 3 月底，资产中流动资产占 24.69%，非流动资产占 75.31%，与 2018 年底相比，资产结构变化不大。

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，同比下降 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 3 月底，公司所有者权益合计 43.70 亿元，较 2018 年底略有下降，其中归属于母公司所有者权益为 30.53 亿元。

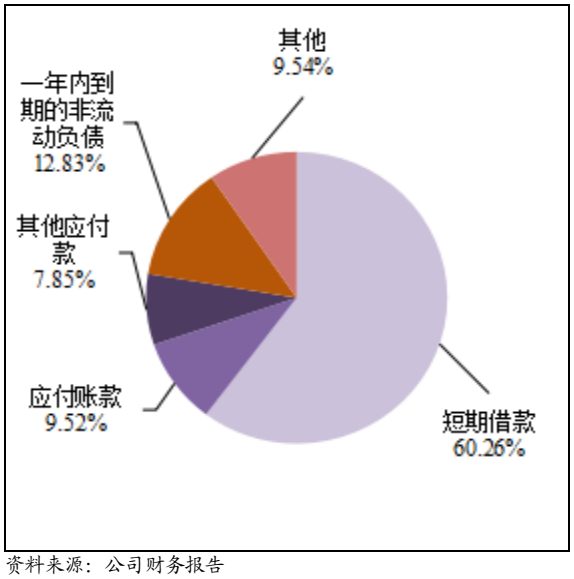
整体看，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 157.55 亿元，同比下降 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，同比增长 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，同比增长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，同比下降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，公司其他应付款同比下降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，同比下降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，同比大幅下降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，主要债权人为邯郸银行股份有限公司和北方信托国际股份有限公司。

表 7　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
邯郸银行股份有限公司	2017/5/9	2020/5/9	6.46	14900
邯郸银行股份有限公司	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
邯郸银行股份有限公司	2018/6/8	2020/6/8	6.50	5000
合计				59800

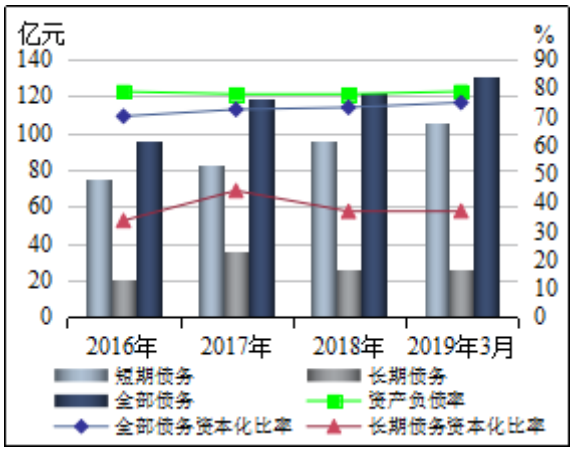
资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司应付债券13.60亿元，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年底，公司长期应付款5.21亿元，同比大幅增加4.96亿元，主要为融资租赁款4.95亿元。

截至2019年3月底，公司负债合计163.13亿元，较2018年底小幅增长3.54%，主要系应付债券较2018年底增长13.00亿元所致。应付债券的增长来自发行的“19邯郸矿业CP001”3.00亿元、“19邯郸矿业SCP001”3.00亿元、“19邯郸矿业SCP002”4.00亿元、“19邯郸矿业SCP003”3.00亿元。债务结构方面，截至2019年3月底，公司流动负债占比较上年底下降7.16个百分点至74.36%，公司负债仍以流动负债为主。

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，同比增长2.86%，其中短期债务占78.62%，长期债务占21.38%。截至2019年3月底，公司全部债务为131.07亿元，较2018年底有所增长，其中短期债务占比升至80.36%，公司有息债务以短期债务为主。

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同比小幅增加0.72个百分点，资产负债率和长期债务资本化比率同比分别下降0.03和7.23个百分点。截至2019年3月底，公司全部债务债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为75.00%、37.07%和78.87%，较2018年底均有所增长。总体看，公司整体债务规模大，债务负担有所加重。

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，公司整体债务负担重。

3. 盈利能力

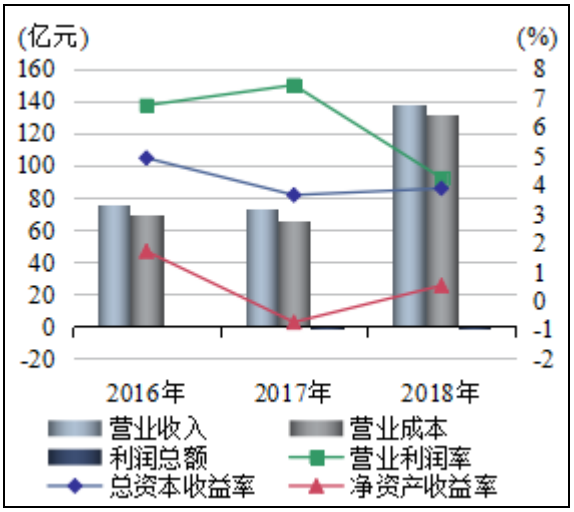
2016—2018年，公司营业收入波动增长，年均复合增长35.76%。受益于公司增设运销分公司，调整物流业务结构，物流业务规模快速增长，公司2018年来营业收入大幅上升。2018年，公司实现营业收入138.58亿元，同比增长90.42%。2018年公司营业成本为131.56亿元，同比上升98.93%，主要系物流板块成本大幅增

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—3 月，公司实现营业收入 41.77 亿元，为 2018 年全年营业总收入的 30.14%；同期公司实现利润总额 477.23 万元，为 2018 年全年利润总额的 4.81%；营业利润率为 3.37%，较 2018 年下降 0.86 个百分点。

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，受营业收入 2018 年大幅回升影响，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合上升 48.14%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2018 年公司经营活动现金流入量为 160.94 亿元，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。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金净流量波动增长，三年分别为 -0.91 亿元、0.07 亿元和 0.02 亿元。2018 年，公司经营活动产生的现金净流量小幅下降，呈净流入状态但规模很小。从收入实现质量来看，公司 2016—2018 年现金收入比波动上升，2018 年该指标为 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，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动中有所增长，年均复合上升 6.54%，主要为取得投资收益收到的现金快速下降所致；2018 年，公司投资活动现金流入 0.56 亿元，主要为取得冀中能源股份有限公司现金红利。近三年，公司投资活动现金流出量快速增长，分别为 1.67 亿元、9.05 亿元和 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，2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-1.18 亿元、

-8.74 亿元与-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。2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量波动中有所增长，年均复合增长 12.68%，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款等方式获得的资金。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。近三年，公司筹资活动现金流出量波动幅度较大，分别为 96.25 亿元、24.27 亿元和 97.09 亿元，支出主要为偿还债务支付的现金。受此影响，2016—2018 年，公司筹资活动现金净流入分别为-14.75 亿元、16.22 亿元和 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—3 月，公司经营活动现金流入 48.46 亿元，经营活动现金净流入 0.26 亿元；同期，公司投资活动现金净流出 2.13 亿元，仍然处于较高水平；筹资活动现金净流入量为 2.19 亿元，可以基本满足同期现金需求。

总体看，公司 2018 年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，对融资的需求较大，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，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 3 月底以上指标分别为 42.10%和 40.50%，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 3 月底，公司现金类资产与流动负债之比分别为 7.70%和 8.84%。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 3 月底，公司无对外担保，或有负债风险较低。

截至 2019 年 3 月底，公司合计取得银行授信额度为 69.07 亿元，已使用额度为 54.94 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2018 年，公司 EBITDA 规模为 9.38 亿元，是“15 邯郸矿业 MTN001”“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP001”合计发行额度 16.60 亿元（上述债券均于 2020 年到期）的 0.57 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 160.94 亿元和 0.02 亿元，分别是上述债券合计发行额度的 9.70 倍和 0.0014 倍。整体看，公司经营活动现金流入量对“15 邯郸矿业 MTN001”“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP001”的保障能力一般，融资需要获得外部较大支持。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（G10130403000001420J），截至 2019 年 5 月 15 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列为关注，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

2016—2018 年，母公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长 6.85%，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。2016—2018 年，母公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长 9.53%，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 3 月底，母公司资产总额 191.54 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 70.39%和 29.61%，仍以流动资产为主。母公司负债总额 121.45 亿元，资产负债率为 80.89%，负债水平变化不大。

2016—2018年，母公司营业收入快速增长，年均复合上升213.94%，系2018年运销分公司、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；营业成本波动中快速增长，年均复合增长287.83%。2018年，母公司实现营业收入43.38亿元，同比大幅增长309.77%。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—3月，母公司实现营业收入21.34亿元，实现投资净收益0.96亿元，营业利润率为0.54%，盈利能力仍然较弱。

2016—2018 年，母公司经营活动产生的现金流入量波动增长，年均复合上升 90.09%，2018 年同比大幅上升 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，呈大量净流出状态，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。2016—2018 年，母公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 31.15%。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。2016—2018 年，母公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 25.62%。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—3 月，母公司经营活动产生的现金流净额为-7.47 亿元，投资活动产生的现金流净额为-0.02 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 7.78 亿元。整体来看，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

“15 邯郸矿业 MTN001“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP001”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 6 日“冀政函〔2005〕141 号”文《河北省人民政府关于同意组建河北金牛能源集团有限责任公司的批复》批准设立的国有独资有限责任公司，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”）将持有的邢台矿业（集团）有限责任公司、邯郸矿业

集团有限公司国家资本金和邯郸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 13 日下发的《河北省人民政府关于同意组建冀中能源集团有限责任公司的批复》（冀政函〔2008〕65 号），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集团有限责任公司。根据河北省国资委下发的《关于核定冀中能源集团有限责任公司注册资本的通知》（冀国资字〔2008〕81 号），冀中能源注册资本构成为：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 18 日下发的《河北省人民政府关于同意冀中能源集团有限责任公司增加注册资本金的批复》（冀政函〔2008〕127 号）和河北省国资委 2008 年 11 月 26 日下发的《关于冀中能源集团有限责任公司国家资本金的批复》（冀国资发产权股权〔2008〕158 号），根据《关于冀中能源集团有限责任公司重组改制土地资产处置的复函》（冀国土资函〔2008〕1093 号），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、邯郸矿业集团有限公司、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 3 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 3 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 3 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 3 月底，冀中能源（合并）资产总额 2368.64 亿元，所有者权益合计 416.36 亿元（含少数股东权益 245.27 亿元）；2019 年 1—3 月，冀中能源实现营业收入 575.27 亿元，实现利润总额 3.19 亿元。

2018 年，冀中能源（合并）经营活动产生现金流入量和净额分别为 2877.16 亿元和 1.92 亿元，分别是本期短期融资券发行额度的 719.29 倍和 0.48 倍。冀中能源的担保提升了本期短期融资券本息偿付的安全性。

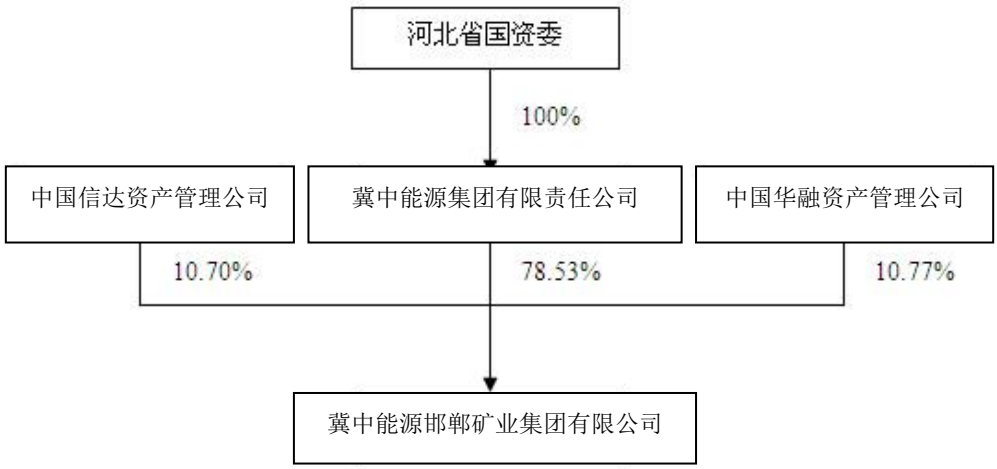
冀中能源作为大型煤炭企业，发展环境良好，煤炭储量丰富，年产量较大，煤种齐全，

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“15 邯郸矿业 MTN001”“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP001”提供的担保提高了“15 邯郸矿业 MTN001”“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP001”本息偿付的安全性。

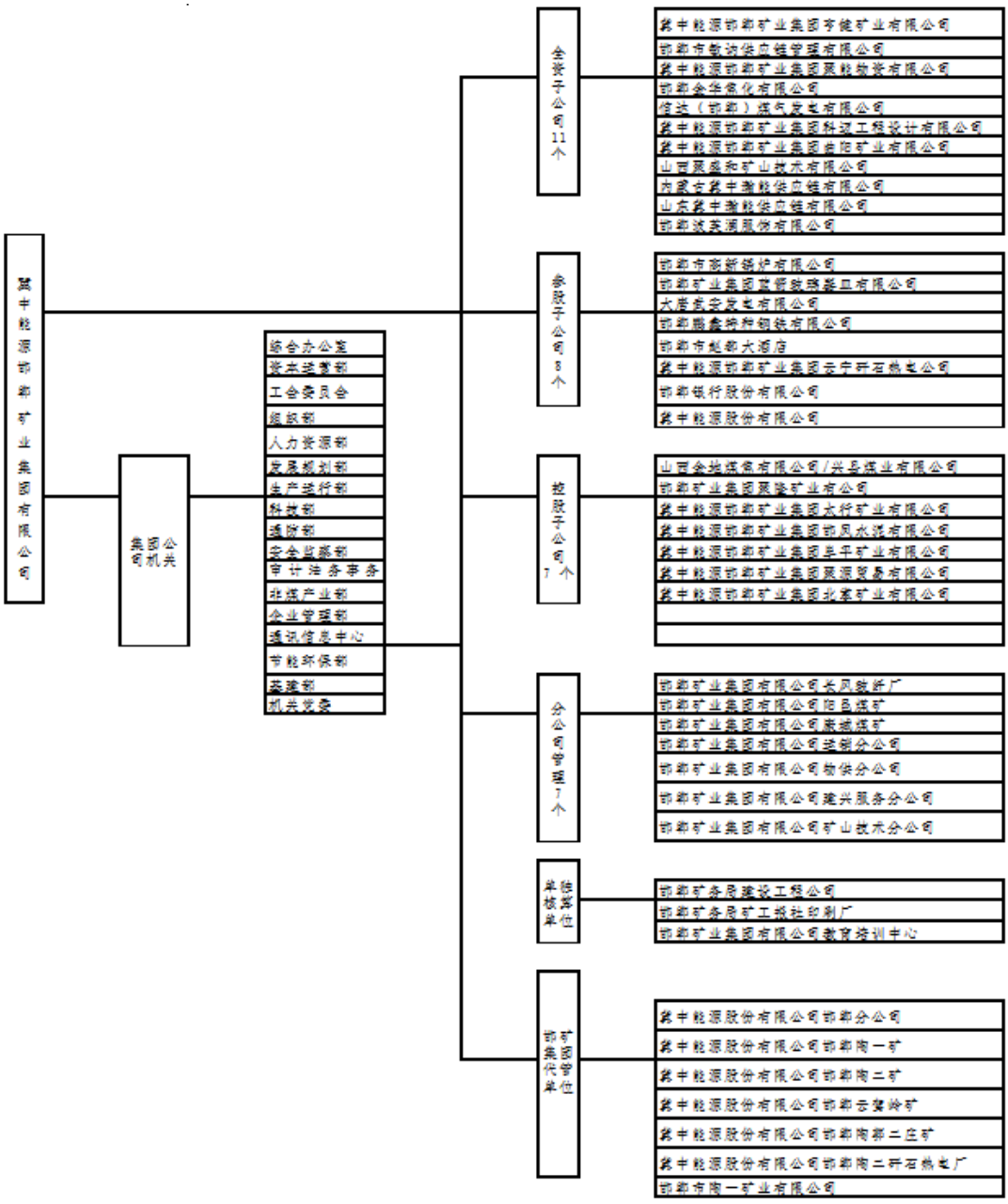
十一、结论

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“15 邯郸矿业 MTN001”和“15 邯郸矿业 MTN002”的信用等级为 AAA，维持“19 邯郸矿业 CP001”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



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司主要二级子公司情况

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	邯郸精益矿业安全检测检验有限公司	全资	150.00	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	邯郸矿业集团金华焦化有限公司	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	邯郸矿业集团邯风水泥有限公司	控股	1241.79	78.40
7	山西金地煤焦有限公司	控股	162739.13	55.00
8	内蒙古冀中瀚能供应链有限公司	全资	5000.00	100.00
9	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	14040.00	51.00
14	山西聚盛和矿山技术有限公司	全资	500.00	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

资料来源：公司提供

附件 2　主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.44	14.75	9.89	10.73
资产总额(亿元)	191.99	204.08	202.14	206.82
所有者权益(亿元)	40.70	44.95	44.59	43.70
短期债务(亿元)	75.11	83.30	96.16	105.33
长期债务(亿元)	20.71	35.60	26.14	25.74
全部债务(亿元)	95.82	118.89	122.30	131.07
营业收入(亿元)	75.19	72.78	138.58	41.77
利润总额(亿元)	1.52	0.81	0.99	0.05
EBITDA(亿元)	10.41	9.71	9.38	--
经营性净现金流(亿元)	-0.91	0.07	0.02	0.26
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	116.02
营业利润率(%)	6.74	7.44	4.23	3.37
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	37.07
全部债务资本化比率(%)	70.19	72.56	73.28	75.00
资产负债率(%)	78.80	77.97	77.94	78.87
流动比率(%)	40.13	49.02	38.29	42.10
速动比率(%)	38.60	47.84	36.93	40.50
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	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的有息债务计入公司长期债务，2019 年 3 月底应付债券中的有息债务计入短期债务。

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　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。

附件 4-3　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 4-4　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