

信用评级公告

联合〔2022〕10910号

联合资信评估股份有限公司通过对冀中能源股份有限公司及其拟发行的冀中能源股份有限公司 2023 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定冀中能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，冀中能源股份有限公司 2023 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月七日

冀中能源股份有限公司

2023年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：1+1+1 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本付息

募集资金用途：偿还有息负债

评级时间：2022 年 12 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-----------------------|-------------|
| 煤炭企业信用评级方法 | V4.0.202208 |
| 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) | V4.0.202208 |

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：

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 5 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 2 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | | 盈利能力 | 1 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 1 | |
| 指示评级 | | | | aa ⁺ |
| 个体调整因素 | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aa ⁺ |
| 外部支持调整因素：政府支持 | | | | +2 |
| 评级结果 | | | | AA ⁺ |

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

评级观点

冀中能源股份有限公司（以下简称“公司”）为河北省大型煤炭生产企业，煤炭资源储量较为丰富，在煤炭品种、生产规模及区位条件等方面具备竞争优势，可持续获得政府支持。2021 年以来，受煤炭市场行情向好带动，公司收入和利润水平大幅提升；公司整体债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业绩易受煤炭价格波动影响，短期债务占比高，在冀中能源集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）存款规模较大及面临一定生产安全风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行后，公司经营活动现金流和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力强。

未来，随着新增煤炭产能逐步释放，在建煤矿项目及非煤项目投产，公司整体业务规模及盈利水平有望提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司煤炭主业具备经营优势。公司煤炭资源较为丰富，主焦煤及 1/3 焦煤为华北地区局部稀缺煤种，在煤炭生产规模及区位条件方面具备竞争优势。

2. 政府支持力度大。公司为河北省大型煤炭生产企业，在区域内经济地位重要，每年可获得一定政府补助，河北省人民政府国有资产监督管理委员会对公司控制力强，未来有望持续获得地方政府支持。

3. 煤炭市场行情向好带动公司经营业绩大幅提升。2021 年，煤炭价格上涨带动公司营业总收入及利润总额同比分别大幅增长 52.23% 和 184.27%。

4. 公司债务负担较轻，偿债能力指标表现很强。2019—2021 年末，公司资产负债率和全部债务资本化率三年加权平均值分别为 52.19% 和 40.20%；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 三年加权平均值分别为 7.62 倍和 3.19 倍。

分析师：刘莉婕 蔡伊静

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. 公司业绩受煤炭价格影响显著。2019年以来，国内煤炭产品价格波动较大，对公司收入及利润水平影响较大。未来“碳中和”配套政策的实施，或对煤炭整体市场需求量形成不利影响。

2. 公司短期债务占比高，债务结构有待优化。截至2022年9月底，公司全部债务140.76亿元，其中短期债务占86.43%，若未来公司煤炭业务盈利和获现出现波动，易使公司面临流动性管理压力。

3. 公司在财务公司存款规模较大，且2022年3月因在财务公司存款超限未按规定及时履行审议程序和信息披露义务受到监管处分。公司在财务公司存款超限未按规定及时履行审议程序和信息披露义务，于2022年3月受到深圳证券交易所及中国证券监督管理委员会河北监管局处分。截至2022年9月底，公司在财务公司存款为49.64亿元，占期末货币资金的52.27%。

4. 公司煤炭产能利用率有待提升，河北省内部分矿井剩余开采年限较短，开采深度较深且条件复杂，面临一定安全生产风险。2021年煤炭产能利用率约为85%，产能有待进一步释放。公司河北省内部分矿井剩余可开采年限较短，开采深度较深且条件复杂，安全生产管理难度相对较大，面临一定安全生产风险。

主要财务数据：

| 项 目 | 合并口径 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年9月 |
| 现金类资产（亿元） | 159.98 | 158.84 | 137.65 | 107.07 |
| 资产总额（亿元） | 470.08 | 511.45 | 499.37 | 493.34 |
| 所有者权益（亿元） | 229.65 | 230.59 | 244.86 | 245.38 |
| 短期债务（亿元） | 67.00 | 149.68 | 132.35 | 121.67 |
| 长期债务（亿元） | 75.95 | 34.26 | 20.54 | 19.10 |
| 全部债务（亿元） | 142.96 | 183.93 | 152.89 | 140.76 |
| 营业总收入（亿元） | 225.27 | 206.43 | 314.24 | 290.50 |
| 利润总额（亿元） | 17.00 | 16.34 | 46.45 | 61.04 |
| EBITDA（亿元） | 41.39 | 38.63 | 71.08 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 35.79 | 66.40 | 50.19 | 43.50 |
| 营业利润率（%） | 20.15 | 20.85 | 23.79 | 29.14 |
| 净资产收益率（%） | 4.88 | 5.00 | 14.34 | -- |
| 资产负债率（%） | 51.15 | 54.91 | 50.97 | 50.26 |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.37 | 44.37 | 38.44 | 36.45 |
| 流动比率（%） | 132.67 | 83.70 | 78.96 | 76.88 |
| 经营现金流动负债比（%） | 24.57 | 28.91 | 23.20 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 2.39 | 1.06 | 1.04 | 0.88 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.95 | 5.39 | 10.03 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.45 | 4.76 | 2.15 | -- |

| 公司本部 | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 9 月 |
| 资产总额 (亿元) | 416.77 | 463.78 | 439.68 | 430.76 |
| 所有者权益 (亿元) | 214.00 | 216.23 | 222.43 | 222.30 |
| 全部债务 (亿元) | 139.36 | 175.03 | 144.34 | 130.01 |
| 营业总收入 (亿元) | 154.47 | 135.47 | 202.70 | 201.36 |
| 利润总额 (亿元) | 18.28 | 14.06 | 26.43 | 43.21 |
| 资产负债率 (%) | 48.65 | 53.38 | 49.41 | 48.39 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 39.44 | 44.73 | 39.35 | 36.90 |
| 流动比率 (%) | 181.26 | 99.46 | 97.13 | 88.17 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 21.69 | 24.73 | 12.55 | -- |

注：1. 公司 2022 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径 2019 年及 2020 年财务数据采用期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|------|------|---------|------|
| -- | -- | -- | -- | -- | -- |

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受冀中能源股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

冀中能源股份有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

冀中能源股份有限公司（以下简称“公司”或“冀中能源”）前身为河北金牛能源股份有限公司（以下简称“金牛能源”），是经原国家经贸委和中国证监会批准，由邢台矿业（集团）有限责任公司（以下简称“邢台矿业”）独家发起，于 1999 年 8 月 26 日以募集方式设立的股份有限公司，注册资本 4.25 亿元，股票于 1999 年 9 月 9 日在深圳证券交易所上市（股票代码：000937.SZ）。2008 年 6 月，根据河北省人民政府“冀政函〔2008〕65 号”文，金牛能源与峰峰集团有限公司（以下简称“峰峰公司”）实施战略重组，组建冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中集团”），公司成为冀中集团控股子公司。截至 2008 年底，注册资本增至 7.88 亿元。2010 年，公司更为现名。后经非公开发行人股票、资本公积转增股本等，截至 2015 年底，公司注册资本增至 35.34 亿元。2021 年 12 月，为了实施国有资源整合和资产调整，冀中集团将所持有公司部分股份（412322112 股，占公司总股本的 11.67%）、冀中股份张家口矿业集团有限公司将持有的公司部分股份（97677888 股，占公司总股本的 2.76%），共计 5.10 亿股，以非公开协议转让的方式转让给河北高速公路集团有限公司（以下简称“河北高速集团”），股份转让价格为上一会计年度公司经审计的每股净资产值（5.54 元/股），股份转让价款总额为人民币 28.25 亿元。截至 2022 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 35.34 亿元，冀中集团持有公司 11.59 亿股（持股比例 32.81%），冀中集团及其下属子公司合计持有公司 57.16% 股权（其中合计质押 8.44 亿股，占公司股份的 23.87%；合计冻结 2.11 亿股，占公司股份的 5.97%）。公

司控股股东为冀中集团，实际控制人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”）。

公司主营业务为煤炭开采、化工、建材及电力等。截至 2022 年 9 月底，公司本部内设生产部、安全管理部、规划发展部、节能环保部、财务部和审计部等职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 499.37 亿元，所有者权益 244.86 亿元（含少数股东权益 36.68 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 314.24 亿元，利润总额 46.45 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 493.34 亿元，所有者权益 245.38 亿元（含少数股东权益 37.09 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 290.50 亿元，利润总额 61.04 亿元。

公司注册地址：河北省邢台市中兴西大街 191 号；法定代表人：刘国强。

二、本期中期票据概况

公司拟申请注册总金额为 25 亿元的中期票据，2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度 10 亿元；发行期限为 1+1+1 年，公司在第 1 个计息年末和第 2 个计息年末有调整票面利率选择权和投资者回售选择权；偿还方式为按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金用途为偿还有息负债。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加

大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)明显下滑；三季度稳经济政

策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年 三季度 | 2021 年 四季度 | 2022 年 一季度 | 2022 年 二季度 | 2022 年 三季度 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP 总额 (万亿元) | 28.99 | 32.42 | 27.02 | 29.25 | 30.76 |
| GDP 增速 (%) | 4.90 (4.85) | 4.00 (5.19) | 4.80 | 0.40 | 3.90 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 11.80 (6.37) | 9.60 (6.15) | 6.50 | 3.40 | 3.90 |
| 固定资产投资增速 (%) | 7.30 (3.80) | 4.90 (3.90) | 9.30 | 6.10 | 5.90 |
| 房地产投资增速 (%) | 8.80 (7.20) | 4.40 (5.69) | 0.70 | -5.40 | -8.00 |
| 基建投资增速 (%) | 1.50 (0.40) | 0.40 (0.65) | 8.50 | 7.10 | 8.60 |
| 制造业投资增速 (%) | 14.80 (3.30) | 13.50 (4.80) | 15.60 | 10.40 | 10.10 |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 16.40 (3.93) | 12.50 (3.98) | 3.27 | -0.70 | 0.70 |
| 出口增速 (%) | 32.88 | 29.87 | 15.80 | 14.20 | 12.50 |
| 进口增速 (%) | 32.52 | 30.04 | 9.60 | 5.70 | 4.10 |
| CPI 涨幅 (%) | 0.60 | 0.90 | 1.10 | 1.70 | 2.00 |
| PPI 涨幅 (%) | 6.70 | 8.10 | 8.70 | 7.70 | 5.90 |
| 社融存量增速 (%) | 10.00 | 10.30 | 10.60 | 10.80 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 16.30 | 10.70 | 8.60 | -10.20 | -6.60 |
| 一般公共预算支出增速 (%) | 2.30 | 0.30 | 8.30 | 5.90 | 6.20 |
| 城镇调查失业率 (%) | 5.03 | 5.00 | 5.53 | 5.83 | 5.40 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 9.70 (5.05) | 8.10 (5.06) | 5.10 | 3.00 | 3.20 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比

增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将持续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业分析

1. 煤炭行业运行

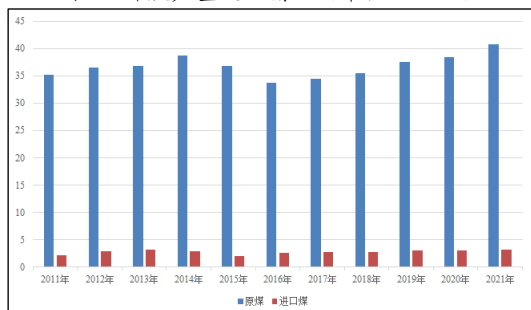
煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2021年以来，电力需求的增长叠加水电出力下降导致火电用煤需求增速明显大于原煤产量增速，煤炭供需趋紧，煤炭价格大幅上涨，行业经济效益明显改善。

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约56%，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。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙和新疆地区集中。2021年，晋陕蒙和新疆地区原煤产量占全国的79.9%。

中国原煤供给以国内为主。据国家统计局数据，2021年全国规模以上煤炭企业原煤产量40.71亿吨，同比增长5.92%，增速较上年增加3.3个百分点，主要系行业保供政策促进煤炭产能增长所致。2021年，全国批复核增产能煤矿200处左右，核增产能3亿吨/年左右。

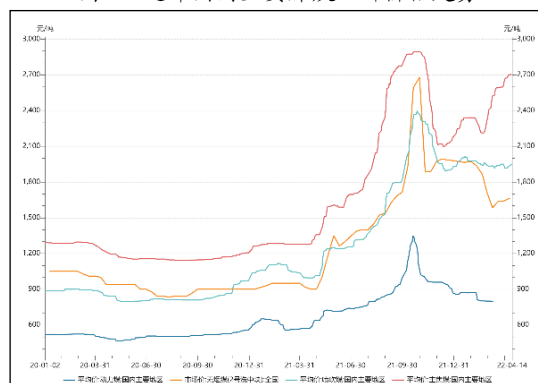
图1 煤炭产量变化情况（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局

中国煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业（约占54%）、钢铁行业（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。2020年以来，新冠疫情的爆发对煤炭下游需求造成一定扰动，但我国宏观经济韧性强，叠加疫情期间国内出口增速加快，电力需求有所增长，同时水电出力下降，导致火电用煤需求快速增加，对煤炭需求拉动明显。2021年，火电发电量5.77万亿千瓦时，同比增长9.28%，增速较上年增加3.64个百分点，同期钢铁和建材行业需求略有下降，化工原料用煤保持增长。在下游需求超预期增长的背景下，煤炭供给弹性不足，行业供需趋紧，煤炭价格自2020年9月份之后开始大幅上涨。

图2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2021年初，煤炭价格延续2020年底持续走高态势，进入2月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势，动力煤价格于3月跌入绿色区间。2021年4月以来，伴随着迎峰度夏及疫情受控后下游工业需求增速提升，叠加进口煤受限，煤炭下游需求增速持续大于原煤供给增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升。其中，动力煤于10月份达到1345元/吨（国内主要地区动力煤平均价）的历史高位。

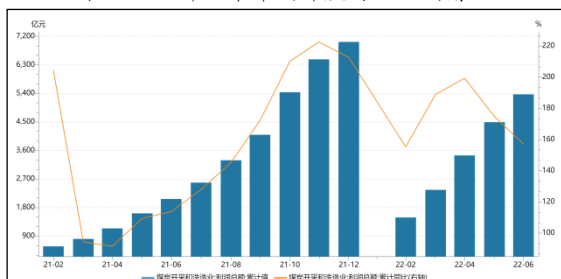
²数据引用自《BP世界能源统计年鉴》第70版中文版，为2020年数据

为保障下游电厂发电积极性和供暖用煤安全，2021年10月19日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施。10月20日，国务院常务会议要求全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作。同时，随着国家发改委出台的一系列增产保供政策开始落地生效，煤炭新增供给逐步增加。2021年11月10日，煤炭调度日产量达到1205万吨，创历史新高。

随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始回落。截至2021年底，动力煤（国内主要地区）价格较年内最高点回调36%至865元/吨，但较2020年底仍大幅增长55.30%。进入2022年，在国际能源价格大幅上涨的背景下，2022年上半年，国内煤炭价格高位震荡，煤炭价格仍维持高位。

煤炭价格是影响煤炭企业盈利的主要因素。2021年以来，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。2021年，全国规模以上煤炭企业实现利润总额7023亿元，同比增长212.70%。2022年上半年，煤炭行业实现利润总额5369.10亿元，同比大幅增长157.10%，利润规模接近2021年前10个月的利润总额。

图3 2021年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

2. 行业政策及关注

煤炭价格市场形成机制进一步完善

在煤炭价格大幅波动和火电行业经营压力加大的背景下，国家发改委于2022年2月24日对外发布了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号），明确要综合运用市场化、法制化手段引导煤炭（动力煤）价格在合理区间运行。秦皇岛港下水煤（5500千卡）中长期交易价格的合理区间为每吨570~770元（含税）³，山西、陕西、蒙西煤炭（5500千卡）出矿环节中长期交易价格合理区间分别为每吨370元~570元、320元~520元、260元~460元，蒙东煤炭（3500千卡）出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨200元~300元。煤炭中长期交易价格在合理区间内运行时，燃煤发电企业可在现行机制（基准价+上下浮动不超过20%，高耗能行业不限）下通过市场化方式充分传导燃料成本变化。为引导煤炭价格运行在合理区间，提出在三个方面健全煤炭价格调控机制。首先，提升供需调节能力。保障煤炭产能合理充裕，完善煤炭中长期合同制度，进一步增强政府可调度储煤能力，完善储备调节机制。其次，强化市场预期管理。健全成本调查和价格监测制度，规范煤炭价格指数编制发布行为。煤炭价格超出合理区间时，充分运用《价格法》等法律法规规定的手段和措施，引导煤炭价格回归。第三，加强市场监管。严禁对合理区间内运行的煤、电价格进行不当干预，加强煤、电中长期合同履行监管，强化期现货市场联动监管和反垄断监管，及时查处价格违法违规行为。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业的经营历史普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格逐步回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的整体盈利水平相对较差，

³ 2017-2021年为470~600元/吨

主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

环境保护、安全生产压力长期存在

近年来，煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中。同时，中国在环保领域的执法力度持续加强，煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。受限于资源赋存条件，我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增加10~20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。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2021年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计11.2亿千瓦，同比增长13.4%，占全口径发电装机容量的比重为47.0%，比上年底提高2.3个百分点，历史上首次超过煤电装机比重；2021年，全口径非化石能源发电量同比增长12.0%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的34.6%，占比同比上升0.7个百分点。

3. 行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，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，行业竞争格局日趋稳定。

习近平总书记2020年9月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。按照我国加快构建碳达峰碳中和“1+N”政策体系相关文件的指引，2030和2060年，非化石能源消费占比将达到25%和80%左右。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到我国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出现替代品，现代煤化工的发展亦增加了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有中长期的发展空间。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月底，公司注册资本及实收资本均为35.34亿元，冀中集团及其下属子公司合计持有公司57.16%股权。公司控股股东为冀中集团，实际控制人为河北省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司为河北省大型煤炭生产企业，经济区域优势显著，煤炭资源禀赋具备较强的品种优势，煤炭生产具有规模优势。

公司为河北省大型煤炭生产企业，煤炭资源较为丰富，主要分布在京、津、唐、环渤海经济圈腹地，区域内焦化、钢铁、发电等煤炭下游产业发达；京九铁路、京广铁路、京深高

速和107国道等干线穿境而过，交通运输便利，具有明显的区位优势。公司煤种主要为焦煤、1/3焦煤、肥煤及气肥煤，其中主焦煤及1/3焦煤为华北地区局部稀缺煤种。截至2022年9月底，公司拥有20座矿井，煤炭资源地质储量29.89亿吨，可采储量6.05亿吨，其中在产矿井17座，核定产能3070万吨/年。2019—2021年及2022年1—9月，公司煤炭产量分别为2854.36万吨、2758.38万吨、2586.34万吨和1985.13万吨。

公司非煤业务主要为化工及建材业务。截至2022年9月底，公司拥有焦炭产能150.00万吨/年、甲醇产能19.60万吨/年、PVC产能23.00万吨/年、玻璃纤维产能28.50万吨/年。

3. 人员素质

公司高层管理人员综合素质较高，具备丰富的行业管理经验；公司岗位构成符合行业特点，能够满足生产经营需要。

截至2022年10月底，公司拥有董事11名（其中独立董事4名，职工董事1名），监事5名，其他高级管理人员6名。

公司董事长刘国强，正高级工程师，研究生学历，曾任冀中能源峰峰集团有限公司（以下简称“峰峰集团”）马头洗选厂厂长、峰峰集团代理副总经理，冀中能源邯郸矿业集团有限公司（以下简称“邯矿集团”）副总经理、董事，邯矿集团总经理、副董事长、党委副书记，现任公司董事长、党委书记。

公司副董事长兼总经理闫云胜，高级工程师，研究生学历，曾任峰峰集团羊东矿副矿长、矿长，小屯矿矿长，九龙矿矿长，峰峰集团代理副总经理、副总经理、党委常委等职。现任公司党委副书记、副董事长兼总经理。

截至2022年6月底，公司在职职工4.04万人。按岗位性质类别分类，财务人员占1.07%，技术人员占5.05%，生产人员占67.61%，销售人员占1.90%，行政人员占24.37%；按教育程度分类，本科及以上学历员工占16.09%，大专学历员工占15.04%，中专、高中及以下学历员工占

68.87%；按年龄分类，35岁及以下员工占25.30%，35~50岁员工占49.77%，50岁及以上员工占24.93%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1305010000081651），截至2022年11月30日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有1笔关注类贴现记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。根据上海票据交易所票据信息披露平台记录，截至2022年10月底，公司存在累计4780.35万元商业承兑汇票逾期，主要系2022年3月上旬及7月下旬相关人员因疫情封控未能及时解付所致。截至本报告出具日，上述逾期票据已解付。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合相关法律法规要求。

公司自上市以来遵守《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》和《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律法规和中国证监会、深圳证券交易所的有关规范性文件及《公司章程》的规定，不断完善公司法人治理结构，提高规范运作水平。公司构建了以《公司章程》为基础，以三会议事规则、一系列内部控制制度等为主要架构的规章体系，形成了以股东大会、董事会、监事会及管理层构成的决策、监督、执行的经营管理体系。

公司设立股东大会，股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设立董事会，董事会由 7~11 名董事组成。其中，职工董事 1 人，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生；独立董事 3~4 名。董事会设董事长 1 人，根据工作需要可设副董事长。公司董事由股东大会选举或更换，任期三年，任期届满，可连选连任。董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务。董事可以由总经理或者其他高级管理人员兼任，但兼任总经理或者其他高级管理人员职务的董事以及由职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的 1/2。公司董事会对股东大会负责，行使执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、制订公司财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。同时，公司董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核、全面风险管理五个专门委员会，对董事会负责，就相关议题提出专业意见和建议。

公司设监事会，由 5 名监事组成。其中监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生，负责召集和主持监事会会议；职工监事 2 名，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。公司监事每届任期 3 年，任期届满，连选可以连任。公司监事会向股东大会负责，行使检查公司财务、审核董事会编制的公司定期报告、监督公司董事及高级管理人员履职情况、向股东大会提出提案等职权。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，任期三年，连聘可以连任；设副总经理若干名，由董事会根据具体情况决定聘任或解聘。公司总经理、副总经理、总工程师、总经济师、总会计师、总法律顾问、董事会秘书和财务负责人为公司高级管理人员。公司总经理对董事会负责，行使主持公司生产经营管理工作、组织实施年度经营计划和投资方案、拟定公司基本管理制度等职权。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，2021 年公司在非财务报告内部控制存在重大缺陷，实际管

理运作有待进一步规范。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，制定了各项管理制度。

财务管理方面，公司制定了《冀中能源股份有限公司财务预算管理办法（试行）》，明确公司财务预算管理原则为“集中管理、分级管控、以收定支、统筹安排、目标控制、强化监督”。公司采用年度财务预算与月度资金预算相结合的方式对下属分公司及子公司资金实施统一预算管理。

委托贷款管理方面，公司制定了《冀中能源股份有限公司委托贷款管理办法（试行）》，明确公司及所属各级子公司不得为公司范围以外的单位提供委托贷款，委托贷款的受托人一般应选择冀中能源集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”），委托贷款的资金投向须符合公司的风险管控要求，使用委托贷款资金的公司应严格执行公司资金管理制度，不得违反审批要求挪作他用。公司对所属子公司委托贷款实行年度总额控制。

对外投资管理方面，公司明确了对外投资决策权限。公司对外投资总额占公司最近一期经审计净资产绝对值 50% 以上且绝对数额在 5000 万元人民币以上的，需经公司股东大会批准；对外投资总额占公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上且绝对数额在 1000 万元人民币以上的，需经公司董事会批准；对外投资总额低于公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 的，董事长可以批准决定。

关联交易方面，为进一步加强公司关联交易管理，规避关联交易风险，维护公司及全体股东的合法利益，公司制定了《冀中能源股份有限公司关联交易管理制度》，明确关联交易类型及责任，规定了关联交易的决策权限和审批流程等。2021 年初，公司在非财务报告内部控制存在重大缺陷，未按照关联交易内部控制制度对超额度关联交易及时履行审批程序。该缺陷未对财务报告产生影响，公司已于 2021 年

内召开股东大会审议了超额度关联交易相关议案。

安全管理方面，公司建立了安全办公会议制度、安全目标管理制度、安全投入保障制度、安全生产标准化管理体系考核办法、安全教育培训考核管理制度、安全风险分级管控和事故隐患排查治理办法等多项安全管理制度。管理机构及人员设置方面，公司层面设有安全副总经理、安全副总工程师，成立了安全专职管理机构安全管理部。公司下属单位各矿、厂均设有专职安全副矿长、安全副总经理，成立了专职安全管理机构安全管理部，并按规定配置了管理人员。

七、重大事项

1. 关联交易未及时履行审议程序及披露

公司因在财务公司存款超限未按规定及时履行审议程序和信息披露义务，于 2022 年 3 月受到深圳证券交易所及河北证监局处分。公司因向关联方预付账款未及时披露，于 2022 年 10 月收到河北证监局责令改正等监管措施决定书。

2022 年 3 月 3 日，深圳证券交易所对公司下发《关于对冀中能源股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》。2016 年 12 月 6 日，公司披露的《关于与冀中能源集团财务有限责任公司签署〈金融服务协议〉暨关联交易的公告》显示，公司与关联方财务公司签署《金融服务协议》，约定冀中能源在财务公司的每日存款余额（含应计利息）最高不超过人民币 50 亿元，协议有效期至 2019 年 12 月 21 日。2019 年 12 月 21 日至 2021 年 12 月 31 日，冀中能源在财务公司的存款日最高余额为 123.40 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 63.03%，未按规定及时履行相关审议程序及信息披露义务。公司上述行为违反了深圳证券交易所《股票上市规则（2020 年修订）》的相关规定。深圳证券交易所决定对公司给予通报批

评的处分，对公司时任董事长赵兵文、时任总经理赵生山、董事会秘书兼总会计师郑温雅给予通报批评的处分，并对公司出具监管函。

2022 年 3 月 4 日，中国证券监督管理委员会河北监督局（以下简称“河北证监局”）对公司出具行政监管措施决定书，经查，截至 2020 年 12 月 31 日，公司在财务公司存款余额 119.70 亿元，超过经股东大会审批的最高限额（50 亿元），上述“超限存款”未及时履行关联交易决策程序和信息披露义务，直至 2021 年 4 月 29 日才在 2020 年年度报告中予以披露。河北证监局责令公司对已经存在的“超限存款”立即采取有效措施压降至股东大会批准限额之内，达到信息披露标准的应当及时披露；同时加强公司治理，完善内控制度，预防控股股东控制权凌驾于内部控制之上。

截至 2022 年 9 月底，公司在财务公司存款已降至 49.64 亿元，符合公司与财务公司签署的《金融服务协议》的相关约定。

2022 年 10 月 28 日，公司收到河北证监局出具的《关于对冀中能源股份有限公司采取责令改正行政监管措施的决定》（〔2022〕25 号）《关于对刘国强、闫云胜、郑温雅采取出具警示函和监管谈话行政监管措施的决定》（〔2022〕23 号）和《关于对王涛采取认定为不适当人选的行政监管措施的决定》（〔2022〕26 号）。公司于 2022 年 7 月 3 日、4 日以预付账款方式向关联方河北京冀工贸有限公司提供 4 亿元财务资金且未履行信息披露义务，直至 2022 年 9 月 30 日才将上述资金收回。河北证监局对公司采取责令改正的行政监管措施，对时任董事长刘国强、总经理闫云胜、财务负责人兼董事会秘书郑温雅采取出具警示函及监管谈话的行政监管措施，并对上述关联交易事项的签批负责人及上市公司高级管理人员王涛采取认定为不适当人选的监管措施，自决定书作出之日起 24 个月内不得担任上市公司董事、监事及高级管理人员职务或实际履行上述职务。

公司多次因关联交易未及时披露收到监管处分，联合资信将对公司信息披露管理等制度实际运作情况保持关注。

2. 出售河北金牛化工股份有限公司股权

公司出售金牛化工股权，交易完成后公司不再拥有甲醇业务，化工业务收入将有所下降，对公司整体收入规模影响较小。

2022年10月15日，公司发布《关于出售所持河北金牛化工股份有限公司全部股份暨关联交易的公告》称，根据《河北省国资委关于开展监管能力提升三年专项行动（2022—2024年）的工作方案》（冀国资发〔2022〕19号），并基于河北省对省内资源资产整合、优化国有资本布局的统一部署目的，公司拟以协议方式向河北高速集团（持有公司14.43%股权）转让所持河北金牛化工股份有限公司（以下简称“金牛化工”）全部381262977股，占金牛化工总股本56.04%的A股股份，并与河北高速集团于10月14日签署了《关于河北金牛化工股份有限公司之股份转让协议》。本次交易项下股份转让价格为6.08元股（含增值税），对应标的股份转让价款总额为2318078900.16元（含增值税），该价格不低于金牛化工股票在本次交易公告日前30个交易日的每日加权平均价格算术平均值及最近一个会计年度金牛化工经审计的每股净资产值。上述价款由河北高速集团全部以现金方式支付。

本次交易构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。2022年11月4日，公司收到河北省国资委的批复，同意公司将所持金牛化工381262977股以非公开协议转让方式转让给河北高速集团。本次交易尚需取得上海证券交易所的确认意见，本次交易所涉经营者集中事项尚需通过反垄断主管部门的审查。

金牛化工主营甲醇业务，截至2021年底，金牛化工合并资产总额13.42亿元，所有者权

益11.95亿元；2021年，金牛化工实现营业收入5.68亿元，利润总额1.02亿元。公司不存在为金牛化工提供担保及金牛化工占用公司资金的情况。金牛化工股权转让完成后，公司化工业务不再包含甲醇业务，2021年金牛化工收入约占公司化工业务收入的10%，占公司营业总收入的1.81%，其股权转让对公司影响较小。联合资信将对上述股权转让事项保持关注。

八、经营分析

1. 经营概况

煤炭业务是公司收入及利润的主要来源，2019年以来，煤炭及煤化工产品价格波动上行带动公司收入波动增长，毛利率持续提升。

公司业务以煤炭和煤化工业务为主，电力、建材、贸易和其他业务收入占比低，对公司整体利润的贡献相对小。2019—2021年，煤炭及煤化工产品价格波动上涨带动公司营业总收入波动增长，年均复合增长20.23%。

从收入构成看，煤炭业务仍是公司的主要收入来源，2019年以来收入占比维持在75%以上。2019—2021年，公司煤炭业务收入年均复合增长17.63%。其中，2021年煤炭价格大幅上涨带动该业务收入同比显著增长58.77%。2019—2021年，公司化工业务收入持续增长，年均复合增长29.84%。其中，2020年增长主要系PVC产线复产所致，2021年增长主要系化工产品价格上涨所致。2019—2021年，公司建材业务收入年均复合增长54.18%，其中2021年玻璃纤维产品量价齐升带动建材业务收入同比大幅增长92.15%，但规模仍不大，对公司整体收入影响小。公司电力业务主要为坑口电厂利用煤矸石等废料余料进行发电并对周边地区供热，所发电量满足自用后上网，贸易业务主要为PVC产品物流贸易，其他业务主要为酒店及技术服务等，收入规模小。

从毛利率看，2019—2021年，煤炭价格波动上涨带动煤炭业务毛利率持续提升，其中

2021 年同比提升 4.09 个百分点。2019—2021 年，公司化工业务毛利率小幅波动；建材业务毛利率持续提升，主要系玻璃纤维价格持续上涨，叠加智能化程度高、毛利率水平高的河北冀中新材料有限公司（以下简称“冀中新材”）年产 10 万吨玻璃纤维新产线于 2021 年 5 月投产所致。同期，电力业务及其他业务持续亏损，贸易业务毛利率较低，但收入规模较小，对公司整体毛利率影响小。受上述因素共同影响，

2019—2021 年，公司综合毛利率持续提升。

2022 年 1—9 月，煤炭价格高位运行，带动公司营业总收入同比增长 32.17%，综合毛利率较 2021 年提升 5.39 个百分点，但化工业务毛利率降幅较大，主要系煤炭价格高位致使焦炭成本上涨，叠加环保因素影响，结焦时间延长致使焦炭产量下降所致；受煤炭价格上涨影响，电力业务亏损进一步加大。

表 2 2019—2021 年及 2022 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 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 |
| 煤炭 | 178.91 | 82.29% | 25.65% | 155.93 | 75.54% | 26.87% | 247.57 | 78.78% | 30.96% | 238.31 | 82.03% | 37.61% |
| 化工 | 33.58 | 15.45% | 13.67% | 43.80 | 21.22% | 14.96% | 56.61 | 18.02% | 13.23% | 42.56 | 14.65% | 7.02% |
| 建材 | 3.74 | 1.72% | 9.59% | 4.63 | 2.24% | 11.59% | 8.89 | 2.83% | 19.87% | 8.49 | 2.93% | 28.14% |
| 电力 | 0.83 | 0.38% | -23.85% | 0.74 | 0.36% | -14.74% | 0.53 | 0.17% | -89.40% | 0.30 | 0.10% | -152.28% |
| 贸易 | -- | -- | -- | 0.98 | 0.48% | 2.21% | 0.31 | 0.10% | 1.17% | 0.45 | 0.15% | 1.14% |
| 其他 | 0.34 | 0.16% | -66.03% | 0.35 | 0.17% | -41.66% | 0.33 | 0.10% | -55.63% | 0.39 | 0.14% | -21.83% |
| 合计 | 217.40 | 100.00% | 23.19% | 206.43 | 100.00% | 23.62% | 314.24 | 100.00% | 27.13% | 290.50 | 100.00% | 32.52% |

注：表中 2019 年收入及毛利率数据未采用追溯调整数据
资料来源：公司年报

2. 煤炭业务

（1）煤炭资源

公司煤炭资源总体较为丰富且煤种优势明显，但公司河北省内部分矿井稳产期短、开采深度较深且开采条件复杂，面临一定的安全生产风险。

公司为河北省大型煤炭生产企业，煤炭资源较为丰富。截至 2022 年 9 月底，公司拥有 20 座矿井，煤炭资源地质储量 29.89 亿吨，可采储量 6.05 亿吨。公司煤种以主焦煤、1/3 焦煤、肥煤及气肥煤为主，其中主焦煤及 1/3 焦

煤为华北地区局部稀缺煤种，公司所产炼焦精煤具有低灰、低硫、低磷、挥发分适中、粘结性强等特点，具备较强的品种优势。

公司煤炭资源主要分布在河北、山西和内蒙古，其中河北省内地质储量占比超过 70%，可采储量占比约 35%，生产能力占比约 65%。公司河北省内部分矿井剩余可开采年限较短，存在稳产期短等问题。此外，公司现有多数生产矿井开采深度逐年增加，其中部分矿井开采深度超过井下 800 米，开采条件日趋复杂，面临一定的安全生产风险。

表 3 截至 2022 年 9 月底公司煤炭资源情况（单位：座、年、万吨、万吨/年）

| 矿区 | 矿井名称 | 煤种 | 开采方式 | 矿井数量 | 剩余可采年限 | 地质储量 | 可采储量 | 核定产能 | 状态 |
|------|-----------|--------------|------|------|--------|----------|---------|--------|----|
| 邢台矿区 | 东庞矿（含北井） | 1/3 焦煤 | 井工 | 1 | 8.76 | 42143.90 | 3941.10 | 450.00 | 在产 |
| | 邢台矿 | 1/3 焦煤 | 井工 | 1 | 19.21 | 38268.50 | 1537.14 | 80.00 | 在产 |
| | 葛泉矿（含东井） | 1/3 焦煤、贫煤无烟煤 | 井工 | 2 | 11.00 | 12243.30 | 2034.20 | 185.00 | 在产 |
| | 邢东矿 | 气肥煤 | 井工 | 1 | 5.74 | 24696.60 | 718.00 | 125.00 | 在产 |
| | 东庞通达（西庞井） | 高硫煤 | 井工 | 1 | 26.34 | 8182.00 | 1053.70 | 40.00 | 在产 |

| | | | | | | | | | |
|------|-----------|-------|-------|----|-------|-----------|----------|---------|----|
| | 邢北煤业 | 1/3焦煤 | 井工 | 1 | 4.73 | 996.80 | 212.80 | 45.00 | 停产 |
| | 小计 | -- | -- | 7 | -- | 126531.10 | 9496.94 | 925.00 | -- |
| 峰峰矿区 | 梧桐庄矿 | 肥煤 | 井工 | 1 | 12.50 | 30030.00 | 3751.00 | 300.00 | 在产 |
| | 万年矿 | 无烟煤 | 井工 | 1 | 9.55 | 21790.40 | 2865.20 | 300.00 | 在产 |
| | 大淑村矿 | 无烟煤 | 井工 | 1 | 11.01 | 10654.40 | 1652.00 | 150.00 | 在产 |
| | 小计 | -- | -- | 3 | -- | 62474.80 | 8268.20 | 750.00 | -- |
| 邯郸矿区 | 云驾岭矿 | 无烟煤 | 井工 | 1 | 5.52 | 8891.40 | 994.60 | 180.00 | 在产 |
| | 郭二庄矿(含二坑) | 无烟煤 | 井工 | 1 | 9.62 | 18977.80 | 2309.20 | 240.00 | 在产 |
| | 小计 | -- | -- | 2 | -- | 27869.20 | 3303.80 | 420.00 | -- |
| 山西矿区 | 段王煤化 | 贫煤瘦煤 | 井工 | 1 | 78.81 | 41660.12 | 23642.04 | 300.00 | 在产 |
| | 友众煤业 | 贫煤 | 井工 | 1 | 29.46 | 6352.41 | 2651.47 | 90.00 | 在产 |
| | 平安煤业 | 瘦煤 | 井工 | 1 | 5.37 | 2120.68 | 483.31 | 90.00 | 在产 |
| | 青龙煤业 | 主焦煤 | 井工 | 1 | 41.72 | 12175.00 | 3755.10 | 90.00 | 在建 |
| | 小计 | -- | -- | 4 | -- | 62308.21 | 30531.92 | 570.00 | -- |
| 内蒙矿区 | 乾新煤业 | 烟混煤 | 井工转露天 | 1 | 43.10 | 5159.06 | 2586.20 | 60.00 | 停产 |
| | 嘉信德 | 烟混煤 | 露天 | 1 | 7.95 | 7770.00 | 1670.00 | 210.00 | 在产 |
| | 嘉东煤业 | 烟混煤 | 露天 | 1 | 4.31 | 989.88 | 775.01 | 180.00 | 在产 |
| | 盛鑫 | 烟混煤 | 井工 | 1 | 25.67 | 5758.01 | 3850.54 | 150.00 | 在产 |
| | 小计 | -- | -- | 4 | -- | 19676.95 | 8881.75 | 600.00 | -- |
| 合计 | | -- | -- | 20 | -- | 298860.26 | 60482.61 | 3265.00 | -- |

资料来源：公司提供

(2) 煤炭生产

公司煤炭生产具备一定规模优势，近年来产量小幅下降，产能利用率有待提升。

截至2022年9月底，公司在产矿井17座，核定产能3070万吨/年，以井工矿为主。洗选能力方面，公司在河北省内的主要生产矿井配套建设了与生产能力相当的选煤厂，原煤入洗率较高。煤炭生产方面，2019—2021年，由于公司去产能共计335万吨/年，新增产能330万吨/年尚未完全释放，且安全环保法规趋严等因素影响，公司原煤产量逐年小幅下降，2021年煤炭产能利用率约为85%，产能有待进一步释放。

表4 公司原煤产量及洗选情况

(单位：万吨、万吨/年)

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—9月 |
|------|---------|---------|---------|-----------|
| 原煤产量 | 2854.35 | 2758.38 | 2586.34 | 1985.13 |
| 洗选能力 | 3777.70 | 3777.70 | 3777.70 | 3777.70 |
| 入洗量 | 2662.17 | 2688.21 | 2626.43 | 1939.82 |
| 洗出量 | 2094.71 | 2135.02 | 2043.12 | 1546.49 |

注：因峰峰集团煤炭洗选能力较低，其原煤（主要为炼焦煤）销售给公司进行洗选后对外出售，已计入表中入洗量

资料来源：公司提供

生产指标方面，2019年以来，公司生产机械化程度继续保持高水平；原煤生产工效小幅下降。2020年，公司下属东庞矿发生两起安全事故，共造成2人死亡。

表5 公司煤炭生产指标情况

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—9月 |
|------------|--------|--------|--------|-----------|
| 采煤机械化率(%) | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 掘进机械化率(%) | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 全员效率(吨/工) | 7.22 | 7.16 | 6.99 | 6.79 |
| 死亡率(人/百万吨) | 0.00 | 0.07 | 0.00 | 0.00 |

资料来源：公司提供

生产成本方面，2019—2021年，公司吨煤生产成本波动增长。其中，2020年下降主要系材料费及职工薪酬下降所致；2021年大幅增长主要由于：一是大宗材料价格上涨带动材料费增长，二是公司经营效益创历史最好水平，职工工资及附加有所增长，三是根据迁村进度，迁村费同比增加，四是随着开采巷道延伸，瓦斯治理及防治水等费用增加所致。2022年前三季度，由于维简费及其他支出减少，公司吨煤生产成本有所回落。

表 6 公司商品煤吨煤生产成本构成
(单位: 元/吨)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1-9 月 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 材料 | 31.92 | 25.75 | 37.82 | 40.96 |
| 职工薪酬 | 114.78 | 100.65 | 127.91 | 131.51 |
| 电费 | 15.53 | 14.09 | 16.26 | 19.15 |
| 折旧费 | 14.70 | 16.74 | 19.36 | 19.33 |
| 安全生产费 | 24.16 | 20.11 | 19.70 | 18.43 |
| 维简费 | 16.87 | 10.43 | 22.90 | 17.53 |
| 井巷工程费 | 1.47 | 1.48 | 1.48 | 1.37 |
| 地面塌陷补偿费 | 3.75 | 1.81 | 3.03 | 2.93 |
| 育林费 | 0.04 | 0.02 | 0.20 | 0.19 |
| 剥采费 | 2.81 | 4.04 | 5.37 | 4.97 |
| 其他支出 | 44.05 | 32.05 | 63.85 | 40.45 |
| 合计 | 270.08 | 227.17 | 317.88 | 296.82 |

注: 其他支出主要包括迁村费, 防治水区域治理费用, 瓦斯治理费用等

资料来源: 公司提供

(3) 煤炭销售

近年来, 公司煤炭销售价格随市场行情波动, 其中 2021 年以来主要商品煤价格大幅上涨。公司所处华北区域靠近下游市场, 交通便利, 具备一定区位优势。

公司煤炭销售品种包括原煤、洗精煤、洗混煤、煤泥及其他等。其中, 洗精煤为公司核心产品, 对煤炭业务收入及利润贡献大; 洗混煤及煤泥等为煤炭洗选过程中的副产品。从产品用途看, 公司销售的原煤、洗混煤、煤泥及其他为动力煤, 洗精煤主要为炼焦煤及喷吹用煤。

2019 年以来, 公司洗精煤产销量整体小幅下降, 原煤销量波动增长, 洗混煤产销量整体小幅增长, 煤泥及其他产品产销量波动下降。煤炭价格方面, 2019 年以来, 受煤炭市场行情波动影响, 公司商品煤销售价格整体呈波动增长趋势。其中, 2021 年, 洗精煤及洗混煤销售价格同比分别大幅增长 61.13% 和 91.02%, 原煤、煤泥及其他产品销售价格涨幅约为 47%; 2022 年 1-9 月, 煤炭价格维持高位运行, 公司原煤及洗精煤销售价格进一步增长, 洗混煤因受保供限价政策影响销售价格有所回落, 煤泥及其他产品销售价格稳步提升。

表 7 公司主要商品煤产销情况 (单位: 万吨、元/吨)

| 产品 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 年 1-9 月 | | |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|--------------|--------|---------|
| | 产量 | 销量 | 售价 | 产量 | 销量 | 售价 | 产量 | 销量 | 售价 | 产量 | 销量 | 售价 |
| 原煤 | 2854.36 | 860.66 | 296.78 | 2758.38 | 830.47 | 269.92 | 2586.34 | 898.68 | 396.57 | 1985.13 | 694.68 | 482.94 |
| 洗精煤 | 1223.20 | 1213.18 | 1083.70 | 1217.27 | 1221.80 | 937.76 | 1184.47 | 1187.33 | 1511.00 | 981.10 | 975.60 | 1855.62 |
| 洗混煤 | 620.84 | 578.20 | 285.67 | 639.33 | 581.59 | 255.36 | 635.61 | 603.32 | 487.78 | 412.99 | 379.96 | 420.63 |
| 煤泥及其他 | 250.67 | 242.55 | 99.01 | 278.42 | 275.53 | 103.15 | 223.04 | 219.99 | 152.44 | 152.40 | 152.57 | 169.32 |

资料来源: 公司提供

公司在销售中实施“精电煤”和“大客户”战略, 市场布局以近途市场为主, 外埠市场为补充。公司煤炭销售客户主要以华北、华东、华南地区的大型钢厂、焦化厂、电厂为主。从市场区域分布来看, 华北地区大型钢厂、焦化厂、电厂比较集中, 煤炭需求量大且稳定, 是公司煤炭业务主销售区。此外, 公司在湖北、浙江等地区也有一定比例的销量。2020 年以来,

受疫情影响运输便利程度, 距离公司主产区较远的区域占比下降, 华北地区销售额占比整体提升。整体来看, 公司所处位置靠近下游市场、主销售区运输便利, 具有一定的区位优势。从客户集中度看, 2019-2021 年, 公司前五大客户销售金额占比分别为 24.76%、32.64% 和 23.84%, 集中度一般。

表 8 公司煤炭业务销售区域分布情况 (单位: 亿元)

| 区域 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 1—9 月 | |
|------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------------|---------|
| | 销售额 | 占比 | 销售额 | 占比 | 销售额 | 占比 | 销售额 | 占比 |
| 华北地区 | 143.70 | 80.32% | 132.72 | 85.12% | 238.06 | 96.16% | 227.34 | 95.40% |
| 华南地区 | 15.93 | 8.90% | 10.92 | 7.00% | 2.54 | 1.03% | 3.28 | 1.38% |
| 华东地区 | 17.66 | 9.87% | 11.04 | 7.08% | 6.01 | 2.43% | 6.99 | 2.93% |
| 东北地区 | 1.62 | 0.91% | 1.25 | 0.80% | 0.96 | 0.39% | 0.70 | 0.29% |
| 合计 | 178.91 | 100.00% | 155.93 | 100.00% | 247.57 | 100.00% | 238.31 | 100.00% |

资料来源: 公司提供

3. 非煤业务

公司焦炭下游客户稳定, 产销量易受环保政策及下游需求影响, 2021年以来煤炭价格上涨致使焦炭业务利润规模收缩; 近年来, 公司甲醇业务规模及盈利能力波动增长, 但未来金牛化工股权出售后, 公司不再拥有甲醇业务; PVC业务复产后产能利用率仍较低, 叠加期间费用负担重, 该业务连年亏损; 玻璃纤维为近年来公司重点投资板块, 随着新项目投产, 公司玻璃纤维产销量稳步提升。

公司非煤板块主要为化工和建材业务, 其中化工业务主要产品为焦炭、甲醇及PVC, 建材业务主要产品为玻璃纤维。

公司焦炭业务的经营主体为子公司河北金牛天铁煤焦化有限公司 (以下简称“金牛天铁”)。金牛天铁为公司与天津铁厂有限公司 (以下简称“天津铁厂”) 共同出资设立, 双方持股比例均为50%⁴, 其所需原料焦煤主要采购自山西长治及河北峰峰等地, 所产焦炭主要供应天津铁厂。2019年以来, 金牛天铁焦炭产能保持稳定, 受环保限产政策力度波动影响, 焦炭产销量波动下降, 但产能利用率及产销率保持高水平, 产品价格波动增长, 其中2021年焦炭销售均价同比大幅增长44.11%。2021年, 金牛天铁实现营业总收入37.50亿元, 同比增长18.95%; 净利润3.82亿元, 同比下降18.68%, 主要系原料焦煤价格涨幅高于焦炭销售价格所致。

公司甲醇产品主要由金牛化工生产。金牛化工拥有甲醇产能19.60万吨/年, 采用焦炉气制甲醇, 甲醇产能利用率及产销率保持高水平。2020年受疫情影响, 市场需求萎缩, 金牛化工甲醇产品量价齐跌; 2021年以来, 随着下游市场需求提振, 甲醇产品量价齐升。2021年, 金牛化工实现营业总收入5.68亿元, 同比大幅增长40.49%; 净利润0.95亿元, 同比大幅增加0.78亿元。考虑到公司拟将金牛化工出售给河北高速集团, 股权出售完成后公司不再拥有甲醇业务。

公司PVC业务主要由沧州聚隆化工有限公司 (以下简称“聚隆化工”) 生产。聚隆化工年产23万吨PVC生产线采用联合法, 可根据市场情况选择用电石或二氯乙烷原料。2020年, 电石法生产线恢复生产, PVC产能约11万吨/年, 二氯乙烷 (EDC) 法生产线仍处于停产检修状态, PVC整体产能利用率较低, 2021年约为44.70%。此外, 截至2022年10月底, 聚隆化工在建年产40万吨乙烯法制PVC生产线已进入投料试运行阶段, 预计年底投产。由于期间费用负担重, 产能利用率较低, 聚隆化工连年亏损, 所有者权益为负值。截至2021年底, 聚隆化工资产总额31.11亿元, 所有者权益-11.10亿元, 2021年实现营业总收入13.76亿元, 净利润-1.63亿元。

公司玻璃纤维产品主要由邢台金牛玻纤有限责任公司 (以下简称“金牛玻纤”) 及河北冀中新材料有限公司 (以下简称“冀中新材”)

⁴ 根据金牛天铁经营合同约定, 公司出任董事会5名董事中的3名, 占董事会成员中的多数, 董事会决议实行一人一票的表决制度, 董事会作出决议须全体董事二分之一以上通过, 因此公

司能够对金牛天铁实质控制, 将其纳入合并报表范围

负责生产经营。公司玻璃纤维产品类型丰富多样，包括环氧高强纱、拉挤缠绕直接纱、短切原丝、烟道纱、短切纤维、LFT纱、喷射纱、SMC纱、高模量风电织物用纱以及无捻粗纱布、多轴向织物、缝边毡、短切原丝毡、单向布等30多个产品门类。公司玻纤拉丝生产线应用的是美国欧文斯科宁公司许可的Advantex无氟无硼玻璃配方和AGM垂直燃烧熔制、HTP高产漏板等技术。公司玻纤产品在耐高温、耐酸

性、机械强度等方面性能较好，主要用于建材、轨道交通、汽车制造、石油开采、电力、塑料改性等领域；产品销售区域广泛，国内销往30多个省市，国外主要销往北美、西欧、东南亚、印尼、中东及日本等国家和地区。随着冀中新材年产20万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线（以下简称“玻纤项目”）相继投产，截至2022年9月底，公司玻璃纤维产能达到28.50万吨/年。2019年以来，公司玻璃纤维产销量稳步提升。

表9 公司非煤产品产销情况（单位：万吨/年、万吨）

| 产品 | 2019年 | | | 2020年 | | | 2021年 | | | 2022年1-9月 | | |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|-------|-------|
| | 产能 | 产量 | 销量 | 产能 | 产量 | 销量 | 产能 | 产量 | 销量 | 产能 | 产量 | 销量 |
| 焦炭 | 150.00 | 157.07 | 157.87 | 150.00 | 167.33 | 167.30 | 150.00 | 140.05 | 139.95 | 150.00 | 85.84 | 86.03 |
| 甲醇 | 19.60 | 21.87 | 21.85 | 19.60 | 17.34 | 17.26 | 19.60 | 21.59 | 21.59 | 19.60 | 17.04 | 17.05 |
| PVC | -- | -- | -- | 23.00 | 10.52 | 10.12 | 23.00 | 10.28 | 10.65 | 23.00 | 8.28 | 8.22 |
| 玻璃纤维 | 8.50 | 8.22 | 7.82 | 8.50 | 8.70 | 8.61 | 18.50 | 15.10 | 15.26 | 28.50 | 17.98 | 15.32 |

注：表中PVC产能包含尚未复产产能
资料来源：公司提供

4. 经营效率

与同行业可比企业比较，公司整体经营效率一般。

2019年以来，公司经营效率指标整体提升。其中2021年，受益于煤炭市场行情向好，公司经营效率指标同比明显提升。与同行业可比公司相比，公司经营效率指标一般。

表10 2021年同行业公司经营效率对比情况

| 企业简称 | 存货周转(次) | 应收账款周转(次) | 总资产周转(次) |
|--------------|---------|-----------|----------|
| 开滦能源化工股份有限公司 | 15.94 | 13.28 | 0.78 |
| 徐州矿务集团有限公司 | 9.19 | 17.56 | 0.81 |
| 北京昊华能源股份有限公司 | 20.55 | 33.20 | 0.31 |
| 公司 | 25.42 | 20.74 | 0.63 |

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自Wind
资料来源：wind，联合资信整理

5. 关联交易

2019—2021年，公司关联交易规模较大，主要因采购炼焦煤原煤发生的关联交易。上述关联交易定价公允，但仍需关注公司关联交易带来的不确定性。

2019—2021年，公司关联交易规模较大，关联交易主要为自峰峰集团采购炼焦煤原煤；

此外公司亦有销售商品和提供劳务及关联方出租、承租等产生的关联交易，主要为向峰峰集团销售经洗选后的炼焦用煤，但金额不大。

表11 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

| 项目 | 关联交易金额 | | |
|------------|--------|--------|--------|
| | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
| 采购商品/接收劳务 | 59.88 | 55.60 | 84.35 |
| 其中：峰峰集团 | 45.48 | 37.74 | 63.46 |
| 关联采购/营业成本 | 34.39% | 35.26% | 36.84% |
| 销售商品/提供劳务 | 12.37 | 16.33 | 27.39 |
| 其中：峰峰集团 | 9.17 | 11.06 | 18.25 |
| 关联销售/营业总收入 | 5.49% | 7.91% | 8.71% |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 在建工程

公司在建项目主要为煤矿及PVC项目，尚需投资规模不大，资本支出压力小。

截至2022年9月底，公司主要在建工程为聚隆化工年产40万吨PVC项目、青龙煤矿和邢台矿西井工程，规划总投资规模36.79亿元，已投资21.16亿元，尚需投资规模不大，资本支出压力小。

表 12 截至 2022 年 9 月底公司在建工程情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 项目介绍 (建设规模) | 规划投资规模 | 预计投产日期 | 截至 2022 年 9 月底已完成投资 | 2022 年 10—12 月投资计划 | 2023 年投资计划 |
|-------------------|---|--------|-------------|---------------------|--------------------|------------|
| 聚隆化工 40 万吨 PVC 项目 | PVC 产能 40 万吨 | 14.77 | 2022 年 12 月 | 13.23 | 1.15 | 0.00 |
| 青龙 90 万吨矿建工程 | 在建矿井, 年产能 90 万吨, 主焦煤 | 14.97 | -- | 2.94 | -- | -- |
| 邢台矿西井工程 | 地质储量 8151.6 万吨, 可采储量 2843.1 万吨, 矿井建设规模为 60 万吨/年, 服务年限为 35.1 年 | 7.05 | 2023 年 3 月 | 4.99 | 0.13 | 1.73 |
| 合计 | | 36.79 | -- | 21.16 | 1.28 | 1.73 |

注: 2021 年山西冀能青龙煤业有限公司 (以下简称“青龙煤业”) 按政策要求停建, 截至本报告出具日, 太原市政府尚未批复青龙煤业的复工复建申请, 青龙煤业正在与当地政府协商相关事宜

资料来源: 公司提供

7. 未来发展

公司未来发展规划符合公司经营实际, 清晰可行。

公司制定了“能源为本、材化并进、产融联动、合作共赢”的发展战略。(1) 矿产能源板块。公司把以煤炭为基础的能源产业作为生存发展的根本, 通过对内优化存量, 对外扩大增量, 促进高效生产、运营提质; 铁矿业务加快推进白涧铁矿项目, 尽快建成达效; 同时结合国家能源产业发展规划, 以光伏发电为切入点进入新能源领域, 把能源产业进一步做强做大做优做实, 发挥好巩固好能源主业“压舱石”作用。(2) 化工产业板块。发挥聚隆化工和金牛天铁在化工产业板块中的支柱性作用, 金牛天铁持续高位稳定经营, 聚隆化工充分盘活现有资源实现生产经营突破。(3) 建材产业板块。以冀中新材、金牛玻纤为支柱, 在“十四五”末达到具备 5 条池窑生产能力, 产能达 40 万吨以上, 为公司转型升级, 发展新的增长点提供有效支撑。(4) 服务产业板块。围绕现有产业, 在风险可控前提下, 适度扩大营业规模和范围。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报告, 致同会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报告进行了审计, 均出具了标准无保留意见的审

计结论; 公司 2022 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面, 2020 年, 公司通过同一控制下企业合并新增 2 家子公司, 分别为金牛化工和青龙煤业; 2021 年及 2022 年 1—9 月, 公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 9 月底, 公司下属共 13 家子公司。考虑到公司合并范围发生变化及会计政策变更, 为增强财务数据可比性, 本报告 2019 年及 2020 年财务数据分别采用 2020 年及 2021 年期初数。

截至 2021 年底, 公司资产总额 499.37 亿元, 所有者权益 244.86 亿元 (含少数股东权益 36.68 亿元); 2021 年, 公司实现营业总收入 314.24 亿元, 利润总额 46.45 亿元。

截至 2022 年 9 月底, 公司资产总额 493.34 亿元, 所有者权益 245.38 亿元 (含少数股东权益 37.09 亿元); 2022 年 1—9 月, 公司实现营业总收入 290.50 亿元, 利润总额 61.04 亿元。

2. 资产质量

近年来, 公司资产规模有所波动, 固定资产等非流动资产占比较高。公司流动资产中货币资金期末余额大, 公司整体资产质量较好, 但需关注公司存放于财务公司款项规模大, 且历史存在违规超限存放问题。

2019—2021 年末, 公司资产规模波动增长, 年均复合增长 3.07%, 其中 2020 年资产规模增长主要系长期股权投资大幅增加所致。公司资产以非流动资产为主。

表 13 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司资产主要构成

| 科目 | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 9 月末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动资产 | 193.22 | 41.10 | 192.20 | 37.58 | 170.79 | 34.20 | 162.22 | 32.88 |
| 货币资金 | 120.04 | 25.54 | 147.35 | 28.81 | 121.39 | 24.31 | 94.96 | 19.25 |
| 应收票据 | 4.97 | 1.06 | 3.02 | 0.59 | 11.10 | 2.22 | 8.06 | 1.63 |
| 应收账款 | 17.24 | 3.67 | 15.44 | 3.02 | 14.85 | 2.97 | 30.72 | 6.23 |
| 存货 | 9.00 | 1.92 | 8.04 | 1.57 | 9.98 | 2.00 | 12.60 | 2.55 |
| 非流动资产 | 276.86 | 58.90 | 319.24 | 62.42 | 328.58 | 65.80 | 331.13 | 67.12 |
| 长期股权投资 | 32.10 | 6.83 | 55.31 | 10.81 | 59.27 | 11.87 | 59.62 | 12.08 |
| 固定资产 | 146.03 | 31.07 | 147.25 | 28.79 | 160.87 | 32.21 | 164.98 | 33.44 |
| 在建工程 | 23.38 | 4.97 | 32.06 | 6.27 | 24.05 | 4.82 | 26.65 | 5.40 |
| 无形资产 | 61.64 | 13.11 | 60.46 | 11.82 | 59.85 | 11.99 | 57.03 | 11.56 |
| 资产总额 | 470.08 | 100.00 | 511.45 | 100.00 | 499.37 | 100.00 | 493.34 | 100.00 |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模持续下降，年均复合下降 5.98%。截至 2021 年底，公司流动资产 170.79 亿元，较年初下降 11.14%，主要系货币资金减少所致。

2019—2021 年末，公司货币资金波动幅度较大。其中，2020 年货币资金较年初增长 22.75%，主要系融资规模及销售回款增加所致；2021 年货币资金规模下降，主要系当期偿还债务及分配股利等支出增加所致。截至 2021 年底，公司货币资金中有 2.68 亿元受限资金，受限比例为 2.21%，其中 1.59 亿元为土地复垦、矿山环境治理保证金及煤矿转产发展基金，1.06 亿元为保证金。公司账面货币资金规模较大，但截至 2021 年底，公司在财务公司存款为 92.14 亿元，占公司期末货币资金比重达 75.90%。

2019—2021 年末，公司应收票据波动增长，年均复合增长 49.39%，全部为商业承兑汇票。截至 2021 年底，公司应收票据 11.10 亿元，较年初增加 8.08 亿元，主要系客户票据结算增加所致。

2019—2021 年末，公司应收账款账面价值持续下降，年均复合下降 7.17%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 14.85 亿元，较上年底下降 3.83%。

2018 年，天津天铁冶金集团有限公司、天

津铁厂、崇利制钢有限公司（以下简称“崇利制钢”）等 16 家企业重整，并指定渤钢系企业清算组担任上述重整企业管理人。2019 年 1 月，《渤钢系企业重整计划》确定渤钢系企业重整后将一分为二，分别重组为“钢铁资产平台”与“非钢资产平台”，普通债权中 50 万元以下的（含 50 万元）债权部分由钢铁资产平台以现金方式一次性全额清偿，普通债权超过 50 万元的债权部分，将按照 52%：48% 的比例分别在钢铁平台通过债转股予以清偿；在非钢资产平台通过信托受益权份额予以清偿。公司对破产重整方案所约定的债权清偿方案评估后，截至 2019 年底，公司对天津铁厂、崇利制钢、天铁第一轧钢有限责任公司（以下简称“天铁第一轧钢”）应收账款账面余额合计 11.34 亿元，累计计提减值准备 6.78 亿元。截至 2021 年底，公司应收账款账面余额为 17.46 亿元，累计计提坏账准备较年初大幅下降至 2.61 亿元，主要系对天津铁厂、天铁第一轧钢、崇利制钢的债权按照渤钢系企业《重整计划》的清偿方式分别转为天津渤钢六号企业管理合伙企业（有限合伙）的股权及建信信托彩蝶 1 号财产权信托计划受益权，共计转销应收账款账面余额 11.20 亿元，坏账准备 6.78 亿元所致。公司应收账款前五大欠款方合计金额为 6.47 亿元，占应收账款余额的 37.06%，应收账款集中度尚可。

2019—2021年末，公司存货波动增长，年均复合增长5.30%。截至2021年底，公司存货9.98亿元，较年初增长24.23%，主要系煤炭价格上涨所致。存货主要由原材料（占55.98%）、在产品（占7.62%）和库存商品（占36.41%）构成，累计计提跌价准备0.24亿元，计提比例为2.38%。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长8.94%。截至2021年底，公司非流动资产328.58亿元，较年初增长2.93%。

2019—2021年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长35.88%。其中，2020年增幅较大，主要系收购华北制药股份有限公司（以下简称“华北制药”）10%股权所致；2021年增长主要系向财务公司增资4.20亿元所致。

2019—2021年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长4.96%。截至2021年底，公司固定资产160.87亿元，较年初增长9.25%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占33.52%）、机器设备（占39.99%）和井巷（占23.70%）等构成，累计计提折旧197.78亿元；固定资产成新率45.50%，成新率一般。截至2021年底，公司未办妥产权证书的固定资产账面价值为2.35亿元。

2019—2021年末，公司在建工程波动较大，年均复合增长1.42%。其中，2020年增长主要系玻纤项目二期开工建设，聚隆40万吨PVC项目、邢台西井工程、青龙新建90万吨矿建工程及段王友众15号探巷延伸工程建设投入均增加所致；截至2021年底，公司在建工程较年初下降24.99%至24.05亿元，主要系聚隆液体化学品码头和玻纤项目部分转固所致。

2019—2021年末，公司无形资产规模相对保持稳定。截至2021年底，公司无形资产主要由采矿权（占91.03%）和土地使用权（占8.53%）构成，累计摊销27.45亿元，计提减值准备0.18亿元。

截至2022年9月底，公司总资产规模较上年底变化不大，流动资产占比小幅下降。其中，

货币资金较上年底减少26.43亿元至94.96亿元，主要系偿还银行借款、分配股利支出增加及对部分大客户延长账期所致；应收账款较上年底增长106.80%至30.72亿元，主要系煤价上涨滚动结算及对部分大客户延长账期所致；存货较上年底增长26.25%至12.60亿元，主要系下游钢厂和焦化厂产品价格持续下跌，原料需求疲软导致库存增加所致。截至2022年9月底，公司在财务公司的存款为49.64亿元。

截至2022年9月底，公司资产受限总额为6.64亿元，全部为货币资金。其中，矿山环境治理保证金3.36亿元；票据保证金3.23亿元；煤矿转产基金582.50万元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021年末，随着未分配利润增加，公司权益规模持续增长，其中未分配利润占比较高，权益结构稳定性有待提升。2022年前三季度，资本公积减少使得权益规模有所下降。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长3.26%。截至2021年底，公司所有者权益244.86亿元，较年初增长6.19%，主要系留存收益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为85.02%，少数股东权益占比为14.98%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占16.97%、19.79%、11.30%和53.09%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2022年9月底，公司所有者权益245.38亿元，较上年底变化不大。其中，公司资本公积较上年底下降15.69%至34.74亿元，主要系当期公司购买峰峰集团持有的金牛化工股权致使资本公积减少6.47亿元所致；未分配利润较上年底增长4.08%至115.03亿元。权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2019—2021年末，公司负债总额和有息债

务规模均波动增长。在近两年较好的行业背景下，公司杠杆水平控制较好，整体债务负担较轻，但短期债务占比高，若未来经营出现波动，

将加重公司流动性管理压力。

2019—2021年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长2.89%，流动负债占比逐年提升。

表 14 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司负债主要构成

| 科目 | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 9 月末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动负债 | 145.64 | 60.58 | 229.63 | 81.76 | 216.28 | 84.98 | 211.01 | 85.10 |
| 短期借款 | 44.28 | 18.42 | 111.70 | 39.77 | 113.06 | 44.42 | 113.63 | 45.82 |
| 应付账款 | 39.24 | 16.32 | 42.95 | 15.29 | 41.83 | 16.43 | 40.41 | 16.30 |
| 一年内到期的非流动负债 | 21.22 | 8.83 | 33.96 | 12.09 | 15.00 | 5.89 | 2.73 | 1.10 |
| 合同负债 | 7.07 | 2.94 | 18.01 | 6.41 | 13.35 | 5.25 | 12.55 | 5.06 |
| 非流动负债 | 94.78 | 39.42 | 51.22 | 18.24 | 38.23 | 15.02 | 36.96 | 14.90 |
| 长期借款 | 25.56 | 10.63 | 23.81 | 8.48 | 12.85 | 5.05 | 12.14 | 4.90 |
| 应付债券 | 50.39 | 20.96 | 1.69 | 0.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 租赁负债 | 0.00 | 0.00 | 8.76 | 3.12 | 7.69 | 3.02 | 6.96 | 2.81 |
| 预计负债 | 5.85 | 2.43 | 5.99 | 2.13 | 6.39 | 2.51 | 6.64 | 2.68 |
| 递延收益 | 3.32 | 1.38 | 3.17 | 1.13 | 3.67 | 1.44 | 3.74 | 1.51 |
| 递延所得税负债 | 6.61 | 2.75 | 6.43 | 2.29 | 6.30 | 2.47 | 6.25 | 2.52 |
| 负债总额 | 240.42 | 100.00 | 280.86 | 100.00 | 254.51 | 100.00 | 247.96 | 100.00 |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动负债

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 21.86%，其中 2020 年大幅增长主要系短期借款增加所致。

2019—2021 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 59.79%，其中 2020 年增幅较大，主要系为降低财务费用，公司将部分长期借款调整为短期借款，以及当期偿还公司债后公司增加短期借款所致。截至 2021 年底，公司短期借款以信用借款为主（81.12 亿元）。

2019—2021 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 3.24%。截至 2021 年底，公司应付账款 41.83 亿元，较年初变化不大。公司应付账款主要为材料款和劳务费。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 15.93%。其中，2020 年增长主要系“16 冀中 01”和“16 冀中 02”公司债临近到期调整至该科目所致；截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.00 亿元，较年初下降 55.84%，主要系偿还到期公司债所致。

2019—2021 年末，公司合同负债波动增长，年均复合增长 37.43%。截至 2020 年底，公司合同负债较年初增加 10.94 亿元至 18.01 亿元，主要系部分客户预付煤款增加所致；截至 2021 年底，合同负债较年初下降 25.85% 至 13.35 亿元。

(2) 非流动负债

2019—2021 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 36.49%，主要系应付债券及长期借款规模逐年下降所致。

2019—2021 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 29.10%。截至 2021 年底，公司长期借款 12.85 亿元，较年初下降 46.03%，主要系部分长期借款转为一年内到期的长期借款所致。长期借款主要由保证借款和信用借款构成。

截至 2020 年底，因会计政策调整，公司新增租赁负债 8.76 亿元；截至 2021 年底，租赁负债 7.69 亿元，较年初下降 12.16%。

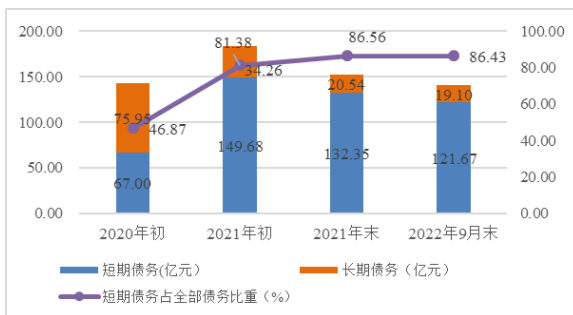
2019—2021 年末，公司预计负债持续增长，年均复合增长 4.51%。截至 2021 年底，公司预计负债 6.39 亿元，较年初增长 6.66%，主要系弃置义务费用增加及新增碳排放权所致。

2019—2021年末，公司递延收益波动增长，年均复合增长5.27%。截至2021年底，公司递延收益3.67亿元，较年初增长15.98%，主要系政府补助增加所致。

2019—2021年末，公司递延所得税负债持续下降，年均复合下降2.38%。截至2021年底，公司递延所得税负债6.30亿元，较年初变化不大。

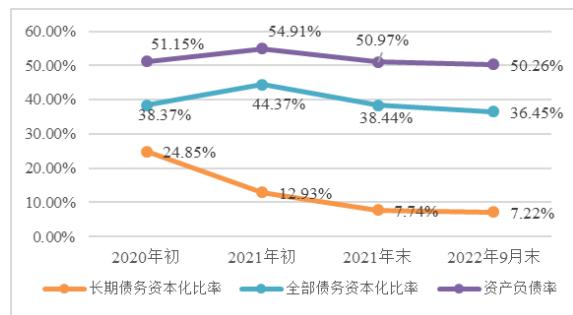
有息债务方面，2019—2021年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长3.42%。截至2021年底，公司全部债务152.89亿元，较年初下降16.88%，短期债务占比高，债务结构有待优化。从债务指标来看，公司长期债务资本化比率持续下降，资产负债率及全部债务资本化比率有所波动，但整体债务负担较轻。

图4 2019—2021年末及2022年9月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图5 2019—2021年末及2022年9月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年9月底，公司负债总额和负债结构上年底变化不大；有息债务较上年底下降7.93%至140.76亿元；债务结构仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022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率分别较上年底下降0.70个百分点、1.99个百分点和0.52个百分点。

从债务期限分布看，截至2022年9月底，公司有息债务主要集中在2023年到期，面临一定短期偿债压力。

表15 截至2022年9月底公司有息债务期限结构
(单位：亿元)

| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年及以后 | 合计 |
|-------------|-------|--------|-------|-------|----------|--------|
| 短期借款 | 3.86 | 109.77 | -- | -- | -- | 113.63 |
| 应付票据 | 1.51 | 2.38 | -- | -- | -- | 3.89 |
| 交易性金融负债 | -- | 1.42 | -- | -- | -- | 1.42 |
| 一年内到期的非流动负债 | -- | 2.73 | -- | -- | -- | 2.73 |
| 长期借款 | -- | 0.55 | 6.46 | 5.13 | -- | 12.14 |

| | | | | | | |
|------|-------|--------|-------|-------|-------|---------|
| 租赁负债 | 0.56 | 1.46 | 1.46 | 1.46 | 2.02 | 6.96 |
| 合计 | 5.93 | 118.31 | 7.92 | 6.59 | 2.02 | 140.77 |
| 占比 | 4.21% | 84.04% | 5.63% | 4.68% | 1.43% | 100.00% |

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入和利润总额均波动增长。2021年以来，受益于煤炭市场行情向好，公司盈利能力指标明显提升，非经常性损益对利润影响不大。

2019—2021年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长18.11%；营业成本波动增长，年均复合增长14.68%；营业利润率分别为20.15%、20.85%和23.79%，持续增长。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额基本保持稳定。2021年，公司费用总额为29.55亿元。其中，销售费用为1.79亿元，同比下降15.41%，主要系日常办公费用下降所致；管理费用为18.28亿元，同比变化不大；研发费用为3.25亿元，同比增长33.81%，主要系材料费增加所致；财务费用为6.22亿元，同比变化不大。

2019—2021年，公司期间费用率分别为13.27%、14.28%和9.40%，费用控制能力有所提升。

公司各类非经常性损益规模小，对利润规模影响小。

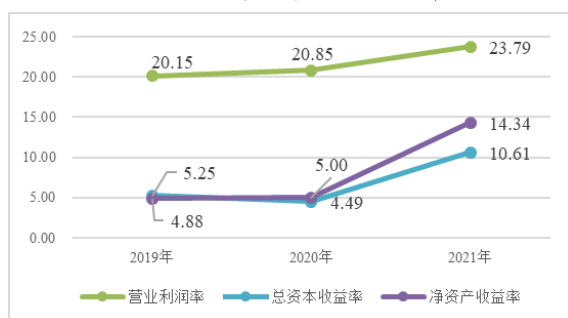
表16 公司非经常性损益相关科目情况
(单位: 亿元)

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|--------|-------|-------|-------|
| 资产减值损失 | -0.09 | 0.04 | -1.93 |
| 信用减值损失 | 0.42 | 1.08 | -0.02 |
| 其他收益 | 1.94 | 1.99 | 1.25 |
| 投资收益 | 1.59 | 0.92 | 1.13 |
| 营业外支出 | 2.82 | 1.54 | 1.64 |

资料来源: 公司财务报表

受上述因素共同影响，2019—2021年，公司利润总额波动增长，分别为17.00亿元、16.34亿元和46.45亿元。

图6 2019—2021年公司盈利指标(单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为7.70%和9.65%。其中，2021年，受益于煤炭市场景气度提升，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比提高6.11个百分点和9.34个百分点。公司盈利能力有所增强。

与所选公司比较，公司销售毛利率较高，总资产报酬率和净资产收益率处于较高水平。从行业看，公司整体盈利能力处于行业平均水平。

表17 2021年同行业公司盈利情况对比

| 公司名称 | 营业总收入(亿元) | 销售毛利率(%) | 总资产报酬率(%) | 净资产收益率(%) |
|--------------|-----------|----------|-----------|-----------|
| 开滦能源化工股份有限公司 | 223.54 | 20.84 | 10.25 | 13.28 |

| | | | | |
|--------------|--------|-------|-------|-------|
| 徐州矿业集团有限公司 | 411.28 | 14.38 | 3.78 | 5.31 |
| 北京昊华能源股份有限公司 | 83.69 | 64.52 | 13.54 | 20.92 |
| 公司 | 314.24 | 27.13 | 10.72 | 14.34 |

注: 为了便于对比, 上表公司相关数据来自 Wind

资料来源: Wind

2022年1—9月，公司实现营业总收入同比增长32.17%至290.50亿元；营业利润率较2021年提升5.34个百分点。2022年1—9月，公司实现利润总额61.04亿元，超出2021年全年利润总额14.59亿元。

5. 现金流

2019—2021年，公司经营现金流量净额维持大规模净流入状态；2020年以来，受收购青龙煤业、华北制药和金牛化工股权影响，投资活动现金流量净额呈净流出状态。2022年1—9月，公司经营产生的现金流量净额仍维持大规模净流入状态；投资活动和筹资活动现金净流出量均同比大幅增加。

表18 公司现金流量情况(单位: 亿元)

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—9月 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计 | 211.88 | 225.00 | 226.33 | 231.93 |
| 经营活动现金流出小计 | 176.09 | 158.60 | 176.14 | 188.43 |
| 经营现金流量净额 | 35.79 | 66.40 | 50.19 | 43.50 |
| 投资活动现金流入小计 | 96.02 | 3.68 | 4.54 | 5.01 |
| 投资活动现金流出小计 | 73.92 | 47.61 | 23.88 | 20.76 |
| 投资活动现金流量净额 | 22.11 | -43.94 | -19.34 | -15.74 |
| 筹资活动前现金流量净额 | 57.89 | 22.46 | 30.85 | 27.75 |
| 筹资活动现金流入小计 | 64.51 | 136.43 | 133.83 | 118.44 |
| 筹资活动现金流出小计 | 82.03 | 131.60 | 192.69 | 176.58 |
| 筹资活动现金流量净额 | -17.52 | 4.83 | -58.86 | -58.15 |
| 现金收入比(%) | 92.09 | 106.97 | 70.65 | 78.42 |

资料来源: 公司财务报告

经营活动方面，2019—2021年，公司经营现金流入量持续增长，年均复合增长3.35%；经营活动现金净额波动增长，年均复合增长18.42%，其中，2020年同比增长85.53%至66.40亿元，主要系贷款回收使用票据结算的比例降低所致。2019—2021年，公司现金收

入比波动较大，其中 2021 年下降明显，主要系当期票据结算规模增加所致。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入量波动下降，其中 2020 年同比大幅下降 96.17%，主要系当期无大规模理财产品赎回所致；投资活动现金流出量持续下降，年均复合下降 43.16%，主要系购买青龙煤业、华北制药和金牛化工股权现金支出较大所致。2019—2021 年，公司投资活动现金净额波动较大，其中 2020 年由净流入转为大规模净流出。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额波动下降，但仍处于大规模净流入状态，经营活动产生的现金流量净额对投资支出覆盖程度较好，对外融资需求不大。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 44.03%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 53.26%。2019—2021 年，公司筹资活动现金净额波动很大，其中，2021 年转为净流出 58.86 亿元，主要系偿还到期公司债和分红增加所致。

2022 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额仍维持大规模净流入状态；投资活动产生的现金净流出量同比增长 61.97%，主要系购买峰峰集团持有金牛化工股权所致；受偿还银行借款和支付分红款影响，筹资活动产生的现金净流出同比大幅增长 99.57%。

6. 偿债指标

考虑到短期借款规模大，货币资金中在财务公司存款规模大，公司短期偿债能力指标表现一般。受益于煤炭市场景气度提升，长期偿债能力指标表现很好，但需关注公司未来盈利及获现的持续性和稳定性。

表 19 公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|----------|-----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率 (%) | 132.67 | 83.70 | 78.96 |
| | 速动比率 (%) | 126.48 | 80.20 | 74.35 |
| | 经营现金流动负债比 (%) | 24.57 | 28.91 | 23.20 |
| | 经营现金/短期债务 (倍) | 0.53 | 0.44 | 0.38 |
| | 现金短期债务比 (倍) | 2.39 | 1.06 | 1.04 |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA (亿元) | 41.39 | 38.63 | 71.08 |
| | 全部债务/EBITDA (倍) | 3.45 | 4.76 | 2.15 |
| | 经营现金/全部债务 (倍) | 0.25 | 0.36 | 0.33 |
| | EBITDA 利息倍数 (倍) | 4.95 | 5.39 | 10.03 |
| | 经营现金/利息支出 (倍) | 4.28 | 9.26 | 7.08 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降。截至 2022 年 9 月底，上述指标分别为 76.88% 和 70.90%。2019—2021 年，公司经营现金流动负债比率三年加权平均值为 25.19%，波动下降；现金短期债务比持续下降，截至 2022 年 9 月底为 0.88 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所降低。考虑到公司货币资金中在财务公司存款规模大，若财务公司流动性管理不善或其成员单位出现风险，将影响公司该部分货币资金正常使用。综合来看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数持续增长。全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现很好。

对外担保方面，截至 2022 年 9 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2022 年 9 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 204.93 亿元，未使用授信额度为 82.58 亿元⁵，公司间接融资渠道畅通。同时，公司及下属子公司金牛化工同为上市公司，具备直接融资渠道。

⁵ 公司短期借款中含以持有华北制药股份进行的融资融券，长期借款中含青龙煤业的委托借款，不计入授信额度

7. 公司本部财务分析

公司本部主要负责河北地区煤炭销售业务，盈利水平易受煤价波动影响。受益于2021年以来煤价上涨，公司本部资产质量、盈利情况及经营活动现金流情况均表现良好。

2019—2021年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长2.71%。截至2021年底，公司本部资产总额439.68亿元，较年初下降5.20%。其中，流动资产183.92亿元（占41.83%），非流动资产255.76亿元（占58.17%）。从构成看，公司本部流动资产主要由货币资金（占51.86%）、应收票据（占6.03%）、应收账款（占8.13%）、其他应收款（占13.91%）和其他流动资产（占11.70%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占52.29%）和固定资产（占33.82%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为95.39亿元。

2019—2021年末，公司本部负债波动增长，年均复合增长3.51%。截至2021年底，公司本部负债总额217.25亿元，较年初下降12.24%。其中，流动负债189.36亿元（占87.16%），非流动负债27.89亿元（占12.84%）。从构成看，公司本部流动负债主要由短期借款（占57.10%）、应付账款（占17.12%）、一年内到期的非流动负债（占7.34%）和合同负债（占6.54%）构成；非流动负债主要由长期借款（占43.75%）、预计负债（占17.84%）、递延收益（占12.60%）和租赁负债（占25.46%）构成。截至2021年底，公司本部资产负债率为49.41%，较年初下降3.97个百分点。

2019—2021年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长1.95%。截至2021年底，公司本部所有者权益为222.43亿元，较年初增长2.87%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为35.34亿元（占15.89%）、资本公积44.91亿元（占20.19%）、未分配利润121.24亿元（占54.51%）、盈余公积23.52亿元（占10.57%）。整体看，公司本部权益稳定性一般。

2021年，受益于煤炭市场行情向好，公司本部营业总收入同比增长49.62%至202.70亿元，利润总额同比增长88.01%至26.43亿元。其中，投资收益为4.40亿元，对公司本部利润具有一定贡献。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为23.76亿元，投资活动现金流净额-2.30亿元，筹资活动现金流净额-49.84亿元。

截至2022年9月底，公司本部资产总额430.76亿元，所有者权益为222.30亿元，负债总额208.45亿元；公司本部资产负债率48.39%；全部债务130.01亿元，全部债务资本化比率36.90%。2022年1—9月，公司本部营业收入201.36亿元，利润总额43.21亿元，投资收益2.44亿元。2022年1—9月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为29.16亿元、-11.45亿元和-54.98亿元。

十、外部支持

河北省政府对公司支持力度大。

公司实际控制人为河北省国资委。同时，作为河北省大型煤炭企业之一，公司在区域内经济地位重要，河北省政府对公司的支持力度大。2019—2021年，公司获得的计入其他收益的政府补助分别为1.94亿元、1.99亿元和1.25亿元。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较大；公司经营活动现金流和EBITDA对发行后长期债务的保障能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额为10亿元，本期中期票据分别占2022年9月底公司长期债务和全部债务的52.36%和7.10%，对公司现有债务结构影响较大。

以2022年9月底财务数据为基础,本期债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由50.26%、36.45%和7.22%上升至51.25%、38.06%和10.60%。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还有息债务,公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后,公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对发行后长期债务的保障能力强。

表 20 本期中期票据偿还能力测算

| 项目 | 2021 年 |
|-------------------|--------|
| 发行后长期债务(亿元) | 29.10 |
| 经营现金流入/发行后长期债务(倍) | 7.78 |
| 经营现金/发行后长期债务(倍) | 1.72 |
| 发行后长期债务/EBITDA(倍) | 0.41 |

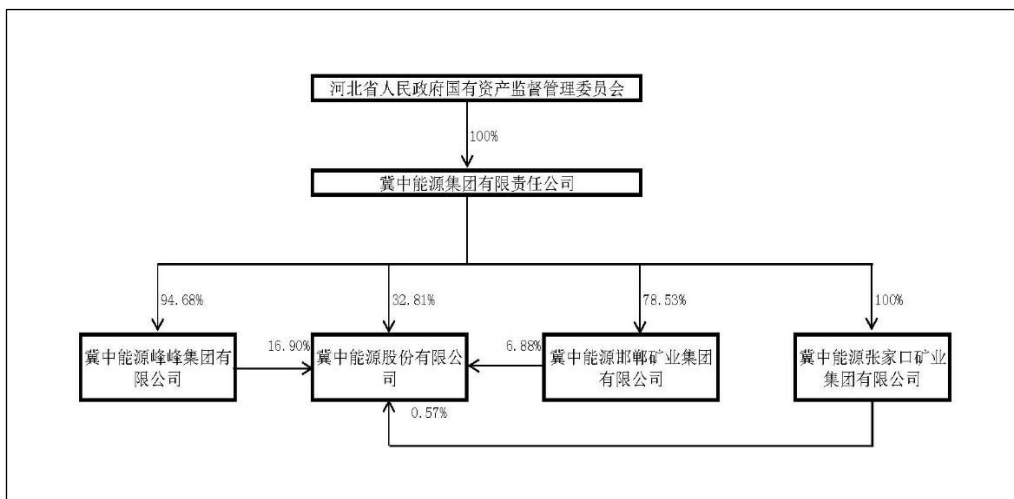
注: 1. 发行后长期债务为2022年9月底数据的基础上将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额; 经营现金流入、经营现金及EBITDA均为2021年全年数据; 2. 经营现金指经营活动现金流量金额

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

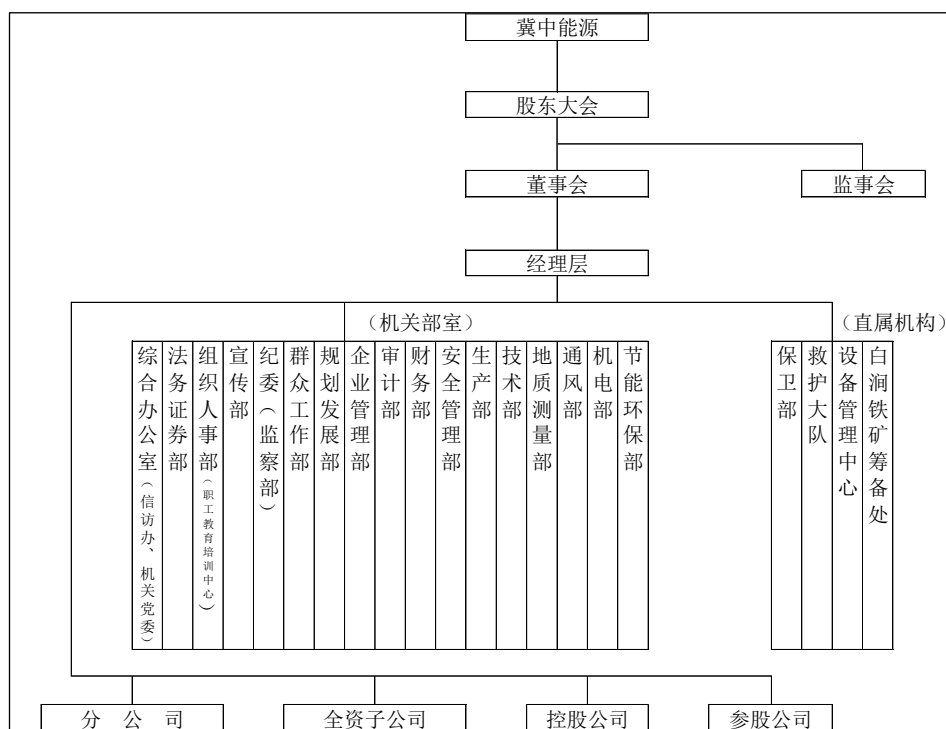
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺,本期中期票据信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司主要子公司情况

| 子公司名称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例 | | 取得方式 |
|----------------|---------|---------|--------|---------|-------|------------|
| | | | | 直接 | 间接 | |
| 山西寿阳段王煤业集团有限公司 | 山西晋中 | 山西晋中 | 原煤开采 | 63.19% | 0.74% | 非同一控制下企业合并 |
| 河北金牛邢北煤业有限公司 | 河北邢台 | 河北邢台 | 原煤开采 | 100.00% | | 非同一控制下企业合并 |
| 邢台东庞通达煤电有限公司 | 河北邢台 | 河北邢台 | 原煤开采 | 100.00% | | 非同一控制下企业合并 |
| 沽源金牛能源有限责任公司 | 河北张家口 | 河北张家口 | 原煤开采 | 100.00% | | 非同一控制下企业合并 |
| 冀中能源内蒙古有限公司 | 内蒙古鄂尔多斯 | 内蒙古鄂尔多斯 | 原煤开采 | 100.00% | | 设立 |
| 金牛天铁煤焦化有限公司 | 河北涉县 | 河北涉县 | 煤焦化 | 50.00% | | 设立 |
| 邢台金牛玻纤有限责任公司 | 河北邢台 | 河北邢台 | 非金属材料 | 100.00% | | 设立 |
| 沧州聚隆化工有限公司 | 河北沧州 | 河北沧州 | 化工 | 100.00% | | 设立 |
| 邢台金牛酒店管理有限公司 | 河北邢台 | 河北邢台 | 旅游饭店 | 100.00% | | 设立 |
| 邢台景峰建筑安装工程有限公司 | 河北邢台 | 河北邢台 | 技术服务 | 100.00% | | 设立 |
| 河北冀中新材料有限公司 | 河北邢台 | 河北邢台 | 非金属材料 | 100.00% | | 设立 |
| 山西冀能青龙煤业有限公司 | 山西太原 | 山西太原 | 原煤开采 | 90.00% | | 同一控制下企业合并 |
| 河北金牛化工股份有限公司 | 河北沧州 | 河北沧州 | 甲醇生产销售 | 56.04% | | 同一控制下企业合并 |

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 9 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 159.98 | 158.84 | 137.65 | 107.07 |
| 资产总额 (亿元) | 470.08 | 511.45 | 499.37 | 493.34 |
| 所有者权益 (亿元) | 229.65 | 230.59 | 244.86 | 245.38 |
| 短期债务 (亿元) | 67.00 | 149.68 | 132.35 | 121.67 |
| 长期债务 (亿元) | 75.95 | 34.26 | 20.54 | 19.10 |
| 全部债务 (亿元) | 142.96 | 183.93 | 152.89 | 140.76 |
| 营业总收入 (亿元) | 225.27 | 206.43 | 314.24 | 290.50 |
| 利润总额 (亿元) | 17.00 | 16.34 | 46.45 | 61.04 |
| EBITDA (亿元) | 41.39 | 38.63 | 71.08 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 35.79 | 66.40 | 50.19 | 43.50 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 3.36 | 4.91 | 10.98 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 22.57 | 18.50 | 25.42 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.49 | 0.42 | 0.62 | -- |
| 现金收入比 (%) | 92.09 | 106.97 | 70.65 | 78.42 |
| 营业利润率 (%) | 20.15 | 20.85 | 23.79 | 29.14 |
| 总资本收益率 (%) | 5.25 | 4.49 | 10.61 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 4.88 | 5.00 | 14.34 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 24.85 | 12.93 | 7.74 | 7.22 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 38.37 | 44.37 | 38.44 | 36.45 |
| 资产负债率 (%) | 51.15 | 54.91 | 50.97 | 50.26 |
| 流动比率 (%) | 132.67 | 83.70 | 78.96 | 76.88 |
| 速动比率 (%) | 126.48 | 80.20 | 74.35 | 70.90 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 24.57 | 28.91 | 23.20 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 2.39 | 1.06 | 1.04 | 0.88 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 4.95 | 5.39 | 10.03 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 3.45 | 4.76 | 2.15 | -- |

注：1.公司 2022 年 1—9 月财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.2019 年及 2020 年财务数据采用期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 9 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 140.72 | 132.59 | 107.68 | 69.41 |
| 资产总额 (亿元) | 416.77 | 463.78 | 439.68 | 430.76 |
| 所有者权益 (亿元) | 214.00 | 216.23 | 222.43 | 222.30 |
| 短期债务 (亿元) | 63.97 | 141.96 | 125.04 | 112.07 |
| 长期债务 (亿元) | 75.39 | 33.07 | 19.30 | 17.93 |
| 全部债务 (亿元) | 139.36 | 175.03 | 144.34 | 130.01 |
| 营业总收入 (亿元) | 154.47 | 135.47 | 202.70 | 201.36 |
| 利润总额 (亿元) | 18.28 | 14.06 | 26.43 | 43.21 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 26.06 | 51.23 | 23.76 | 29.16 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 2.37 | 3.47 | 8.02 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 44.82 | 36.17 | 39.84 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.38 | 0.31 | 0.45 | -- |
| 现金收入比 (%) | 96.65 | 112.76 | 72.02 | 76.74 |
| 营业利润率 (%) | 19.70 | 19.45 | 21.06 | 28.61 |
| 总资本收益率 (%) | / | / | / | -- |
| 净资产收益率 (%) | 6.23 | 5.37 | 9.51 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 26.05 | 13.27 | 7.98 | 7.47 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 39.44 | 44.73 | 39.35 | 36.90 |
| 资产负债率 (%) | 48.65 | 53.38 | 49.41 | 48.39 |
| 流动比率 (%) | 181.26 | 99.46 | 97.13 | 88.17 |
| 速动比率 (%) | 178.43 | 98.26 | 94.33 | 84.31 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 21.69 | 24.73 | 12.55 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 2.20 | 0.93 | 0.86 | 0.62 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | / | / | / | -- |

注: 1. 公司本部 2022 年 1—9 月财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. “/” 表示未获取

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

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 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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 | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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% |
| 经营现金流流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| 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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

联合资信评估股份有限公司关于 冀中能源股份有限公司 2023 年度第一期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

冀中能源股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。