



CREDIT RATING REPORT

报告名称

冀中能源股份有限公司 主体与相关债项2022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
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00646

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“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，“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

二〇二二年六月二十八日



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)	期限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
17冀中01	20.00	5(3+2)	AAA	AAA	2021.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	495.23	499.37	511.45	470.08
所有者权益	257.72	244.86	230.59	229.65
总有息债务	137.29	151.61	175.17	142.96
营业收入	92.32	314.24	206.43	225.27
净利润	11.93	35.12	11.54	11.21
经营性净现金流	6.32	50.19	66.40	35.79
毛利率	29.82	27.13	23.62	22.71
总资产报酬率	3.59	10.72	4.58	5.39
资产负债率	47.96	50.97	54.91	51.15
债务资本比率	34.76	38.24	43.17	38.37
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	-	9.85	5.39	4.95
经营性净现金 流/总负债	2.57	18.75	25.47	14.84

注: 公司提供了 2021 年及 2022 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 2021 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。本报告 2019 年及 2020 年财务数据分别使用 2020 年及 2021 年审计报告期初数据。公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王思明

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, 仍具有规模、品种、区位等较强的综合优势; 主要受益于煤炭价格高企, 公司盈利水平同比大幅提升; 玻纤产能扩大, 以玻纤为核心产品的建材业务收入和毛利润均大幅增长; 但公司仍然面临一定的安全生产风险, 且需关注公司治理状况, 同时, 公司有息债务期限结构有待改善。此外, 冀中能源集团有限责任公司 (以下简称“冀中集团”) 为“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;
- 跟踪期内, 主要受益于煤炭价格高企, 公司盈利水平同比大幅提升;
- 公司玻纤项目部分转固, 产能增长, 以玻纤为核心产品的建材业务收入和毛利润均大幅增长;
- 冀中集团为“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:

- 公司有息债务主要以短期为主, 期限结构有待改善;
- 2022 年一季度公司及相关负责人因预计关联交易披露等相关事宜受到监管处罚及监管措施, 需关注公司治理状况;
- 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。



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-2021-V. 4，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：财富创造能力（71%）	5.42
（一）产品与服务竞争力	5.29
（二）盈利能力	6.02
要素二：偿债来源与负债平衡（29%）	5.76
（一）债务状况	4.43
（二）偿债来源对债务的保障程度	6.18
调整项	-0.10
模型结果	AA+

调整项说明：公司治理及管理水平下调 0.10，理由为：2022 年一季度以来公司及相关负责人因预计关联交易披露等相关事宜受到监管处罚及监管措施。

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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

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	2021/06/28	肖尧、弓艳华	煤炭企业信用评级方法（V. 3.1）	点击查看原文
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	-	-	2011/03/17	陈溪、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	未查询到相关披露信息	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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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，评级意见未因评级对象或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





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

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
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

主体概况

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。后经非公开发行业股票、资本公积转增股本等,2015 年末,公司注册资本增至 35.34 亿元。2021 年 12 月,为了实施国有资源整合和资产调整,冀中集团将持有的冀中股份的部分股份 412,322,112 股(占冀中股份总股本的 11.67%)、冀中股份张家口矿业集团有限公司将持有的冀中股份部分股份 97,677,888 股(占冀中股份总股本的 2.76%),共计 5.1 亿股,以非公开协议转让的方式转让给河北高速公路集团有限公司(以下简称“河北高速集团”),股份转让价格为上一会计年度冀中股份经审计的每股净资产值(5.54 元/股),股份转让价款总额为人民币 2,825,400,000 元。截至 2021 年末,河北高速集团持有冀中股份 5.1 亿股,持股比例 14.43%;冀中股份集团持有冀中股份 1,159,245,197 股,持股比例 32.81%,冀中股份集团及其下属子公司合计持有 57.16%,冀中集团仍是冀中股份控股股东。

截至 2022 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，直接持股比例 32.81%，直接及间接持股 57.16%；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”）。2021 年末，公司纳入合并范围子公司共 13 家，较 2020 年末无变化。

2021 年，公司因环境问题受到行政处罚，均为一般性质罚款，无环境事件，对生产经营未产生重大影响，并已按规定进行整改；2022 年一季度以来公司及相关负责人因预计关联交易披露等相关事宜受到监管处罚及监管措施。

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。

2022 年一季度以来，公司因预计关联交易披露相关事宜，先后受到深圳证券交易所关于对公司及相关当事人给予的通报批评“纪律处分”，和对公司“监管措施”。

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年度内部控制进行了审计，认为：公司 2021 年末在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，公司非财务报告内部控制存在重大缺陷。2021 年末，公司存放于冀中能源集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）的存款金额为 92.14 亿元，根据公司股东大会审议通过的《金融服务协议》约定，公司在财务公司的每日存款余额（含应计利息）最高不超过人民币 50 亿元，公司存在未获得股东大会授权的情况下，超过《金融服务协议》约定存入财务公司款项的情况。向财务公司存款属于关联交易，公司未能按照关联交易内部控制制度完成整改，违反了公司《内部控制管理制度》的相关规定。根据公司公告中公司董事会对内部控制重大缺陷的说明：2022 年 4 月 29 日，公司在财务公司存款余额已降至 49.76 亿元，符合《金融服务协议》的相关约定。2020 年度、2021 年度公司非财务报告内部控制重大缺陷已整改完毕。

公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，2021 年，公司因环境问题受到行政处罚 16 项，公司已支付环保罚款共计 711.70 万元，均为一般性质罚款，无环境事件；对生产经营未产生重大影响，并已按规定进行整改。

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 2022 年 5 月 18 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部在公开发行的债务融资工具均正常还本付息。



偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年经济发展质量有望进一步提升；煤炭供需关系紧张，煤炭价格整体攀升且处于高位，行业盈利明显提升；在“碳达峰”及“碳中和”政策下，煤炭行业增量空间将受限。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3 个百分点、1.1 个百分点和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。



（二）行业环境

2021 年以来，煤炭行业继续推进供给侧改革，向煤炭生产智能化、绿色低碳及产业链现代化等新格局发展，推进行业高质量发展；“碳达峰”及“碳中和”政策下，新能源的快速发展，对传统能源发展空间形成挤压。

2021 年 6 月，中国煤炭工业协会印发《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，提出优化煤炭资源开布局，深化煤炭供给侧结构性改革、推动煤炭科技创新发展，促进市场平稳运行，推动老矿区转型发展、煤炭绿色低碳发展及智慧物流体系建设等多项任务。2021 年 9 月，国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》提到，进一步完善能耗双控制度，能源消费总量合理控制，能源结构更加优化、能源资源优化配置。2021 年 10 月，国务院《关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》提到，到 2025 年，非化石能源消费比重达到 20%左右，到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25%左右；推进能源绿色低碳转型行动，推进煤炭消费替代和转型升级，“十四五”时期严格合理控制煤炭消费增长，“十五五”时期逐步减少，推动重点用煤行业减煤限煤及大力推动煤炭清洁利用。2021 年中央经济工作会议提到，要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合，要狠抓绿色低碳技术攻关，“碳达峰、碳中和”将推动行业高质量发展，以尽快实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，同时确保能源供应，深入推动能源革命，加快建设能源强国。2022 年 5 月，经国务院批准，人民银行、国家发展改革委和国家能源局联合印发通知，明确支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度增加 1,000 亿元，专门用于同煤炭开发使用和增强煤炭储备能力相关的领域。综合来看，“十四五”及今后较长一个时期，煤炭作为能源“压舱石”的地位和作用将维持，行业向以绿色开发及低碳清洁化利用、产业链现代化、生产智能化、营销定制化、服务专业化等为特征的新格局发展继续推进。但在“碳达峰”及“碳中和”政策下，新能源的快速发展及碳减排发展趋势，使得煤炭行业增量空间将受限，传统能源发展空间受到挤压，煤炭企业面临一定转型升级压力。

煤炭供需方面，2021 年煤炭供给增量有限，供给偏紧，10 月份以来，各地区、各有关部门和煤炭企业保供措施落实，煤炭供应量持续增加，2021 年，全国规模以上煤炭企业原煤产量 40.7 亿吨，同比增长 4.7%，产量创新高；2022 年 1~4 月，全国原煤产量 14.5 亿吨，同比增长 10.5%。在新增产能方面，2021 年下半年以来，随着保供政策出台，核增产能审批有所释放，但整体增量有限，全国核增约 3 亿吨产能。此外煤炭进口量呈现收紧状态，2020 年 10 月以来随着澳煤进口被叫停，印尼煤及蒙煤稳定性不足，煤炭进口总量增幅不大。煤炭需求方面，2021 年，全国能源消费总量 52.4 亿吨标准煤，同比增长 5.2%，受工业用



电需求旺盛叠加极端天气拉升居民用电需求等影响，煤炭消费量增长 4.6%，但煤炭消费量占能源消费总量比重同比下降 0.90 个百分点为 56.0%。

行业集中度方面，煤炭生产主要集中在全国 14 个煤炭大型基地，自国内淘汰落后产能政策的执行，企业兼并重组增加，煤炭行业优化开发布局及集聚化的发展要求，行业集中度持续提升。据中国煤炭工业协会统计与工信部统计，2021 年，排名前 20 家企业原煤产量合计为 26.56 亿吨，同比增长 3.1%，占全国原煤产量的 65.3%。综合来看，行业区域及企业集中度将进一步提升。

2021 年以来，煤炭价格因供需紧张局势影响明显攀升，虽后随保供稳价等措施推进，10 月以来有所回落，但整体在高位区间波动，行业盈利明显提升，未来仍需关注价格波动对煤企盈利的影响。

从煤炭价格走势来看，2021 年前三季度煤炭供需关系紧张，受此影响，动力煤及炼焦煤等价格均持续高升，10 月以来因保供稳价政策等推进，煤炭价格有所回落，但仍维持高位。12 月 3 日，全国煤炭交易会公布了 2022 年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿，其中明确 2022 年煤炭长协签订范围进一步扩大，核定能力 30 万吨及以上的煤炭生产企业原则上均被纳入签订范围；发电供热企业除进口煤以外的用煤 100% 签订长协，坚持“基准价+浮动价”价格机制，但实行月度定价，并且在 550~850 元/吨合理区间内浮动，而下水煤基准价暂按 5500 大卡动力煤 700 元/吨签订。

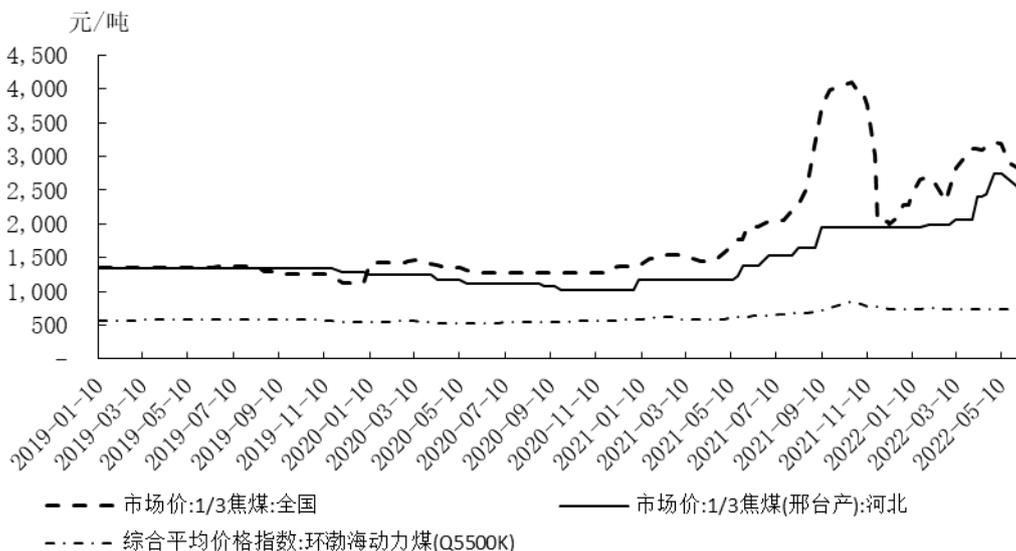


图 1 2019 年以来我国 1/3 焦煤和动力煤价格情况

数据来源：Wind

短期来看，煤炭价格仍在政策限制范围内高位波动；中长期来看，随着能源供给需求趋向平衡，预计煤炭市场价格将保持相对平稳态势和趋向价格合理区





间；长期考虑到未来新建产能对煤炭供给增量补充有限，且碳减排及能耗双控工作进一步推进，长远来看，煤炭价格有望回归至合理区间。

从行业盈利情况看，煤炭开采和洗选业企业主营业务收入自 2018 年起增速持续放缓，利润空间逐渐收窄，2021 年以来，因煤价攀升，行业经济形势总体稳中向好；2021 年煤炭开采和洗选业实现营业收入 32,896.6 亿元，同比增长 58.3%，利润总额 7,023.1 亿元，同比增长 212.7%；2022 年一季度，煤炭开采和洗选业实现利润总额 2,357.0 亿元，同比增长 189.0%。考虑到随着保供稳价措施继续推进，下游需求减弱，未来煤炭价格有望回归至合理区间，后续需关注煤炭价格波动对煤企盈利的影响。

财富创造能力

2021 年以来，煤炭业务仍是公司收入和毛利润的主要来源，主要受益于煤炭价格高企，公司收入和毛利润规模同比均大幅增长，非煤业务整体向好，其中以玻纤为核心产品的建材业务收入和毛利润同比均大幅增长，公司毛利率持续增长。

公司主营业务包括煤炭、化工、建材及其他业务，其中煤炭业务仍是公司收入和毛利润的主要来源，其他业务主要包括电力、PVC 产品物流贸易、酒店和废旧物资等。2021 年以来，公司煤炭、化工、建材等业务板块整体向好，公司营业收入和毛利润均同比大幅增长，主要受益于煤炭价格高企，公司毛利率持续升高。

分板块来看，2021 年，受益于煤炭行业景气度高涨，公司主要商品煤价格均大幅增长，公司煤炭业务营业收入、毛利润均同比大幅增长，其毛利率也同比升高。同期，化工业务板块同比向好，其营业收入及毛利润均同比有所增加，主要是 PVC 价格增长及焦炭销量增加所致；化工板块毛利率同比有所下降，主要是煤炭价格高企增大化工产品成本压力。同期，公司建材板块营业收入、毛利润及毛利率均大幅升高，主要是建材板块核心产品玻纤产能的大幅提升，产品销售量价齐增所致；2021 年以来建材板块收入和毛利润均大幅增长，且在公司收入、利润中的比重持续升高。2021 年以来，公司其他业务仍处于亏损状态，但占公司收入、利润比重很小，影响较小。

**表 2 2019~2021 年及 2022 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	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年 ¹	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	92.32 ²	100.00	314.24	100.00	206.43	100.00	217.40	100.00
煤炭	75.76	82.05	247.57	78.78	155.93	75.54	178.91	82.29
化工	13.20	14.30	56.61	18.02	43.80	21.22	33.58	15.45
建材	2.87	3.11	8.89	2.83	4.63	2.24	3.74	1.72
其他	0.50	0.54	1.17	0.37	2.07	1.00	1.17	0.54
毛利润	27.53	100.00	85.25	100.00	48.75	100.00	50.42	100.00
煤炭	26.23	95.28	76.65	89.91	41.90	85.95	45.89	91.03
化工	0.66	2.40	7.49	8.78	6.55	13.44	4.59	9.10
建材	0.88	3.19	1.77	2.07	0.54	1.11	0.36	0.71
其他	-0.24	-0.87	-0.65	-0.76	-0.24	-0.49	-0.42	-0.84
毛利率	29.82		27.13		23.62		23.19	
煤炭	34.63		30.96		26.87		25.65	
化工	4.96		13.23		14.96		13.67	
建材	30.71		19.87		11.59		9.59	
其他	-48.25		-56.05		-11.26		-36.13	

数据来源:根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月,煤炭价格继续上涨,叠加玻纤产品量价同升,公司营业收入同比大幅增长 54.48%,公司毛利润同比大幅增长 102.87%;毛利率方面,公司煤炭和建材毛利率分别同比增长 10.80 个百分点和 16.46 个百分点,平抑化工板块毛利率下降。综合看,公司毛利率同比上升 7.11 个百分点。

(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,同时可能面临部分矿井稳产期短、发展后劲不足等问题。

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 2022 年 3 月末,公司下属共 20 座矿井,总地质储量 29.98 亿吨,同比略有增加;总可采储量约为 5.99 亿吨,产能 3,265 万吨/年,同比均略有下降,产能仍位居全国前列,具有较强的规模优势。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。

¹ 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。

² 合计数据与所属板块数据之和之间存在尾差。



表 3 截至 2022 年 3 月末公司煤炭资源储量、分布及煤种情况

矿区	煤矿名称	地质储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	生产能力 (万吨/年)	矿井 (座)	煤种
邢台本部	东庞矿(含北井)	42,144	4,018	450	1	1/3 焦煤
	邢台矿	38,269	1,539	80	2	1/3 焦煤
	葛泉矿(含东井)	12,243	1,996	185	1	1/3 焦煤、贫煤无烟煤
	邢东矿	24,737	691	125	1	气肥煤
	东庞通达	8,182	1,079	40	1	高硫煤
	邢北煤业	997	213	45	1	1/3 焦煤
	小 计	126,571	9,534	925	7	-
山西矿区	段王煤化	41,833	23,699	300	1	贫煤瘦煤
	友众煤业	6,522	2,448	90	1	贫煤
	平安煤业	2,185	20	90	1	瘦煤
	小 计	50,540	26,167	480	3	-
内蒙矿区	乾新煤业	5,159	2,586	60	1	烟混煤
	嘉信德	7,929	1,826	210	1	烟混煤
	嘉东煤业	1,031	815	180	1	-
	盛鑫	5,843	3,947	150	1	烟混煤
	小 计	19,962	9,175	600	4	-
山西冀能青龙煤业有限公司		12,175	3,755	90	1	-
峰峰矿区	梧桐庄矿	30,030	3,710	300	1	肥煤
	万年矿	21,923	2,626	300	1	无烟煤
	大淑村矿	10,705	1,705	150	1	无烟煤
邯郸矿区	云驾岭矿	8,925	1,004	180	1	无烟煤
	郭二庄矿(含二坑)	18,970	2,248	240	1	无烟煤
合 计		299,801	59,924	3,265	20	-

数据来源：根据公司提供资料整理

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 70% 以上，可开采储量河北地区约占 30% 以上，生产能力河北地区占 60% 以上，占比均较 2021 年 3 月末有所增加。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、华北区域运输便利，仍具有一定的区位优势。2021 年，华北地区销售额占比继续升高。

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。

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。2021 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。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司煤炭销售区域情况（单位：亿元、%）

区域	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 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	71.73	94.68	238.06	96.16	132.72	85.12	143.70	80.32
华南地区	1.37	1.81	2.54	1.02	10.92	7.00	15.93	8.90
华东地区	2.41	3.18	6.01	2.43	11.04	7.08	17.66	9.87
东北地区	0.25	0.33	0.96	0.39	1.25	0.80	1.62	0.91
合计	75.76	100.00	247.57	100.00	155.93	100.00	178.91	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年以来，受益于煤炭行业景气度高涨，公司主要商品煤价格均大幅增长，效益均有所提升。

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；原煤部分自供。

表 5 2019~2021 年及 2022 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	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
原煤	销量	320	899	830	861
	产量	662	2,586	2,758	2,854
	价格	480	397	270	297
洗精煤	销量	322	1,187	1,222	1,213
	产量	326	1,184	1,217	1,223
	价格	1,747	1,511	938	1,084
洗混煤	销量	120	603	582	578
	产量	134	636	639	621
	价格	499	488	255	286
煤泥及其他	销量	47	220	276	243
	产量	44	223	278	251
	价格	154	152	103	99

数据来源：根据公司提供资料整理



2021 年以来，受益于煤炭行业景气度高涨，煤炭价格均在高位运行。2021 年，公司核心产品洗精煤销售价格同比增长 61.09%，洗混煤价格同比增长 90% 以上，原煤、煤泥及其他销售价格也增长 45% 以上；且 2022 年一季度，公司主要商品煤销售价格均继续上涨。从产销量来看，2021 年公司核心产品洗精煤产销量均同比小幅下降；原煤产量同比小幅下降，而销量有所上升；洗混煤产量同比变化不大，销量也有所上升；煤泥及其他产销量均同比下降较明显。

（一）非煤业务

2021 年，沧州聚隆化工有限公司 PVC 业务复产后开工率仍较低，项目进度不及预期，受累于期间费用较大仍处于亏损状态，亏损幅度继续收缩；焦炭业务利润水平有所收缩；河北金牛化工股份有限公司收入和利润均有所提高；化工业务整体同比向好。随着公司玻纤产能的大幅提升，2021 年以来，公司玻纤产销量均同比大幅增长，其收入和利润均有所提升。

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。2021 年，公司焦炭产销量同比均有所下滑，但受益于产品价格高涨，金牛天铁营业收入同比仍有所增长，其净利润同比有所下降；天津铁厂等渤海系债务人破产形成的大量坏账前期已基本计提；2021 年末，金牛天铁资产负债率同比继续下降。

子公司沧州聚隆化工有限公司（以下简称“聚隆化工”）和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、烧碱、甲醇等化工产品。2020 年，聚隆化工 23 万吨 PVC 产能开始复工生产，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%，2021 年其产能利用率仍较低为 44.70%，复产状况不及预期。此外，公司投资建设了聚隆 40 万吨 PVC 项目，2021 年末仍未投产。从财务状况来看，2021 年受累于期间费用较高聚隆化工仍处于亏损状态，亏损幅度继续收缩；2021 年末，由于连年亏损，聚隆化工净资产仍为负值，资产负债率继续增长至 135.68%。2021 年，石油价格低位运行，甲醇利润空间有所改善，金牛化工营业收入同比增加 1.64 亿元，净利润同比增加 0.77 亿元；2021 年末，其资产负债率同比增至 10.89%，仍保持在很低水平。



**表 6 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司非煤板块产销情况（单位：万吨）**

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
PVC	2.65	2.41	10.28	10.65	10.52	10.12	-	-
焦炭	26.60	26.69	140.05	139.95	167.33	167.30	157.07	157.87
玻璃纤维	5.07	4.81	15.10	15.26	8.70	8.61	8.22	7.82

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，主要由邢台金牛玻纤有限责任公司（以下简称“金牛玻纤”）及河北冀中新材料有限公司（以下简称“冀中新材”）负责生产经营。产品类型丰富多样，包括环氧高强纱、拉挤缠绕直接纱、短切原丝、烟道纱、短切纤维、LFT 纱、喷射纱、SMC 纱、高模量风电织物用纱以及无捻粗纱布、多轴向织物、缝边毡、短切原丝毡、单向布等 30 多个产品门类。公司玻纤拉丝生产线应用的是美国欧文斯科宁公司许可的 Advantex 无氟无硼玻璃配方和 AGM 垂直燃烧熔制、HTP 高产能漏板等技术。公司玻纤产品在耐高温、耐酸性、机械强度等方面性能较好，主要用于建材、轨道交通、汽车制造、石油开采、电力、塑料改性等领域；产品销售区域广泛，国内销往 30 多个省市，国外主要销往北美、西欧、东南亚、印尼、中东及日本等国家和地区；具有较强的市场竞争力。

截至 2021 年末，公司在河北省沙河市投资建设的年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝项目中，第一条生产线已经达产达效，第二条 10 万吨生产线已于 2022 年 3 月建成点火；截至 2022 年 3 月末，公司玻纤产能合计 28.5 万吨，尚有 12 万吨玻纤项目在建。2021 年以来，随着公司玻纤产能的大幅提升，公司玻纤产销量均同比大幅增长；玻纤产品 2021 年销量 15.26 万吨，营业收入 8.99 亿元，净利润 2,254.15 万元（不考虑铈粉公允价值变动损益）；2022 年一季度销量 4.81 万吨，营业收入 2.84 亿元，净利润 6,712.49 万元（不考虑铈粉公允价值变动损益）。

从财务状况来看，2021 年，金牛玻纤营业收入同比增加 1.50 亿元，净利润同比增加 0.12 亿元；同期，冀中新材净利润率较好。2021 年末，金牛玻纤资产负债率同比下降 5.43 个百分点，仍保持在较低水平。

表 7 2021 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	13.31	33.06	37.50	3.82
聚隆化工	31.11	135.68	13.76	-1.63
金牛化工	13.41	10.89	5.68	0.95
金牛玻纤	7.62	28.61	5.51	0.13
冀中新材	17.95	48.69	3.48	2.12

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。2021 年，公司发电 2.25 亿千瓦时，同比降低 11.96%；电力业务营业收入同比有所下降为 0.53 亿元，毛利率为-89.40%，同比大幅下降，主要受动力煤价格升高，发电成本上升所致。

偿债来源与负债平衡

2021 年以来，公司盈利大幅提升，经营性净现金流对债务和利息的保障程度有所下降，可变现资产价值较大，银行授信规模有所收缩，偿还债务所支付的现金同比大幅增加，筹资性现金流由净流入转为净流出且规模较大；另外，公司还可获得一定外部支持。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年以来，公司营业收入同比大幅增长，期间费用率同比大幅降低；叠加非经常性损益的增加使公司营业利润、利润总额和净利润均同比大幅增长，2021 年以来主要受益于煤炭价格高企，公司盈利水平同比大幅提升。

2021 年以来，公司煤炭销售价格高涨，玻纤量价齐增，公司营业收入同比大幅增长，毛利率持续升高。

2021 年，公司期间费用同比略有增加，其结构仍主要以管理费用和财务费用为主，整体看 2021 年期间费用率同比大幅降低。

非经常性损益方面，2021 年，公司资产减值损失主要由于子公司河北金牛邢北煤业有限公司因拟扩界资源位于生态保护红线范围，根据 2021 年《河北省人民代表大会常务委员会关于加强矿产开发管控保护生态环境的决定》，对相关的固定资产计提减值准备 1.75 亿元，对相关的无形资产计提减值准备 1,284 万元；公允价值变动收益同比增长明显，主要是子公司冀中新材租赁贵金属业务采用公允价值计量所致；投资收益同比有所升高，主要对合营及联营企业的投资收益为 0.96 亿元，同比有所增长；资产处置收益同比有所升高，主要是由于当期形成的无形资产处置利得增长所致；其他收益同比有所减少；整体来看，2021 年公司非经常性损益同比有所增长。

2021 年，公司营业利润同比增加 30.20 亿元；公司利润总额和净利润均大幅增长，公司利润水平大幅提升。同期，总资产报酬率同比增长 6.14 个百分点，净资产报酬率同比增长 9.34 个百分点。



表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	92.32	314.24	206.43	225.27
营业成本	64.79	228.99	157.66	174.12
毛利率	29.82	27.13	23.62	22.71
期间费用	7.28	29.55	29.47	29.90
销售费用	0.49	1.79	2.12	3.16
管理费用	4.82	18.28	18.75	19.25
财务费用	1.55	6.22	6.18	5.75
研发费用	0.42	3.25	2.43	1.75
期间费用/营业收入	7.89	9.40	14.28	13.27
资产减值损失（损失以“-”号填列）	0.00	-1.93	0.04	-0.09
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.26	-0.02	1.08	0.42
公允价值变动收益	-0.48	1.32	0.00	0.00
投资收益	0.22	1.13	0.92	1.59
资产处置收益	0.00	0.98	0.16	0.37
其他收益	0.14	1.25	1.99	1.94
营业利润	16.61	47.96	17.76	19.71
营业外收支净额	-0.30	-1.51	-1.42	-2.72
利润总额	16.31	46.45	16.34	17.00
所得税费用	4.37	11.33	4.80	5.78
净利润	11.93	35.12	11.54	11.21
其中：归属于母公司所有者的净利润	9.84	27.39	7.86	7.83
少数股东损益	2.10	7.73	3.68	3.38
总资产报酬率	3.59	10.72	4.58	5.39
净资产收益率	4.63	14.34	5.00	4.88

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 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居高不下，商品价格继续升高。同期，公司期间费用同比略有上涨，期间费用率同比下降 4.17 个百分点。同期，公司净利润同比增加 8.64 亿元，其中归母净利润激增。

2、现金流

2021 年以来，公司经营性现金流净流入同比有所减少，对债务和利息保障有所下降；2022 年一季度，公司对外投资支出大幅增加，主要是增持峰峰集团持有的金牛化工股权所致。考虑项目建设进度及投产情况，未来公司仍存在一定资本支出需求。

2021 年，公司经营性现金流仍保持大规模净流入，净流入规模同比有所减



少，主要是支付的人工成本及税费增加所致。经营性净现金流对利息的保障程度有所下降，仍处于较高水平。2022 年 1~3 月，经营性净现金流同比减少 22.93%。

表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	6.32	50.19	66.40	35.79
投资性净现金流（亿元）	-13.77	-19.34	-43.94	22.11
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.27	7.08	9.26	4.28
经营性净现金流/流动负债（%）	2.95	22.51	35.39	24.39
经营性净现金流/总负债（%）	2.57	18.75	25.47	14.84

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司投资性现金流仍表现为净流出状态，流出规模同比大幅减少，主要是随着投资项目进度的推进，剩余投资减少所致；2022 年 1~3 月，投资性现金流净流出规模同比大幅增加，主要是战略增持峰峰集团持有的金牛化工股权所致。

截至 2022 年 3 月末，公司重要在建工程有新材年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目、聚隆 40 万吨 PVC 项目和邢台矿西井工程等 3 项，已完成投资额占总投资比重为 79.01%，未来仍有一定资本支出需求。

表 10 截至 2022 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	
				2022 年 4~12 月	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	15.48	5.68	-
聚隆 40 万吨 PVC 项目	14.77	2022.12	13.23	1.54	-
邢台矿西井工程	7.24	2023.03	5.40	0.96	0.88
合计	43.17	-	34.11	8.18	0.88

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2021 年以来，公司融资渠道主要以银行借款为主；同期，综合授信额度收缩，偿还债务所支付的现金同比大幅增加，筹资性现金流由净流入转为净流出且规模较大。

2021 年以来，公司融资渠道主要以银行借款为主，仍与多家银行存在良好合作。2021 年，公司借款所收到的现金同比小幅下降，偿还债务所支付的现金同比大幅增加 42.50 亿元，主要用于偿还银行借款；筹资性现金流由净流入转为净流出且规模较大。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。2021 年以来，主要因公司偿还贷款等原因，公司银行授信



额度有所收缩，截至 2022 年 3 月末，公司共获得授信额度为 199.97 亿元，较 2021 年末收缩，其中未使用授信额度下降至 81.75 亿元，已使用的授信额度小幅下降至 118.22 亿元。

表 11 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司债务融资情况（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	34.74	133.83	136.43	64.51
借款所收到的现金	34.74	133.83	135.53	64.51
筹资性现金流出	52.00	192.69	131.60	82.03
偿还债务所支付的现金	50.34	162.53	120.03	70.17
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	1.60	28.41	11.49	11.83
筹资性净现金流	-17.26	-58.86	4.83	-17.52

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

公司作为控股股东冀中集团旗下煤炭业务重要的运营主体之一，公司所获得的外部支持主要以政府补助为主，2021 年同比有所减少。

公司及控股股东的实际控制人是河北省国资委，公司作为河北省大型煤炭企业之一，是冀中集团旗下煤炭业务重要的运营主体之一。跟踪期内，公司战略增持峰峰集团旗下金牛化工股权。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。2021 年，公司获得的计入其他收益的政府补助为 1.24 亿元，同比有所减少，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

2021 年以来，公司资产规模持续小幅下降，以非流动资产为主且占比持续升高，其中货币资金规模持续下降；2021 年末，因公司部分债权转换为股权和信托而核销坏账，应收账款坏账准备同比大幅降低，应收账款集中度明显下降；因对冀中集团旗下财务公司增资，长期股权投资有所增长；玻纤及 PVC 项目部分转固。

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司资产规模持续小幅下降，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；随着货币资金规模的减少，公司流动资产持续下降。





表 12 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成 (单位: 亿元、%)

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	156.23	31.55	170.79	34.20	192.20	37.58	193.22	41.10
货币资金	98.57	19.90	121.39	24.31	147.35	28.81	120.04	25.54
应收票据	11.03	2.23	11.10	2.22	3.02	0.59	4.97	1.06
应收账款	19.97	4.03	14.85	2.97	15.44	3.02	17.24	3.67
存货	10.23	2.07	9.98	2.00	8.04	1.57	9.00	1.92
其他流动资产	5.14	1.04	3.61	0.72	7.25	1.45	4.92	1.05
非流动资产合计	339.00	68.45	328.58	65.80	319.24	62.42	276.86	58.90
长期股权投资	68.08	13.75	59.27	11.87	55.31	10.81	32.10	6.83
固定资产	159.47	32.20	160.87	32.21	147.25	28.79	146.03	31.07
在建工程	27.36	5.52	24.05	4.82	32.06	6.40	23.38	4.97
无形资产	59.11	11.93	59.85	11.99	60.46	11.82	61.64	13.11
其他非流动资产	4.25	0.86	3.61	0.72	3.90	0.78	2.76	0.59
资产总计	495.23	100.00	499.37	100.00	511.45	100.00	470.08	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2021 年末, 公司流动资产主要由货币资金、应收票据和应收账款等构成。同期, 货币资金回落 17.62%, 主要是银行存款下降; 其中受限部分为 2.68 亿元, 规模较小, 其中土地复垦、矿山环境治理保证金及煤矿转产发展基金 1.59 亿元, 保证金 1.06 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³, 冻结资金同比持平。同期, 应收账款同比小幅下降, 累计计提坏账准备同比大幅下降至 2.61 亿元, 当期核销 6.89 亿元, 主要是对天津铁厂、天铁第一轧钢有限责任公司、崇利制钢有限公司的债权, 本年度已按照渤钢系企业《重整计划》的清偿方式分别转为天津渤钢六号企业管理合伙企业(有限合伙)的股权及建信信托彩蝶 1 号财产权信托计划受益权, 共计转销应收账款账面余额 11.20 亿元, 坏账准备 6.78 亿元; 收回或转回 0.74 亿元, 当期计提坏账 1.00 亿元, 其中, 按单项计提坏账准备 0.85 亿元, 主要是对金泰成环境资源股份有限公司和广东宝丰塑胶工业有限公司等无法收回及长期挂账的应收账款进行 100%计提坏账准备; 按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额为 16.61 亿元, 累计计提坏账准备 1.76 亿元, 该组合中账龄在 1 年以内的应收账款余额占比为 85.45%; 前五大应收账款余额为 6.47 亿元, 占比 37.06%, 应收账款集中度明显下降。同期, 公司应收票据同比大幅增加, 主要由商业承兑汇票构成; 期末累计计提坏账准备 0.06 亿元; 应收款项融资同比减少, 主要由银行承兑汇票构成; 公司存货规模同比有所增长; 其他流动资产同比大幅减少, 主要是未终止确认的已背书商业承兑汇票下降 2.83 亿元。

³ 该笔资金已于 2022 年 1 月解冻。



2022 年 3 月末，公司主要流动资产中货币资金较 2021 年末继续下降，应收账款有所增长，公司其他流动资产较 2021 年末变化不大或占比很小。

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。2021 年末，公司固定资产同比有所增加，主要是聚隆液体化学品码头和新材年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线部分项目转固所致。同期，无形资产同比小幅下降，主要构成为采矿权 54.48 亿元和土地使用权 5.11 亿元。同期，长期股权投资同比有所增长，主要由于 2021 年公司向冀中集团旗下财务公司增资 4.20 亿元；期末公司所持华北制药股权账面价值为 39.02 亿元、所持冀中财务股权账面价值为 15.01 亿元、所持华北医疗健康产业集团有限公司股权账面价值为 3.18 亿元。2021 年末，在建工程为 24.05 亿元，同比减少 8.01 亿元，主要原因是聚隆液体化学品码头和玻纤项目部分转固所致，截至 2021 年末主要在建项目为 40 万吨 PVC 项目⁴、邢台矿西井工程、青龙新建 90 万吨矿建工程、段王友众 15 号探巷延伸工程和玻纤项目。2021 年末，公司使用权资产 9.09 亿元，公司承租的房屋及建筑物、机器设备和土地分别为 3.03 亿元、0.34 亿元和 5.72 亿元。

2022 年 3 月末，公司长期股权投资较 2021 年末增长 14.86%，主要 2022 年 3 月，增持金牛化工股权增加的投资；其他主要非流动资产科目较 2021 年末变化不大。

从资产的运营效率来看，2021 年公司存货周转天数为 14.16 天，存货周转效率有所提高；应收账款周转天数为 17.35 天，应收账款周转效率有所上升。2022 年 1~3 月，公司存货周转天数为 14.04 天，应收账款周转天数为 16.97 天，周转效率均同比上升。2021 年以来，公司存货周转效率及应收账款周转效率均持续提高。

表 13 2022 年 3 月末公司受限资产明情况（单位：亿元）

财务指标	受限金额	受限原因
货币资金	2.32	保证金
	2.25	土地复垦、矿山环境治理保证金、 煤矿转产发展基金
合计	4.57	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 4.57 亿元，占总资产比重 0.92%，占净资产比重 1.77%。公司受限资产仅涉及受限货币资金，其规模较小，对资产流动性影响较小。截至 2022 年 2 月 16 日，公司股权分别被冀中集团、峰峰集团、邯矿集团累计质押 540,000,000 股、298,571,476 股、5,000,000

⁴ 2021 年末，聚隆 40 万吨 PVC 项目工程进度已达到 98.80%。



股，合计占公司总股本的 23.87%，合计占其所持股份比例 41.77%。

（二）债务及资本结构

2021 年以来，公司负债规模持续下降，仍以流动负债为主且占比持续上升。

2021 年以来，公司总负债规模有所回落，仍以流动负债为主且占比有所上升。

表 14 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	110.84	46.67	113.06	44.42	111.70	39.77	44.28	18.42
应付账款	37.30	15.71	41.83	16.43	42.95	15.29	39.24	16.32
其他应付款	9.68	4.07	9.15	3.59	8.15	2.90	22.01	9.16
一年内到期的非流动负债	14.99	6.31	15.00	5.89	33.96	12.09	21.22	8.83
合同负债	13.39	5.64	13.35	5.25	18.01	6.41	-	-
流动负债合计	211.75	89.15	216.28	84.98	229.63	81.76	145.64	60.58
长期借款	0.67	0.28	12.85	5.05	23.81	8.48	25.56	10.63
租赁负债	7.47	3.14	7.69	3.02	8.76	3.12	-	-
非流动负债合计	25.76	10.85	38.23	15.02	51.22	18.24	94.78	39.42
负债总额	237.51	100.00	254.51	100.00	280.86	100.00	240.42	100.00
资产负债率		47.96		50.97		54.91		51.15

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、合同负债和其他应付款构成。2021 年末，公司短期借款同比小幅增长；其中信用借款为 81.12 亿元，保证借款 26.00 亿元，由母公司冀中集团提供担保，质押借款 5.70 亿元，以子公司冀中能源内蒙古有限公司股权作为质押取得。同期，应付账款同比小幅下降，其主要构成为应付材料款 23.23 亿元、应付设备工程款 8.33 亿元和应付劳务费 10.05 亿元；账龄主要在一年以内。一年内到期的非流动负债同比下降 55.84%，其中，一年内到期长期借款同比增加 10.16 亿元，一年内到期应付债券减少 28.34 亿元。同期，合同负债同比下降，即预收货款同比下降 25.85%至 13.35 亿元。同期，其他应付款同比有所上升，主要构成为应付拆迁及塌陷补偿款 2.07 亿元、代收代付款项 2.81 亿元，应付押金及质保金 2.45 亿元和往来款 1.37 亿元。2022 年 3 月末，公司应付账款较 2021 年末继续下降 10.81%；流动负债其他主要科目较 2021 年末均变动不大。

公司非流动负债主要由长期借款、租赁负债、预计负债和递延所得税负债构成。2021 年末，长期借款同比大幅下降，租赁负债 7.69 亿元，预计负债同比小幅增长至 6.39 亿元，递延所得税负债同比小幅下降至 6.30 亿元。2022 年 3 月



末，公司长期借款较 2021 年末继续大幅下降，非流动负债其他主要科目较 2021 年末均变动不大。

2021 年以来，随着公司短期有息债务和长期有息债务规模均持续下降，公司总有息债务规模呈现明显收缩趋势，仍以短期有息债务为主，债务期限结构有待改善。

2021 年以来，公司总有息债务规模呈现明显收缩趋势，截至 2022 年 3 月末，公司总有息债务规模下降至 137.29 亿元；总有息债务在总负债中的占比持续下降。

表 15 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末	2021 年末	2020 年末	2019 年末
短期有息债务 ⁵	129.15	131.06	149.68	67.00
长期有息债务 ⁶	8.14	20.54	25.50	75.95
总有息债务	137.29	151.61	175.17	142.96
短期有息债务/总有息债务	94.07	86.45	85.44	46.87
总有息债务/总负债	57.80	59.57	62.37	59.46

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，2021 年以来，公司短期有息债务持续下降，长期有息债务收缩较快，导致短期有息债务占比继续升高，公司非受限货币资金规模较大，综合考虑，公司仍具有一定的短期偿债压力；截至 2022 年 3 月末，公司一年以内到期的有息债务占比高至 94.07%。

表 16 截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	5 年以上	合计
金额	129.15	2.14	1.61	1.54	1.54	1.31	137.29
占比	94.07	1.56	1.17	1.12	1.12	0.96	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

2021 年以来，随着未分配利润和少数股东权益的持续增加，公司所有者权益持续增长。

2021 年末，公司所有者权益同比增长 6.19%至 244.86 亿元。具体来看，公司股本仍为 35.34 亿元；资本公积为 41.20 亿元，同比略有下降；盈余公积同比小幅增加；未分配利润为 110.52 亿元，同比增长 11.21%；少数股东权益为 36.68 亿元，同比增长 5.34%。2022 年 3 月末，公司所有者权益较 2021 年末继续增长至 257.72 亿元，主要得益于未分配利润和少数股东权益的增加。依靠经营业绩

⁵ 2021 年以来，公司短期有息债务含一年内到期的非流动负债（付息项）。

⁶ 2021 年以来，公司长期有息债务含租赁负债。



稳定增长、多业务板块资源配置，公司年度分红 14.43 亿元，占当年净利润的 125.00%。

2021 年以来，公司盈利明显提升，2021 年盈利对利息的保障程度有所提升，2021 年以来，经营性净现金流对债务和利息的保障程度有所减弱，可变现资产价值较大，对公司债务偿付形成较好的保障，资产负债率持续降低。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 9.85 倍，同比大幅增长，公司盈利对利息的保障程度有所提升。

2021 年以来，公司偿债来源以现金、经营性现金流、债务收入和可变现资产为主，其中，经营性现金流仍保持较大规模的净流入，但因规模同比下降，对债务和利息的保障程度减弱；资产质量相对较高，公司货币资金规模持续下降，但受限比例较小，玻纤和 PVC 项目部分转固使固定资产增加，随着对联营公司增资，公司长期股权投资有所增加，可变现资产规模较大，能够对债务偿付形成较好的保障；同期，公司资产负债率持续下降，分别为 50.97%和 47.96%，债务资本比率也持续下降，分别为 38.24%和 34.76%，均处于较好水平；同期，公司流动比率和速动比率均持续小幅下降。同期，偿还债务所支付的现金同比大幅增加，银行授信有所收缩。

2021 年以来，公司总有息债务规模呈现明显收缩趋势，仍主要以短期有息债务为主，同时在建工程仍存在一定资金需求。

担保分析

冀中集团为“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 年末，冀中集团注册资本 69.31 亿元，同比有所增长，河北省国资委持有冀中集团 100%的股权，为其实际控制人。

冀中集团作为全国大型煤炭企业，及河北省最大的省属国有煤炭企业，煤炭资源储量丰富，截至 2021 年末，公司煤炭资源总地质储量 125.96 亿吨、总可采储量为 43.92 亿吨，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，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等业务，其中医药板块产品品类丰富，药品、保健品文号资源丰富，抗生素制剂品种较为齐全，销售范围广泛，具有较强的市场竞争优势。2021 年以来，冀中集团总资产规模小幅波动；2021 年末，其资产负债率分别为 79.47%，同比有所压降，但财务杠杆水平仍较高，债务负担仍较重。2021 年，冀中集团营业收





入同比下降，净利润同比大幅增长至 12.97 亿元，筹资性现金流仍为净流出，流出规模有所收缩至-93.84 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“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。

评级结论

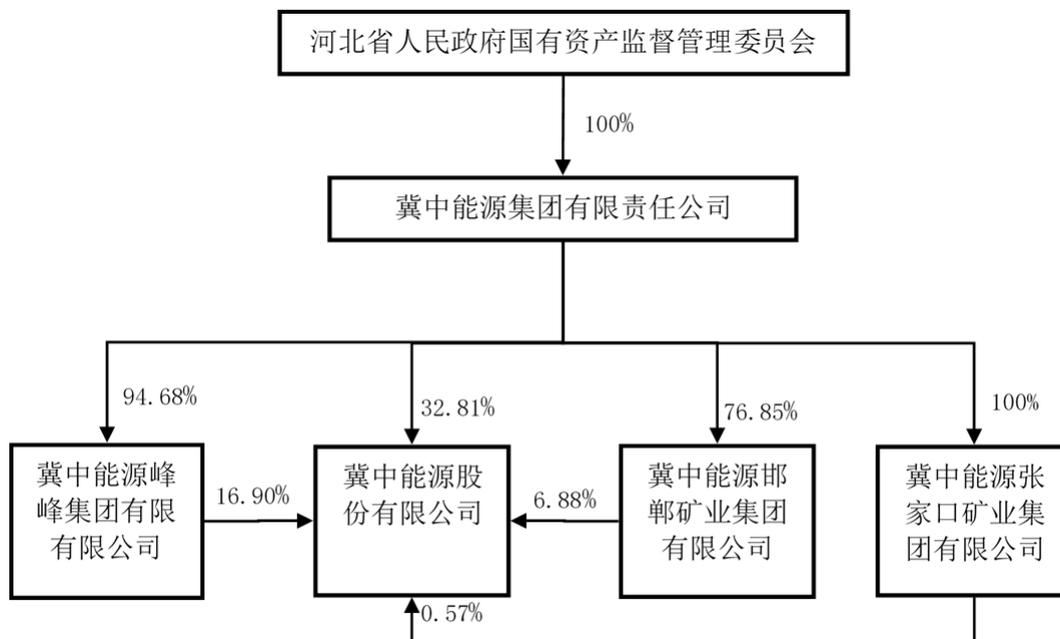
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。公司作为我国大型煤炭企业，资源储量丰富，仍具有较强的品种、规模和区位优势；2021 年以来，主要受益于煤炭价格高企，公司盈利水平同比大幅提升，同时，玻纤项目部分转固，产能增长，以玻纤为核心产品的建材业务收入和毛利润均大幅增长。但公司有息债务主要以短期为主，期限结构有待改善；2022 年一季度，公司因预计关联交易相关事宜受到监管处罚，需关注公司治理状况；公司部分矿井较深、开采年限较长且条件复杂，仍然面临一定的安全生产风险。此外，冀中集团为“17 冀中 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“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。

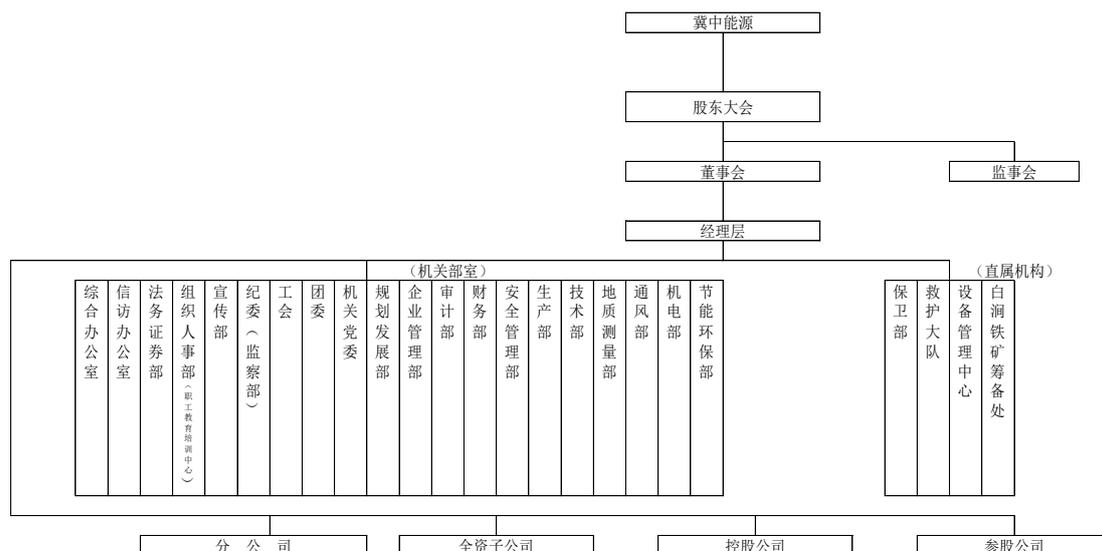


附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 3 月末冀中能源股份有限公司股权结构图



1-2 截至 2022 年 3 月末冀中能源股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



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: 亿元)

项目	2022年1~3月 (未经审计)	2021年	2020年 (期初数)	2019年 (期初数)
货币资金	98.57	121.39	147.35	120.04
应收账款	19.97	14.85	15.44	17.24
其他应收款	2.50	1.77	1.06	1.22
存货	10.23	9.98	8.04	9.00
长期股权投资	68.08	59.27	55.31	32.10
固定资产	159.47	160.87	147.25	146.03
总资产	495.23	499.37	511.45	470.08
短期有息债务	129.15	131.06	149.68	67.00
总有息债务	137.29	151.61	175.17	142.96
负债合计	237.51	254.51	280.86	240.42
所有者权益合计	257.72	244.86	230.59	229.65
营业收入	92.32	314.24	206.43	225.27
营业成本	64.79	228.99	157.66	174.12
投资收益	0.22	1.13	0.92	1.59
净利润	11.93	35.12	11.54	11.21
经营活动产生的现金流量净额	6.32	50.19	66.40	35.79
投资活动产生的现金流量净额	-13.77	-19.34	-43.94	22.11
筹资活动产生的现金流量净额	-17.26	-58.86	4.83	-17.52
毛利率(%)	29.82	27.13	23.62	22.71
营业利润率(%)	17.99	15.26	8.60	8.75
总资产报酬率(%)	3.59	10.72	4.58	5.39
净资产收益率(%)	4.63	14.34	5.00	4.88
资产负债率(%)	47.96	50.97	54.91	51.15
债务资本比率(%)	34.76	38.24	43.17	38.37
流动比率(倍)	0.74	0.79	0.84	1.33
速动比率(倍)	0.69	0.74	0.80	1.26
存货周转天数(天)	14.04	14.16	19.45	15.95
应收账款周转天数(天)	16.97	17.35	28.50	30.57
经营性净现金流/流动负债(%)	2.95	22.51	35.39	24.39
经营性净现金流/总负债(%)	2.57	18.75	25.47	14.84
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	4.27	7.08	9.26	4.28
EBIT 利息保障倍数(倍)	12.03	7.55	3.27	3.03
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	9.85	5.39	4.95
现金回笼率(%)	98.38	70.65	106.97	92.09
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00



2-2 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2022年1~3月 (未经审计)	2021年	2020年 (期初数)	2019年 (期初数)
货币资金	134.64	136.97	140.08	233.89
应收账款	257.96	272.42	275.74	230.93
其他应收款	323.53	324.33	149.16	144.95
存货	101.16	100.98	106.30	103.66
固定资产	511.12	516.50	515.49	522.99
在建工程	224.53	211.26	209.62	182.33
无形资产	230.16	229.43	226.49	230.38
资产总计	2,411.80	2,422.59	2,327.30	2,307.17
短期借款	741.68	732.95	553.06	377.59
长期借款	426.80	426.13	399.39	329.57
负债合计	1,907.90	1,925.29	1,927.82	1,904.61
实收资本	69.44	69.44	68.30	68.30
所有者权益合计	503.90	497.30	399.48	402.55
营业收入	332.03	1,481.57	1,724.22	2,118.58
净利润	2.49	12.97	0.38	6.40
经营活动产生的现金流量净额	25.76	96.30	72.37	30.62
投资活动产生的现金流量净额	-13.18	4.38	-58.72	-45.70
筹资活动产生的现金流量净额	-19.97	-93.84	-132.02	7.19
毛利率(%)	18.42	16.69	11.12	10.18
营业利润率(%)	2.69	2.15	0.81	1.15
总资产报酬率(%)	1.54	4.91	3.68	4.55
净资产收益率(%)	0.49	2.61	0.09	1.59
资产负债率(%)	79.11	79.47	82.84	82.55



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
存货周转天数 ⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	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)

⁷ 一季度取 90 天。⁸ 一季度取 90 天。



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。

