



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

冀中能源股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。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。



评级报告导读

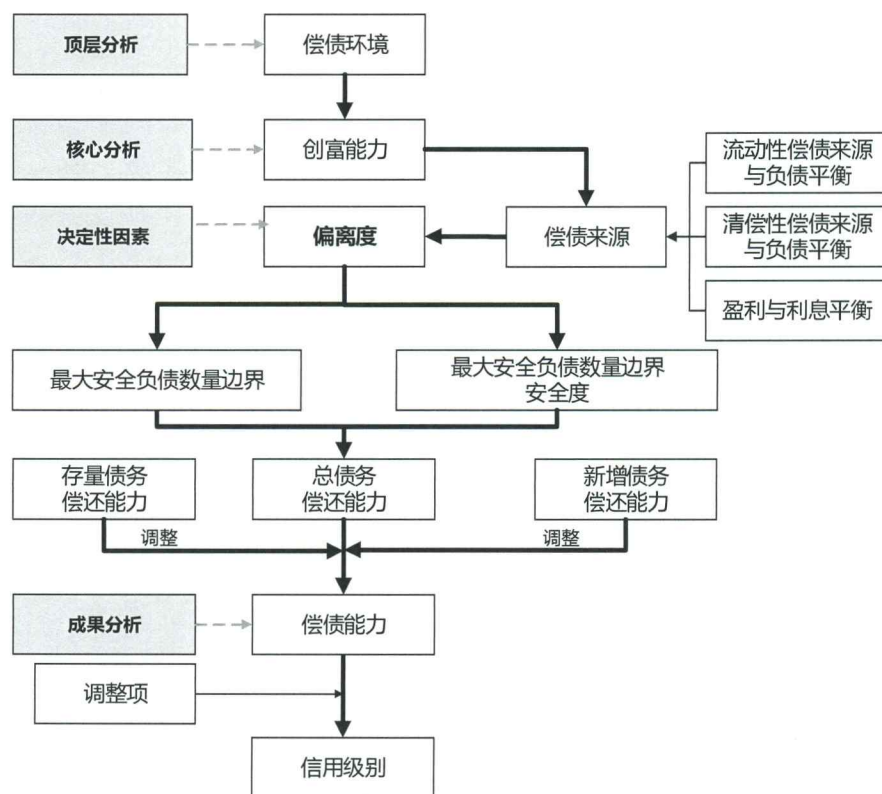
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

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



◆ 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	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 冀中 01	15	5（3+2）	AAA	AAA	2017. 06
16 冀中 02	15	5（3+2）	AAA	AAA	2017. 06
17 冀中 01	20	5（3+2）	AAA	AAA	2016. 12

◆ 主要观点

大公对冀中能源股份有限公司（以下简称“冀中能源股份”或“公司”）“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。本次评级结果反映冀中能源股份面临良好的偿债环境，财富创造能力很强，偿债来源较为充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司仍面临良好的偿债环境。政府加强供给侧结构性改革，推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，有助于促进行业产能调整，有利于大型煤炭企业的发展。

2、公司财富创造能力很强。公司煤炭资源储量丰富，仍具有较强的品种和规模优势，所处位置靠近下游市场、运输便利，具有一定的区位优势；受益于煤炭行业回暖，公司营业收入大幅增长，盈利能力提升明显。

3、公司偿债来源充足。2017 年，公司盈利水平提升明显，经营性现金流大规模净流入，债务收入渠道保持通畅，使得流动性偿债来源充足；公司资产变现能力一般，清偿性偿债来源规模一般。

4、公司偿债能力很强。公司充足的流动性来源能够很好的覆盖以偿还到期债务为主的流动性消耗，流动性偿本付息能力较强；EBITDA 利息保障倍数处于较高水平，盈利对利息的保障能力良好。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，仍有利于大型煤炭企业的发展；
- 2、公司煤炭资源储量丰富，仍具有较强的品种和规模优势，所处位置靠近下游市场、运输便利，具有一定的区位优势；
- 3、2017 年以来，受益于煤炭行业回暖，公司营业收入大幅增长，盈利能力提升明显；
- 4、冀中能源集团有限责任公司¹为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 1、公司部分矿井较深、开采年限较长且条件复杂，仍面临一定的安全生产风险；
- 2、公司期间费用率仍然处于较高水平，费用控制能力有待提升。

¹ 以下简称“冀中能源集团”。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	452.48	457.79	435.17	407.08
所有者权益	213.11	208.20	200.93	199.64
总有息债务	142.14	148.69	142.56	119.79
营业收入	53.56	203.82	136.36	125.37
净利润	3.29	10.90	1.60	3.03
经营性净现金流	2.69	42.37	-2.44	10.51
毛利率	26.61	24.63	22.41	12.12
总资产报酬率	1.39	4.84	2.31	2.02
债务资本比率	40.01	41.66	41.50	37.50
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	5.44	3.82	3.28
经营性净现金流/总负债	1.10	17.51	-1.11	5.04

注：公司提供了 2017 年及 2018 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 2017 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。2015 年和 2016 年财务数据分别为 2016 年和 2017 年审计报告中重述后的追溯调整数据；2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人：肖 尧
联系电话：+86-10-51087768
传真：+86-10-84583355

评级小组成员：王思明 牛林祥
客服电话：+ 86-4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月十四日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

冀中能源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，股票于 1999 年 9 月 9 日在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）上市（股票代码：000937）。



图 1 公司的发展沿革²

数据来源：根据公司提供资料整理

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、冀中能源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。

（二）盈利模式

公司主营业务包括煤炭、化工、建材等，其中，煤炭业务是公司收入和利润的主要来源。煤炭业务方面，公司主要进行煤炭的开采、洗选，销售的产品类别有洗精煤、原煤及其他洗选煤，其中以洗精煤为主。2017 年以来，煤炭业务在营业收入中占比保持在 80%以上，在毛利润中占比保持在 95%以上。

² 峰峰集团指峰峰集团有限公司，下文沿用此简称。



（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 35.34 亿元，冀中能源集团为公司控股股东，持股比例为 44.12%，冀中能源峰峰集团有限公司、冀中能源邯郸矿业集团有限公司和冀中能源张家口矿业集团有限公司持有公司股权比例分别为 16.90%、6.88%和 3.33%，冀中能源集团及其一致行动人合计持有公司股本总额的 71.23%，公司实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）。截至 2018 年 3 月末，公司拥有 9 家全资子公司，2 家控股子公司。

（四）债务链

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 239.37 亿元，其中流动负债占比为 60.28%；有息债务规模为 142.14 亿元，其中长期有息债务占比为 60.02%。公司有息债务中，银行借款占比约为 64%；债券融资占比约为 35%。

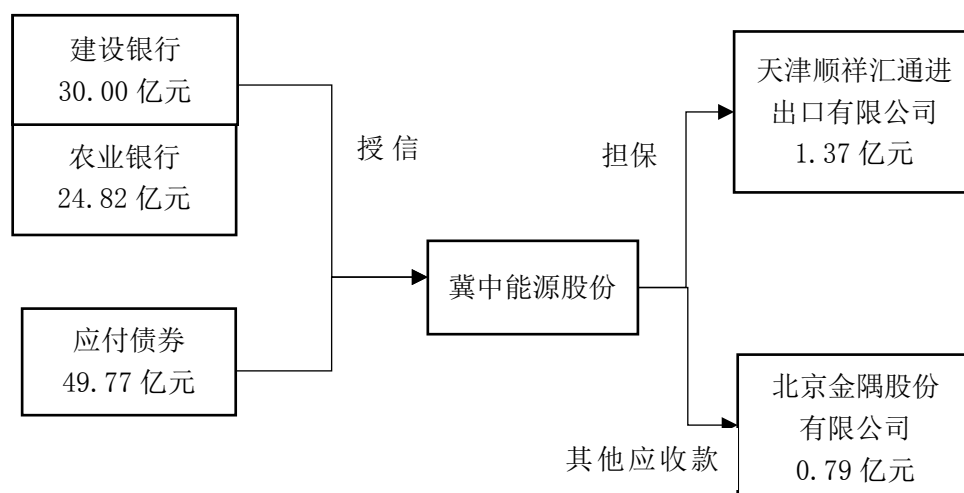


图 2 截至 2018 年 3 月末公司主要债务及债权关系

数据来源：根据公司提供资料整理

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 2018 年 5 月 15 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。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

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	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 冀中 01	15	2016.03.23~2021.03.23	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 冀中 02	15	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	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

偿债环境

公司仍面临良好的偿债环境。国家继续推进煤炭行业供给侧改革，有利于提升产业集中度以及改善行业供需关系，对大型煤炭企业发展仍然有利。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观与政策环境

政府加强供给侧结构性改革，充足政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政治环境。

中国结构性改革稳步推进：对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2017 年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民



生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。总体来看，政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

（二）产业环境

2017 年以来，国家继续推进煤炭行业供给侧改革，有利于提升产业集中度以及改善行业供需关系，对大型煤炭企业发展仍然有利。

2017 年以来，国家继续推进煤炭行业供给侧改革，通过置换产能等一些列措施，引导煤炭行业产能调整、兼并重组，提升行业集中度。2017 年 5 月，发改委等颁布《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，该意见提出 2017 计划退出煤炭产能 1.5 亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。2018 年 3 月 5 日，第十三届全国人民代表大会政府工作报告中明确，2018 年煤炭去产能目标为 1.5 亿吨。煤炭行业无序产能及过剩产能将继续出清，预计未来行业供需矛盾将会有所缓解。煤炭行业向着向着《煤炭工业发展“十三五”规划》中提出的“到 2020 年大型煤炭基地产量占 95%以上，煤炭企业数量控制在 3,000 家以内，5,000 万吨及以上大型企业产量占 60%以上”的目标稳步前进。整体来看，国家继续推进煤炭行业供给侧改革，有利于提升产业集中度以及改善行业供需关系，对大型煤炭企业发展仍然有利。

财富创造能力

公司财富创造能力很强。公司煤炭资源储量丰富，仍具有较强的品种和规模优势，所处位置靠近下游市场、运输便利，具有一定的区位优势；受益于煤炭行业回暖，公司营业收入大幅增长，盈利能力提升明显。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



（一）市场需求

受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响,煤炭行业需求增强;中长期来看,煤炭行业受主要下游行业产能扩张大幅趋缓以及环保要求日益趋严的影响,需求将很难有大幅增长。

煤炭行业属周期性行业,行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关,煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2017 年以来,受去产能等供给侧改革影响,煤炭行业下游市场需求持续改善;煤炭价格保持在相对高位,呈现出缓慢小幅下降的趋势,一方面,随着供给侧改革深入,优质煤炭产能平稳释放,使得我国煤炭产量小幅增长,2017 年我国原煤产量为 35.20 亿吨,同比增长 3.30%;另一方面,由于煤价过快上涨,2017 年 9 月以来,国家出台多项平抑煤价的政策。截至 2018 年 5 月 16 日,环渤海动力煤价格指数从 2017 年 4 月的 601.00 元/吨的高位缓慢下降到 572.00 元/吨。整体来看,煤炭行业保持了较高的景气度,煤炭价格保持相对高位,煤炭下游需求持续改善。

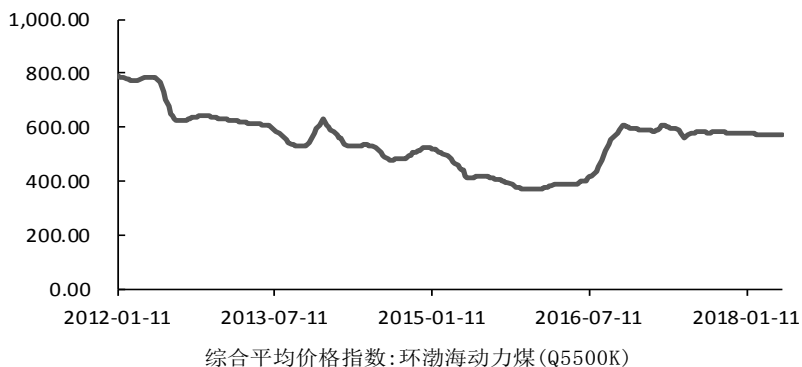


图3 2012年1月以来全国环渤海动力煤价格变动情况(单位:元/吨)

数据来源: Wind

但中长期来看,供给侧改革对煤炭价格的促进作用将有所减弱,随着风电、核电等新型电力产能发展,火电行业需求无显著增长;水泥、粗钢等下游工业在新常态经济的环境下,产能规模扩张将大幅放缓甚至停滞;另外,发改委等于 2017 年年底发布《北方地区冬季清洁取暖规划(2017-2021 年)》提出坚持清洁替代,减少大气污染物。随着环保政策的趋严,煤炭的使用将受到越来越严格限制。整体来看,受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响,煤炭行业需求增



强，价格大幅回升，行业效益增加；但中长期来看，煤炭行业主要下游行业产能扩张大幅趋缓以及受环保要求日益趋严的影响，需求将很难有大幅增长。

（二）产品和服务竞争力

1、煤炭业务

公司煤炭资源储量丰富，品种和规模优势仍然较强；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。

公司拥有丰富的煤炭资源，其中 1/3 焦煤为华北地区局部稀缺煤种。作为河北省大型煤炭生产企业，截至 2018 年 3 月末，公司下属共 22 座矿井，总地质储量 33.60 亿吨，总可采储量约为 7.32 亿吨，年度核定生产能力 3,450 万吨，产能位居全国前列，具有较强的规模优势；煤种方面，仍以优质炼焦煤 1/3 焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主，具有较强的品种优势。

从地域分布来看，公司煤炭资源主要分布在河北、山西及内蒙古等地，其中以河北地区为主，地质储量河北地区占 70%以上，可开采储量河北地区约占 50%，生产能力河北地区占 70%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，始终面临一定的安全生产风险。

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

公司在销售中实施“精电煤”和“大客户”战略，市场布局以近途市场为主，外埠市场为补充。公司煤炭资源主要分布在京津唐环渤海经济圈腹地，区域内焦化、钢铁、发电等煤炭下游产业发达；京九铁路、京广铁路、京深高速和 107 国道等干线穿境而过，交通运输极为便利，具有明显的经济区域优势。公司煤炭销售客户仍然主要以华北、华东、华南地区的大型钢厂、焦化厂、电厂为主，公司与河北钢



铁集团有限公司等大型客户保持稳定合作伙伴关系，大客户关系稳定在一定程度上保障了产品的销售规模。从市场区域分布来看，华北地区销售额占比 80%以上，该区域大钢厂、焦化厂、电厂比较集中，煤炭需求量大且稳定；此外，公司在湖北、浙江等地区也有一定比例的销量。整体来看，公司所处位置靠近下游市场、运输便利，具有一定的区位优势；与大客户仍保持了稳定合作关系，保障了产品销售的稳定性。

2017 年，公司销售产品仍以洗精煤为主；受去产能政策影响，公司洗精煤产销量有所下降。

公司的煤炭产品主要有原选煤、洗精煤、其他洗煤产品三大类。目前，公司核心产品是洗精煤，对公司煤炭产业收入和毛利润贡献最大；其他洗煤主要包括洗混煤、煤泥和煤矸石，系煤炭生产的副产品。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要自产商品煤产销情况（单位：万吨、元/吨）

年份	产销	煤种		
		原煤	洗精煤	其他洗煤
2018 年 1~3 月	产量	708	304	204
	销量	213	317	192
	价格	320	1,030	253
2017 年	产量	2,753	1,320	818
	销量	620	1,347	792
	价格	278	975	213
2016 年	产量	2,690	1,473	792
	销量	473	1,492	735
	价格	217	610	142
2015 年	产量	2,965	1,638	801
	销量	568	1,623	704
	价格	163	501	104

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年以来，公司原煤产量同比小幅增长，受益于煤炭行业回暖，煤炭价格保持在较高水平，主要煤炭产品销售价格同比大幅增长。2017 年公司原煤产量为 2,753 万吨，同比增长 2.35%，销量 620 万吨，同比增长 30.98%，主要是部分省外矿区动力煤产销量增长所致；洗精煤产量 1,320 万吨，同比减少 10.42%，销量 1,347 万吨，同比减少 9.72%，主要是公司河北境内焦煤矿井受去产能影响产量下降，带



动洗精煤产销量下降；其他洗煤产量 818 万吨，同比增长 3.30%，销量 792 万吨，同比增长 7.73%。价格方面，2017 年，公司原煤、洗精煤和其他洗煤销售均价分别同比增长 27.94%、59.88%和 49.94%。2018 年 1~3 月，公司原煤及其他洗煤产品产销量均同比增长，洗精煤产销量同比小幅下降；销售价格方面同比均保持增长。

2、非煤业务

2017 年以来，公司化工业务以焦炭为主，建材业务以玻璃纤维为主；受益于焦炭下游需求及价格上涨，公司化工业务收入规模和盈利空间大幅提升。

公司非煤板块仍以化工和建材为主。公司化工业务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”），主要进行生焦炭的生产销售；另外，原子公司河北金牛化工股份有限公司（以下简称“金牛化工”）主要生产 PVC 树脂、水泥、甲醇及附加化工产品，2015 年 12 月公司出售部分股权后，对金牛化工持股比例下降至 26.05%，丧失对其控制权，自 2016 年起，金牛化工不再纳入公司合并报表，因此，2016 年以来，公司合并范围内不再甲醇等化工业务；同时，公司 2015 年成立全资子公司沧州聚隆化工有限公司经营 PVC 业务，相关的聚隆 40 万吨 PVC 项目尚在建设之中，未投产。2017 年以来，受益于下游需求改善，焦炭价格上涨，金牛天铁营业收入同比大幅增长，净利润实现扭亏为盈；2017 年末及 2018 年 3 月末，金牛天铁资产负债率分别为 85.27%及 84.29%，同比均有所下降，但依然处于较高水平。

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生产；公司原有的水泥产品由公司所属的水泥厂生产，2016 年，由于水泥产品盈利能力较差，公司停止自产水泥业务。玻璃纤维方面，公司额定年产 4 万吨玻纤拉丝生产线项目于 2015 年 7 月正式投产，该项目应用的是美国欧文斯科宁公司许可的 Advantex 无氟无硼玻璃配方、AGM 垂直燃烧熔制、HTP 高产能漏板等核心技术，均属国际领先水平。受益于新的玻璃配方技术，公司的玻纤产品在耐高温、耐酸性、机械强度、弹性模量等方面的性能将大幅提升，达到风电、环保



设施、电气绝缘、轨道交通、汽车产品等更广阔的下游应用领域的需求，有较强的市场竞争力。

产销量方面，2017 年，公司焦炭产销量分别为 136.97 万吨和 138.05 万吨，分别同比增长 28.69%和 30.73%，主要是受益于下游需求增长；公司玻璃纤维产品依然具备一定市场竞争优势，产销量分别为 7.27 万吨和 7.08 万吨，分别同比小幅增长 1.54%和 0.57%。

（三）盈利能力

煤炭业务仍是公司收入和利润的主要来源；2017 年以来，受益于煤炭行业回暖，公司营业收入大幅增长，盈利能力提升明显。

公司主营业务包括煤炭、化工、建材等，煤炭业务仍是公司收入和利润的主要来源。2017 年以来，煤炭业务在营业收入中占比保持在 80%以上，在毛利润中占比保持在 95%以上。

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	53.56	100.00	203.82	100.00	136.36	100.00	125.37	100.00
煤炭	45.53	85.00	170.83	83.82	115.91	85.00	102.75	81.96
化工	6.64	12.40	26.54	13.02	12.77	9.36	12.83	10.24
建材	0.93	1.74	3.98	1.95	4.05	2.97	4.67	3.72
其他 ³	0.46	0.86	2.47	1.21	3.63	2.67	5.12	4.08
毛利润	14.25	100.00	50.21	100.00	30.56	100.00	15.19	100.00
煤炭	13.65	95.79	48.08	95.76	29.08	95.15	13.26	87.29
化工	0.57	4.00	2.39	4.76	1.01	3.30	0.75	4.87
建材	0.13	0.91	0.40	0.80	0.53	1.74	0.38	2.50
其他	-0.10	-0.70	-0.66	-1.32	-0.06	-0.19	0.81	5.33
毛利率	26.61		24.63		22.41		12.12	
煤炭	29.97		28.14		25.09		12.90	
化工	8.66		8.99		7.89		5.81	
建材	14.45		10.14		13.16		8.04	
其他	-21.85		-26.67		-1.56		15.90	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，受益于煤炭行业回暖，煤炭及焦炭价格保持相对高位，公司煤炭业务收入和毛利润同比大幅增长 47.38%和 65.34%，主要进

³ 其他包括酒店、材料销售、废旧物资和电力等业务。



行焦炭产销的化工业务收入和毛利润同比大幅增加 13.77 亿元和 1.38 亿元；受煤炭和化工业务的推动，公司经营规模继续扩大，营业收入为 203.82 亿元，同比增长 49.47%，毛利润为 50.21 亿元，同比增长 64.30%。同期，由于下游需求疲软，玻璃纤维产品价格走低，公司建材板块收入和毛利润同比有所下降；公司其他业务的主体是电力业务，由于燃料煤炭价格上涨，电力业务成本倒挂，产销量同比下降，使得其他业务收入规模下降，毛利润继续为负值。2018 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润同比小幅增长，主要是受煤炭和化工业务收入和毛利润增长的推动。

从毛利率来看，2017 年，公司毛利率为 24.63%，同比增加 2.22 个百分点，主要是煤炭和焦炭价格保持相对高位，煤炭和化工业务的利润空间提升所致。2018 年 1~3 月，公司毛利率同比增加 1.89 个百分点。

大公测算公司 2018 年收入及盈利情况，公司煤炭储量丰富，煤种优势较强，随着我国去产能等供给侧改革的深入推进，煤炭行业有望保持较高的景气程度；但受限于严格的去产能政策，公司煤炭的产销规模提升较为困难。综上，预计公司在 2018 年营业收入保持平稳增长，盈利能力仍有一定提升空间。

偿债来源

公司偿债来源充足。2017 年，公司盈利大幅增长，经营性现金流大规模净流入，债务收入渠道保持通畅，流动性偿债来源充足；公司资产变现能力一般，清偿性偿债来源规模一般。

（一）盈利

2017 年，公司盈利大幅增长；期间费用率仍然处于较高水平，费用控制能力有待提升。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司营业利润分别为 17.68 亿元和 4.92 亿元、利润总额分别为 15.31 亿元和 4.52 亿元，净利润分别为 10.90 亿元和 3.29 亿元，均大幅增长，其中净利润分别同比增加 9.30 亿元和 0.43 亿元；归属母公司所有者的净利润分别为 10.64 亿元和



2.87 亿元，同比均大幅增长；2017 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.84%和 5.23%，分别同比增加 2.53 和 4.43 个百分点，公司盈利水平提升明显。

2017 年，公司期间费用为 28.74 亿元，同比增长 24.66%，其中，销售费用同比增长 15.36%，主要是受销售服务费用及职工薪酬增长的推动；管理费用同比增长 33.28%，主要是由于设备修理费用及职工薪酬较上年增加所致；财务费用同比增长 8.36%，主要是利息支出增长所致。期间费用在营业收入中的占比为 14.10%，同比下降 2.81 个百分点，主要是公司营业收入大幅度增长所致。2018 年 1~3 月，公司期间费用同比增长 12.12%，其中，销售费用及管理费用分别同比增长 14.12%和 18.26%；财务费用同比下降 6.17%。整体来看，公司期间费用率仍然处于较高水平，费用控制能力有待提升。

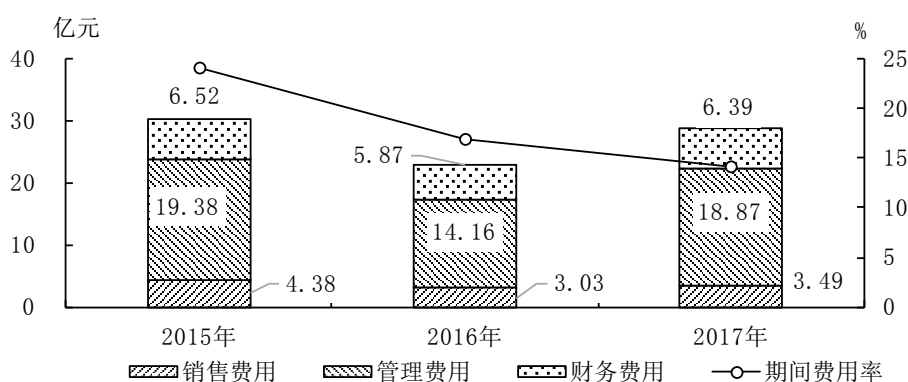


图 4 2015~2017 年公司期间费用情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司资产减值损失为 1.08 亿元，其中应收账款和其他应收款计提减值占比较高，同比增长 13.42%，主要是在建工程和商誉减值损失增加所致；投资收益为 0.72 亿元，同比大幅增长，主要是权益法核算的长期股权投资收益增长所致；资产处置收益为 1.39 亿元，主要是无形资产处置利得 1.31 亿元；其他收益为 0.73 亿元，主要是公司收到的对技术改造，环保技术升级及去产能等的补助；营业外收入为 0.20 亿元，同比减少 2.21 亿元，主要是计入营业外收入的政府补助收入下降为 0 元所致。投资收益及政府补助等对公司利润水平影响较小。2018 年 1~3 月，公司投资收益、资产处置收益及营业外收入规模均较小，对公司利润水平影响较小。



（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流由负转正，且规模较大；经营性净现金流对利息的保障能力大幅提升，但不够稳定。

2017 年，公司经营性净现金流由负转正，为 42.37 亿元，主要是受益于煤炭行业下游需求回暖、煤炭价格保持在相对高位，公司销售收入收到的现金同比大幅增加。同期，公司经营性净现金流与流动负债的比值为 17.51%，经营性净现金流对利息的保障倍数为 6.18，均由负转正，且经营性净现金流对利息的保障能力跃升至较高水平，但整体上，经营性净现金流对流动负债和利息的保障能力不够稳定。2018 年 1~3 月，经营性净现金流为 2.69 亿元，净流出转为净流入。

2017 年，公司投资性净现金流为-26.01 亿元，净流出同比增加 7.07 亿元，主要是本期投资银行理财产品收回现金大幅下降所致；2018 年 1~3 月，投资性净现金流为-14.68 亿元，净流出额同比增加 9.71 亿元。2018 年 3 月末，公司的聚隆 40 万吨 PVC 项目，邢台矿西井工程等 5 项大型在建工程，已完成投资 20.49 亿元，预计还需投入 16.52 亿元，使得公司投资性现金流面临一定流出压力。

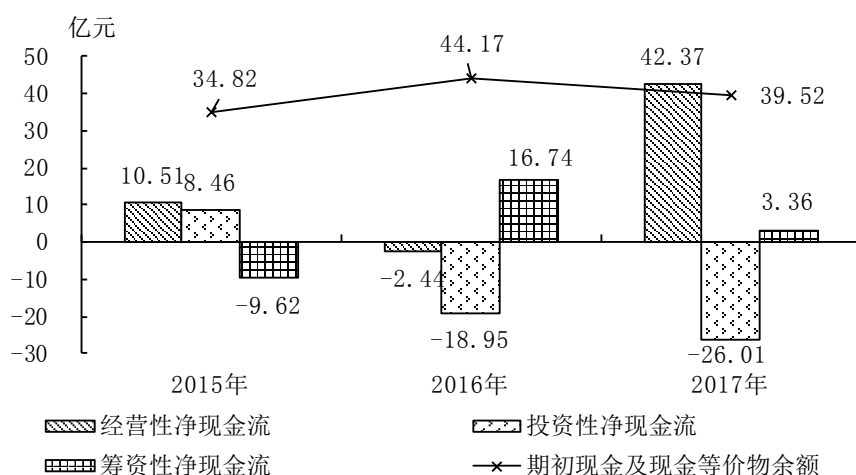


图 5 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2017 年，公司经营性净现金流大幅提升，尽管投资性现金流净流出同比增加，公司自由现金流状况仍有所改善。随着去产能等供给侧改革的深入推进，煤炭行业有望保持较高的景气程度，有利公司煤炭销售回款及扩大销售规模，预计未来 1~2 年公司经营



性现金流将保持较大规模的净流入；公司现存的在建工程有较大规模的资金需求，同时存在较多的矿井技改等工程，预计未来投资性现金流仍将面临一定的流出压力。

（三）债务收入

2017 年以来，公司债务收入渠道保持通畅，其中仍以银行借款为主。

2017 年，公司筹资性净现金流为 3.36 亿元，同比减少 79.91%，主要是偿还债务支付的现金增加所致。公司筹资来源中，仍以银行借款为主，公司与多家银行合作关系良好，截至 2018 年 3 月末，公司共获得授信额度 190.02 亿元，未使用授信额度为 95.81 亿元；同时，公司多次公开发行业务融资，2017 年公司通过发行债券“17 冀中 01”获得 20 亿元的现金流入；另外，公司作为上市公司，股权的高流通性能够为公司获得债务收入提供一定便利。2018 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为-8.59 亿元，净流出同比增加 2.64 亿元。综合看来，公司债务收入渠道较为通畅，仍以银行借款为主，发行债券为辅。

（四）外部支持

公司作为河北省大型煤炭企业之一，控股股东和实际控制人是河北省国资委，公司在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等方面仍会受到一定的政策支持。

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。2017 年，公司获得的计入营业外收入的政府补助为 0；计入其他收益的各种政府补助为 0.73 亿元。

（五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；由于固定资产和无形资产占比较高，公司资产变现能力一般。

2017 年末，公司资产总额为 457.79 亿元，同比增长 5.20%，其中仍以非流动资产为主。截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 452.48 亿元，较 2017 年末有所小幅下降，其中非流动资产规模为 277.42 亿元，非流动资产占比为 61.31%。

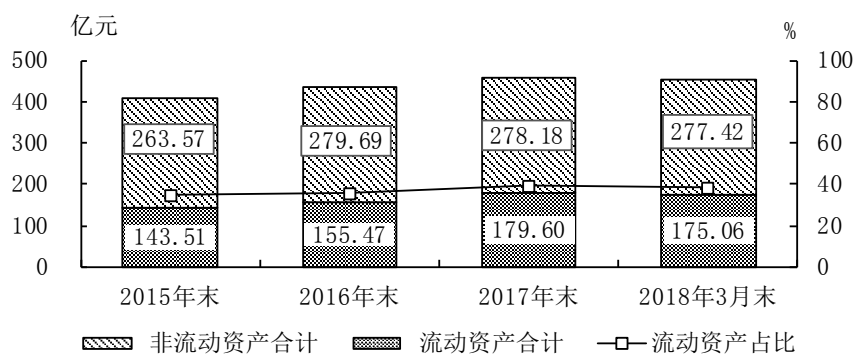


图 6 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款及其他流动资产构成。2017 年末，公司货币资金为 59.43 亿元，同比增长 45.79% 主要是煤炭销售回款大幅增长所致；应收票据为 48.99 亿元，同比减少 0.38 亿元。2017 年末，公司应收账款为 38.84 亿元，同比减少 14.95%，主要是下游行业回暖，主要客户付款能力提升所致；累计共计提坏账准备 4.73 亿元，当年新增 0.35 亿元；账龄在 1 年以内的应收账款占比为 64.64%，前五名欠款方合计占比为 55.38%。2017 年末，其他流动资产为 21.41 亿元，同比大幅增加 17.00 亿元，主要是购买的结构性存款大幅增加所致。2018 年 3 月末，公司货币资金较 2017 年末减少 34.46%，主要是偿还长期借款和购买理财产品增加所致；应收票据较 2017 年末增长 10.02%，主要是票据结算规模增长所致；其他流动资产较 2017 年末增长 61.14%，主要是购买理财产品大幅增长所致；其他的流动资产其他科目较 2017 年末均变动不大。

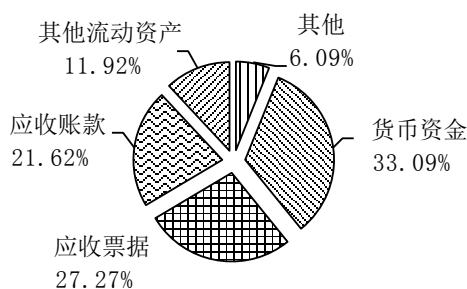


图 7 2017 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期股权投资、在建工程构成。2017 年末，公司固定资产 142.82 亿元，同比减少 2.88%，

主要由机器设备、房屋及建筑物和井巷等构成；无形资产 56.16 亿元，同比减少 3.48%，主要由采矿权及少量土地使用权构成；长期股权投资 38.17 亿元，同比增长 12.31%，主要是公司 2017 年对冀中能源集团财务有限责任公司增加投资 3.50 亿元所致；在建工程 20.94 亿元，同比增长 4.46%，计提减值 0.17 亿元，主要是子公司沽源金牛能源有限责任公司所属煤矿被政策性关停，相关闭井及验收工作正在进行中，公司根据未来可能发生的损失对在建工程计提减值准备。2018 年 3 月末，公司非流动资产其他科目较 2017 年末均变动不大。

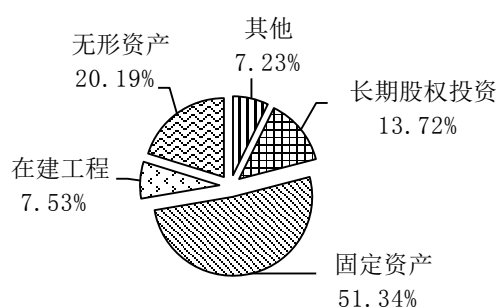


图 8 2017 年末公司非流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

从受限资产情况来看，截至 2018 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制资产的合计 2.90 亿元，占总资产比重 0.64%，占净资产比重 1.36%。其中包含受限货币资金 0.29 亿元，主要是银行承兑汇票的保证金；用作贷款抵押的固定资产 2.60 亿元及无形资产 44.23 万元。公司受限资产规模较小，对资产流动性影响较小。

从资产的运营效率来看，2017 年及 2018 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 22.77 天和 19.12 天，应收账款周转天数分别为 74.62 天和 62.40 天，存货和应收账款周转率同比均有所提升。

综合来看，2017 年末公司资产规模保持增长，资产结构较为稳定；公司资产中固定资产、无形资产、货币资金以及应收账款占比较高，其中以专用设备、井巷为主的固定资产以及以采矿权为主无形资产流动性较差，使得公司资产变现能力一般。预计未来 1~2 年，公司可变现资产结构变化不大，变现能力保持稳定。



受益于经营性现金流状况改善，债务收入渠道保持通畅，公司流动性偿债来源充足；公司可变现资产以固定资产和无形资产为主，清偿性偿债来源规模一般。

2017 年，公司经营性现金流由负转正，且净流入规模较大；债务收入渠道保持通畅，以银行借款为主，发行债券为辅；此外，货币资金规模较大，充裕的流动性收入保证了公司充足的流动性偿债来源。从流动性偿债来源的结构来看，公司的偏离度指数为 2.20，偿债来源的安全度较高。公司清偿性偿债来源为可变现资产，由于流动性较差的固定资产和无形资产占比较高，公司资产变现能力一般，使得清偿性偿债来源规模一般。

偿债能力

公司偿债能力很强。2017 年，公司负债规模继续增长，其中有息债务同比保持增长；但公司充足的流动性来源能够很好的覆盖流动性消耗，流动性还本付息能力较强；EBITDA 利息保障倍数处于较高水平，盈利对利息的保障能力良好。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年末，公司负债规模继续增长，其中仍然以流动负债为主，但长期负债规模继续大幅增长；2018 年 3 月末，由于公司经营状况良好，负债规模较 2017 年末有所下降。

2017 年末，公司总负债为 249.58 亿元，负债规模继续上升，其中，仍以流动负债为主，但长期负债规模继续大幅增长。2018 年 3 月末，公司负债总额为 239.37 亿元，其中流动负债占比为 60.28%，占比较 2017 年末略有上升。

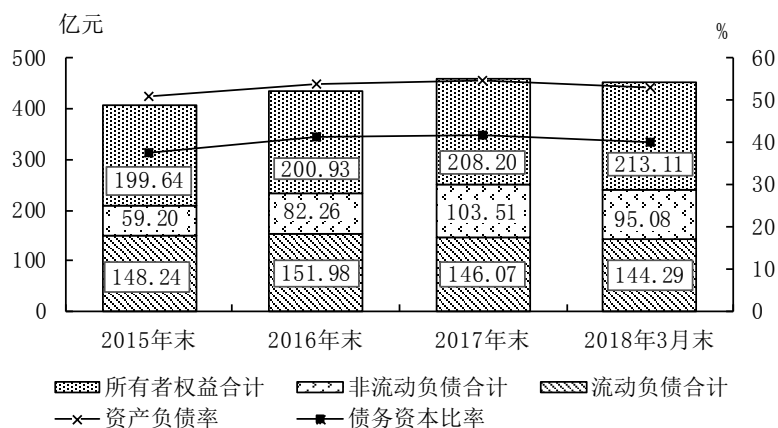


图9 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付账款、短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款、预收款项和应交税费构成。2017 年末，公司应付账款为 47.76 亿元，主要为应付的材料款和设备工程款，同比减少 5.85%；短期借款为 31.40 亿元，主要是信用借款和保证借款，同比减少 18.71 亿元，主要偿还借款所致，信用借款大幅减少 16.06 亿元所致，此外短期借款还包括保证借款 6.45 亿元，抵押借款 0.30 亿元；一年内到期的非流动负债为 28.08 亿元，同比增长 42.13%，主要是一年内到到期的长期借款增加 8.16 亿元所致；其他应付款为 14.41 亿元，同比增加 4.55 亿元，主要是往来款增加所致；预收款项 7.98 亿元，同比增长 43.94%，主要是煤炭行业回暖煤价上涨，在煤炭销售中收到的预付货款增加所致；应交税费为 7.65 亿元，同比增加 3.59 亿元，主要是应交的增值税及企业所得税大幅增长所致。2018 年 3 月末，公司流动负债为 144.29 亿元，较 2017 年末小幅下降 1.15%。其中，其他应付款较 2017 年末增长 18.87%，主要是往来款增长所致；应交税费较 2017 年末下降 19.94%，公司缴纳应交的企业所得税及增值税所致。流动负债其他科目较 2017 年末均变动不大。

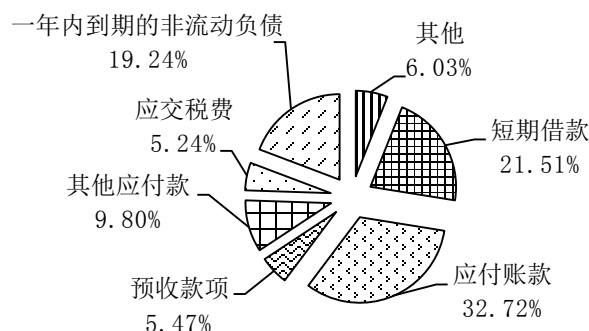


图 10 2017 年末公司流动负债构成情况

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、长期借款和递延所得税负债构成。2017 年末，公司应付债券 49.75 亿元，同比大幅增加 19.94 亿元，主要是公司发行金额为 20 亿元的“17 冀中 01”所致；长期借款 39.49 亿元，同比增长 4.42%，主要是长期信用借款增加所致；递延所得税负债 6.96 亿元，同比减少 2.27%。另外，2017 年末，公司长期应付款 3.52 亿元，同比减少 16.83%，主要为子公司山西寿阳段王煤业集团有限公司按合同约定所需支付的采矿权价款 2.86 亿元，收购寿阳县天泰煤业有限责任公司所需支付的股权转让款 1.51 亿元。2018 年 3 月末，公司非流动负债为 95.08 亿元，其中长期借款 32.08 亿元，较 2017 年末减少 18.75%，主要是部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；非流动负债其他科目较 2017 年末均变动不大。

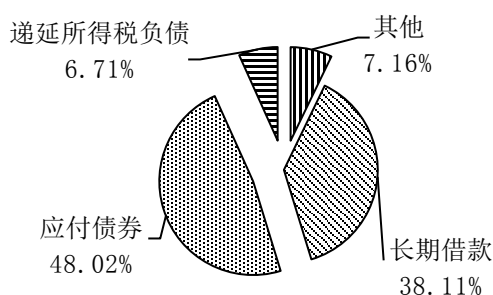


图 11 2017 年末公司非流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，公司总有息债务规模保持增长，结构变为以长期有息债务为主。

2017 年末，公司总有息债务规模为 148.69 亿元，同比增长 4.30%；



其中短期有息债务大幅减少，长期有息债务继续大幅增长，在总有息债务中的占比上升至 60.02%，公司有息债务期限结构变为以长期有息债务为主。截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务为 142.14 亿元，其中，仍以长期有息债务为主，由于部分长期借款转入一年内到期非流动负债，长期有息债务占比较 2017 年末下降 2.43 个百分点。从期限结构来看，公司一年以内到期的有息债务占比为 42.42%，三年以上到期的占比为 64.99%。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司有息债务在总负债中的占比相对较高，分别为 59.57%和 59.38%。2017 年末，公司资产负债率为 54.52%，同比增加 0.69 个百分点，债务资本比率分别为 41.66%，处于较低水平；流动比率和速动比率分别为 1.23 倍和 1.18 倍，由于流动负债规模下降，同比均保持增长，流动资产对流动负债保障有所上升。2018 年 3 月末，公司资产负债率为 52.90%，债务资本比率为 40.01%，流动比率和速动比率分别为 1.21 倍和 1.15 倍。整体来看，公司有息债务结构有所改善流动资产对流动负债的保障有所提升。

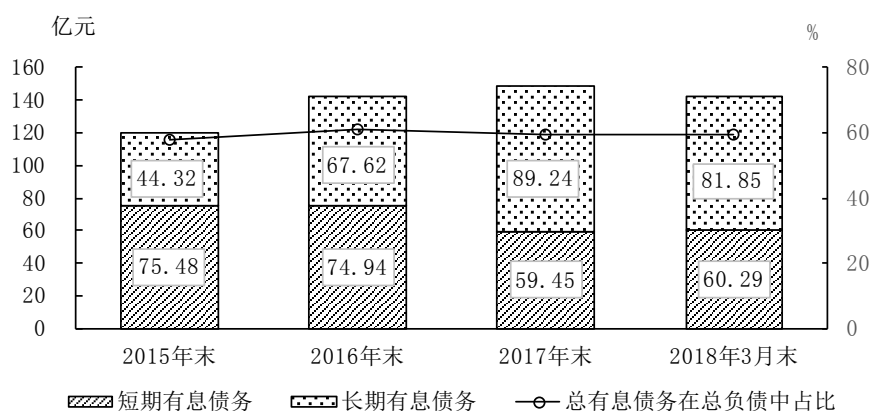


图 12 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司涉及的担保和诉讼金额均较小，或有风险较低。

对外担保方面，截至 2018 年 3 月末，公司及其子公司对外担保余额 1.37 亿元，担保比率 0.64%。公司于 2017 年 5 月对天津顺祥汇通进出口有限公司（以下简称“顺祥汇通”）1.40 亿元的贷款提供连带责任担保，担保期限为 2 年。另外，顺祥汇通对公司的 0.35 亿元短期借款及 1.37 亿元的长期借款提供担保，双方相互提供担保。诉讼方面，孙公司鄂尔多斯市盛鑫煤业有限责任公司（以下简称“盛鑫煤



业”)因 2008 年煤矿巷道掘进施工合同纠纷,被提起诉讼,涉案金额 0.63 亿元,经西安仲裁委员会裁决,盛鑫煤业公司败诉。按照子公司冀中能源内蒙古有限公司购买盛鑫煤业公司股权转让协议的相关约定,公司有权依据股权转让协议,就实际损失金额向原大股东即目前合作方郝彦兵进行追偿。截至 2018 年 3 月末,原大股东郝彦兵正在与原告积极协商和解。整体来看,公司涉及的担保和诉讼规模均较小,或有风险较低。

2017 年以来,受未分配利润增长影响,公司所有者权益规模保持增长。

2017 年末,公司所有者权益为 208.20 亿元,同比增长 3.62%;其中股本 35.34 亿元,同比无变化;资本公积 41.56 亿元,同比增加 0.02 亿元;盈余公积 18.14 亿元,同比增长 7.18%,主要是计提法定盈余公积所致;专项储备 0.74 亿元,同比增加 10.56%,主要是计提维简费大幅增加所致;未分配利润 97.09 亿元,同比增长 6.46%;其他综合收益 0.07 亿元,同比变化不大。2018 年 3 月末,公司所有者权益 213.11 亿元,其中未分配利润 99.96 亿元,较 2017 年末增长 2.96%;专项储备为 2.32 亿元,较 2017 年末增加 215.49%,主要是部分安全工程未完工,未转销专项储备所致;其他综合收益 0.06 亿元,较 2017 年末变化不大;所有者权益其他科目较 2017 年末无变化。

(二) 偿债能力分析

公司偿债能力很强。公司充足的流动性来源能够很好的覆盖流动性消耗,流动性偿本付息能力较强;EBITDA 利息保障倍数处于较高水平,盈利对利息的保障能力良好。

公司流动性偿债来源以货币资金、债务收入及经营性现金流为主,其中债务收入占比较高。截至 2018 年 3 月末,公司期初现金及现金等价物余额为 59.24 亿元,规模较大;未使用银行授信为 95.81 亿元;受益于煤炭行业市场回暖,公司经营性现金流状况明显好转;另外,公司有较大规模的银行理财产品,充足的流动性来源能够很好的覆盖以偿还到期债务为主的流动性消耗,公司流动性偿本付息能力较强。

公司清偿性偿债来源为可变现资产,资产变现能力一般,但由于



资产负债率处于较低水平，使得公司清偿性还本付息能力较好。2017 年，由于盈利水平大幅提升，公司的 EBITDA 利息保障倍数上升至 5.44 倍，处于较高水平，盈利对利息的保障能力良好。

表 4 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	2.31	2.71
清偿性还本付息能力	0.98	1.16
盈利对利息覆盖能力	5.44	5.73

资料来源：公司提供、大公测算

随着供给侧改革深入推进，短期内煤炭行业有望保持较高的景气程度，预计公司盈利能力有一定提升的空间，经营性现金流将保持较大规模的净流入，公司还本付息能力有望进一步增强。总体看来，公司流动性偿本付息能力较强和盈利对利息的保障能力良好，公司总体偿债能力很强。

担保分析

冀中能源集团为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

冀中能源集团于 2008 年 6 月经河北省人民政府批准，由原河北金牛能源集团有限责任公司和原峰峰集团有限公司重组而成。经过资产划入、业务拓展及整合，目前，冀中能源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 2018 年 3 月末，冀中能源集团注册资本 68.30 亿元，河北省国资委持有冀中能源集团 100%的股权，为其实际控制人。

冀中能源集团为河北省内最大的能源企业，煤炭资源储量丰富，规模优势明显，商品煤以冶金用炼焦煤为主，煤质较好，且与主要下游客户合作关系保持稳定，煤炭产品销量较有保障。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，冀中能源集团总资产分别为 2,066.02 亿元、2,141.48 亿元、2,303.99 亿元和 2,304.00 亿元；资产负债率分别为 82.57%、82.61%、82.79%和 82.77%；2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司营业收入分别为 2,376.21 亿元、2,216.39 亿元、2,240.01



亿元和 458.64 亿元；利润总额分别为 1.25 亿元、11.03 亿元、15.32 亿元和 3.15 亿元。预计未来 1~2 年，冀中能源集团经营将保持稳定发展。

综上所述，冀中能源集团为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，有助于促进行业产能调整，公司作为大型煤炭企业，具有较强的规模和品种优势，面临较好的发展机遇。公司的区位优势以及与客户关系保持稳定有利于保障销售规模。2017 年以来，公司经营稳定，营业收入和盈利均大幅增长，经营性现金流大规模净流入，流动性还本付息能力和盈利对利息的保障能力良好。但公司仍然面临一定的安全生产风险，期间费用率仍然较高。此外，冀中能源集团为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

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



附件 1

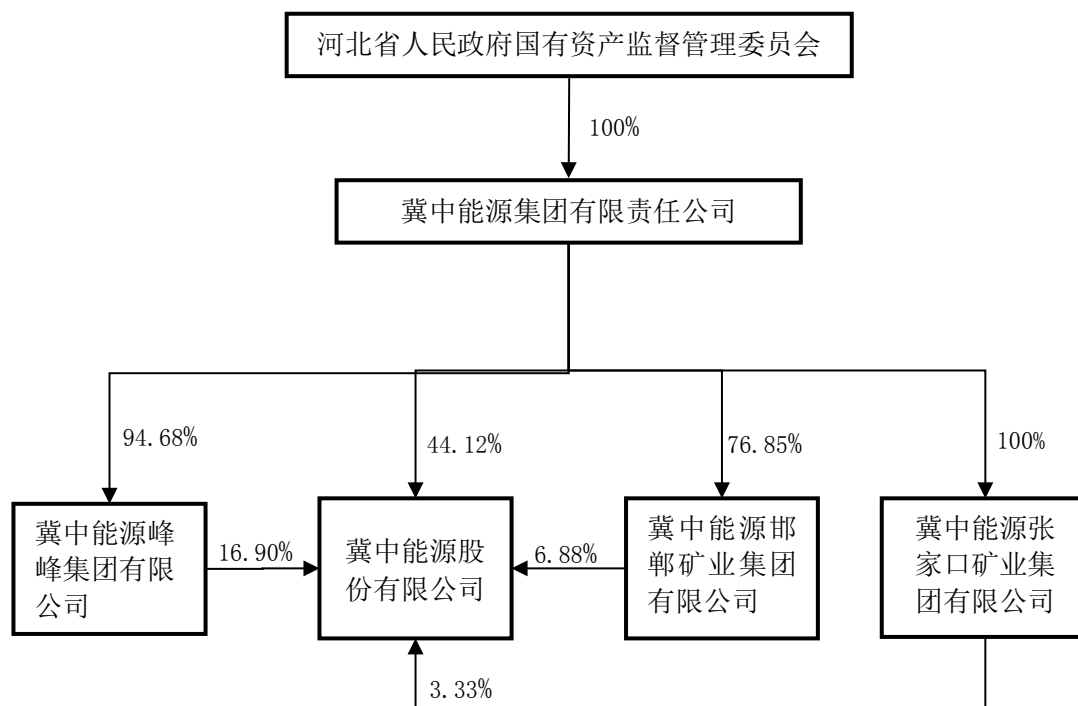
报告中相关概念

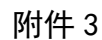
概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



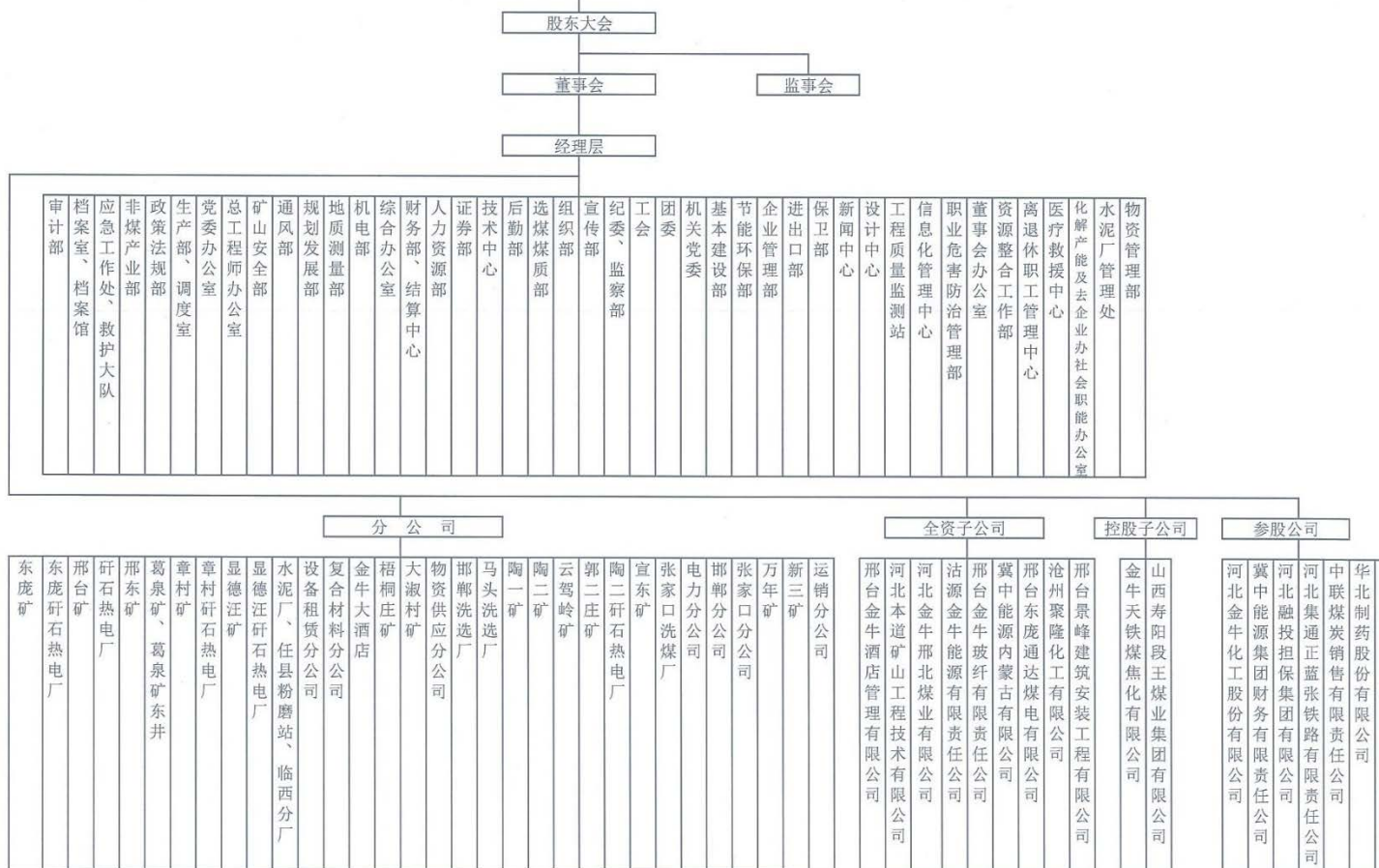
附件 2

截至 2018 年 3 月末冀中能源股份股权结构图





冀中能源





附件 4

冀中能源股份相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司煤炭销售区域情况 (单位: 亿元、%)

区域	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 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	37.49	82.34	143.06	83.74	94.33	81.39	89.49	87.09
华东地区	3.29	7.23	9.85	5.76	12.00	10.35	7.82	7.62
华南地区	4.72	10.37	17.62	10.31	8.78	7.57	4.72	4.59
西南地区	0.00	0.00	0.08	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
东北地区	0.03	0.06	0.22	0.13	0.80	0.69	0.72	0.70
合计	45.53	100.00	170.83	100.00	115.91	100.00	102.75	100.00

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月金牛天铁部分财务数据(单位: 亿元、%)

企业名称	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润
金牛天铁	2018 年 1~3 月	16.54	84.29	6.22	9.28	0.17
	2017 年	16.47	85.27	25.09	8.74	0.84
	2016 年	17.45	90.93	12.72	8.23	-0.91
	2015 年	17.50	85.76	8.85	2.87	-1.09

2018 年 3 月末公司前五大应收账款情况 (单位: 亿元)

单位名称	是否是关联方	款项性质	账龄	金额 (元)
第一名	否	煤款	1~4 年	11.40
第二名	否	煤款	1~3 年	5.07
第三名	否	煤款	1~3 年	4.58
第四名	否	煤款	1~2 年	2.24
第五名	否	煤款	1 年以内	1.19
合计	-	-	-	24.48

截至 2018 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	(3, 4] 年	(4, 5] 年	合计
金额	60.29	19.06	13.02	14.94	34.83	142.14
占比	42.42	13.41	9.16	10.51	24.50	100.00



附件 5

冀中能源股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (经调整)	2015 年 (经调整)
货币资金	389,557	594,342	407,668	455,262
应收票据	538,951	489,851	493,609	211,538
应收账款	354,331	388,357	456,622	446,454
其他应收款	21,297	20,043	21,955	30,799
预付款项	8,820	9,644	9,233	11,466
存货	89,960	77,020	117,328	105,650
流动资产合计	1,750,607	1,796,028	1,554,743	1,435,069
可供出售金融资产	51,377	51,377	51,377	51,377
长期股权投资	383,535	381,663	339,786	174,589
固定资产	1,416,824	1,428,207	1,470,529	1,387,761
在建工程	214,692	209,352	200,415	252,811
无形资产	559,027	561,599	581,852	596,997
递延所得税资产	62,522	63,709	55,972	65,447
非流动资产合计	2,774,166	2,781,845	2,796,926	2,635,741
资产总计	4,524,773	4,577,873	4,351,669	4,070,810
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.61	12.98	9.37	11.18
应收票据	11.91	10.70	11.34	5.20
应收账款	7.83	8.48	10.49	10.97
其他应收款	0.47	0.44	0.50	0.76
预付款项	0.19	0.21	0.21	0.28
存货	1.99	1.68	2.70	2.60
流动资产合计	38.69	39.23	35.73	35.25
可供出售金融资产	1.14	1.12	1.18	1.26
长期股权投资	8.48	8.34	7.81	4.29
固定资产	31.31	31.20	33.79	34.09
在建工程	4.74	4.57	4.61	6.21
无形资产	12.35	12.27	13.37	14.67
递延所得税资产	1.38	1.39	1.29	1.61
非流动资产合计	61.31	60.77	64.27	64.75



附件 5-1

冀中能源股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类				
项 目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (经调整)	2015 年 (经调整)
短期借款	315,685	314,000	501,106	207,000
应付账款	436,231	477,595	507,248	509,477
预收款项	71,796	79,776	55,423	37,078
应付职工薪酬	60,648	60,901	58,742	51,195
其他应付款	170,104	144,095	98,580	104,523
应交税费	61,212	76,457	40,564	14,116
一年内到期的非流动负债	308,876	280,827	197,583	500,950
流动负债合计	1,442,939	1,459,715	1,519,773	1,482,378
长期借款	320,816	394,856	378,133	443,195
应付债券	497,673	497,528	298,114	0
长期应付款	26,517	35,237	43,569	46,801
非流动负债合计	950,772	1,036,134	822,623	592,033
负债合计	2,393,711	2,495,849	2,342,396	2,074,412
占负债总额比 (%)				
短期借款	13.19	12.58	21.39	9.98
应付账款	18.22	19.14	21.66	24.56
预收账款	3.00	3.20	2.37	1.79
应付职工薪酬	2.53	2.44	2.51	2.47
其他应付款	7.11	5.77	4.21	5.04
应交税费	2.56	3.06	1.73	0.68
一年内到期的非流动负债	12.90	11.25	8.44	24.15
流动负债合计	60.28	58.49	64.88	71.46
长期借款	13.40	15.82	16.14	21.36
应付债券	20.79	19.93	12.73	0.00
长期应付款	1.11	1.41	1.86	2.26
非流动负债合计	39.72	41.51	35.12	28.54
权益类				
股本	353,355	353,355	353,355	353,355
资本公积	415,693	415,693	415,529	415,529
盈余公积	181,375	181,375	169,222	164,376
未分配利润	999,649	970,923	911,978	894,193
归属于母公司所有者权益合计	1,973,918	1,929,387	1,857,437	1,835,731
少数股东权益	157,144	152,636	151,836	160,667
所有者权益合计	2,131,062	2,082,023	2,009,273	1,996,398



附件 5-2

冀中能源股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项 目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (经调整)	2015 年 (经调整)
营业收入	535,620	2,038,175	1,363,566	1,253,701
营业成本	393,083	1,536,103	1,057,971	1,101,772
营业税金及附加	15,278	55,454	35,588	26,055
销售费用(或营业费用)	9,661	34,925	30,276	43,762
管理费用	51,847	188,661	141,557	193,797
财务费用	15,244	63,863	58,746	65,153
资产减值损失	4,526	10,848	9,564	21,107
投资收益/损失	1,899	7,214	-2,436	199,745
营业利润	49,238	176,789	27,886	1,801
营业外收支净额	-4,076	-23,672	9,598	13,763
利润总额	45,162	153,116	37,484	15,564
所得税费用	12,267	44,157	21,503	-14,777
净利润	32,895	108,959	15,981	30,341
其中：归属于母公司所有者的净利润	28,726	106,434	24,398	35,181
少数股东损益	4,169	2,525	-8,417	-4,840
占营业收入比（%）				
营业成本	73.39	75.37	77.59	87.88
营业税金及附加	2.85	2.72	2.61	2.08
销售费用	1.80	1.71	2.22	3.49
管理费用	9.68	9.26	10.38	15.46
财务费用	2.85	3.13	4.31	5.20
资产减值损失	0.84	0.53	0.70	1.68
投资收益/损失	0.35	0.35	-0.18	15.93
营业利润	9.19	8.67	2.05	0.14
营业外收支净额	-0.76	-1.16	0.70	1.10
利润总额	8.43	7.51	2.75	1.24
所得税费用	2.29	2.17	1.58	-1.18
净利润	6.14	5.35	1.17	2.42
其中：归属于母公司所有者的净利润	5.36	5.22	1.79	2.81
少数股东损益	0.78	0.12	-0.62	-0.39
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	26,859	423,686	-24,406	105,076
投资活动产生的现金流量净额	-146,763	-260,107	-189,455	84,601
筹资活动产生的现金流量净额	-85,882	33,622	167,368	-96,161



附件 5-3

冀中能源股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (经调整)	2015 年 (经调整)
EBIT	63,114	221,728	100,562	82,254
EBITDA	-	373,054	241,156	229,538
总有息债务	1,421,398	1,486,895	1,425,628	1,197,948
毛利率（%）	26.61	24.63	22.41	12.12
营业利润率（%）	9.19	8.67	2.05	0.14
总资产报酬率（%）	1.39	4.84	2.31	2.02
净资产收益率（%）	1.54	5.23	0.80	1.52
资产负债率（%）	52.90	54.52	53.83	50.96
债务资本比率（%）	40.01	41.66	41.50	37.50
长期资产适合率（%）	111.09	112.09	101.25	98.21
流动比率（倍）	1.21	1.23	1.02	0.97
速动比率（倍）	1.15	1.18	0.95	0.90
保守速动比率（倍）	0.64	0.74	0.59	0.45
存货周转天数（天）	19.12	22.77	37.94	36.17
应收账款周转天数（天）	62.40	74.62	119.21	129.59
经营性净现金流/流动负债（%）	1.85	28.44	-1.63	7.58
经营性净现金流/总负债（%）	1.10	17.51	-1.11	5.04
经营现金流利息保障倍数（倍）	1.50	6.18	-0.39	1.50
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.52	3.23	1.59	1.18
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.44	3.82	3.28
现金比率（%）	27.00	40.72	26.82	30.71
现金回笼率（%）	91.19	93.87	94.44	123.24
担保比率（%）	0.64	0.67	0.00	0.00



附件 6

冀中能源集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (经调整)	2015 年 (经调整)
货币资金	3,142,509	3,218,701	2,266,538	3,117,961
应收票据	1,435,508	1,337,241	817,664	393,384
应收账款	2,762,247	2,743,781	2,681,659	2,380,999
其他应收款	1,548,342	1,552,687	1,590,209	2,028,267
预付款项	1,617,863	1,593,994	2,301,485	1,483,999
存货	994,047	974,280	951,786	886,584
流动资产合计	12,009,021	11,920,741	10,815,284	10,487,451
可供出售金融资产	274,859	274,859	213,171	203,441
长期股权投资	179,591	179,591	146,874	164,635
投资性房地产	470,257	470,257	454,544	49,795
固定资产	4,379,309	4,432,579	4,413,493	4,322,947
在建工程	2,400,565	2,364,794	2,358,131	2,499,836
工程物资	9,449	9,321	13,708	10,251
无形资产	2,322,776	2,334,390	2,377,095	2,296,169
商誉	187,616	187,616	189,369	179,326
非流动资产合计	11,030,988	11,119,149	10,599,488	10,172,767
总资产	23,040,008	23,039,890	21,414,772	20,660,217
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.64	13.97	10.58	15.09
应收票据	6.23	5.80	3.82	1.90
应收账款	11.99	11.91	12.52	11.52
其他应收款	6.72	6.74	7.43	9.82
预付款项	7.02	6.92	10.75	7.18
存货	4.31	4.23	4.44	4.29
流动资产合计	52.12	51.74	50.50	50.76
可供出售金融资产	1.19	1.19	1.00	0.98
长期股权投资	0.78	0.78	0.69	0.80
投资性房地产	2.04	2.04	2.12	0.24
固定资产	19.01	19.24	20.61	20.92
在建工程	10.42	10.26	11.01	12.10
工程物资	0.04	0.04	0.06	0.05
无形资产	10.08	10.13	11.10	11.11
商誉	0.81	0.81	0.88	0.87
非流动资产合计	47.88	48.26	49.50	49.24



附件 6-1

冀中能源集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (经调整)	2015 年 (经调整)
短期借款	4,342,705	4,559,021	4,693,316	3,525,186
应付票据	1,565,047	1,606,874	2,402,286	1,861,766
应付账款	1,574,488	1,633,201	1,737,209	1,947,925
预收款项	413,845	406,297	383,657	435,173
其他应付款	332,160	326,291	336,680	763,316
一年内到期的非流动负债	1,679,791	1,664,796	1,454,019	1,554,377
其他流动负债	1,456,649	1,380,477	754,679	944,650
流动负债合计	11,889,481	12,104,920	12,080,066	11,276,251
长期借款	3,665,911	3,614,128	2,286,062	2,764,561
应付债券	2,692,203	2,533,915	2,268,065	2,411,369
长期应付款	377,938	375,521	536,314	296,719
非流动负债合计	7,181,236	6,969,408	5,609,679	5,783,151
负债合计	19,070,716	19,074,328	17,689,745	17,059,403
占负债总额比 (%)				
短期借款	22.77	23.90	26.53	20.66
应付票据	8.21	8.42	13.58	10.91
应付账款	8.26	8.56	9.82	11.42
预收款项	2.17	2.13	2.17	2.55
其他应付款	1.74	1.71	1.90	4.47
一年内到期的非流动负债	8.81	8.73	8.22	9.11
其他流动负债	7.64	7.24	4.27	5.54
流动负债合计	62.34	63.46	68.29	66.10
长期借款	19.22	18.95	12.92	16.21
应付债券	14.12	13.28	12.82	14.14
长期应付款	1.98	1.97	3.03	1.74
非流动负债合计	37.66	36.54	31.71	33.90
权益类				
股本	682,973	682,973	682,973	682,973
资本公积	700,375	700,141	677,357	698,780
盈余公积	580	580	580	580
专项储备	46,878	47,365	36,577	50,708
未分配利润	-159,440	-144,010	-61,023	54,997
归属于母公司所有者权益合计	1,638,115	1,653,802	1,405,762	1,487,832
少数股东权益	2,331,178	2,311,760	2,319,266	2,112,982
所有者权益合计	3,969,292	3,965,562	3,725,028	3,600,815



附件 6-2

冀中能源集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (经调整)	2015 年 (经调整)
营业总收入	4,586,443	22,430,330	22,165,807	23,766,409
营业成本	4,123,409	20,748,748	20,920,945	22,821,545
营业税金及附加	43,969	175,579	115,328	76,767
销售费用	63,036	256,787	173,673	193,127
管理费用	132,892	552,844	449,707	516,501
财务费用	189,258	609,509	541,361	503,054
资产减值损失	10,250	64,764	35,808	166
营业利润	27,740	100,816	34,534	-173,596
营业外收支净额	3,790	52,410	75,721	186,130
利润总额	31,530	153,226	110,255	12,534
所得税费用	27,542	141,569	104,805	78,005
净利润	3,988	11,657	5,450	-65,471
其中：归属于母公司所有者的净利润	-15,430	-95,622	-102,944	-132,589
少数股东损益	19,418	107,279	108,394	67,118
占营业总收入比（%）				
营业成本	89.90	92.54	94.39	96.04
营业税金及附加	0.96	0.78	0.52	0.32
销售费用	1.37	1.14	0.78	0.81
管理费用	2.90	2.46	2.03	2.17
财务费用	4.13	2.72	2.44	2.12
资产减值损失	0.22	0.29	0.16	0.00
营业利润	0.60	0.45	0.16	-0.73
营业外收支净额	0.08	0.23	0.34	0.78
利润总额	0.69	0.68	0.50	0.05
所得税费用	0.60	0.63	0.47	0.33
净利润	0.09	0.05	0.02	-0.28
其中：归属于母公司所有者的净利润	-0.34	-0.43	-0.46	-0.56
少数股东损益	0.42	0.48	0.49	0.28
现金流类				
经营性净现金流	120,323	570,726	11,015	190,481
投资性净现金流	-4,581	-709,497	-367,798	-443,878
筹资性净现金流	-190,286	1,159,898	-585,384	659,258



附件 6-3

冀中能源集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (经调整)	2015 年 (经调整)
EBIT	223,367	972,490	790,838	663,147
EBITDA	-	1,188,443	1,122,300	769,826
总有息债务	16,130,244	16,006,932	14,390,061	13,223,394
毛利率 ⁴ (%)	10.10	7.46	5.61	3.96
营业利润率 (%)	0.60	0.45	0.16	-0.73
总资产报酬率 (%)	0.97	4.22	3.69	3.21
净资产收益率 (%)	0.10	0.29	0.15	-1.82
资产负债率 (%)	82.77	82.79	82.61	82.57
债务资本比率 (%)	80.25	80.14	79.44	78.60
长期资产适合率 (%)	101.08	98.34	88.07	92.25
流动比率 (倍)	1.01	0.98	0.90	0.93
速动比率 (倍)	0.93	0.90	0.82	0.85
保守速动比率 (倍)	0.39	0.38	0.26	0.31
存货周转天数 (天)	21.48	16.71	15.82	13.64
应收账款周转天数 (天)	54.02	43.60	41.12	32.07
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.00	4.72	0.09	1.89
经营性净现金流/总负债 (%)	0.63	3.10	0.06	1.20
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.61	0.67	0.01	0.28
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.14	1.15	1.04	0.96
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.14	1.40	1.47	1.12
现金比率 (%)	26.44	26.59	18.77	27.65
现金回笼率 (%)	94.57	112.78	105.54	106.86
担保比率 (%)	2.75	2.75	5.61	5.80

⁴ 冀中能源集团毛利率计算中使用的营业收入为加总利息收入和手续费及佣金收入之后的营业总收入；使用的营业成本是加总利息支出和手续费及佣金支出之后的营业成本。



附件 7

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
16. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。



23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
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）



附件 8

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。