



冀中能源股份有限公司 2016 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2016】568 号

公司债券信用等级：AAA

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发债主体：冀中能源股份有限公司

发行规模：本次债券发行总额不超过 30 亿元（含 30 亿元），本期债券基础发行规模 5 亿元，可超额配售不超过 10 亿元

债券期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：偿还银行贷款、补充流动资金

担保方式：连带责任保证

担保单位：冀中能源集团有限责任公司

担保单位信用等级：AAA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	420.34	407.08	417.24	411.02
所有者权益	200.05	199.64	207.63	180.79
营业收入	26.80	125.37	182.57	258.34
利润总额	0.09	1.56	-0.72	17.63
经营性净现金流	-2.48	10.51	19.52	54.44
资产负债率 (%)	52.41	50.96	50.24	56.02
债务资本比率 (%)	40.25	37.50	36.11	41.65
毛利率 (%)	21.68	12.12	20.36	24.18
总资产报酬率 (%)	0.40	2.02	1.63	6.17
净资产收益率 (%)	-0.22	1.52	-0.79	6.21
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.54	1.50	2.54	6.91
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.16	5.04	8.88	24.25

注：2013 年末资产负债表数据采用 2014 年审计报告对 2013 年末的追溯重述数据。2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：郑孝君

评级小组成员：左 香

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

冀中能源股份有限公司（以下简称“冀中能源”或“公司”）是国内煤炭行业的大型上市企业，以煤炭、化工和建材为主营业务。评级结果反映了公司商品煤具有一定的规模和品种优势，大客户关系稳定有利于保障产品销售的稳定性等优势；同时也反映了公司煤炭业务营业收入和毛利润持续减少，化工业务营业收入持续减少，投资收益未来不具可持续性等因素。冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中集团”）为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司经营将保持平稳发展。综合来看，大公对冀中能源的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司商品煤产品具有一定的品种和规模优势；
- 公司作为河北省大型煤炭生产企业，具有一定的区位优势，且公司大客户关系稳定有利于保障产品销售的稳定性；
- 冀中集团为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战

- 公司部分矿井较深、开采年限较长且条件复杂，始终面临一定的安全生产风险；
- 2013 年以来，受行业下游需求持续低迷影响，公司煤炭业务营业收入和毛利润持续减少；
- 公司化工业务营业收入持续减少，出售河北金牛化工股份有限公司（以下简称“金牛化工”）后，余下化工产品主要为焦炭，而 2015 年以来焦炭业务持续亏损；
- 2015 年，公司主要通过出售子公司获得大额投资收益而实现盈利，投资收益未来不具有可持续性；
- 公司经营性净现金流持续减少，对债务和利息的保障能力持续减弱。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月十三日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债主体

冀中能源的前身河北金牛能源股份有限公司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，公司股票于 1999 年 9 月 9 日在深圳证券交易所上市（股票代码：000937）。2008 年 6 月，根据河北省人民政府“冀政函【2008】65 号”文，河北金牛能源集团有限公司与峰峰集团有限公司实施战略重组，组建冀中集团，公司成为冀中集团控股子公司，名称变更为现名。

2014 年 7 月，公司向冀中集团非公开发行 405,228,758 股普通股，增加注册资本 4.05 亿元，2015 年公司以资本公积金转股本，向全体股东按每 10 股转增 3 股，新增注册资本 8.15 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 35.34 亿元，冀中集团为公司控股股东，持股比例为 44.12%，冀中能源峰峰集团有限公司、冀中能源邯郸矿业集团有限公司和冀中能源张家口矿业集团有限公司持有公司股权比例分别为 16.90%、6.88%和 3.33%，冀中集团及其一致行动人¹合计持有公司股本总额的 71.23%，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（以下简称“河北省国资委”）。

公司主营业务为煤炭的开采、洗选和销售以及化工和建材等产品的生产与销售。2015 年，我国经济增速放缓，煤炭价格在低位继续大幅下跌，面对严峻的市场形势，公司通过出售金牛化工 29.99%的股权取得投资收益 17.33 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司拥有 8 家全资子公司，2 家控股子公司。

发债情况

债券概况

本次债券是冀中能源面向合格投资者公开发行的公司债券，发行金额不超过 30 亿元人民币（含 30 亿元），发行期限不超过 5 年（含 5 年），本次债券分期发行，首期已于 2016 年 3 月 23 日发行，发行金额 15 亿元，本期为第二期，基础发行规模 5 亿元，可超额配售不超过 10 亿元。本期债券按面值平价发行，单利按年计息，不计复利，到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券由冀中集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还银行贷款、补充

¹ 冀中能源峰峰集团有限公司、冀中能源邯郸矿业集团有限公司和冀中能源张家口矿业集团有限公司为冀中集团的一致行动人。



流动资金。

宏观经济和政策环境

2012 年以来我国经济增长速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2011~2015 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 9.5%、7.7%、7.7%、7.3%和 6.9%，经济增速降幅较为明显。

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年一季度，我国实现国内生产总值 158,526 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,803 亿元，比上年增长 2.9%；第二产业增加值 59,510 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业增加值 90,214 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 50.2%，比上月回升 1.2 个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2012 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济的增长预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体处于温和复苏进程。新兴市场经济面临更加严峻的经济增长困境，巴西和俄罗斯经济负增长加剧，全球贸易增长延续今年以来的低迷走势；在金融市场方面，2015 年 12 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点到 0.25%~0.50%的水平，此次加息之后美元汇率将会继续走强，以原油为首的大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调，多次降息、降准，



有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在2015年12月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

煤炭行业具有显著的周期性特点，受宏观经济环境影响较大。2012年下半年以来，受下游需求低迷，煤炭行业产能过剩影响，煤炭企业经营受到较大冲击，行业利润水平下滑，亏损面持续扩大，预计短期内煤炭价格依旧低位徘徊，行业基本面根本性好转存在较大困难

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2012~2015年，我国火电发电量同比增速分别为0.06%、6.89%、-0.40%和-2.80%，火电发电量连续两年负增长；水泥产量同比增速分别为7.40%、9.57%、1.80%和-5.78%，粗钢产量同比增速分别为3.10%、7.54%、0.90%和-2.35%，2015年水泥产量和粗钢产量均首次出现负增长。综合来看，2013年煤炭主要下游行业虽有所回转，但力度不大，2014年煤炭主要下游行业产量增速出现大幅下滑，2015年出现负增长，煤炭下游需求持续低迷。

2014年我国原煤产量为38.70亿吨，同比减少2.50%，首次出现产量下降；但煤炭下游行业产量增速同比大幅下降，需求疲软，导致



煤炭行业过剩情况持续。反应在价格方面，2014 年动力煤价格虽有季节性波动，但旺季不旺，整体仍呈下行趋势；环渤海动力煤价格指数由年初的 610 元/吨下降至 8 月的 478 元/吨，4~6 月夏季煤炭消费旺季，处于 530 元/吨左右，但同比和环比均出现较大幅度下降，进入四季度冬储用煤高峰期后，价格环比有所回升，年末为 525 元/吨，同比跌幅达 16.80%。2014 年全国气煤价格亦持续下跌，从年初 849 元/吨下跌至 10 月 640 元/吨，年末略微回升至 658 元/吨，同比跌幅超过 20%。受此影响，2013~2014 年，我国煤炭采选业主营业务收入同比分别下降 2.50%和 6.69%，利润总额同比分别下降 33.66%和 46.20%，销售利润率分别为 7.33%和 4.22%；全年累计亏损企业个数分别为 1,788 家和 1,929 家，亏损额度分别为 456.95 亿元和 781.74 亿元。

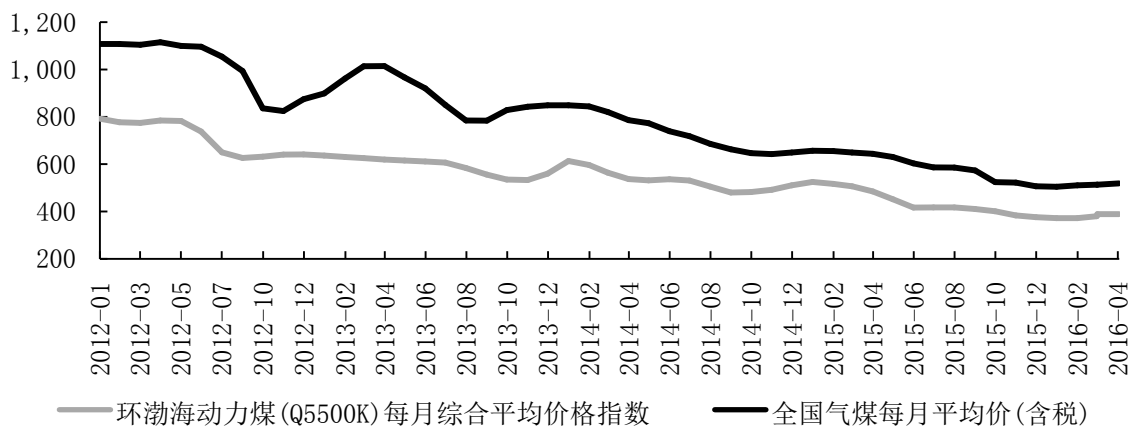


图 1 2012 年 1 月以来环渤海动力煤综合平均价格指数及全国气煤平均价 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind 资讯

2014 年我国原煤产量为 38.70 亿吨，同比减少 2.50%，首次出现产量下降；但煤炭下游行业产量增速同比大幅下降，需求疲软，导致煤炭行业过剩情况持续。反应在价格方面，2014 年动力煤价格虽有季节性波动，但旺季不旺，整体仍呈下行趋势；环渤海动力煤价格指数由年初的 610 元/吨下降至 8 月的 478 元/吨，4~6 月夏季煤炭消费旺季，处于 530 元/吨左右，但同比和环比均出现较大幅度下降，进入四季度冬储用煤高峰期后，价格环比有所回升，年末为 525 元/吨，同比跌幅达 16.80%。2014 年全国气煤价格亦持续下跌，从年初 849 元/吨下跌至 10 月 640 元/吨，年末略微回升至 658 元/吨，同比跌幅超过 20%。受此影响，2013~2014 年，我国煤炭采选业主营业务收入同比分别下降 2.50%和 6.69%，利润总额同比分别下降 33.66%和 46.20%，销售利润率分别为 7.33%和 4.22%；全年累计亏损企业个数分别为 1,788 家和 1,929 家，亏损额度分别为 456.95 亿元和 781.74 亿元。

2015 年以来，煤炭下游行业需求持续低迷，煤炭价格持续下跌；动力煤价格全年跌幅约为 28.46%，气煤价格全年跌幅约为 23.07%，跌幅较 2014 年全年有所扩大。2015 年全国原煤产量为 37.50 亿元，继续



小幅下降，但受煤炭价格大幅下跌影响，全行业企业盈利水平明显下降。2015 年，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入 24,994.90 亿元，同比减少 14.80%；利润总额 440.80 亿元，同比大幅减少 65.00%；销售利润率由 2014 年的年均 4.14% 降至 1.75%；亏损企业累计 2,027 家，亏损额累计 972.60 亿元，较 2014 年同期扩大 24.41%。2016 年以来，动力煤价格出现小幅回升，由 2015 年末的 372 元/吨增长至 4 月的 389 元/吨。供给端，春节后各主要矿区复工情况不及预期，部分中小民营企业无力复产，港口资源偏紧，煤炭市场供给短期偏紧。需求端，下游电厂需求总体略低于去年同期，但随着春节后各工厂陆续开工，农业和服务型产业带动电力需求整体回暖，全社会用电量同比略有上升。供给端的疲乏和需求端的增长使得煤价有所上调，但长期煤炭下游行业需求无明显改善，煤炭价格难以出现实质回升。

2016 年以来，动力煤价格出现小幅回升，由 2015 年末的 372 元/吨增长至 2016 年 4 月初的 389 元/吨。供给端，春节后各主要矿区复工情况不及预期，部分中小民营企业复产无力，导致煤炭资源偏紧，市场供给短期收缩。需求端，下游电厂需求同比略有下降，但随着春节后各经营单位陆续开工，农业和服务型产业带动电力需求整体回暖，全社会用电量同比略有上升。供给端的疲乏和需求端的增长使得煤价 2016 年以来有所上调，但长期煤炭下游行业需求无明显改善，煤炭价格难以出现实质回升。

综合来看，2014 年以来煤炭行业下游需求恶化，煤炭产能过剩情况持续，煤炭价格持续下跌，行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大，预计未来短期内，煤炭供需总量宽松的情况难以改变，煤炭价格仍将处于低位徘徊。

国家继续推进煤炭企业兼并重组，调整行业结构，淘汰落后产能，为大型煤炭企业的发展提供了良好的环境；限产保价、资源税改革、煤炭质量控制等政策出台有利于缓解煤炭企业经营压力、推动煤炭企业转型升级

近十年来，煤矿建设投资加速增长，新建产能和整合产能陆续释放，加之部分煤矿批小建大、超能力生产，而随着下游需求出现低迷，导致行业产能出现严重过剩，煤炭行业受到较大冲击。国家持续推进兼并重组，淘汰落后产能政策，以加快推进煤炭产业结构调整。特别是 2014 年下半年以来，国家密集在遏制超产、总量控制、在建矿治违、进口关税、清费立税等方面出台一系列政策，有望促进煤炭行业的产能调整。

2014 年 8 月，三部委联合发布《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》要求所有煤矿要按照登记公布的生产能力和承诺事项组织生产，合理安排年度、季度、月度生产计划。煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力。2014 年 10 月完成全国煤炭核定产能登记与公示，统计显示核定产能共计 31.10 亿吨，而统计局公布的



2014 年煤炭产量为 38.70 亿吨，以此估算 2014 年超产约 7.60 亿吨，因此限产的空间仍较大。

2014 年 9 月，多部委联合颁布《商品煤质量管理暂行办法》，对境内生产、加工、储运、销售、进口、使用商品煤的质量标准进行了明确，且规定京津冀及周边地区、长三角、珠三角限制销售和使用灰分（Ad） $\geq 16\%$ 、硫分（St,d） $\geq 1\%$ 的散煤。

2014 年 10 月，国务院关税税则委员会发布《国务院关税税则委员会关于调整煤炭进口关税的通知》，自 2014 年 10 月 15 日起，取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、其他煤、煤球等燃料的零进口暂定税率，分别恢复实施 3%、3%、6%、5%、5%的最惠国税率。

同期，财政部、国家税务总局发布《关于实施煤炭资源税改革的通知》，自 2014 年 12 月 1 日起在全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革；煤炭资源税税率幅度为 2%~10%，具体由各省市区财税部门决定上报。随后各省出台税率标准，均以不增加企业负担为限。

同期，国家能源局发布《国家能源局关于调控煤炭总量优化产业布局的指导意见》，意见提出今后一段时期，东部地区原则上将不再新建煤矿项目；中部地区（含东北）将保持合理开发强度，按照“退一建一”模式，适度建设资源枯竭煤矿生产接续项目；各地不得核准新建 30 万吨/年以下煤矿、90 万吨/年以下煤与瓦斯突出矿井。要对未按规定取得项目核准文件的煤矿建设项目，进行全面清理；加快淘汰落后产能，继续淘汰 9 万吨/年及以下煤矿，鼓励具备条件的地区淘汰 9 万吨/年以上、30 万吨/年以下煤矿，鼓励各地主动关闭灾害严重或扭亏无望矿井。

2014 年 8 月~12 月，面对煤炭行业持续产能过剩的情况，部分重点煤企主动限产。2014 年全年煤炭产量首次出现同比下降。总体来看，国家以大基地、大企业、大煤矿建设以及淘汰落后产能为重要抓手，加快推进煤炭产业结构调整，取得了一定成效，大企业的集约化生产优势开始凸显。

2015 年 5 月，国家能源局、国家煤矿安监局联合印发《关于严格治理煤矿超能力生产的通知》和《做好 2015 年煤炭行业淘汰落后产能工作的通知》，旨在遏制煤炭产量无序增长，调整产业供需结构。2015 年 7 月，国家税务总局发布《煤炭资源税征收管理办法（试行）》，明确了煤炭计税价格的确定方法、运费扣减范围、洗选煤折算率、混合销售与混合洗选的计税方法等内容。2015 年 11 月，新华社发布《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，提出要推动低碳循环发展。推进能源革命，加快能源技术创新，建设清洁低碳、安全高效的现代能源体系。提高非化石能源比重，推动煤炭等化石能源清洁高效利用；有序开放开采权，积极开发天然气、煤层气、页岩气。

2016 年 2 月 5 日，国务院印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现



脱困发展的意见》，对今后 3~5 年化解煤炭行业过剩产能、推动煤炭企业实现脱困发展提出要求、明确任务并作出部署。在化解产能方面，明确从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右；3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换；对 13 类落后小煤矿等要尽快依法关闭退出；对产能小于 30 万吨 / 年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿，要在 1 至 3 年内淘汰；要对长期亏损、资不抵债的煤矿，长期停产、停建的煤矿，以及资源枯竭、资源赋存条件差的煤矿，通过给予政策支持等综合措施，引导其有序退出。2 月 14 日，中国人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》指出，对钢铁、有色、建材、船舶、煤炭等行业中产品有竞争力、有市场、有效益的优质企业继续给予信贷支持，帮助有前景的企业渡过难关。对产能严重过剩行业未取得合法手续的新增产能建设项目，一律不得给予授信；对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的“僵尸企业”，或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。2016 年 4 月，国家安全生产监督管理总局发布《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（以下简称“《化解过剩产能实现脱困发展意见》”），要求全国所有生产煤矿按每年 276 个工作日重新确定煤矿生产能力，即：对于全国所有生产煤矿，有关部门在现有合规产能的基础上，直接乘以 0.84（276 除以 330）取整数，确定为煤矿的生产能力，企业不再编制生产能力核定报告，不再进行申报，有关部门不再进行审查确认；按照《国家安监总局国家煤矿安监局关于印发 50 个重点县煤与瓦斯突出煤矿生产能力重新核定工作方案的通知》（安监总煤行〔2014〕99 号）或《国家安监总局国家煤矿安监局国家发展改革委国家能源局关于开展灾害严重煤矿生产能力核定工作的通知》（安监总煤行〔2015〕98 号）要求，已经重新核定的灾害严重煤矿，按照从低的原则，取重新核定和按照 276 个工作日重新确定能力中较小的一个作为煤矿的生产能力。新建煤矿、改扩建煤矿和技术改造项目，投入正式生产时，必须按照 276 个工作日重新确定生产能力。此项核定工作需于 2016 年 4 月 30 日前完成，并在部门政府网站连同原有生产能力一并进行公示。同时，2016 年 2 月以来，山西、甘肃、河南、内蒙古等多个省份及自治区发布了各省的煤炭行业解困的相关指导意见，主要围绕化解过剩产能、清理“僵尸企业”等内容；而山西、河北等多个省份也发布了按每年 276 个工作日重新确定煤矿生产能力的通知，进行产能核定；此外山西省、四川省等近日发布了供给侧改革的实施意见或改革措施。整体来看，2016 年煤炭行业去产能政策执行力度加大，预计去产能过程将会对行业内的大型企业、资源禀赋优质企业产生一定有利影响；对于单矿产能低，矿井条件差，煤质一般的企业，经营压力将会继续增加。此外，从可获取的金融信



贷支持方面来看，持续亏损、借新偿旧率较高的企业将会受到不利影响。

长期来看，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，规范产业发展，使大型煤炭企业的外部发展环境有所改善。

京津冀经济圈战略地位突出，区位优势明显；区域内钢铁、建材等传统耗能企业为煤炭产品提供了很大的市场空间；区域内煤炭企业向周边扩张，资源和市场竞争压力逐步增加

从区域位置看，公司地处我国重要的经济增长极——京津冀经济圈。京津冀经济圈是我国经济最发达的三大城市群和工业聚集区之一，战略地位突出，区位优势明显，发展潜力较大；区域内工业以钢铁、电力、化工、建材等耗能的传统产业为主，粗钢和玻璃产量位列全国前列水泥产量位列全国前列，为煤炭产品提供了很大的市场空间。2014年，京津冀区域协同发展上升为国家战略，确定区域一体化发展和产业融合等工作的重要性，未来区域将会得到更好的发展。

公司周边分布的多个大型煤炭企业近年来利用区域与政策优势和自身实力积极向周边扩张，进行资源争夺与市场渗透，区域资源和市场竞争压力迅速增加。

经营与竞争

煤炭业务是公司收入和利润的主要来源；2013年以来，受行业下游需求持续低迷影响，煤炭业务营业收入和毛利润持续减少

公司主营业务包括煤炭、化工、建材等，以大型钢铁企业为主要客户的煤炭业务是公司收入和利润的主要来源，在营业收入中占比保持在75%以上，在毛利润中占比保持在85%以上。化工业务是公司的第二大收入来源，在营业收入中占比10%~15%，产品主要有焦炭、甲醇、PVC等。公司建材板块规模有限，在收入和毛利率中占比较低。

2013年以来，受行业下游需求持续低迷影响，公司营业收入和毛利润均持续下降，其中煤炭业务由于供给相对过剩，煤炭价格和销量持续下降，煤炭业务营业收入和毛利润持续减少；化工业务是公司第二大业务板块，由于市场环境持续低迷，焦炭、PVC价格和销量持续下降，化工业务收入和毛利润持续下降。

从毛利率看，2013~2015年，公司综合毛利率持续下降。其中受煤炭价格下降影响，煤炭业务毛利率持续下降，由于煤炭行业经营特点，营业成本中人工成本占比较大，控制人工成本所采取的减员措施从政策出台到具体落实需要一定时间，致使2015年煤炭业务营业成本下降幅度小于营业收入下降幅度，导致2015年煤炭业务毛利率仅为12.90%，同比减少12.29个百分点；化工业务毛利润有所回升，其中，2014年



由于焦炭产能利用率提升,生产成本降低,化工业务毛利率略有增加,2015年由于子公司金牛化工加强成本控制,化工业务毛利率继续增加。公司建材业务规模一直较小,对公司利润的贡献度有限。

表1 2013~2015年及2016年1~3月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	26.80	100.00	125.37	100.00	182.57	100.00	258.34	100.00
煤炭	20.74	77.39	102.75	81.96	142.22	77.90	207.40	80.28
化工 ²	3.45	12.87	12.83	10.24	28.76	15.75	35.83	13.87
建材	0.86	3.21	4.67	3.72	6.22	3.41	8.11	3.14
其他	1.75	6.53	5.12	4.08	5.37	2.94	7.00	2.71
毛利润	5.80	100.00	15.19	100.00	37.18	100.00	62.46	100.00
煤炭	5.48	94.48	13.26	87.29	35.83	96.37	60.63	97.07
化工	-0.36	-6.21	0.75	4.87	0.93	2.50	1.15	1.84
建材	0.13	2.24	0.38	2.50	0.14	0.38	0.80	1.28
其他	0.55	9.48	0.81	5.33	0.28	0.75	-0.12	-0.19
综合毛利率	21.68		12.12		20.36		24.18	
煤炭	26.42		12.90		25.19		29.23	
化工	-10.43		5.81		3.23		3.21	
建材	15.12		8.04		2.25		9.86	
其他	31.43		15.90		5.21		-1.71	

注:其他包括酒店、材料销售、废旧物资和电力。

数据来源:根据公司提供资料整理

2016年1~3月,公司营业收入和毛利润同比有所减少,由于公司减员增效政策逐步得到落实,成本下降,毛利率同比有所增加。其中煤炭业务营业收入20.74亿元,同比减少20.69%,毛利润5.48亿元,同比减少18.57%,主要是行业下游需求持续低迷所致;化工业务营业收入3.45亿元,同比减少50.72%;毛利润为-0.36亿元,出现亏损,主要是焦煤价格下降,营业收入无法覆盖成本所致。

从毛利率看,2016年1~3月,公司综合毛利率21.68%,同比增加1.90个百分点,其中,煤炭业务毛利率为26.42%,同比增加0.68个百分点,主要是公司减员增效,加大成本控制力度所致;化工业务毛利率为-10.34%,出现亏损。

预计未来1~2年,煤炭价格将继续受到下游行业需求较弱的影响,公司盈利能力回升难度较大。

²公司由于出售金牛化工29.99%股权,于2015年12月31日丧失对金牛化工控制权,此时点之前金牛化工利润表相关会计科目仍然纳入公司2015年合并利润表范围。



● 煤炭业务

公司煤炭资源储量丰富，1/3 焦煤为华北地区局部稀缺煤种，公司以焦煤为主的商品煤产品具有一定的品种和规模优势；公司部分矿井较深、开采年限较长且条件复杂，始终面临一定的安全生产风险

公司拥有丰富的煤炭资源，近年来通过加大外部煤炭资源整合力度进一步做大煤炭主业。2011 年公司成立了冀中能源内蒙古有限公司，并通过股权收购的方式进一步控股鄂尔多斯嘉信德煤业有限公司、鄂尔多斯市乾新煤业有限公司和鄂尔多斯市盛鑫煤业有限责任公司。2012 年 6 月公司通过鄂尔多斯嘉信德煤业收购张大银煤矿，进一步建设在内蒙古的煤炭生产基地。2012 年 10 月，为进一步开发邢北深部资源、实现规模化生产，公司收购河北金牛邢北煤业有限公司并使之成为公司的全资子公司。通过股权收购等方式进行资源扩充后，截至 2016 年 3 月末，公司下属共 24 座矿井，总地质储量 41.05 亿吨，年度核定生产能力 3,490 万吨。公司目前在产矿井的总可采储量约为 12.97 亿吨，以优质炼焦煤 1/3 焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主，其中冶金用炼焦用重要配煤 1/3 优质焦煤为华北地区局部稀缺煤种，其可采储量为 3.85 亿吨，占公司现有煤炭资源比率最大，约为公司总可采储量的 30%，具有明显的竞争优势。公司精煤产量中冶炼精煤占比 67.40%，整体上看公司商品煤产品具备一定的品种和规模优势。公司煤炭资源多数生产矿井开采年限较长，有效可采资源正逐年减少，部分矿井剩余服务年限较短，后备资源接续不足，存在稳产期短、发展后劲不足等问题。同时，公司现有多数生产矿井开采深度逐年增加，有几对矿井开采深度为-800 米到-1,000 米，“三下”压煤和受水威胁煤炭资源，开采条件日趋复杂，矿井采掘部署日益困难，始终面临一定的安全生产风险。

2013 年以来，公司商品煤各煤种产量、销量和销售价格均逐年下降，公司盈利能力受到不利影响

公司销售的商品煤主要有原选煤、洗精煤、其他洗煤产品三大类。目前，公司核心产品是洗精煤，对公司煤炭产业收入和毛利润贡献最大。公司原选煤产品销售对象为电厂；其他洗煤主要包括洗混煤、煤泥和煤矸石，系煤炭生产的副产品，主要用于电厂和热力厂。

2013 年以来，受宏观经济环境影响，商品煤各煤种产量、销量和销售价格同比均持续减少，公司盈利能力受到不利影响。公司多半煤炭资源分布在河北省内，虽然煤种优良，但多数生产矿井开采年限较长，有效可采资源正逐年减少，部分矿井剩余服务年限较短。同时，公司现有多数生产矿井开采深度逐年增加，开采条件日趋复杂，人员成本高，矿井采掘部署日益困难，煤炭安全生产压力大。上述因素将在一定程度上影响公司煤炭主业的盈利能力。

表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主要商品煤产销情况（单位：万吨、元/吨）

年份	产销	煤种		
		原煤	洗精煤	其他洗煤
2016 年 1~3 月	产量	666	362	183
	销量	111	371	165
	价格	156	452	97
2015 年	产量	2,965	1,638	801
	销量	568	1,623	704
	价格	163	501	104
2014 年	产量	3,295	1,700	988
	销量	813	1,693	868
	价格	193	657	151
2013 年	产量	3,747	1,954	1,085
	销量	852	1,928	984
	价格	257	835	227

数据来源：根据公司提供资料整理

公司作为河北省大型煤炭生产企业，具有一定的区位优势 and 运输成本优势，且公司大客户关系稳定有利于保障产品销售的稳定性

公司所在地河北省是我国钢铁第一大省，也是能源消耗和调入大省，公司作为省内重要冶金炼焦煤供应企业将受益于区域经济的发展。尽管近期河北省钢铁等支柱产业发展增速放缓，但长期来看，河北及京津地区经济的发展将拉动基础性能源的需求。由于煤炭销售物流成本高，外运运力和运费制约着我国煤炭外运。公司作为河北省大型煤炭生产企业，地处环渤海经济圈和京九线，位置靠近下游市场，具有一定的区位优势 and 运输成本优势。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司煤炭销售区域情况（单位：亿元、%）

区域	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华北地区	18.24	87.95	89.49	87.09	121.49	85.42	175.12	84.44
华东地区	1.8	8.68	7.82	7.62	10.54	7.41	17.23	8.31
华南地区	0.52	2.51	4.72	4.59	8.64	6.08	10.95	5.28
西南地区	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.03	0.00	0.00
东北地区	0.18	0.87	0.72	0.70	1.51	1.06	4.10	1.98
合计	20.74	100.00	102.75	100.00	142.22	100.00	207.40	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

目前公司的市场布局以近途市场为主，外埠市场为补充，实施“精电煤”和“大客户”战略。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，公司与河北钢铁集团有限公



司等重点客户保持战略合作伙伴关系，大客户关系稳定有利于保障产品销售的稳定性。从市场区域来看，公司 80%的煤炭主要销往 300 公里为半径的销售区域内，华北地区销售额占比 80%以上，该区域大钢厂、焦化厂、电厂比较集中，煤炭需求量大，用煤较为稳定。此外，公司在湖北、浙江等地区也有一定比例的销量。

● 非煤业务

2013 年以来，受相关行业景气度低迷影响，公司非煤产品产销量持续下降；化工业务营业收入持续减少，出售金牛化工后，余下化工产品主要为焦炭，而 2015 年以来焦炭业务持续亏损

公司非煤板块以化工和建材为主。子公司河北金牛天铁煤焦化有限公司（以下简称“金牛天铁”）主要经营焦炭、煤气等项目，由公司与天津天铁冶金集团有限公司共同出资组建；子公司金牛化工主要生产 PVC 树脂、水泥、甲醇及附加化工产品。

2013 以来，受相关行业景气度低迷影响，焦炭、PVC 等化工产品价格下降，公司非煤产品产销量持续下降，其中 2013~2014 年化工板块整体亏损。金牛化工 40 万吨 PVC 项目在建工程进度达 98%，但由于 PVC 行业持续低迷，2015 年以来 PVC 项目处于全面停工状态。2015 年 12 月，公司通过协议转让方式以 5.98 元/股的价格向控股股东冀中集团出售公司持有的金牛化工公司 29.99%的股权，共获得投资收益 17.33 亿元，交易完成后，公司持有金牛化工股权的比例减少为 26.05%，丧失对该子公司的控制权，金牛化工不再纳入合并报表范围，金牛化工原 PVC、甲醇等业务不再体现到公司非煤板块中，公司余下化工产品主要为焦炭，由于焦炭价格下降，2015 年以来焦炭业务持续亏损。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司非煤业务主要生产公司部分财务数据（单位：亿元、%）

企业名称	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润
金牛天铁	2016 年 1~3 月	16.89	89.20	3.43	-10.80	-0.64
	2015 年	17.50	85.76	8.85	2.87	-1.09
	2014 年	19.05	81.18	16.81	7.73	0.21
	2013 年	22.22	84.79	20.04	4.14	-0.39
金牛化工 ³	2015 年	12.85	16.43	6.00	8.63	2.53
	2014 年	33.31	75.38	14.08	-2.32	-3.01
	2013 年	29.54	61.98	19.35	1.95	-1.49

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的玻璃纤维和建材产品主要由邢台金牛玻纤有限责任公司和冀中能源股份有限公司水泥厂生产。公司额定年产 4 万吨玻纤拉丝生产线项目于 2015 年 7 月正式投产，该项目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、AGM 垂直燃烧熔制、HTP 高产

³ 公司由于出售金牛化工 29.99%股权，于 2015 年 12 月 31 日丧失对金牛化工控制权，不再纳入合并报表范围。



能漏板等核心技术，均属国际领先水平。受益于新的玻璃配方技术，公司的玻纤产品在耐高温、耐酸性、机械强度、弹性模量等方面的性能将大幅提升，达到风电、环保设施、电气绝缘、轨道交通、汽车产品等更广阔的下游应用领域的需求，有较强的市场竞争力。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司非煤板块产销情况（单位：万吨）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
化工								
PVC	0.00	0.00	0.00	0.06	11.42	11.72	17.00	17.11
焦炭	16.35	15.89	91.99	92.42	127.90	127.64	125.11	125.11
甲醇	0.00	0.00	20.33	20.46	18.30	18.25	20.11	20.06
建材								
水泥	0.95	1.15	65.06	68.21	154.63	155.66	250.06	245.27
玻璃纤维	1.58	1.33	5.10	5.53	5.91	5.82	5.92	5.68

数据来源：根据公司提供数据整理

2013 年以来，受下游需求减少影响，玻璃纤维和水泥销量均持续下降。2016 年 1~3 月玻纤销量为 1.33 万吨，水泥生产线因检修，处于停产状态，目前在售的为存货。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 35.34 亿元，冀中集团及其一致行动人合计持有公司 71.23% 的股份，公司实际控制人为河北省国资委。

作为上市公司，公司按照《公司法》、《证券法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的规范的法人治理结构。公司作为河北省财政厅、国资委、冀中集团内控体系建设试点单位，为适应经营管理需要，建立了一套较完整的内部管理制度体系，为公司健康发展奠定了良好基础。

战略与管理

公司将围绕“转型升级、深化改革、依法治企”三大任务，贯彻“稳规模、调结构、控风险、增效益、促发展、惠民生”十八字方针，全力打赢渡危求进攻坚战，努力实现企业在新形势下健康持续发展。公司将坚持煤炭产业为主，围绕主业跨越和资本运营两大任务，稳定本部产能，融通发展资金，加快外部扩张，实现相关多元化发展，大力整合煤炭资源，适度延伸煤炭产业链，培育特色产业集群。

针对市场风险，公司一方面细化销售指标，加强货款回收，加强市场分析与调研工作，稳定客户资源；另一方面，强化精细化管理，细化营销



管理工作，加强对外埠矿区的营销管理，同时加强煤质监督管理煤炭产品的洗选，以市场为导向，提出产品优化和调整完善方案，避免滞销降价和市场萎缩情况发生。针对安全风险，公司将牢固树立安全发展理念，深入贯彻落实“安全第一，预防为主，综合治理”方针，突出抓好重大事故防范，进一步加强安全生产基层基础工作，深化安全生产精细化管理，不断完善隐患排查机制，推进安全科技创新，着实提高全员安全素质，努力杜绝各类安全事故，确保公司安全生产形势稳定。

抗风险能力

公司煤炭资源以焦煤为主，具备一定的规模与品种优势。公司位于京津冀经济圈，区域内钢铁、水泥产能排名全国前列，具备明显区位优势，稳定的客户关系有利于保障销售的稳定性。此外，公司为上市公司，具有完善的内控制度和较强的风险管理能力。面临行业景气度较低、煤炭价格持续下降的困境，公司营业收入和利润水平出现下滑，但长期来看，公司作为冀中集团下属的上市公司，在融资、煤炭资源获取等方面均具备很强竞争力。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2013~2015 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司采用《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》和修订后的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》、《企业会计准则——基本准则》编制 2014 年度财务报表，并对资产负债表 2013 年期末相关科目进行追溯重述。本报告 2013 年末资产负债表数据采用 2014 年审计报告中 2013 年末的重列数据。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2013 年以来，公司总资产规模有所波动，资产结构以非流动资产为主；流动资产中货币资金较为充足，应收账款周转效率逐年下降

2013 年以来，公司总资产规模有所波动，资产结构以非流动资产为主，流动资产占比波动上升。2016 年 3 月末，公司资产规模略有增加。

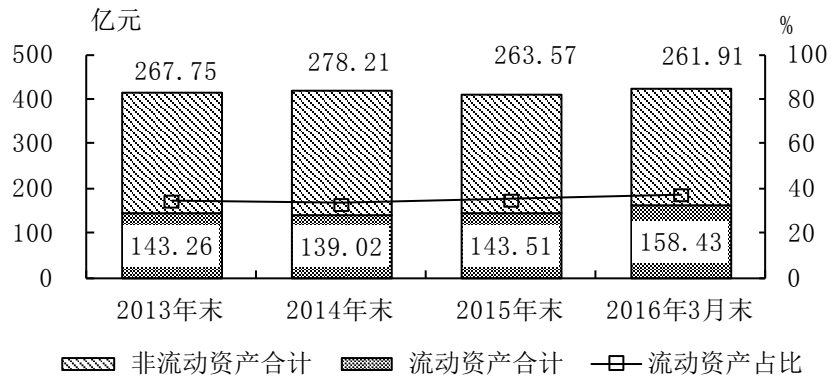


图2 2013~2015年末及2016年3月末公司资产构成

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收票据、存货、其他流动资产和划分为持有待售的资产构成。2013~2015年末，公司货币资金逐年增加，分别为36.60亿元，37.34亿元和45.53亿元，其中2015年末同比增长21.91%，占流动资产比例为31.72%，货币资金较为充足；应收账款分别为46.66亿元，45.61亿元和44.65亿元，主要是下游钢铁企业的煤炭销售款，其中2015年末，账龄在1年以内的应收账款占比保持在较高水平，应收账款前五名金额合计27.21亿元，占应收账款总额60.95%，应收账款集中度较高；应收票据分别为36.51亿元、26.53亿元和21.15亿元，2015年末同比减少20.27%，主要是部分票据到期兑付所致；存货分别为11.61亿元，11.57亿元和10.57亿元，逐年减少，主要是炼焦用煤炭、化工生产用的原料及煤炭生产用的坑代用品和配件等原材料和库存商品；其他流动资产分别为6.18亿元、7.09亿元和8.95亿元，持续增长，均是由于购买银行理财产品所致；划分为持有待售的资产分别为0.00亿元，3.39亿元和8.01亿元，2014年末同比增加3.39亿元，主要是公司将邢台咏宁水泥有限公司60%的股权出售给北京金隅股份有限公司，而将其转入持有待售资产所致，2015年末同比增加4.62亿元，主要是公司将下属章村矿、显德汪矿和陶一矿委托冀中集团全权经营管理，将其划分为持有待售资产所致。

2016年3月末，公司货币资金50.64亿元，较2015年末增长11.22%；应收账款46.15亿元，较2015年末增加3.36%；应收票据22.34亿元，较2015年末增长5.59%；其他流动资产为15.14亿元，较2015年末增加69.12%，主要是公司购买银行理财产品期末余额增加所致；其他主要流动资产科目较2015年末变动不大。

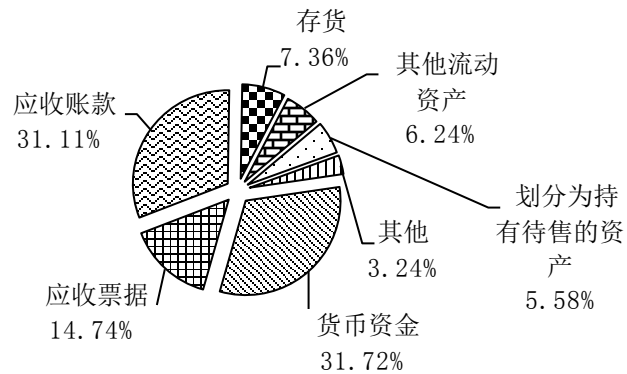


图3 2015年末公司流动资产构成

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资等构成。2013~2015年末，固定资产分别为141.14亿元、137.57亿元和138.78亿元，主要为机器设备、房屋及建筑物和井巷等；在建工程分别为17.41亿元、29.73亿元和25.28亿元，其中，2014年末同比增长70.76%，主要是金牛化工40万吨PVC项目持续施工，以及段王矿、盛鑫矿等多个煤矿井下改造所致，2015年末在建工程减少，主要是在建工程陆续完工，转入固定资产所致；长期股权投资分别为4.60亿元、26.98亿元和17.46亿元，其中，2014年末同比增长22.38%，主要是公司持有厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）15%股权由成本法核算的可供出售金融资产转入权益法核算的长期股权投资所致，2015年末同比减少9.52亿元，主要是由于公司出售厦门航空股权。2016年3月末，公司非流动资产主要科目较2015年末均变动不大。

2013~2015年及2016年1~3月，公司存货周转天数分别为20.03天、28.71天、36.17天和45.44天；应收账款周转天数分别为59.97天、90.97天、129.59天和152.48天。2013年以来公司存货和应收账款周转效率均持续下降，主要是公司产品下游需求下降以及公司回款账期延长所致。

截至2016年3月末，公司所有权受到限制的资产账面价值合计3.74亿元，占总资产和净资产的比例分别为0.89%和1.87%，其中货币资金1.33亿元，主要为银行承兑汇票保证金存款；受限的固定资产2.33亿元，主要是金牛天铁向平安国际融资租赁有限公司申请长期借款而用于抵押的机器设备。

综合来看，下游钢铁行业景气度短期内难有好转，公司应收账款周转效率难以改善。



资本结构

2013 年以来，公司负债规模有所波动，以流动负债为主；短期有息债务占比较高，面临一定短期偿债压力；流动比率较低，流动资产对流动负债的保障程度较弱

2013~2015 年末，公司负债规模有所波动，以流动负债为主。2016 年 3 月末，公司负债规模有所增加，流动负债比率上升至 60.30%。

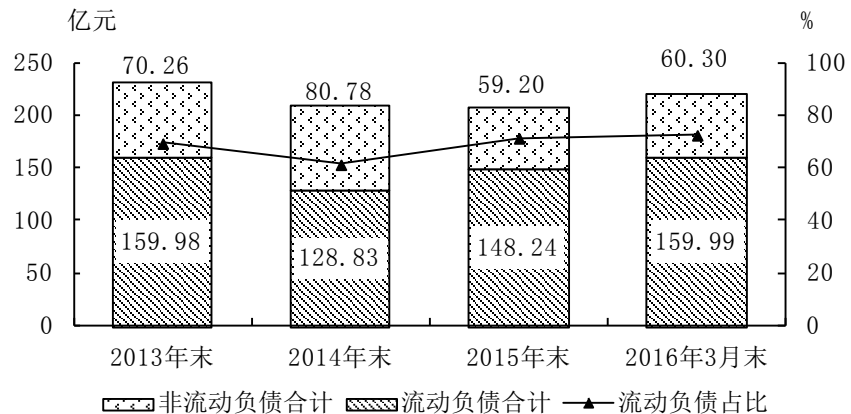


图 4 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债结构

公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、短期借款、其他应付款构成。2013~2015 年末，公司应付账款分别为 47.15 亿元、49.39 亿元和 50.95 亿元，主要为应付的材料款和设备工程款；一年内到期的非流动负债分别为 24.80 亿元、5.64 亿元和 50.10 亿元，其中，2014 年末同比减少 19.16 亿元，主要是偿还一年到期的长期借款和一年到期的应付债券所致；2015 年末同比增长 44.46 亿元，主要是公司发行的“11 冀能债”和一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；短期借款分别为 48.29 亿元、43.36 亿元和 20.7 亿元，2015 年末同比减少 52.26%，主要是信用借款减少所致；其他应付款分别为 17.67 亿元、14.07 亿元和 10.45 亿元，主要由往来款构成，2014 年末同比减少 20.38%，主要是押金、质保金减少所致，2015 年末同比减少 25.69%，主要是公司减员增效，劳务费减少所致。2015 年末，公司应付票据 4.68 元，同比增加 2.34 亿元，主要是公司采取汇票方式结算增加所致。

2016 年 3 月末，一年内到期的非流动负债 64.30 亿元，较 2015 年末增长 28.35%，主要是长期借款中一年到期部分转入；其他应付款 9.35 亿元，较 2015 年末减少 10.56%，主要是劳务费减少所致；流动负债其他科目较 2015 年末变动不大。

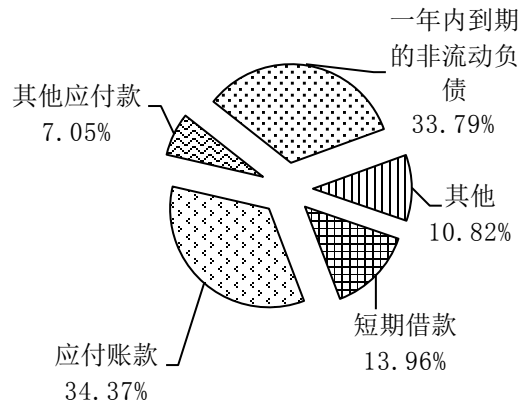


图5 2015年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款、递延所得税负债和长期应付款构成。2013~2015年末，公司长期借款分别为27.27亿元、38.54亿元和44.32亿元，逐年增加；递延所得税负债分别为7.60亿元、7.43亿元和7.26亿元，逐年减少；长期应付款分别为3.95亿元、3.56亿元和4.68亿元，2014年末同比减少9.87%，主要是采矿权价款减少所致，2015年末同比增加31.55%，主要是原材料预付款支付比例下调所致。2015年末，公司应付债券余额减少至0元，主要是“11冀能债”转入一年内到期的非流动负债所致。

2016年3月末，由于公司对长期资金的需求持续增加，新发行债券使应付债券增长至14.90亿元；长期借款30.63亿元，较2015年末减少30.89%，主要是公司长期借款中一年到期长期借款重分类到一年内到期的非流动负债所致。

2016年3月末，公司总有息债务为134.74亿元，较2015年末增加30.58亿元，主要是公司于2016年3月23日发行15亿元的“16冀中01”公司债所致。短期有息债务为89.21亿元，较2015年末增长13.73亿元，主要是长期借款中一年到期长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

表6 2013~2015年末及2016年3月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年3月末	2015年末	2014年末	2013年末
短期有息债务	89.21	75.48	51.33	74.34
长期有息债务	45.52	44.32	66.00	54.69
总有息债务	134.74	119.79	117.33	129.03
总有息债务占总负债比重	61.16	57.75	55.98	56.04

从有息债务期限结构来看，于一年内到期的短期有息债务占比66.21%，面临一定短期偿债压力。



表 7 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	89.21	13.88	12.90	3.84	14.90	134.74
占比	66.21	10.30	9.57	2.85	11.06	100.00

2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 180.79 亿元、207.63 亿元和 199.64 亿元，其中 2014 年末同比增长 14.85%，主要是公司通过非公开发行股票增资所致；股本分别为 23.13 亿元，27.18 亿元和 35.34 亿元，其中 2014 年公司非公开发行股票新增注册资本 4.05 亿元，2015 年公司以资本公积金转股本，向全体股东按每 10 股转增 3 股，新增注册资本 8.15 亿元；资本公积分别为 23.80 亿元、50.63 亿元和 41.55 亿元，2014 年末同比增长 26.86 亿元主要是当年非公开发行股票资本溢价所致，2015 年末同比减少 9.08 亿元，主要是公司以本期资本公积转增股本所致；公司未分配利润分别为 89.81 亿元、88.62 亿元和 89.42 亿元。2016 年 3 月末，公司所有者权益 200.05 亿元，较 2015 年末减少 3.85%；股本 35.34 亿元，资本公积 41.55 亿元，较 2015 年末无变化；未分配利润 89.46 亿元。

表 8 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司主要债务指标（单位：%、倍）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	52.41	50.96	50.24	56.02
长期资产适合率	99.40	98.21	103.66	93.76
流动比率	0.99	0.97	1.08	0.90
速动比率	0.92	0.90	0.99	0.82

2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资产负债率有所波动，分别为 56.02%、50.24%、50.96%和 52.41%；长期资产适合率有所波动，分别为 93.76%、103.66%、98.21%和 99.40%；流动比率分别为 0.90 倍、1.08 倍、0.97 倍和 0.99 倍，流动比率较低，速动比率分别为 0.82 倍、0.99 倍、0.90 倍和 0.92 倍，流动资产对流动负债的保障程度较弱。

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保事项。

综上所述，公司负债规模有所波动，以流动负债为主。预计未来 1~2 年，公司补充流动资金的需求将有所增加，负债规模将有所增长。

盈利能力

受煤炭价格下降影响，公司营业收入和毛利率均持续下降；2014 年利润总额出现亏损，2015 年公司主要通过出售子公司股权获得大额投资收益而实现盈利，但投资收益未来不具有可持续性

2013~2015 年，受全国煤炭价格下行影响，公司营业收入和毛利持续下降；公司管理费用和财务费用持续下降，主要是公司提升内部管理，持续减人提效，严格控制各项非生产性支出所致，但由于营业收入严重萎缩，期间费用率有所提高；投资收益分别为 0.68 亿元、



2.09 亿元和 19.97 亿元，其中 2015 年投资收益同比增加 17.88 亿元，主要是出售子金牛化工和联营企业厦门航空股权所致；营业利润分别为 16.12 亿元、-1.14 亿元和 0.18 亿元；营业外收入分别为 2.50 亿元，3.71 亿元和 3.15 亿元，主要来自煤矿安全改造项目中央、地方投资补助等；营业外支出分别为 0.99 亿元，3.30 亿元和 1.78 亿元，主要是主要来自停产期间固定资产折旧、人员工资及防治水费用；利润总额分别为 17.63 亿元、-0.72 亿元和 1.56 亿元，由于煤炭价格持续下降，2014 年公司出现亏损，2015 年公司主要通过出售子公司股权获得大额投资收益而实现盈利，但投资收益未来不具有可持续性；公司净利润分别为 11.22 亿元、-1.64 亿元、3.03 亿元；总资产报酬率分别为 6.17%、1.63%和 2.02%；净资产收益率分别为 6.21%、-0.79%和 1.52%。

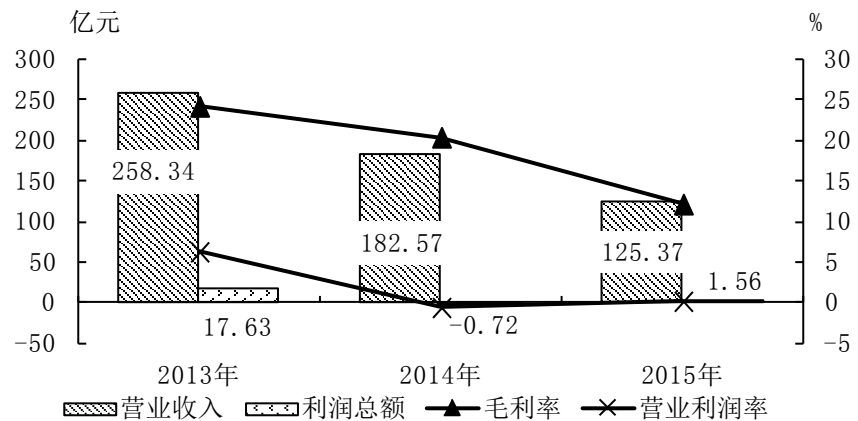


图6 2013~2015 年公司收入及盈利情况

2016 年 1~3 月，公司营业收入为 26.79 亿元，同比减少 25.38%；毛利率为 21.68%，同比上升 1.90 个百分点，主要是公司增大成本控制力度所致；期间费用和期间费用率同比均有所下降，主要是公司加大费用控制力度，且原先因开采多年，期间费用较高的章村矿、显德矿、陶一矿和金牛化工不再纳入合并报表范围所致；营业利润为 0.28 亿元，同比增加 0.24 亿元；利润总额为 0.09 亿元，实现扭亏，但扣除所得税后，净利润仍然亏损 0.45 亿元，亏损同比扩大 7.59%。

表9 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	0.54	4.38	3.86	5.50
管理费用	3.04	19.38	24.13	31.79
财务费用	1.40	6.52	7.55	7.62
期间费用/营业收入	18.58	24.15	19.47	17.38

综合来看，受煤炭价格持续下降影响，2013 年以来公司营业收入和毛利率均有所减少。预计未来 1~2 年，由于下游需求大幅增长的可能性较小，煤炭价格仍将处于低位，公司煤炭业务盈利能力难以好转。



现金流

由于煤炭销售价格下降、销售量减少，公司经营性净现金流持续减少，对债务和利息的保障能力减弱

2013~2015 年，由于煤炭销售价格下降、销售量减少，公司经营性净现金流持续减少，对债务和利息的保障能力减弱，其中，2014 年经营性净现金流减少，主要是净利润减少所致，2015 年经营性净现金流减少，主要是净利润扣除投资收益后减少所致；2013~2014 年，公司投资性净现金流均为净流出，投资支出主要用于煤矿技改、化工板块项目建设以及股权收购等，2015 年投资性净现金流为 8.46 亿元，变为净流入，主要是因为公司出售厦门航空股权及处置子公司金牛化工部分股权收回投资所致；筹资性净现金流有所波动，2014 年，公司筹资性净现金流为 8.79 亿元，主要是公司发行股票，募集资金 30.90 亿元所致，2015 年筹资性净现金流净流出 9.62 亿元，主要是借款所得现金大幅减少所致。

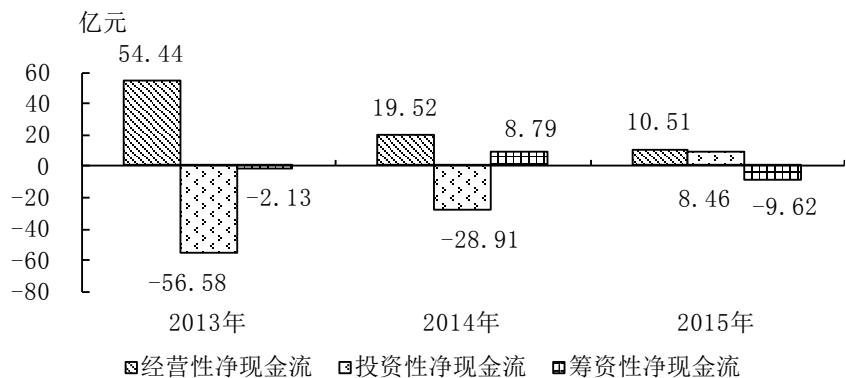


图 7 2013~2015 年公司现金流情况

2016 年 1~3 月，公司经营性净现金流净流出为 2.48 亿元，净流出额同比增加 12.99 亿元；投资性净现金流净流出为 7.47 亿元，净流出额同比增加 15.93 亿元；筹资性净现金流净流入为 15.05 亿元，同比增加 24.70 亿元，主要为本期发行“16 冀中 01”公司债所致。

截至 2015 年末，公司重要在建工程共 12 项，主要是矿井改造项目，预计投资 62.40 亿元，已完成投资 21.71 亿元⁴。未来投资建设将保持一定资金需求。

预计未来 1~2 年，在煤炭行业景气度低迷的情况下，公司经营性净现金流流出规模进一步扩大的可能性较大，考虑到投资建设对资金的需求，公司仍具备一定的筹资需求。

⁴公司未提供 2016 年 3 月末在建工程具体情况。



偿债能力

截至 2016 年 3 月末，公司总负债 220.29 亿元，总有息债务占总负债比重为 61.16%；资产负债率为 52.41%，低于行业平均值⁵。受煤炭行业景气度低迷、煤炭价格持续下降等因素影响，公司营业收入和毛利率均逐年下降，2015 年公司利润总额为 1.56 亿元，其中主要是通过出售金牛化工股权所获得的非经常性损益 17.33 亿元，公司主营业务持续亏损。

从偿债指标来看，2013 年以来，经营性净现金流对负债及利息的保障程度持续减弱；EBIT 对利息的保障倍数波动下降；EBITDA 对利息的保障倍数持续降低。外部融资方面，公司为上市公司，融资渠道较为丰富，具备一定的资本市场直接融资能力；作为国有大型煤炭企业，与多家银行建立合作关系。总体看来，公司偿债能力很强。

表 10 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	-1.61	7.58	13.52	36.41
经营性净现金流/总负债	-1.16	5.04	8.88	24.25
经营性净现金流利息保障倍数	-1.54	1.50	2.54	6.91
EBIT 利息保障倍数	1.06	1.18	0.89	3.22
EBITDA 利息保障倍数	-	3.28	3.12	5.76

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2016 年 5 月 4 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

担保分析

冀中集团为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用

冀中集团于 2008 年 6 月经河北省人民政府批准，由原河北金牛能源集团有限责任公司和原峰峰集团有限公司重组而成。2009 年 6 月，河北省国资委将持有的华北制药集团有限责任公司的 100%股权全部划转至冀中集团。2010 年 6 月，冀中集团组建了全资子公司河北航空投资集团有限公司（以下简称“河北航空集团”）。河北航空集团与四川航空公司合作，对四川航空公司投资的东北航空公司进行重组，在河北省石家庄成立了河北航空有限公司（以下简称“河北航空”）。河北航空集团出资占河北航空注册资本的 82%。通过整合，冀中集团形成了以煤炭为主业，同时发展物流、化工、医药、航空等多个产业板块的

⁵根据 Wind 数据，2015 年末，煤炭行业资产负债率平均值为 60.00%。



经营格局。截至 2016 年 3 月末，冀中集团注册资本 68.30 亿元，河北省国资委持有冀中集团 100%的股权，为其实际控制人。

冀中集团为河北省内最大的能源企业，煤炭资源储量丰富，规模优势明显，商品煤以冶金用炼焦煤为主，煤质较好，且与主要下游客户合作关系保持稳定，煤炭产品销量较有保障。

2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，冀中集团总资产分别为 1,610.21 亿元、1,899.32 亿元、2,056.68 亿元和 2,095.81 亿元；资产负债率分别为 75.47%、77.86%、82.56%和 82.52%；营业收入分别为 2,299.03 亿元、2,292.12 亿元、2,376.55 亿元和 503.21 亿元；利润总额分别为 16.18 亿元、0.13 亿元、0.10 亿元和 0.04 亿元。预计未来 1~2 年，冀中集团经营将保持稳定发展。

综上所述，由冀中集团为冀中能源发行的 30 亿元公司债提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，有助于促进行业产能调整。公司商品煤具有一定规模和品种优势，在河北省焦煤行业中占主导地位，区位优势以及客户关系稳定有利于保障销售的稳定性。2013 年以来，公司煤炭开采较为稳定，但受煤炭产能过剩及下游钢铁等行业不景气影响，煤炭价格持续下降，公司营业收入和毛利率均有所下降，扣除非经常性损益后利润总额继续亏损。整体来看，公司偿还债务的能力很强。另外，冀中集团为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险极小。预计未来 1~2 年，公司经营将保持平稳发展。因此，大公对冀中能源的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对冀中能源股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

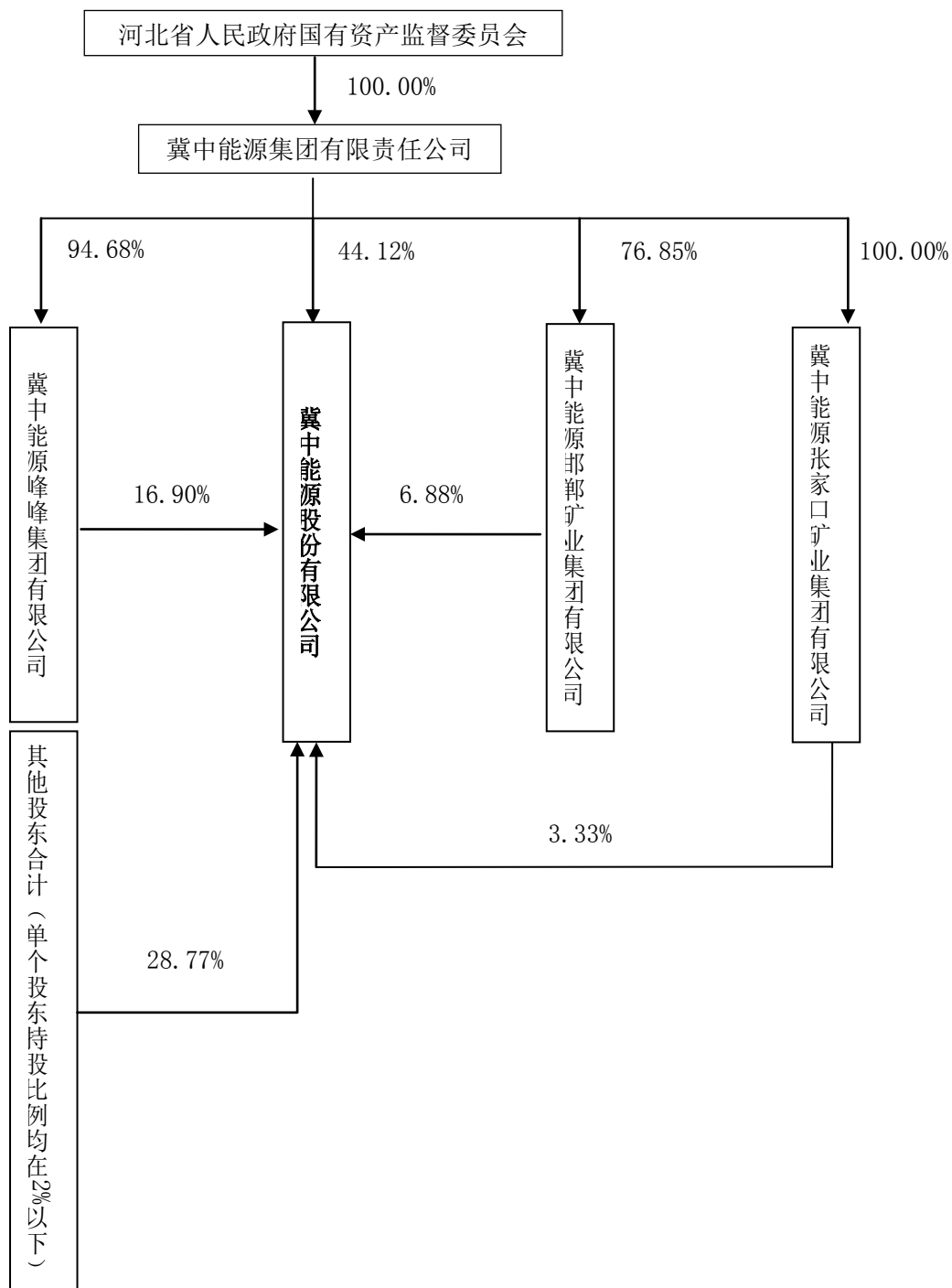
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

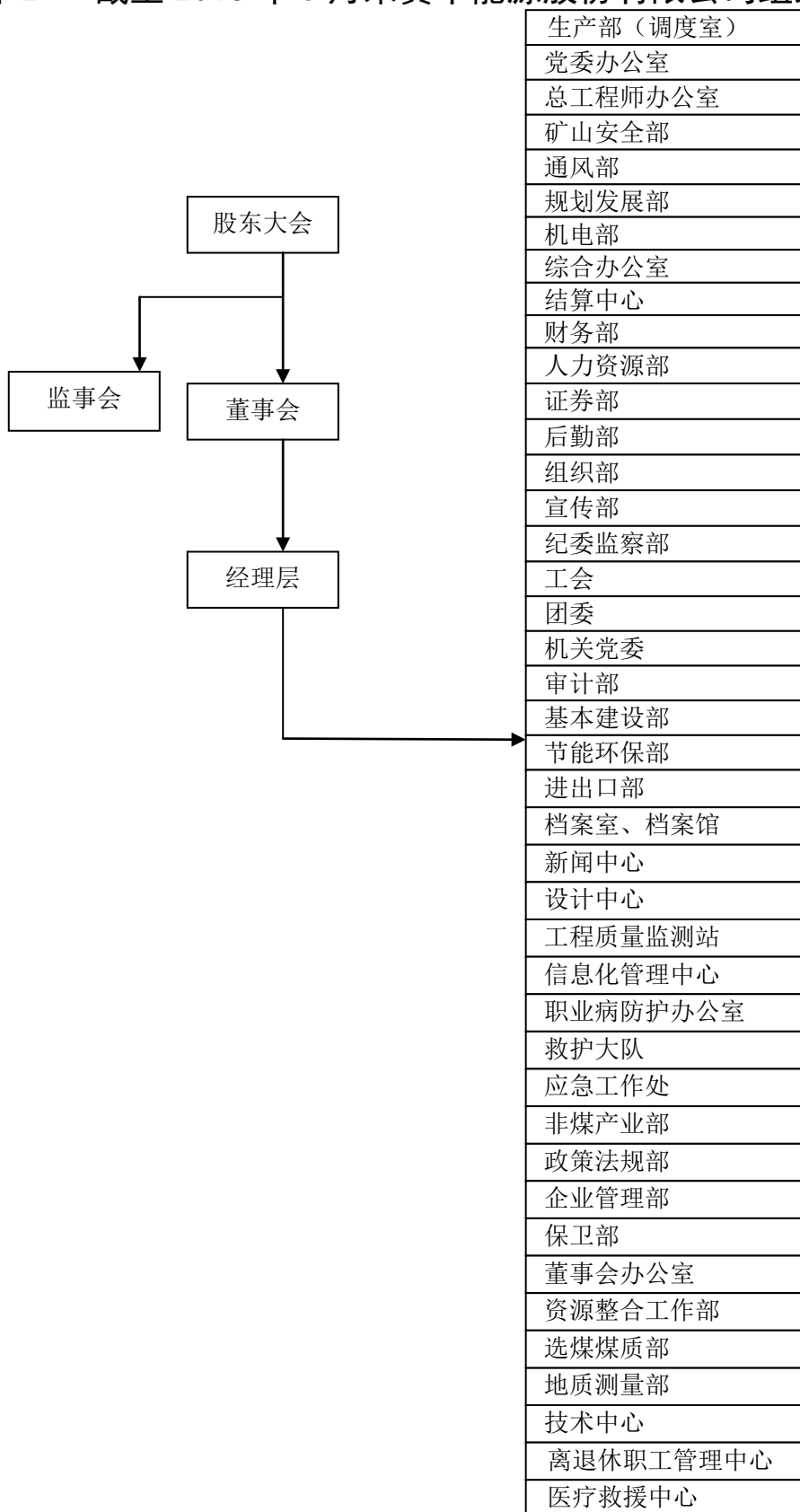
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2016 年 3 月末冀中能源股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月末冀中能源股份有限公司组织结构图



附件 3 冀中能源股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯重述)
资产类				
货币资金	506,360	455,262	373,439	368,604
应收票据	223,360	211,538	265,318	365,115
应收账款	461,464	446,454	456,127	466,598
预付款项	13,097	11,466	19,620	20,868
其他应收款	38,039	30,799	50,814	31,932
存货	106,251	105,650	115,735	116,148
其他流动资产	151,435	89,543	70,932	61,811
划分为持有待售的资产	80,145	80,145	33,898	0
流动资产合计	1,584,318	1,435,069	1,390,238	1,432,643
可供出售金融资产	51,377	51,377	51,377	243,277
长期股权投资	175,170	174,589	269,766	46,031
固定资产	1,372,011	1,387,761	1,375,665	1,411,407
在建工程	259,395	252,811	297,258	174,052
无形资产	592,999	596,997	630,941	654,727
商誉	10,299	10,299	17,242	17,242
递延所得税资产	62,149	65,447	47,408	38,376
其他非流动资产	85,946	86,268	85,961	85,574
非流动资产合计	2,619,114	2,635,741	2,782,116	2,677,550
资产总计	4,203,431	4,070,810	4,172,354	4,110,192
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.05	11.18	8.95	8.97
应收票据	5.31	5.20	6.36	8.88
应收账款	10.98	10.97	10.93	11.35
预付款项	0.31	0.28	0.47	0.51
其他应收款	0.90	0.76	1.22	0.78
存货	2.53	2.60	2.77	2.83
其他流动资产	3.60	2.20	1.70	1.50
划分为持有待售的资产	1.91	1.97	0.81	0.00
流动资产合计	37.69	35.25	33.32	34.86
长期股权投资	4.17	4.29	6.47	1.12
固定资产	32.64	34.09	32.97	34.34
在建工程	6.17	6.21	7.12	4.23
无形资产	14.11	14.67	15.12	15.93
非流动资产合计	62.31	64.75	66.68	65.14

附件 3 冀中能源股份有限公司主要财务数据及指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯重述)
负债类				
短期借款	213,000	207,000	433,600	482,900
应付票据	36,147	46,803	23,368	12,576
应付账款	513,895	509,477	493,945	471,492
预收款项	26,205	37,078	39,904	63,047
其他应付款	93,485	104,523	140,664	176,745
应付职工薪酬	50,113	51,195	64,334	68,936
一年内到期的非流动负债	642,983	500,950	56,353	248,012
流动负债合计	1,599,950	1,482,378	1,288,311	1,599,769
长期借款	306,293	443,195	385,400	272,667
应付债券	148,954	0	274,619	274,193
长期应付款	46,801	46,801	35,577	39,522
递延所得税负债	72,360	72,615	74,256	75,995
非流动负债合计	602,963	592,033	807,788	702,563
负债合计	2,202,913	2,074,412	2,096,100	2,302,332
占负债总额比 (%)				
短期借款	9.67	9.98	20.69	20.97
应付账款	23.33	24.56	23.56	20.48
预收款项	1.19	1.79	1.90	2.74
其他应付款	4.24	5.04	6.71	7.68
一年内到期的非流动负债	29.19	24.15	2.69	10.77
流动负债合计	72.63	71.46	61.46	69.48
长期借款	13.90	21.36	18.39	11.84
应付债券	6.76	0.00	13.10	11.91
长期应付款	2.12	2.26	1.70	1.72
递延所得税负债	3.28	3.50	3.54	3.30
非流动负债合计	27.37	28.54	38.54	30.52
权益类				
少数股东权益	155,781	160,667	239,397	262,320
实收资本（股本）	353,355	353,355	271,811	231,288
资本公积	415,529	415,529	506,285	238,028
盈余公积	164,376	164,376	164,376	159,436
未分配利润	894,613	894,193	886,193	898,085
归属于母公司所有者权益	1,844,737	1,835,731	1,836,857	1,545,541
所有者权益合计	2,000,518	1,996,398	2,076,254	1,807,861

附件 3 冀中能源股份有限公司主要财务数据及指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	267,953	1,253,701	1,825,685	2,583,370
营业成本	209,860	1,101,772	1,453,919	1,958,796
销售费用	5,434	43,762	38,642	55,038
管理费用	30,377	193,797	241,305	317,850
财务费用	14,042	65,153	75,509	76,192
资产减值损失	1,256	21,107	20,693	-12,759
投资收益	590	199,745	20,920	6,817
营业利润	2,860	1,801	-11,363	161,179
营业外收支净额	-1,963	13,763	4,140	15,161
利润总额	897	15,564	-7,224	176,340
所得税	5,373	-14,777	9,141	64,099
净利润	-4,476	30,341	-16,365	112,242
归属于母公司所有者的净利润	420	35,181	2,437	118,400
占营业收入比 (%)				
营业成本	78.32	87.88	79.64	75.82
销售费用	2.03	3.49	2.12	2.13
管理费用	11.34	15.46	13.22	12.30
财务费用	5.24	5.20	4.14	2.95
资产减值损失	0.47	1.68	1.13	-0.49
投资收益	0.22	15.93	1.15	0.26
营业利润	1.07	0.14	-0.62	6.24
营业外收支净额	-0.73	1.10	0.23	0.59
利润总额	0.33	1.24	-0.40	6.83
净利润	-1.67	2.42	-0.90	4.34
归属于母公司所有者的净利润	0.16	2.81	0.13	4.58
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-24,762	105,076	195,209	544,410
投资活动产生的现金流量净额	-74,674	84,601	-289,110	-565,771
筹资活动产生的现金流量净额	150,804	-96,161	87,925	-21,284
财务指标				
EBIT	16,987	82,254	68,170	253,641
EBITDA	-	229,538	240,265	453,979
总有息债务	1,347,376	1,197,948	1,173,340	1,290,347

附件 3 冀中能源股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率 (%)	21.68	12.12	20.36	24.18
营业利润率 (%)	1.07	0.14	-0.62	6.24
总资产报酬率 (%)	0.40	2.02	1.63	6.17
净资产收益率 (%)	-0.22	1.52	-0.79	6.21
资产负债率 (%)	52.41	50.96	50.24	56.02
债务资本比率 (%)	40.25	37.50	36.11	41.65
长期资产适合率 (%)	99.40	98.21	103.66	93.76
流动比率 (倍)	0.99	0.97	1.08	0.90
速动比率 (倍)	0.92	0.90	0.99	0.82
保守速动比率 (倍)	0.46	0.45	0.50	0.46
存货周转天数 (天)	45.44	36.17	28.71	20.03
应收账款周转天数 (天)	152.48	129.59	90.97	59.97
经营性净现金流/流动负债 (%)	-1.61	7.58	13.52	36.41
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.16	5.04	8.88	24.25
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.54	1.50	2.54	6.91
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.06	1.18	0.89	3.22
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.28	3.12	5.76
现金比率 (%)	31.65	30.71	28.99	23.04
现金回笼率 (%)	81.65	123.24	116.62	111.92
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	3,229,253	3,117,215	2,795,344	1,485,486
应收票据	438,505	393,384	553,744	820,563
应收账款	2,499,151	2,380,834	1,852,493	1,760,996
预付款项	1,435,619	1,483,999	923,400	464,281
其他应收款	2,176,152	1,975,734	1,437,992	865,578
存货	850,684	886,484	843,352	792,717
流动资产合计	10,870,212	10,433,908	8,581,106	6,306,243
持有至到期投资	9,281	9,281	31,644	23,106
长期股权投资	144,117	145,460	361,403	527,357
固定资产	4,267,306	4,321,718	4,183,997	4,355,534
在建工程	2,579,993	2,499,836	2,366,348	1,924,936
工程物资	9,884	10,251	6,733	7,945
无形资产	2,288,481	2,298,472	2,304,726	2,271,453
非流动资产合计	10,087,861	10,132,917	10,412,082	9,795,813
资产总计	20,958,073	20,566,825	18,993,189	16,102,056
负债类				
短期借款	3,537,305	3,525,186	3,387,240	3,433,484
应付票据	1,788,047	1,861,766	1,202,109	394,091
应付账款	1,951,752	1,947,842	1,724,735	1,062,261
预收账款	476,665	435,065	366,791	212,626
其他应付款	697,333	686,540	385,140	275,043
一年内到期的非流动负债	1,861,164	1,549,877	977,051	615,954
流动负债合计	11,168,235	11,222,109	8,844,420	6,315,786
长期借款	2,262,700	2,769,061	3,231,997	3,375,181
应付债券	3,231,086	2,411,369	2,133,937	1,773,161
长期应付款	312,529	296,719	296,125	426,072
专项应付款	46,449	65,328	61,474	30,750
非流动负债合计	6,125,402	5,757,969	5,944,288	5,836,042
负债合计	17,293,637	16,980,078	14,788,708	12,151,828

附件 4 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
权益类				
少数股东权益	2,166,168	2,112,270	2,506,860	2,069,347
实收资本（股本）	682,973	682,973	682,973	682,973
资本公积	664,931	698,780	769,476	824,405
盈余公积	580	580	580	580
未分配利润	31,168	41,641	186,574	307,489
归属于母公司所有者权益	1,498,268	1,474,477	1,697,621	1,880,881
所有者权益合计	3,664,436	3,586,746	4,204,481	3,950,227
损益类				
营业收入	5,032,136	23,765,521	22,921,232	22,990,319
营业成本	4,770,263	22,821,152	21,658,993	21,447,473
营业税金及附加	15,674	74,631	78,826	89,299
销售费用	106,080	516,294	217,035	232,152
管理费用	143,989	502,387	589,558	743,051
财务费用	-1,295	165	513,431	461,715
投资收益	183	161,484	45,691	25,599
营业利润	-44,842	-185,262	-117,869	47,933
营业外收支净额	45,205	186,217	119,124	113,875
利润总额	364	955	1,255	161,808
所得税费用	11,599	77,847	108,643	158,675
净利润	-11,235	-76,891	-107,388	3,132
归属于母公司所有者的净利润	-10,473	-143,279	-216,550	-156,640
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	122,003	196,416	1,464,765	331,196
投资活动产生的现金流量净额	-104,369	-408,339	-779,891	-1,382,879
筹资活动产生的现金流量净额	332,483	601,452	611,275	1,151,717

附件 4 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标（续表 2）

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率 (%)	5.20	3.95	5.51	6.71
总资产报酬率 (%)	0.71	3.17	3.53	3.85
净资产收益率 (%)	-0.31	-2.14	-2.55	0.08
资产负债率 (%)	82.52	82.56	77.86	75.47
长期资产适合率 (%)	97.05	92.22	97.47	99.90
流动比率 (倍)	0.97	0.93	0.97	1.00
速动比率 (倍)	0.90	0.85	0.87	0.87
保守速动比率 (倍)	0.33	0.31	0.38	0.37
存货周转天数 (天)	16.39	13.64	13.60	12.37
应收账款周转天数 (天)	43.64	32.06	28.38	22.86
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.09	1.96	19.32	5.30
经营性净现金流/总负债 (%)	0.71	1.24	10.87	2.88
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.96	0.95	0.88	1.16
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.10	1.50	2.28
现金比率 (%)	28.92	27.78	31.61	23.52
现金回笼率 (%)	79.92	106.76	94.74	99.02
担保比率 (%)	5.70	5.83	4.97	5.33



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债(%)= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。