



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

冀中能源股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】086 号

大公国际资信评估有限公司通过对冀中能源股份有限公司及“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”的信用状况进行跟踪评级，确定冀中能源股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日





评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望	稳定	
上次评级结果		AA+	评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
16冀中01	15	5(3+2)	AAA	AAA	2019.05
16冀中02	15	5(3+2)	AAA	AAA	2019.05
17冀中01	20	5(3+2)	AAA	AAA	2019.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	451.42	454.58	457.66	457.79
所有者权益	233.00	229.27	215.78	208.20
总有息债务	137.02	141.62	157.09	148.69
营业收入	50.65	217.40	214.58	203.82
净利润	2.72	12.03	10.49	10.90
经营性净现金流	6.08	34.62	31.04	43.49
毛利率	21.60	23.19	26.84	24.63
总资产报酬率	1.30	5.60	4.84	4.84
资产负债率	48.39	49.56	52.85	54.52
债务资本比率	37.03	38.18	42.13	41.66
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.37	4.99	5.44
经营性净现金流/总负债	2.74	14.82	12.63	17.98

注: 公司提供了 2019 年及 2020 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 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 2017 和 2018 年数据使用 2018 和 2019 年审计报告期初数; 公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 洋

评级小组成员: 牛林祥

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

冀中能源股份有限公司(以下简称“冀中股份”或“公司”)以煤炭、化工和建材为主营业务。跟踪期内公司煤炭资源储量丰富, 规模和品种优势仍然较强, 主要矿区所处位置靠近下游市场、运输便利, 具有一定的区位优势, 经营性现金流保持较大规模的净流入, 同时有息债务规模不断下降; 但公司部分矿井较深、开采年限较长且条件复杂, 仍然面临一定的安全生产风险, 2020 年一季度, 受新冠疫情影响, 公司主要商品煤产销规模和销售均价同比均出现不同程度下滑。此外, 冀中能源集团有限责任公司(以下简称“冀中集团”)为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司煤炭资源储量丰富, 规模和品种优势仍然较强;
- 公司主要矿区所处位置靠近下游市场、运输便利, 具有一定的区位优势;
- 2019 年以来, 公司经营性现金流保持较大规模的净流入, 同时有息债务规模不断下降, 整体偿债压力较小;
- 冀中集团为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍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, 仍然面临一定的安全生产风险;
- 2020 年一季度, 受新冠疫情影响, 公司主要商品煤产销规模和销售均价同比均出现不同程度下滑。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《煤炭企业信用评级方法》，版本号为 PF-MT-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	4.94
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.80
（三）区域环境	5.00
要素二：财富创造能力（58%）	5.17
（一）产品与服务竞争力	4.99
（二）盈利能力	5.53
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	6.32
（一）债务结构	5.44
（二）流动性偿债来源	6.47
（三）清偿性偿债来源	6.40
调整项	-
主体信用等级	AA+

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	17 冀中 01	AAA	2019-05-27	肖尧、王洋、牛林祥	大公煤炭企业信用评级方法（V. 2）	点击阅读原文
	16 冀中 02	AAA				
	16 冀中 01	AAA				
AA+/稳定	17 冀中 01	AAA	2016-12-23	郑孝君、于泓珺、韩光明	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读原文
AA+/稳定	16 冀中 02	AAA	2016-06-13	郑孝君、左香	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读原文
AA+/稳定	16 冀中 01	AAA	2015-05-12	潘誉彬、王赛飞、邵东旭	大公评级方法总论	点击阅读原文
AA+/稳定	-	-	2011-03-17	陈媛、杜立辉	大公评级方法总论	点击阅读原文
AA-/稳定	-	-	2007-08-29	陈秀梅、姜克、张兆新	-	点击阅读原文



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续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。



跟踪评级说明

根据大公承做的冀中股份存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 冀中 01	15.00	14.90	2016.03.23~ 2021.03.23	偿还银行贷款、 补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 冀中 02	15.00	14.30	2016.08.22~ 2021.08.22	偿还银行贷款、 补充流动资金	已按募集资金要求使用
17 冀中 01	20.00	20.00	2017.07.26~ 2022.07.26	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

冀中股份的前身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）。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，组建冀中集团，公司成为冀中集团控股子公司；截至 2008 年末，注册资本增至 7.88 亿元。根据公司 2010 年第一次临时股东大会决议，公司名称变更为现名，并于 2010 年 1 月 12 日办理完成更名的工商变更登记手续。后经非公开发行人股票、资本公积转增股本等，2015 年末，公司股本增至 35.34 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司总股本仍为 35.34 亿元；冀中集团为公司控股股东，持股比例为 44.48%，冀中集团子公司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所持公司股份分别为 16.90%、6.88%和 3.33%，冀中集团及其一致行动人合计持有公司股本总额的 71.59%，公司实际控制人仍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”）。截至 2020 年 3 月末，冀中集团因发行两期可交换公司债券而累计质押公司股票 6.80 亿股，占公司总股本比例为 19.24%，占其所持公司股份的比例为 43.27%。



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。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2020 年 3 月 17 日，公司未结清信贷事项均处于正常状态，未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的债务融资工具均正常还本付息。

偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；煤炭行业总量去产能任务基本完成，优质产能释放进度较快，煤炭供给趋于宽松。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加



值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数(PMI)也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和活力。

2020 年一季度以来，针对新冠疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度¹，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利(MLF)持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

¹ 资料来源：财政部。



（二）行业环境

2019 年，煤炭行业总量去产能任务基本完成，优质产能释放进度较快，煤炭供给趋于宽松；煤炭调控转为以结构性去产能及系统性优化产能为主，同时安全和环保管理及监察力度继续提升。

“十三五”规划中总量去产能任务已于 2018 年提前完成，根据国家能源局数据，截至 2018 年末，证照齐全的生产煤矿 3,373 处，产能 35.3 亿吨/年。根据《煤炭工业发展“十三五”规划》，十三五期间将化解淘汰过剩落后产能 8.0 亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能 5.0 亿吨/年左右，到 2020 年，煤炭产量 39.0 亿吨。2016~2018 年，我国分别完成煤炭去产能 2.9 亿吨、2.5 亿吨和 2.7 亿吨，累计退出煤炭产能 8.1 亿吨，提前完成“十三五”煤炭去产能目标（5.5 亿吨），年产 30 万吨以下煤矿产能减少至 2.2 亿吨/年以内。

表 2 2019 年以来国内产能方面主要煤炭政策

时间	政策	主要内容
2019.11	2019 版产业结构调整指导目录	限制类： 低于 30 万吨/年的煤矿（其中山西、内蒙古、陕西低于 120 万吨/年，宁夏低于 60 万吨/年），低于 90 万吨/年的煤与瓦斯突出矿井、采用非机械化开采工艺的煤矿项目、煤炭资源回收率达不到国家规定要求的煤矿项目等。 淘汰类： 大型煤矿井田平面投影重叠的小煤矿；山西、内蒙古、陕西、宁夏 30 万吨/年及以下，河北、黑龙江、江苏、安徽、山东、青海、新疆等 11 省 15 万吨/年以下（不含 15 万吨/年），其他地区 9 万吨/年及以下的煤矿；长期停产停建的 30 万吨/年以下（不含 30 万吨/年）“僵尸企业”煤矿；30 万吨/年以下（不含 30 万吨/年）冲击地压、煤与瓦斯突出等灾害严重煤矿。
2019.08	30 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案	力争到 2021 年底全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内，华北、西北地区（不含南疆）30 万吨/年以下煤矿基本退出，其他地区 30 万吨/年以下煤矿数量原则上比 2018 年底减少 50% 以上。
2019.06	关于做好 2019 年能源迎峰度夏工作的通知	加快推进煤炭优质产能释放。各产煤地区要组织指导煤炭生产企业在确保安全的前提下科学组织生产，保障稳定供应；晋陕蒙等重点产煤地区要带头落实增产增供责任，加快释放优质产能，增加有效资源供给等。
2019.05	2019 年煤炭化解过剩产能工作要点	加快出清“僵尸企业”、淘汰落后与环保、安全及质量不达标的煤矿，严格新建改扩建煤矿准入，根据区域设置准入门槛；深入推进煤炭清洁生产、利用及运输，完善产能置换指标交易、中长期合同及煤炭库存与储备制度等。

数据来源：公开资料整理

2019 年 11 月 16 日召开的全国能源工作会议透露，2019 年，全国能源系统深化供给侧结构性改革，着力推动增优减劣，煤炭、煤电去产能目标任务超额完成；2020 年深入推进煤炭结构性去产能，组织实施年产 30 万吨以下煤矿分类处置，关闭退出落后煤矿 450 处以上，且持续推进煤炭优质产能释放，年产 120 万吨及以上煤矿产能达到总产能的四分之三，进一步向资源富集地区集中。目前



煤炭行业去产能仍面临煤矿关闭退出机制不完善、人员安置和债务处理难度大、退出成本高等问题，且 30 万吨/年以下煤矿数量仍有约 2,100 处。整体来看，淘汰落后产能、破除无效低效供给的任务依然较重，但产能结构优化将成为后续化解煤炭过剩产能的主要任务之一。

产能释放方面，2019 年煤炭优质产能加速释放。2019 年，国家发改委、能源局共批复煤矿项目 44 处，合计产能 21,640 万吨/年，其中，国家发改委批复煤矿项目 19 处，合计产能 14,800 万吨/年，国家能源局批复煤矿项目 25 处（含 19 处新建项目，4 处改扩建项目），合计产能 6,840 万吨/年，且主要为大型及特大型煤矿，主要集中在晋陕蒙，其中内蒙古新获得核准煤矿 15 处，新增产能 9,030 万吨/年，山西省和陕西省分别新增 5,240 万吨/年和 3,400 万吨/年。综合来看，2018 年末已核准、开工建设煤矿 1,010 处，产能 10.3 亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿 203 处，产能 3.7 亿吨/年，随着证照办理齐全及试运转结束，产量未来仍有一定增加空间，2020 年预计大约新增 4,000~5,000 万吨，而 2019 年新核准的大部分是前期违规开工建设的非法矿，约为 2.0 亿吨，其中不少已初步生产或将很快投产，在其合法化后未来有望释放剩余产量，预估该部分产能大致在 3,000 万吨左右。从煤炭价格来看，2019 年以来，动力煤价格出先缓慢的回落，焦煤价格则相对平稳；2020 年以来，受新冠疫情影响，尽管煤炭行业自身复工出现一定延后，但生产计划受影响整体不大；但煤炭行业下游需求出现明显下降，尤其是动力煤，动力煤及焦煤价格均出现一定下滑；但进入 2020 年 5 月之后，随着复工节奏加快及逆周期调节措施的实施，煤炭下游需求开始回升，动力煤价格随之出现回升。

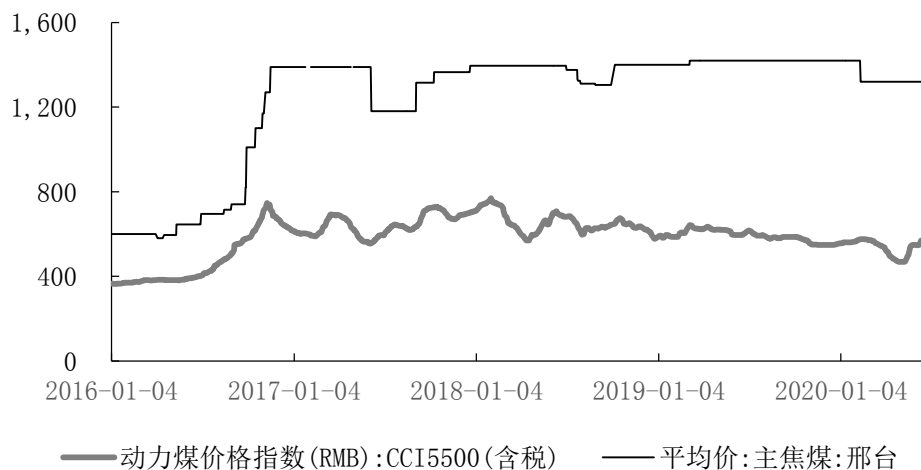


图1 2016年以来煤炭价格走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind

由于 2019 年煤炭事故多发，2019 年对采深超千米矿井和瓦斯突出矿井进行了产能核减同时对其新建矿井不再核准，此外多次对主产区域进行安全检查及集



中整治等，安全责任落实、煤矿安全管理及安全监察将进一步趋严。此外，按照“压缩东部、限制中部和东北、优化西部”的战略布局，以及当前产能释放的主要集中区域来看，未来煤矿产能分布将继续向山西、内蒙古和陕西地区倾斜，区域煤炭运输仍将承压，运输结构在“公转铁”的推动下将面临一定调整。

财富创造能力

煤炭业务仍是公司收入和毛利润的主要来源；2019 年，公司收入规模同比小幅增长，受煤炭业务生产成本上升影响，毛利率同比下滑。

公司主营业务包括煤炭、化工、建材及其他业务，其中煤炭业务是公司收入和毛利润的主要来源，其他业务主要包括电力、酒店、材料销售和废旧物资等。2019 年以来，煤炭业务营业收入占比仍保持在约 80%，毛利润占比仍保持在 90% 以上。

表 3 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	50.65	100.00	217.40	100.00	214.58	100.00	203.82	100.00
煤炭	40.25	79.47	178.91	82.29	176.19	82.11	170.84	83.82
化工	9.23	18.22	33.58	15.45	33.08	15.42	26.54	13.02
建材	0.75	1.49	3.74	1.72	3.94	1.83	3.98	1.95
其他	0.42	0.82	1.17	0.54	1.38	0.64	2.47	1.21
毛利润	10.94	100.00	50.42	100.00	57.60	100.00	50.21	100.00
煤炭	10.20	93.23	45.89	91.03	52.71	91.50	48.08	95.75
化工	0.70	6.39	4.59	9.10	4.92	8.54	2.39	4.75
建材	0.03	0.23	0.36	0.71	0.39	0.67	0.40	0.80
其他	0.02	0.14	-0.42	-0.84	-0.41	-0.71	-0.66	-1.31
毛利率	21.60		23.19		26.84		24.63	
煤炭	25.34		25.65		29.91		28.14	
化工	7.58		13.67		14.86		8.99	
建材	3.33		9.59		9.84		10.14	
其他	3.80		-36.13		-29.69		-26.67	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司营业收入同比小幅增长 1.31%，主要是煤炭产销规模有所增加所致，毛利率同比降低 3.65 个百分点，主要是煤炭业务生产成本上升所致。具体来看，受益于煤炭产销规模同比小幅增长，煤炭业务收入同比增长 1.54%；但受职工薪酬及原材料成本上升的影响，毛利率同比减少 4.26 个百分点。化工业务收入同比保持稳定，毛利率同比减少 1.20 个百分点，主要煤化产品价格回落所致。建材业务收入及毛利率水平同比均微降；其他业务中的主体仍为电力业务，



由于发电机组停工或关停，使得其他业务收入同比继续下降 14.90%；由于电力业务燃料价格仍处于较高水平，成本继续倒挂，使得其他业务毛利率继续为负。

2020 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 10.30%，毛利润同比下降 8.33%，主要是受新冠疫情影响，煤炭下游需求下降，煤炭销量和价格同比均有所下滑所致；毛利率同比保持稳定。

（一）煤炭业务

公司煤炭资源储量丰富，规模和品种优势仍然较强；部分矿井较深、开采年限较长且条件复杂，仍然面临一定的安全生产风险。

公司作为河北省大型煤炭生产企业，拥有丰富的煤炭资源，截至 2020 年 3 月末，公司下属共 21 座矿井，总地质储量 31.42 亿吨，总可采储量约为 6.98 亿吨，年度核定生产能力 3,420 万吨，产能位居全国前列，仍具有较强的规模优势。2019 年，公司之孙公司鄂尔多斯市嘉信德煤业有限公司（以下简称“嘉信德煤业”）收购鄂尔多斯市嘉东煤业有限公司（以下简称“嘉东煤业”），公司新增矿井一座。

从煤种方面来看，公司仍以优质炼焦煤 1/3 焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主，其中 1/3 焦煤为华北地区局部稀缺煤种，具有较强的品种优势。从地域分布来看，公司煤炭资源主要分布在河北、山西及内蒙古等地，其中以河北地区为主，地质储量河北地区占 60%以上，可开采储量河北地区约占 30%，生产能力河北地区占 50%以上。公司在河北地区煤炭资源丰富，且所产煤种优良，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，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，公司现有生产矿井开采深度逐年增加，部分矿井开采深度为-800 米到-1,000 米，开采条件日趋复杂，矿井采掘部署日益困难，仍面临一定的安全生产风险。

公司所处位置靠近下游市场、运输便利，具有一定的区位优势；与大客户仍保持了稳定合作关系，保障了产品销售的稳定性。

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。公司煤炭资源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，交通运输极为便利，具有明显的经济区域优势。公司煤炭销售客户仍然主要以华北、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大型客户保持稳定合作伙伴关系，大客户关系稳定在一定程度上保障了产品的销售规模。

从市场区域分布来看，2019 年以来，华北地区销售额占比维持在约 80%，该区域大钢厂、焦化厂、电厂比较集中，煤炭需求量大且稳定；此外，公司在湖北、



浙江等地区也有一定比例的销量。整体来看，公司所处位置靠近下游市场、运输便利，具有一定的区位优势；与大客户仍保持了稳定合作关系，保障了产品销售的稳定性。

表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司煤炭销售区域情况（单位：亿元、%）

区域	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 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	32.30	80.25	143.70	80.32	142.09	80.65	143.06	83.74
华南地区	2.99	7.42	17.66	9.87	18.68	10.60	17.62	10.31
华东地区	4.68	11.62	15.93	8.90	14.94	8.48	9.85	5.76
东北地区	0.28	0.71	1.62	0.91	0.48	0.27	0.22	0.13
西南地区	-	-	-	-	-	-	0.08	0.05
合计	40.25	100.00	178.91	100.00	176.19	100.00	170.83	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年以来，公司主要商品煤产销规模同比小幅增长，销售均价同比较为稳定；2020 年一季度，受新冠疫情影响，主要商品煤产销规模和销售均价同比均出现不同程度下滑。

公司的煤炭产品主要有原煤、洗精煤、洗混煤、煤泥及其他等。其中，洗精煤仍为公司核心产品，对公司煤炭业务收入和毛利润贡献最大；洗混煤、煤泥等是煤炭洗选过程中的副产品。

表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要商品煤产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
原煤	销量	209	861	799	620
	产量	675	2,854	2,830	2,753
	价格	276	297	309	278
洗精煤	销量	296	1,213	1,216	1,347
	产量	305	1,223	1,179	1,320
	价格	1,007	1,084	1,070	975
洗混煤	销量	115	578	598	501
	产量	140	621	597	507
	价格	274	286	312	282
煤泥及其他	销量	63	243	233	291
	产量	65	251	256	311
	价格	115	99	92	94

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司主要商品煤整体产销规模同比均有小幅增长。其中，原煤产品方面，原煤产量同比小幅增加 24.73 万吨；销量同比增长 7.75%，主要是山西、内蒙等地动力煤销量增长所致。洗精煤和洗混煤产量同比分别增加 44.38 万吨和



23.44 万吨，主要是销量较大同时库存不足所致；洗精煤和洗混煤销量同比均保持稳定。煤泥及其他产品产量同比微降，销量同比小幅上涨。销售价格方面，主要商品煤价格同比较为稳定，原煤和洗混煤销售均价同比小幅下降，主要是 2019 年四季度动力煤价格有所回落所致；洗精煤销售均价同比微增。受新冠疫情影响，一方面下游需求走弱，同时运输不畅，使得动力煤及焦煤价格同比均出现一定下滑；另一方面，公司节后复工有所延迟，生产计划受到一定影响。在以上背景下，2020 年 1~3 月，公司主要商品煤产销规模及销售均价同比均出现不同程度下滑，其中核心产品洗精煤产销量同比分别小幅下降 1.15% 和 2.74%，销售均价同比下降 9.20%。

（二）非煤业务

2019 年，受益于下游需求仍保持在较高水平及减值损失下降，公司焦炭业务实现较大规模盈利；2020 年以来，由于 PVC 复产，预计 PVC 业务亏损有望收缩；在建的 PVC 及玻纤产能规模较大，未来非煤业务增长空间较大。

公司非煤板块仍以化工和建材为主。公司化工业务主要分为焦炭和 PVC 两大类。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共同出资设立，其所产焦炭主要供应天津铁厂。2019 年，受益于下游冶金行业需求保持在较高水平，金牛天铁焦炭产销量同比分别小幅增长 4.68% 和 5.66%。从财务状况来看，2019 年，金牛天铁营业收入同比保持稳定，净利润同比大幅增加 2.66 亿元，主要是 2018 年净利润因天津铁厂等渤钢系债务人破产形成的大量坏账侵蚀而规模较小所致；2019 年末，受益于盈利改善，金牛天铁资产负债率同比大幅减少 27.09 个百分点。

公司原子公司河北金牛化工股份有限公司（以下简称“金牛化工”）主要生产 PVC 树脂、水泥、甲醇及附加化工产品。2015 年，金牛化工以其拥有的 PVC 业务相关资产和负债、河北沧骅储运有限公司 100% 股权出资设立全资子公司沧州聚隆化工有限公司（以下简称“聚隆化工”）；同年 8 月，公司购买聚隆化工 100% 股权，并于当期并入公司合并范围；同年 12 月，公司出售金牛化工部分股权后，对金牛化工持股比例下降至 26.05%，丧失对其控制权，自 2016 年起，金牛化工不再纳入公司合并报表，公司合并范围内不再有甲醇等化工业务。自收购完成至 2019 年末，聚隆化工的 23 万吨 PVC 产能一直处于技术改造和停产检修状态；2020 年起，开始复工生产。此外，公司投资建设了聚隆 40 万吨 PVC 项目，目前仍处于在建状态，预计 2020 年 12 月投产，届时聚隆化工将具备 63 万吨 PVC 产能。从财务状况来看，2019 年，聚隆化工仍处于大幅亏损状态，2019 年末，由于连年亏损，聚隆化工净资产仍为负值，资产负债率达到 139.60%。2020 年 1~3 月，PVC 复产，但产销规模仍较小，随着产能的逐步恢复，预计聚隆化工亏损



可能收缩。

表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司非煤板块产销情况（单位：万吨）

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
PVC	2.23	1.79	-	-	-	-	-	-
焦炭	40.15	40.01	157.07	157.87	150.05	149.41	136.97	138.05
玻璃纤维	1.88	1.61	8.22	7.82	7.23	7.14	7.27	7.08

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的建材产品主要为玻璃纤维，由邢台金牛玻纤有限责任公司（以下简称“金牛玻纤”）生产，是河北地区唯一一家玻璃纤维生产厂商。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 高产能漏板等技术，均属国际领先水平。公司玻纤产品在耐高温、耐酸性、机械强度等方面性能大幅提升，可满足风电、环保设施、电气绝缘和轨道交通等更广阔的下游应用领域的需求，有较强的市场竞争力。2019 年，公司在河北省沙河市开始投建新材年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝项目，预计于 2022 年 3 月完工，届时公司玻纤产能将大幅增长至 27.00 万吨。2019 年，公司投产的玻璃纤维产能仍为 7.00 万吨，产能利用率为 117.43%，产能利用充分；产销量同比分别增长 13.69%和 9.52%。从财务状况来看，2019 年，受产品价格下滑影响，金牛玻纤营业收入同比小幅下降，净利润转为亏损；2019 年末，公司资产负债率同比明显下降，仍保持在较低水平。

表 7 2017~2019 年主要子公司部分财务数据（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	净利润
金牛天铁	2019 年	13.92	54.09	31.40	3.30
	2018 年	16.31	81.18	31.01	0.64
	2017 年	16.47	85.27	25.09	0.84
聚隆化工	2019 年	27.63	139.60	2.18	-2.49
	2018 年	23.33	136.22	2.07	-2.15
	2017 年	21.94	128.73	1.45	-2.31
金牛玻纤	2019 年	8.48	37.51	3.62	-0.09
	2018 年	10.25	47.62	3.99	0.00
	2017 年	10.09	46.81	4.00	-0.05

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司经营少量电力业务，主要是通过利用煤炭洗选过程中产生的矸石等废料余料进行发电。由于近年来环保政策趋严，公司发电机组多处停工或关停，发电量持续大幅下降，成本持续倒挂。2019 年，公司发电 2.81 亿千瓦时，同比降低 3.31%；电力业务营业收入为 0.83 亿元，毛利率为-23.85%。



偿债来源与负债平衡

2019 年，公司盈利规模明显增长，经营性现金流仍保持较大规模的净流入，融资渠道保持通畅，筹资性现金流入规模较大；期末资产规模同比微降，其中货币资金规模大幅增长；受益于偿债力度加大，期末有息债务规模有所下降。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，受益于信用减值损失大幅下降，公司盈利规模同比明显增长；投资收益及其他收益规模较大，对盈利形成重要补充。

2019 年，公司煤炭业务收入同比小幅增长 1.31%；受煤炭业务人工成本上升的影响，毛利率同比降低 3.65 个百分点。

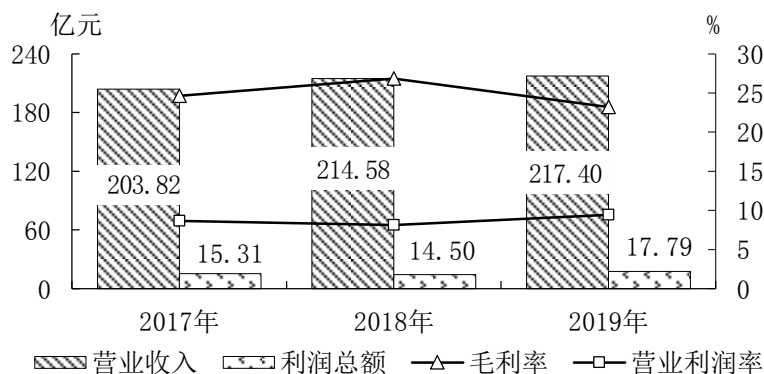


图2 2017~2019 年公司营业收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司期间费用同比下降 9.36%，主要是管理费用下降所致。具体来看，销售费用同比下降 15.87%，主要是运输费用下降所致；管理费用同比减少 2.14 亿元，主要是职工薪酬费用下降所致；财务费用同比下降 12.43%，主要是结构性存款收益增长导致利息收入规模同比增长所致；研发费用同比增长 37.19%，主要是在智能化洗煤厂、管式干燥技术等项目上投入增长所致。期间费用率为 13.35%，同比减少 1.57 个百分点，费用控制能力有所改善。

表8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	0.72	3.12	3.71	3.49
管理费用	3.49	18.91	21.05	18.84
研发费用	0.03	1.75	1.28	0.04
财务费用	1.28	5.23	5.98	6.39
期间费用	5.51	29.02	32.02	28.76
期间费用/营业收入	10.89	13.35	14.92	14.11

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年，公司资产减值损失为-0.09 亿元，损失规模同比²有所下降。信用减值损失为 0.44 亿元，当期为正主要是由于金牛天铁根据天津铁厂破产重整计划重新调整对应的应收账款坏账计提而转回部分坏账；损失规模同比³大幅减少，主要是重要债务人天津铁厂、崇利制钢有限公司和天铁第一轧钢有限责任公司等渤钢系企业破产重整，对应收账款计提大额坏账准备使得 2018 年规模较大所致。投资收益为 2.15 亿元，主要构成为对联营企业冀中能源集团财务有限责任公司（以下简称“冀中财务”）、邢台金隅咏宁水泥有限公司及华北制药股份有限公司（以下简称“华北制药”）分别确认的投资收益 0.61 亿元、0.38 亿元和 0.24 亿元；规模同比增长 50.40%，主要是处置股权及金融资产的收益同比增长所致。其他收益为 1.93 亿元，同比增长 87.05%，主要是收到的援企稳岗政府补助、煤矿安全改造项目中央、地方投资补助以及重大环境治理工程中央补助增加所致。营业利润为 20.49 亿元，同比增长 17.26%，主要是受益于信用减值损失大幅下降。营业外支出为 2.81 亿元，其中主要构成为停工损失 1.28 亿元、罚款支出 0.53 亿元和非流动资产损毁报废损失 0.63 亿元；规模同比下降 9.15%，主要是停工损失大幅减少所致。利润总额和净利润分别为 17.79 亿元和 12.03 亿元，分别同比增长 22.68%和 14.68%。同期，总资产报酬率为 5.60%，净资产收益率 5.25%，同比分别增加 0.76 个百分点和 0.39 个百分点。

2020 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 10.30%，毛利率同比微增 0.46 个百分点。公司期间费用同比下降 19.87%，主要是受益于管理费用同比减少 1.18 亿元；期间费用率同比下降 1.30 个百分点。投资收益为 0.31 亿元，同比增长 38.50%；其他收益为 0.22 亿元，同比大幅减少 0.75 亿元。营业利润为 4.48 亿元，同比微降 0.47%；营业外支出为 0.38 亿元，同比增长 23.05%，主要是防疫类支出增长所致；利润总额和净利润分别为 4.12 亿元和 2.72 亿元，同比分别下降 5.54%和 8.20%。

2、现金流

2019 年以来，公司经营性现金流仍保持较大规模的净流入，经营性净现金流对利息的保障能力仍处于较高水平；在建工程资金需求量仍较大，未来公司仍面临一定资本支出压力。

2019 年，得益于销售回款效率保持在较高水平，公司经营性现金流仍保持大规模净流入，且净流入规模同比增长 11.54%。经营性净现金流对利息的保障程度仍处于较高水平。2020 年 1~3 月，经营性净现金流同比增加 2.44 亿元，主要是职工薪酬及各项税费支出同比有所下降所致。

² 同比计算基期数据采用 2018 年审计报告所列示资产减值损失科目中的存货跌价损失、固定资产减值损失及长期股权投资减值损失共计-0.22 亿元。

³ 同比计算基期数据采用 2018 年审计报告所列示资产减值损失科目中的坏账损失-5.39 亿元。

**表 9 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	6.08	34.62	31.04	43.49
投资性净现金流（亿元）	-5.26	23.80	-14.10	-26.01
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	3.50	4.53	4.07	6.34
经营性净现金流/流动负债（%）	4.42	24.80	21.13	29.18
经营性净现金流/总负债（%）	2.74	14.82	12.63	17.98

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司投资性现金流同比由净流出转为大额净流入，主要是收回结构性存款所致；2020 年 1~3 月，投资性现金流同比由净流入转为净流出，主要是收回结构性存款规模下降所致。截至 2020 年 3 月末，公司重要在建工程有聚隆 40 万吨 PVC 项目、邢台矿西井工程及新材年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目等 3 项，其中新材年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目未来仍有较大规模的资金投入需求，公司面临一定资本支出压力。

表 10 截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目未来投资计划情况（单位：亿元）

项目名称	规划总投资	预计竣工时间	已完成投资额	投资计划		
				2020 年 4~12 月	2021 年	2022 年
聚隆 40 万吨 PVC 项目	14.77	2020.12	14.76	0.75	-	-
邢台矿西井工程	4.75	2021.12	3.73	0.30	0.72	-
新材年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目	20.31	2022.03	3.06	7.50	8.95	0.80
合计	39.83	-	21.55	8.55	9.67	0.80

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2019 年以来，公司融资渠道保持通畅，其中仍以银行借款为主，发行债券为辅；受益于销售回款增加，公司加大偿债力度，筹资性现金流保持净流出。

2019 年以来，公司融资渠道保持通畅，筹资性现金流入规模受融资需求下降影响而同比有所下降，但仍维持在较大规模。从债务融资渠道类型来看，公司以银行借款为主，发行债券为辅。银行借款方面，公司与多家银行合作关系良好，截至 2020 年 3 月末，公司共获得授信额度 201.66 亿元，其中未使用授信额度为 116.19 亿元，同比均有所增长。此外，公司曾在公开市场发行多期债务融资工具，获得了较大规模的现金流入。

2019 年以来，公司筹资性现金流仍保持净流出状态，且净流出规模同比均有所增加，主要是销售回款增加，现金流状况改善，融资需求有所下降，偿债力度加大所致。

**表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司债务融资情况（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	18.89	62.58	70.95	98.26
借款所收到的现金	18.89	62.58	70.90	78.38
筹资性现金流出	25.18	81.58	75.64	96.02
偿还债务所支付的现金	23.13	70.17	64.16	86.30
筹资性净现金流	-6.29	-19.00	-4.69	2.24

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

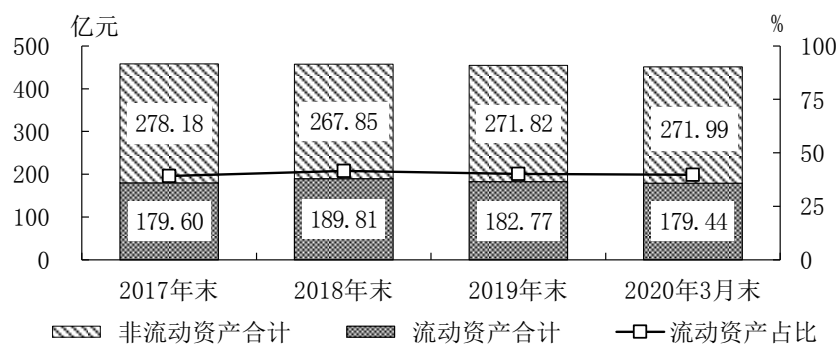
控股股东和实际控制人能够在经营和财务等方面为公司提供一定支持。

公司作为河北省大型煤炭企业之一，控股股东和实际控制人是河北省国资委，公司在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等方面仍会获得一定支持和便利。公司可获得的其他外部支持主要是政府补助，具体如项目技术改造财政补贴、环保工程补助等。2019 年，公司获得的各种政府补助共计 1.93 亿元，整体规模在偿债来源中占比极小。

5、可变现资产

2019 年以来，公司资产规模较为稳定，仍以非流动资产为主；由于固定资产和无形资产占比较高，资产变现能力一般。

2019 年以来，公司总资产规模及结构均较为稳定，其中 2019 年末同比下降 0.67%，构成仍以非流动资产为主；2020 年 3 月末较 2019 年末下降 0.70%，非流动资产占比为 60.25%，较 2019 年末增加 0.46 个百分点。

**图 3 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收款项融资和应收账款构成。2019 年末，公司货币资金为 111.51 亿元，同比增长 54.94%，主要是收回结构性存款及销售回款增加所致；其中受限部分为 0.59 亿元，规模很小，主要是各矿山的地质环境治理保证金。应收款项融资为本期新增科目，期末为 34.72 亿元，全部为银行承兑汇票，同比下降 25.46%。应收账款为 16.84 亿元，同比下降 19.88%，均主



要是销售收现增加所致。截至 2019 年末，应收账款余额 26.07 亿元，累计计提坏账准备 9.23 亿元，其中，按单项计提坏账准备的应收账款余额为 11.49 亿元，已累计计提坏账 6.93 亿元，主要是对渤钢系债务人天津铁厂、崇利制钢有限公司和天铁第一轧钢有限责任公司所欠应收账款余额 11.34 亿元计提了坏账准备 6.78 亿元；按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额为 14.58 亿元，累计计提坏账准备 2.30 亿元，该组合中账龄在 1 年以内的应收账款余额占比为 71.17%。截至 2019 年末，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款余额共 16.07 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为 61.64%，集中度较高。2020 年 3 月末，公司主要流动资产科目较 2019 年末均变动不大。

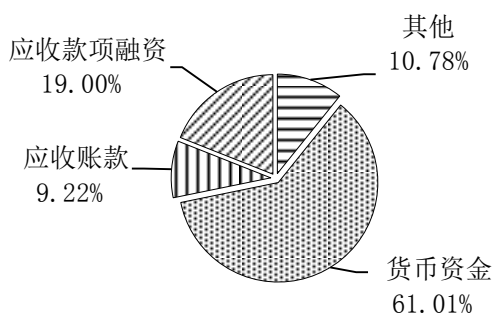


图 4 截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期股权投资和在建工程等构成。2019 年末，公司固定资产 144.31 亿元，主要构成为机器设备 54.18 亿元、房屋及建筑物 51.88 亿元和井巷 35.04 亿元；规模同比增长 7.29%，主要是购置部分机器设备及在建工程转入所致。无形资产为 53.59 亿元，同比保持稳定，主要构成为采矿权 51.01 亿元和土地使用权 2.48 亿元，其中采矿权同比小幅增长，主要是孙公司嘉信德煤业收购嘉东煤业而并入采矿权 3.71 亿元所致。长期股权投资为 38.88 亿元，同比保持稳定；期内公司处置所持金牛化工部分股权计 4.21 亿元，同时对华北医疗健康产业集团有限公司投资 3.15 亿元；期末公司所持华北制药股权账面价值为 16.58 亿元、所持冀中财务股权账面价值为 10.05 亿元、所持金牛化工股权账面价值为 6.78 亿元。在建工程为 22.40 亿元，同比保持稳定。2020 年 3 月末，公司在建工程为 24.88 亿元，较 2019 年末增长 11.10%，主要是对新材年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝项目投入增加所致；其他主要非流动资产科目较 2019 年末均变动不大。

从资产的运营效率来看，2019 年公司存货周转天数为 16.61 天，同比保持稳定；应收账款周转天数为 31.35 天，同比大幅下降 18.86 天，主要是受益于销售收现增加，应收账款周转效率提升。2020 年 1~3 月，公司存货周转天数为 22.15 天，同比增加 8.06 天，主要是受新冠疫情影响，下游需求下降，煤炭销售不畅



所致；应收账款周转天数为 30.39 天，同比周转效率小幅提升。

从受限资产情况来看，截至 2019 年末，公司所有权或使用权受到限制资产的合计 3.37 亿元，占总资产比重 0.74%，占净资产比重 1.47%。其中受限货币资金 0.59 亿元；受限固定资产为 1.99 亿元、无形资产为 0.62 亿元、应收款项融资为 0.17 亿元，均主要是用作贷款抵质押物。公司受限资产规模很小，对资产流动性影响很小。

公司流动性偿债来源以现金、经营性现金流和债务收入为主，规模较大；资产中固定资产和无形资产占比较高，资产的流动性收到一定限制。

公司流动性偿债来源以现金、经营性现金流和债务收入为主。2019 年，公司期初现金余额为 59.23 亿元，至期末则增加至 110.92 亿元；经营性现金流继续净流入且规模较大，对利息的保障处于较高水平；融资渠道保持通畅，筹资性现金流入仍保持在较大规模，截至 2020 年 3 月末，获得的银行授信额度共计 201.66 亿元，其中未使用授信额度为 116.19 亿元。整体来看，公司流动性偿债来源规模较大。2019 年末，公司资产中变现能力较差的固定资产、无形资产等占比仍较高，拉低了资产整体的流动性。

（二）债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模保持小幅下降态势，其中仍以流动负债为主且占比有所提升。

2019 年以来，受益于债务清偿力度加大，公司总负债继续保持小幅下降，其中 2019 年末同比下降 6.85%，构成仍以流动负债为主；2020 年 3 月末较 2019 年末下降 3.06%，流动负债占比为 65.73%，较 2019 年末提升 7.42 个百分点。

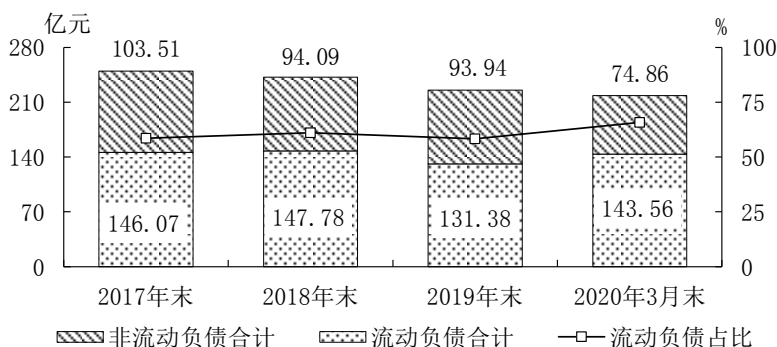


图 5 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和预收款项构成。2019 年末，公司短期借款为 44.28 亿元，同比小幅下降 8.61%，其中信用借款为 44.01 亿元。应付账款为 38.33 亿元，同比小幅下降 8.45%；其主要构成为应付材料款 20.01 亿元、应付设备工程款 10.19 亿元和应



付劳务费 8.12 亿元；账龄超过一年的应付账款期末余额 6.32 亿元，其中应付的材料款和劳务费分别为 4.08 亿元和 1.22 亿元，因采用滚动结算方式使得账龄较长。一年内到期的非流动负债为 20.72 亿元，同比下降 19.53%，主要是债务偿还力度加大所致。其他应付款为 9.41 亿元，其中扣除应付利息及应付股利的其他应付款为 9.06 亿元，同比小幅增长 4.73%，主要构成为应付拆迁及塌陷补偿款 3.67 亿元、应付押金及质保金 2.28 亿元和往来款 1.77 亿元。预收款项为 8.09 亿元，同比小幅下降 7.93%，主要是商品煤销售收到的预付货款有所减少所致。2020 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债为 35.74 亿元，较 2019 年末大幅增长 72.51%，主要是余额为 15.00 亿元的“16 冀中 01”转入所致；流动负债其他主要科目较 2019 年末均变动不大。

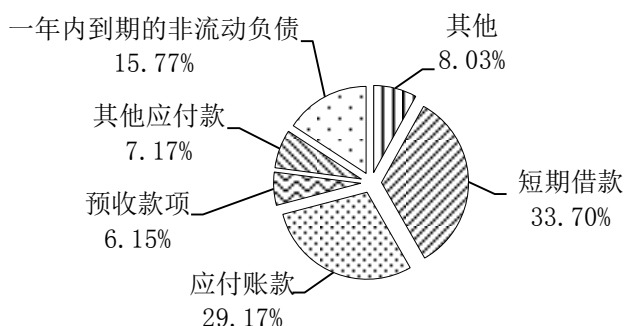


图 6 截至 2019 年末公司流动负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款、递延所得税负债和预计负债构成。2019 年末，公司应付债券为 50.39 亿元，同比保持稳定；长期借款为 25.56 亿元，同比下降 19.69%，主要是销售回款增加，融资需求相对下降所致；递延所得税负债 6.61 亿元，同比保持稳定；预计负债为 5.85 亿元，当期新增，公司对未来矿山地质环境恢复、土地复垦等环境恢复支出进行预计，按照相关支出折现值计入固定资产同时确认预计负债。2020 年 3 月末，公司应付债券为 35.33 亿元，较 2019 年末下降 29.88%，主要是“16 冀中 01”临期转出所致；长期借款为 22.36 亿元，较 2019 年末下降 12.55%；非流动负债其他主要科目较 2019 年末均变动不大。

2019 年以来，公司总有息债务规模不断下降，其中短期有息债务规模及占比均有所提升；受益于较大规模货币资金保有量，偿债压力较小。

2019 年以来，受益于偿债力度较大，公司总有息债务规模不断下降；总有息债务在总负债中的占比较为稳定。截至 2020 年 3 月末，受部分应付债券等长期债务转入一年内到期的非流动负债的影响，短期有限债务规模及占比较 2019



年末有明显提升。

表 12 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	79.33	65.66	75.55	59.45
长期有息债务	57.69	75.95	81.54	89.24
总有息债务	137.02	141.62	157.09	148.69
短期有息债务/总有息债务	57.90	46.37	48.09	39.98
总有息债务/总负债	62.73	62.85	64.95	59.57

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，截至 2020 年 3 月末，公司有息债务将全部在未来 3 年以内到期，其中一年以内到期的有息债务占比较高，但同期的非受限货币资金可对一年内到期的有息债务实现覆盖。

表 13 截至 2020 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	合计
金额	79.33	32.26	25.43	137.02
占比	57.90	23.54	18.56	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

2019 年末，受子公司完成债转股后权益规模增长的推动，公司权益规模同比有所增长。

2019 年末，公司所有者权益为 229.27 亿元，同比增长 6.25%。具体来看，公司股本仍为 35.34 亿元；资本公积为 44.70 亿元，同比增长 5.73%，主要是子公司山西寿阳段王煤业集团有限公司（以下简称“段王煤业”）2019 年 9 月 30 日完成债务转为权益投资事项⁴，在完成转股时点公司享有段王煤业的净资产份额超出完成之前享有的净资产份额及 8.00 亿元追加投资之外的 2.41 亿元计入资本公积所致。其他综合收益为 -2.07 亿元，同比由正转负，主要是所持河北融投担保集团有限公司股权公允价值同比下降所致。专项储备为 0.70 亿元，同比小幅下降。盈余公积为 20.24 亿元，同比增长 6.73%，按规定计提利润所致；未分配利润为 105.51 亿元，同比增长 3.99%，当期未分配利润余额转入所致；少数股东权益为 24.85 亿元，同比增长 47.89%，主要是段王煤业完成债务转权益事项后少数股东权益规模增加所致。2020 年 3 月末，公司权益规模为 233.00 亿元，较 2019 年末增长 1.63%，主要是未分配利润较 2019 年末增加 2.51 亿元所致。

⁴ 建信金融资产投资有限公司以其持有段王煤业的 8 亿元债权，联合公司持有段王煤业的 8 亿元债权，共同以债权转股权方式对段王煤业增资 16 亿元。本次增资于 2019 年 9 月 30 日完成后，公司直接持有段王煤业 63.19% 股权，通过冀中能源内蒙古有限公司间接持有段王煤业 0.74% 股权，仍为段王煤业的控股股东。



公司盈利对利息的保障程度较高；流动性还本付息能力和清偿性还本付息能力均较好。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.37 倍，仍处于较高水平。

公司流动性偿债来源以现金、经营性现金流及债务收入为主，规模较大。2019 年以来，公司短期有息债务规模有所增长，偿债资金需求短期内提升；同时在建工程规模较大，仍有一定资金需求。整体来看，公司流动性还本付息能力较好。

2019 年末，公司资产中固定资产和无形资产占比较高，流动性受到一定限制。但公司资产负债率和债务资本比率分别为 49.56% 和 38.18%，处于较低水平；此外，流动比率和速动比率分别为 1.39 倍和 1.32 倍，流动及速动资产对流动负债具备一定的保障能力。整体来看，公司清偿性还本付息能力较好。

担保分析

冀中集团为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”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。

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公司重组而成。经过资产划入、业务拓展及整合，目前，冀中集团形成了以煤炭为主业，同时发展物流、化工、医药等多个产业板块的经营格局。截至 2020 年 3 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，截至 2019 年末，总可采储量为 42.41 亿吨，其中以优质炼焦煤、1/3 焦煤、肥煤、肥气煤以及瘦煤为主，具备明显的规模优势和煤种优势。此外，冀中集团还经营物流贸易及医药制造业务，其中医药制造业务经营主体华北制药为是我国最大的抗生素生产基地之一，药品、保健品文号资源丰富。2017~2019 年末及 2020 年 3 月末，冀中集团总资产分别为 2,302.71 亿元、2,319.36 亿元、2,309.07 亿元和 2,350.01 亿元，小幅波动；资产负债率分别为 82.74%、82.45%、82.43% 和 82.48%，稳定在较高水平。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司营业总收入分别为 2,243.03 亿元、2,363.18 亿元、2,118.55 亿元和 403.11 亿元，小幅波动；净利润分别为 0.31 亿元、5.41 亿元、7.41 亿元和 0.45 亿元，盈利规模较小。预计未来 1~2 年，冀中集团经营将保持稳定。

综上所述，冀中集团为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”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

综合来看，公司的抗风险能力很强。2019 年以来，煤炭行业运行较为平稳，



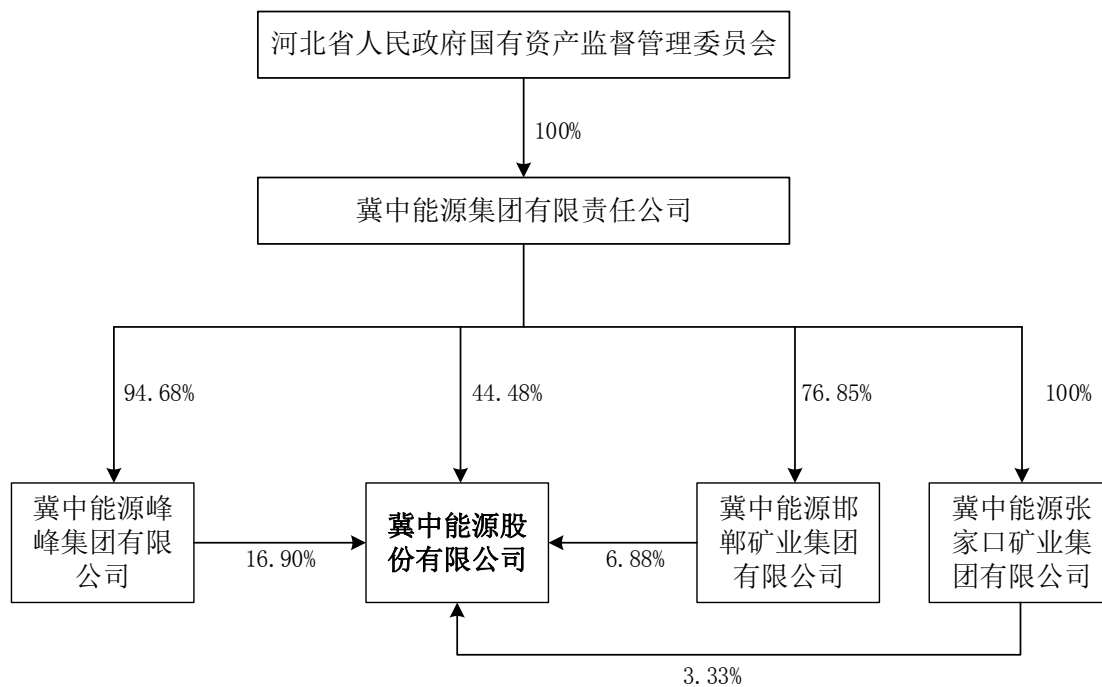
受优质产能释放，动力煤等煤炭产品价格出现一定回落。公司作为我国大型煤炭企业，资源储量丰富，仍有较强的品种和规模优势；靠近下游市场的区位优势，保障了产品销售稳定；由于资产减值损失下降，公司盈利规模明显增长；经营性现金流继续保持较大规模净流入，偿债力度的加大使得有息负债规模不断下降。但公司部分矿井开采条件复杂，仍然面临一定的安全生产风险；2020 年以来，受新冠疫情影响，煤炭行业下游需求及煤炭产品价格均出现一定的下滑，公司面对的市场环境有所恶化。此外，冀中集团为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末冀中能源股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末冀中能源股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 冀中能源股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	1,056,700	1,115,052	719,688	594,342
应收票据	32,625	49,621	557,103	489,851
应收账款	173,563	168,446	210,252	388,357
应收款项融资	330,650	347,175	-	-
预付款项	9,049	7,318	9,390	9,644
其他应收款	15,432	12,088	42,241	22,693
存货	105,614	89,829	64,252	77,020
合同资产	38,517	-	-	-
其他流动资产	32,209	38,141	295,199	214,121
流动资产合计	1,794,358	1,827,669	1,898,126	1,796,028
可供出售金融资产	-	-	51,377	51,377
长期股权投资	391,410	388,769	390,702	381,663
其他权益工具投资	22,693	22,693	-	-
固定资产	1,417,653	1,443,146	1,345,106	1,428,207
在建工程	248,819	223,952	220,315	215,308
无形资产	530,922	535,874	533,598	561,599
商誉	9,494	9,494	8,546	8,546
递延所得税资产	64,342	65,296	65,443	63,709
其他非流动资产	32,728	27,053	61,046	68,746
非流动资产合计	2,719,873	2,718,168	2,678,489	2,781,845
资产总计	4,514,231	4,545,837	4,576,615	4,577,873
占资产总额比 (%)				
货币资金	23.41	24.53	15.73	12.98
应收票据	0.72	1.09	12.17	10.70
应收账款	3.84	3.71	4.59	8.48
应收款项融资	7.32	7.64	-	-
预付款项	0.20	0.16	0.21	0.21
其他应收款	0.34	0.27	0.92	0.50
存货	2.34	1.98	1.40	1.68
合同资产	0.85	-	-	-
其他流动资产	0.71	0.84	6.45	4.68
流动资产合计	39.75	40.21	41.47	39.23
可供出售金融资产	-	-	1.12	1.12
长期股权投资	8.67	8.55	8.54	8.34
其他权益工具投资	0.50	0.50	-	-



2-2 冀中能源股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
固定资产	31.40	31.75	29.39	31.20
在建工程	5.51	4.93	4.81	4.70
无形资产	11.76	11.79	11.66	12.27
商誉	0.21	0.21	0.19	0.19
递延所得税资产	1.43	1.44	1.43	1.39
其他非流动资产	0.73	0.60	1.33	1.50
非流动资产合计	60.25	59.79	58.53	60.77
负债类				
短期借款	431,100	442,800	484,500	314,000
应付票据	13,256	15,054	14,433	13,739
应付账款	359,152	383,259	418,619	477,595
预收款项	-	80,855	87,823	79,776
合同负债	88,648	-	-	-
应付职工薪酬	51,974	41,640	49,364	60,901
应交税费	33,721	48,851	65,764	76,457
其他应付款	100,375	94,140	99,870	157,419
一年内到期的非流动负债	357,409	207,179	257,452	280,827
流动负债合计	1,435,636	1,313,778	1,477,826	1,460,715
长期借款	223,550	255,625	318,279	394,856
应付债券	353,326	503,903	497,131	497,528
长期应付款	14,005	20,776	28,462	35,272
长期应付职工薪酬	1,147	1,326	1,077	1,841
预计负债	59,806	58,498	-	-
递延收益	31,950	33,130	28,547	36,082
递延所得税负债	64,827	66,107	67,450	69,555
非流动负债合计	748,611	939,365	940,946	1,035,134
负债合计	2,184,247	2,253,143	2,418,771	2,495,849
占负债总额比 (%)				
短期借款	19.74	19.65	20.03	12.58
应付票据	0.61	0.67	0.60	0.55
应付账款	16.44	17.01	17.31	19.14
预收款项	-	3.59	3.63	3.20
合同负债	4.06	-	-	-
应付职工薪酬	2.38	1.85	2.04	2.44
应交税费	1.54	2.17	2.72	3.06
其他应付款	4.60	4.18	4.13	6.31



2-3 冀中能源股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
占负债总额比 (%)				
一年内到期的非流动负债	16.36	9.20	10.64	11.25
流动负债合计	65.73	58.31	61.10	58.53
长期借款	10.23	11.35	13.16	15.82
应付债券	16.18	22.36	20.55	19.93
长期应付款	0.64	0.92	1.18	1.41
长期应付职工薪酬	0.05	0.06	0.04	0.07
预计负债	2.74	2.60	-	-
递延收益	1.46	1.47	1.18	1.45
递延所得税负债	2.97	2.93	2.79	2.79
非流动负债合计	34.27	41.69	38.90	41.47
权益类				
股本	353,355	353,355	353,355	353,355
资本公积	447,007	447,007	422,792	415,693
其他综合收益	-20,656	-20,671	628	688
专项储备	17,073	7,042	8,871	7,353
盈余公积	202,382	202,382	189,615	181,375
未分配利润	1,080,132	1,055,074	1,014,550	970,923
归属于母公司所有者权益合计	2,079,292	2,044,188	1,989,811	1,929,387
少数股东权益	250,692	248,506	168,032	152,636
所有者权益合计	2,329,984	2,292,694	2,157,844	2,082,023
损益类				
营业收入	506,483	2,174,005	2,145,841	2,038,175
营业成本	397,103	1,669,855	1,569,834	1,536,103
营业税金及附加	13,070	57,012	62,580	55,454
销售费用	7,179	31,236	37,129	34,925
管理费用	34,859	189,122	210,527	188,408
研发费用	307	17,532	12,779	372
财务费用	12,797	52,341	59,773	63,863
其中: 利息费用	17,352	76,447	76,315	68,612
利息收入	5,170	24,267	17,284	5,209
资产减值损失	-	858	56,119	10,848
信用减值损失	1,749	-4,369	-	-
投资收益	3,137	21,542	14,323	7,214
营业利润	44,838	204,919	174,762	176,810



2-4 冀中能源股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
损益类				
营业外收支净额	-3,651	-27,007	-29,740	-23,693
利润总额	41,187	177,912	145,022	153,116
所得税费用	14,015	57,598	40,106	44,157
净利润	27,172	120,315	104,916	108,959
其中: 归属于母公司所有者的净利润	25,058	90,137	87,202	106,434
少数股东损益	2,114	30,178	17,714	2,525
占营业收入比 (%)				
营业成本	78.40	76.81	73.16	75.37
营业税金及附加	2.58	2.62	2.92	2.72
销售费用	1.42	1.44	1.73	1.71
管理费用	6.88	8.70	9.81	9.24
研发费用	0.06	0.81	0.60	0.02
财务费用	2.53	2.41	2.79	3.13
其中: 利息费用	3.43	3.52	3.56	3.37
利息收入	1.02	1.12	0.81	0.26
资产减值损失	-	0.04	2.62	0.53
信用减值损失	0.35	-0.20	-	-
投资收益	0.62	0.99	0.67	0.35
营业利润	8.85	9.43	8.14	8.67
营业外收支净额	-0.72	-1.24	-1.39	-1.16
利润总额	8.13	8.18	6.76	7.51
所得税费用	2.77	2.65	1.87	2.17
净利润	5.36	5.53	4.89	5.35
其中: 归属于母公司所有者的净利润	4.95	4.15	4.06	5.22
少数股东损益	0.42	1.39	0.83	0.12
现金流类				
经营性净现金流	60,809	346,217	310,402	434,889
投资性净现金流	-52,630	238,045	-140,988	-260,107
筹资性净现金流	-62,898	-189,992	-46,929	22,419



2-5 冀中能源股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
主要财务指标				
EBIT	58,538	254,359	221,336	221,728
EBITDA	-	410,148	380,715	373,054
总有息债务	1,370,209	1,416,161	1,570,942	1,486,895
毛利率 (%)	21.60	23.19	26.84	24.63
营业利润率 (%)	8.85	9.43	8.14	8.67
总资产报酬率 (%)	1.30	5.60	4.84	4.84
净资产收益率 (%)	1.17	5.25	4.86	5.23
资产负债率 (%)	48.39	49.56	52.85	54.52
债务资本比率 (%)	37.03	38.18	42.13	41.66
长期资产适合率 (%)	113.19	118.91	115.69	112.05
流动比率 (倍)	1.25	1.39	1.28	1.23
速动比率 (倍)	1.18	1.32	1.24	1.18
保守速动比率 (倍)	0.76	0.89	0.86	0.74
存货周转天数 (天)	22.15	16.61	16.20	22.77
应收账款周转天数 (天)	30.39	31.35	50.21	74.62
经营性现金净流/流动负债 (%)	4.42	24.80	21.13	29.18
经营性现金净流/总负债 (%)	2.74	14.82	12.63	17.98
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-	4.53	4.07	6.34
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	3.33	2.90	3.23
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.37	4.99	5.44
现金比率 (%)	73.61	84.87	48.70	40.69
现金回笼率 (%)	92.91	91.80	93.48	93.87
担保比率 (%)	-	-	0.62	0.67



2-6 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	2,507,126	2,338,905	2,371,913	3,218,701
应收票据	1,157,790	1,105,137	1,712,984	1,337,241
应收账款	2,314,110	2,309,182	2,300,131	2,743,859
其他应收款	1,548,101	1,490,376	1,709,912	1,569,857
预付款项	2,882,174	2,820,914	2,376,550	1,574,700
存货	1,043,259	1,036,177	1,114,431	968,429
流动资产合计	11,777,359	11,414,575	12,192,711	11,906,444
可供出售金融资产	243,937	252,230	218,355	274,859
长期股权投资	273,177	273,177	199,888	179,591
投资性房地产	412,050	409,743	474,709	470,257
固定资产	5,250,167	5,224,394	4,428,820	4,442,680
在建工程	1,861,804	1,822,699	2,505,148	2,374,921
无形资产	2,345,805	2,353,700	2,269,095	2,333,445
商誉	187,810	187,810	187,810	187,616
其他非流动资产	501,811	496,734	95,912	89,742
非流动资产合计	11,722,695	11,676,116	11,000,864	11,120,654
资产总计	23,500,054	23,090,691	23,193,575	23,027,098
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.67	10.13	10.23	13.98
应收票据	4.93	4.79	7.39	5.81
应收账款	9.85	10.00	9.92	11.92
其他应收款	6.59	6.45	7.37	6.82
预付款项	12.26	12.22	10.25	6.84
存货	4.44	4.49	4.80	4.21
流动资产合计	50.12	49.43	52.57	51.71
长期股权投资	1.16	1.18	0.86	0.78
投资性房地产	1.75	1.77	2.05	2.04
固定资产	22.34	22.63	19.10	19.29
在建工程	7.92	7.89	10.80	10.31
其他非流动资产	2.14	2.15	0.41	0.39
非流动资产合计	49.88	50.57	47.43	48.29



2-7 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	3,613,965	3,775,852	4,128,707	4,559,021
应付票据	1,595,688	1,563,119	1,637,268	1,606,874
应付账款	692,191	681,595	1,429,831	1,633,201
预收款项	464,285	442,847	347,845	406,297
其他应付款	406,634	350,073	402,891	413,726
应交税费	134,666	214,003	290,079	216,460
一年内到期的非流动负债	2,483,230	2,479,396	1,543,248	1,664,796
其他流动负债	2,744,452	2,658,575	2,341,468	1,380,477
流动负债合计	12,257,645	12,356,591	12,328,997	12,083,400
长期借款	3,715,690	3,295,693	3,096,558	3,614,128
应付债券	2,754,673	2,549,838	3,002,392	2,533,915
长期应付款	307,702	477,064	393,386	498,615
递延所得税负债	99,599	102,215	104,135	103,657
其他非流动负债	18,745	18,745	31,123	31,131
非流动负债合计	7,125,688	6,677,443	6,793,899	6,968,408
负债合计	19,383,333	19,034,034	19,122,896	19,051,808
占负债总额比 (%)				
短期借款	18.64	19.84	21.59	23.93
应付票据	8.23	8.21	8.56	8.43
应付账款	3.57	3.58	7.48	8.57
预收款项	2.40	2.33	1.82	2.13
其他应付款	2.10	1.84	2.11	2.17
应交税费	0.69	1.12	1.52	1.14
一年内到期的非流动负债	12.81	13.03	8.07	8.74
其他流动负债	14.16	13.97	12.24	7.25
流动负债合计	63.24	64.92	64.47	63.42
长期借款	19.17	17.31	16.19	18.97
应付债券	14.21	13.40	15.70	13.30
长期应付款	1.59	2.51	2.06	2.62
递延所得税负债	0.51	0.54	0.54	0.54
其他非流动负债	0.10	0.10	0.16	0.16
非流动负债合计	36.76	35.08	35.53	36.58
权益类				
实收资本	682,973	682,973	682,973	682,973
资本公积	678,388	678,388	687,388	700,166
盈余公积	580	580	580	580



2-8 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
权益类				
未分配利润	-375,005	-374,034	-267,149	-129,430
归属于母公司所有者权益	1,646,685	1,592,875	1,645,332	1,668,408
少数股东权益	2,470,036	2,463,782	2,425,348	2,306,883
所有者权益合计	4,116,721	4,056,657	4,070,680	3,975,291
损益类				
营业总收入	4,031,141	21,185,546	23,631,805	22,430,330
营业成本	3,520,491	19,029,206	21,454,133	20,759,237
销售费用	83,098	429,592	400,700	256,787
管理费用	100,645	506,985	564,919	542,285
财务费用	266,981	781,994	800,862	609,509
资产减值损失	3,008	79,553	129,858	71,907
投资收益	3,228	42,145	60,073	9,704
营业利润	32,989	254,369	202,970	100,929
营业外收支净额	-5,484	-54,107	-19,721	41,998
利润总额	27,504	200,262	183,249	142,927
所得税	22,967	126,176	129,196	139,783
净利润	4,538	74,086	54,052	3,144
归属于母公司所有者的净利润	-972	-78,985	-77,198	-100,846
占营业总收入比 (%)				
营业成本	87.33	89.82	90.78	92.55
销售费用	2.06	2.03	1.70	1.14
管理费用	2.50	2.39	2.39	2.42
财务费用	6.62	3.69	3.39	2.72
资产减值损失	0.07	0.38	0.55	0.32
投资收益	0.08	0.20	0.25	0.04
营业利润	0.82	1.20	0.86	0.45
营业外收支净额	-0.14	-0.26	-0.08	0.19
利润总额	0.68	0.95	0.78	0.64
所得税	0.57	0.60	0.55	0.62
净利润	0.11	0.35	0.23	0.01
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	45,810	306,129	20,538	570,726
投资活动产生的现金流量净额	-118,201	-457,036	-634,605	-709,497
筹资活动产生的现金流量净额	236,085	71,926	-576,940	1,159,898



附件 3 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。



22. 扣非净利润=净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. 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）
25. 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）
26. 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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+非流动负债）/ 非流动资产×100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

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

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。