

信用等级通知书

东方金诚主评字【2023】0348号

冀中能源峰峰集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，该主体信用等级及评级展望在 2024 年 7 月 19 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年七月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自 2023 年 7 月 20 日至 2024 年 7 月 19 日有效，该有效期除修正或更新外，不因任何原因延长、中止或中断。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023 年 7 月 20 日

冀中能源峰峰集团有限公司 主体信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	2023/7/20	郭哲彪	侯艳华
主体概况	评级模型			
	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
	企业规模	营业总收入	20.00	6.99
	市场竞争力	资源禀赋	10.00	6.00
		产业链完整程度	8.00	4.80
		产品多样化	7.00	3.15
	盈利能力和运营效率	营业利润率	5.00	5.00
		EBITDA	10.00	8.04
	债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	10.00
		经营现金流动负债比	10.00	9.84
		EBITDA/利息支出	10.00	10.00
		全部债务/EBITDA	10.00	10.00
	调整因素			无
	个体信用状况			aa-
	外部支持			+2
	评级模型结果			AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，公司是国内大型煤炭企业冀中能源集团煤炭业务运营核心子公司之一，煤种以优质炼焦煤为主，煤炭资源储备较丰富，具有较强的规模优势和市场竞争力；近年来受国内煤炭市场供需持续偏紧，销售价格提高影响，公司煤炭开采业务销售收入及利润水平大幅提高；公司焦炭产品质量较高，主要为一级冶金焦，市场需求较好，近年产品产销率保持在较高水平，焦化业务是公司重要利润补充。但公司在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，贸易业务资金占用较多，应收账款、存货和其他应收款规模较大，对公司资金周转形成一定影响；近年公司有息债务保持增长，债务规模较大，债务结构以短期有息债务为主。

外部支持方面，作为冀中能源集团核心子公司，近年来公司在业务运营、对外融资等方面获得股东及相关各方较大支持。

综合分析，公司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。

同业比较

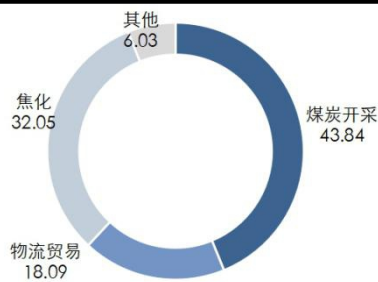
项目	冀中能源峰峰集团有限公司	冀中能源股份有限公司	北京昊华能源股份有限公司	山西兰花煤炭实业集团有限公司
最新主体级别	AA+	AA+	AA+	AA+
资产总额 (亿元)	622.41	514.86	298.05	469.88
营业总收入 (亿元)	186.99	360.36	92.87	180.78
销售毛利率 (%)	25.30	31.96	54.71	52.32
利润总额 (亿元)	32.21	70.27	28.20	52.06
资产负债率 (%)	69.61	51.58	53.96	63.66
流动比率 (%)	105.22	83.59	167.48	80.21
经营现金流动负债比 (%)	10.93	24.58	111.37	27.54

注：数据来源于各企业公开披露的 2022 年数据，东方金诚整理。

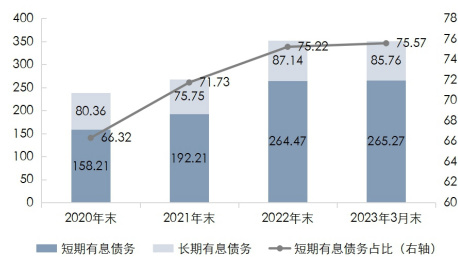
¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

2022 年营业收入构成 (%)



近年公司有息债务结构 (亿元、%)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	396.46	444.31	622.41	639.42
所有者权益(亿元)	119.55	133.94	189.16	194.45
全部债务(亿元)	238.57	267.97	351.61	351.03
营业总收入(亿元)	274.81	274.28	186.99	42.03
利润总额(亿元)	4.62	19.68	32.21	4.66
经营性净现金流 (亿元)	11.93	39.18	37.08	46.60
营业利润率 (%)	8.69	12.49	22.47	24.34
资产负债率 (%)	69.85	69.85	69.61	69.59
全部债务资本化比率 (%)	66.62	66.67	65.02	64.35
流动比率 (%)	65.10	70.20	105.22	106.41
全部债务/EBITDA (倍)	10.88	6.81	6.22	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.87	3.07	3.22	-

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内大型煤炭企业冀中能源集团煤炭业务核心子公司之一，煤炭资源储备较丰富，煤种以优质炼焦煤为主，公司炼焦煤具有低灰、低硫、低磷、粘结性强等特点，具有很强的规模优势和市场竞争力；
- 公司主力矿井位于河北省邯郸市，临近华北华东等国内钢铁主要分布区域，产品销售区位优势明显，近年来受益于国内煤炭销售价格提高，公司煤炭业务收入及毛利润大幅提高；
- 公司焦炭产品质量较高，主要为一级冶金焦，市场需求较好，近年产品产销率保持在较高水平；
- 作为冀中能源集团核心子公司，近年来公司在业务运营、对外融资等方面获得股东及相关各方很大支持。

关注

- 近年公司原煤产量有所下降，部分矿井开采年限较长、地质环境复杂，未来仍面临一定安全生产及成本控制压力；
- 公司在建煤矿项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，贸易业务资金占用较多，应收账款、存货和其他应收款规模较大，对公司资金周转形成一定影响；
- 近年公司有息债务增长较快，资产负债率水平较高，债务结构以短期有息债务为主。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司煤炭具有很强的规模和品种优势，预计未来随着新增产能的逐步释放，仍将维持很强的市场竞争力。

评级方法及模型

《煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	20 冀峰 01	AAA	2022/6/13	郭哲彪、何阳	《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002202103) 》	阅读原文
AA+/稳定	20 冀峰 01	AAA	2020/6/3	段莎、郭哲彪	《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002202004) 》	阅读原文
AA/稳定	18 冀中峰峰 MTN004	AAA	2018/11/15	卢宏亮、贾秋慧	《煤炭企业信用评级方法》(2015 年 5 月)	阅读原文

注：2020 年 6 月 3 日，东方金诚上调峰峰集团主体信用等级至 AA+/稳定。

主体概况

公司主营煤炭开采业务，兼营物流贸易、煤化工等业务，控股股东为冀中能源集团有限责任公司，实际控制人为河北省国资委

冀中能源峰峰集团有限公司（以下简称“峰峰集团”或“公司”）主营煤炭开采业务，兼营物流贸易、煤化工等业务。公司控股股东为冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”）；实际控制人为河北省国资委。

峰峰集团前身为成立于1949年9月的峰峰矿务局，1998年由河北省人民政府管理。2003年7月，经原河北省经济贸易委员会批准，峰峰矿务局经债转股改制，由河北省国资委、中国信达资产管理公司和中国华融资产管理有限公司²共同持股，初始注册资本28.51亿元。其中，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”）持股79.79%，为控股股东。2008年6月30日，根据《河北省人民政府关于同意组建冀中能源集团有限责任公司的批复》（冀政函[2008]65号），河北金牛能源集团有限责任公司和峰峰集团有限公司国家资本金归并整合，组建冀中能源集团有限责任公司，出资人由“河北省人民政府国有资产监督管理委员会”变更为“冀中能源集团有限责任公司”。截至2023年3月末，公司注册资本30.51亿元³，控股股东冀中能源集团持有公司94.68%股权，河北省国资委持有冀中能源集团100.00%的股权，为公司实际控制人。

公司主营业务涉及煤炭开采、物流贸易和焦化等。截至2023年3月末，公司拥有煤炭剩余可采储量2.86亿吨，核定产能1208.00万吨/年，煤炭矿区主要分布在邯郸、陕西、内蒙古和新疆等地，煤种以焦煤、肥煤、瘦煤以及不粘煤为主。公司贸易商品主要为煤炭、焦炭、钢材和铁矿石等；焦化业务主要产品仍为焦炭和甲醇。截至2023年3月末，公司焦炭和甲醇产能分别为260.00万吨和20.00万吨。

截至2023年3月末，公司（合并）资产总额为639.42亿元，所有者权益为194.45亿元，资产负债率为69.59%。2022年和2023年1~3月，公司实现营业总收入分别为186.99亿元和42.03亿元，利润总额分别为32.21亿元和4.66亿元。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将

² 中国华融资产管理有限公司于2012年9月改制为中国华融资产管理股份有限公司。

³ 公司实收资本为41.89亿元，实收资本超出注册资本的金额为经过河北省国资委批复但尚未进行工商变更登记的部分，其中冀中能源集团出资40.27亿元，占比96.12%，中国华融资产管理股份有限公司出资1.62亿元，占比3.88%。

克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

行业分析

公司主营业务为煤炭开采，同时发展物流贸易、化工、医药等多个产业板块，所属行业为煤炭行业，经营区域以河北省为主。

煤炭行业

2022 年以来，在保供增产等政策推动下，国内煤炭产能增加，晋蒙陕疆主产区部分临时保供产能转为永久产能，生产弹性增强，预计 2023 年，国内煤炭智能化与数字化开采转型加速，煤炭产量保持增长，澳煤进口恢复，煤炭进口量和煤质将有所改善

“十三五”时期，在煤炭行业供给侧改革推动下，我国累计关闭退出煤矿 5500 处，退出煤炭落后产能 10 亿吨以上，同时释放优质产能 3 亿吨左右。根据中国煤炭工业协会数据，2021 年末，全国煤炭储量达到 2078.85 亿吨。2022 年末，全国煤矿数量减少至 4400 处以内；年产 120 万吨以上的大型煤矿产量占全国产能的 85% 左右，年产千万吨级的生产煤矿 79 处，全国煤矿单矿供给效率进一步提升。2022 年，通过核增产能、扩产和新投产方式，全国新增煤炭产能 3 亿吨/年。根据国家统计局数据，2022 年全国原煤产量 44.96 亿吨，同比增长 9.00%，煤炭开采和洗选行业产能利用率 74.90%，同比提高 0.40 个百分点。近年，煤炭供给结构持续向主产区集中，2022 年，煤炭主产区晋陕蒙新四省（区）原煤产量 36.40 亿吨，占全国原煤产量的

80.96%，区域集中度同比提高 1.08 个百分点。从主产区各省煤炭产量来看，2022 年，山西、内蒙古、陕西和新疆煤炭产量分别为 13.07 亿吨、11.74 亿吨、7.46 亿吨和 4.13 亿吨，同比分别增长 8.70%、10.10%、5.40%和 28.60%。但受安全事故、关闭退出落后产能与超千米冲击地压矿井等因素影响，贵州、安徽和山东等省份煤炭产量同比下降。根据海关总署数据，2022 年，受国际能源紧张、进口煤价倒挂、品质不高等因素影响，我国进口煤炭（煤及褐煤）2.93 亿吨，同比下降 9.6%，为七年来首次出现负增长。2021 年以前，澳大利亚、印尼、俄罗斯是我国主要煤炭进口国。2022 年，受中澳政治关系恶化影响，澳大利亚煤炭进口量大幅下降，进口数量均为在港通关煤炭。澳煤进口缺口由印尼和俄罗斯进口煤炭补充。在俄乌冲突和美欧制裁影响下，欧洲国家禁止进口俄煤，出于地缘政治和市场价格考虑，2022 年以来国内对俄煤进口量增加。

根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，到“十四五”末，国内煤炭产量将控制至 41 亿吨左右，全国煤矿数量控制在 4000 处以内，大型煤矿产量占比 85%以上，大型煤炭基地产量占比 97%以上。晋北、晋中、晋东、神东、陕北、黄陇、蒙西基地担负全国煤炭供应保障的责任，将建设千万吨级大型智能化煤矿，提高煤炭单矿生产效率，实现煤炭生产转型升级。此外，煤炭行业将持续实施煤矿“上大压小、增优汰劣”，有序释放先进产能，进一步淘汰湖南、江西等地区落后产能，至“十四五”末，全国煤矿数量将由 4500 座减少至 4000 座，建成智能化煤矿 1000 座以上。根据山西、内蒙古、陕西和新疆主产区地方政府工作报告提出的 2023 年煤炭产量目标，晋蒙陕疆地区煤炭目标产量分别为 13.65 亿吨、12.5 亿吨、7.5 亿吨和 5.63 亿吨，同比分别增长 4%、6%、1%和 2%。

预计 2023 年经济逐步恢复常态发展，地缘冲突持续扰动国际能源供需格局，全球能源供需仍存在一定失衡。国内晋陕蒙新等主产区优质产能将继续释放，部分保供临时产能转为永久产能，大型智能化煤矿生产效率提高、生产弹性增强，全国煤炭产能新增 8900 万吨，煤炭产量适度增长。我国煤炭主产区产量占比进一步提升。进口市场继续呈现多元化趋势，随着全球供应链重构，煤炭资源有望实现再平衡，国内外煤价倒挂价差将收窄，澳煤进口恢复、俄煤、蒙煤进口增加，煤炭进口量同比将实现较快增长。

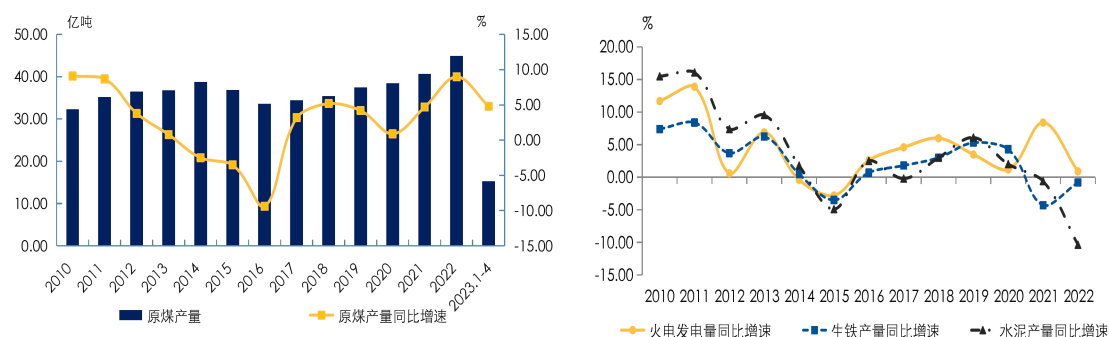
受国际能源供需偏紧、国内火电需求增加等多重因素影响，2022 年国内煤炭市场供需仍偏紧，预计 2023 年随着地产调控政策放松，国内经济温和复苏，二三产业用电需求和化工行业耗煤需求增加，煤炭需求保持增长

2022 年，深圳、上海等地受不可控因素影响经济增长放缓，上半年宏观经济面临三重压力，全社会用电需求增速放缓，叠加水力和新能源发电增长，火电需求下降；下半年，经济修复，传统高载能行业和高技术及装备、新能源设备等新兴产业用电需求增加，但极端高温天气导致长江下游汛期返枯，水电发力不足，水电大省四川阶段限电，火电发电量恢复增长带动电煤需求增加。2022 年全社会用电量 8.64 万亿千瓦，同比增长 3.6%，但受上半年不可控因素及高基数影响，全社会用电量增速下滑 6.7 个百分点；其中，第二产业用电量（5.70 万亿千瓦）和第三产业用电量（1.49 万亿千瓦）同比分别增长 1.2%和 4.4%，增速同比分别下降 7.9 个百分点和 13.4 个百分点。从电源结构来看，2022 年火力发电量占全国发电量的 69.77%，是我国电源供应的主力，经济增长带动的用电需求仍主要依赖于火电增发电量来满足。根据国家统计局数

据，2022年全国煤炭消费量同比增长4.3%。从焦煤下游需求来看，2022年1~8月，房地产开发投资受房企“三道红线”政策影响，地产新开工、销售和投資均超预期下行，拖累钢铁需求，同时，“双碳”背景下短流程电炉钢占比上升，钢厂和独立焦化企业开工率下行，生铁产量同比下降4.10%，焦炭产量同比下降1.10%。9月以来，在稳增长政策和稳地产政策支撑下，地产和基建投資有所好转，下游市场回暖，钢厂和焦化厂开工率上升带动焦炭和焦煤需求增加，全年焦煤消费量同比增长1.97%。2022年《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》提出，确保钢铁行业到2030年前碳达峰，相比2021年征求意见稿，钢铁行业碳达峰目标推迟5年，粗钢产量压减节奏有所延缓，预计未来粗钢减产政策对生铁、焦炭和焦煤影响趋弱。

预计2023年，地产调控政策放松，基建投資保持增长，宏观经济加快恢复，传统高载能工业、新兴产业等制造业用电量和交通运输、住宿餐饮、旅游等第三产业用电量将明显提升。但水电修复和新能源装机容量上升，部分挤出火电需求，预计2023年火电发电量增速将由0.9%恢复至3%，火电行业耗煤增速将提高至6.5%。在央行和银保监会“金融16条”支持房地产融资、稳地产融资“三箭齐发”，以及地方地产调控政策持续放松等支持下，房地产行业新开工、销售面积和投資降幅有望收窄，生铁和产量有望企稳回升，提振焦炭和焦煤需求。随着钢铁高质量转型发展，高炉大型化趋势对焦炭反应强度（CSR）提出了更高要求，主焦煤配比量与焦炭反应强度（CSR）存在正相关性，炉容提升将进一步拉动主焦煤需求。受安全环保约束、极端天气、水电和新能源出力等不确定性的影响，局部区域、个别时段、部分煤种仍存在供需偏紧的情况。

图表1 近年我国原煤产量及下游需求增速情况



资料来源：同花顺，东方金诚整理

《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》提出，促进煤炭清洁高效利用，中适度发展现代煤化工，打通煤油气、化工和新材料产业链，拓展煤炭全产业链发展空间，现代煤化工工业将有望成为煤炭需求增长点。未来，我国能源结构将由“一煤独大”向“多能互补”转变，煤炭由单一燃料向原料和燃料并重转变。中长期来看，在“2030年碳排放达峰”、“2060年碳中和”远景目标下，国家将强化节能减排、大气环境治理，新能源和可再生能源对煤炭消费的替代作用增强，但在电力安全保供、系统调峰需求下，煤电仍将承担国内电力供应的“稳定器”和“压舱石”的基础保障作用，预计中长期煤炭消费量将“稳中有降”。

2022年，煤炭供需偏紧，价格高位趋稳，2023年动力煤需求增长，主产区产能继续释放，价格形成机制完善，动力煤价格中枢有所下降，焦煤主产区持续减产，澳煤进口恢复，焦煤供需改善，焦煤价格中枢亦将回落

自 2017 年以来，国家发改委推动煤炭企业与用煤企业实行中长期合同制度和“基准价+浮动价”的价格机制，实行煤炭市场化价格与长协价格双轨并行，长协价格成为煤炭市场稳健发展的基石。推动发电供热用煤企业实施中长期合同全覆盖，有助于发电和供热企业提前锁定煤炭资源和价格，平抑煤价大幅波动，促进煤炭市场平稳运行，降低发电供热企业运营成本。2022 年 2 月 24 日，国家发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“煤炭价格形成机制通知”），将长协煤合理区间由 500 元/吨-600 元/吨重新界定为 570 元/吨-770 元/吨，价格下限较之前提高了 14%，价格上限较之前上调了 28%。价格机制通知提出在该价格区间内，煤炭生产、流通、消费能够保持基本平稳，煤、电上下游产业能够实现较好的协同发展，因此，570 元和 770 元分别代表了煤企和电企双方都能健康运营时，各自成本边界。同时，价格机制通知新增设置晋陕蒙三大主产区坑口煤长协价的合理区间分别为：山西 370 元/吨-570 元/吨、陕西 320 元/吨-570 元/吨、蒙西 260 元/吨-460 元/吨、蒙东 200 元/吨-300 元/吨。

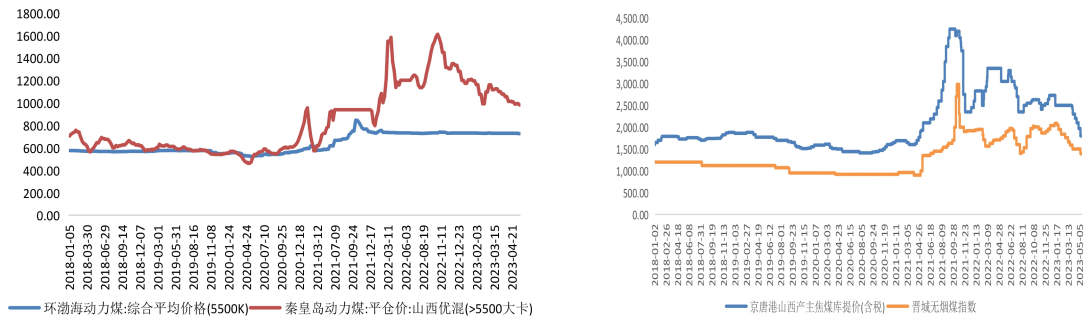
2022 年 10 月 31 日，国家发改委印发《2023 年电煤中长期合同签约履约工作方案通知》要求，2023 年电煤中长期合同供应方包括所有在产的煤炭生产企业，需求方包括所有发电、供热用煤企业，冶金、建材、化工等行业不再享受长协煤炭供应。中长期合同签约价格机制为：以产地价计算的电煤中长期合同必须严格按照“煤炭价格形成机制通知”、地方政府和有关部门明确的价格合理区间签订和履约；以港口价格计算的电煤中长期合同按照“基准价+浮动价”价格机制签订和执行，不超过明确的合理区间。其中，下水煤合同基准价按 5500 大卡动力煤 675 元/吨执行，较 2022 年的 700 元/吨的价格下调 25 元/吨；浮动价按月调整，当月浮动价按全国煤炭交易中心综合价格指数、环渤海动力煤综合价格指数、CCTD 秦皇岛动力煤综合交易价格指数的 3 个指数每月最后一期价格，按同等权重确定指数综合价格。随着动力煤价格形成机制的不断完善，动力煤中长期合同履约力度将进一步强化，长协煤保供的“压舱石”和“稳定器”作用将得以充分发挥。

近年，受益于出口超预期增长，第二、三产业用电量较快增长，火电耗煤需求增加，同时受环保限产、煤矿事故导致区域停产、澳煤进口受限为零等因素影响，我国煤炭供需持续偏紧。2022 年，受工业用电量恢复增长，印尼 1 月限制煤炭出口和俄乌冲突影响，一季度秦皇岛港山西产 5500 大卡优混动力煤市场价在 3 月最高上涨至 1664.00 元/吨，较年初大幅上涨 111.17%；京唐港山西产主焦煤库提价在 3 月中旬最高上涨至 3350.00 元/吨，较年初上涨 36.73%。二季度，随着采暖季结束，居民用电量下降，加之受宏观经济影响，煤炭需求下降，煤炭价格有所回落。三季度迎峰度夏期间，高温干旱导致水电发电量大幅下降，同时气温升高推动电煤需求增加，煤炭价格逐步回升。四季度，工业用电量增长和采暖季补库需求上升，煤炭价格在 11 月较快上涨，但 12 月我国东部地区呈现暖冬，电煤需求弱于往年，钢铁等行业持续亏损，生产积极性较差，非电煤需求偏弱，煤炭价格快速下跌。

2023 年，预计宏观经济持续复苏，基建投资保持增长，房地产投资增速和新开工面积增速“筑底”，火电和化工耗煤需求保持增长，同时晋蒙陕新等主产区优质产能继续释放，部分保供临时产能转为永久产能，生产弹性增强，全国煤炭产量适度增长，动力煤供需关系改善，煤炭市场价格形成机制完善，动力煤价格中枢将有所下降。在电煤长协价格形成机制完善影响下，未来动力煤的淡旺季将由传统的夏两季更迭为以钢铁、建材、化工开工情况定义淡旺季。在“能耗双控”和粗钢压减政策影响下，预计焦煤需求同比承压；但受山东超千米冲击地压焦煤

矿井逐步退出,安监环保力度加大,以及国际能源紧张背景下澳煤进口难以恢复至 2019 年水平,焦煤供给仍将下降,焦煤供需仍偏紧,焦煤价格中枢将在高位有所回落。

图表 2 国内主要煤炭品种现货价格走势情况(单位:元/吨)



资料来源:同花顺,东方金诚整理

近年我国煤炭供给体系持续优化,大型煤矿成为煤炭生产主体,晋蒙陕新等主产区优质产能将继续释放,加之煤炭行业盈利能力将持续改善,煤炭行业重组整合进度的加快,区域集中度和行业集中度进一步提升

受益于煤炭价格和煤化工产品价格中枢高位运行,2022年,全国规模以上煤炭企业实现营业收入 4.02 万亿元,同比增长 19.50%;全国规模以上煤炭企业实现利润总额 1.02 万亿元,同比增长 44.30%。2023 年,预计煤炭价格和煤化工产品价格维持高位,煤炭行业整体盈利能力将维持较高水平。

近年,我国煤炭供给体系持续优化,供给弹性较强,大型现代化煤矿成为煤炭供应主体,同时煤炭生产进一步向资源禀赋好、市场竞争力强的晋蒙陕疆地区集中,中东部煤矿赋存条件差、煤质差、资源濒临枯竭的煤矿基本退出,全国煤炭生产主要集中在 14 个大型煤炭生产基地。2022 年,全国 120 万吨/年以上大型煤矿产量占比超过 85%;行业前 8 家大型煤企原煤产量占全国原煤产量的比例超 49%。山西、内蒙古、陕西、新疆、贵州、安徽等 6 个省(区)原煤产量超亿吨,产量合计约占全国产量的 85%。近年,山东能源集团有限责任公司与兖矿集团有限公司合并重组;山西省七大煤企⁴重组整合为晋能控股集团有限公司、山西焦煤集团有限公司、华阳新材料科技集团有限公司和潞安化工集团有限公司四大企业集团,其中,晋能控股集团有限公司二级子公司包括晋能控股煤业集团有限公司(原同煤集团)、晋能控股电力集团公司(原晋能集团)、晋能控股装备制造集团有限公司(原晋煤集团)等。中国国新控股有限责任公司将中央企业煤炭资产管理平台公司——国源时代煤炭资产管理有限公司管理权移交中国中煤能源集团有限公司,标志着中央企业煤炭资源整合基本完成。黑龙江龙煤能源投资集团有限公司成立,定位为黑龙江省煤炭项目和新能源投资开发主体。未来,晋蒙陕新等煤炭主产区优质产能将继续释放,部分保供临时产能逐步转为永久产能,供给弹性增强、结构优化,区域集中度和行业集中度将进一步提高。

《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》指出,到“十四五”末,我国将培育 3~5 家

⁴ 包括大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“同煤集团”)、山西焦煤集团有限责任公司(以下简称“焦煤集团”)、阳泉煤业(集团)有限责任公司(以下简称“阳煤集团”)、山西晋城无烟煤业集团有限责任公司(以下简称“晋煤集团”)、山西潞安矿业(集团)有限责任公司(以下简称“潞安”)、山西晋能集团有限公司、山西煤炭进出口集团有限公司。

具有全球竞争力的世界一流煤炭企业；支持煤炭企业跨行业、跨区域、跨所有制兼并重组。预计未来煤炭行业集中度将进一步提升。

图表 3 规模以上煤炭企业和煤炭行业前十大上市公司盈利情况（单位：万吨、%）



企业名称	股票代码	2022年末		2022年					
		可采储量	产量	营业收入	利润总额	净利润	毛利率	收入同比	净利润同比
中国神华	601088.SH	138.90	31340	3445.33	962.47	816.55	39.03	2.78	37.56
中煤能源	601898.SH	140.01	11917	2205.77	328.97	253.78	25.12	-4.56	33.55
陕西煤业	601225.SH	106.06	15728	1668.48	640.63	530.89	44.99	9.58	57.33
冀矿能源	600188.SH	43.28	9953	2008.29	541.59	394.38	40.94	32.13	112.41
淮北矿业	600985.SH	20.31	2290	692.25	82.57	71.39	23.15	6.44	37.32
山西焦煤	000983.SZ	21.64	4385	651.83	180.04	132.34	42.20	20.33	86.27
华阳股份	600348.SH	15.08	4523	350.42	108.31	79.65	46.43	-7.80	87.13
山煤国际	600546.SH	8.27	4057	463.91	151.21	109.95	44.84	-3.46	40.68
潞安环能	601699.SH	9.03	5690	542.97	199.11	156.44	55.88	20.27	128.62
平煤股份	601666.SH	16.43	3030	360.44	83.02	61.81	34.38	21.37	88.96
合计	-	519.01	92913.01	12389.69	3277.92	2607.18	39.70	7.67	57.86

数据来源：同花顺，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来源于物流贸易和煤炭开采业务，毛利润主要来自于煤炭开采业务，近年来公司营业总收入整体有所下降，毛利润和毛利率保持上涨

公司主要从事煤炭开采业务，兼营物流贸易、焦化等业务。2020 年和 2021 年公司收入主要来源于物流贸易业务，近年来公司压缩物流贸易业务，2022 年煤炭业务成为公司主要收入来源。2020 年~2022 年公司毛利润主要来源于煤炭开采业务，焦化业务对公司收入及毛利润有所补充。近年来受公司压缩物流贸易业务规模影响，公司营业收入整体有所下降，但受益于煤炭价格提高公司毛利润和毛利率保持上涨。公司其他业务包括医疗、电力、资产租赁和机械等产业，近年来业务收入有所波动，占比较小，毛利润持续下降，对公司利润贡献较小。

受贸易业务量较 2022 年同期有所下降等因素影响，2023 年第一季度公司营业收入同比下降 11.44%，受益于原煤及焦炭销量水平提高，公司毛利润同比增长 8.20%，受毛利率较低的贸易业务收入比重下降等因素影响，毛利率同比增长 6.03 个百分点。

图表4 近年公司营业总收入、毛利构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

煤炭开采业务

公司煤炭开采业务主要由子公司邯郸宝峰矿业有限公司（以下简称“宝峰矿业”）、邯郸孙庄采矿有限公司（以下简称“孙庄矿业”）、邯郸牛儿庄矿业有限公司（以下简称“牛儿庄矿业”）、内蒙古油房渠矿业有限公司（以下简称“油房渠矿业”）和拜城县峰峰投资有限公司（以下简称“拜城峰峰”）负责运营。

公司煤质较好，煤种以优质炼焦煤为主，具有较强的规模和品种优势，受河北地区安全环保压力增加，部分矿井产能核减及工作面调整影响，近年来公司原煤产量持续下降，受益于合并范围调整，2023年公司煤炭产能大幅增长，或将带动原煤产量保持增长

公司煤质较好，煤种以优质炼焦煤、肥煤、瘦煤和贫煤为主，其中冶金及炼焦用焦煤占比约60%；公司冶炼焦精煤为国家保护性稀缺煤种，具有低灰、低硫、低磷、挥发分适中、粘结性强等特点，具有较强的品种优势。截至2023年3月末，公司拥有煤炭剩余可采储量2.86亿吨；拥有10对在产矿井，其中7对分布在邯郸地区、1对位于内蒙古地区、1对位于新疆拜城地区、1对位于陕西，公司煤炭资源较丰富，具有较强的规模优势。公司冶金及炼焦用焦煤主要矿井位于河北邯郸，距离下游市场较近，市场需求较好，区位优势明显。

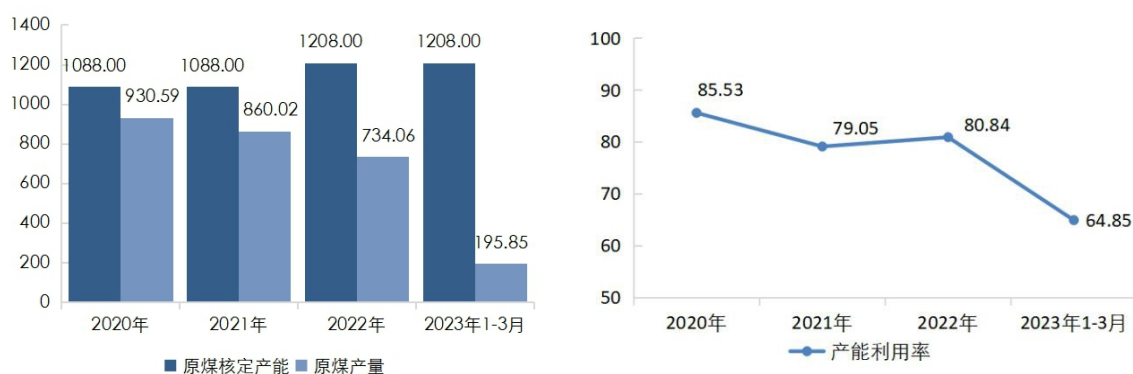
图表5 截至2023年3月末公司在产煤炭矿井情况（单位：万吨、年、万吨/年）

矿井名称	区域	煤种	可采储量	剩余开采年限	核定产能
羊东矿	邯郸	焦煤	6201.00	41	150
大社矿	邯郸	贫煤	2377.00	16	150
新屯矿	邯郸	贫煤	879.00	11	80
辛安矿	邯郸	肥煤	557.00	4	150
九龙矿	邯郸	焦煤	5009.00	30	168
牛儿庄矿	邯郸	瘦煤	487.00	12	40
孙庄矿	邯郸	肥煤	333.00	10	35
油房渠矿	内蒙古	不粘煤	125.00	2	60
拜城煤矿	新疆	焦煤	6573.00	88	75
火石咀煤矿	山西	电煤	6100.00	20	300
合计	-	-	28641.00	-	1208

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司综采和综掘机械化程度基本维持95%以上，生产工艺和机械化装备水平保持行业前列，但公司河北地区部分矿井属于瓦斯突出矿井，安全生产管理压力较大。2021年公司煤炭产能保持稳定；2022年年初，油房渠矿资源枯竭，其原煤核定产能由240万吨/年，下降至60万吨/年，2022年末公司合并陕西火石咀煤矿有限责任公司（以下简称“火石咀煤矿”），合并范围新增火石咀煤矿，火石咀煤矿原煤产能为300万吨/年，原煤核定产能新增至1208.00万吨/年。原煤产量方面，由于2020年末，牛儿庄矿和孙庄矿产能由87万吨/年和60万吨/年核减至40万吨/年和35万吨/年，导致2021年牛儿庄矿和孙庄矿产量下降，同时羊东矿和辛安矿受工作面调整影响，产量有所下降，受以上因素影响，2021年公司煤炭产量有所下降。2022年受油房渠矿资源枯竭影响，公司原煤产量同比下降14.65%。

图表6 近年公司原煤生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）⁵



资料来源：公司提供，东方金诚整理

受益于2022年末合并范围并入火石咀煤矿，公司2023年核定产能大幅增长，同时2022年火石咀煤矿产量为217万吨，预计受益于合并范围调整，公司原煤产量将出现回升。

近年受公司煤炭产量下降影响，公司煤炭销量有所下降，但受益于市场需求较好，销售价格提高，公司煤炭开采业务销售收入及利润水平大幅提高，2023年煤炭价格将有所下降，但受

⁵ 由于火石咀煤矿于2022年底并入公司，公司当年并未合并火石咀煤矿产量，按照908万吨/年的产能规模计算产能利用率。

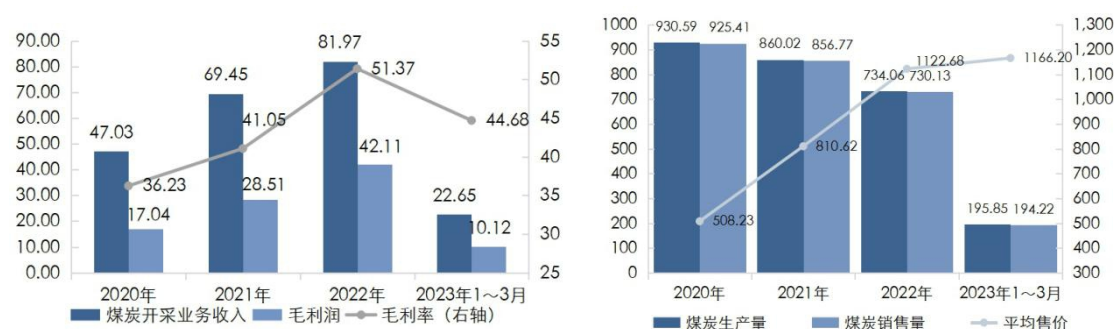
益于产销量水平提高，预计煤炭开采业务收入和毛利润仍将保持在较高水平

根据控股股东冀中能源集团的战略安排，公司邯郸产原煤大部分运输至关联方冀中能源股份有限公司（以下简称“冀中股份”）的洗煤厂进行精洗，按市价进行结算，视同公司对外销售；结算方式主要为电汇和银行承兑汇票，结算周期较短。2022 年公司对冀中股份的销售金额占比为 85.90%，关联交易占比极高。公司煤炭销售以华北地区为主，近年销售金额占比在 90% 左右；公司煤炭运输以铁路为主、公路为辅。

公司煤炭产品主要为焦煤，受益于以前年度煤炭行业去产能及全国钢铁产量保持增长，公司煤炭产品市场需求较好，近年公司煤炭产销率保持在较高水平，受煤炭产量减少影响，2021 年公司煤炭销售量小幅下降。但受市场需求大幅好转，公司煤炭销售均价大幅提高，带动公司煤炭开采业务收入、毛利率、毛利润均有所提高。2022 年受煤炭产量下降，公司煤炭销量进一步下降，但受益于煤炭行业供需格局偏紧，煤炭价格整体保持上涨，公司煤炭开采业务收入、毛利率和毛利润继续保持上涨。

2023 年一季度受产量提高影响，公司煤炭销量有所上涨，公司煤炭开采业务收入同比提高 16.39%，业务毛利润同比提高 1.91%；但受煤炭生产成本提高影响，毛利率同比下降 6.35 个百分点。2023 年煤炭供需偏紧的格局将有所缓解，预计煤炭价格将有所下降。但公司煤炭业务区位优势明显，产品主要为优质炼焦煤，产品市场竞争力较强，预计受益于产量增长，2023 年公司煤炭销量将有所提高，公司煤炭开采业务收入及毛利润将保持相对高位。

图表 7 公司煤炭开采业务盈利和煤炭销量情况（单位：亿元、%、万吨、元/吨）



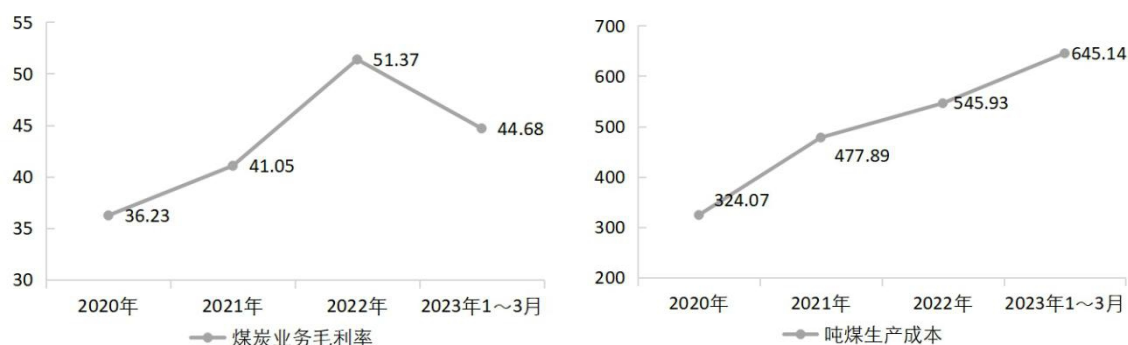
资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司吨煤成本保持增长，受部分矿井开采年限较长、地质环境复杂等因素影响，未来仍面临一定安全生产压力

公司部分矿井开采年限较长、矿区地质条件较为复杂、瓦斯浓度较高，原有矿井的井田范围较小，单体矿井的产能过小，吨煤成本仍较高，仍面临一定安全生产风险。

公司煤炭生产成本主要以职工薪酬、材料、电费、折旧成本、安全生产费和维简费等构成，其中职工薪酬占比 40% 以上。近年来，受公司上调职工薪酬水平以及钢材价格提高等因素影响，公司煤炭生产成本大幅提高。公司煤矿主要为井工开采，环保成本相对较低，且各项环保指标均达到国家标准，但公司煤炭开采深度较深，具有一定的安全生产管理压力，预计 2023 年公司煤炭生产成本将保持高位。

图表 8 近年公司煤炭业务毛利率及吨煤生产成本情况（单位：%、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

物流贸易业务

公司物流贸易业务主要由冀中能源峰峰集团邯郸鼎峰物流有限公司（以下简称“鼎峰物流”）和冀中能源峰峰集团邯郸百维进出口贸易有限公司（以下简称“百维贸易”）负责运营。

近年来，公司贸易业务收入有所下降，但整体规模和资金占用较大，对公司资金周转形成一定影响

公司物流贸易业务包括物资贸易及煤炭专业物流业务，公司物资贸易运营模式保持不变，根据市场情况及下游企业的需求，赚取价差为主；煤炭专业物流业务是利用公司自身拥有的运输、仓储条件，为钢铁企业等提供煤炭购销服务。

公司物流贸易业务主要贸易产品为煤炭、焦炭、钢材、铁矿石和机械配件等，业务经营区域主要集中于华北地区。公司物流贸易业务多按照客户指定需求进行采购，采购量与销售量基本匹配。2021 年公司主要贸易产品价格有所上涨，但公司控制贸易业务规模，采购及销售量有所下降，物流贸易业务收入同比下降 23.36%。由于大宗商品市场景气度较高，2021 年公司物流贸易业务毛利率提高 0.21 个百分点，至 0.88%，受利润率水平提高影响，业务毛利润小幅上涨。2022 年受宏观经济下行压力及公司压降物流贸易业务规模等因素影响，业务收入及毛利润均有所下降。

图表 9 近年公司物流贸易收入构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭专业物流	39.74	24.50	34.83	28.02	6.01	17.77	3.16	65.70
物资贸易	116.16	71.61	89.49	71.98	27.81	82.23	1.64	34.10
其中：焦炭	46.05	28.39	27.67	22.26	11.76	34.77	1.64	34.10
钢材	37.55	23.15	33.52	26.96	2.43	7.19	-	-
铁矿石	24.78	15.28	18.44	14.83	8.66	25.61	-	-
电解铜	1.01	0.62	2.57	2.07	-	-	-	-
其他	13.09	8.07	7.30	5.87	4.96	14.67	-	-
合计	162.21	100.00	124.32	100.00	33.82	100.00	4.81	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司物流贸易业务供应商以煤炭、焦炭、钢铁贸易商为主，公司以规模优势和资金优势获

取一定采购折扣。2021年和2022年公司前五大供应商的采购金额占比为26.53%和30.04%，集中度水平一般。结算方面，公司物流贸易业务主要采用预付方式向上游供应商采购物资，结算方式包括现汇、承兑汇票。下游客户方面，对于煤炭及焦炭等产品的下游客户，公司通常给予其1到2个月账期，客户通常以大型国为主；钢材销售采用交款提货的销售方式来控制风险，结算方式以现汇和票据为主。公司物流贸易业务占用资金较多，对资金周转形成一定压力。

公司物流线建设以铁路和公路为主，保持较强的物流运输和仓储能力，对煤炭开采业务销售运输带来较好的协同效应

公司有17个物资供应站、约23.70万平方米的标准化物资超市及后备库、50余辆运输配送车辆及1条有效长度为716米的铁路专用线，同时还在柳林、鄂尔多斯等地建有峰峰物流基地；公司运销分公司和百维贸易在各矿厂建有110余座仓储设备，总仓容量77530吨；在山西、河南等地建有煤炭发运站等，物流站点分布较广，仓储能力较强。

此外，公司下属铁路运营分公司拥有110公里的专用铁路，在数个矿厂设有站线，总有效长度为19779米；公司还具有河北省地方铁路运营资格，拥有专用铁路108公里、14台机车、386辆自备车，年运输能力达到2000万吨，铁路站场和装卸点遍布河北省中南部地区。公司通过自备铁路开展物流贸易业务，成本明显低于国铁和汽运成本。公司煤炭开采业务中自产原煤销售也通过自备铁路进行运输，降低了煤炭开采业务中的部分原煤销售成本。

焦化业务

公司焦化业务主要由子公司河北省峰煤焦化有限公司（以下简称“峰煤焦化”）和拜城峰峰负责运营，产品包括焦炭、甲醇以及及焦油、粗苯、硫铵等焦化副产品，业务收入及利润主要来源于焦炭和甲醇。

近年来受环保限产影响，公司焦化产品产量整体有所下降，预计2023年环保限产压力减弱，公司焦炭及焦化副产品产量将有所增长

峰煤焦化具有160万吨/年的焦炭和20万吨/年的甲醇生产能力，并回收焦炉生产过程中的焦油、粗苯和硫铵等副产品，近年来产能保持稳定；拜城峰峰焦化项目具有100万吨/年焦炭产能，并回收焦油、粗苯、硫铵和焦炉煤气等副产品，项目于2019年末建成转固并进入试生产。

近年来公司焦炭产能维持在260万吨/年，但受河北金牛化工股份有限公司（以下简称“金牛化工”）不再纳入公司合并范围⁶，2020年以来公司甲醇产能下降至20万吨/年。受河北地区环保趋严等因素影响，2021年和2022年峰煤焦化焦炭产量有所下降；拜城峰峰焦化项目目前采用委托加工的模式进行生产，该公司大部分焦炭产量未纳入公司产量核算。甲醇生产方面，受环保限产及金牛化工不再纳入合并范围等因素影响，2021年以来公司甲醇产量大幅下降。但受拜城峰峰产能释放，2021年以来公司焦油、粗苯、硫铵等焦化副产品产量整体有所增长。

2023年宏观经济下行压力较大，国家出台多项稳增长政策及措施，预计2023年公司峰煤焦化产能利用率将有所提升，焦炭、甲醇及焦化副产品产量将有所增长。

⁶ 2019年，峰峰集团通过股权转让以及与冀中能源签订表决权委托协议，峰峰集团对金牛化工享有的表决权比例为24.99%，对其拥有实际控制权，将其纳入合并会计报表范围。2020年9月，冀中能源集团拟终止委托协议，2020年11月委托协议终止事项完成，公司不再具有金牛化工控制权。金牛化工具有20万吨/年的甲醇产能，其中2020年公司甲醇产量包括金牛化工1-8月的甲醇产量。

图表 10 近年焦化产品生产情况 (单位: 万吨/年、万吨)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

受益于焦化产品价格提高, 近年公司焦化业务收入保持增长, 受下游需求波动影响, 焦化业务毛利润有所波动

公司焦炭主要为一级冶金焦, 产品质量较高, 市场需求较好, 近年焦炭产销率保持在较高水平, 客户主要为大型钢铁企业及贸易商, 结算方式主要以先款后货为主。受产量下降影响, 2021 年以来焦炭产品销量有所下降。价格方面, 2021 年受下游钢铁产量快速增长, 及下半年以来部分地区对焦化行业环保限产, 2021 年公司焦炭产品销售价格大幅增长; 同时受能源价格上涨影响, 其他焦化副产品产品价格均有所上涨。2022 年, 受能源价格上涨, 公司焦炭及焦化副产品价格整体保持增长。

图表 11 近年焦化产品销售情况 (单位: 万吨、元/吨)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

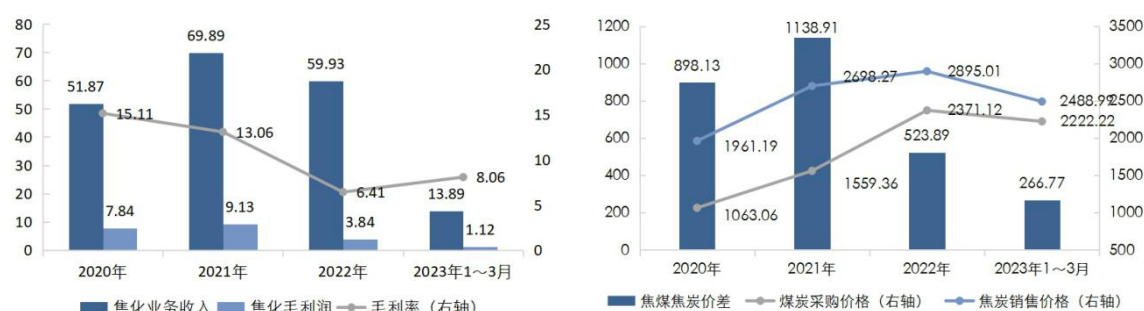
甲醇是重要的基础化工产品, 用途较广, 近年公司甲醇产销率保持在较高水平, 结算方式主要以先款后货为主。价格方面, 2021 年甲醇行业产能有所增长, 开工率保持在较高水平; 同

期下游甲醛、醋酸等甲醇下游需求较好，同时受能源价格较高影响，甲醇价格大幅提高。2022年能源价格较高，对甲醇价格有所支撑，甲醇价格整体保持上涨。整体来看，近年来公司焦化产品销量有所下降，但受益于销售价格整大幅上升，带动公司焦化业务收入保持增长。

公司焦化业务成本中约75%为原料煤成本，公司煤炭全部外购，主要采购对象包括冀中股份、兖州煤业股份有限公司等煤炭企业及贸易商。2021年受焦煤供给不足及能源价格上涨等因素，炼焦用煤价格大幅上升，公司煤炭采购均价同比大幅上涨。同时受益于下游钢铁行业景气度较高及环保限产影响焦炭产品供给，公司煤焦价差扩大，焦化业务毛利润有所增长；但受拜城峰峰采用委托加工的模式进行生产，业务毛利率较低，拉低了焦化业务整体的毛利率水平。

2022年受河北地区环保限产等因素影响，公司焦化产品产能利用率有所下降，同时2022年宏观经济下行压力较大，房地产等钢铁下游市场景气度较弱，焦炭销售价格上涨幅度较小，焦煤焦炭价差大幅缩小，公司焦化业务毛利率及毛利润大幅下降。

图表 12 近年焦化业务收入及利润情况（单位：亿元、%、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年一季度公司焦化产销量有所恢复。其中焦炭产量上涨49.69%，甲醇产量上涨102.91%，推动焦化业务收入同比上涨17.71%和154.55%。公司焦炭产品距离下游市场较近，区位优势明显，预计2023年公司焦化产品仍将保持较高的产销率，同时受益于公司产能利用率水平提高及钢铁和焦炭下游市场需求逐步改善，公司焦化业务盈利水平将有所提高。

在建项目

公司在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，后续仍存较大投资需求及建设周期，资金占用情况较为严重

截至2022年末，公司主要在建项目为五个。九龙矿产业升级项目计划投资额为25.67亿元，于2011年开工建设，原计划于2020年投产，截至2022年末已投入10.90亿元，目前公司计划于2025年投产。青海江仓一号为焦煤项目，公司与青海省奥凯煤业发展集团有限公司共同持股，该项目计划投资额9.55亿元，截至2023年末已投资14.36亿元；目前该项目已完成建设，但项目临近三江源保护区，因此尚未投产，公司预计将于2024年投产。察尔齐90万吨项目工程，2019年3月获新疆维吾尔自治区发改委核准批复，2020年9月16日开始全面开工建设，2022年12月察尔齐煤矿主、副斜井顺利贯通，实现全矿井负压通风；该项目资源储量9958万吨，煤种主要是瘦煤和焦煤，项目计划投资9.11亿元，截至2022年末已投资4.75亿元，公司预计将于2024年正式生产。东兴泰60万吨项目工程于2022年4月获新疆维吾尔自治区发改委正式批复，2022年7月该项目开工建设许可获得新疆拜城应急管理局批复，同意该项目开

工建设；该项目资源储量 9421 万吨，煤种为动力用煤和炼焦煤，计划投资 9.49 亿元，截至 2022 年末已投资 1.31 亿元，公司预计 2026 年投产。

此外，公司新疆天顺煤矿项目已于 2020 年建成完工，项目地质储量为 0.45 亿吨焦煤，产能为 60 万吨/年，截至 2022 年末已投资 6.18 亿元，2022 年 7 月该项目进入联合试运转，试运转期间将完成 8 个单项工程专项验收，试运转结束后进行项目竣工综合验收，验收通过即可申请取得安全生产许可证，届时将转为生产矿井，公司预计将在 2023 年年底正式投产。整体来看，公司在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，后续仍存较大投资需求及建设周期，资金占用情况较为严重。

图表 13 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%、万吨/年、亿吨）

在建项目	计划投资	截至 2022 年末 累计投资	2023 年计划 投资额	预计投产 时间	持股 比例	煤炭 产能	煤炭 储量
九龙矿产业升级改造	25.67	10.90	0.10	2025 年	56.00	-	1.66
华北重型装备公司项目	8.50	1.61	0.20	2024 年	100.00	-	-
青海江仓一号	9.55	14.36	0.10	2024 年	51.00	90.00	1.23
察尔齐 90 万吨项目工程	9.11	4.75	1.50	2024 年	51.00	90.00	1.00
东兴泰 60 万吨项目工程	9.49	1.31	0.75	2026 年	51.00	60.00	0.94
合计	62.32	32.93	2.65	-	-	240.00	4.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

重大变化

根据冀中能源集团于 2023 年 5 月发布的《冀中能源集团有限责任公司关于国有股权无偿划入本公司的公告》称：河北省人民政府国有资产监督管理委员会下发《关于原河北中达集团在陕投资的“一公司三矿”股权划转注入冀中能源集团以及无偿划出部分股权的批复》（冀国资发产权[2022] 111 号），同意将陕西彬长煤业有限责任公司 100%股权、陕西火石咀煤矿有限责任公司 51%股权、旬邑县中达燕家河煤矿有限公司 85%股权、陕西旬邑县旬东煤业有限责任公司 90%股权、子长县安定煤业有限责任公司 62%股权，由省国资委以股权投资方式注入至冀中能源集团，并按照审计、评估后的净资产值增加冀中能源集团国家资本金。截至 2022 年 12 月 31 日，冀中能源集团已完成陕西火石咀煤矿有限责任公司相关接管工作，并办理完成陕西火石咀煤矿有限责任公司 51%股权划转及工商变更登记。

根据公司提供的 2022 年审计报告，2022 年 11 月 14 日，冀中能源集团有限责任公司召开【2022】第 20 号党委会（扩大）会议纪要，同意将陕西彬长经营管理权调整为峰峰集团；公司未直接持股陕西火石咀煤矿有限责任公司，受冀中能源集团有限责任公司委托代管陕西火石咀煤矿有限责任公司，因能够对该公司实际控制纳入合并范围；由于各项特殊原因，至 2022 年年报审计报告日 2023 年 4 月 27 日，本次拟注入相关的审计评估工作尚未彻底完成，鉴于公司已于 2022 年 12 月 28 日取得陕西火石咀煤矿有限责任公司 51%股权，且已实际控制该公司，为真实反应公司资产负债，审计机构暂按照陕西火石咀煤矿有限责任公司账面净资产计入公司 2022 年末合并范围，待履行完相关手续后再调整。

根据《国家企业信用信息公示系统》显示，截至 2023 年 6 月 30 日，陕西火石咀煤矿有限责任公司控股股东仍为冀中能源集团，其持股比例为 51%，未来股权调整情况存在一定不确定

性。

公司治理与战略

公司治理制度、部门设置及组织机构设置合理，内控制度涵盖经营活动全过程，近年来公司煤炭安全生产情况较好

公司依据《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、监事会、经理层等组织机构。公司董事会由 7 人组成，其中设董事长 1 名，由冀中能源集团提名，可设副董事长，由董事会选举产生；职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生；公司监事会由 5 人构成，其中设监事会主席 1 人，职工监事 2 人。作为公司的参股股东，华融资管向公司推荐 1 名董事和 1 名监事。公司设总经理 1 名，实行董事会领导下的总经理负责制，具有独立企业法人资格，在国家宏观调控和行业监管下自主经营。

此外，公司下设职能部门 18 个，包括发展规划部、财务管理部、煤炭生产部、科技发展部、煤业研发部门、安全监督部和后期管理部等。财务管理部主要根据《会计法》、《企业财务通则》、《企业财务准则》等财务会计制度，负责内部统一会计核算和财务管理；煤炭生产部主要负责公司煤炭开采业务的生产、销售等；安全监督部负责贯彻执行各项安全规定，强化安全技术的研发，进一步推进安全质量标准化建设等工作。2020 年、2021 和 2022 年年公司生产安全投入分别为 2.73 亿元、2.54 亿元和 2.54 亿元，百万吨死亡率均为 0.00%。

公司未来仍将以煤炭作为发展主业，获取资源、扩大产能，同时依托于资源优势及区域优势，延伸化工产业链及扩大焦化产能

公司计划在符合环保政策要求的情况下，稳定现有产能产量的同时，向山西、内蒙古、新疆和云南等地获取资源，扩大产能；保障在建煤矿的顺利投产，进而实现原煤产能及产量翻倍增长，实现煤炭开采业务收入和利润的稳增长。

化工方面，公司将依托于主业煤炭开采业务的品种优势，稳定焦炭生产，并积极向下游化工制品延伸，拓展液氨、聚乙烯等产品，完善化工产业链的延伸。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年~2022 年合并财务报告和 2023 年 1~3 月未经审计合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年和 2021 年的财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见，利安达会计师事务所对公司 2022 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见，2020 年财务数据和 2021 年财务数据未按照 2021 年和 2022 年审计报告年初数据进行追溯调整。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围内的主要子公司共 40 家。

资产构成与资产质量

近年公司资产规模有所上涨，应收账款、存货和其他应收款占款规模较大，应收账款存在一定的回款风险，资产流动性较弱

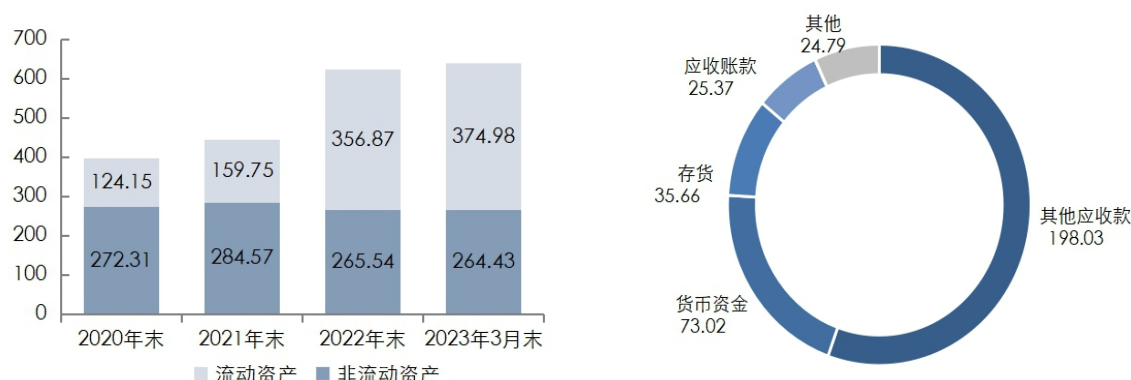
近年来，公司资产总额保持上涨，主要系债务规模增加及合并范围调整所致。同期公司资产结构有所波动，受其他应收款及受限货币资金占款规模增加等因素影响，2022 年公司资产结构调整以流动资产为主，其中流动资产占比为 57.34%。

截至 2022 年末，公司流动资产主要由其他应收款、货币资金、存货和应收账款构成。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，2022 年末占比分别为 16.21%和 83.78%，其他货币资金主要为受限货币资金，受限原因主要是银行承兑汇票保证金和诉前保全造成冻结资金。近年公司货币资金有所波动，2021 年末货币资金同比下降 27.85%，主要系公司偿还有息债务所致，2022 年公司货币资金大幅增长，主要系受限货币资金占用资金规模增加所致。2023 年 3 月末，公司货币资金较期初增长 17.21%，主要系受限货币资金规模进一步增加及经营积累所致。

近年公司应收账款保持小幅波动，公司应收账款规模较大，主要系物流贸易业务账款回收期较长，资金占用较严重所致，2022 年公司账龄在一年以上的应收账款占比为 47.01%，公司应收账款计提坏账准备 4.02 亿元，2022 年应收账款周转次数为 7.42 次，处于行业较低水平⁷。公司存货主要由原材料和库存产品构成，主要为煤炭和焦炭，2022 年公司存货规模有所增长，主要系煤炭价格较高所致，存货周转率为 7.87 次，处于行业较低水平⁸，存货占款较多。

公司其他应收款规模较大，占款情况严重，2021 年末和 2022 年末其他应收款同比 352.47%和 171.71%，2022 年末公司其他应收款为 198.03 亿元，主要由公司对控股股东冀中能源集团 132.25 亿元借款构成；其他的其他应收款主要由保证金、暂未收回的代垫款项以及各种应收、暂付款项构成；其中一年以上其他应收款占比为 44.92%，回款风险较大，公司其他应收款计提坏账准备为 2.77 亿元。

图表 14 近年末公司资产构成及 2022 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资构成。近年来公司固定资产小幅波动，截至 2022 年末公司固定资产同比小幅增长 4.44%，至 87.28 亿元，公司固定资产主要由房屋建筑物及机器设备构成，其中房屋建筑物及机器设备主要为煤矿巷道及采煤设备，变现能力较弱。截至同期末公司无形资产仍主要由土地使用权和特许权构成。公司煤炭及焦化业务产能利用率保持在较高水平，煤质较好，未来固定资产及无形资产发生大规模减值的可能性较小。

截至 2022 年末公司在建工程主要为九龙矿产业升级项目、察尔齐煤矿和青海江仓一号等项目，规模较大，后续仍存在一定资本支出需求；公司在建工程同比下降 31.15%，主要系对方股

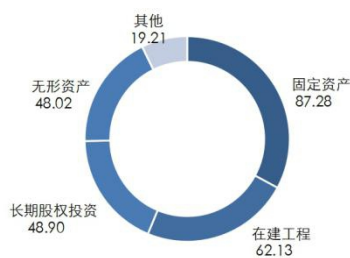
⁷ 2022 年，煤炭开采及洗选上市公司平均应收账款周转率为 30.84 次。

⁸ 2022 年，煤炭开采及洗选上市公司平均存货周转率为 25.27 次。

东增资扩股，公司失去原控股子公司锡林郭勒峰峰能源有限公司（以下简称“锡林郭勒峰峰”）控制权，不再将其纳入合并范围，相关在建项目不再在合并范围内核算所致。截至 2022 年末公司长期股权投资主要为对冀中股份和锡林郭勒峰峰的长期股权投资，较上年同比下降 4.09%，主要系公司出售所持金牛化工股份所致。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产共计 107.02 亿元，占总资产的 17.19%，主要为受限冀中股份股权、受限固定资产和受限货币资金构成。

图表 15 截至 2022 年末非流动资产构成及 2023 年 3 月末资产受限情况（单位：亿元）



受限资产	受限金额	受限原因
固定资产	26.57	融资租赁抵押物
股票	7.95	抵押贷款
股权	0.20	抵押贷款
货币资金	72.30	票据保证金等
合计	107.02	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受益于经营积累及合并范围增加，近年公司所有者权益有所提高，少数股东权益占比较高

受益于经营积累及合并范围增加，近年公司所有者权益有所提高。截至 2022 年末所有者权益主要由少数股东权益、实收资本、未分配利润和资本公积构成。

2020 年~2022 年，公司实收资本保持稳定。受合并范围增加火石咀煤矿，2022 年资本公积大幅增长。公司少数股东权益规模较大，主要为邯郸宝峰矿业、油房渠矿等非完全控股公司的少数股东权益较大所致，2022 年公司少数股东权益大幅增长，主要系合并火石咀煤矿所致。受益于经营积累，近年来公司未分配利润保持增长。

2023 年 3 月末，公司所有者权益较年初有所增长，主要系经营积累所致。

图表 16 近年末公司所有者权益及 2022 年末所有者权益构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来公司债务规模有所增长，债务负担较重，债务结构以短期有息债务为主，存在一定短期偿债压力

近年来公司负债及债务规模保持增长，负债结构仍以流动负债为主。2023年3月末，公司负债规模较2022年末小幅增长2.70%，主要系合同负债较2022年末有所增长所致。

受短期债务规模提高影响，近年公司流动负债大幅增长。2022年末流动负债主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债及其他应付款构成。近年来公司短期借款持续增长，主要系公司资金需求增加所致。2022年末，公司短期借款由信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款构成，占比分别为15.93%、52.26%、14.15%和17.67%。公司应付票据规模较大，主要系公司使用应付票据对内采购煤炭及材料，同时对外开具商业票据所致，近年来应付票据规模持续增长。截至2022年末公司应付票据主要由银行承兑汇票和商业承兑汇票构成，占比分别为71.99%和28.01%。截至同期末一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和应付债券。截至2022年末，公司其他应付款主要为应付股利、往来款等构成，较2021年增长13.19%，主要系公司应付股利增加所致。

图表 17 近年来公司负债构成及 2022 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



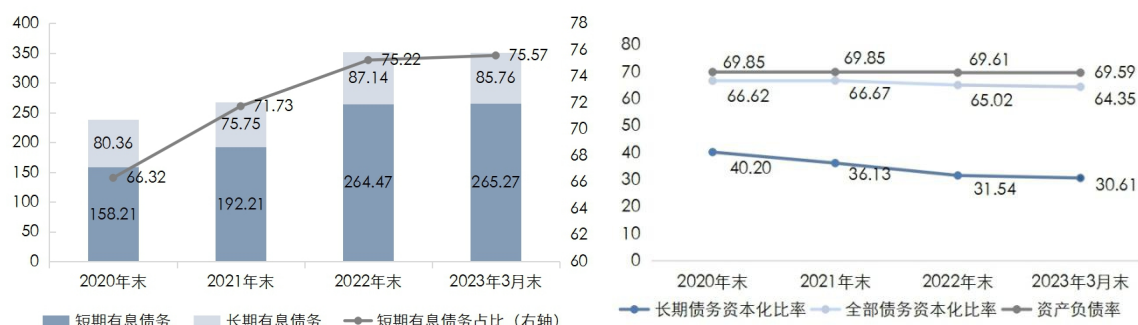
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款、其他非流动负债和递延收益构成，期末余额分别为58.99亿元、23.25亿元、5.99亿元和4.21亿元。近年来公司长期借款保持增长，2022年末，公司长期借款主要由抵押借款和保证借款构成，占比为27.12%和67.79%。公司应付债券主要为公司所发行的公司债券，近年来持续下降，主要系到期偿还所致。同长期应付款主要为长期应付融资租赁款，近年来长期应付款规模有所波动。公司其他非流动负债主要资产定向管理计划，2021年同比增长46.82%，2022年保持相对稳定。递延受益主要由各类政府补助构成。

近年来公司债务规模持续增长，债务规模较大且以短期有息债务为主，2022年公司债务规模同比增长31.21%，其中2021年以来，公司短期债务涨幅较大，导致短期有息债务占比大幅提升，2022年末短期债务占总债务的75.22%，同比增长5.41个百分点。考虑到公司仍存在一定资本支出需求，预计2023年公司债务规模仍将保持增长。负债率方面，2021年和2022年公司债务保持增长，但受益于经营积累及合并范围调整，公司资产负债率和全部债务资本化比率保持相对稳定。2021年以来，由于所有者权益增长，长期债务资本化比率有所下降。从债务

期限结构来看，以 2022 年末为基础，公司在一年内需偿还的债务金额约为 264 亿元，存在一定偿债压力。

图表 18 近年末公司有息债务及杠杆率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截止 2023 年 6 月末，公司存在部分未决诉讼，其中涉及金额较大主要为公司与山东某公司关于山西大远能源有限公司（以下简称“山西大远”）股权转让纠纷。2011 年公司向山东某公司收购其持有的山西大远 60%的股权，后续因交易双方对于山西大远股权价值等事项未达成共识，公司未支付剩余股权转让款，山西大远股权也未完成变更。该案于 2022 年 1 月由中华人民共和国最高人民法院做出终审判决，判决公司及相关方支付剩余股权转让款，并完成股权变更。根据中国执行信息公开网，截止 2023 年 6 月末，该案执行金额约为 5.12 亿元。目前该事项尚未对公司生产经营产生较大影响，公司仍在与对方进行协商。

盈利能力

近年来受益于煤炭市场景气度提高，产品价格提高，公司利润总额大幅提高，公司期间费用较高，对利润有所侵蚀

近年来公司贸易规模有所下降，营业收入有所下降，但受益于煤炭价格提高，煤炭业务盈利规模提高，公司毛利润大幅增长。受益于低利润率的贸易业务比重下降，及煤炭业务盈利水平提高，公司营业利润率有所提高。近年来，公司期间费用整体有所下降，公司主要由财务费用和管理费用构成，受公司债务规模上升，2021 年财务费用有所提高，2022 年由于利息收入大幅增长，公司财务费用大幅下降；2021 年受会计准则调整，公司将部分运输费用纳入营业成本核算，公司销售费用大幅减少，2022 年公司销售费用保持相对稳定。管理费用方面，近年来公司管理费用保持相对稳定。整体来看，受益于财务费用及销售费用下降，近年来公司期间费用有所下降

公司投资收益主要来源于权益法下核算的长期股权投资收益，主要来源于冀中股份，2021 年公司投资收益同比提高 2.57 倍，2022 年投资同比增长 22.05%，主要系煤炭市场景气度较高，冀中股份盈利水平大幅提高所致。受毛利润及投资收益提高影响，近年来公司利润总额保持增长，公司总资本收益率和净资产收益率保持增长。

图表 20 近年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

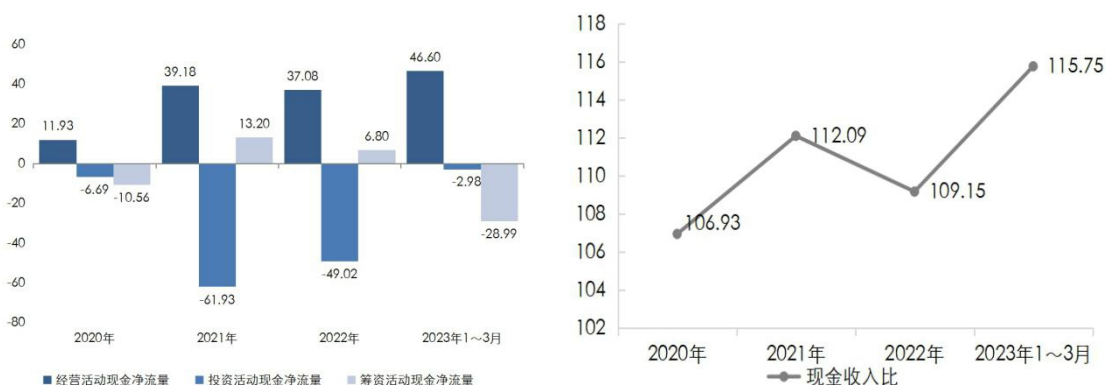
受贸易规模下降影响, 2023 年 1~3 月公司营业总收入同比下降 18.33%, 但受益于煤炭及焦化产品产销量水平提高, 毛利润同比提高 12.54%, 利润总额同比大幅提高 6.13%。预计受益于煤炭及焦化产品产销量水平提高, 2023 年公司盈利水平将保持增长。

现金流

近年来公司经营性现金流仍为净流入, 流入规模总体增长, 受公司向冀中能源集团提供借款, 投资活动现金流净流出规模大幅提高, 筹资性现金流大幅净流入

近年公司经营性现金流保持净流入状态, 净流入规模有所波动, 现金收入保持在较高水平。其中 2021 年公司经营性净现金流同比大幅增长, 主要系公司盈利水平提高所致。2022 年公司经营性净现金流小幅下降, 主要系公司存货及预付款项占款增加所致。2021 年以来公司投资性净现金流大幅净流出, 主要系公司向母公司提供借款所致。受公司融资需求增加, 2021 年以来筹资性净现金流大幅净流入。

图表 21 近年公司现金流和现金收入比情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2023 年一季度公司经营性净现金流保持净流入。预计受公司盈利水平提高, 2023 年公司经营性净现金流将有所增长。受在建工程资本支出需求, 预计未来投资性现金流仍将保持净流出。

整体来看, 公司经营性净现金流规模可覆盖公司利息支出, 但无法覆盖短期债务, 公司债务偿还主要依靠债务滚动, 对外部融资依赖性较大。

偿债能力

公司短期债务规模较大，流动比率和速动比率位于较低水平，资产流动性一般，存在一定债务期限结构错配情况。受公司盈利水平提高，2021 年经营现金流动负债比大幅提高，受存货等占款提高及短期债务规模增加等因素影响，2022 年经营现金流动负债比有所下降。2023 年 3 月末，公司货币资金为 85.59 亿元，短期有息债务为 265.27 亿元，账面货币资金无法覆盖短期有息债务。

图表 22 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
流动比率	65.10	70.20	105.22	106.41
速动比率	49.41	57.14	94.71	95.78
经营现金流动负债比	6.25	17.22	10.93	-
EBITDA 利息倍数	1.87	3.07	3.22	-
全部债务/EBITDA	10.88	6.81	6.22	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，2021 年公司 EBITDA 大幅提高；EBITDA 利息倍数有所提高、全部债务/EBITDA 下降，2022 年公司债务规模大幅增长，EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 上升。整体来看公司盈利对债务覆盖能力相对较弱。

截至 2022 年末，公司未来一年内到期的债务约为 264.47 亿元，2022 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 21.33 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 37.08 亿元，截至 2022 年末公司未受限货币资金为 11.84 亿元，公司经营净现金流及货币资金对到期应付债券及利息的保障程度较弱。

截至 2022 年末，公司本部授信总额为 280.47 亿元，已使用授信 220.81 亿元，未使用授信 59.16 亿元。

过往债务履约和其他信用记录情况

根据公司提供的由中国人民银行征信管理中心 2023 年 7 月 6 日出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2023 年 7 月 6 日，公司本部未结清信贷均为正常类，近三年无不良贷款记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各期债券均正常付息，到期债券按时兑付。

外部支持

作为冀中能源集团核心子公司，近年公司在运营、对外融资等方面仍获得股东及相关各方较大支持

冀中能源集团是河北省国资委下属的河北省第一大有煤炭企业。截至 2022 年末，冀中能源集团拥有煤炭资源储量 86.09 亿吨(不含地方托管煤矿)，剩余可采储量为 29.28 亿吨。冀中能源集团煤炭矿区主要分布在河北、山西和内蒙古等地，煤种以优质炼焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主，其中冶金及炼焦用焦煤占比 50%，具有较强规模优势和品种优势。2021 年，冀中能源集团煤炭产量 4776.51 万吨，其中，2021 年河北省内矿井煤炭产量 2386.67 万吨，占河北省原煤产量的 49.97%，区域市场地位突出。冀中能源集团医药业务经营主体华北制药股

份有限公司是我国最大的抗生素生产基地之一，拥有较为完整的青霉素和头孢类产业链，青霉素是华北制药的传统优势产业，具有较强的规模优势。近年，华北制药加大制剂产品的市场开拓力度，化学制剂药和生物制剂收入进一步提升，制剂药与原料药收入占比由 3.0: 7.0 已逐步调整到 7.2: 2.8。

截至 2023 年 3 月末，冀中能源集团（合并）资产总额 2504.49 亿元，所有者权益 497.21 亿元，资产负债率 80.15%。2022 年和 2023 年 1~3 月，冀中能源集团分别实现营业总收入 1337.44 亿元和 316.51 亿元，利润总额 50.74 亿元和 9.37 亿元。

冀中能源集团旗下拥有三家上市子公司，分别为冀中能源股份有限公司（股票简称“冀中能源”，股票代码“000937.SZ”，以下简称“冀中股份”）、华北制药股份有限公司（股票简称“华北制药”，股票代码“600812.SH”）和河北金牛化工股份有限公司（股票简称“金牛化工”，股票代码“600722.SH”）。

煤炭业务运营方面，根据国土资源局要求，公司牛儿庄矿、孙庄矿原计划将在 2020 年底前退出关停，但经过河北省政府批准，相关煤矿延期退出，有利于稳定公司煤炭业务盈利能力。资产整合方面，根据冀中能源集团统一安排，公司作为集团机械及装备制造整合主体，未来将逐步整合集团内部机械及装备制造业务。煤炭资源方面，2022 年 11 月 14 日，冀中能源集团有限责任公司召开【2022】第 20 号党委会（扩大）会议纪要，同意将陕西彬长经营管理权调整为峰峰集团；受冀中能源集团有限责任公司委托代管陕西火石咀煤矿有限责任公司，公司煤炭产能大幅增长。

融资方面，公司在资本市场公开发行的长期债券及多笔银行贷款均获得冀中能源集团担保，截至 2023 年 3 月末，公司 183.27 亿元债务由冀中能源集团提供担保。

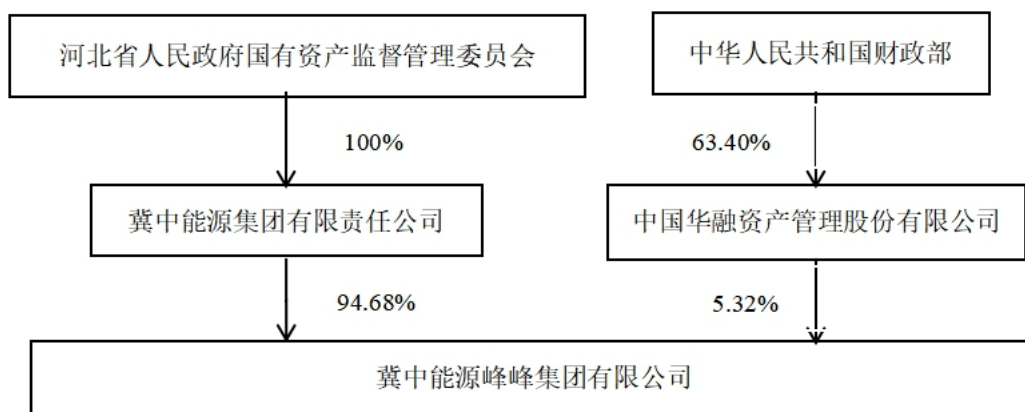
抗风险能力及结论

公司是国内大型煤炭企业冀中能源集团煤炭业务核心子公司之一，煤炭资源储备较丰富，煤种以优质炼焦煤为主，公司炼焦煤具有低灰、低硫、低磷、粘结性强等特点，具有很强的规模优势和市场竞争能力；公司主力矿井位于河北省邯郸市，临近华北华东等国内钢铁主要分布区域，产品销售区位优势明显，近年来受益于国内煤炭销售价格提高，公司煤炭业务收入及毛利大幅提高；公司焦炭产品质量较高，主要为一级冶金焦，市场需求较好，近年产品产销率保持在较高水平；作为冀中能源集团核心子公司，近年来公司在业务运营、对外融资等方面获得股东及相关各方很大支持。

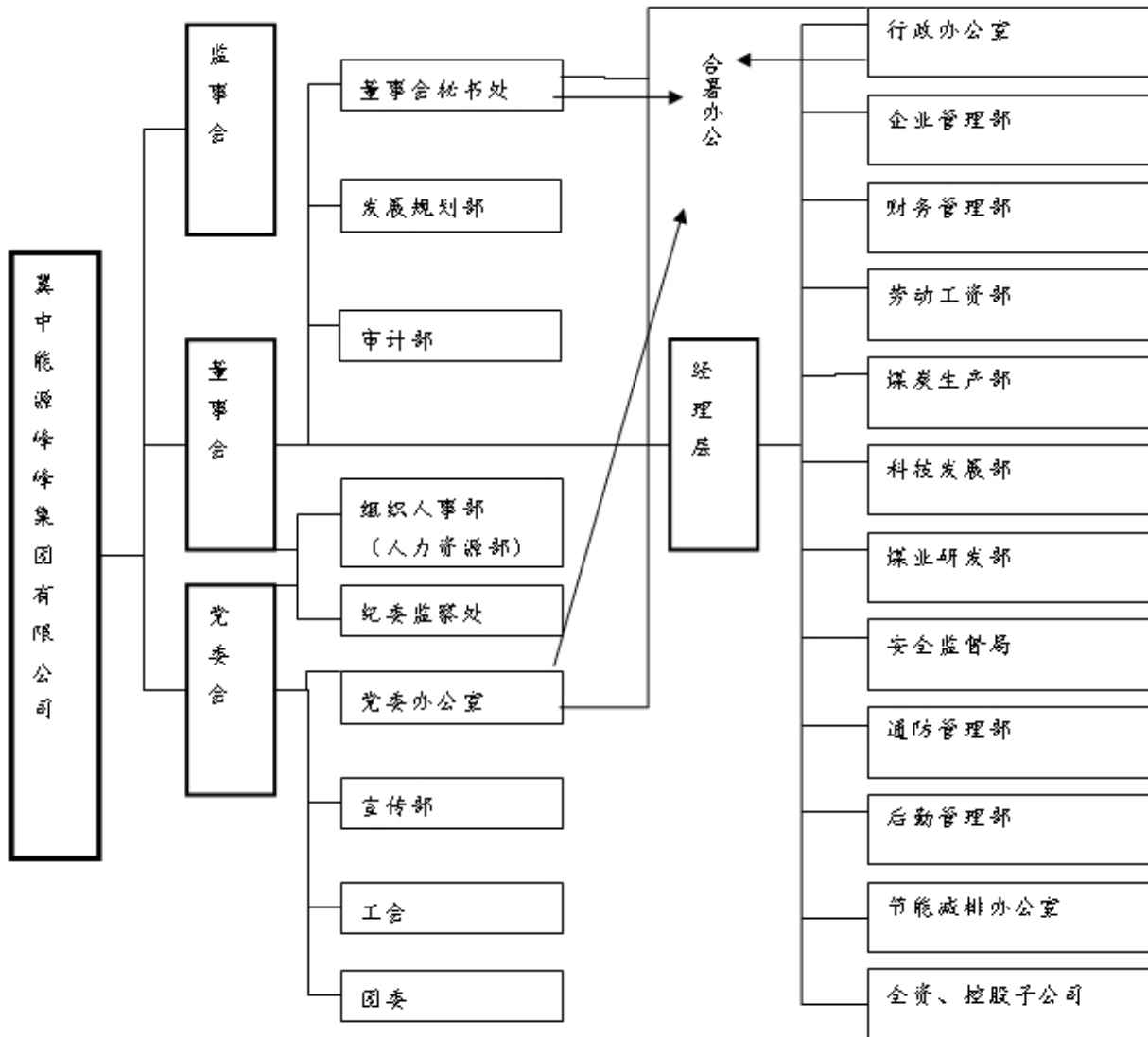
同时，东方金诚关注到，近年公司原煤产量有所下降，部分矿井开采年限较长、地质环境复杂，未来仍面临一定安全生产及成本控制压力；公司在建煤矿项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，贸易业务资金占用较多，应收账款、存货和其他应收款规模较大，对公司资金周转形成一定影响；近年公司有息债务增长较快，资产负债率水平较高，债务结构以短期有息债务为主。

综合考虑，东方金诚评定峰峰集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	396.46	444.31	622.41	639.42
所有者权益（亿元）	119.55	133.94	189.16	194.45
负债总额（亿元）	276.91	310.37	433.25	444.97
短期债务（亿元）	158.21	192.21	264.47	265.27
长期债务（亿元）	80.36	75.75	87.14	85.76
全部债务（亿元）	238.57	267.97	351.61	351.03
营业收入（亿元）	274.81	274.28	186.99	42.03
利润总额（亿元）	4.62	19.68	32.21	4.66
净利润（亿元）	2.82	16.52	24.93	4.44
EBITDA（亿元）	21.93	39.35	56.48	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.93	39.18	37.08	46.60
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.69	-61.93	-49.02	-2.98
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.56	13.20	6.80	-28.99
毛利率（%）	10.03	14.50	25.30	27.62
营业利润率（%）	8.69	12.49	22.47	24.34
销售净利率（%）	1.03	6.02	13.33	10.57
总资本收益率（%）	3.60	6.99	7.70	-
净资产收益率（%）	2.36	12.33	13.18	-
总资产收益率（%）	0.71	3.72	4.01	-
资产负债率（%）	69.85	69.85	69.61	69.59
长期债务资本化比率（%）	40.20	36.13	31.54	30.61
全部债务资本化比率（%）	66.62	66.67	65.02	64.35
货币资金/短期债务（%）	18.06	10.73	27.61	32.27
非筹资性现金净流量债务比率（%）	2.20	-8.49	-3.39	-
流动比率（%）	65.10	70.20	105.22	106.41
速动比率（%）	49.41	57.14	94.71	95.78
经营现金流动负债比（%）	6.25	17.22	10.93	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	3.07	3.22	-
全部债务/EBITDA（倍）	10.88	6.81	6.22	-
应收账款周转率（次）	-	10.80	7.42	-
销售债权周转率（次）	-	9.25	6.63	-
存货周转率（次）	-	7.87	4.27	-
总资产周转率（次）	-	0.65	0.35	-
现金收入比（%）	106.93	112.09	109.15	115.75

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务 全部债务=长期债务+短期债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出	

附件五：企业主体信用等级符号及定义

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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在冀中能源峰峰集团有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对冀中能源峰峰集团有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年7月20日