信用等级公告

联合〔2020〕2808 号

联合资信评估有限公司通过冀中能源邯郸矿业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持冀中能源邯郸矿业集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持担保方冀中能源集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA_{pi}，并维持“15 邯郸矿业 MTN002”信用等级为 AAA，“19 邯郸矿业 CP003”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

二〇二〇年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
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2020年跟踪评级报告

评级结果

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
冀中能源邯郸矿业集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
冀中能源集团有限责任公司	AAA_{pi}[1]	稳定	AAA_{pi}	稳定
15 邯郸矿业 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 邯郸矿业 CP003	A-1	稳定	A-1	稳定

注：冀中能源集团有限责任公司为“15 邯郸矿业 MTN002”“19 邯郸矿业 CP003”的担保方

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 邯郸矿业 MTN002	3.6 亿元	3.6 亿元	2020/07/29
19 邯郸矿业 CP003	4 亿元	4 亿元	2020/08/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a+		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会，股东冀中能源集团有限责任公司综合实力强，行业地位突出。公司作为股东煤炭业务的重要运营主体，能够得到股东在管理运营和债务担保等方面的大力支持。				+2

评级观点

冀中能源邯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，在行业经验、地理区位、股东支持等方面具备一定优势。

跟踪期内，公司经营较为稳定，赤峪煤矿2019年正式投产，全年产煤144.58万吨。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司部分煤矿停产、物流业务利润水平低、利润大幅下滑、债务负担重以及资产流动性弱等因素对其经营发展与信用水平可能带来一定不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强，现金类资产对存续债券的保障能力较强。

公司股东冀中能源综合实力强，其为“15邯郸矿业MTN002”和“19邯郸矿业CP003”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

未来随着赤峪煤矿逐渐达产，公司盈利能力有望得到改善。公司物流贸易业务经营稳定，未来有望形成跨区域产业链。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，维持冀中能源主体长期信用等级为AAA_{pi}，维持“15邯郸矿业MTN002”的信用等级为AAA，维持“19邯郸矿业CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司区位优势良好，在煤炭行业有一定经营优势。**公司地处多省交界，距离煤炭主产区及目标市场近，从事煤炭生产多年，积累了一定行业经验，技术优势较突出。

[1] pi 表示为主动信用评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级。

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

分析师：张 垌 张 峥
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

2. **跟踪期内，赤峪煤矿投产，未来公司经营收入规模及利润有望随其逐步达产而增长。**赤峪矿井储量较大，煤种较好，于 2019 年正式投产，核定产能 300 万吨/年，未来伴随其逐步达产，公司经营收入规模及利润有望增长。
3. **冀中能源的担保有效提升了“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP003”本息偿付的安全性。**
4. **公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。**2017－2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 63.26 亿元、160.96 亿元和 162.80 亿元，分别为 2020 年内到期债券余额的 4.65 倍、11.83 倍和 11.97 倍。

关注

1. **公司煤炭业务资源不足，存在一定接续需求。**公司部分煤矿受资源枯竭、去产能政策等因素影响停产或计划停产，存在一定资源接续需求。
2. **公司收入的最主要来源物流业务毛利率低，煤炭业务利润的下滑使得公司利润总额同比大幅下降。**公司物流业务规模大且利润水平低，跟踪期内公司主要利润来源煤炭业务收入和毛利率下降。2019 年，公司利润总额为 0.43 亿元，同比大幅下降 62.78%；2020 年 1—3 月，公司利润总额为-0.90 亿元，较 2019 年同期的 0.05 亿元转为亏损。
3. **公司整体债务规模大，债务负担仍重。**跟踪期内，公司债务负担仍重，截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.48%、76.99%和 51.47%。
4. **跟踪期内，公司资产流动性弱。**公司资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金受限比例高。应收账款和预付款项综合账龄长，集中度高，需关注回收风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.75	10.00	6.35	17.14
资产总额（亿元）	204.08	202.68	201.81	215.74
所有者权益（亿元）	44.95	45.27	45.08	44.26
短期债务（亿元）	83.30	96.16	94.64	101.19
长期债务（亿元）	35.60	26.14	39.01	46.95
全部债务（亿元）	118.89	122.30	133.65	148.13
营业收入（亿元）	72.78	138.58	140.04	30.26
利润总额（亿元）	0.81	1.09	0.43	-0.90
EBITDA（亿元）	9.71	6.52	5.80	--
经营性净现金流（亿元）	0.07	0.02	0.45	0.02
营业利润率（%）	7.44	4.23	3.62	2.45
净资产收益率（%）	-0.75	0.72	0.20	--
资产负债率（%）	77.97	77.67	77.66	79.48
全部债务资本化比率（%）	72.56	72.99	74.78	76.99
流动比率（%）	49.02	38.03	36.29	46.09
经营现金流动负债比（%）	0.06	0.02	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.24	18.75	23.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.05	1.19	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	151.41	149.92	167.32	183.47
所有者权益（亿元）	28.22	28.47	28.72	28.91
全部债务（亿元）	104.23	101.90	127.03	143.92
营业收入（亿元）	10.59	43.38	63.24	12.38
利润总额（亿元）	-0.35	-0.07	0.75	0.19
资产负债率（%）	81.36	81.01	82.84	84.25
全部债务资本化比率（%）	78.69	78.16	81.56	83.27
流动比率（%）	115.95	121.70	123.43	129.58
经营现金流动负债比（%）	-19.72	-16.32	-14.37	--

注：1.公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务，将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务

评级历史：

债项名称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 邯郸矿业 CP003	AA	A-1	稳定	2019/12/6	郭昊 牛文婧 张垌	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
15 邯郸矿业 MTN002	AA	AAA	稳定	2019/6/11	郭昊 牛文婧 张垌	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
19 邯郸矿业 CP003	AA	A-1	稳定	2019/6/3	郭昊 牛文婧 张垌	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
15 邯郸矿业 MTN002	AA	AAA	稳定	2017/7/24	郭昊 李晨	煤炭行业企业信用分析要点	阅读全文
15 邯郸矿业 MTN002	AA	AAA	负面	2015/11/23	李嘉李博文	煤炭行业企业信用分析要点	阅读全文
15 邯郸矿业 MTN002	AA	AAA	稳定	2014/12/9	祖宇 孙晨歌 车驰	煤炭行业企业信用分析要点	阅读全文

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

声　明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

冀中能源邯郸矿业集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

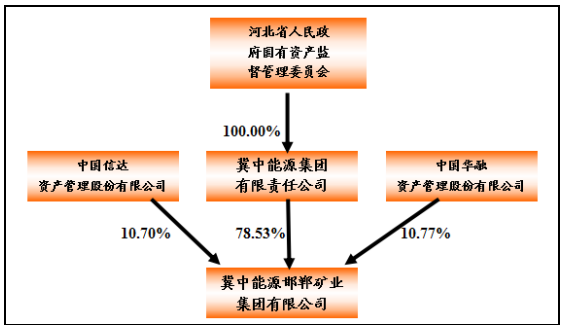
根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于冀中能源邯郸矿业集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为邯郸矿务局，位于河北省邯郸市境内，是全国主要的无烟煤产区之一，河北省重要的煤炭生产基地。

邯郸矿务局成立于 1958 年 4 月，原为煤炭部直管，1998 年 8 月划归到河北省管理。2003 年上半年，按照国家债转股政策、《公司法》和省委省政府的有关要求，完成了企业整体改制，正式组建邯郸矿业集团有限公司，注册资本 10.46 亿元，股东为河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）、中国信达资产管理公司（以下简称“信达资管”）和中国华融资产管理公司（以下简称“华融资管”）。2004 年 2 月，公司与张家口盛源矿业（集团）有限公司进行跨地区联合重组。2005 年 12 月，公司与邢台矿业集团有限责任公司联合，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 2020 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。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司以煤炭采选加工销售为主业，物流、玻璃纤维、建筑安装等业务多元化发展，截至 2020 年 3 月底，公司煤炭地质储量为 5.48 亿吨，可采储量 1.99 亿吨，核定产能 495 万吨/年。

截至 2020 年 3 月底，公司下辖 8 个分公司、9 个全资子公司、9 个控股子公司，并参股 6 个子公司；公司设有审计法务事务部、生产运行部、企业管理部、发展规划部、资本运营部、审计部等 11 个职能部门。此外，公司还拥有分公司管理单位 8 个、独立核算单位 2 个和代管单位 7 个。

截至2019年底，公司合并资产总额201.81亿元，所有者权益合计 45.08 亿元（含少数股东权益 14.14 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 140.04 亿元，实现利润总额 0.43 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 215.74 亿元，所有者权益合计 44.26 亿元（含少数股东权益 13.76 亿元）；2020 年 1—3 月公司实现营业收入 30.26 亿元，实现利润总额 -0.90 亿元。

公司驻所：河北省邯郸市东柳北大街268号；法定代表人：赵鹏飞。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年 3 月底，公司经联合资信评级的存续债券为“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP003”，上述债券均由公司控股股

东冀中能源提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“15 邯郸矿业 MTN002”用于偿还银行借款，“19 邯郸矿业 CP003”用于置换金融机构借款和偿还债务融资工具。“15 邯郸矿业 MTN002”偿还方式为每年付息，到期一次性还款。“19 邯郸矿业 CP003”偿还方式为到期一次性还本付息。截至 2020 年 3 月底，上述债券本金余额合计 7.60 亿元，募集资金均已使用完毕，“15 邯郸矿业 MTN002”已按期支付利息，“19 邯郸矿业 CP003”尚未到付息日。

表1　本次跟踪债券概况（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 MTN002	3.60	3.60	2015/7/29	2020/7/29
19 邯郸矿业 CP003	4.00	4.00	2019/8/20	2020/8/20
合计	**7.60**	**7.60**	—	—

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企

业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较

重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

煤炭采选业

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。我国煤炭资源分布不均衡，煤种齐全但优质炼焦煤及无烟煤资源稀缺。2016 年以来，随着去产能政策的推行，煤炭行业自 2012 年以来持续加剧的供求失衡矛盾得到缓解，行业竞争格局有所优化，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。

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 58%，大幅高于 27%的世界平均水平[2]。“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，煤炭行业的下游需求主要集中在火电（约占 54%）、钢铁（约占 18%）、建材行业（约占 12%）、化工行业（约占 7%），其余主要为民用煤等其他行业。

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。2002—2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009—2015 年，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需求增速放缓，2012 年以来国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困难。2016 年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016—2018 年，煤炭行业累计退出落后产能 8.1 亿吨，行业供求失衡矛盾得到缓解，煤炭价格触底回升，煤炭行业逐步走出前期低谷，进入平稳发展阶段。

煤炭价格

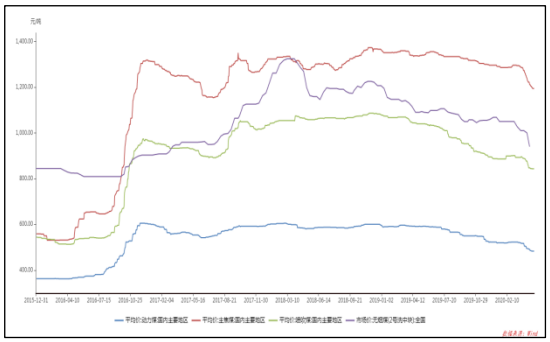
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

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，

[2]数据引用自《BP 世界能源统计年鉴》第 68 版中文版，为 2018 年数据

煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了2002-2011年行业的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，2012—2015年，煤炭价格步入深度调整阶段。据WIND资讯统计，截至2015年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为362元/吨、559元/吨、545元/吨和844元/吨。

图 2　近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2016年以来，受益于煤炭行业去产能政策推进，煤炭行情大幅复苏，截至2016年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为600元/吨、1312元/吨、962元/吨和903元/吨，分别较2015年底增长65.75%、134.70%、76.51%和6.99%。

2017—2018年，煤炭行业仍处在去产能阶段，行业先进产能释放有限，叠加下游需求回暖，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭各品种价格总体呈现高位震荡走势。其中，受需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施影响，无烟煤价格自2017年至2018年上半年呈现快速上涨走势。

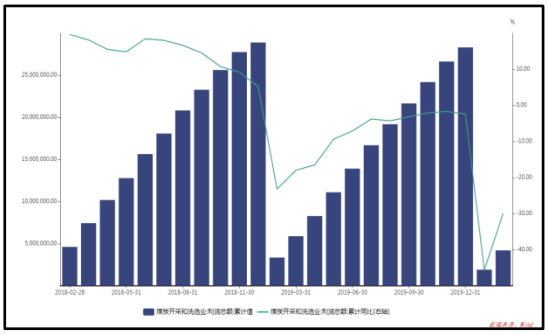
2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至2019年底动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤平均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

2020年初以来，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格呈持续下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间不大，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

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，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。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，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，2015年煤炭行业大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年下半年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，大中型企业已基本实现扭亏。2017—2018年，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图3　2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

受煤炭销售价格下滑影响，2019 年以来煤炭行业利润总额同比增速出现下滑。2019 年，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 2830.30 亿元，同比下降 2.40%。2020 年一季度，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 421.10 亿元，同比下降 29.90%。

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。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，行业性安全生产压力仍将长期存在。2019 年煤炭行业安全生产形势较为严峻。据中国煤炭安全生产网披露，2019 年上半年，全国煤矿企业共发生安全生产事故 66 起，共造成 103 人死亡。2019 年 7 月以来，四川、贵州、河北等地接连发生 3 起较大瓦斯爆炸事故及 1 起较大冲击地压事故。

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，用煤旺季始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策步入新阶段

根据国家发改委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

新能源技术的快速发展挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电技术度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至 2019 年底，中国全口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦，其中，非化石能源发电装机占比约为 40.79%，较上年底上升 1.00 个百分点。2019 年，中国实现全口径发电量 73253 亿千瓦时，其中，非化石能源发电量占全口径发电量的 31.13%，同比增长 1.54 个百分点。

3. 行业展望

历经 2002—2011 年的快速发展期和 2012—2015 年的行业低谷，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组持续提升。

考虑到我国的资源禀赋，在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，新兴能源对煤炭的替代性相对较弱，中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。煤炭行业在我国仍将具有长期发展空间。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏

观经济周期波动对行业的影响。

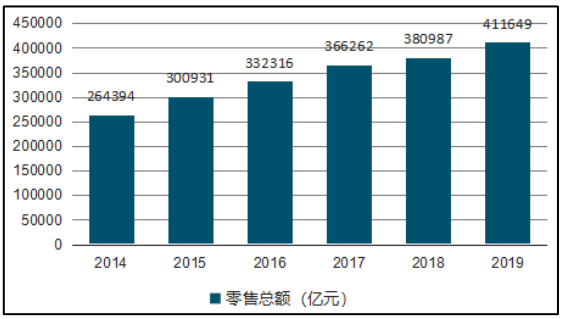
贸易物流行业

1. 国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。

图 4 近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 物流行业

面对纷繁复杂的国际国内形势，近年来物流行业保持总体平稳、稳中有进的运行态势，物流需求规模不断扩大，运行效率有所改善。

作为连通社会生产、消费各环节的纽带，物流行业在中国经济、社会发展中的角色愈发重要。从规模总量看，2019 年中国社会物流总额达到 298.0 万亿元，从增速看，全年社会物流总额可比增长 5.9%，增速比上年回落 0.5 个百分点；社会物流需求总体保持平稳增长，但增速有所趋缓，进入中高速发展阶段。从 2019 年变化趋势看，工业物流需求贡献率进一步趋缓，内需对物流需求增长的拉动继续增强，进口、消费相关等新动能物流需求贡献率继续提升，转型升级态势持续发展。以新产业、新业态、新模式为主要内容的新动能正在快速集聚，持续发展壮大，成为支撑物流需求结构调整的重要力量。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司产权状况、人员素质、外部环境等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理变更，其他方面无重大变化。

跟踪期内，公司总经理变更。2020 年 6 月起，刘国强先生不再担任公司总经理、副董事长、党委副书记。由王玉民先生接任。

公司总经理王玉民先生，1975 年 1 月出生，中国党员，1994 年 7 月参加工作，大学学历。高级工程师，历任峰峰矿务局薛村矿三采区副区长、峰峰集团薛村矿三采区区长，峰峰集团薛村矿电厂筹建办副主任，峰峰集团薛村矿电厂厂长，峰峰集团薛村矿副矿长，峰峰集团梧桐庄矿副矿长，峰峰集团青海江仓一号矿矿长，邯郸宝峰矿业九龙矿矿长、邯郸宝峰矿业总经理，公司副总经理，现任公司总经理、副董事长、党委副书记。

跟踪期内，除以上人事变动外，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入规模变化很小，物流业务规模占比大，煤炭业务收入贡献下降；盈

利仍主要来自煤炭产销业务，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。

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贸易及煤炭业务，利润主要由煤炭业务贡献，跟踪期内，公司收入规模变化很小，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。2019年，公司实现主营业务收入137.04亿元，同比基本持平。全年毛利率为4.15%，同比下降0.84个百分点。

煤炭生产及销售系公司煤炭板块的核心业务，2019年公司煤炭产销业务实现收入17.57亿元，同比下降21.74%，系煤炭销量和价格均下滑所致。公司物流板块主要包括煤炭、钢材、焦炭、铁精粉等贸易及运输业务，2019该板块收入变化小，在公司整体收入中占比大，为86.00%，较上年进一步提升。公司建筑安装等其他板块收入占比很小。

表3 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2017年			2018年			2019年			2020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	19.35	27.20	33.21	22.45	16.45	27.47	17.57	12.82	26.94	2.35	7.77	6.81
物流	45.93	64.56	0.51	112.43	82.37	0.60	117.86	86.00	0.88	27.04	89.36	1.18
炼焦	2.37	3.33	-5.72	*	--	--	*	--	--	--	--	--
建筑安装	1.89	2.66	1.56	1.58	1.16	-1.09	1.41	1.03	2.75	--	--	--
其他	1.59	2.24	-6.56	0.04	0.03	-42.40	0.21	0.15	-0.65	0.87	2.87	50.57
合计	**71.14**	**100.00**	**9.06**	**136.50**	**100.00**	**4.99**	**137.04**	**100.00**	**4.15**	**30.26**	**100.00**	**3.04**

注：1.2020年1—3月收入数据口径为营业收入；2.因四舍五入，分项数之和合计数可能有尾差
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的上升，2019年公司综合毛利率水平进一步下降。煤炭业务对公司综合毛利率贡献较大，2019年毛利率水平为26.94%，同比下降0.53个百分点，主要系售价下降所致。公司物流板块2019年毛利率为0.88%，盈利能力仍然偏弱。公司建筑安装等其他板块利润贡献小。

2020年1—3月，公司实现营业收入30.26亿元，同比下降27.55%，主要系新冠肺炎疫情影响下，公司煤炭业务下游需求不足，物流业务运输受到一定影响所致；综合毛利率降至3.04%，主要系煤炭业务毛利率大幅下降所致。其中煤炭业务收入占比较2019年进一步下降至7.77%，物流业务占比相应提升。公司煤炭板块毛利率较2019年大幅下降20.13个百分点至6.81%，主要原因包括：受新冠肺炎疫情影响，公司煤炭产量下降的同时固定成本变化较小，使得平均成本增长；赤峪煤矿2019年转固后折旧成本大幅增长。公司物流板块毛利率较2019年上升0.30个百分点至1.18%。

2. 板块分析

煤炭业务

（1）煤炭资源概况

跟踪期内，公司部分矿井受去产能政策影响关停，同时部分矿井资源面临枯竭，具有一定资源接续需求。

公司原有8座矿山，在去产能过程中先后关停3座矿山，分别为亨健煤矿、康城煤矿和阳邑煤矿，核定产能分别为90万吨/年、60万吨/年和36万吨/年，被关停煤矿核定产能共计186万吨。2019年，冀中能源邯郸矿业集团聚隆矿业有限公司下属煤矿（以下简称“聚隆矿业”）因开采时间较长、资源面临枯竭，被列为去产能矿井，于10月停产，核定产能为45万吨/年。此外，公司在产的冀中能源邯郸矿业集团阜平矿业有限公司（以下简称“阜平矿业”）亦面临资源枯竭的情况。2018年以来，冀中能源邯郸矿业集团太行矿业有限公司（以

下简称“太行矿业”）因环保审批问题处于部分停产状态，目前审批问题已解决，处于恢复生产的过程中，预计 2020 年内全面投产。短期内，公司下属山西金地兴县煤业和赤峪煤矿为主要煤炭来源。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有 4 座矿山（含太行矿业），合计地质储量为 5.48 亿吨，可采储量 1.99 亿吨，合计核定产能 495 万吨/年。公司煤炭煤质主要为无烟煤、主焦煤与动力煤。截至 2020 年 3 月底，公司未安排新建煤矿项目建设。

（2）煤炭生产

公司在安全生产方面积累了较强的技术优势。跟踪期内，公司赤峪煤矿的投产部分满足了公司煤炭业务生产的需求，2019 年产量小幅上升，但 2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响大。随着赤峪煤矿的逐步达产，公司经营收入规模及利润有望增长。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在产煤矿包括山西金地兴县煤业、阜平矿业和赤峪煤矿。2019 年，公司原煤产量为 381.32 万吨，同比增长 3.35%，完成精煤产量 98.87 万吨。2020 年 1—3 月公司原煤产量为 41.15 万吨，同比大幅下降 62.30%，主要系新冠肺炎疫情影响下，煤炭需求减少及物流不畅所致，精煤产量为 1.85 万吨。

公司赤峪煤矿储量较大，核定产能 300 万吨/年，产品以主焦煤为主，煤种较好，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，全年产煤 144.58 万吨，同比大幅增长 114.16%，主要系挖掘深度加深及相关采矿设施不断完善所致。公司计划于 2021 年实现赤峪煤矿达产，未来伴随其逐步达产，公司经营收入规模及利润有望增长。

表 4　公司近年原煤生产情况（单位：万吨）

序号	煤矿名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
1	康城煤矿	--	--	--	--
2	阳邑煤矿	--	--	--	--
3	亨健煤矿	30.20	--	--	--
4	山西金地兴县煤业	171.75	158.23	145.18	15.50
5	聚隆矿业	58.75	71.11	47.22	--
6	赤峪煤矿	8.83	67.51	144.58	23.60
7	阜平矿业	46.32	35.76	37.67	2.05
8	太行矿业	44.05	36.34	6.67	--
合计		**359.90**	**368.95**	**381.32**	**41.15**

注：2019年之前，赤峪煤矿坑道建设产生掘进煤炭；2019年，该矿正式投产
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。近年来公司通过开展瓦斯防治技术攻关，建立了完备的通风系统、瓦斯监测监控系统、瓦斯抽采系统，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，特别是在赤峪煤矿采用淮南平安煤矿瓦斯治理国家工程研究中心指导的瓦斯治理理念，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，实现了安全生产。

表 5　公司部分生产指标情况（单位：%、吨/工）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 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	90.07	90.11	81.80	80.90
原煤生产工效	3.27	3.22	3.53	3.55

资料来源：公司提供

（3）煤炭销售

公司具有一定区位优势，销售客户较为稳定，形成了较为丰富的产品线。受外购和自产煤量下降及煤炭市场整体销售下滑影响，跟踪期内公司煤炭销量及售价均有所下降。

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

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

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

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

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

表 6　煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
煤炭产量		359.90	368.95	381.32	41.15
商品煤销售	销量小计	389.40	463.39	391.53	42.63
	自产煤销量	331.69	322.69	292.66	40.78
	外购煤销量	57.71	140.70	98.87	1.85
	平均售价	497.46	493.97	463.57	513.33
	平均成本	328.45	364.70	338.42	473.20

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

受外购和自产煤炭量下降及煤炭市场整体销售下滑的影响，2019 年，公司销售商品煤合计 391.53 万吨，同比下降 15.51%，自产煤和外购煤销量均有所下滑，其中自产煤销量下滑主要系原有资源枯竭、赤峪煤矿尚未达产所致。2019 年公司煤炭销售价格小幅下降，为 463.57 元/吨，公司客户中签订长期供货协议的大型企业较多，下降主要系煤炭市场价格波动所致。2019 年公司外购煤价格下降及去产能矿井人员安置、设备摊销等费用列支在营业外支出使得煤炭销售业务平均成本同比小幅下降。

2020 年 1—3 月，公司销售商品煤合计 42.63 万吨，同比大幅下降 70.57%，主要系新冠肺炎疫情影响下客户需求不足及物流不畅所致；公司煤炭销售均价较 2019 年增长 10.73%至 513.33 元/吨。同期，公司煤炭产量大幅下降使得吨煤成本提升，销售平均成本较 2019 年增长 39.83%至 473.20 元/吨。

物流业务

跟踪期内，公司物流业务规模仍然很大，为收入的最主要来源。因该业务盈利能力弱，且大宗产品面临一定价格波动风险，公司物流业务上下游结算方式形成一定资金占用，或存在一定流动性压力。

公司物流板块主要运营主体原有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，公司成立了内蒙古冀中瀚能供应链有限公司、山东冀中瀚能供应链有限公司和敏讷供应链有限公司，进一步整合和明确内部物流业务资源，优化物流业务结构，发展实体物流和贸易业务。受益于公司在煤炭产品物流领域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，2019 年公司物流板块营业收入同比小幅上升 4.83%至 117.86 亿元，仍为公司第一大收入来源。2020 年 1—3 月，公司物流板块营业收入为 27.04 亿元，同比下降 19.55%，主要系新冠

肺炎疫情影响下，公司物流业务运输受到一定影响所致，占比较 2019 年小幅上升。

公司实体物流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，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大型国有企业。

物流板块运营中，公司通过向上游直接采购的模式，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。结算方面，公司面对大部分上游供应商结算方式是货到付款 70%或 80%，开票后付 20%，下游客户挂账后一个月或 45 天回款，下游回款后付清上游全款。此外，公司还有少量业务结算方式为预收下游全额货款后付上游 80%货款提货，待结算后付上游 20%货款。公司物流业务上下游结算方式形成一定资金占用，存在一定流动性压力。跟踪期内，公司物流业务结算方式无重大变化。

其他业务

公司其他业务规模小。

公司其他业务主要包括建筑安装、建材、炼焦和电力等业务，其中炼焦业务和电力业务已经基本关停。

跟踪期内，公司建筑安装板块业务运营主体为冀中能源邯郸矿业集团科迈工程设计有限公司（以下简称“科迈公司”）。2019 年，科迈公司承揽各项施工、设计任务，先后完成了郭二庄矿井水处理设计及施工、下组煤施工图；云驾岭洗煤厂中煤脱水及转运系统改造设计及施工、下组煤施工图设计等工作。2019 年科迈公司实际签订并完成设计合同 14 项，实际施工业务量 8 项，其中，新增施工项目 6 项。2019 年该板块实现收入 1.41 亿元，在整体收入中占比小。

公司其他业务中建材业务运营主体主要为长风玻璃纤维厂，设计产能为 7500 吨/年，2019 年玻璃纤维产量 0.33 万吨，较上年的 0.08 万吨大幅增长，但生产规模和收入贡献小。

3. 经营效率及同业对比

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。

从经营效率指标上看，由于公司收入和存货规模扩大，2019 年，公司销售债权周转次数同比有所增长，总资产周转次数同比基本持平，存货周转次数同比有所下降，上述三项指标分别为 18.95 次、0.69 次和 75.06 次，分别同比增长 2.16 次、增长 0.01 次和下降 8.29 次。在同业中，公司周转效率高，但考虑到公司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。

表 7　2019 年公司与同行业公司经营效率指标情况

（单位：次）

企业名称	存货周转次数	销售债权周转次数	总资产周转次数
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	15.64	13.02	0.83
临沂矿业集团有限责任公司	96.51	15.54	0.78
冀中能源峰峰集团有限公司	10.58	9.42	0.89
公司	**75.06**	**18.95**	**0.69**

资料来源：Wind

3. 在建项目

跟踪期内，公司主要在建项目为山西工业园区项目，公司短期内计划投资规模不大。

公司在建项目主要为太行矿技改、阜平矿技改和山西工业园区项目。其中山西工业园区项目位于山西文水经济开发区，由公司控股子公司山西金地煤焦有限公司开发，规划总投资 80.95 亿元，包含赤峪煤矿、450 万吨选煤厂、110 万吨焦化厂、2×350MW 煤矸石发电厂、400 万吨水泥厂、12 万吨合成氨转化 13 万吨尿

素及以煤焦油、焦炉煤气为主原料的化工产品延伸加工项目，并配套铁路专用线和生活服务区等辅助设施。其中电厂、水泥厂项目是公司与晋能电力集团有限公司按 49%：51%持股比例共同建设的。截至2020年3月底，赤峪煤矿、选煤厂和发电厂均已建成投产，水泥厂一期项目已经建成投产；焦化合成氨建设项目尚处于引资阶段。整体看，按照公司计划，主要在建项目焦化合成氨项目为引入外部投资建设，短期内公司对在建项目投资规模不大。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目（单位：亿元、%）

序号	项目名称	计划总投资	资本金	截至 2020 年 3 月底已完成投资额	完工进度	未来计划投资		
						2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年及以后
1	太行矿技改	4.75	/	10.72	99.00	0.00	0.00	0.00
2	阜平矿技改	2.10	/	7.67	99.00	0.14	0.00	0.00
3	山西工业园区	80.95	19.45	58.25	72.00	3.00	13.39	5.43
合计		87.80	19.45	76.64	--	3.14	13.39	5.43

注：1.公司太行矿、阜平矿技改项目已基本完工，其中太行矿因环保审批问题处于停产状态，预计 2020 年内可以开工；阜平矿因资源枯竭也处于停产状态
2.山西工业园区部分投资系公司参股水泥等子公司投资，因此已投资额未并入公司报表口径在建工程计算
资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司战略较为明确，有利于落实执行。

公司计划以国家和冀中能源“十三五”发展规划为指导，构建多元产业格局，优化产业结构，转变发展方式，提升发展质量，增强企业核心竞争力。

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，发挥管理、技术、销售渠道等资源优势，实现轻资产经营，发展实体物流、煤矿托管、建材、现代服务业。公司目标基本建成以煤为基、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。

公司目前建设转型发展的“一带、一港、一枢纽、一环绕、一中心”的“五个一”工程。其中“一带”指，公司依托跟踪期内新设立的内蒙古冀中瀚能供应链公司，以内蒙古策克口岸为基地，联通外蒙古，连接中西亚，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，邻近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，开发和延展煤炭业务。“一中心”指，公司在稳定煤炭主业的同时，整合闲置资产，挖掘潜在价值，利用和巩固邯郸区域市场。

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

九、财务分析

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2019 年底，公司共有纳入合并报表范围二级子公司 18 家，其中新纳入合并范围的子公司 4 家，不再纳入合并范围的子公司 2 家。截至 2020 年 3 月底，公司合并报表范围内二级子公司无变化。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。

公司按照财政部《关于修订印发 2019 年度

一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）的要求对财务报表格式进行了修订。公司合并范围变更后，对 2019 年报表期初数据进行了追溯调整，因此本报告相应对 2018 年底数据进行了追溯调整。

截至2019年底，公司合并资产总额201.81亿元，所有者权益合计 45.08 亿元（含少数股东权益 14.14 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 140.04 亿元，实现利润总额 0.43 亿元。

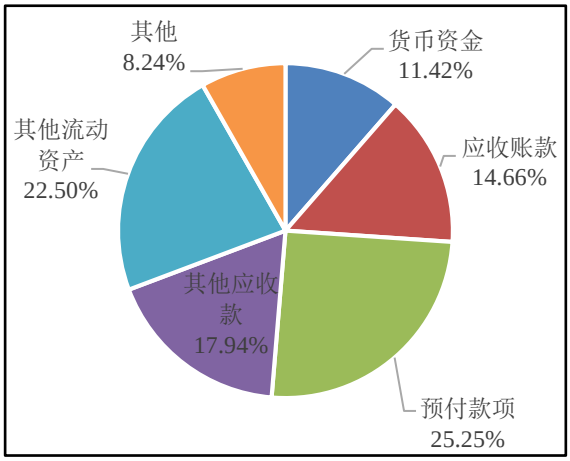
截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 215.74 亿元，所有者权益合计 44.26 亿元（含少数股东权益 13.76 亿元）；2020 年 1—3 月公司实现营业收入 30.26 亿元，实现利润总额 -0.90 亿元。

1. 资产质量

公司资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金受限比例高。应收账款和预付款项综合账龄长，集中度高，需关注回收风险。跟踪期内，非流动资产中赤峪煤矿转固，固定资产大幅增长。整体资产构成符合行业经营特点，资产流动性弱。

截至 2019 年底，公司资产总额 201.81 亿元，较上年底变化小。其中流动资产占 20.72%，非流动资产占 79.28%。公司资产以非流动资产为主，符合行业特点，资产流动性弱。

图 5 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司流动资产 41.82 亿元，较上年底下降 14.27%，主要系货币资金和预付款项下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 11.42%）、应收账款（占 14.66%）、预付款项（占 25.25%）、其他应收款（占 17.94%）、其他流动资产（占 22.50%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 4.77 亿元，较上年底下降 48.95%，主要系公司本部及子公司质押贷款保证金到期所致。公司其他货币资金全部为票据保证金，属于受限资产。截至 2019 年底，公司其他货币资金余额 2.52 亿元，占全部货币资金的 52.72%，受限比例高。

截至2019年底，公司应收账款 6.13 亿元，较上年底下降 4.63%。公司共计提应收账款坏账准备 0.87 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 6.49 亿元，占公司全部应收账款的 92.64%，从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款占 70.84%，1~2 年的占 10.94%，2 年以上的占 18.22%，综合账龄较长。截至 2019 年底，公司应收账款余额前 5 名合计 2.62 亿元，占应收帐款总额的 37.41%，公司应收账款集中度较高，需关注回收风险。

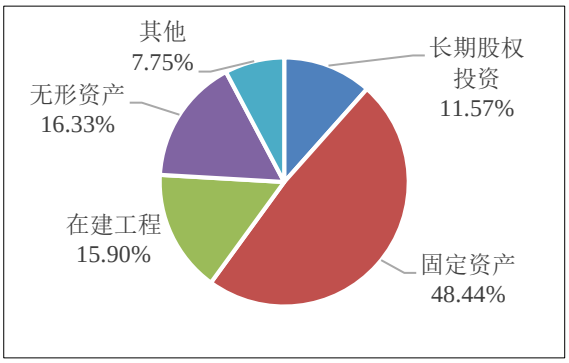
截至2019年底，公司预付款项 10.56 亿元，较上年底下降 16.75%，主要系物流贸易业务账款流动加快所致。从账龄来看，账龄在 1 年以内的预付账款占 31.88%，1~2 年的占 11.14%，2 年以上的占 56.98%，综合账龄长，主要系物流业务供应商预付款及公司在建技改项目预付款期限长所致。截至 2019 年底，公司预付账款余额前 5 名合计 5.68 亿元，占全部预付账款的 53.81%，主要为物流业务预付货款，集中度高。

截至 2019 年底，公司其他应收款 7.50 亿元，较上年底下降 10.65%。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 7.94 亿元，占公司全部其他应收款的 90.94%，从账龄来看，账龄在 1 年以内的其他应收款占 56.60%，1~2 年的占 31.47%，2 年以上的占 11.93%，综合账龄较短。从集中度看，公司其他应收款余额前 5 名合计 3.42 亿元，占其他应收款总额的 39.12%，集中度较高。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 9.41 亿元，较上年底增长 1.50%，主要为对云宁热电 8.69 亿元借款及待抵扣进项税额 0.72 亿元。

非流动资产方面，截至 2019 年底，公司非流动资产 159.99 亿元，较上年底增长 3.96%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 11.57%）、固定资产（占 48.44%）、在建工程（占 15.90%）、无形资产（占 16.33%）构成。

图 6 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司长期股权投资 18.51 亿元，较上年底增长 2.22%，主要系公司对冀中能源股份的投资评估增值所致。

截至 2019 年底，公司固定资产 77.51 亿元，较上年底大幅增长 284.11%，主要系山西金地赤峪煤矿投产转固所致。公司固定资产主要由房屋建筑物和生产设备等构成，2019 年公司固定资产原值合计 95.33 亿元，共计提折旧 17.72 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 81.30%，成新率高。

截至 2019 年底，公司在建工程 25.44 亿元，较上年底大幅下降 67.80%，主要系山西金地赤峪煤矿投产转固所致。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，其中太行矿业技改工程计划于年内开工。新建厂为山西工业园区项目，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，正在与投资方协议共同开发。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。

截至 2019 年底，公司无形资产 26.13 亿元，较上年底增长 7.21%，主要为土地使用权和采矿权。公司无形资产累计摊销 4.75 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 215.74 亿元，较上年底增长 6.90%，主要系货币资金等流动资产增长所致。其中，流动资产占 26.04%，非流动资产占 73.96%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。截至 2020 年 3 月底，公司受限资产余额共计 22.86 亿元，其中货币资金受限 4.06 亿元，受限资产占总资产的 10.60%，占比一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 45.08 亿元，较上年底变化小。其中归属于母公司所有者权益占比为 68.63%，少数股东权益占比为 31.37%。归属于母公司所有者权益 30.93 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 45.64%、43.37%、4.81%和 2.89%。公司少数股东权益和未分配利润占比不高，所有者权益稳定性较好。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 44.26 亿元，较上年底变化不大。其中归属于母公司所有者权益占比为 68.92%，少数股东权益占比为 31.08%，结构变化小。

负债

跟踪期内，公司负债中非流动负债占比上升较快。公司债务以短期债务为主，但 2019 年以来调整债务期限结构，长期债务占比有所提升。公司整体债务规模大，债务负担仍重。

截至 2019 年底，公司负债总额 156.73 亿元，较上年底基本持平。其中流动负债占 73.53%，非流动负债占 26.47%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比较上年上升 7.96 个百分点，上升较快。

截至 2019 年底，公司流动负债 115.24 亿元，较上年底下降 10.16%，主要系短期借款等下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 47.53%）、应付账款（占 5.44%）和一年内到期的非流动负债（占 21.59%）构成。

截至2019年底，公司短期借款54.77亿元，较上年底下降29.22%，主要系通过发行短期债券压降融资成本及增加长期融资改善负债结构所致。截至2019年底，公司短期借款中，信用借款占33.23%，质押借款占28.46%，保证借款占38.31%，占比均衡。

截至2019年底，公司应付账款6.27亿元，较上年底下降48.79%，主要系公司增加票据结算量所致。账龄方面，账龄在1年以内的应付账款占21.40%，1~2年的占11.98%，2年以上的占66.62%，综合账龄长，主要系公司应付赤峪煤矿部分供应商及工程承包商账款期限长所致。集中度方面，应付账款前五名金额合计1.53亿元，占全部应收账款24.45%，集中度一般。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债24.89亿元，较上年底大幅增长51.02%，主要系一年内到期的应付债券转入所致。

非流动负债方面，截至2019年底，公司非流动负债41.49亿元，较上年底增长42.38%，主要系长期借款大幅增长所致。公司非流动负债构成以长期借款（占86.24%）为主。

截至2019年底，公司长期借款35.78亿元，较上年底大幅增长358.04%，主要系新增建信保险资产管理有限公司发行的基础设施债权投资计划等长期借款所致。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2021—2022年到期，主要债权人为建信保险资产管理有限公司和唐山银行股份有限公司。

表 9　截至 2019 年底公司余额前五大长期借款情况

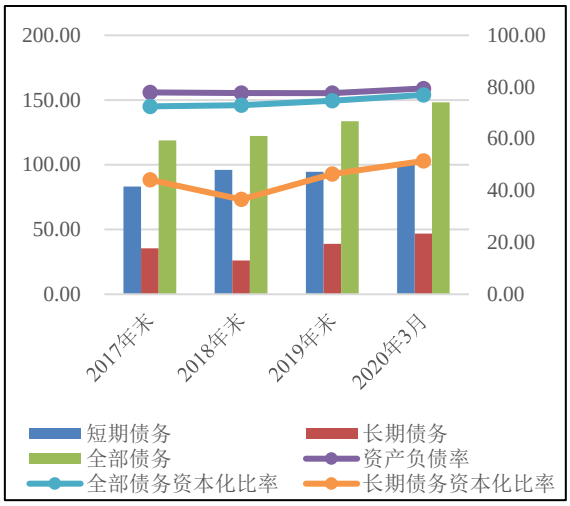
（单位：%、亿元）

借款单位	起始日	终止日	余额
建信保险资产管理有限公司	2019/5/22	2022/5/22	9.00
唐山银行股份有限公司	2019/4/30	2021/4/29	5.00
北方信托国际股份有限公司	2017/3/20	2020/3/30	2.05
中国建设银行邯郸邯山支行	2019/3/22	2021/3/21	1.98
邯郸银行股份有限公司	2017/5/9	2020/5/9	1.48
合计			**19.51**

资料来源：公司财务报告

截至2020年3月底，公司负债总额171.48亿元，较上年底增长9.41%，主要系融资租赁款增长所致。其中流动负债占71.08%，非流动负债占28.92%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

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2019年底，公司全部债务133.65亿元，较上年底增长9.28%，主要系长期债务增长所致。其中短期债务占70.81%，长期债务占29.19%，以短期债务为主，长期债务占比较上年底提升7.81个百分点。短期债务94.64亿元，较上年底变化小。长期债务39.01亿元，较上年底增长49.21%，主要系公司增加长期借款等长期融资所致。截至2020年3月底，公司全部债务148.13亿元，较上年底增长10.84%，主要系长期债务增长所致。其中短期债务101.19亿元（占68.31%），长期债务46.95亿元（占31.69%），较上年底增长20.35%，主要系融资租赁款增长所致。跟踪期内，公司调整债务期限结构，长期债务占比有所提升。

表 10　2019 年底公司未来债务还款期限统计（单位：亿元）

还款期限	债务金额
1 年以内	94.36
1~2 年	25.48
2~3 年	9.80
3 年以上	4.01
合计	**133.65**

资料来源：公司提供

债务指标方面，截至2019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77.66%、74.78%和46.39%，较上年底分别下降0.01个百分点、提高1.79个百分点和提高9.78个百分点。截至2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.48%、76.99%和51.47%，较上年底分别提高1.82个百分点、提高2.21个百分点和提高5.08个百分点，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司主动提升长期债务占比，防范资金风险所致。总体看，公司整体债务规模大，债务负担仍重。

3．盈利能力

跟踪期内，公司收入、成本均同比变化不大，公司期间费用控制能力较强，非经常性收益对利润影响大，利润同比大幅下滑，公司整体盈利能力弱。伴随赤峪煤矿未来逐渐达产，公司盈利有望得到改善。

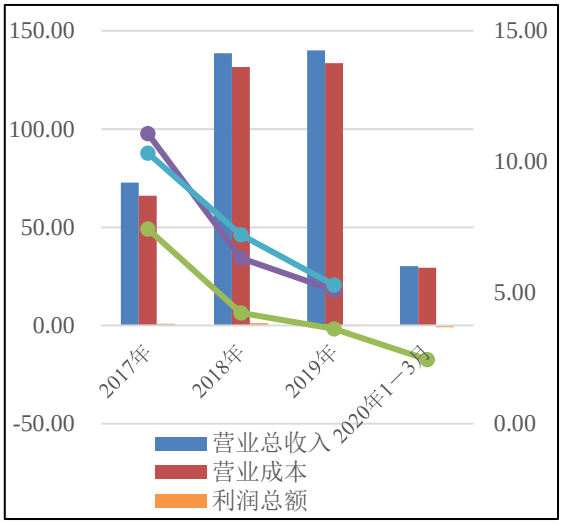
2019 年，公司实现营业总收入 140.04 亿元，同比增长 1.05%。2019 年，公司营业成本 133.59 亿元，同比增长 1.54%。2019 年，公司营业利润率为 3.62%，同比下降 0.61 个百分点，同比均变化不大。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 6.01 亿元，同比下降 11.30%，主要系管理费用和财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.15%、42.24%、2.67%和 50.93%，以管理费用和财务费用为主。其中管理费用为 2.54 亿元，同比下降 11.36%，主要系公司将去产能矿井部分费用列支在营业外支出所致；财务费用为 3.06 亿元，同比下降 11.77%，主要系公司利用 2019 年市场资金成本较低的优势发行短期债券等压降财务费用所致。2019 年，公司期间费用占收入比例为 4.29%，同比下降 0.60 个百分点。公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2019 年，公司实现投资收益 0.63 亿元，同比下降 6.70%。2019 年，公司实现资产处置收益 1.32 亿元，同比增长 16.59%，主要系公司挂牌交易去产能矿井采矿指标增加所致，对营业利润影响较大。2019 年，公司实现营业外收入规模小。2019 年，公司发生营业外支出 0.96 亿元，同比大幅增长 140.14%，主要系公司将去产能矿井部分费用列支所致，对利润影响较大。公司非经常性损益对利润总额影响大。

2019 年，公司利润总额为 0.43 亿元，同比大幅下降 60.18%，主要系公司主要利润来源煤炭业务毛利下降所致。

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，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.47%和 0.20%，同比分别下降 0.57 个百分点和下降 0.52 个百分点。公司整体盈利能力弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 30.26 亿元，同比下降 27.55%，主要系新冠肺炎疫情影响下煤炭价格下行以及物流贸易业务经营受到影响所致；同期公司利润总额为-0.90 亿元，较 2019 年同期的 0.05 亿元转为亏损，下滑主要系主营煤炭业务毛利下滑所致；营业利润率为 2.45%，较 2019 年进一步下降 1.17 个百分点。公司盈利能力持续走弱，但考虑到赤峪煤矿随着挖掘深度的增加，2020 年内产量预计将同比提升，赤峪煤矿煤种较好，售价较高，预计年底利润总额有所改善。

4．现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长，但规模仍小，收入实现质量较好。公司投资活动净流出规模同比下降，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投资的需要，存在较大的外部融资压力。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 162.80 亿元，同比增长 1.15%；经营活动现金流出 162.35 亿元，同比增长 0.88%，均同比变化不大。2019 年，公司经营活动现金净流入 0.45 亿元，同比大幅增长，主要系现金周转较快的物流贸易业务占比提升所致，但规模仍小。2019 年，公司现金收入比为 116.25%，同比基本持平，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 0.46 亿元，同比下降 29.41%，主要为冀中能源股份有限公司等长期股权投资分红等；投资活动现金流出 5.32 亿元，同比下降 45.37%，主要系赤峪煤矿投产后在建工程投资减少所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 4.87 亿元，净流出额同比下降 46.50%。

2019 年，公司筹资活动前现金流量为-4.41 亿元，净流出额同比下降 51.36%。当年公司经营活动净流入规模难以满足公司投资活动资金需求，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。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 129.19 亿元，同比增长 24.83%，主要系发行债券等所致；筹资活动现金流出 129.35 亿元，同比增长 33.23%，主要系归还到期借款等所致。2019 年，公司筹资活动现金净流出 0.17 亿元，由上年的净流入转为净流出。

表 11 公司现金流情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	63.26	160.96	162.80	33.18
经营活动现金流出量	63.19	160.93	162.35	33.17
经营活动现金流量净额	**0.07**	**0.02**	**0.45**	**0.02**
投资活动现金流入量	0.32	0.65	0.46	0.03
投资活动现金流出量	9.05	9.74	5.32	0.67
投资活动现金流量净额	**-8.74**	**-9.09**	**-4.87**	**-0.63**
筹资活动现金流入量	40.49	103.49	129.19	29.90
筹资活动现金流出量	24.27	97.09	129.35	18.86
筹资活动现金流量净额	**16.22**	**6.40**	**-0.17**	**11.04**
筹资活动前现金流	**-8.67**	**-9.07**	**-4.41**	**-0.62**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.02 亿元，同比大幅下降 93.64%，主要系利润下滑所致。2020 年 1－3 月，公司现金收入比为 109.65%，同比下降 6.37 个百分点，收入实现质量有所下降。从投资活动来看，2020 年 1－3 月公司实现投资活动现金净流出 0.63 亿元，同比大幅下降 70.41%，主要系 2019 年同期赤峪煤矿投资大所致。2020 年 1－3 月，公司实现筹资活动现金净流入 11.04 亿元，较 2019 年同期的 2.19 亿元同比大幅增长，主要系偿还债务规模较小所致。

5．偿债能力

公司短期偿债能力很弱，长期偿债能力弱，考虑到公司的股东背景和支持力度，以及赤峪煤矿逐渐达产后产生的现金流，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 38.03%和 36.67%分别下降至 36.29%和下降至 34.71%。截至 2020 年 3 月底上述指标分别为 46.09%和 44.37%，较 2019 年底分别提升 9.81 个百分点和 9.67 个百分点。截至 2019 年底，公司经营现金流动负债比率为 0.39%，同比提高 0.37 个百分点，指标水平低。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产/短期债务为 6.71%，较 2019 年底下降 3.69 个百分点。公司短期偿债能力很弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.80 亿元，同比下降 11.03%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.05 倍提高至 1.19 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 18.54 倍提高至 23.03 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。公司长期债务偿债能力弱。考虑到公司股东冀中能源综合实力强，公司赤峪煤矿逐渐达产产生现金回流预计逐年增加，公司整体偿债能力强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司合计取得银行授信额度为 58.22 亿元，已使用额度为 48.13 亿元，未使用额度 10.09 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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 2020 年 5 月 20 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。公司盈利指标弱、债务负担重。考虑到公司股东冀中能源综合实力强，公司赤峪煤矿逐渐达产产生现金回流，公司整体抗风险能力很强。

8. 母公司财务分析

母公司流动负债占比高，债务负担重；营收规模较小，自身偿付能力和经营获现能力弱。

公司母公司主要从事物流及托管冀中能源部分煤矿业务，截至 2019 年底，母公司资产总额 167.32 亿元，较上年底增长 11.61%，其中流动资产占 72.19%。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 16.13%）、其他流动资产（占 76.28%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 76.11%）构成。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 28.72 亿元，较上年底基本持平。截至 2019 年底，母公司负债总额 138.60 亿元，较上年底增长 14.13%，其中流动负债占 70.60%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 55.97%）、一年内到期的非流动负债（占 18.91%）、其他流动负债（占 11.21%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 87.81%）构成。截至 2019 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.84%和 81.56%，分别较上年底增长 1.83 个百分点和 3.40 个百分点。截至 2020 年 3 月底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.25%和 83.27%。母公司债务负担重。

2019 年，母公司营业总收入为 63.24 亿元，同比增长 45.80%；利润总额为 0.75 亿元，较上年的-0.07 亿元转为净流入。2020 年 1－3 月，母公司营业总收入 12.38 亿元，利润总额 0.19 亿元。母公司营收规模较小，盈利能力弱。

现金流方面，截至 2019 年底，母公司经营活动现金净流出 14.07 亿元，同比基本持平。母公司投资活动现金净流入 0.41 亿元，同比变化小。母公司筹资活动现金净流入 13.30 亿元，同比大幅增长 99.67%。2020 年 1－3 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-3.60 亿元、0.02 亿元、13.73 亿元。整体看，母公司经营获现能力弱，筹资活动现金净流入规模大。

十、担保人分析

冀中能源综合实力强，对“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP003”提供的担保提高了“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP003”本息偿付的安全性。

“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP003”由冀中能源提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，均于 2020 年内到期，合

计发行额度 7.60 亿元。

冀中能源的前身是河北金牛能源集团有限责任公司，成立于 2005 年 12 月 13 日，注册资本为人民币 214070 万元，系经河北省人民政府 2005 年 12 月批准设立的国有独资有限责任公司，河北省国资委将持有的邢台矿业（集团）有限责任公司、邯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 月批准的，河北金牛能源集团有限责任公司和峰峰集团有限公司合并组建成立冀中能源，其注册资本构成为：河北省国资委以河北金牛集团有限责任公司国家资本金出资 214070 万元和持有的峰峰集团有限公司国家资本金出资 223412.98 万元。第三次出资系河北省人民政府 2008 年 12 月批准的，将冀中能源所属的峰峰集团有限公司、邢台矿业（集团）有限责任公司、邯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 2020 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 年底，冀中能源合并范围内共有子公司 24 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 年底，冀中能源煤炭可采储量 42.41 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 6337 万吨/年，2019 年煤炭产量 5461.37 万吨，销售商品煤 5522.14 万吨；洗选能力方面，冀中能源拥有洗煤厂 22 座，洗选能力 4842.70 万吨/年，为河北省最大的能源企业。

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 2019 年底，冀中能源合并资产总额为 2309.07 亿元，所有者权益合计 405.67 亿元（含少数股东权益 246.38 亿元）；2019 年冀中能源实现营业收入 2118.55 亿元，实现利润总额 20.03 亿元。

截至 2020 年 3 月底，冀中能源合并资产总额 2350.01 亿元，所有者权益合计 411.67 亿元（含少数股东权益 247.00 亿元）；2020 年 1—3 月，冀中能源实现营业收入 403.11 亿元，实现利润总额 2.75 亿元。

2019 年，冀中能源（合并）经营活动产生现金流入量和净额、现金类资产分别为 2256.77 亿元、30.61 亿元和 344.58 亿元，分别是“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP003”合计发行额度的 296.94 倍、4.03 倍和 45.34 倍。冀中能源的担保提升了上述债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。但同时联合资信也关注到冀中能源部分煤矿开采年限较长，债务负担较重，且面临较大的短期偿债压力，费用控制仍需加强等不利因素。经联合资信评定，

维持冀中能源主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。冀中能源对“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP003”提供的担保提高了“15 邯郸矿业 MTN002”和“19 邯郸矿业 CP003”本息偿付的安全性。

十一、存续债券偿还能力

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强，现金类资产对存续债券的保障能力较强。

公司经联合资信评级的存续债券为“15邯郸矿业MTN002”和“19邯郸矿业CP003”均已按规定用途使用完毕。截至本报告出具日，“15邯郸矿业MTN002”和“19邯郸矿业CP003”本金余额合计7.60亿元。此外，公司于2020年发行了“20邯郸矿业PPN001”和“20邯郸矿业SCP001”。“15邯郸矿业MTN002”“19邯郸矿业CP003”和“20邯郸矿业SCP001”均于2020年内到期兑付，本金合计13.60亿元（以下简称“测算额度”），兑付较为集中。

表12截至2020年6月底公司存续债券概况 （单位：亿元）

债券名称	到期兑付日	本金余额
15 邯郸矿业 MTN002	2020/7/29	3.60
19 邯郸矿业 CP003	2020/8/20	4.00
20 邯郸矿业 SCP001	2020/12/25	6.00
20 邯郸矿业 PPN001	2021/3/17	2.00
合计		**15.60**

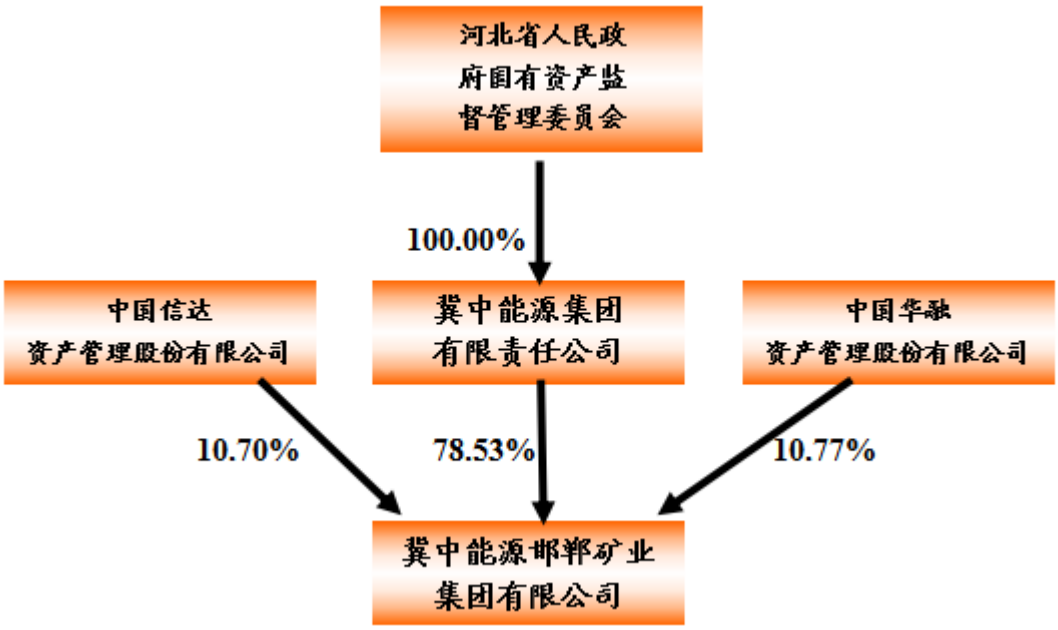
资料来源：Wind

2017－2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 63.26 亿元、160.96 亿元和 162.80 亿元，分别为测算额度的 4.65 倍、11.83 倍和 11.97 倍。公司经营活动现金流净额分别为 0.07 亿元、0.02 亿元和 0.45 亿元，分别为测算额度的 0.01 倍、0.00 倍和 0.03 倍。2020 年 3 月底，公司现金类资产为 17.14 亿元，为测算额度 1.26 倍。整体看，公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强，现金类资产对存续债券的保障能力较强。

十二、结论

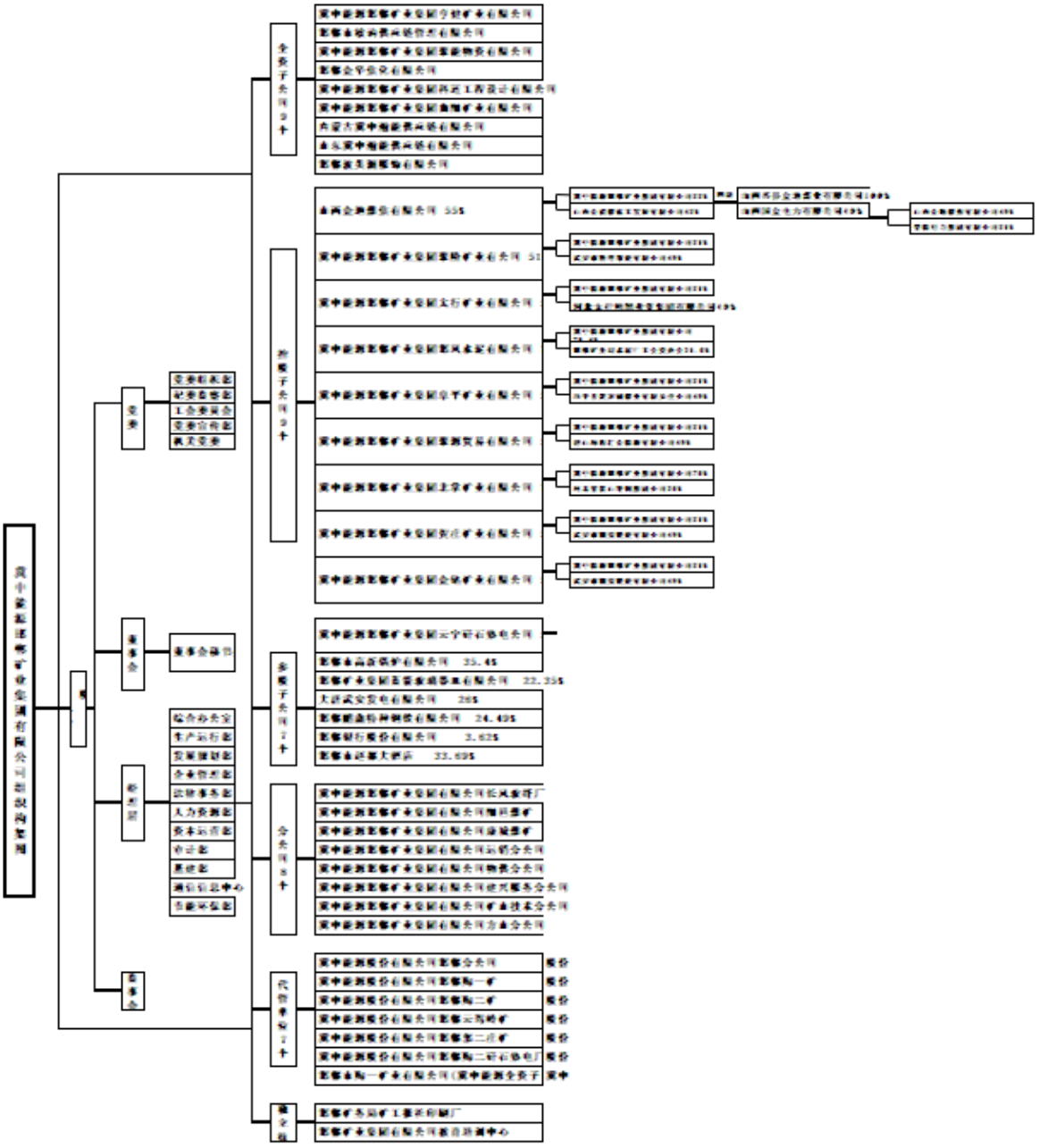
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持冀中能源主体长期信用等级为AAA_{pi}，维持“15邯郸矿业MTN002”的信用等级为AAA，维持“19邯郸矿业CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

序号	公司名称	性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	冀中能源邯郸矿业集团亨健矿业有限公司	全资	1468.00	100.00
2	邯郸市敏讷供应链管理有限公司	全资	200.00	100.00
3	冀中能源邯郸矿业集团聚能物资有限公司	全资	20000.00	100.00
4	邯郸金华焦化有限公司	全资	10000.00	100.00
5	内蒙古冀中瀚能供应链有限公司	全资	5000.00	100.00
6	冀中能源邯郸矿业集团邯凤水泥有限公司	控股	1241.80	78.40
7	山西金地煤焦有限公司	控股	130191.30	55.00
8	冀中能源邯郸矿业集团北掌矿业有限公司	控股	500.00	70.00
9	冀中能源邯郸矿业集团聚隆矿业有限公司	控股	1000.00	51.00
10	冀中能源邯郸矿业集团聚源贸易有限公司	控股	10000.00	51.00
11	冀中能源邯郸矿业集团阜平矿业有限公司	控股	1000.00	51.00
12	冀中能源邯郸矿业集团太行矿业有限公司	控股	14000.00	51.00
13	冀中能源邯郸矿业集团贺庄矿业有限公司	控股	50.00	51.00
14	冀中能源邯郸矿业集团金铭矿业有限公司	控股	20000.00	51.00
15	冀中能源邯郸矿业集团科迈工程设计有限公司	全资	520.00	100.00
16	山东冀中瀚能供应链有限公司	全资	5000.00	100.00
17	冀中能源邯郸矿业集团曲阳矿业有限公司	全资	1468.00	100.00
18	邯郸波芙澜服饰有限公司	全资	80.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.75	10.00	6.35	17.14
资产总额（亿元）	204.08	202.68	201.81	215.74
所有者权益（亿元）	44.95	45.27	45.08	44.26
短期债务（亿元）	83.30	96.16	94.64	101.19
长期债务（亿元）	35.60	26.14	39.01	46.95
全部债务（亿元）	118.89	122.30	133.65	148.13
营业收入（亿元）	72.78	138.58	140.04	30.26
利润总额（亿元）	0.81	1.09	0.43	-0.90
EBITDA（亿元）	9.71	6.52	5.80	--
经营性净现金流（亿元）	0.07	0.02	0.45	0.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.26	16.79	18.95	--
存货周转次数（次）	39.36	83.35	75.06	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.68	0.69	--
现金收入比（%）	86.92	116.13	116.25	109.65
营业利润率（%）	7.44	4.23	3.62	2.45
总资本收益率（%）	3.64	2.04	1.47	--
净资产收益率（%）	-0.75	0.72	0.20	--
长期债务资本化比率（%）	44.19	36.61	46.39	51.47
全部债务资本化比率（%）	72.56	72.99	74.78	76.99
资产负债率（%）	77.97	77.67	77.66	79.48
流动比率（%）	49.02	38.03	36.29	46.09
速动比率（%）	47.84	36.67	34.71	44.37
经营现金流动负债比（%）	0.06	0.02	0.39	--
EBITDA 利息保护倍数（倍）	1.02	1.05	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.24	18.75	23.03	--

注：1.公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务，将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.70	4.95	3.81	14.67
资产总额（亿元）	151.41	149.92	167.32	183.47
所有者权益（亿元）	28.22	28.47	28.72	28.91
短期债务（亿元）	75.64	73.32	87.90	96.97
长期债务（亿元）	28.60	28.58	39.13	46.95
全部债务（亿元）	104.23	101.90	127.03	143.92
营业收入（亿元）	10.59	43.38	63.24	12.38
利润总额（亿元）	-0.35	-0.07	0.75	0.19
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-18.16	-14.05	-14.07	-3.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.04	17.40	18.81	--
存货周转次数（次）	38.08	154.36	302.63	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.29	0.40	--
现金收入比（%）	50.20	116.49	109.41	105.11
营业利润率（%）	-0.26	1.19	0.61	4.75
总资本收益率（%）	-0.34	0.00	0.48	--
净资产收益率（%）	-1.60	-0.01	2.60	--
长期债务资本化比率（%）	50.33	50.09	57.67	61.89
全部债务资本化比率（%）	78.69	78.16	81.56	83.27
资产负债率（%）	81.36	81.01	82.84	84.25
流动比率（%）	115.95	121.70	123.43	129.58
速动比率（%）	115.59	121.45	123.23	129.38
经营现金流动负债比（%）	-19.72	-16.32	-14.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2019 年 1—9 月财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 5-2 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 5-3 短期债券信用等级的设定及其定义

联合资信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。详见下表：

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险

C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4　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