



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

信用等级通知书

大公报 D【2016】1348 号

冀中能源股份有限公司：

受贵公司委托，我对贵公司拟于 2016 年发行的不超过 20 亿（含 20 亿）元人民币不超过 5 年（含 5 年）期公司债券的信用状况进行了评估，确定 2016 年公司债券信用等级为 AAA，冀中能源股份有限公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年十二月二十三日



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】1348 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 20 亿元（含 20 亿元）
债券期限：不超过 5 年（含 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
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

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，以煤炭和化工为主营业务。评级结果反映了 2016 年去产能执行力度加强，配套政策陆续出台，有利于大型煤炭企业的发展，公司煤炭品种稀缺，作为河北省大型煤炭生产企业，具有一定的规模优势，大客户关系稳定，且所处区位较好等优势；同时也反映了公司营业收入和毛利润持续减少，化工板块盈利能力不强，经营性净现金流对债务和利息的保障能力减弱，且始终面临一定的安全生产风险等不利因素。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

- 2016 年去产能执行力度加强，配套政策陆续出台，有利于大型煤炭企业的发展；
- 公司商品煤以稀缺煤种焦煤为主，具有较强的品种优势；
- 公司作为河北省大型煤炭生产企业，具有较强规模优势，且与大客户关系稳定，有利于保障产品销售规模；
- 公司所处位置靠近下游市场，具有一定的区位和运输成本优势；
- 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

- 2013~2015 年，受行业下游需求持续低迷影响，公司营业收入和毛利润持续减少；
- 公司化工板块盈利能力不强，经营主体河北金牛天

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
总资产	431.27	407.08	417.24	411.02
所有者权益	200.79	199.64	207.63	180.79
营业收入	89.73	125.37	182.57	258.34
利润总额	1.24	1.56	-0.72	17.63
经营性净现金流	0.27	10.51	19.52	54.44
资产负债率 (%)	53.44	50.96	50.24	56.02
债务资本比率 (%)	41.23	37.50	36.11	41.65
毛利率 (%)	21.96	12.12	20.36	24.18
总资产报酬率 (%)	1.31	2.02	1.63	6.17
净资产收益率 (%)	0.00	1.52	-0.79	6.21
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.06	1.50	2.54	6.91
经营性净现金流/总负债 (%)	0.12	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 9 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：于泓珺 韩光明
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

公司债券信用评级报告

铁煤焦化有限公司（以下简称“金牛天铁”）资产负债率很高，2015年以来净利润亏损；

- 2013~2015年，公司经营性净现金流持续降低，对债务和利息的保障能力减弱；
- 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。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年十二月二十三日



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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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，2015年末公司注册资本35.34亿元。2016年9月19日，公司与冀中集团签署了附条件生效的《股份转让协议》，拟以协议转让方式购买冀中集团持有的华北制药股份有限公司（以下简称“华北制药”）2.5亿有限售条件的流通股股份，股份转让价款总计16.20亿元。2016年12月5日，冀中能源与冀中集团签署《股份转让补充协议》，双方同意，本次交易标的股份转让价款以现金形式进行支付。股份转让价款支付节奏为，《股份转让补充协议》签署日后5个工作日内，冀中能源向冀中集团支付全部股份转让价款的30%，《股份转让协议》签署已支付的部分相应折抵；《股份转让补充协议》先决条件全部满足后5个工作日内，冀中能源向冀中集团支付全部股份转让价款的70%。2016年12月17日，冀中能源发布公告，2016年12月16日，公司获悉此次股权转让已经获得国务院国有资产监督管理委员会的批复，同意冀中能源集团将所持华北制药2.5亿股股份协议转让给冀中能源，并按照相关规定办理后续事宜。截至2016年9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9月末，公司拥有8家全资子公司，2家控股子公司。

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。

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 20 亿元人民币（含 20 亿元），发行期限不超过 5 年（含 5 年）。本次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

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还银行贷款。

宏观经济和政策环境

2013 年以来我国经济增长有所回落，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，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2013~2015 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.7%、7.3%和 6.9%，经济增速有所回落。

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 年前三季度，我国实现国内生产总值 529,971 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 40,666 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 209,415 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值 279,890 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 52.8%，比上年提高 1.4 个百分点，高于第二产业 13.3 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 10 月，中国制造业 PMI 终值为 51.2%，较上月回升 0.8 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2013 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，世界银行于 2016 年 6 月下调了世界经济增长的预期，由 2.9%下调至 2.4%，同时将 2017 年增长预期由 3.1%下调至 2.4%。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、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。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，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。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，同时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难问题。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12月，中央财经领导小组在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。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。

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。

行业及区域环境

2012年下半年以来，煤炭行业产能过剩情况持续，煤炭价格大幅下跌，行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大；2016年以来，受供给端收缩影响，煤炭价格明显回升，但是预计未来煤炭价格仍将具有一定下行压力

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2014年以来出现负增长；水泥产量同比增速分别为7.40%、9.57%、1.80%和-4.90%，粗钢产量同比增速分别为3.10%、7.54%、0.90%和-2.30%；水泥和粗钢产量2015年均出现负增长。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年增速出现大幅下滑且明显低于2012年的水平，导致煤炭下游需求持续低迷。价格方面，2014~2015年，无烟煤中块、小块以及末煤全国平均价跌幅均超过300元/吨；此外，动力煤和气煤同样出现深幅下跌，2015年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%，跌幅均较2014年全年有所扩大。受价格持续大幅下跌影响，煤企盈利能力下降，亏损增加；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4月以来，煤炭价格出现明显回升，截至2016年11月末，全国气煤含税平均价已由年初的510元/吨左右增长至1,145元/吨左右，增幅约635元/吨，主要是4月以来受到执行276天工作日有效减少煤炭产量的影响，煤炭价格出现利好支撑，价格有所回升；此外，房地产行业2016年以来出现整体回暖，2016年1~10月，全国房地产开发投资完成额同比增长6.6%，受此带动，钢铁和水泥等煤炭下游行业需求均有所增长；此外，2016年6~7月为用电高峰期，全国火电发电量同比增长0.60%和4.40%，因此下游需求的增长使得煤炭价格短期内出现一定幅度回升，同时随着煤炭价格短期内的迅猛增长，煤炭企业亏损面得到一定控制。但下游工业、发电等主要行业需求无显著改善，煤炭价格仍具有下行压力；同时，前期煤炭价格已经接近大多数煤炭企业成本线，因此价格继续大幅下跌空间有限，但行业产能过剩情况将持续，行业利润空间存在不确定性，但随着煤炭价格短期内的迅猛增长，煤炭企业亏损面得到一定控制。

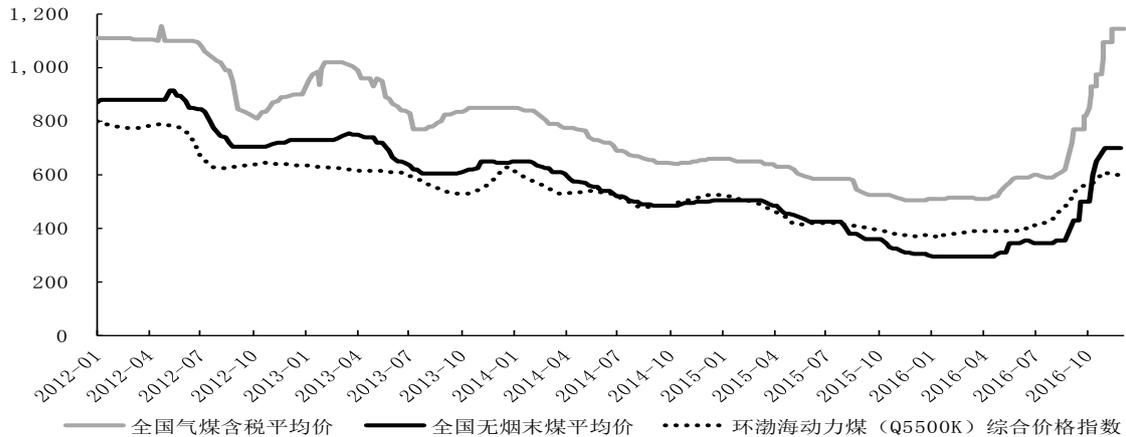


图1 2012年1月至2016年12月全国主要煤价变动情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2014年煤炭相关政策密集出台，2016年去产能执行力度加强，配套政策陆续出台，有助于促进行业产能调整，有利于大型煤炭企业的发展

进入“十二五”期间以来，国家继续积极推进煤炭行业结构调整，通过整合、淘汰中小煤矿落后产能和做大做强国有大型煤炭企业的方式调整煤炭产业结构，促进煤炭工业健康发展。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，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%，具体由各省市财税部门决定上报。2014年全年煤炭产量首次出现同比下降，2015年煤炭产量同比继续下降。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。

2016年以来，国家继续加大煤炭行业去产能政策执行力度，明确去产能目标。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。4 月 18 日，国家安全监管总局、国家煤矿安监局发布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。5 月 18 日，财政部印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》，主要内容包括安排 1,000 亿元专项奖补资金支持化解过剩产能，实施钢铁煤炭行业有关税收优惠政策，实施钢铁煤炭企业重组、破产等的财税会计支持政策，实施钢铁煤炭企业化解过剩产能金融政策，实施鼓励煤层气开发利用的财政政策等 5 项内容。发改委、能源局等四部门联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，主要引导煤企减产，同时提出在目前煤炭价格偏低的情况下，煤炭工业协会可通过相应措施促使价格回升。2016 年 8 月，按照国务院常务会议部署要求，成立 10 个钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查工作组，主要针对去产能有关政策的贯彻落实情况、任务分解和进度落实情况、产能实际退出情况、奖补资金筹措使用情况、职工安置情况、开展“三个专项行动”、信息公开、接受监督及档案管理等情况，以及总结推广先进经验情况进行督查。随后，督察组对相关情况进行了反馈，督查结果认为钢铁煤炭去产能进度缓慢，截至 2016 年 7 月末，全国 2016 年去除煤炭产能 2.5 亿吨的任务只完成了约 38%，因此督察组要求各地采取有效措施，加快进度，并严防作假，同时需进一步加大去产能政策的落实力度。2016 年 9 月 8 日，国家发改委等部门召集神华、中煤等数十家大型煤炭企业，召开了稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动工作会议，会议确定中国煤炭工业协会与符合先进产能条件的大型煤炭企业签订自愿承担稳定市场调节总量任务的相关协议，意味着部分先进产能将被获准适当释放，但调整后的年度产量仍不能突破 276 个工作日核定的产能，符合先进产能标准的大型现代化煤矿将自愿承担稳定煤炭市场调节供应总量的任务，在市场供应偏紧时按要求增加产量，在市场供求宽松时按要求减少产量，政策正式出台后将大型国有煤炭生产企业存在利好影响。

整体来看，2016 年煤炭行业去产能政策执行力度加大，配套政策陆续出台，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，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

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；公司周边煤炭企业积极扩张，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、玻璃和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。

河北省煤炭生产方面，2016年3月21日，河北省人民政府第77次常务会议通过《河北省煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的实施方案》，方案明确了严控审批新建煤矿项目、淘汰落后产能和不符合产业政策的产能、引导过剩产能退出、推进国有企业改革重组等政策，方案中还指出用3~5年时间，河北省全省退出煤矿123处、退出产能5,103万吨。到2020年，力争全省剩余煤矿数量达到60处左右、产能控制在7,000万吨左右。方案明确了2016年及未来5年逐年去产能进度，2016年退出50处、产能1,309万吨，2017年退出11处、产能742万吨，2018年退出31处、产能1,151万吨，2019年退出8处、产能440万吨，2020年退出23处、产能1,461万吨。按所属区域分别为：石家庄市1处、产能30万吨，承德市6处、产能155万吨，张家口市65处、产能1,891万吨，唐山市8处、产能1,010万吨，保定市2处、产能60万吨，邢台市26处、产能989万吨，邯郸市15处、产能968万吨。截至2016年9月末，河北省所公布的去产能名单中，涉及公司河北省内煤矿1处，为陶一矿，退出产能65万吨，由于陶一矿的整体经营权已2015年末委托冀中集团全权经营管理，不再纳入合并利润表，该煤矿的退出对公司影响不大。

经营与竞争

煤炭业务是公司收入和利润的主要来源；2013~2015年，受行业下游需求持续低迷影响，公司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70%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，产品主要有焦炭。公司建材板块规模有限，在收入和毛利率中占比较低。

2013~2015年，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；公司建材板块对收入和毛利润的贡献较小。

表1 2013~2015年及2016年1~9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1~9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	89.73	100.00	125.37	100.00	182.57	100.00	258.34	100.00
煤炭	72.26	80.54	102.75	81.96	142.22	77.90	207.40	80.28
化工 ²	10.69	11.91	12.83	10.24	28.76	15.75	35.83	13.87
建材	3.01	3.35	4.67	3.72	6.22	3.41	8.11	3.14
其他	3.77	4.20	5.12	4.08	5.37	2.94	7.00	2.71
毛利润	19.71	100.00	15.19	100.00	37.18	100.00	62.46	100.00
煤炭	18.17	92.19	13.26	87.29	35.83	96.37	60.63	97.07
化工	0.33	1.67	0.75	4.87	0.93	2.50	1.15	1.84
建材	0.43	2.18	0.38	2.50	0.14	0.38	0.80	1.28
其他	0.78	3.96	0.81	5.33	0.28	0.75	-0.12	-0.19
综合毛利率	21.96		12.12		20.36		24.18	
煤炭	25.15		12.90		25.19		29.23	
化工	3.09		5.81		3.23		3.21	
建材	14.29		8.04		2.25		9.86	
其他	20.69		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

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，同时，由于煤炭行业

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。



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；化工业务毛利率有所回升，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。

2016 年 1~9 月，公司营业收入和毛利润同比有所减少，其中营业收入为 89.73 亿元，同比减少 11.02%，主要是去产能政策实行以来，公司煤炭产销量有所下降，且公司出售金牛化工，不再纳入合并报表，以及将章村矿、显德汪矿和陶一矿整体经营权委托冀中集团全权经营管理，不再纳入合并利润表所致，由于公司营业收入同比降幅较大，公司毛利润同比减少 1.55%。同期，公司综合毛利率 21.96%，同比增加 2.11 个百分点，主要是煤炭价格回升所致。

预计未来 1~2 年，煤炭业务依然是公司主要的收入和利润来源，但公司未来盈利情况将受煤炭价格走势影响。

● 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，公司商品煤以稀缺煤种焦煤为主，具有较强的品种优势；公司作为河北省大型煤炭生产企业，具有较强的规模优势；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，其中 1/3 焦煤为华北地区局部稀缺煤种。公司作为河北省大型煤炭生产企业，截至 2016 年 9 月末，公司下属共 24 座矿井，总地质储量 40.83 亿吨，年度核定生产能力 3,403 万吨，产量位居全国前列，具有较强的规模优势。公司目前在产矿井的总可采储量约为 10.06 亿吨，以优质炼焦煤 1/3 焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主，约占公司总可采储量的 30%，具有明显的竞争优势。公司精煤产量中冶炼精煤占比约为 67%，整体上看公司商品煤产品以稀缺煤种焦煤为主，具有较强的品种优势。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。

2013~2015 年，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。

2013~2015年，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，公司盈利能力持续减弱，2016年1~9月，煤炭价格逐步回升，公司毛利率有所回升。产销量方面，2016年1~9月，原煤产、销量同比分别减少13.64%和20.75%；洗精煤产、销量同比分别减少4.52%和3.61%；其他洗煤产、销量同比分别减少12.76%和9.20%。公司多半煤炭资源分布在河北省内，虽然煤种优良，但公司现有多数生产矿井开采深度逐年增加，人员成本高，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1~9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1~9月	产量	1,969	1,120	595
	销量	336	1,122	543
	价格	183	512	115
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

**公司大客户关系稳定在一定程度上有利于保障产品的销售规模；
公司所处位置靠近下游市场，具有一定的区位和运输成本优势**

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。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司煤炭销售区域情况 (单位: 亿元、%)

区域	2016 年 1~9 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	76.26	84.98	89.49	87.09	121.49	85.42	175.12	84.44
华东地区	5.93	6.61	7.82	7.62	10.54	7.41	17.23	8.31
华南地区	6.99	7.79	4.72	4.59	8.64	6.08	10.95	5.28
西南地区	0.06	0.07	0.00	0.00	0.04	0.03	0.00	0.00
东北地区	0.49	0.55	0.72	0.70	1.51	1.06	4.10	1.98
合计	89.73	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,大客户关系稳定在一定程度上有利于保障产品的销售规模。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。公司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。

● 非煤业务

2013~2015 年,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;公司化工板块盈利能力不强,经营主体金牛天铁资产负债率很高,2015 年以来净利润亏损

公司非煤板块以化工和建材为主。子公司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。

2013~2015 年,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。截至 2015 年末,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 项目未进行 PVC 生产。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、甲醇等业务不再合并到公司非煤板块中,公司余下化工产品主要为焦炭。整体来看,公司化工板块盈利能力不强,2013 年以来,经营主体金牛天铁资产负债率很高,始终处于 80%以上,2015 年以来净利润亏损。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~9 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 1~9 月	17.79	91.36	10.59	2.27	-0.95
	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	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（以下简称“金牛玻纤”）和邢台咏宁水泥有限公司³（以下简称“咏宁水泥”）生产。金牛玻纤额定年产 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 1~9 月公司非煤产品产销情况（单位：万吨）

项目	2016 年 1~9 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	72.28	72.28	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	-	-	65.06	68.21	154.63	155.66	250.06	245.27
玻璃纤维	5.23	4.98	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，水泥销量持续下降，2015 年由于公司出售咏宁水泥 60% 股权而丧失控制权，咏宁水泥不再纳入合并报表，公司水泥产销量均减少；玻璃纤维产销量有所波动。2016 年 1~9 月玻纤产销量分别为 5.23 万吨和 4.98 万吨；由于出售金牛化工，金牛化工的水泥业务不再纳入公司合并报表范围，公司不再经营水泥业务。

³ 公司于 2014 年 12 月 3 日在河北省产权交易中心将全资子公司邢台咏宁水泥有限公司（以下简称“咏宁水泥”）60% 股权以公开挂牌竞价的方式对外转让。2014 年 12 月 31 日，经河北省产权交易中心确认，北京金隅股份有限公司为咏宁水泥 60% 股权的受让方，交易价格为 24,566.86 万元。



公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2016 年 9 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规模。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，2013~2015 年，公司煤炭业务营业收入和毛利润持续减少，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。煤炭业务方面，2013 年以来，公司煤炭产销量持续下降，2016 年 1~9 月，随着煤炭去产能政策的逐步实施，煤炭价格有所回升，煤炭业务盈利能力有所好转；非煤业务以化工和建材为主，由于下游行业低迷，公司化工产

品产销量持续下降，建材板块中玻璃纤维产品具备一定优势，产销量较为稳定，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 1~9 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 1~9 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占比较高，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 9 月末，公司资产规模略有增加。

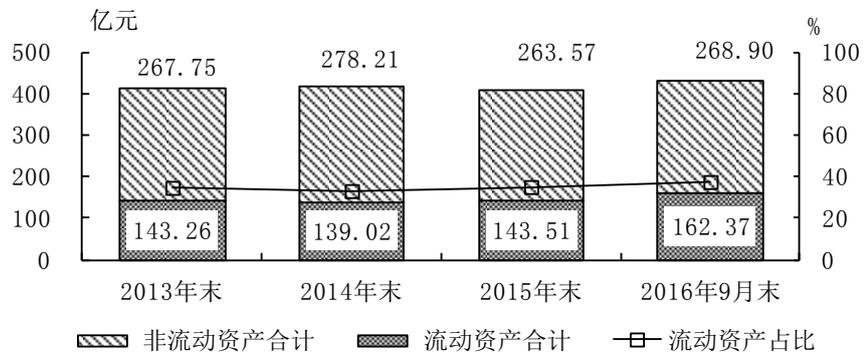


图 2 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司资产构成

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等构成。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%，占流动资产比例较高，为 31.72%；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⁴，占应收账款

⁴ 公司未提供 2015 年末应收账款前五名具体情况。



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，主要是公司将咏宁水泥 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 9 月末，公司货币资金 54.08 亿元，较 2015 年末增长 18.78%；应收票据 32.95 亿元，较 2015 年末增长 55.79%，主要是票据结算增加所致；存货 13.49 亿元，较 2015 年末增长 27.71%，主要是煤炭价格回升，跌价准备减少，以及公司判断煤炭价格短期内保持上涨趋势以及为应对 10 月份之后进入采暖季，煤炭需求增长，公司减缓销售速度，囤积煤炭所致；其他流动资产为 5.06 亿元，较 2015 年末减少 43.46%，主要是赎回部分银行理财产品所致；其他主要流动资产科目较 2015 年末变动不大。

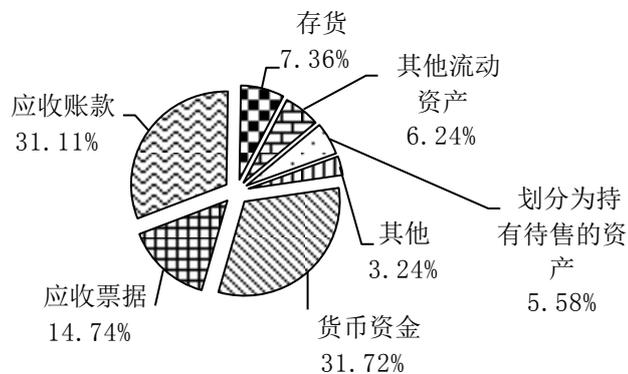


图 3 2015 年末公司流动资产构成

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 亿元，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 9 月末，公司其他非流动资产 13.22 亿元，较 2015 年末增长 53.28%，主要是购买华北制药股权而先行支付的 4.86 亿元现金并计入其他非流动资产所致，非流动资产主要科目较 2015 年末均变动不大。

2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，公司存货周转天数分别为 20.03 天、28.71 天、36.17 天和 46.38 天，处于行业良好水平⁵；应收账款周转天数分别为 59.97 天、90.97 天、129.59 天和 137.38 天，2014 年起低于行业平均水平⁶。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 9 月末，公司所有权受到限制的资产账面价值合计 3.95 亿元，占总资产和净资产的比例分别为 0.92%和 1.97%，其中货币资金 1.74 亿元，主要为银行承兑汇票保证金存款；受限的固定资产 2.20 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。

预计未来 1~2 年，煤炭业务仍将是公司的主营业务，由于煤炭生产属于依赖大量机械设备的重资产行业，公司资产结构仍将以非流动资产为主。

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 9 月末，公司负债规模有所增加，流动负债占比 64.99%。

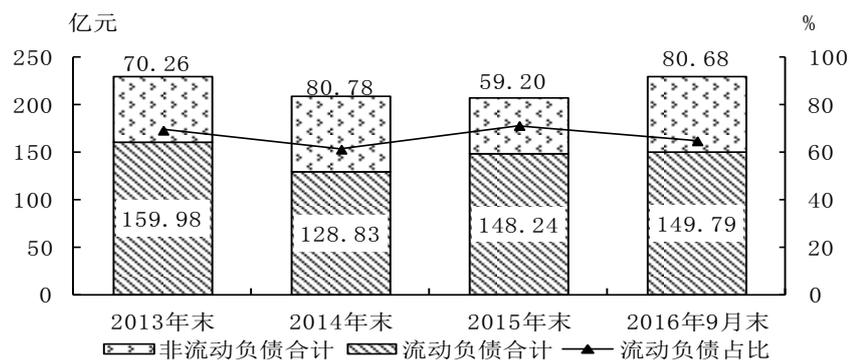


图 4 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司负债结构

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

⁵ 根据 wind 资讯，2013~2015 年煤炭行业应收账款周转天数良好值分别为 30.25 天、30.25 天和 31.58 天。

⁶ 根据 wind 资讯，2013~2015 年煤炭行业应收账款周转天数平均值分别为 60.00 天、62.07 天和 102.86 天。



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 20.70 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 9 月末，一年内到期的非流动负债 21.36 亿元，较 2015 年末减少 57.35%，主要是“11 冀能债”到期偿还所致；短期借款 47.99 亿元，较 2015 年末增加 27.29 亿元，主要是公司为满足日常资金周转，增加了短期借款所致；流动负债其他科目较 2015 年末变动不大。

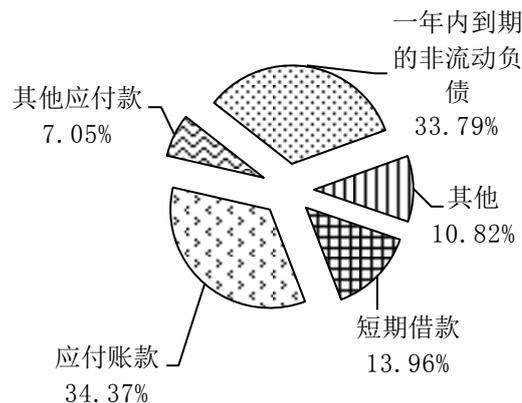


图 5 2015 年末公司流动负债构成

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 9 月末，由于公司对长期资金的需求持续增加，新发行债券致使应付债券增长至 29.80 亿元；长期借款 36.12 亿元，较 2015 年末减少 18.50%，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；非流动负债其他科目较 2015 年末变动不大。

2016 年 9 月末，公司总有息债务为 140.84 亿元，较 2015 年末增长 17.57%，主要是公司分别于 2016 年 3 月发行 15 亿元的“16 冀中 01”公司债及 2016 年 8 月发行 15 亿元的“16 冀中 02”公司债所致，总有息债务占总负债的比例为 61.11%。

项目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	74.92	75.48	51.33	74.34
长期有息债务	65.92	44.32	66.00	54.69
总有息债务	140.84	119.79	117.33	129.03
总有息债务占总负债比重	61.11	57.75	55.98	56.04

从有息债务期限结构来看，2016 年 9 月末，公司有息债务以短期有息债务为主，短期有息债务占比为 53.20%，较为集中，面临一定的短期偿债压力。

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	74.92	20.66	14.26	1.20	29.80	140.84
占比	53.20	14.67	10.12	0.85	21.16	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 9 月末，公司所有者权益 200.79 亿元，较 2015 年末增长 0.58%；股本 35.34 亿元，资本公积 41.55 亿元，盈余公积 16.44 亿元，较 2015 年末均无变化；专项储备 2.09 亿元，较 2015 年末增加 1.34 亿元，主要是公司部分安全工程未完工，未转销专项储备所致；未分配利润 90.05 亿元，较 2015 年增长 0.71%。

表 8 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司主要资本结构指标（单位：%、倍）

项目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	53.44	50.96	50.24	56.02
长期资产适合率	104.68	98.21	103.66	93.76
流动比率	1.08	0.97	1.08	0.90
速动比率	0.99	0.90	0.99	0.82

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司资产负债率有所波动，其中 2014 年末同比下降 5.78 个百分点，主要是公司非公开发行股票所致；长期资产适合率有所波动；流动比率和速动比率均较低，流动资产对流动负债的保障程度较弱。

截至 2016 年 9 月末，公司无对外担保事项。

综上所述，2013~2015 年，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，面临一定的短期偿债压力。

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；2015 年公司通过出售金牛化工和厦门航空股权获得较大投资收益；2016 年 1~9 月，由于煤炭销售价格同比上升，以及期间费用减少，公司实现扭亏

2013~2015 年，受全国煤炭价格下行影响，公司营业收入和毛利润持续下降；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%。

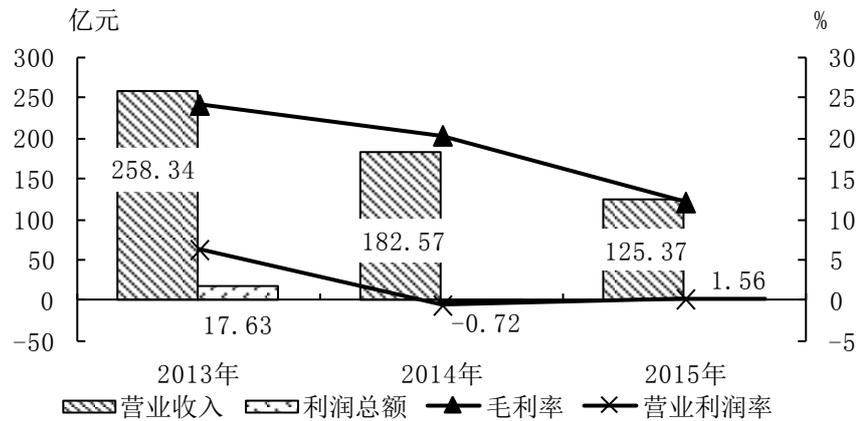


图6 2013~2015年公司收入及盈利情况

2016年1~9月，公司营业收入为89.73亿元，同比减少11.02%，主要是金牛化工、章村矿、显德矿和陶一矿相关收入不再计入合并报表范围所致；毛利率为21.96%，同比增长2.11个百分点，主要是公司增大成本控制力度以及2016年以来煤炭价格回升所致；期间费用为16.41亿元，同比减少21.35%，期间费用率为18.29%，同比减少2.40个百分点，主要是公司加大费用控制力度，且期间费用较高的章村矿、显德矿、陶一矿不再纳入合并利润表以及金牛化工不再纳入合并报表范围所致；营业利润为1.49亿元，同比增加2.44亿元；营业外收支净额-0.25亿元，同比减少0.86亿元，主要是政府补助减少；利润总额为1.24亿元，净利润为7.22万元，实现扭亏。

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

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
销售费用	1.83	4.38	3.86	5.50
管理费用	10.49	19.38	24.13	31.79
财务费用	4.09	6.52	7.55	7.62
期间费用/营业收入	18.29	24.15	19.47	17.38

综合来看，2013~2015年，受煤炭价格持续下降影响，公司营业收入和毛利率水平均有所降低；2016年1~9月，由于价格回升及期间费用减少，公司实现扭亏。预计未来1~2年，由于下游需求大幅增长的可能性较小，公司煤炭业务盈利能力难以大幅提高。

现金流

2013~2015年，由于煤炭销售价格下降、销售量减少，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；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。

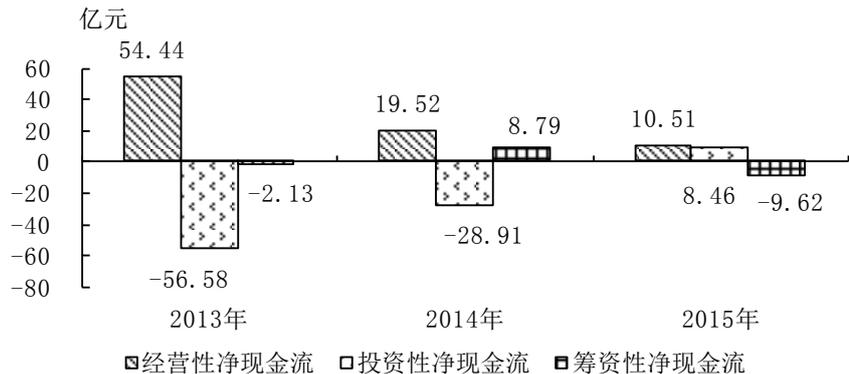


图7 2013~2015年公司现金流情况

2016年1~9月，公司经营性净现金流为0.27亿元，同比增加1.90亿元，转为净流入，公司前三季度产品销售量减少，对应销售商品收到的现金同比减少19.65亿元，采购成本以及相关税费支出亦随之降低；此外，公司现金回笼率为86.70%，由于所销售煤炭中，以应收款形式销售的规模增加，所受到的现金减少，现金回笼效率较低，同时前三季度应收账款周转效率也有所下降；投资性现金流净流出为12.19亿元，净流出额同比增加9.54亿元，主要是购买华北制药股权所致；筹资性净现金流为20.08亿元，同比增加28.89亿元，主要为本期发行的“16冀中01”和“16冀中02”公司债所致。

2013~2015年，公司经营性现金流持续减少，对债务和利息的保障能力持续减弱。

表10 2013~2015年及2016年1~9月公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流/流动负债	0.18	7.58	13.52	36.41
经营性净现金流/总负债	0.12	5.04	8.88	24.25
经营性净现金流利息保障倍数	0.06	1.50	2.54	6.91
EBIT利息保障倍数	1.28	1.18	0.89	3.22
EBITDA利息保障倍数	-	3.28	3.12	5.76

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⁷。未来投资建设将

⁷公司未提供2016年9月末在建工程具体情况。



保持一定资金需求。

预计未来 1~2 年，考虑到投资建设对资金的需求，公司仍具有一定的筹资需求。

偿债能力

截至 2016 年 9 月末，公司总负债 230.47 亿元，总有息债务占总负债比重较高，为 61.11%，短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力；资产负债率为 53.44%。2013~2015 年，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，2016 年 1~9 月，收入同比减少 11.02%，毛利率同比增长 2.11 个百分点，主要是由于煤炭销售价格同比上升，以及营业成本和期间费用减少，公司盈利能力有所好转，实现扭亏。

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 和 EBITDA 对利息的保障能力均较低。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。

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 12 月 1 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%，经多次增资，河北航投所持河北航空股权增至 95.40%，2014 年 12 月，河北航投将其持有的河北航空 95.40% 股权以人民币 6.80 亿元转让给厦门航空有限公司。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经营格局。截至 2016 年 9 月末，冀中集团注册资本 68.17 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 9 月末，冀中集团总资产分别为 1,610.21 亿元、1,901.18 亿元、2,056.68 亿元和 2,012.69 亿元；资产负债率分别为 75.47%、77.90%、82.56%和 81.79%；2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，营业收入分别为 2,299.03 亿元、2,292.12 亿元、2,376.55 亿元和 1,576.90 亿元；利润总额分别为 16.18 亿元、0.67 亿元、0.10 亿元和 3.70 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 20 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规模。2013~2015 年，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，2016 年 1~9 月，煤价上升，成本及期间费用减少，公司实现扭亏。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，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。

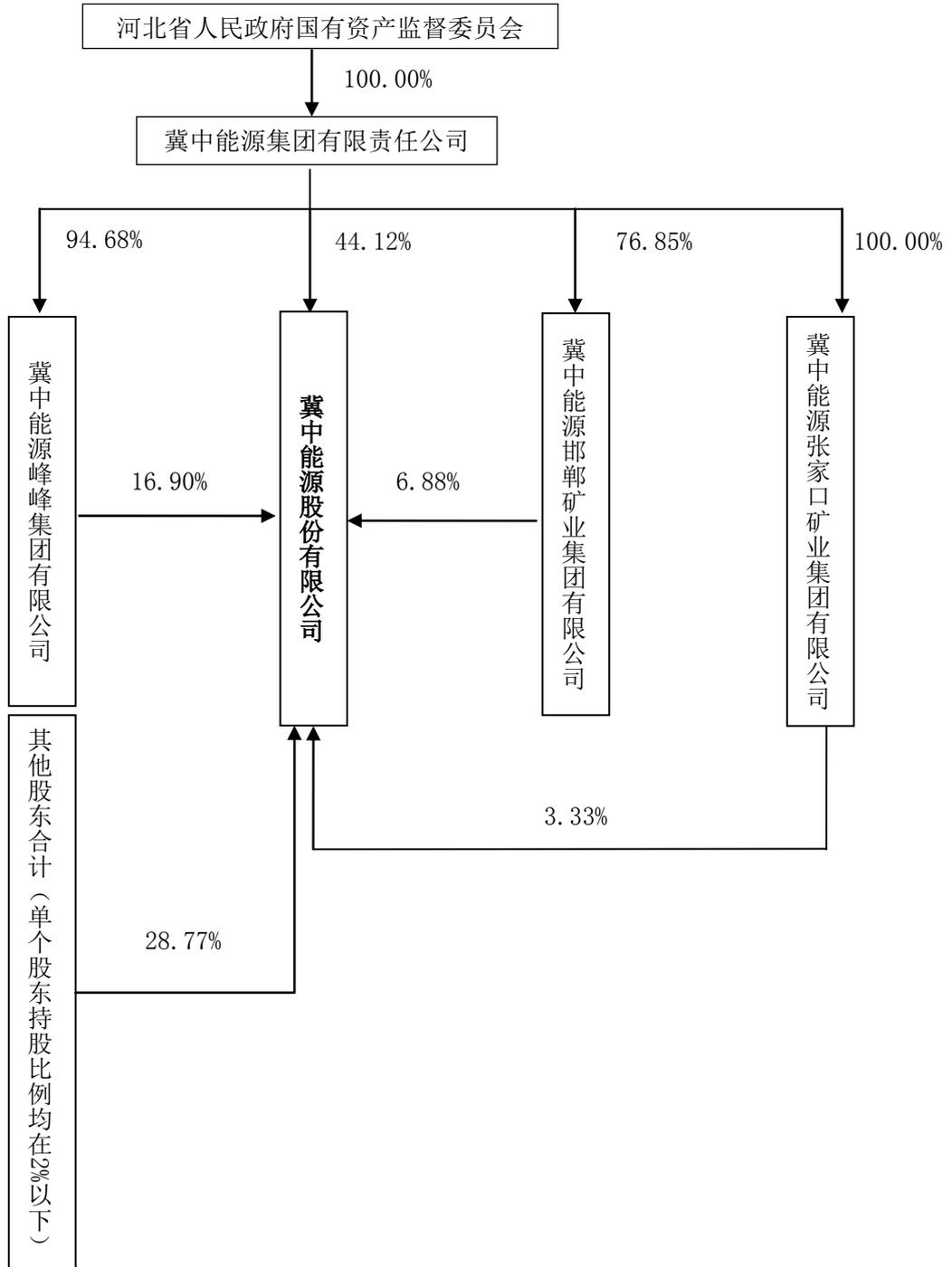
2) 跟踪评级程序安排

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。

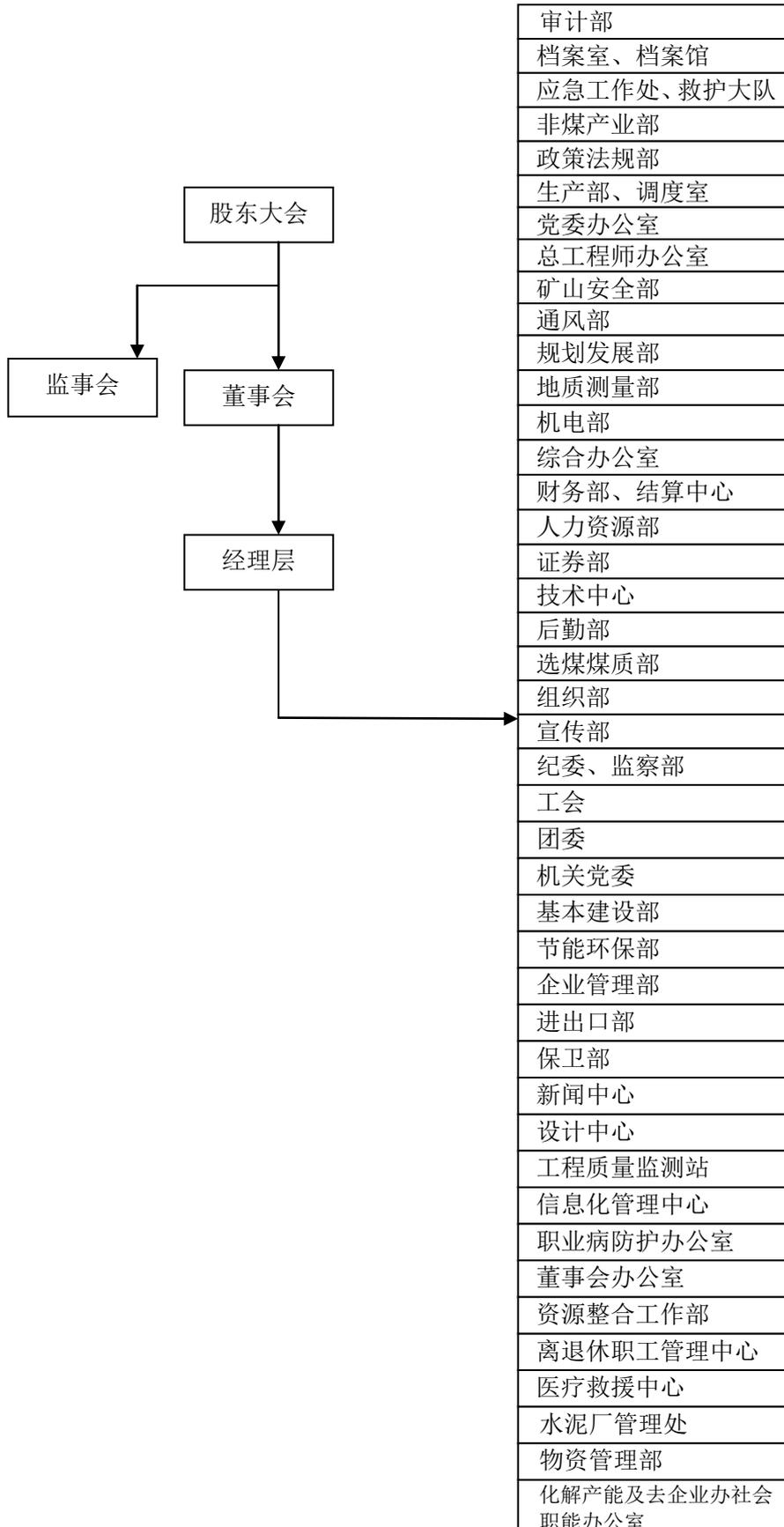
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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 9 月末冀中能源股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 9 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 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯重述)
资产类				
货币资金	540,775	455,262	373,439	368,604
应收票据	329,546	211,538	265,318	365,115
应收账款	466,652	446,454	456,127	466,598
预付款项	14,586	11,466	19,620	20,868
其他应收款	37,989	30,799	50,814	31,932
存货	134,929	105,650	115,735	116,148
其他流动资产	50,631	89,543	70,932	61,811
划分为持有待售的资产	44,388	80,145	33,898	0
流动资产合计	1,623,705	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	176,266	174,589	269,766	46,031
固定资产	1,376,248	1,387,761	1,375,665	1,411,407
在建工程	295,396	252,811	297,258	174,052
无形资产	584,147	596,997	630,941	654,727
商誉	10,299	10,299	17,242	17,242
递延所得税资产	53,922	65,447	47,408	38,376
其他非流动资产	132,233	86,268	85,961	85,574
非流动资产合计	2,688,962	2,635,741	2,782,116	2,677,550
资产总计	4,312,667	4,070,810	4,172,354	4,110,192
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.54	11.18	8.95	8.97
应收票据	7.64	5.20	6.36	8.88
应收账款	10.82	10.97	10.93	11.35
预付款项	0.34	0.28	0.47	0.51
其他应收款	0.88	0.76	1.22	0.78
存货	3.13	2.60	2.77	2.83
其他流动资产	1.17	2.20	1.70	1.50
划分为持有待售的资产	1.03	1.97	0.81	0.00
流动资产合计	37.65	35.25	33.32	34.86
长期股权投资	4.09	4.29	6.47	1.12
固定资产	31.91	34.09	32.97	34.34
在建工程	6.85	6.21	7.12	4.23
无形资产	13.54	14.67	15.12	15.93
非流动资产合计	62.35	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 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯重述)
负债类				
短期借款	479,869	207,000	433,600	482,900
应付票据	55,699	46,803	23,368	12,576
应付账款	518,197	509,477	493,945	471,492
预收款项	45,146	37,078	39,904	63,047
其他应付款	106,503	104,523	140,664	176,745
应付职工薪酬	59,088	51,195	64,334	68,936
一年内到期的非流动负债	213,634	500,950	56,353	248,012
流动负债合计	1,497,931	1,482,378	1,288,311	1,599,769
长期借款	361,183	443,195	385,400	272,667
应付债券	298,019	0	274,619	274,193
长期应付款	43,001	46,801	35,577	39,522
递延所得税负债	71,674	72,615	74,256	75,995
非流动负债合计	806,787	592,033	807,788	702,563
负债合计	2,304,718	2,074,412	2,096,100	2,302,332
占负债总额比 (%)				
短期借款	20.82	9.98	20.69	20.97
应付账款	22.48	24.56	23.56	20.48
预收款项	1.96	1.79	1.90	2.74
其他应付款	4.62	5.04	6.71	7.68
一年内到期的非流动负债	9.27	24.15	2.69	10.77
流动负债合计	64.99	71.46	61.46	69.48
长期借款	15.67	21.36	18.39	11.84
应付债券	12.93	0.00	13.10	11.91
长期应付款	1.87	2.26	1.70	1.72
递延所得税负债	3.11	3.50	3.54	3.30
非流动负债合计	35.01	28.54	38.54	30.52
权益类				
少数股东权益	152,604	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	900,538	894,193	886,193	898,085
归属于母公司所有者权益	1,855,346	1,835,731	1,836,857	1,545,541
所有者权益合计	2,007,949	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 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	897,282	1,253,701	1,825,685	2,583,370
营业成本	700,229	1,101,772	1,453,919	1,958,796
销售费用	18,281	43,762	38,642	55,038
管理费用	104,939	193,797	241,305	317,850
财务费用	40,879	65,153	75,509	76,192
资产减值损失	3,523	21,107	20,693	-12,759
投资收益	1,805	199,745	20,920	6,817
营业利润	14,943	1,801	-11,363	161,179
营业外收支净额	-2,534	13,763	4,140	15,161
利润总额	12,409	15,564	-7,224	176,340
所得税	12,401	-14,777	9,141	64,099
净利润	7	30,341	-16,365	112,242
归属于母公司所有者的净利润	8,112	35,181	2,437	118,400
占营业收入比 (%)				
营业成本	78.04	87.88	79.64	75.82
销售费用	2.04	3.49	2.12	2.13
管理费用	11.70	15.46	13.22	12.30
财务费用	4.56	5.20	4.14	2.95
资产减值损失	0.39	1.68	1.13	-0.49
投资收益	0.20	15.93	1.15	0.26
营业利润	1.67	0.14	-0.62	6.24
营业外收支净额	-0.28	1.10	0.23	0.59
利润总额	1.38	1.24	-0.40	6.83
净利润	0.00	2.42	-0.90	4.34
归属于母公司所有者的净利润	0.90	2.81	0.13	4.58
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	2,727	105,076	195,209	544,410
投资活动产生的现金流量净额	-121,897	84,601	-289,110	-565,771
筹资活动产生的现金流量净额	200,815	-96,161	87,925	-21,284
财务指标				
EBIT	56,509	82,254	68,170	253,641
EBITDA	-	229,538	240,265	453,979
总有息债务	1,408,404	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9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
财务指标				
毛利率 (%)	21.96	12.12	20.36	24.18
营业利润率 (%)	1.67	0.14	-0.62	6.24
总资产报酬率 (%)	1.31	2.02	1.63	6.17
净资产收益率 (%)	0.00	1.52	-0.79	6.21
资产负债率 (%)	53.44	50.96	50.24	56.02
债务资本比率 (%)	41.23	37.50	36.11	41.65
长期资产适合率 (%)	104.68	98.21	103.66	93.76
流动比率 (倍)	1.08	0.97	1.08	0.90
速动比率 (倍)	0.99	0.90	0.99	0.82
保守速动比率 (倍)	0.58	0.45	0.50	0.46
存货周转天数 (天)	46.38	36.17	28.71	20.03
应收账款周转天数 (天)	137.38	129.59	90.97	59.97
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.18	7.58	13.52	36.41
经营性净现金流/总负债 (%)	0.12	5.04	8.88	24.25
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.06	1.50	2.54	6.91
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.28	1.18	0.89	3.22
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.28	3.12	5.76
现金比率 (%)	36.10	30.71	28.99	23.04
现金回笼率 (%)	86.70	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 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	2,590,906	3,117,215	2,795,344	1,485,486
应收票据	341,053	393,384	553,744	820,563
应收账款	2,599,471	2,380,834	1,852,493	1,760,996
预付款项	1,524,844	1,483,999	923,400	464,281
其他应收款	1,801,193	1,975,734	1,433,352	865,578
存货	884,466	886,484	843,352	792,717
流动资产合计	9,909,589	10,433,908	8,594,113	6,306,243
持有至到期投资	9,281	9,281	31,644	23,106
长期股权投资	144,750	145,460	361,403	527,357
固定资产	4,237,082	4,321,718	4,183,997	4,355,534
在建工程	2,705,893	2,499,836	2,366,348	1,924,936
工程物资	9,932	10,251	6,733	7,945
无形资产	2,267,869	2,298,472	2,304,726	2,271,453
非流动资产合计	10,217,318	10,132,917	10,417,713	9,795,813
资产总计	20,126,907	20,566,825	19,011,827	16,102,056
负债类				
短期借款	4,277,349	3,525,186	3,387,240	3,433,484
应付票据	1,592,191	1,861,766	1,202,109	394,091
应付账款	1,416,762	1,947,842	1,724,735	1,062,261
预收账款	712,985	435,065	366,791	212,626
其他应付款	538,420	686,540	385,622	275,043
一年内到期的非流动负债	971,319	1,549,877	977,051	615,954
流动负债合计	10,559,191	11,222,109	8,855,917	6,315,786
长期借款	2,625,329	2,769,061	3,231,997	3,375,181
应付债券	2,624,748	2,411,369	2,135,915	1,773,161
长期应付款	372,492	296,719	296,125	426,072
专项应付款	30,487	65,328	61,674	30,750
非流动负债合计	5,902,630	5,757,969	5,953,349	5,836,042
负债合计	16,461,821	16,980,078	14,809,266	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 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
权益类				
少数股东权益	2,107,554	2,112,270	2,507,303	2,069,347
实收资本（股本）	682,973	682,973	682,973	682,973
资本公积	697,270	698,780	769,476	824,405
盈余公积	580	580	580	580
未分配利润	41,496	41,641	184,210	307,489
归属于母公司所有者权益	1,557,532	1,474,477	1,695,258	1,880,881
所有者权益合计	3,665,086	3,586,746	4,202,560	3,950,227
损益类				
营业收入	15,769,046	23,765,521	22,921,232	22,990,319
营业成本	14,825,528	22,821,152	21,658,993	21,447,473
营业税金及附加	51,299	74,631	78,826	89,299
销售费用	131,187	193,124	217,035	232,152
管理费用	329,663	516,294	589,558	743,051
财务费用	434,221	502,387	513,431	461,715
投资收益	7,478	161,484	52,414	25,599
营业利润	1,820	-185,262	-111,408	47,933
营业外收支净额	35,132	186,217	118,124	113,875
利润总额	36,952	955	6,716	161,808
所得税费用	30,890	77,847	107,224	158,675
净利润	6,061	-76,891	-100,509	3,132
归属于母公司所有者的净利润	-145	-143,279	-216,907	-156,640
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	279,184	196,416	1,464,765	331,196
投资活动产生的现金流量净额	-378,349	-408,339	-779,891	-1,382,879
筹资活动产生的现金流量净额	-425,961	601,452	611,275	1,151,717
财务指标				
EBIT	578,022	651,568	675,405	619,895
EBITDA	-	758,248	1,142,543	1,219,079

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9月 (未经审计)	2015年	2014年 (差错调整)	2013年
财务指标				
毛利率 (%)	5.98	3.95	5.51	6.71
营业利润率 (%)	0.01	-0.78	-0.49	0.21
总资产报酬率 (%)	2.87	3.17	3.55	3.85
净资产收益率 (%)	0.17	-2.14	-2.39	0.08
资产负债率 (%)	81.79	82.56	77.90	75.47
债务资本比率 (%)	78.26	77.28	72.24	70.83
长期资产适合率 (%)	93.64	92.22	97.49	99.90
流动比率 (倍)	0.94	0.93	0.97	1.00
速动比率 (倍)	0.85	0.85	0.88	0.87
保守速动比率 (倍)	0.28	0.31	0.38	0.37
存货周转天数 (天)	16.13	13.64	13.60	12.37
应收账款周转天数 (天)	42.64	32.06	28.38	22.86
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.56	1.96	19.31	5.30
经营性净现金流/总负债 (%)	1.67	1.24	10.87	2.88
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.80	0.28	1.93	0.62
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.02	0.95	0.89	1.16
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.10	1.51	2.28
现金比率 (%)	24.54	27.78	31.57	23.52
现金回笼率 (%)	93.22	106.76	94.74	99.02
担保比率 (%)	2.97	5.83	4.97	5.33

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 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 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 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 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数⁸ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁹ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

⁸ 前三季度取 270 天。

⁹ 前三季度取 270 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。

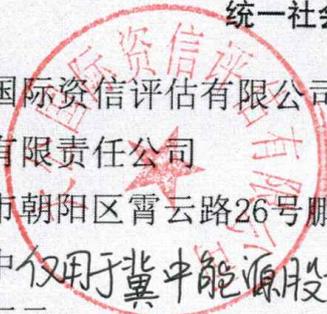


营业执照

(副本) (4-1)

统一社会信用代码 911101051000158757

名称	大公国际资信评估有限公司
类型	其他有限责任公司
住所	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦 A座2901
法定代表人	关建中
注册资本	5000万元
成立日期	1994年03月10日
营业期限	1994年03月10日至 2044年03月09日
经营范围	企业信用度及有价证券等级评估; 向国内外申请贷款及担保信用度评估; 项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估; 证券市场资信评级业务; 股份制改组企业方案设计、财务咨询服务; 信用管理咨询服务; 经济管理咨询服务及人员培训。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)



仅用于冀中能源股份有限公司2016年公司债券信用评级报告



在线扫码获取详细信息

登记机关



2015年 1月 18日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：大公国际资信评估有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：关建中
注册地址：北京市朝阳区雪云路26号鹏润大厦B座20层B2001
编号：ZPJ004



中国证券监督管理委员会(公章)
2008年2月26日

中国证券业执业证书

执业注册记录

2008-12-08 大公国际资信评估有限公司 证券投资咨询业务(其他) R002020812001



姓名: 郑孝君

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 大公国际资信评估有限公司

编号: R0020212100001

证书取得日期 2012-10-26 证书有效截止日期 2016-12-31



2014年11月27日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

授权书

授权人：大公国际资信评估有限公司

法定代表人：关建中

公司地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

邮编：100125 **联系电话：**010-51087768

被授权人：吕向东

身份证号：211102197606092019

工作单位：大公国际资信评估有限公司 **职务：**副总裁

单位地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

邮编：100125 **联系电话：**010-51087768

大公国际资信评估有限公司就如下事项对吕向东进行授权：
在证监会监管的债券评级中，授权吕向东作为大公国际资信评估有限公司信用评级机构声明的签字人。该授权有效期自 2017 年 3 月 6 日起至 2017 年 12 月 31 日止，有效期满后大公国际资信评估有限公司将另行授权。

大公国际资信评估有限公司认可、接受被授权人吕向东签署的上述文件，被授权人承担相应的法律责任。在上述的有效授权期限内，如遇下列情形者，则该授权委托书自发生之日起部分或全部失效：1、授权人收回部分授权或全部收回授权；2、被授权人职务发生变动；3、被授权人终止劳动合同。

授权人盖章：

法定代表人签字：

日期：2017 年 3 月 6 日

被授权人签字：

日期：2017 年 3 月 6 日

