



CREDIT RATING REPORT

报告名称

冀中能源股份有限公司 主体与相关债项2021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



信用评级公告

大公报 SDB【2021】075 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 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 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

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十八日



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02	15	5(3+2)	AAA	AAA	2020.6
17冀中01	20	5(3+2)	AAA	AAA	2020.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	502.60	501.10	470.08	457.66
所有者权益	233.38	230.59	229.65	215.78
总有息债务	165.80	173.58	142.96	158.51
营业收入	59.76	206.43	225.27	214.58
净利润	3.29	11.54	11.21	10.49
经营性净现金流	8.20	66.40	35.79	31.04
毛利率	22.71	23.62	22.71	26.84
总资产报酬率	1.28	4.68	5.39	4.84
资产负债率	53.57	53.98	51.15	52.85
债务资本比率	41.54	42.95	38.37	42.35
EBITDA 利息保障 倍数(倍)	-	5.39	4.95	4.99
经营性净现金流 /总负债	3.04	25.99	14.84	12.63

注: 公司提供了 2020 年及 2021 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 2020 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, 2018 年和 2019 年数据采用 2019 年和 2020 年审计报告期初数; 公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 弓艳华

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, 具有规模、品种、区位等较强的综合优势, 2020 年非煤业务规模扩大, 盈利向好, 经营性现金流净流入规模大幅增加, 对债务和利息的保障程度提高; 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 年末公司总有息债务规模扩大, 短期有息债务偿付压力快速升高。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 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, 同时在采掘规模、煤种品位、区位等方面具有较强的综合优势;
- 2020 年, 公司非煤业务规模扩大、盈利向好, 期末在建的 PVC 及玻纤项目产能规模较大, 未来非煤业务增长空间较大;
- 2020 年, 公司经营性现金流净流入继续大幅增加, 对债务和利息保障程度提高;
- 冀中集团为“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 年末, 公司总有息债务规模扩大, 以短期有息债务为主, 短期有息债务大幅增长且占比迅速升高, 短期偿付压力快速上升。



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%）	4.27
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.80
（三）区域环境	3.00
要素二：财富创造能力（58%）	5.27
（一）产品与服务竞争力	5.16
（二）盈利能力	5.49
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	6.03
（一）债务状况	3.36
（二）流动性偿债来源	6.50
（三）清偿性偿债来源	6.18
调整项	无
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	2020/06/24	王洋、牛林祥	煤炭企业信用评级方法（V. 3. 1）	点击查看原文
	16 冀中 02	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）	点击查看原文
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）	点击查看原文
AA+/稳定	-	-	2011/03/17	陈湲、杜立辉	行业信用评级方法总论	点击查看原文
AA-/稳定	-	-	2007/08/29	陈秀梅、姜克、张兆新	没有可查历史信息	点击查看原文



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、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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，大公对评级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 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	1.70	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，公司注册资本增至 35.34 亿元。截至 2021 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”）。

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 2021 年 6 月 23 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

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变；2020 年以来，煤炭供需格局呈现先松后紧趋势，煤炭价格前期下行而后波动回升。

（一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



（二）行业环境

2020 年，煤炭行业深入推进煤炭结构性去产能，促进行业高质量发展；受疫情影响煤炭供需格局呈现先松后紧趋势，煤炭在能源消费占比进一步下降；随着煤炭企业兼并重组，行业集中度进一步提升。2021 年以来，煤炭市场景气度回升。

自 2016 年起供给侧改革启动，煤炭行业政策主要集中在“去产能”、“保供应”、“稳价格”、“强安全”、“限进口”等主要方面。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。此外还侧重系统性、结构性去产能、系统性优产能与总量控产能，强调“上大压小，增优减劣”；同时侧重强调煤炭产业高质量发展，重点关注优质产能释放、煤矿生产安全、产业结构优化、清洁利用及煤矿智能化发展等，引导先进产能投放，并且强调加快煤炭行业向生产规模化、生产智能化、管理信息化、产业分工专业化、煤炭利用洁净化的方向转变，深入推进煤炭行业转型升级与优质发展。

煤炭供需方面，根据汾渭能源统计，截至 2020 年末，全国共有各类煤矿产能 54 亿吨，其中生产矿井产能 38.85 亿吨，建设矿井产能 14 亿吨。2020 年，国家能源局核准批复产能 4,260 万吨/年，同比有所下降，新增产能释放力度仍将有所放缓。产量情况，2020 年年初，受疫情影响，短期内煤炭产量下降，后在保供应政策支持下，煤炭供给弹性逐步恢复，产地煤炭产量小幅增长，2020 年原煤产量达 39.0 亿吨，同比增长 1.4%，增速有所下降；煤炭进口方面，煤炭进口量呈现收紧状态，10 月份随着澳煤进口被叫停，煤炭进口量环比大幅下滑。煤炭需求方面，2020 年，全年能源消费总量 49.8 亿吨标准煤，同比增长 2.2%，其中煤炭消费量增长 0.6%，增速有所放缓。同期，煤炭消费量占能源消费总量的 56.8%，同比下降 0.9 个百分点，呈持续下降趋势。而 2021 年一季度，全球煤炭需求继续释放，亚洲需求高位稳定；2021 年 1~4 月，全国累计进口煤及褐煤 9013 万吨，同比下降 28.8%，国内煤炭对外依存度下降，同时，原煤产量累计 9.7 亿吨，同比增长 16.0%。2021 年以来，煤炭供需关系趋紧，带动煤炭市场景气回升。

行业集中度方面，煤炭生产格局继续向资源禀赋好、竞争能力强的晋陕蒙甘宁地区集中，中东部地区一些开采条件差、煤质差、资源枯竭的煤矿基本退出，煤炭生产主要集中在全国 14 个煤炭大型基地。2020 年，随着煤炭集团的整合拉开帷幕，企业兼并重组的增加，行业集中度进一步提升。2020 年，山西、内蒙古及陕西原煤产量皆保持增长，三省产量合计占全国原煤产量的 73.24%，同比



提高 2.75 个百分点，供给区域集中度进一步提升。同时煤炭企业继续推进企业的兼并重组与减负，行业集中度将进一步提升。

2020 年前期，因疫情影响下游需求不足，煤炭价格下行触底，而后随产地供给趋紧及下游需求回升而波动回升，行业利润有所下滑；2021 年以来煤价保持高位但有所波动；受永城煤电控股集团有限责任公司违约等事件影响，行业内融资规模明显缩减，短期内煤企融资承压。

从煤炭价格走势来看，2020 年年初疫情期间煤炭价格下行明显，而后波动回升，其中由于冬季供暖储煤需求带来下游需求旺盛，叠加晋陕蒙安全检查、严格限制进口等因素，煤价快速上涨并自 9 月份超过去年同期水平，动力煤中长期合同（5500 大卡下水煤）价格在 5 月探底后反弹持续回升；2021 年初，煤炭价格保持高位但有所波动。

从行业利润来看，受煤炭价格下行影响，2020 年行业利润有所下滑，2021 年初随着煤炭价格高位运行而大幅增长。2020 年，煤炭开采和洗选业利润总额累计值为 2,222.7 亿元，同比下降 21.1%；营业收入累计值为 20,001.9 亿元，同比下降 8.4%。2021 年一季度，利润总额累计值为 808.80 亿元，同比大幅增长 94.3%，营业收入累计值为 5,621.1 元，同比增长 29.6%。

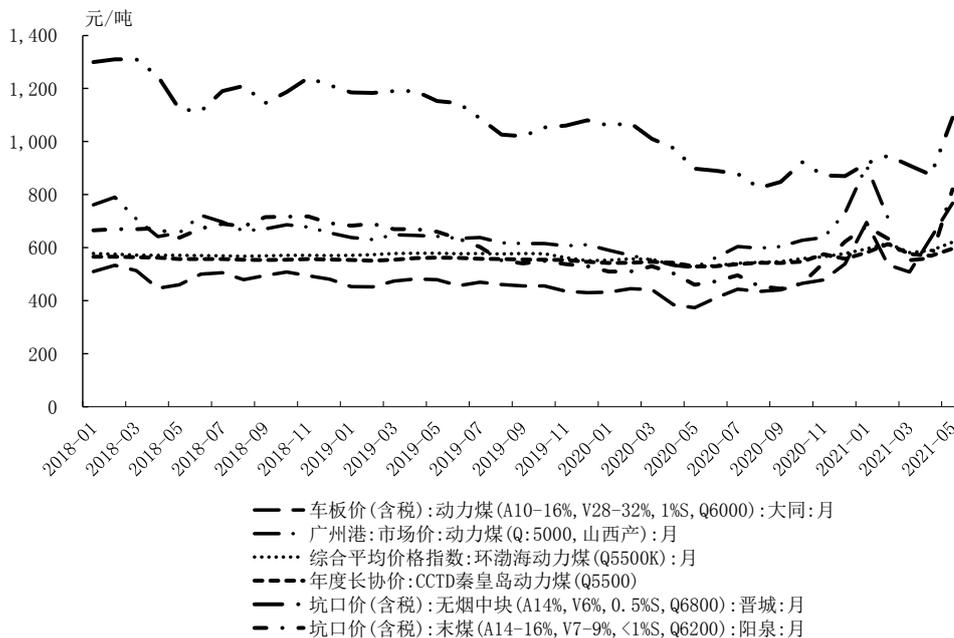


图 1 2018 年以来我国动力煤和无烟煤价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

2020 年 10 月以来，受永城煤电控股集团有限责任公司（以下简称“永煤控股”）债券实质违约等事件影响，煤企债券融资规模明显缩减，融资成本提升，债券信用利差激增。短期内煤企融资环境趋严，而由于矿建等资本支出、短期债务负担较重等因素，融资偿付支出压力较大；长期来看，煤企仍存在较大融资需



求及融资支出，煤企融资分化加剧。

财富创造能力

2020 年，煤炭业务仍是公司收入和毛利润的主要来源，非煤业务占比有所上升；受煤炭价格下滑影响，公司收入和毛利润规模同比小幅下降；煤炭业务及非煤业务成本端均有所改善，带动公司毛利率同比略有回升。

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。2020 年以来，随着化工及建材业务规模的扩大，煤炭业务营业收入及毛利润占比均有所下降。

表 3 2018~2020 年及 2021 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	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年 ²		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	59.76	100.00	206.43	100.00	217.40	100.00	214.58	100.00
煤炭	43.67	73.09	155.93	75.54	178.91	82.29	176.19	82.11
化工	14.50	24.27	43.80	21.22	33.58	15.45	33.08	15.42
建材	1.04	1.74	4.63	2.24	3.74	1.72	3.94	1.83
其他	0.54	0.90	2.07	1.00	1.17	0.54	1.38	0.64
毛利润	13.57	100.00	48.75	100.00	50.42	100.00	57.60	100.00
煤炭	10.41	76.71	41.90	85.95	45.89	91.03	52.71	91.50
化工	3.02	22.25	6.55	13.44	4.59	9.10	4.92	8.54
建材	0.15	1.11	0.54	1.11	0.36	0.71	0.39	0.67
其他	-0.01	-0.07	-0.24	-0.49	-0.42	-0.84	-0.41	-0.71
毛利率	22.71		23.62		23.19		26.84	
煤炭	23.83		26.87		25.65		29.91	
化工	20.84		14.96		13.67		14.86	
建材	14.25		11.59		9.59		9.84	
其他	-2.00		-11.26		-36.13		-29.69	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司营业收入同比小幅下降 5.05%，毛利润同比小幅下降 3.31%，主要是煤炭价格整体下滑所致；受此影响，煤炭业务对公司收入规模贡献下降；同期，煤炭业务成本下降，非煤业务利润改善，带动公司毛利率略有回升。2020 年化工业务增长主要受益于沧州聚隆化工有限公司（以下简称“聚隆化工”）复产增效，2020 年 11 月公司并入母公司旗下化工企业河北金牛化工股份有限公司（以下简称“金牛化工”），化工业务进一步增长。建材板块主要是 2020 年玻璃纤维产销量均有所增长，下半年价格涨势较强。

² 该表中 2019 年营业收入、毛利润及毛利率未使用追溯调整数据。



2021 年 1~3 月，受益于煤炭行业景气度回升，公司主要商品煤和焦炭价格均呈现上升趋势，叠加 PVC 产销规模同比增长，公司营业收入同比上升 17.97%；公司毛利润同比上升 24.04%；化工及建材板块毛利率同比均大幅增长，平抑煤炭毛利率小幅下降，综合看公司毛利率小幅上升。

（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 2021 年 3 月末，公司下属共 20 座矿井，总地质储量 29.72 亿吨，总可采储量约为 6.60 亿吨，产能 3,235 万吨/年，产能位居全国前列，仍具有较强的规模优势。2020 年，公司收购山西冀能青龙煤业有限公司（以下简称“青龙煤业”），矿产资源有所增加。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。

从资源区域分布来看，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。

2020 年以来，公司所处位置靠近下游市场、华北区域运输便利，仍具有一定的区位优势；与大客户仍保持稳定合作关系，保障产品销售的稳定性。

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。

从市场区域分布来看，华北地区大型钢厂、焦化厂、电厂比较集中，煤炭需求量大且稳定，是公司煤炭业务主销售区；此外，公司在湖北、浙江等地区也有一定比例的销量。2020 年以来，受疫情影响运输便利程度，距离公司主产区较远的区域占比下降，华北地区销售额占比持续上升。整体来看，公司所处位置靠近下游市场、主销售区运输便利，仍具有一定的区位优势；与大客户仍保持稳定合作关系，保障产品销售的稳定性。

**表 4 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司煤炭销售区域情况 (单位: 亿元、%)**

区域	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 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	42.68	97.73	132.72	85.12	143.70	80.32	142.09	80.65
华南地区	0.25	0.57	10.92	7.00	15.93	8.90	14.94	8.48
华东地区	0.33	0.75	11.04	7.08	17.66	9.87	18.68	10.60
东北地区	0.42	0.96	1.25	0.80	1.62	0.91	0.48	0.27
合计	43.67	100.00	155.93	100.00	178.91	100.00	176.19	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2020 年公司主要商品煤整体价格有所下滑; 2021 年一季度, 核心产品洗精煤产销量同比减少, 受益于煤炭景气度回升, 公司主要商品煤价格均呈现上升趋势。

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 2018~2020 年及 2021 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	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
原煤	销量	214	830	861	799
	产量	660	2,758	2,854	2,830
	价格	343	270	297	309
洗精煤	销量	280	1,222	1,213	1,216
	产量	284	1,217	1,223	1,179
	价格	1,051	938	1,084	1,070
洗混煤	销量	132	582	578	598
	产量	153	639	621	597
	价格	320	255	286	312
煤泥及其他	销量	54	276	243	233
	产量	57	278	251	256
	价格	114	103	99	92

数据来源: 根据公司提供资料整理

2020 年初受新冠疫情影响, 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, 随着国家复工复产政策实施, 2020 年第二季度逐渐恢复。在以上背景下, 2020 年公司主要商品煤整体产销规模同比变化不大, 价格有所下降。其中, 原煤产品方面, 原煤产销量分别同比小幅下降 3.35%、3.55%; 洗精煤产销量同比波动较小; 洗混煤和煤泥等产销量同比均小幅增长。销售价格方面, 原煤、洗精煤、洗混煤价格分别同比下滑 9.12%、13.49%和 10.71%, 煤泥等价格同比小幅增长。



2021 年初国内出现区域性新冠疫情，河北省内企业受此影响较大，公司主要商品煤整体产量同比有所下降；但受益于煤炭行业景气度回升，公司主要商品煤价格均呈现上升趋势。其中，核心产品洗精煤产销量同比分别减少 20.77 万吨和 15.83 万吨，销售价格同比上升 4.32%；原煤、洗混煤价格分别同比大幅增长 24.30%、16.75%。

（二）非煤业务

2020 年以来，非煤业务产销均同比上升；聚隆化工 PVC 业务处于复产初期，开工率较低，受累于费用较大聚隆化工仍呈亏损状态，但同比收缩；2020 年 11 月，通过收购金牛化工，化工业务进一步扩大；玻璃纤维业务扭亏，焦炭业务盈利向好；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。受益于下半年下游冶金行业需求增长，2020 年金牛天铁焦炭产销量分别同比增长 6.53% 和 5.97%。从财务状况来看，2020 年，金牛天铁营业收入同比保持稳定，其净利润同比增加 1.40 亿元，天津铁厂等渤钢系债务人破产形成的大量坏账前期已基本计提；2020 年末，金牛天铁资产负债率同比大幅减少 18.55 个百分点。

公司化工业务的经营主体为子公司聚隆化工，主要生产 PVC 树脂等化工产品。2015~2019 年，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 年开始复工生产，因生产装置停工期较长，复产后产能利用率较低仅达到 45.74%。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 2021 年 9 月试车，届时聚隆化工 PVC 产能将得到大幅提升。从财务状况来看，2020 年受累于期间费用较高聚隆化工仍处于亏损状态，但亏损收缩；2020 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 130.37%。2021 年 1~3 月，PVC 产销规模均同比有所增长。另外，2020 年 11 月，公司收购同一实际控制下企业金牛化工，公司化工业务进一步扩大。

表 6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司非煤板块产销情况（单位：万吨）

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
PVC	2.76	2.81	10.52	10.12	-	-	-	-
焦炭	41.39	41.20	167.33	167.30	157.07	157.87	150.05	149.41
玻璃纤维	1.82	1.84	8.70	8.61	8.22	7.82	7.23	7.14

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;其中,第一条 10 万吨生产线已于 2021 年 3 月点火、5 月投产,第二条 10 万吨生产线预计于 2022 年 3 月完工,届时公司玻纤产能将大幅增长。2020 年,公司投产的玻璃纤维产能扩大 1.00 万吨至 8.00 万吨,产能利用率为 108.75%,产能利用充分;产销量同比分别增长 5.84%和 10.10%。从财务状况来看,主要受益于 2020 年下半年玻纤价格上涨势较强,金牛玻纤营业收入同比回升,净利润扭亏;2020 年末,金牛玻纤资产负债率同比下降,仍保持在较低水平。

表 7 2020 年主要子公司部分财务数据 (单位:亿元、%)

企业名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
金牛天铁	17.20	35.54	31.53	4.70
聚隆化工	31.19	130.37	9.22	-1.77
金牛玻纤	8.04	34.04	4.01	0.01
金牛化工	12.40	9.17	4.04	0.18

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,发电量持续下降,成本持续倒挂。2020 年,公司发电 2.55 亿千瓦时,同比降低 9.25%;电力业务营业收入为 0.74 亿元,毛利率为-14.74%。

偿债来源与负债平衡

公司可变现资产对总债务覆盖能力一般,2020 年以来,公司收入和利润有所波动;2020 年末债务规模扩大,但公司拥有以银行借款为主的多元化债务收入渠道,流动性偿债来源仍较为充足。

(一) 偿债来源

1、盈利

2020 年,公司财务费用和研发费用同比增长,期间费用率小幅增长;叠加信用减值损失增加使公司营业利润和利润总额同比下降,但受益于 2020 年公司停工较少以及所得税下降,使得公司净利润同比略有增长。

2020 年,公司主营产品煤炭价格下跌使其营业收入同比下降 12.84%,导致公司营业收入小幅下滑;但煤炭价格下跌也缓解了焦炭、PVC、玻璃纤维等产品



的成本压力，促使公司毛利率小幅回升。

表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	59.76	206.43	225.27	214.58
营业成本	46.19	157.66	174.12	156.98
毛利率	22.71	23.62	22.71	26.84
期间费用	7.21	29.47	29.90	32.02
其中：销售费用	0.66	2.12	3.16	3.71
管理费用	4.55	18.75	19.25	21.05
财务费用	1.66	6.18	5.75	5.98
研发费用	0.33	2.43	1.75	1.28
期间费用/营业收入	12.06	14.28	13.27	14.92
信用减值损失	0.11	-1.08	-0.42	0
营业利润	4.88	17.76	19.71	17.48
营业外收支净额	-0.17	-1.42	-2.72	-2.97
利润总额	4.71	16.34	17.00	14.50
所得税费用	1.42	4.80	5.78	4.01
净利润	3.29	11.54	11.21	10.49
其中：归属于母公司所有者的净利润	1.61	7.86	7.83	8.72
少数股东损益	1.68	3.68	3.38	1.77
总资产报酬率	1.28	4.68	5.39	4.84
净资产收益率	1.41	5.00	4.88	4.86

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用同比小幅收缩，但期间费用率同比小幅上升，其结构主要以管理费用和财务费用构成，2020 年，公司压减管理费用，但债务规模扩大，财务费用同比增长 7.48%，加大研发投入使研发费用同比增长较明显，整体看 2020 年由于财务费用和研发费用的增长使公司期间费用率小幅增长，但仍保持在较低位。非经常性损益方面，2020 年公司信用减值损失同比增加 0.66 亿元，主要是其他应收款坏账损失增长所致，叠加费用变化使公司营业利润同比下降 9.89%；营业外支出中，2020 年随着公司停工减少，营业外支出净额下降较明显；公司利润总额同比小幅下降，得益于所得税的下降，公司净利润表现为小幅增长。同期，总资产报酬率同比有所下降 13.30 个百分点，净资产报酬率同比小幅上升 2.50 个百分点。

2021 年 1~3 月，公司营业收入及利润规模均同比上涨，主要是公司主营业务煤炭业务景气度回升，商品价格涨势较好所致。同期，管理费用、财务费用、研发费用均同比上涨导致公司期间费用同比涨幅明显，期间费用率同比上升 1.17 个百分点。同期，公司净利润同比增长 21.00%，其中归母净利润同比大幅



下降，少数股东损益激增，主要是金牛天铁 2021 年一季度净利润由 0.53 亿元升至 2.01 亿元所致。

综合来看，2020 年公司营业收入小幅下降，毛利率小幅回升，期间费用率小幅增长，财务费用和研发费用同比增长；叠加信用减值损失增加使公司营业利润和利润总额同比下降，但受益于 2020 年公司停工较少以及所得税下降，使得公司净利润同比略有增长。整体看，2021 年一季度公司盈利水平有所回升。

2、现金流

2020 年，公司经营性现金流净流入大幅增加，对债务和利息保障提高；对外投资支出大幅增加，受项目建设及投产需求等因素影响，未来仍存在一定资本支出压力。

2020 年，公司经营性现金流仍保持大规模净流入，且净流入规模同比大幅增长 85.53%，主要是货款回收票据占比降低所致。经营性净现金流对利息的保障程度有所提高，仍处于较高水平。2021 年 1~3 月，经营性净现金流同比增长 34.87%，主要是由于本期销售商品提供劳务收到的现金增加所致。

表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	8.20	66.40	35.79	31.04
投资性净现金流（亿元）	-1.90	-43.94	22.11	-14.10
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.53	9.26	4.28	4.07
经营性净现金流/流动负债（%）	3.68	35.54	24.39	21.13
经营性净现金流/总负债（%）	3.04	25.99	14.84	12.63

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司投资性现金流同比由净流入转为大额净流出，主要是收购河北金牛化工股份有限公司（以下简称“金牛化工”）和华北制药等股权所致；2021 年 1~3 月，投资性现金流净流出规模同比减少，本期支付购置固定资产现金减少所致。

截至 2021 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、聚隆液体化学品码头、青龙新建 90 万吨矿建工程、段王友众 15 号探巷延伸工程及新材年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目等 6 项，其中新材年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目和青龙新建 90 万吨矿建工程未来仍需要资金投入，公司面临一定资本支出压力。

**表 10 截至 2021 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		
				2021 年 4~12 月	2022 年	2023 年
新材年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目	21.16	2022.06	7.09	9.89	4.18	-
青龙新建 90 万吨矿建工程	14.97	2023.06	2.51	0.69	8.00	3.77
聚隆 40 万吨 PVC 项目	14.77	2021.12	13.18	1.59	-	-
邢台矿西井工程	7.24	2022.12	4.19	1.29	1.76	-
聚隆液体化学品码头	3.89	2021.12	3.16	0.73	-	-
段王友众 15 号探巷延伸工程	2.20	2022.03	0.75	1.00	0.45	-
合计	64.23	-	30.88	15.19	14.39	3.77

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2020 年以来，公司融资渠道较通畅，其中以银行借款为主，综合授信额度大幅增长，借新偿旧规模均大幅增长，筹资性现金流由净流出转为净流入。

2020 年以来，公司融资渠道较通畅。2020 年公司偿还 18.30 亿元债券、推动公司转型升级、培育新的利润增长点等使融资需求扩大，债务规模上升，借款所收到的现金同比增长 110.09%，偿还债务所支付的现金同比增长 71.06%，借新偿旧均大幅增加；借新偿旧比率上升，筹资性现金流由净流出转为净流入。从债务融资渠道类型来看，公司以银行借款为主，辅以债券融资、股权融资等。银行借款方面，公司与多家银行合作关系良好；截至 2021 年 3 月末，公司共获得授信额度大幅增长至 258.93 亿元，其中未使用授信额度小幅增加至 119.17 亿元，已使用的授信额度大幅增长至 139.76 亿元。

表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司债务融资情况（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	21.49	136.43	64.51	70.95
借款所收到的现金	21.49	135.53	64.51	70.90
筹资性现金流出	33.14	131.60	82.03	75.64
偿还债务所支付的现金	29.06	120.03	70.17	64.16
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	4.07	11.49	11.83	11.45
筹资性净现金流	-11.65	4.83	-17.52	-4.69

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。

公司及控股股东的实际控制人是河北省国资委，作为河北省大型煤炭企业之一，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。2020 年，公司获得的计入其他收益的政府补助为 1.97 亿元，同比有所增加，其中仍以煤矿安全改造项目中央、地方投资补助为主。

5、可变现资产

公司资产规模持续扩大，以非流动资产为主且占比持续升高；2020 年末，应收账款坏账准备仍较大，应收款项融资大幅下降，因收购华北制药 10% 股权，长期股权投资大幅增长，玻璃纤维及 PVC 扩产建设等使在建工程同比扩大。

2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产规模持续扩大，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产增长较快，其占比持续提高。

表 12 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	186.56	37.12	192.21	38.36	193.22	41.10	189.81	41.47
货币资金	142.00	28.25	147.35	29.41	120.04	25.54	71.97	15.73
应收账款	18.11	3.60	15.44	3.08	17.24	3.67	21.03	4.59
应收款项融资	5.15	1.02	8.47	1.69	34.97	7.44	0	0.00
存货	8.88	1.77	8.04	1.60	9.00	1.92	6.43	1.40
其他流动资产	6.77	1.35	7.25	1.45	4.92	1.05	29.52	6.45
非流动资产合计	316.04	62.88	308.88	61.64	276.86	58.90	267.85	58.53
长期股权投资	55.14	10.97	55.31	11.04	32.10	6.83	39.07	8.54
固定资产	145.13	28.88	147.25	29.38	146.03	31.07	134.51	29.39
在建工程	33.14	6.59	32.06	6.40	23.38	4.97	22.03	4.81
无形资产	59.79	11.90	60.46	12.06	61.64	13.11	53.36	11.66
其他非流动资产	5.04	1.00	3.90	0.78	2.76	0.59	6.10	1.33
资产总计	502.60	100.00	501.10	100.00	470.08	100.00	457.66	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和应收款项融资等构成。同期，货币资金同比大幅增长 22.75%，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 0.62 亿元，规模很小，主要是公司的银行承兑汇票保证金 0.60 亿元，孙公司鄂尔多斯市盛鑫煤业有限责任公司司法冻结 0.02 亿元。2020 年末，应收账款同比下降 10.40%，累计计提坏账准备 9.23 亿元，其中，按单项计提坏账准备 7.45 亿元，主要是对渤钢系债务人天津铁厂、崇利制钢有限公司、汕头市宝丰塑胶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 11.49 亿元计提了坏账准备 6.94 亿元；按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额为 12.67 亿元，累计计提坏账准备 1.78 亿元，该组合中账龄在 1 年以内的应收账款余额占比为 78.85%；前五大应收账款余额为 14.62 亿元，占比 59.24%，应收账款集中度较高。2020 年末，应收款项融资同比大幅下降 75.78%，全部为



贴现的银行承兑汇票，主要因为货款回收票据占比降低所致。

2021 年 3 月末，公司主要流动资产中货币资金较 2020 年末小幅下降，应收账款有所增长，应收款项融资下降，存货规模有所回升，其他流动资产小幅下降。

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。2020 年末，公司固定资产同比微增，主要构成为机器设备 54.57 亿元，房屋及建筑物 52.10 亿元和井巷 36.80 亿元。同期，无形资产同比减少 1.92%，主要构成为采矿权 56.83 亿元和土地使用权 3.54 亿元，其中采矿权同比下降 2.87%。长期股权投资同比大幅增长 72.30%，2020 年公司对华北制药股份有限公司投资 21.89 亿元收购其 10.00% 股权，11 月收购完成持股比例增至 25.33%，对金牛化工投资 5.89 亿元，对青龙煤业投资 0.85 亿元；期末公司所持华北制药股权账面价值为 39.88 亿元、所持冀中财务股权账面价值为 10.18 亿元、所持华北医疗健康股权账面价值为 3.16 亿元。2020 年末，在建工程为 32.06 亿元，同比增长 37.12%，主要是玻纤二期开工建设，40 万吨 PVC 项目和邢台西井工程继续投入，青龙煤业续建投入所致。

2021 年 3 月末，公司使用权资产为本期新增科目，期末为 8.59 亿元；其他主要非流动资产科目较 2020 年末变化不大。

从资产的运营效率来看，2020 年公司存货周转天数为 19.45 天，存货周转有所下降；应收账款周转天数为 28.50 天，应收账款周转有所上升。2021 年 1~3 月，公司存货周转天数为 16.48 天，应收账款周转天数为 25.27 天，周转效率均同比上升。

表 13 2021 年 3 月末公司受限资产明情况（单位：万元）

财务指标	受限金额	受限原因
货币资金	6,000	保证金
	237	司法冻结
固定资产	2,206	抵押借款等
无形资产	6,233	涉诉
合计	14,676	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 1.47 亿元，占总资产比重 0.29%，占净资产比重 0.75%。受限无形资产 0.62 亿元，为孙公司鄂尔多斯市盛鑫煤业有限责任公司采矿权许可证因涉诉而被查封所致。公司受限资产规模很小，对资产流动性影响很小。截至 2021 年 3 月末，公司股权分别被冀中集团、峰峰集团、矿业集团质押 780,000,000 股、298,571,476 股、8,252,041 股。



（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模扩大，以流动负债为主且占比大幅上升；短期借款大幅上升，应付债券大幅收缩。

2020 年末，公司总负债规模同比上升 12.51%，仍以流动负债为主且占比大幅上升。2021 年 3 月末，公司总负债规模略有下降，流动负债占比较 2020 年末有所回落。

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。2020 年末，公司短期借款大幅增长，公司为降低财务费用，将部分长期借款调整为短期借款所致；其中信用借款为 96.46 亿元。同期，应付账款同比小幅增长，其主要构成为其主要构成为应付材料款 21.66 亿元、应付设备工程款 11.17 亿元和应付劳务费 9.93 亿元；账龄超过一年的应付账款期末余额 6.61 亿元，其中应付的材料款和劳务费分别为 3.85 亿元和 1.23 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同比增长 52.54%，一年内到期应付债券增加 30.05 亿元。其他应付款为 8.15 亿元，其中扣除应付利息及应付股利的其他应付款为 8.04 亿元，同比下降 62.89%，主要构成为主要构成为应付拆迁及塌陷补偿款 2.37 亿元、应付押金及质保金 2.35 亿元和往来款 1.70 亿元。预收款项同比大幅下降。2021 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债为 16.08 亿元，较 2020 年末减少 50.31%，主要是由于本期支付到期“16 冀中 01”公司债所致；流动负债其他主要科目较 2020 年末均变动不大。

表 14 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	119.19	44.27	111.70	41.29	44.28	18.42	48.45	20.03
应付账款	36.33	13.50	42.95	15.88	39.24	16.32	41.86	17.31
其他应付款	9.58	3.56	8.15	3.01	22.01	9.16	9.99	4.13
预收账款	0.23	0.08	0.23	0.08	8.22	3.42	8.78	3.63
一年内到期的非流动负债	16.08	5.97	32.36	11.96	21.22	8.83	25.75	10.64
流动负债合计	217.49	80.78	228.04	84.30	145.64	60.58	147.78	61.10
长期借款	23.81	8.84	23.81	8.80	25.56	10.63	31.83	13.16
应付债券	1.71	0.63	1.69	0.62	50.39	20.96	49.71	20.55
非流动负债合计	51.74	19.22	42.46	15.70	94.78	39.42	94.09	38.90
负债总额	269.23	100.00	270.51	100.00	240.42	100.00	241.88	100.00
资产负债率		53.57		53.98		51.15		52.85

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。2020 年末，公司应付债券为 1.69 亿元，同比下降 96.65%；长期借款为 23.81



亿元，同比下降 6.86%；递延所得税负债 6.43 亿元，同比下降 2.76%；预计负债为 5.99 亿元，同比增加 2.40%。2021 年 3 月末，公司非流动负债主要科目较 2020 年末均变动不大。

2020 年末，公司总有息债务规模扩大，以短期有息债务为主，短期有息债务大幅上升且占比迅速升高，公司短期偿债压力快速上升。

2020 年末，公司总有息债务规模继续增加；总有息债务在总负债中的占比同比上升 4.71 个百分点。截至 2021 年 3 月末，短期有息债务规模较 2020 年末下降 5.27%，在总有息债务中的占比同比下降 0.70 个百分点。

表 15 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	140.29	148.09	67.00	76.97
长期有息债务	25.52	25.50	75.95	81.54
总有息债务	165.80	173.58	142.96	158.51
短期有息债务/总有息债务	84.61	85.31	46.87	48.56
总有息债务/总负债	61.59	64.17	59.46	65.53

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，2020 年末，公司短期有息债务同比大幅增长，且短期有息债务占比迅速升高，公司短期偿债压力快速上升；截至 2021 年 3 月末，公司一年以内到期的有息债务占比高至 84.61%。

表 16 截至 2021 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	140.29	12.47	13.05	165.80
占比	84.61	7.52	7.87	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

2020 年末，公司所有者权益同比小幅增长，其中因股本溢价减少导致资本公积下降，少数股东权益有所增加。

2020 年末，公司所有者权益小幅增至 230.59 亿元。具体来看，公司股本仍为 35.34 亿元；资本公积为 41.98 亿元，同比下降 11.26%，因同一控制下企业合并子公司金牛化工、青龙煤业导致股本溢价减少 6.74 亿元；未分配利润为 99.37 亿元，同比增长 3.28%；少数股东权益为 34.82 亿元，同比增长 9.12%。2021 年 3 月末，公司所有者权益较 2020 年末继续小幅增长，主要得益于未分配利润增加 1.61 亿元。



公司盈利对利息的保障程度较高，流动性还本付息能力较好；清偿性还本付息能力减弱。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.39 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，受限比例较小，经营性净现金流大幅增加，银行授信扩大，总体看公司流动性偿债来源规模较大。2020 年以来，公司短期有息债务规模大幅增长，偿债资金需求短期内提升；同时在建工程仍存在一定资金需求。整体来看，公司流动性还本付息能力仍较好。

2020 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。公司资产负债率和债务资本比率分别为 53.98%和 42.95%，同比均有所上升；2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.84 倍和 0.81 倍，同比均明显下降。整体来看，公司清偿性还本付息能力减弱。

担保分析

冀中集团为“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 2021 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 2020 年末，公司煤炭资源总地质储量 126.35 亿吨、总可采储量为 43.40 亿吨，其中河北区域以优质炼焦煤、1/3 焦煤、肥煤、肥气煤以及瘦煤为主，具备明显煤种优势；内蒙古区域以褐煤、长焰煤为主；整体具有规模优势。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。2020 年末及 2021 年 3 月末，冀中集团总资产规模小幅波动，资产负债率分别为 82.82%和 82.63%，财务杠杆水平居高不下，其中有息债务规模持续下降。2020 年，冀中集团营业收入及利润水平平均同比大幅下降，筹资性现金流转为净流出且流出规模扩大至-132.02 亿元。预计未来 1~2 年，冀中集团经营仍将保持以煤炭业务为主业，同时向医药、化工等多元化方向发展，压减财务杠杆仍是冀中集团要面临的问题。

综上所述，冀中集团为“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。



偿债能力

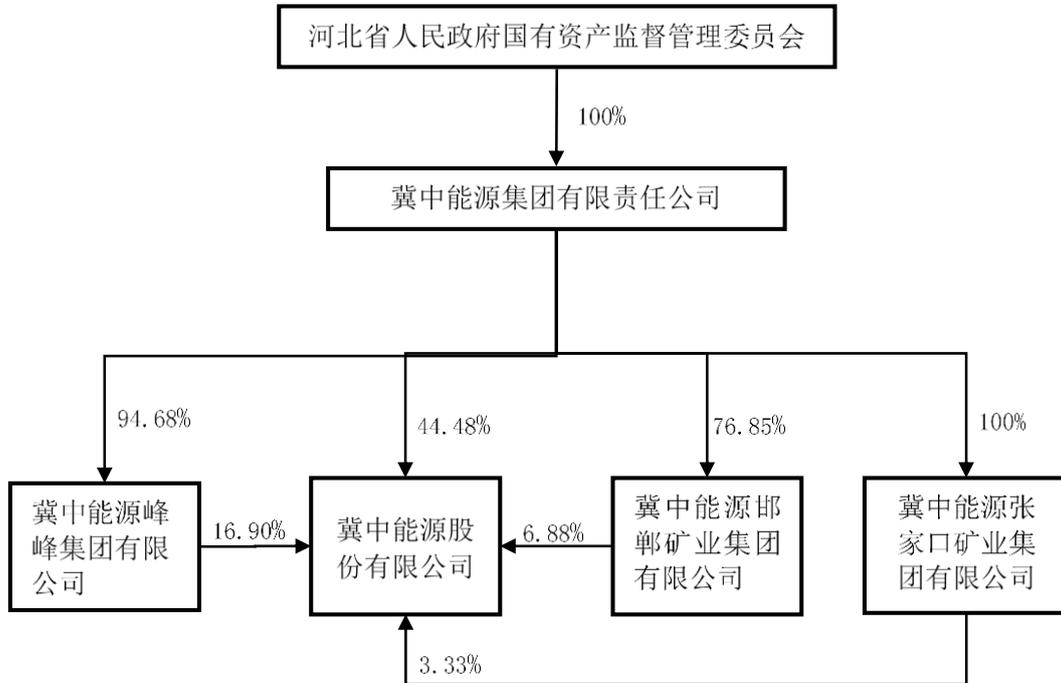
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。公司作为我国大型煤炭企业，资源储量丰富，仍具有较强的品种和规模优势；靠近煤炭下游市场的区位优势，仍能保障产品销售的稳定性，同时，2020 年以来非煤业务规模扩大、盈利向好；2020 年末，在建的 PVC 及玻纤项目产能规模较大，未来非煤业务增长空间较大；公司资产规模持续扩大，因收购华北制药 10% 股权，长期股权投资大幅增长，少数股东损益增长，资产中受限部分仍很小；2020 年，经营性现金流净流入大幅增加，对债务和利息保障提高，同时授信额度也大幅增加。但公司部分矿井开采条件复杂，仍然面临一定的安全生产风险；2020 年，受煤炭价格下滑影响，公司收入规模有所下降，资产减值损失扩大；同时，短期借款大幅上升，应付债券大幅收缩，总有息债务规模上升，短期有息债务偿付压力快速升高。2021 年以来，公司面对的市场环境有所好转。此外，冀中集团为“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 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 2021 年 3 月末冀中能源股份有限公司股权结构图





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	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年 (追溯调整)	2018 年 (追溯调整)
货币资金	142.00	147.35	120.04	71.97
应收账款	18.11	15.44	17.24	21.03
应收款项融资	5.15	8.47	34.97	0.00
存货	8.88	8.04	9.00	6.43
长期股权投资	55.14	55.31	32.10	39.07
固定资产	145.13	147.25	146.03	134.51
在建工程	33.14	32.06	23.38	22.03
无形资产	59.79	60.46	61.64	53.36
总资产	502.60	501.10	470.08	457.66
短期有息债务	140.29	148.09	67.00	76.97
总有息债务	165.80	173.58	142.96	158.51
负债合计	269.23	270.51	240.42	241.88
所有者权益合计	233.38	230.59	229.65	215.78
营业收入	59.76	206.43	225.27	214.58
净利润	3.29	11.54	11.21	10.49
经营活动产生的现金流量净额	8.20	66.40	35.79	31.04
投资活动产生的现金流量净额	-1.90	-43.94	22.11	-14.10
筹资活动产生的现金流量净额	-11.65	4.83	-17.52	-4.69
毛利率 (%)	22.71	23.62	22.71	26.84
营业利润率 (%)	8.16	8.60	8.75	8.14
总资产报酬率 (%)	1.28	4.68	5.39	4.84
净资产收益率 (%)	1.41	5.00	4.88	4.86
资产负债率 (%)	53.57	53.98	51.15	52.85
债务资本比率 (%)	41.54	42.95	38.37	42.35
流动比率 (倍)	0.86	0.84	1.33	1.28
速动比率 (倍)	0.82	0.81	1.26	1.24
存货周转天数 (天)	16.48	19.45	15.95	16.20
应收账款周转天数 (天)	25.27	28.50	30.57	50.21
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.68	35.54	24.39	21.13
经营性净现金流/总负债 (%)	3.04	25.99	14.84	12.63
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.53	9.26	4.28	4.07
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.56	3.27	3.03	2.90
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.39	4.95	4.99
现金回笼率 (%)	102.82	106.97	92.09	93.48
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.62



2-2 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年 (追溯调整)	2018年 (追溯调整)
货币资金	135.80	140.08	233.89	237.19
应收账款	270.57	275.74	230.93	230.01
其他应收款	148.62	149.16	144.95	170.99
预付款项	350.24	362.89	282.10	237.66
固定资产	521.65	523.81	522.99	442.88
在建工程	211.75	209.62	182.33	250.51
无形资产	227.09	226.49	230.38	226.91
其他非流动资产	71.41	70.68	49.67	9.59
总资产	2,293.58	2,310.66	2,307.17	2,319.36
短期有息债务	1,024.27	1,114.22	1,043.84	965.07
总有息债务	1,552.95	1,600.97	1,673.15	1,614.35
负债合计	1,895.27	1,913.61	1,904.61	1,912.29
所有者权益合计	398.31	397.05	402.55	407.07
营业收入	298.89	1,724.22	2,118.58	2,363.18
净利润	0.16	0.38	6.40	5.41
经营活动产生的现金流量净额	18.16	72.37	30.62	2.05
投资活动产生的现金流量净额	-4.79	-58.72	-45.70	-63.46
筹资活动产生的现金流量净额	-17.12	-132.02	7.19	-57.69
毛利率(%)	17.25	11.12	10.18	9.22
营业利润率(%)	0.96	0.81	1.15	0.86
总资产报酬率(%)	1.34	3.70	4.55	4.53
净资产收益率(%)	0.04	0.10	1.59	1.33
资产负债率(%)	82.63	82.82	82.55	82.45
债务资本比率(%)	79.59	80.13	80.61	79.86
流动比率(倍)	0.82	0.79	0.92	0.99
速动比率(倍)	0.74	0.72	0.84	0.90
存货周转天数(天)	38.24	24.66	20.35	17.48
应收账款周转天数(天)	82.25	52.89	39.16	38.42
经营性净现金流/流动负债(%)	1.34	5.51	2.48	0.17
经营性净现金流/总负债(%)	0.95	3.79	1.60	0.11
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.63	0.89	0.34	0.02
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.07	1.05	1.17	1.18
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.57	1.65	1.72
现金回笼率(%)	161.79	107.61	96.78	111.67
担保比率(%)	0.23	0.23	0.22	0.22



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 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 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 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 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 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%
15. 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%
16. 存货周转天数³ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数⁴ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 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
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
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)

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。



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 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

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。