

信用等级公告

联合[2014] 2113 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及其拟发行的 2015 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

冀中能源邯郸矿业集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

冀中能源邯郸矿业集团有限公司

2015 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年十二月九日

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

网址：www.lhratings.com

冀中能源邯郸矿业集团有限公司

2015 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
担保方主体长期信用等级: AAA
担保方评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 4 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2014 年 12 月 9 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	103.26	122.47	127.85	156.75
所有者权益(亿元)	41.56	46.14	45.34	35.45
长期债务(亿元)	13.80	27.80	31.73	42.71
全部债务(亿元)	32.02	49.67	59.89	75.44
营业收入(亿元)	230.24	244.68	157.35	112.20
利润总额(亿元)	1.67	3.83	2.55	0.51
EBITDA(亿元)	5.62	8.57	7.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.48	3.01	2.59	6.03
营业利润率(%)	2.64	3.15	3.34	4.64
净资产收益率(%)	1.04	5.45	3.76	--
资产负债率(%)	59.75	62.32	64.54	77.38
全部债务资本化比率(%)	43.52	51.84	56.91	68.03
流动比率(%)	93.01	90.90	68.01	61.19
全部债务/EBITDA(倍)	5.70	5.79	8.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.59	3.11	3.01	--
EBITDA/本期中期票据额 度(倍)	1.40	2.14	1.84	--

注: 公司 2014 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

祖宇 孙晨歌 车驰
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对冀中能源邯郸矿业集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国有煤炭及物流贸易企业,在资源禀赋,地理区位等方面具备一定优势;联合资信同时关注到,煤炭行业景气度下行、部分矿井资源接续紧张、物流板块规模大且盈利能力弱,债务规模及债务负担持续上升等因素对公司信用基本面形成的不利影响。

公司在建煤矿赤峪煤矿资源储量较大,煤质较好,未来伴随公司建设矿井逐步达产,公司收入及利润规模有望进一步增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流对本期中期票据保障能力强。同时公司母公司冀中能源集团有限公司规模优势突出、综合实力强,其为本期中期票据提供保证担保有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

综合考虑,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

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. 公司赤峪矿井资源储量较大且煤种较好,其逐步达产有利于提升公司竞争力。
3. 公司距离市场较近,具有一定区位优势。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强,公司母公司为本期中期票据提供担保有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. 煤炭行业景气度低迷,公司煤炭业务受到一定影响,整体经营压力大。

2. 公司部分矿井存在资源接续需求。
3. 公司债务规模持续上升，债务负担较重，其建设项目如需一定规模投资，债务规模可能进一步上升。
4. 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。
5. 2014 年，受建银资本减资事项影响，公司净资产规模有所下降。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与冀中能源邯郸矿业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与冀中能源邯郸矿业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因冀中能源邯郸矿业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由冀中能源邯郸矿业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、冀中能源邯郸矿业集团有限公司 2015 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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

邯郸矿务局成立于1958年4月，原为煤炭部直管，1998年8月划归到河北省管理。2003年上半年，按照国家债转股政策、《公司法》和省委省政府的有关要求，完成了企业整体改制，正式组建邯郸矿业集团有限公司，注册资本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2014年9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2013年底，公司下辖7个分公司、5个全资子公司、8个控股子公司，并参股8家公司；公司设有秘书处、审计部、生产部、技术部、企管部、安全监察部、结算中心、财务部等职能部门。

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

截至2014年9月底，公司资产总额156.75亿元，所有者权益合计35.45亿元（其中少数股东权益8.03亿元）；2014年1~9月公司实现营业收入112.20亿元，实现利润总额0.51亿元。

公司驻所：邯郸市东柳北大街268号；
公司法定代表人：班士杰。

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年注册中期票据额度14亿元，计划分期发行，其中，2015年第一期中期票据发行额度10亿元，本期计划发行2015年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度4亿元，期限5年。本期中期票据计划全部用于置换银行贷款。

本期中期票据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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外

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

2. 政策环境

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

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为

金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

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

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手

续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

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

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原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100.00	100.00	100.00
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消

费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

竞争格局

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

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

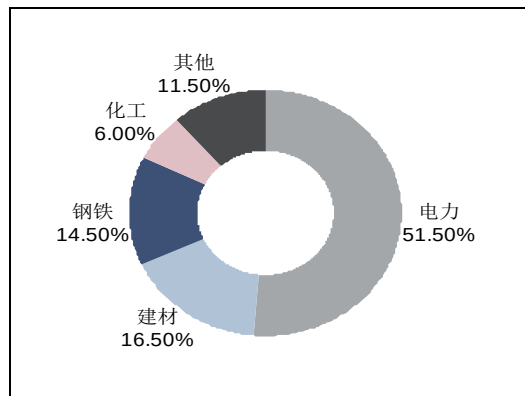
2008~2009 年，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，稳定供给结构，改善安全生产环境。2012 年四季度以来，煤炭行业出现较为明显的下行趋势，在进口

煤的持续冲击下，国内煤炭企业经营环境恶化，部分高成本煤矿逐步退出市场，行业整体集中度有所提升，行业龙头的市场地位持续增强。

行业需求与供给

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

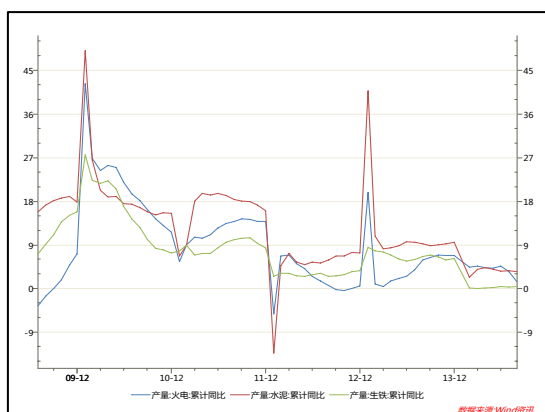
图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：国家统计局

从供需形势看，2002~2008 年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，2009 年，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2011 年四季度起，受国内宏观经济增速减缓影响，煤炭行业供大于求格局逐步显现。

图2 2010年以来煤炭下游主要行业产量增速
(单位: %)



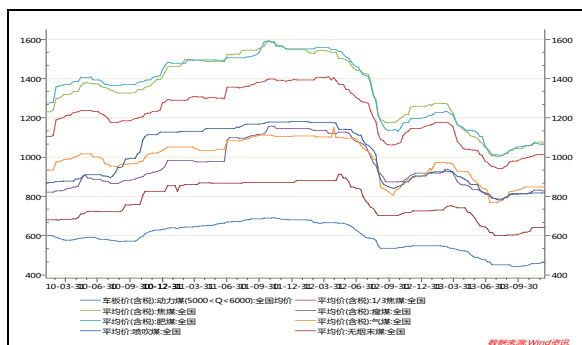
资料来源: 国家统计局, 联合资信整理

煤炭价格

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

煤炭价格方面, 煤炭价格于 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。截至 2014 年 11 月 10 日, 全国无烟煤均价 941.40 元/吨, 同比下降 17.60%。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。煤炭价格的振荡下行导致业内企业经营压力持续上升。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价(单位: 元/吨)



资料来源: wind 资讯

2. 行业关注

总量控制失效, 资源支撑形势严峻

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

从“十一五”规划的执行情况看, 2010 年实际煤炭产量约为33亿吨, 远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划, 2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年, 行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2013年全国煤炭实际产量约37亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划, 2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年, 远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性, 现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期, 部分煤企存在违规超采的冲动, 存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题, 结构性过剩与区域阶段性偏紧共存, 部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低, 生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大, 东部煤炭资源日渐枯竭, 产量萎缩; 中部受资源与环境约束的矛盾加剧, 煤炭净调入省份增加; 资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡, 运输成本成为影响煤炭价格的重要因素, 不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

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

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

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三

西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

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

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

进口冲击

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

2010 年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011 年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场

1~2 个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足 10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年至今国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。2014 年 10 月 8 日煤炭进口关税调整，对各煤种征收 3%~6% 不等的进口关税，有助于减少煤炭进口量，在一定程度上缓解供需矛盾。

煤炭资源税改革

随着煤炭行业景气持续下滑，2013 年下半年，包括山西、贵州、内蒙等地方政府陆续出台新一轮煤炭产业支持政策，不同于 2012 年，此轮政策支持重点在于清理各类地方性规费（资源补偿费、维简费等）、下调铁路运费等，从实质上降低煤炭企业生产成本及商品煤流通环节成本。此类政策的实施反映出当前煤炭价格水平已经接近煤炭企业长期平均成本，企业通过自身内部控制降低成本（降薪减员、安全费计提标准、折旧政策调整等）的空间已经相当有限，对外部支持的依赖程度上升。当前各类地方性规费占煤企生产成本比例约 10~30%，清理规费等措施可以有效降低煤企运营成本。

2014 年 9 月 29 日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从 2014 年 12 月 1 日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在煤炭行业整体供大于求，煤炭价格低位运行的情况下，新增税负将主要由煤炭企业承担，煤炭终端价格上升幅度有限，同时

此次资源税改革明确提出要在彻底清理各类地方规费的基础上改革资源税，确保不增加煤企负担，实质上是将现行的临时性清费政策予以长效制度化约束，从此次政策颁布时点上看，应是地方性规费清理工作已经取得阶段性成果，此时实行资源税改革对市场各方的冲击较小，对煤企整体成本影响有限。

3. 行业政策

总体规划

2012 年 3 月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占 5.6%、30.6% 和 63.8%，新开工规模分别占 3.3%、25.0% 和 71.7%，到 2015 年形成产能 41 亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占 63%、22% 和 15%，东、中、西部产量分别占 12%、35% 和 53%），产量和消费量分别控制在 39 亿吨/年。

3) 预测 2015 年煤炭线路运输需求 26 亿吨，规划铁路煤炭运力 30 亿吨，省际间煤炭调运量 16.6 亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为 15.8 亿吨、0.3 亿吨和 0.5 亿吨。预测北方港口一次下水量 7.5 亿吨，规划装船能力 8.3 亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，

中西部地区企业有望迎来快速发展期。

4. 行业发展

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

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

资源开发重心向西部转移

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

产业链延伸呈现多元化格局

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为规避单一煤炭产品价格波动风险，

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

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

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体看，煤炭行业结构性产能过剩明显，2012年下半年以来，煤炭需求增速下滑严重，行业整体景气度恶化，煤炭价格运行区间整体下移，煤炭企业盈利能力出现较大幅度的下降。短期内，煤炭行业供需总量宽松、结构性过剩态势将难以改变，煤炭行业景气度仍将处于低谷期，长期来看煤炭行业作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。

在煤炭行业景气下行时期，面对盈利能力及经营活动现金流持续恶化，煤炭企业的流动性压力受到集中考验，外部支持及再融资环境是考察煤炭企业综合偿债能力的重要因素。具体而言，产品单位价值高、开采条件好、生产成本低、社会负担轻及管理高效的企业将在盈利方面维持相对较好水平，抗风险能力相对突出。另一方面，成本控制能力弱、运输距离远、产业结构单一、社会负担过重的煤炭企业信用风险或将逐步暴露，部分民营中小企业受制于融资渠道有限、经营活动获现能力下降及债务期限结构错配等

因素，面临较大的流动性偿付压力，信用风险可能加速上升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东包括冀中能源（持股 78.53%）、信达资管（持股 10.70%）和华融资管（持股 10.77%），其中冀中能源系由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。

2. 企业规模

公司前身为邯郸矿务局，位于河北省邯郸市境内，是全国主要的无烟煤产区之一，河北省重要的煤炭生产基地。截至 2013 年底，公司煤炭地质储量为 8.43 亿吨，可采储量 3.20 亿吨。截至 2013 年底，公司核定产能 683 万吨/年，2013 年公司生产原煤 502.85 万吨。2014 年 1-9 月，公司原煤产量 476.08 万吨。

3. 人员素质

班士杰，1962 年 2 月出生，中共党员，1980 年 7 月参加工作，研究生学历，采煤正高级工程师，历任邯郸矿务局阳邑矿副矿长、陶二煤矿副矿长、邯矿集团阳邑矿业公司董事长、党委书记、总经理、云驾岭煤矿矿长、邯矿集团副总经理、副董事长、总经理，现任公司董事长、党委书记。

白忠胜，1958 年 12 月出生，中共党员，1982 年 2 月参加工作，研究生学历，采煤正高级工程师，历任邢台矿务局东庞矿动力科、机电科副科长、副总工程师、副矿长、矿长，金牛股份公司副总经理，现任公司副董事长、总经理、党委常委。

截至 2014 年 9 月底，公司共有在职人员 19673 人。从文化程度分布来看，初中以下占 43.10%、中专及高中占 43.47%、大专及以上占 13.43%；从专业构成来看，生产人员

占 83.83%、销售人员占 0.57%、管理人员占 15.60%；从年龄结构来看，30 岁以下员工占 39.11%、30~50 岁员工占 54.40%、50 岁以上员工占 6.49%。

总体看，公司主要高管人员具有良好专业背景，从事行业管理经验较丰富，公司人员构成能够保障公司正常生产经营。

4. 技术水平

公司在冀中能源科技创新体系下，健全和完善了各种运行及激励机制，成为冀中能源技术中心，在技术中心体系下设立专业技术研究中心，形成由管理层和研发层组成的科技创新体系。

公司重视科技创新工作，以科技创新提产量、保安全、调结构、增效益，不断加大科技投入力度和强度，2012 年科技投入 7638 万元，2013 年煤炭及相关产业科技投入为 6396 万元。近年来，公司共完成新技术、新工艺、新产品开发项目 210 多项。其中，充填采煤技术，为中国超过 130 亿吨的“三下”压煤呆滞资源提供了可行的技术途径，消耗煤矿地面矸石山、粉煤灰等固废，年采出“建下”压煤 120 万吨，充填矸石、粉煤灰 100 万吨，创效超过 5.2 亿元；矿井低温热能利用技术，年节约标煤 9.23 吨，减排二氧化硫 12 吨，二氧化碳 1620 吨。公司近年获得国家奖 1 项、部省奖 14 项、厅市奖 29 项、申请获得专利 5 项。其中，①“矿山大功率高性能电力传动关键技术与应用”项目，获国家科技进步二等奖；②“新型高水速凝材料巷旁充填沿空留巷技术”技术水平达到国际先进水平，荣获国家煤炭工业科技进步一等奖；③“超高水材料矿山充填开采技术研究与应用”技术水平达到了国际领先，荣获国家煤炭工业科技进步一等奖。④“难再生顶板大倾角综采面复采技术研究”，技术水平达到了国内领先水平；⑤“电厂冷却水、矿井水高低温热泵热能回收关键技术及装备研

究”其系统整体水平达到了国际先进水平。

总体看，公司煤炭开采经验丰富，技术能力较强。

5. 环境保护

2008~2013 年，公司节能减排共投资 56597 万元，完成了水源热泵工程、更新改造高耗能设备、电厂锅炉飞灰回燃改造工程、金华焦化公司发电车间工程、煤泥综合利用工程，完成两座电厂共 7 台锅炉的烟气脱硫治理、新建污水处理设施 5 座、新增污染源在线自动监测装置 23 套、矸石山绿化、建设挡风抑尘墙等项目。全部完成省市下达的减排任务。公司于 2008~2010 年度连续三年分别荣获邯郸市环境保护工作先进单位、全国煤炭工业节能减排先进企业等荣誉称号。2010 年公司获得省“十一五”期间“双三十”节能减排目标考核优秀单位称号；2011 年度，公司荣获河北省人民政府颁发的节能减排优秀单位称号；邯郸市“十一五”节能减排实绩突出企业称号；2012 年度公司荣获河北省“双三十”节能减排目标考核优秀单位。截至 2014 年 9 月底，公司未发生过对生产、经营造成影响的环保问题。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会是公司的最高权力机构；公司设董事会，董事会对股东会负责，公司董事会由 9 名董事组成，其中冀中能源推荐 5 名董事、信达资管推荐 2 名董事、华融资管推荐 1 名董事，另有一名职工代表。公司董事会设董事长 1 名，由冀中能源推荐，另设副董事长 2 名，由冀中能源和信达资管各推荐 1 人；公司设监事会，监事会由 7 名监事组成，其中冀中能源推荐 2 名，信达资管推荐 1 名，华融资管推荐 2 名，职工代表 2 名；公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理

1 名，由董事会聘任或解聘，副总经理、总会计师、总经济师、总工程师等其他高级管理人员由总经理提名，董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司根据冀中能源管理要求及自身经营情况制定了一系列管理办法。

资金管理方面，公司实行集中管理、分灶吃饭、归口负责、预算控制的原则，强调严格执行资金管理纪律，杜绝资金体外循环。公司一切资金收支须通过结算中心或其指定银行办理。

安全生产方面，公司为保证各项安全生产管理制度的有效落实，采取了一系列措施：1、健全完善安全生产管理体系，成立以董事长为主任、总经理为副主任的安全生产委员会，同时成立了以董事长为组长、总经理为常务副组长、主管副总经理为副组长的安全领导机构和专业管理领导组织，安全监察部为集团公司专职安全管理机构；2、强化安全监督检查，公司每月上旬由公司领导带队，各副总工程师参与，生产、安全、技术、通风、机电五部门人员组成十个检查组进行驻矿不少于 3 天的安全督导检查；3、加大考核力度，近年来公司开展安全监管精细化考核，制定了安全监管精细化考核办法，从各单位安全管理组织机构和人员配置、领导跟班带班、个人岗位防控措施、班组安全确认、隐患排查治理、安全联查隐患问题、职业危害管理、阶段性工作及管理创新等九大方面进行考核、排序；4、加大责任追究和处罚力度，促使各单位加强现场安全管理，消除各类事故隐患。从 2013 年公司根据冀中能源要求，开展红线管理、制定了 B、C 级隐患标准及罚款规定，在实施检查中发现违反红线规定的要追究有关领导的责任，对存在的 B、C 级隐患在督促整改的同时进行罚款。实施重点安全管理项目管理。公司 2012 年实现了安全生产无事故。2013 年亨健矿发生一

起运输责任事故，工亡一人，2013 年百万吨工亡率为 0.064，2014 年未发生安全事故。三年来煤炭生产百万吨工亡率都控制在上级规定指标之内，非煤单位实现了安全无事故，保持了公司安全形势总体稳定。

环境保护方面，公司设立了节能环保部，负责集团公司的节能、环保、计量、技术监督等工作，各下属单位都按要求设立了节能环保科。公司制定了《冀中能源邯郸矿业集团有限公司突发环境事件应急预案》、《冀中能源邯郸矿业集团有限公司环境保护工作管理办法》等制度。为保证环保工作的顺利进行，公司成立了大气污染防治和节能减排工作领导小组，每年下发《节能减排工作安排意见》，并制定了《节能环保管理考核奖惩办法》。

对外担保方面，公司根据《冀中能源集团对外担保管理办法》并结合自身情况制定《冀中能源邯郸矿业集团有限公司担保业务内部控制制度》。公司原则上不主动提供对外担保（互保除外），如需对外提供担保，被担保方须是国有大中型企业、国家控股公司，被担保方须具有独立法人资格、产权明晰、经营及信誉良好、有能力如期履行债务义务。公司设立的分支机构及职能部门不得为他人担保。公司对外担保须控制额度，并要求被担保方提供反担保，

总体看，公司根据冀中能源管理制度并结合自身情况制定了一系列管理制度，公司

管理制度较完善，能够保障其开展正常经营活动。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事煤炭的生产、销售和物流业务。

公司收入主要由物流及煤炭业务贡献，利润主要依靠煤炭业务贡献，近年公司收入规模有所波动，主要系受物流业务波动所致。受限于公司盈利弱的物流业务对收入贡献较大，公司整体盈利能力较弱。2013 年，公司实现营业收入 157.35 亿元，实现毛利率 3.63%。

煤炭生产及销售系公司核心业务，近年公司煤炭业务受煤炭行业景气度下行影响，其收入利润持续下降，公司 2013 年实现煤炭销售收入 17.47 亿元，较上年下降 28.61%，主要系煤炭销售价格下降所致。

公司物流板块主要系煤炭、钢材、焦炭、铁精粉等贸易业务，近年公司该板块收入对公司整体收入贡献较大，平均在 80%左右。2013 年，该板块实现主营业务收入 125.34 亿元，同比下降 38.57%，公司本期物流业务大幅下降主要系公司逐步规范物流业务优化做实物流产业，故而物流业务有所下降。总体看，公司物流业务盈利能力弱，对公司利润贡献有限。

表 2 公司收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
营业收入	230.24	100.00	2.80	244.68	100.00	3.33	157.35	100.00	3.63	112.20	100.00	4.99
煤炭	34.18	14.85	19.05	24.47	10.00	31.14	17.47	11.10	27.88	13.99	12.47	36.89
其中:自产煤	13.73	--	47.41	19.63	--	38.36	17.47	--	27.88	13.99	--	36.89
外购煤	20.45	--	--	4.84	--	1.86	--	--	--	--	--	--
物流	179.29	77.87	0.12	204.03	83.39	0.25	125.34	79.66	0.47	91.16	81.25	0.53
炼焦	9.51	4.13	0.53	8.74	3.57	2.17	7.74	4.92	4.91	3.30	2.94	-1.59
电力	2.78	1.21	-28.06	2.84	1.16	-17.96	2.76	1.75	-7.61	1.78	1.59	-1.19
建材	0.71	0.31	9.86	0.59	0.24	3.39	0.54	0.34	-1.85	0.32	0.29	9.10
其中:玻璃纤维	0.37	--	16.22	0.30	--	--	0.29	--	-10.34	0.23	--	-14.04
水泥	0.34	--	2.94	0.29	--	--	0.25	--	8.00	0.09	--	23.14

其他	3.77	1.63	9.81	4.01	1.64	8.23	3.50	2.23	2.57	1.65	1.46	-16.89
----	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	--------

资料来源：公司提供

2014 年前三季度，公司实现营业收入 112.20 亿元，实现毛利率 4.99%，公司收入及利润构成与上年变化不大。

总体看，公司煤炭业务盈利能力较好，但受限於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。

煤炭资源

公司目前拥有 8 座矿井，合计地质储量 8.43 亿吨，可采储量 3.20 亿吨，公司 8 座矿

井合计核定产能 683 万吨。公司煤炭煤质主要系无烟煤、焦煤、瘦煤。截至 2014 年 9 月底，公司拥有 8 座矿井，待建矿井 1 座为北掌煤矿，该矿井尚处于规划中，还未开工建设；公司在产煤矿中赤峪煤矿仍在建设中。公司 2011~2013 年煤炭产量分别为 372.71 万吨、462.08 万吨和 502.85 万吨，2014 年前三季度公司煤炭产量为 467.08 万吨。

表 3 截至 2014 年 9 月底公司资源情况（单位：万吨）

经营主体	地质储量	可采储量	核定产能	主要煤种
康城煤矿	9064.4	405.2	50	无烟煤
阳邑煤矿	214.9	146.7	36	瘦煤
亨健矿业公司	5288.8	495.7	42	无烟煤
太行矿业公司	7516.0	1459.8	60	无烟煤
聚隆矿业公司	3491.8	788.0	45	无烟煤
阜平矿业公司	709.0	567.2	60	无烟煤
山西金地兴县煤业公司	6887.0	4454.0	90	气煤
山西金地赤峪煤矿	51177.1	23656.0	300	焦煤、瘦煤
合 计	84349.0	31972.6	683	

资料来源：公司提供

总体看，公司除赤峪煤矿以外其他煤矿单体储量及核定产能规模较小。公司赤峪煤矿储量较大，且产能规模较大、煤质较好，其产能逐步释放有利于保障公司持续生产经营能力，提升公司市场竞争力。

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 2014 年前三季度生产原煤 22.48 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。公司近年原煤产量不断上升，2013 年公司完成原煤产量 502.85 万吨，同比增长 8.82%。截至 2014 年 9 月底，由于郭二庄矿于 2012 年划入冀中能源股份公司，故 2012 年以后产量不

再计入公司。

表 4 公司部分生产指标情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
综采机械化程度(%)	99.71	100.00	100.00
采煤机械化程度(%)	99.71	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	85.95	93.47	92.86
原煤生产工效(吨/工)	3.01	3.29	3.12

资料来源：公司提供

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。2011 年公司发生 2 起工亡事故，工亡 2 人；2013 年公司发生 1 起工亡事故，工亡 1 人。

表 5 公司近年原煤生产情况（单位：万吨）

序号	煤矿名称	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
1	康城煤矿	50.02	50.02	51.80	37.00

2	阳邑煤矿	52.01	52.05	55.14	38.51
3	亨健煤矿	110.30	110.30	90.00	53.25
4	山西金地兴县煤业	95.38	138.11	202.09	254.49
5	郭二庄煤矿二坑	65.00			
6	聚隆矿业公司		111.60	103.82	70.55
7	赤峪煤矿				22.48
合计		372.71	462.08	502.85	476.08

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，具有一定资源接替需求。公司部分矿井瓦斯含量较高，面临较大安全生产压力。伴随公司矿井逐步达产，公司生产经营规模有望进一步上升。

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。

公司所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，销售客户主要集中在钢铁、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 6 煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
煤炭产量	372.71	462.08	502.85	476.08
商品煤销售	销量小计	492.23	488.62	450.40
	原选煤销量	176.81	189.42	222.53
	销售均价	378.90	356.14	256.06
	洗煤销量	315.42	299.20	227.87
	销售均价	1024.71	903.22	746.82

资料来源：公司提供

近年受市场波动影响，公司煤炭销量持续下降，2013 年销售商品煤 450.4 万吨，同比下降 7.82%，同时公司近年煤炭销售价格持续下跌，但由于煤炭生产成本受到公司通过提高生产工艺、降低材料成本等手段，降低了煤炭的平均成本，造成近年来毛利率波动提高。

总体看，公司具有一定区域优势，销售客户相对较稳定，但受限于煤炭景气下行，公司煤炭价格持续下跌，产销比下降较为明显，公司面临较大的经营压力。

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。2012 年物流产业营业收入为 204.03 亿元，2013 年物流板块实现收入 125.34 亿元。

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，采用货到付款的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，公司物流业务盈利能力较弱，且面临一定价格波动风险，公司物流业务上下游结算方式对其形成一定资金占用，同时，2014年以来，国内钢贸市场信用风险有一定暴露，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 7 焦炭生产情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
焦 煤 采 购	采购量	74.14	69.33	60.17
	采购均价	1232.27	1048.56	876.84
焦 炭	产能	60	60	60
	产量	56.03	54.75	52.50
	销量	56.37	60.22	65.15
	销售均价	1527.83	1326.25	1102.44

资料来源：公司提供

公司焦炭生产较稳定，2013 年生产焦炭 52.5 万吨，近年煤炭及焦化景气下行，公司采购焦煤成本及焦炭销售价格持续下降。炼焦毛利率略有上升，但盈利仍偏弱。2014 年 1~9 月，公司焦炭价格多次下降，虽然焦煤价格也有所降低，但是降价的幅度和次数均小于焦炭，导致公司 2014 年 1~9 月炼焦板块毛利率为负。

（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；信达煤气发电已于 2008 年 5 月通过省市电力公司对并网工程项目验收，其主要利用金华焦化焦炉产生富余煤气发电。

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”）和邯风水泥有限公司（以下简称“邯风水泥”），其中长风玻纤设计产能为 7500 吨/年；邯风水泥设计产能矿渣水泥 30 万吨/年。

2. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数波动下降，三年均值为 30.61 次，2013 年为 25.91 次；近三年公司存货周转次数波动下降，三年均值为 49.77 次，2013 年为 40.59 次；同期公司总资产周转次数有所下降，三年均值为 1.72 次，2013 年为 1.26 次。

总体看，受物流业务规模较大影响，公司周转效率较高，2013 年受物流业务收入大幅下降，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矿井建设、技改项目及沉陷区、棚户区改造。公司矿井技改有助于其增效增收，提升盈利能力，特别

的，公司赤峪煤矿储量较大，煤质较好，未来伴随其达产，公司煤炭业务收入及利润有望进一步增长。另外，公司沉降治理及棚户

区改造社会效益较高，经济效益较小，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经到位。

表 8 公司主要在建情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	截至 13 年底完成投资	14 年投资	15 年投资
			贷款	自筹				
山西金地赤峪煤矿	300 万吨煤矿新建	269234	188464	80770	已落实	194960	30000	30000
太行矿业公司产业升级改造	60 万吨煤矿技改	44798	31359	13439	已落实	31441	10000	
聚隆矿业公司产业升级改造	60 万吨煤矿技改	21776	15243	6533	已落实	18267	6000	
阜平矿业公司技改	45 万吨煤矿技改	16452	11516	4936	已落实	19999	2000	
北掌煤矿	60 万吨煤矿新建	117300	82110	35190		14120	2000	5000
贺庄技改	60 万吨煤矿技改	76520	53564	22956			5000	10000
采煤沉降治理	85 万 M ² 住宅	260398		260398	已落实	121692	25000	25000
合计		806478	382256	424222		400479	80000	70000

资料来源：公司提供

总体看，公司短期计划投资规模较大，公司面临一定对外融资需求。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务数据经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）三年连审，出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年三季度财务数据未经审计。

公司 2013 年合并范围新增两家子公司，分别为冀中能源邯郸矿业集团阜平矿业有限公司（持股比例 51%）和冀中能源邯郸矿业集团太行矿业有限公司（持股比例 51%）。

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

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 156.75 亿元，所有者权益合计 35.45 亿元（其中少数股东权益 8.03 亿元）；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 112.20 亿元，实现利润总额 0.51 亿元。

2. 资产质量

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

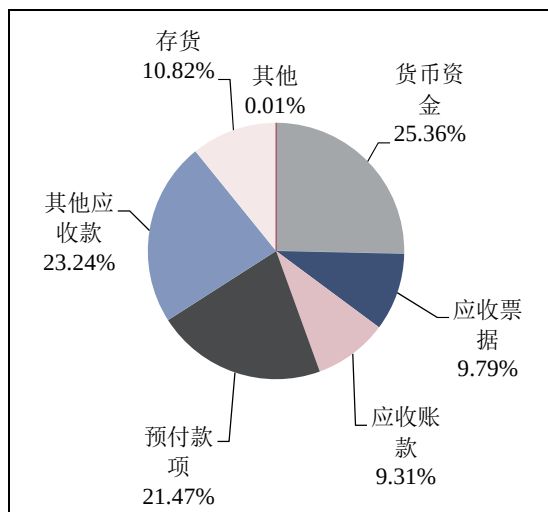
流动资产

2011~2013 年，公司流动资产不断下降，年均下降 14.18%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 32.80 亿元，以货币资金（占 25.36%）、应收票据（占 9.79%）、应收账款（占 9.31%）、预付款项（占 21.47%）、其他应收款占（23.24%）和存货（占 10.82%）为主。

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

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

图 4 2013 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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

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

2011~2013 年，公司其他应收款波动中有所下降，年均下降 13.48%。截至 2013 年底，公司其他应收款余额为 7.62 亿元，其中按账龄组合计提坏账准备的占 59.06%。账龄为 1 年以内的占 22.60%，1 至 2 年的占 0.90%，2 至 3 年的占 0.69%，3 年以上的占 75.81%。截至 2013 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 1.11 亿元，计提比例为 12.69%，计提较充分。公司其他应收账款账龄较长，存在一定回收风险。

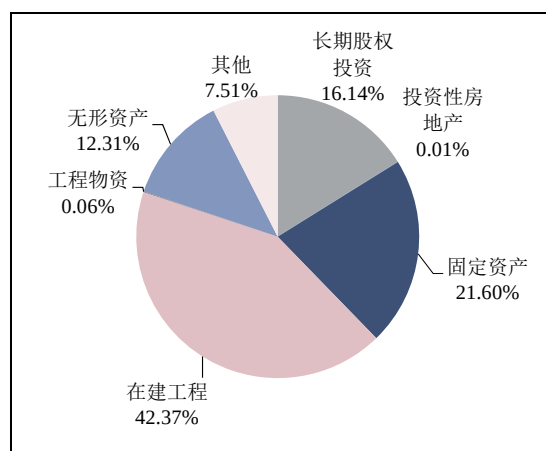
近三年公司存货有所下降，年均下降

4.93%。截至 2013 年底，公司存货账面价值 3.55 亿元，其中原材料占 32.53%、产成品占 67.17%。公司对存货计提 669.47 万元跌价准备，计提比率较低。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长率为 27.22%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 95.05 亿元，主要由长期股权投资（占 16.14%）、固定资产（占 21.60%）、在建工程（占 42.37%）和无形资产（占 12.31%）构成。

图 5 2013 年底公司非流动资产主要构成情况



资料来源：公司审计报告

近三年公司长期股权投资有所增长，年均复合增长率为 9.02%。截至 2013 年底，公司长期股权投资为 15.34 亿元。

2011~2013 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 16.27%。截至 2013 年底，公司固定资产原值 34.92 亿元，其中房屋及建筑物占 48.76%，机械设备占 44.54%，运输设备占 3.52%，其他占 2.76%，土地占 0.42%。截至 2013 年底，公司累计折旧 14.37 亿元，固定资产成新率 60.44%。

近三年公司在建工程快速增长，年均复合增长 79.59%。截至 2013 年底，公司在建工程 40.27 亿元，主要为赤峪煤矿等 10 个项目。

2011~2013 年，公司无形资产保持相对稳定。截至 2013 年底，公司无形资产原值 12.94 亿元，其中土地使用权占 58.13%、采

矿权占 39.56%、其他占 1.99%、软件占 0.32%，累计摊销 1.23 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额合计 156.75 亿元，较上年底增长 22.60%，主要是因为货币资金、应收账款、预付款项、在建工程和无形资产增长所致。应收账款、预付账款增加的原因主要系公司下属子公司聚源公司和聚能公司物流业务结算不及时所致；其他应收款的增加主要系子公司建设工程公司未结算的工程款增加所致；在建工程增长主要系下属子公司山西金地公司赤峪煤矿在建工程增加；无形资产增长主要系山西金地公司采矿权增加所致（金地公司采矿权之前未支付采矿权价款，故未入账）。其中，流动资产 46.64 亿元，占 29.75%，非流动资产 110.12 亿元，占 70.25%。

总体来看，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长率 4.45%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 45.34 亿元，较上年小幅下降 1.75%，其中实收资本占 31.14%，资本公积占 19.19%，盈余公积占 1.68%，未分配利润占 10.49%，少数股东权益占 31.29%。

截至 2014 年 9 月，公司所有者权益合计 35.45 亿元，其中资本公积为 5.73 亿元，较 2013 年底下降 34.11%，主要系建银资本减资山西金地公司股权所致（2011 年 7 月，省国资委以冀国资发产权管理[2011]132 号对金地公司股权融资项目进行了批复，同意建银资本阶段性持有金地公司股权，期限为三年，金地公司原股东在到期后以入股价格按原股权比例分别收购建银资本所持金地公司股权。）；未分配利润有所下降，为 3.94 亿元，主要系母公司亏损所致。受资本公积下降影响，公司实收资本占比有所上升（截至 2014 年 9 月底占 51.50%）；少数股东权益有所下

降，为 8.03 亿元，主要系建银资本减资所致（建银资本减资 10 亿元，减少金地公司注册资本 3.25 亿元，减少资本公积 6.75 亿元）。

总体来看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2011~2013 年，由于短期借款和其他非流动负债的增加，公司负债总额快速增长。近三年公司负债年均复合增长率为 15.64%。截至 2013 年底，公司负债合计 82.51 亿元，其中流动负债占 58.46%，非流动负债占 41.54%。

近三年公司流动负债保持相对稳定，年均复合增长 0.36%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 48.23 亿元，其中主要以短期借款（占 56.31%）、应付账款（占 11.66%）和其他应付款（占 21.10%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率为 113.83%。截至 2013 年底，公司短期借款为 27.16 亿元，其中以信用借款和保证借款为主，分别为 13.82 亿元和 12.80 亿元。

近三年公司应付账款不断下降。截至 2013 年底，公司应付账款 5.63 亿元，其中账龄 1 年以内的占 85.94%，1 年至 2 年的占 4.53%，2 年至 3 年的占 8.74%，3 年以上的占 0.79%。

2011~2013 年，公司其他应付款快速下降。截至 2013 年底，公司其他应付款 10.18 亿元，主要系应付冀中能源张家口矿业集团有限公司、冀中能源井陉矿业集团有限公司、山西冀中能源集团有限公司等款项。其中账龄 1 年以内的占 40.28%，1 年至 2 年的占 37.97%，2 年至 3 年的占 7.16%，3 年以上的占 14.59%。

近三年，公司非流动负债快速增长。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 34.28 亿元，其中以长期借款（占 92.55%）和其他非流动负债（占 5.96%）为主。其中公司 2013 年其他非流动负债为省政府对公司借款。

2011~2013 年，公司有息债务逐年增长，

全部债务分别为 32.02 亿元、49.67 亿元和 59.89 亿元。截至 2013 年，公司全部债务中长期债务占 52.98%，短期债务占 47.02%。从债务指标来看，近三年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率增长，三年均值分别为 36.85%、52.71% 和 62.92%，2013 年以上指标分别为 41.17%、56.91% 和 64.54%。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额为 121.30 亿元，较上年底增长 47.01%，主要是应付账款、其他应付款和长期借款的增加所致。应付账款的增长主要系子公司聚源公司和聚能公司物流业务结算不及时所致；其他应付款的增长主要系下属矿井技改，工程款增多所致。其中流动负债合计 76.22 亿元，占 62.83%，非流动负债合计 45.08 亿元，占 37.17%。

截至 2014 年 9 月底，公司全部债务为 75.44 亿元，其中短期债务占 43.39%，债务结构较 2013 年底变化不大，截至 2014 年 9 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至 54.64%、68.03% 和 77.38%。

总体来看，受债务规模快速上升及权益资本减少的影响，公司目前债务水平较高，债务负担持续加重，未来伴随公司投资计划的逐步实施，公司债务规模及债务负担可能进一步上升。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入波动下降，年均下降 17.33%。同期，营业成本年均下降 17.69%。近三年，公司营业利润率分别为 2.64%、3.15% 和 3.34%。公司利润总额波动增长，年均增长 23.69%。截至 2013 年底，公司实现利润总额 2.55 亿元。

从公司期间费用来看，2011~2013 年，公司销售费用年均增长 5.73%，管理费用年均下降 0.92%，财务费用年均增长 15.80%。公司期间费用率近三年分别为 2.19%、2.32% 和

3.59%。

从盈利指标来看，2011~2013 年，公司总资产收益率分别为 3.54%、5.50% 和 3.94%；净资产收益率分别为 1.04%、5.45% 和 3.76%。

截至 2014 年 9 月底，公司实现营业收入 112.20 亿元，利润总额 0.51 亿元。公司本期实现投资收益 0.23 亿元，主要系参股邯郸银行分红所致；实现营业外收入 0.95 亿元，主要系政府补贴 0.74 亿元。公司 2014 年前三季度实现营业利润率为 4.64%。

总体来看，受物流业务占比较高影响，公司整体盈利水平较低，受煤炭行业持续低迷影响，公司煤炭销售价格持续走弱，产销比下降明显，公司面临较大经营压力。

5. 现金流

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

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

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

2014 年前三季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 101.86 亿元，现金收入比为 90.79%，现金收入比较 2013 年底下降的原因主要系 2014 年来煤炭市场不景气，造成公司收入现金收入减少，应收账款大幅上升，同时公司存在大量的票据背书支付情况。公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 6.03 亿元、-10.90 亿元和 1.64 亿元。其中，分配股利、利润或偿付利息支付的现金主要系支付股利以及利息支出构成；支付其他与筹资活动有关现金增加主要系支付建银资本所持山西金地公司股权所致。

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

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2011~2013 年公司流动比率、速动比率快速下降，三年均值分别为 79.88%和 72.13%。2013 年底两项指标分别为 68.01%和 60.65%。截至 2014 年 9 月底，以上两项指标分别为 61.19%和 56.89%。近三年公司经营现金流动负债比均值为 4.75%，2013 年为 5.38%，较上年有所下降。公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力来看，2011~2013 年公司 EBITDA 波动增长，三年均值为 7.37 亿元，其中 2013 年为 7.34 亿元。近三年公司 EBITDA 利息保护倍数分别为 2.59 倍、3.11 倍和 3.01 倍；全部债务/EBITDA 三年分别为 5.70 倍、5.79 倍和 8.16 倍。总体来看，公司整体偿债能力一般。

截至 2014 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 136.00 亿元，其中未使用额度 61.00 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 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 2014 年 7 月 10 日，公司已结清和未结清信贷信息中无不良或关注类项目，公司过往履约情况良好。

8. 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，且在产矿井资源规模较大、资源品质较好有利于提升公司综合竞争能力。总体看，公司抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟注册中期票据额度 14 亿元，其中本期中期票据计划发行 4 亿元，期限 5 年。截至 2014 年 9 月底，本期中期票据额度占全部债务的 5.30%，对现有债务影响较大。截至 2014 年 9 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 77.38%、68.03%和 54.64%，本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 77.95%、69.14%和 56.85%。本期中期票据发行后，公司债务负担可能有所上升。考虑到公司拟发行的 2015 年第一期中期票据 10 亿元，两期中期票据发行后，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上升至 79.24%、71.61%和 61.53%，考虑到本期中期票据拟全部用于置换银行贷款，公司实际债务负担可能小于上述估值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年公司经营活动现金流入量波动下降，三年均值为本期中期票据的 57.30 倍，其中 2013 年为 44.71 倍；近三年公司经营活动现金净流量波动上升，三年均值为本期中期票据的 0.57 倍，其中 2013 年为 0.65 倍。公司近三年 EBITDA 波动上升，三年均值为本期中期票据的 1.84 倍，2013 年为 1.84 倍。考虑到公司拟发行的 2015 年第一期中期

票据 10 亿元，公司三年经营活动现金流入量均值为两期中期票据的 16.37 倍，其中 2013 年为 12.77 倍；近三年经营活动产生的净流量均值为两期中期票据的 0.16 倍，其中 2013 年为 0.19 倍，公司近三年 EBITDA 均值为两期中期票据的 0.53 倍，2013 年为 0.52 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高，考虑到公司两期中期票据期限相同，公司可能存在一定的集中偿付压力。

十、债权保护条款分析

公司母公司冀中能源为本期中期票据提供全额不可撤销连带责任保证担保。

担保方信用水平分析

冀中能源于 2008 年 6 月经河北省人民政府批准，由河北金牛能源集团有限责任公司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 2013 年底冀中能源注册资本 68.17 亿元。

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

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

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

截至 2014 年 9 月底，合并资产总额

1643.71 亿元，所有者权益合计 419.53 亿元（其中少数股东权益 235.09 亿元）；2014 年 1-9 月公司实现营业收入 1475.82 亿元，利润总额 0.09 亿元。

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

担保方对本期债项保障能力

冀中能源 2011-2013 年现金流入量三年均值和 2013 年值分别为本期中期票据的 556.95 倍和 582.03 倍；近三年冀中能源经营活动现金净流量三年均值和 2013 年值分别为本期中期票据的 9.68 倍和 8.28 倍；同期冀中能源 EBITDA 波动增长，EBITDA 三年均值及 2013 年值分别为本期中期票据的 30.95 倍和 30.58 倍。

总体看，冀中能源经营性现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障能力很强。

十一、结论

煤炭行业作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好，但煤炭行业由阶段性下滑转变为趋势性下滑，大型煤炭企业盈利能力出现较大幅度的下降，业内企业经营压力持续上升。

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

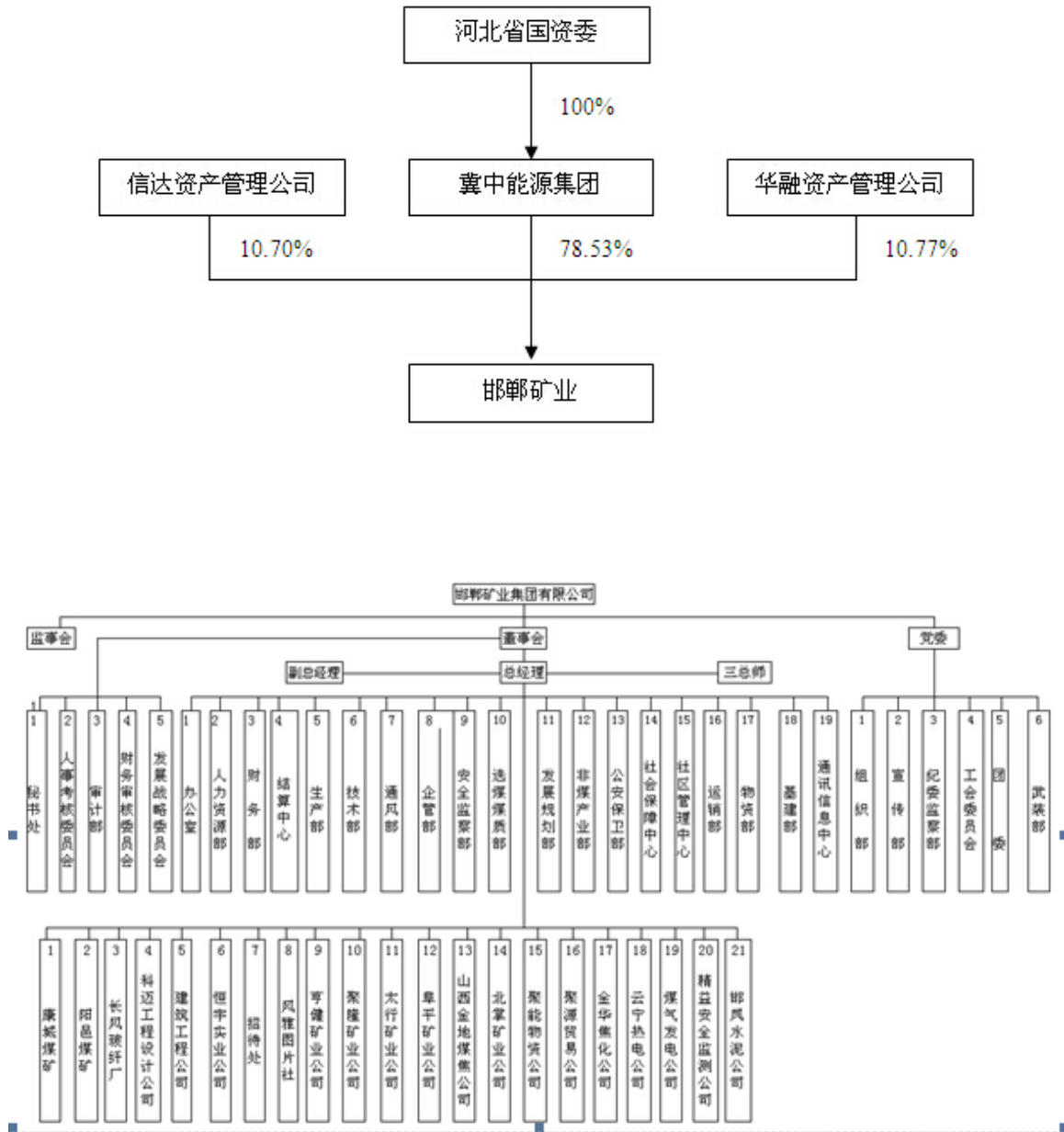
未来伴随公司建设矿井逐步达产，公司收入及利润规模有望进一步上升，整体竞争能力有望加强。

公司经营性现金流对本期中期票据保障能力强。另外公司母公司冀中能源为本期中期票据提供保证担保有效提升了本期中期票

据本息偿付的安全性。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.31	16.39	11.53	6.02
资产总额(亿元)	103.26	122.47	127.85	156.75
所有者权益(亿元)	41.56	46.14	45.34	35.45
短期债务(亿元)	18.23	21.86	28.16	34.60
长期债务(亿元)	13.80	27.80	31.73	42.71
全部债务(亿元)	32.02	49.67	59.89	75.44
营业收入(亿元)	230.24	244.68	157.35	112.20
利润总额(亿元)	1.67	3.83	2.55	0.51
EBITDA(亿元)	5.62	8.57	7.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.48	3.01	2.59	6.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.07	37.48	25.91	--
存货周转次数(次)	56.98	60.26	40.59	--
总资产周转次数(次)	2.23	2.17	1.26	--
现金收入比(%)	114.68	116.55	112.64	90.79
营业利润率(%)	2.64	3.15	3.34	4.64
总资本收益率(%)	3.54	5.50	3.94	--
净资产收益率(%)	1.04	5.45	3.76	--
长期债务资本化比率(%)	24.92	37.60	41.17	54.64
全部债务资本化比率(%)	43.52	51.84	56.91	68.03
资产负债率(%)	59.75	62.32	64.54	77.38
流动比率(%)	93.01	90.90	68.01	61.19
速动比率(%)	84.81	82.81	60.65	56.89
经营现金流流动负债比(%)	1.01	6.21	5.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.59	3.11	3.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.70	5.79	8.16	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	67.00	71.81	44.71	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.12	0.75	0.65	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.40	2.14	1.84	--

注：公司 2014 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期中期票据额度	EBITDA/本期中期票据额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 冀中能源集团有限责任公司 主体长期信用评级报告

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

冀中能源邯郸矿业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。冀中能源邯郸矿业集团有限公司及其担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，冀中能源邯郸矿业集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注冀中能源邯郸矿业集团有限公司及其担保方的经营管理状况及相关信息，如发现冀中能源邯郸矿业集团有限公司及其担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如冀中能源邯郸矿业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送冀中能源邯郸矿业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

