



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

冀中能源股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

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



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】062 号

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

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年五月二十七日



评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 冀中 01	15	5(3+2)	AAA	AAA	2018.06
16 冀中 02	15	5(3+2)	AAA	AAA	2018.06
17 冀中 01	20	5(3+2)	AAA	AAA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	456.62	457.66	457.79	435.17
所有者权益	221.51	215.78	208.20	200.93
总有息债务	155.68	157.09	148.69	141.33
营业收入	56.46	214.58	203.82	136.36
净利润	2.96	10.49	10.90	1.60
经营性净现金流	3.64	31.04	43.49	-2.44
毛利率	21.13	26.84	24.63	22.41
总资产报酬率	1.36	4.84	4.84	2.31
资产负债率	51.49	52.85	54.52	53.83
债务资本比率	41.27	42.13	41.66	41.29
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	4.99	5.44	3.82
经营性净现金流/总负债	1.52	12.63	17.98	-1.11

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

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 王洋 牛林祥

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

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。跟踪期内煤炭行业保持了较高的景气度, 公司营业收入保持增长, 毛利率保持在较高水平; 但应收账款大额的坏账, 对公司利润形成较大侵蚀。冀中能源集团有限责任公司(以下简称“冀中能源”)为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年以来, 受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响, 煤炭价格维持在相对高位, 行业效益保持增长;
- 公司煤炭资源储量丰富, 规模和品种优势仍然较强;
- 2018 年, 公司营业收入及毛利率均保持增长;
- 冀中能源为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司部分矿井较深、开采年限较长且条件复杂, 仍然面临一定的安全生产风险;
- 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;
- 公司 PVC 产能仍处于停工检修状态, PVC 业务继续亏损, 拖累公司整体盈利水平;
- 2018 年, 受债务人破产重整影响, 公司发生较大规模资产减值损失, 对盈利产生较大的侵蚀。



评级报告声明

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

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

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

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

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

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公信用评级方法总论》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

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

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 冀中 01	15.00	14.90	2016.03.23~ 2021.03.23	偿还银行贷款、 补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 冀中 02	15.00	15.00	2016.08.22~ 2021.08.22	偿还银行贷款、 补充流动资金	已按募集资金要求使用
17 冀中 01	20.00	20.00	2017.07.26~ 2022.07.26	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

冀中股份的前身河北金牛能源股份有限公司（以下简称“金牛能源”）是经原国家经贸委和中国证监会批准，由邢台矿业（集团）有限责任公司独家发起，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，组建冀中能源，公司成为冀中能源控股子公司；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。后经非公开发发行股票、资本公积转增股本等，2015 年末，公司注册资本增至 35.34 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本仍为 35.34 亿元；冀中能源为公司控股股东，持股比例为 44.48%，冀中能源子公司冀中能源峰峰集团有限公司、冀中能源邯郸矿业集团有限公司和冀中能源张家口矿业集团有限公司（以下简称“张矿集团”）持有公司股权比例分别为 16.90%、6.88%和 3.33%，冀中能源及其一致行动人合计持有公司股本总额的 71.59%，公司实际控制人仍为河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）。截至 2019 年 3 月末，公司拥有 9 家全资子公司，3 家控股子公司。



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、河北省国资委、冀中能源内控体系建设试点单位，为适应经营管理需要，建立了较完整的内部管理制度体系，为公司健康发展奠定了良好基础。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 4 月 26 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的债务融资工具均正常还本付息。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；煤炭行业去产能、企业兼并重组有利于提升产业集中度；2018 年以来，煤炭价格维持在相对高位，行业效益保持增长。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债



券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

煤炭行业去产能、企业兼并重组有利于提升产业集中度。2018 年以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格维持在相对高位，行业效益保持增长；但中长期来看，煤炭下游需求将很难有大幅增长。

煤炭是我国的主体能源，是关系国家经济命脉和能源安全的重要基础产业。在调整能源结构、保护环境、控制污染等大背景下，国家出台一系列法律法规不断深化煤炭行业供给侧结构性改革。2018 年 4 月 9 日，发改委下发《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，提出科学安排 2018 年化解过剩产能目标任务、不断提高煤炭供给体系质量等要求，力争 2018 年化解煤炭过剩产能 1.5 亿吨左右，确保 8 亿吨左右煤炭去产能目标三年内实现。随着落后产能的不断淘汰，预计短期内，去产能过程将会对行业内的大型企业、资源禀赋优质企业产生一定有利影响；对于单矿产能低，矿井条件差，煤质一般的企业，经营压力将会继续增加。煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业去产能、企业兼并重组、煤炭清费立税等相关政策法规的实施有利于提升产业集中度，规范产业发展。

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、钢铁和水泥等行业。2018 年，全国粗钢产量 92,826 万吨，同比增长 6.60%；全国发电量 6.99 万亿千瓦时，同比增长 8.40%，同比提高 1.80 个百分点，其中，火电发电量 4.92 万亿千瓦时，同比增长 7.30%。受此影响，煤炭消费量整体处于增长阶段，特别是电煤需求带动下的动力煤需求旺盛。同期，煤炭高质量供应能力显著增强，全国煤炭产量为 36.80 亿吨，同比增长 4.50%；全国煤炭消费量同比增长 1.00%。煤炭价格在合理区间波动，其中动力煤中长期合同价格（5,500 大卡下水煤）全年均价 558.50 元/吨，



稳定在绿色区间。经营业绩方面，随着煤炭价格及销量齐升，煤炭企业经营业绩继续增长，2018 年，全国规模以上煤炭企业主营业务收入 2.27 万亿元，同比增长 5.50%，实现利润 2,888.20 亿元，同比增长 5.20%。整体而言，2018 年以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭市场需求增强，价格回升，行业效益保持增长。但中长期来看，供给侧改革对煤炭价格的促进将有所放缓，随着风电、核电等新型电力产能发展，火电行业需求未来无显著增长；电力、钢铁、建材等下游工业在新常态经济的环境下，叠加国外贸易保护、国内房地产下行等宏观经济形势因素影响，用煤需求将很难有较大幅度增长。

财富创造能力

煤炭业务仍是公司收入和利润的主要来源；2018 年，受益于煤炭和焦炭价格维持相对高位，公司营业收入及毛利率均保持增长。

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。2018 年以来，煤炭业务营业收入占比仍保持在 80%以上，毛利润占比仍保持在 90%以上。

表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	56.46	100.00	214.58	100.00	203.82	100.00	136.36	100.00
煤炭	46.94	83.14	176.19	82.11	170.83	83.81	115.91	85.00
化工	8.39	14.86	33.08	15.42	26.54	13.02	12.77	9.36
建材	0.82	1.45	3.94	1.83	3.98	1.95	4.05	2.97
其他 ¹	0.31	0.55	1.38	0.64	2.47	1.21	3.63	2.67
毛利润	11.93	100.00	57.60	100.00	50.21	100.00	30.56	100.00
煤炭	11.05	92.62	52.71	91.50	48.08	95.75	29.08	95.15
化工	0.98	8.21	4.92	8.54	2.39	4.75	1.01	3.30
建材	0.07	0.59	0.39	0.67	0.40	0.80	0.53	1.74
其他	-0.17	-1.42	-0.41	-0.71	-0.66	-1.31	-0.06	-0.19
毛利率	21.13		26.84		24.63		22.41	
煤炭	23.54		29.91		28.14		25.09	
化工	11.68		14.86		8.99		7.89	
建材	8.54		9.84		10.13		13.16	
其他	-54.84		-29.69		-26.64		-1.56	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司营业收入同比增长 5.28%，主要是煤炭和焦炭价格维持相对高位，煤炭和焦炭业务收入增长的推动。其中，煤炭业务收入同比增长 3.14%，毛

¹ 其他包括酒店、材料销售、废旧物资和电力等业务。



利率同比增加 1.77 个百分点，均主要是下游需求较为旺盛，主要煤产品售价同比增长所致；受益于收入规模和毛利率的提升，毛利润同比增长 9.63%。化工业务收入同比增长 24.64%，毛利率同比增加 5.87 个百分点，均主要是焦炭产品销售价格同比有所提升所致；受益于收入规模和毛利率的提升，毛利润同比增长 105.99%。建材业务收入同比微降 1.01%，毛利率同比下降 0.29 个百分点，均主要是玻纤产品售价同比有所下降所致；受收入规模和毛利率下降的影响，毛利润同比下降 3.94%。其他业务中的主体仍为电力业务，由于发电机组停工或关停，使得其他业务收入同比大幅下降 44.18%；由于电力业务燃料价格居高不下，成本继续倒挂，使得其他业务毛利率继续为负；受营业收入规模下降的影响，毛利润亏损同比减少 0.25 亿元。

2019 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 5.42%，主要是受煤炭和化工业务收入同比增长的推动；毛利率同比减少 5.48 个百分点，主要是煤炭业务营业成本上升所致；受毛利率下降的影响，毛利润同比下降 16.28%。

（一）煤炭业务

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

公司作为河北省大型煤炭生产企业，拥有丰富的煤炭资源，截至 2019 年 3 月末，公司下属共 20 座矿井，总地质储量 32.22 亿吨，总可采储量约为 6.88 亿吨，年度核定生产能力 3,270 万吨，产能位居全国前列，仍具有较强的规模优势。2018 年，公司将下属宣东矿、张家口煤炭销售分公司、张家口物资贸易分公司、张家口洗煤厂、张家口机械修造分公司等与煤炭业务紧密关联的张家口矿区经营性资产及负债出售给张矿集团，并于 2018 年 8 月 9 日就本次资产转让与张矿集团签署了《冀中股份有与张矿集团之资产转让协议》；沽源榆树沟煤矿由于政策性原因关停，并于当年完成闭井验收以及产能指标转让工作。由于上述矿井的转让或关停，公司煤炭资源储量及核定生产能力同比均小幅下降。

从煤种方面来看，公司仍以优质炼焦煤 1/3 焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主，其中 1/3 焦煤为华北地区局部稀缺煤种，具有较强的品种优势。从地域分布来看，公司煤炭资源主要分布在河北、山西及内蒙古等地，其中以河北地区为主，地质储量河北地区占 60%以上，可开采储量河北地区约占 30%，生产能力河北地区占 50%以上。公司在河北地区煤炭资源丰富，且所产煤种优良，但多数生产矿井开采年限较长，有效可采资源正逐年减少，部分矿井剩余服务年限较短，后备资源接续不足，存在稳产期短、发展后劲不足等问题。同时，公司现有生产矿井开采深度逐年增加，部分矿井开采深度为-800 米到-1,000 米，开采条件日趋复杂，矿井采掘部署日益困难，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。

表 3 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司煤炭销售区域情况（单位：亿元、%）

区域	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 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	36.04	76.78	142.09	80.65	143.06	83.74	94.33	81.39
华南地区	5.37	11.44	18.68	10.60	17.62	10.31	8.78	7.57
华东地区	5.03	10.72	14.94	8.48	9.85	5.76	12.00	10.35
东北地区	0.50	1.07	0.48	0.27	0.22	0.13	0.80	0.69
西南地区	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.05	0.00	0.00
合计	46.94	100.00	176.19	100.00	170.83	100.00	115.91	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从市场区域分布来看，2018 年以来，华北地区销售额占比维持在约 80%，该区域大钢厂、焦化厂、电厂比较集中，煤炭需求量大且稳定；此外，公司在湖北、浙江等地区也有一定比例的销量。整体来看，公司所处位置靠近下游市场、运输便利，具有一定的区位优势；与大客户仍保持了稳定合作关系，保障了产品销售的稳定性。

2018 年以来，受益于煤炭行业维持较高的景气度，公司商品煤销售价格均有保持上涨趋势；受河北矿区焦煤产量下降的影响及环保政策的限制，洗精煤产销量继续下降。

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、煤泥等系煤炭洗选过程中的副产品。

2018 年，公司原煤、洗精煤及洗混煤产品销售价格同比均有所上升，主要是受益于当期煤炭市场价格较为平稳的保持在相对高位。同期，公司原煤产量同比增长 2.78%，销量同比增长 28.93%，主要是山西等省外矿区动力煤产销量增长所致；洗精煤产量同比下降 10.66%，销量同比下降 9.76%，主要是河北省内焦煤矿井产量下降所致；洗混煤产销量同比分别增长 17.89%和 19.38%，煤泥及其他



产销量同比分别下降 17.70%和 20.05%。2019 年 1~3 月，公司洗精煤产销量同比均有所下降，其他商品煤产销量同比均有所增长；销售价格方面，所有商品煤的售价同比均有小幅增长。

表 4 2016~2018 年及 2019 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	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
原煤	销量	327	799	620	473
	产量	723	2,830	2,753	2,690
	价格	394	309	278	217
洗精煤	销量	305	1,216	1,347	1,492
	产量	308	1,179	1,320	1,473
	价格	1,109	1,070	975	610
洗混煤	销量	143	598	501	425
	产量	146	597	507	483
	价格	292	312	282	199
煤泥及其他	销量	59	233	291	311
	产量	62	256	311	309
	价格	126	92	94	64

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）非煤业务

2018 年以来，受益于焦炭下游需求及价格上涨，化工业务收入规模保持增长，但应收账款大额的坏账准备使得盈利规模有所下降；PVC 产能仍处于停工检修状态，聚隆化工继续亏损，拖累公司整体盈利水平。

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。2018 年，受益于下游钢铁行业保持较高的景气度，金牛天铁焦炭产销量同比分别增长 9.55%和 8.23%。从财务状况来看，金牛天铁营业收入为 31.01 亿元，同比增长 23.60%；净利润为 0.64 亿元，同比下降 23.67%，主要是天津铁厂等渤钢系债务人破产，应收账款计提大量坏账准备所致；2018 年末，金牛天铁资产负债率为 81.18%，同比有所下降，但依然处于较高水平。

公司原子公司河北金牛化工股份有限公司（以下简称“金牛化工”）主要生产 PVC 树脂、水泥、甲醇及附加化工产品。2015 年，金牛化工以其拥有的 PVC 业务相关资产和负债、河北沧骅储运有限公司 100.00%股权出资设立全资子公司沧州聚隆化工有限公司（以下简称“聚隆化工”）；同年 8 月，公司购买聚隆化工 100.00%股权，并于当期并入公司合并范围；同年 12 月，公司出售金牛化工部分股权后，对金牛化工持股比例下降至 26.05%，丧失对其控制权，自 2016 年



起，金牛化工不再纳入公司合并报表，公司合并范围内不再有甲醇等化工业务。自收购完成以来，聚隆化工的 23 万吨 PVC 产能一直处于技术改造和停产检修状态，预计 2019 年复产。此外，公司投资建设了聚隆 40 万吨 PVC 项目，目前仍处于在建状态，预计 2020 年中期投产，届时聚隆化工将具备 63 万吨 PVC 产能。从财务状况来看，2018 年，聚隆化工仍处于大幅亏损状态，净利润为-2.15 亿元；2018 年末，由于连年亏损，聚隆化工净资产仍为负值，资产负债率为 136.22%。

表 5 2016~2018 年公司非煤业务产销情况（单位：万吨）

产品	项目	2018 年	2017 年	2016 年
焦炭	产量	150.05	136.97	106.43
	销量	149.41	138.05	105.60
玻璃纤维	产量	7.23	7.27	7.16
	销量	7.14	7.08	7.04

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的建材产品主要为玻璃纤维，由邢台金牛玻纤有限责任公司（以下简称“金牛玻纤”）生产，是河北地区唯一一家玻璃纤维生产厂商。公司玻纤拉丝生产线应用的是美国欧文斯科宁公司许可的 Advantex 无氟无硼玻璃配方和 AGM 垂直燃烧熔制、HTP 高产能漏板等技术，均属国际领先水平。公司玻纤产品在耐高温、耐酸性、机械强度等方面性能大幅提升，可满足风电、环保设施、电气绝缘和轨道交通等更广阔的下游应用领域的需求，有较强的市场竞争力。2018 年，公司玻璃纤维产能产能利用较充分，产量 7.23 万吨，同比小幅下降 0.55%；销量 7.14 万吨，同比小幅增长 0.85%。从财务状况来看，2018 年，金牛玻纤营业收入 3.99 亿元，同比微降；净利润 3.45 万元，同比扭亏；2018 年末，公司资产负债率 47.62%，同比增加 0.81 个百分点，但仍处于较低水平。

表 6 2016~2018 年主要子公司部分财务数据（单位：亿元、%）

企业名称	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
金牛天铁	2018 年	16.31	81.18	31.01	0.64
	2017 年	16.47	85.27	25.09	0.84
	2016 年	17.45	90.93	12.72	-0.91
聚隆化工	2018 年	23.33	136.22	2.07	-2.15
	2017 年	21.94	128.73	1.45	-2.31
	2016 年	21.81	118.32	0.05	-2.11
金牛玻纤	2018 年	10.25	47.62	3.99	0.00
	2017 年	10.09	46.81	4.00	-0.05
	2016 年	10.27	47.29	4.13	0.33

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司经营少量电力业务，主要是通过利用煤炭洗选过程中产生的矸石



等废料余料进行发电。由于近年来环保政策趋严，公司发电机组多处停工或关停，发电量持续大幅下降，成本持续倒挂。2018 年，公司发电 2.90 亿千瓦时，同比降低 52.39%；电力业务营业收入为 0.99 亿元，毛利率为-32.43%。

总体看，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；2018 年以来，受益于煤炭行业维持较高的景气度，公司营业收入保持增长，盈利空间仍维持在较高水平。

偿债来源

受益于经营性现金流保持较大规模的净流入，债务收入渠道保持通畅，公司流动性偿债规模较大；公司可变现资产以固定资产和无形资产为主，可变现能力和规模均一般，清偿性偿债来源规模一般。

（一）盈利

2018 年，受债务人破产重整影响，公司发生较大规模资产减值损失，对盈利发生较大的侵蚀；期间费用占营业收入比例仍然处于较高水平，费用控制能力有待提升。

2018 年，受益于煤炭和焦炭市场价格维持相对高位，公司煤炭业务收入及盈利空间稳步提升，带动公司营业收入和综合毛利率保持增长。

2018 年，公司期间费用为 32.02 亿元，同比增长 15.84%，其中，销售费用同比增长 6.31%，管理费用同比增长 11.81%，主要是相关职工薪酬增长所致；财务费用同比下降 6.41%，主要是结构性存款收益增长导致利息收入规模同比增长所致；研发费用同比增加 1.24 亿元，主要是对地面集中制冷及采区喷淋降温技术研究、工作面大采深煤层底板水害综合多层次立体探查治理技术和顶板长钻孔抽采卸压瓦斯技术等项目的投入增长所致。同期，公司期间费用占营业收入比例为 14.92%，同比增长 0.82 个百分点，主要是职工薪酬和研发投入大幅增长所致。公司期间费用占营业收入比例仍然处于较高水平，费用控制能力有待提升。

2018 年，公司资产减值损失为 5.61 亿元，同比增加 4.53 亿元，主要是重要债务人天津铁厂、崇利制钢有限公司和天铁第一轧钢有限责任公司等渤钢系企业破产重整，应收账款计提大额坏账准备所致，大规模的资产减值损失对盈利产生了较大的侵蚀；投资收益为 1.43 亿元，同比增加 0.71 亿元，主要是对联营的邢台金隅咏宁水泥有限公司和冀中能源集团财务有限责任公司确认的投资收益同比增长所致；其他收益为 1.03 亿元，同比增长 40.61%，主要是收到的煤矿安全改造项目中央、地方投资补助以及矿山地质环境治理和土地复垦项目中央补助资金增加所致；资产处置收益为 1.30 亿元，同比下降 6.44%，主要构成为固定资产处置利得 0.05 亿元和无形资产处置利得 1.25 亿元；营业利润为 17.48 亿元，同比下降 1.15%，主要是资产减值损失规模较大以及期间费用增长明显所致；营



业外收支净额为-2.97 亿元，同比亏损增加 0.60 亿元，主要是当期因环保、矿井出水等原因造成的停工损失增长所致；利润总额和净利润分别为 14.50 亿元和 10.49 亿元，分别同比下降 5.29%和 3.17%。同期，总资产报酬率为 4.84%，与上年持平；净资产收益率 4.86%，同比下降 0.37 个百分点，盈利水平有所下降。

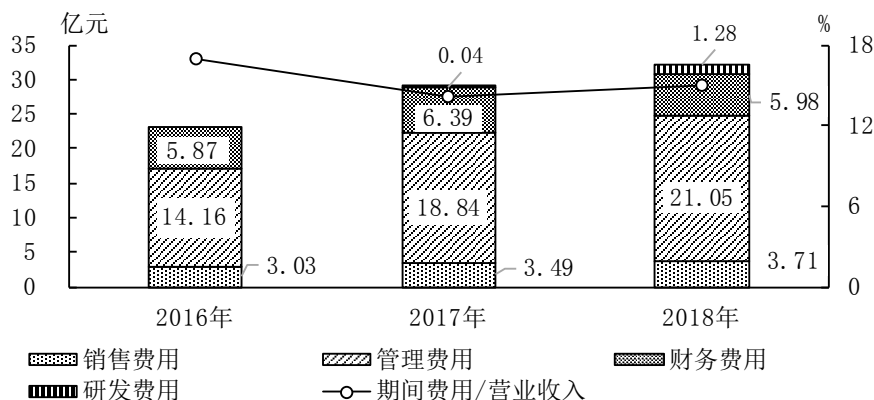


图 1 2016~2018 年公司期间费用情况²

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 5.42%；毛利率同比减少 5.48 个百分点；主要是毛利较高的焦煤产销量下降所致。同期，公司期间费用为 6.88 亿元，同比下降 10.34%，其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.86 亿元、4.66 亿元和 1.34 亿元，分别同比下降 10.70%、9.74%和 12.17%；期间费用占营业收入比例为 12.19%，同比下降 2.14 个百分点。同期，公司资产减值损失为 0.10 亿元，同比减少 0.35 亿元，主要是当期加强清欠力度，下属的沽源金牛能源有限责任公司收回产能指标交易价款，导致计提的坏账准备减少所致；其他收益为 0.97 亿元，同比增加 0.84 亿元，主要是收到政府补助资金增加所致；投资收益为 0.23 亿元，同比增长 19.28%；营业利润为 4.50 亿元，同比下降 8.51%，主要是煤炭产品毛利率下降所致；营业外收支净额为-0.14 亿元，同比亏损减少 0.26 亿元，主要是当期确认河北崇羌贸易有限公司等债务重组利得带动营业外收入同比增长所致。利润总额和净利润分别为 4.36 亿元和 2.96 亿元，分别同比下降 3.45%和 10.02%。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性现金流仍保持较大规模的净流入，经营性净现金流对利息的保障能力仍处于较高水平；投资性净现金流仍为净流出。

2018 年，公司经营性净现金流为 31.04 亿元，仍保持较大规模净流入，但同比下降 28.62%，主要是应付账款规模有所下降所致。同期，公司经营性净现金流与流动负债的比值为 21.13%，经营性净现金流对利息的保障倍数为 4.07 倍，

² 2016 年研发费用包含于管理费用中。



同比均有所下降，但经营性净现金流对利息的保障能力仍处于较高水平。2019 年 1~3 月，经营性净现金流为 3.64 亿元，同比增长 35.19%，主要是销售商品收到的现金和收到政府补助资金增加所致。

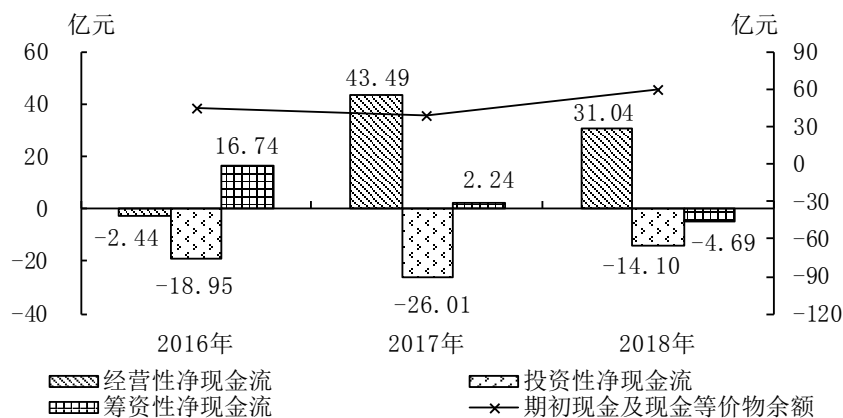


图 2 2016~2018 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司投资性净现金流为-14.10 亿元，净流出同比减少 11.91 亿元，主要是购买的结构性存款变动影响所致；2019 年 1~3 月，投资性净现金流为 12.38 亿元，同比由净流出转为净流入，主要是赎回结构性存款和收回的产能指标交易价款增加所致。截至 2019 年 3 月末，公司主要在建工程为聚隆 40 万吨 PVC 项目及邢台矿西井工程，已完成投资 16.67 亿元，预计还需投入 1.89 亿元。

（三）债务收入

2018 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，发行债券为辅。

2018 年，公司筹资性净现金流为-4.69 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是当期筹资规模较小所致。2018 年以来，公司经营性净现金流仍保持较大规模的净流入，现金流状况改善，融资需求有所下降。从筹资方式来看，近年来，公司主要通过银行借款，公开发行债券进行债务融资，其中以银行借款为主。2018 年，公司筹资来源仍以银行借款为主，与多家银行合作关系良好，截至 2019 年 3 月末，共获得授信额度 190.45 亿元，未使用授信额度为 96.55 亿元。另外，作为上市公司，股权的高流通性能够为公司融资提供一定便利。2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为-3.63 亿元，净流出同比减少 4.96 亿元，主要是当期短期借款大幅增长所致。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。2018 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 1.03 亿元，整体规模在偿债来源中占比极小。

（五）可变现资产

2018 年以来，公司资产规模微降，仍以非流动资产为主；由于固定资产和无形资产占比较高，资产变现能力一般。

2018 年末，公司资产总额为 457.66 亿元，同比微降 0.03%，其中仍以非流动资产为主。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 456.62 亿元，较 2018 年末微降 0.23%，其中非流动资产占比为 58.52%。

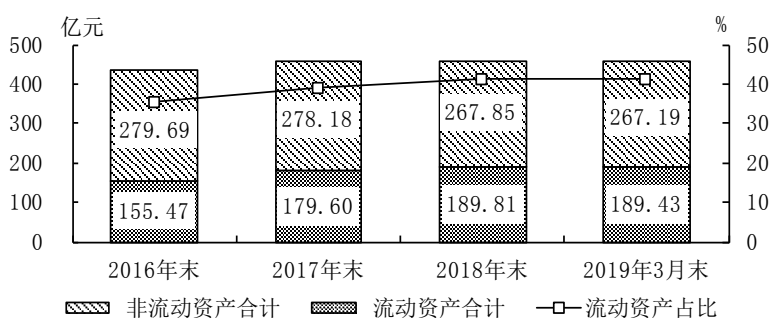


图 3 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由应收票据及应收账款、货币资金和其他流动资产等构成。2018 年末，公司应收票据及应收账款为 76.74 亿元，其中，应收票据为 55.71 亿元，同比增长 13.73%，主要是销售规模增长，同时票据结算比例提升所致；应收账款为 21.03 亿元，同比下降 45.86%，主要是渤钢系债务人破产，计提大额减值准备所致；按欠款方归集的期末余额前五名应收账款金额共 19.34 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为 62.73%。截至 2018 年末，公司对应收账款累计计提坏账准备 9.80 亿元，其中，对渤钢系债务人天津铁厂、崇利制钢有限公司和天铁第一轧钢有限责任公司所欠应收账款共计 11.36 亿元计提的坏账准备为 7.03 亿元，当期根据破产重整计划计算可收回金额后，在 2018 年 8 月 24 日已计提 2.43 亿元坏账准备的基础上补计提坏账准备 4.60 亿元；对按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 19.30 亿元计提坏账准备 2.60 亿元。

2018 年末，公司货币资金为 71.97 亿元，同比增长 21.09%，主要是煤炭销售回款增长，同时偿债及投资支出的现金下降所致；使用受限的货币资金为 0.48 亿元，主要是各矿山的地质环境治理保证金。同期，其他流动资产为 29.52 亿元，主要构成为结构性存款 26.38 亿元和多交或预缴的增值税额 2.35 亿元；规模同比增长 37.87%，主要是购买的结构性存款大幅增加 17.38 亿元所致。

2019 年 3 月末，公司货币资金为 84.36 亿元，较 2018 年末增长 17.22%，主



要是借入资金增长所致；其他流动资产为 11.46 亿元，较 2018 年末减少 61.18%，主要是结构性存款减少所致；其他主要流动资产科目较 2018 年末均变动不大。

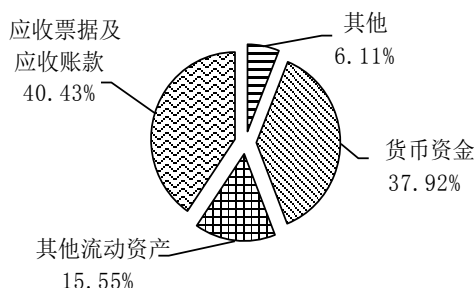


图 4 2018 年末公司流动资产构成情况

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、在建工程等构成。2018 年末，公司固定资产 134.51 亿元，主要构成为机器设备 50.63 亿元、房屋及建筑物 46.59 亿元和井巷 34.52 亿元；规模同比减少 5.82%，主要是因转让下属宣东矿及其与煤炭业务相关的资产和负债而转出固定资产原值 14.81 亿元及对应的累计折旧 6.79 亿元所致。同期，无形资产为 53.36 亿元，主要构成为采矿权 50.72 亿元和土地使用权 2.56 亿元；规模同比下降 4.99%，主要是摊销和宣东矿转让所致。同期，长期股权投资为 39.07 亿元，同比增长 2.37%，主要是确认对联营企业的投资收益 1.31 亿元所致；在建工程为 22.03 亿元，同比增长 2.33%，主要是对聚隆 40 万吨 PVC 项目及邢台矿西井工程投资增加所致。2019 年 3 月末，公司主要非流动资产科目较 2018 年末均变动不大。

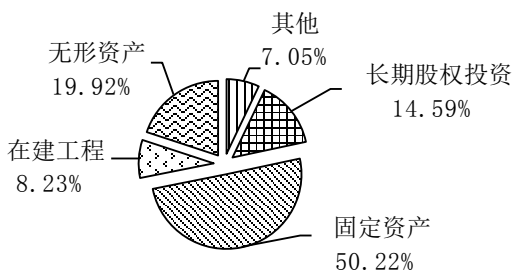


图 5 2018 年末公司非流动资产构成情况

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 2019 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制资产的合计 2.92 亿元，占总资产比重 0.64%，占净资产比重 1.32%。其中包含受限货币资金 0.48 亿元，主要是矿山地质环境治理保证金；受限的固定资产 2.41 亿元，受限的无形资产 330.55 万元，均是用作贷款抵押物。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，2018 年末及 2019 年 3 月末，公司存货周转天数分



别为 16.20 天和 14.09 天，存货周转效率同比均有所提升；应收账款周转天数分别为 50.21 天和 33.73 天，应收账款周转率同比均有明显提升，主要是 2018 年计提坏账准备规模较大，应收账款规模下降所致。

综合来看，2018 年以来，公司资产规模及结构均较为稳定；其中，固定资产、无形资产、货币资金占比较高，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，使得资产变现能力一般。

受益于经营性现金流保持较大规模的净流入，债务收入渠道保持通畅，公司流动性偿债规模较大；公司可变现资产以固定资产和无形资产为主，可变现能力和规模均一般，清偿性偿债来源规模一般。

2018 年以来，公司经营性现金流保持净流入，且规模较大；债务收入渠道保持通畅，以银行借款为主，截至 2019 年 3 月末，共获得授信额度 190.45 亿元，未使用授信额度为 96.55 亿元；2018 年及 2019 年 1~3 月，现金及现金等价物期初余额均保持在约 60 亿元以上。公司流动性来源规模较大。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，资产可变现能力及规模均一般，使得清偿性偿债来源规模一般。

偿债能力

2018 年以来，公司负债规模保持小幅下降态势，其中仍以流动负债为主；流动负债在短期借款大幅增长的推动下，规模及在总负债中的占比均保持增长。

2018 年末，公司总负债为 241.88 亿元，同比下降 3.09%，构成仍以流动负债为主。2019 年 3 月末，公司负债总额为 235.11 亿元，较 2018 年末下降 2.80%，其中流动负债占比为 63.60%。

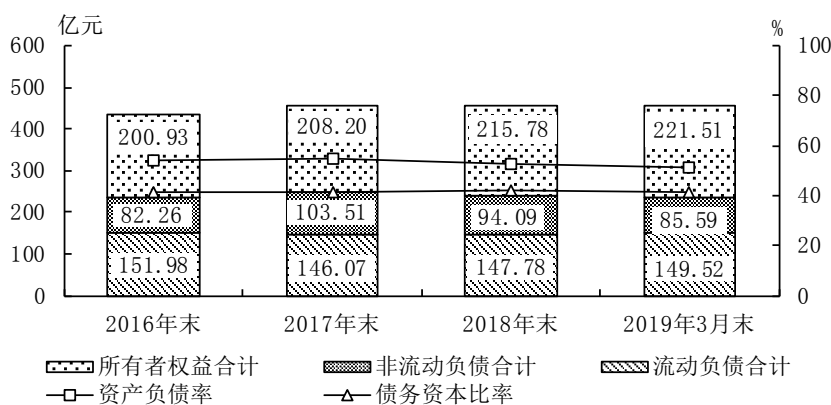


图 6 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资本结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和预收款项构成。2018 年末，公司短期借款为 48.45 亿元，

同比增长 54.30%，主要是须偿还的到期债务规模增长及维持运营资金导致借款增加；构成为信用借款 43.71 亿元和保证借款 4.74 亿元。同期，应付票据及应付账款为 43.31 亿元，其中，应付票据为 1.44 亿元，同比小幅增长；应付账款为 41.86 亿元，同比下降 12.35%，主要构成为应付材料 22.93 亿元、应付设备工程款 9.76 亿元和应付劳务费 9.18 亿元。同期，一年内到期的非流动负债为 25.75 亿元，同比下降 8.32%，主要是偿还一年内到期的长期借款所致。同期，其他应付款为 9.99 亿元，其中，扣除应付利息及应付股利的其他应付款 8.65 亿元，同比下降 39.52%，主要是出售张家口分公司后合并范围发生变动所致。同期，预收款项为 8.78 亿元，同比增长 10.09%，主要是在商品煤销售中收到的预付货款增加所致。

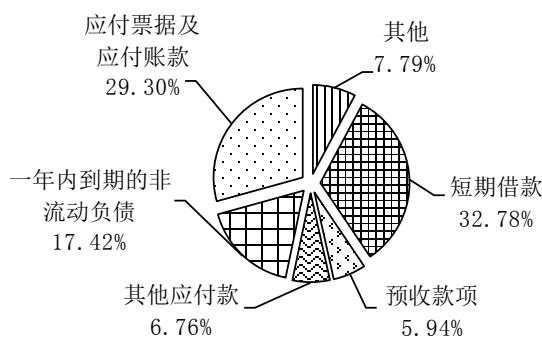


图 7 2018 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债为 29.55 亿元，较 2018 年末增长 14.77%，主要是即将于一年内到期的长期借款转入所致；其他应付款为 11.85 亿元，较 2018 年末增长 18.62%，主要是未支付的拆迁及塌陷补偿款增加所致；预收账款为 6.36 亿元，较 2018 年末下降 27.60%，主要是发货结算的预定订单规模较大所致；流动负债其他科目较 2018 年末均变动不大。

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。2018 年末，公司应付债券 49.71 亿元，同比微降，主要是“16 冀中 01”回售 0.10 亿元所致；长期借款 31.83 亿元，同比下降 19.39%，主要是部分转入一年内到期的非流动负债所致；递延所得税负债 6.75 亿元，同比下降 3.03%。2019 年 3 月末，公司长期借款 24.27 亿元，较 2018 年末下降 23.75%，主要是部分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 2018 年末均变动不大。

2018 年末，公司总有息债务规模同比有所增长；2019 年 3 月末，公司有息债务结构变为以短期有息债务为主，短期偿债压力有所上升。

2018 年末，公司总有息债务为 157.09 亿元，同比增长 4.76%；其在总负债中的占比为 64.95%，同比增加 5.37 个百分点，仍处于较高水平；其构成中，短



期有息债务大幅增长，但仍以长期有息债务为主。2019 年 3 月末，公司总有息债务为 155.68 亿元，较 2018 年末微降；其在总负债中的占比为 66.21%，仍较高；其构成中，由于长期借款规模继续下降，短期借款规模继续增长，长期有息债务占比较 2018 年末下降 4.44 个百分点至 47.47%。

表 7 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	81.78	75.55	59.45	73.70
长期有息债务	73.90	81.54	89.24	67.62
总有息债务	155.68	157.09	148.69	141.33
总有息债务占总负债比重	66.21	64.95	59.57	60.33

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，截至 2019 年 3 月末，公司有息债务将全部在未来四年以内到期，其中一年以内到期的有息债务占比为 52.53%。随着短期有息债务规模及占比的增长，公司短期偿债压力有所提升。

表 8 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	合计
金额	81.78	32.83	21.15	19.92	155.68
占比	52.53	21.09	13.59	12.80	100.00

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 2019 年 3 月末，公司及其子公司对外担保余额 1.34 亿元，担保比率 0.62%。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”）共计 1.34 亿元的贷款提供连带责任担保，担保期限为 2 年。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，涉案金额约 0.62 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 2019 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。

2018 年以来，受未分配利润增长推动，公司所有者权益规模保持增长。

2018 年末，公司所有者权益为 215.78 亿元，同比增长 3.64%，主要是未分配利润增长所致。其中，股本为 35.34 亿元，同比无变化；资本公积 42.28 亿元，同比增加 0.71 亿元，公司将下属宣东矿及其与煤炭业务相关的资产及负债出售给张矿集团，根据《资产转让协议》约定，评估基准日至资产交割日期间内标的



资产产生的损益由张矿集团享有或承担，标的资产于过渡期间产生的亏损 0.71 亿元计入其他资本公积；盈余公积 18.96 亿元，同比增长 4.54%，主要是计提法定盈余公积所致；专项储备 0.89 亿元，同比增长 20.65%，主要是安全生产费和维简费余额增加所致；未分配利润 101.46 亿元，同比增长 4.49%；其他综合收益 0.06 亿元，同比变化不大；少数股东权益为 16.80 亿元，同比增长 10.09%，主要是少数股东收益转入所致。2019 年 3 月末，公司所有者权益为 221.51 亿元，其中，专项储备为 3.47 亿元，较 2018 年末增加 2.58 亿元，主要是部分安全工程未完工，未转销相应的专项储备所致；所有者权益其他科目较 2018 年末变化不大。

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好；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。

公司流动性来源仍以债务收入、现金及现金等价物及经营性净现金流为主，其中债务收入占比较高。公司流动性消耗主要是偿还债务。2018 年以来，公司债务收入渠道保持通畅，银行授信规模稳定；现金及现金等价物期初余额保持在约 60 亿元以上；经营性现金流保持净流入。此外，公司 2018 年末的流动比率为 1.28 倍，速动比率为 1.24 倍，同比均有所增长，流动资产对流动负债保障有所上升。公司流动性来源充足，能够形成对能够形成对同期流动性消耗的覆盖，流动性偿债能力较好。

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，资产可变现能力及规模均一般。但受益于较大规模的盈利及良好的经营性现金流状况，公司 2018 年末的资产负债率为 52.85%，同比下降 1.67 个百分点；债务资本比率为 42.13%，仍处于较低水平，使得可变现资产对总负债的覆盖程度有所提升，但仍处于一般水平。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.99 倍，同比有所下降，主要是当年利息支出规模增长所致，但 EBITDA 利息保障倍数仍处于较高水平，盈利对利息的保障能力良好。此外，同期的经营现金流利息保障倍数为 4.07 倍，经营性现金流对利息覆盖程度较高。

担保分析

冀中能源为“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，冀中能源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 2019 年 3 月末，冀中能源注册资本 68.30 亿元，河北省国资委持有冀中能源 100.00% 的股权，为其实际控制人。

冀中能源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。2016~2018 年末及 2019 年 3 月末，冀中能源总资产分别为 2,141.48 亿元、2,303.99 亿元、2,318.70 亿元和 2,368.64 亿元，持续小幅增长；资产负债率分别为 82.61%、82.79%、82.44% 和 82.42%，呈现小幅波动下降趋势；2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司营业收入分别为 2,216.39 亿元、2,243.03 亿元、2,362.85 亿元和 575.27 亿元，同比均有所增长；净利润分别为 0.55 亿元、1.17 亿元、2.97 亿元和 0.50 亿元，盈利规模较小，但增长趋势明显。预计未来 1~2 年，冀中能源经营将保持稳定发展。

综上所述，冀中能源为“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

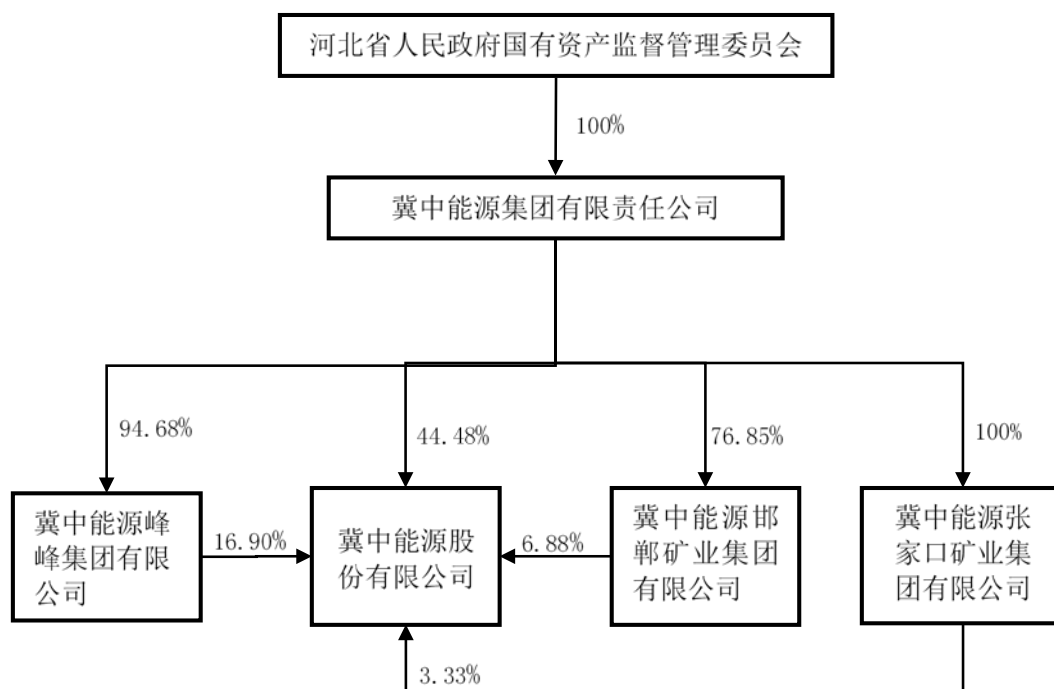
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年以来，煤炭行业维持了较高的景气度，煤炭行业效益保持提升。公司作为我国大型煤炭企业，资源储量丰富，仍具有较强的品种和规模优势；靠近下游市场的区位优势，保障了产品销售的稳定；公司营业收入保持增长，盈利空间仍维持在较高水平，经营性现金流保持较大规模的净流入，经营稳定。但公司仍然面临一定的安全生产风险，期间费用率仍然较高；2018 年，受债务人破产重整影响，公司发生较大规模资产减值损失，对盈利发生较大的侵蚀。此外，冀中能源为“16 冀中 01”、“16 冀中 02”、“17 冀中 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

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



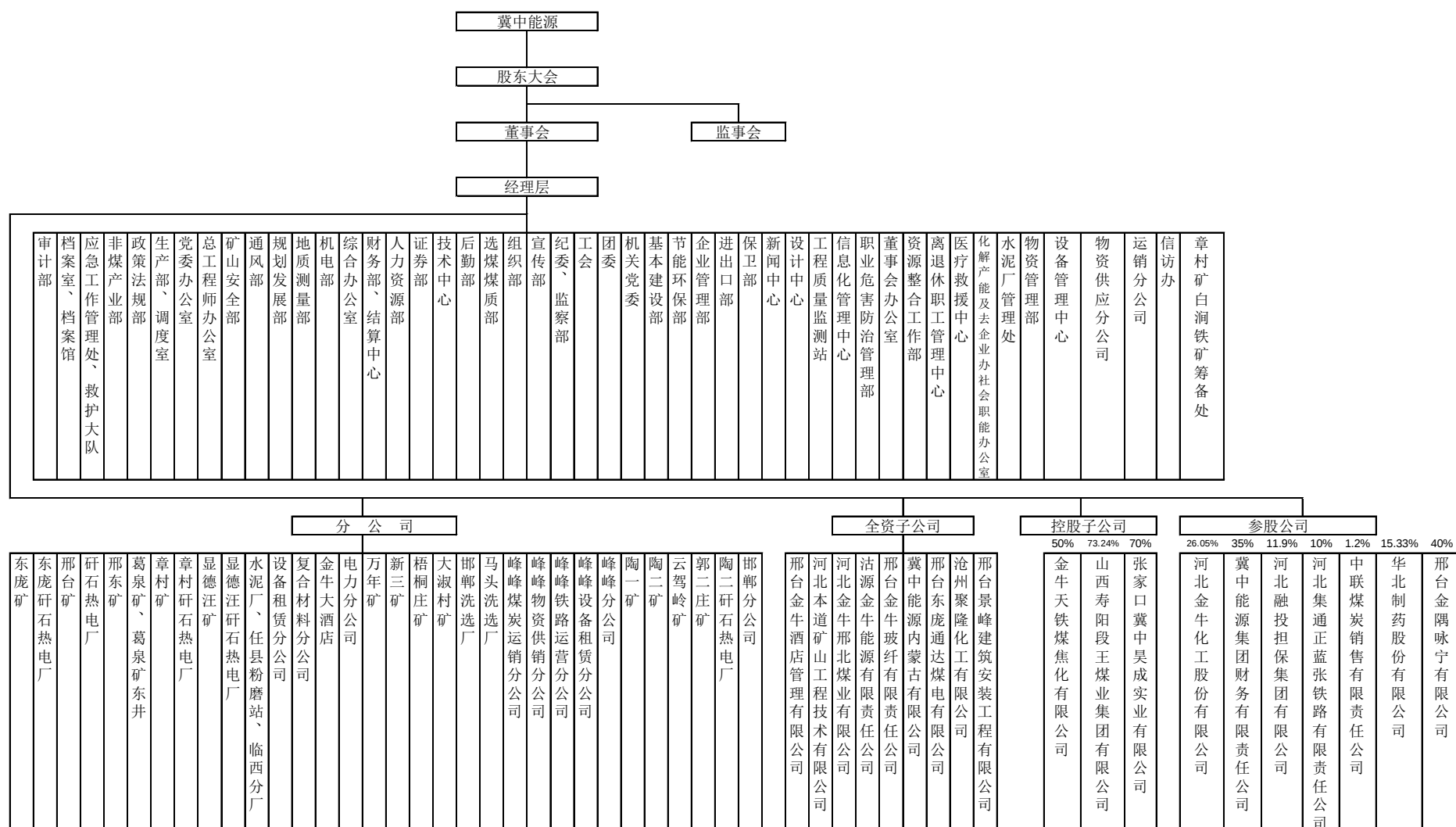
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末冀中能源股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末冀中能源股份有限公司组织结构图





1-3 截至 2019 年 3 月末冀中能源股份有限公司子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	持股比例	注册资本	取得方式
1	山西寿阳段王煤业集团有限公司	72.00	10,857	非同一控制下企业合并
2	河北金牛邢北煤业有限公司	100.00	3,022	非同一控制下企业合并
3	邢台东庞通达煤电有限公司	100.00	7,725	非同一控制下企业合并
4	沽源金牛能源有限责任公司	100.00	21,310	非同一控制下企业合并
5	冀中能源内蒙古有限公司	100.00	220,927	设立
6	金牛天铁煤焦化有限公司	50.00	66,000	设立
7	邢台金牛玻纤有限责任公司	100.00	39,500	设立
8	沧州聚隆化工有限公司	100.00	30,000	设立
9	河北本道矿山工程技术有限公司	100.00	5,000	设立
10	邢台金牛酒店管理有限公司	100.00	200	设立
11	邢台景峰建筑安装工程有限公司	100.00	600	设立
12	张家口冀中昊成实业有限公司	70.00	5,000	设立

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：报告期内，公司与张矿集团、河北昊成实业集团有限公司共同出资设立新公司张家口冀中昊成实业有限公司，经营范围包括农作物种植、农产品初级加工及进出口贸易、食用农产品销售、农业技术服务等。



附件 2 主要财务指标

2-1 冀中能源股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	843,618	719,688	594,342	407,668
应收票据及应收账款	818,415	767,355	878,207	950,230
其他应收款	30,641	42,241	22,693	24,605
预付款项	11,850	9,390	9,644	9,233
存货	75,150	64,252	77,020	117,328
流动资产合计	1,894,275	1,898,126	1,796,028	1,554,743
长期股权投资	391,367	390,702	381,663	339,786
固定资产	1,333,903	1,345,106	1,428,207	1,470,529
在建工程	230,118	220,315	215,308	211,684
无形资产	530,591	533,598	561,599	581,852
非流动资产合计	2,671,920	2,678,489	2,781,845	2,796,926
资产总计	4,566,195	4,576,615	4,577,873	4,351,669
占资产总额比 (%)				
货币资金	18.48	15.73	12.98	9.37
应收票据及应收账款	17.92	16.77	19.18	21.84
其他应收款	0.67	0.92	0.50	0.57
预付款项	0.26	0.21	0.21	0.21
存货	1.65	1.40	1.68	2.70
流动资产合计	41.48	41.47	39.23	35.73
长期股权投资	8.57	8.54	8.34	7.81
固定资产	29.21	29.39	31.20	33.79
在建工程	5.04	4.81	4.70	4.86
无形资产	11.62	11.66	12.27	13.37
非流动资产合计	58.52	58.53	60.77	64.27



2-2 冀中能源股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	509,750	484,500	314,000	501,106
应付票据及应付账款	409,005	433,052	491,334	557,940
预收款项	63,583	87,823	79,776	55,423
应付职工薪酬	42,615	49,364	60,901	58,742
其他应付款	118,470	99,870	157,419	108,414
应交税费	56,283	65,764	76,457	40,564
一年内到期的非流动负债	295,485	257,452	280,827	197,583
流动负债合计	1,495,191	1,477,826	1,460,715	1,519,773
长期借款	242,701	318,279	394,856	378,133
应付债券	496,281	497,131	497,528	298,114
长期应付款	21,062	28,462	35,272	43,625
非流动负债合计	855,896	940,946	1,035,134	822,623
负债合计	2,351,087	2,418,771	2,495,849	2,342,396
占负债总额比 (%)				
短期借款	21.68	20.03	12.58	21.39
应付票据及应付账款	17.40	17.90	19.69	23.82
预收款项	2.70	3.63	3.20	2.37
应付职工薪酬	1.81	2.04	2.44	2.51
其他应付款	5.04	4.13	6.31	4.63
应交税费	2.39	2.72	3.06	1.73
一年内到期的非流动负债	12.57	10.64	11.25	8.44
流动负债合计	63.60	61.10	58.53	64.88
长期借款	10.32	13.16	15.82	16.14
应付债券	21.11	20.55	19.93	12.73
长期应付款	0.90	1.18	1.41	1.86
非流动负债合计	36.40	38.90	41.47	35.12
权益类				
股本	353,355	353,355	353,355	353,355
资本公积	422,792	422,792	415,693	415,529
盈余公积	189,615	189,615	181,375	169,222
未分配利润	1,037,975	1,014,550	970,923	911,978
归属于母公司所有者权益	2,039,051	1,989,811	1,929,387	1,857,437
少数股东权益	176,056	168,032	152,636	151,836
所有者权益合计	2,215,108	2,157,844	2,082,023	2,009,273



2-3 冀中能源股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	564,631	2,145,841	2,038,175	1,363,566
营业成本	445,309	1,569,834	1,536,103	1,057,971
营业税金及附加	16,356	62,580	55,454	35,588
销售费用	8,627	37,129	34,925	30,276
管理费用	46,637	210,527	188,408	141,557
财务费用	13,388	59,773	63,863	58,746
资产减值损失	1,033	56,119	10,848	9,564
投资收益	2,265	14,323	7,214	-2,436
营业利润	45,047	174,762	176,810	27,886
营业外收支净额	-1,443	-29,740	-23,693	9,598
利润总额	43,604	145,022	153,116	37,484
所得税费用	14,005	40,106	44,157	21,503
净利润	29,599	104,916	108,959	15,981
其中: 归属于母公司所有者的净利润	23,425	87,143	106,434	24,398
少数股东损益	6,174	17,714	2,525	-8,417
占营业收入比 (%)				
营业成本	78.87	73.16	75.37	77.59
营业税金及附加	2.90	2.92	2.72	2.61
销售费用	1.53	1.73	1.71	2.22
管理费用	8.26	9.81	9.24	10.38
财务费用	2.37	2.79	3.13	4.31
资产减值损失	0.18	2.62	0.53	0.70
投资收益	0.40	0.67	0.35	-0.18
营业利润	7.98	8.14	8.67	2.05
营业外收支净额	-0.26	-1.39	-1.16	0.70
利润总额	7.72	6.76	7.51	2.75
所得税费用	2.48	1.87	2.17	1.58
净利润	5.24	4.89	5.35	1.17
其中: 归属于母公司所有者的净利润	4.15	4.06	5.22	1.79
少数股东损益	1.09	0.83	0.12	-0.62
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	36,365	310,402	434,889	-24,406
投资活动产生的现金流量净额	123,867	-140,988	-260,107	-189,455
筹资活动产生的现金流量净额	-36,303	-46,929	22,419	167,368



2-4 冀中能源股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
主要财务指标				
EBIT	62,197	221,336	221,728	100,562
EBITDA	-	380,715	373,054	241,156
总有息债务	1,556,766	1,570,942	1,486,895	1,413,264
毛利率 (%)	21.13	26.84	24.63	22.41
营业利润率 (%)	7.98	8.14	8.67	2.05
总资产报酬率 (%)	1.36	4.84	4.84	2.31
净资产收益率 (%)	1.34	4.86	5.23	0.80
资产负债率 (%)	51.49	52.85	54.52	53.83
债务资本比率 (%)	41.27	42.13	41.66	41.29
长期资产适合率 (%)	114.94	115.69	112.05	101.25
流动比率 (倍)	1.27	1.28	1.23	1.02
速动比率 (倍)	1.22	1.24	1.18	0.95
保守速动比率 (倍)	0.97	0.86	0.74	0.59
存货周转天数 (天)	14.09	16.20	22.77	37.94
应收账款周转天数 (天)	33.73	50.21	74.62	119.21
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.45	21.13	29.18	-1.63
经营性净现金流/总负债 (%)	1.52	12.63	17.98	-1.11
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.96	4.07	6.34	-0.39
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.35	2.90	3.23	1.59
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.99	5.44	3.82
现金比率 (%)	56.42	48.70	40.69	26.82
现金回笼率 (%)	87.31	93.48	93.87	94.44
担保比率 (%)	0.60	0.62	0.67	0.00



附件 3 担保主体主要财务指标

3-1 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	2,823,612	2,370,543	3,218,701	2,266,538
应收票据和应收账款	4,051,569	4,013,152	4,081,101	3,499,324
其他应收款	1,720,724	1,708,748	1,564,027	1,614,436
预付款项	2,385,167	2,374,798	1,574,700	2,301,485
存货	1,092,647	1,114,431	968,429	951,786
流动资产合计	12,696,686	12,188,316	11,906,444	10,827,916
可供出售金融资产	220,085	218,366	274,859	213,171
长期股权投资	205,254	205,254	179,591	146,874
投资性房地产	474,679	474,709	470,257	454,544
在建工程	2,569,915	2,504,442	2,374,921	2,371,839
长期待摊费用	51,025	51,179	50,681	50,977
递延所得税资产	145,704	145,725	125,063	107,439
其他非流动资产	99,473	95,912	89,742	99,842
非流动资产合计	10,989,725	10,998,702	11,120,654	10,589,444
总资产	23,686,411	23,187,018	23,027,098	21,417,360
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.92	10.22	13.98	10.58
应收票据和应收账款	17.11	17.31	17.72	16.34
其他应收款	7.26	7.37	6.79	7.54
预付款项	10.07	10.24	6.84	10.75
存货	4.61	4.81	4.21	4.44
流动资产合计	53.60	52.57	51.71	50.56
长期股权投资	0.87	0.89	0.78	0.69
其他非流动资产	0.42	0.41	0.39	0.47
非流动资产合计	46.40	47.43	48.29	49.44
负债类				
短期借款	4,230,344	4,128,707	4,559,021	4,693,316
应付票据和应付账款	3,101,211	3,066,858	3,240,075	4,139,495
预收款项	340,871	347,841	406,297	383,657
其他应付款	431,106	396,850	326,846	326,284
应付利息	-	89,118	71,334	54,864
应交税费	214,541	280,127	216,460	-15,269
一年内到期的非流动负债	1,308,567	1,543,398	1,664,796	1,454,019
流动负债合计	12,203,460	12,321,325	12,083,400	12,069,227



3-2 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
负债类				
长期借款	3,133,170	3,096,558	3,614,128	2,286,062
应付债券	3,468,117	3,002,392	2,533,915	2,268,065
专项应付款	-	51,245	124,094	183,907
非流动负债合计	7,319,312	6,792,897	6,968,408	5,609,679
负债合计	19,522,772	19,114,222	19,051,808	17,678,905
占负债总额比 (%)				
短期借款	21.67	21.60	23.93	26.55
应付票据和应付账款	15.89	16.04	17.01	23.40
预收款项	1.75	1.82	2.13	2.17
其他应付款	2.21	2.08	1.72	1.90
应付利息	-	0.47	0.37	0.31
应交税费	1.10	1.47	1.14	-0.09
一年内到期的非流动负债	6.70	8.07	8.74	8.22
流动负债合计	62.51	64.46	63.42	68.27
长期借款	16.05	16.20	18.97	12.93
应付债券	17.76	15.71	13.30	12.83
专项应付款	-	0.27	0.65	1.04
非流动负债合计	37.49	35.54	36.58	31.73
权益类				
实收资本(股本)	682,973	682,973	682,973	682,973
资本公积	687,388	687,388	700,166	677,357
盈余公积	580	580	580	580
未分配利润	-289,183	-268,808	-129,430	-61,023
归属于母公司所有者权益	1,710,939	1,643,292	1,668,408	-47,747
少数股东权益	2,452,700	2,429,503	2,306,883	1,419,037
所有者权益合计	4,163,639	4,072,796	3,975,291	2,319,418
损益类				
营业收入	5,752,672	23,628,548	22,430,330	22,165,807
营业成本	5,201,043	21,454,133	20,759,237	20,922,096
营业税金及附加	48,127	183,247	175,579	115,328
销售费用	118,268	400,969	256,787	173,673
管理费用	126,559	564,947	542,285	449,707
财务费用	237,117	821,253	609,509	541,361
资产减值损失	3,930	129,426	71,907	35,808
投资收益/损失	1,808	60,073	9,704	15,900
营业利润	36,653	178,541	100,929	34,534



3-3 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
损益类				
营业外收支净额	-4,801	-19,687	41,998	75,721
利润总额	31,852	158,854	142,927	110,255
所得税	26,831	129,143	139,783	104,805
净利润	5,022	29,711	3,144	5,450
归属于母公司所有者的净利润	-20,375	-101,082	-100,846	-102,944
占营业收入比 (%)				
营业成本	90.41	90.80	92.55	94.39
营业税金及附加	0.84	0.78	0.78	0.52
销售费用	2.06	1.70	1.14	0.78
管理费用	2.20	2.39	2.42	2.03
财务费用	4.12	3.48	2.72	2.44
资产减值损失	0.07	0.55	0.32	0.16
投资收益/损失	0.03	0.25	0.04	0.07
营业利润	0.64	0.76	0.45	0.16
营业外收支净额	-0.08	-0.08	0.19	0.34
利润总额	0.55	0.67	0.64	0.50
所得税	0.47	0.55	0.62	0.47
净利润	0.09	0.13	0.01	0.02
归属于母公司所有者的净利润	-0.35	-0.43	-0.45	-0.46
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	139,167	19,168	570,726	11,015
投资活动产生的现金流量净额	-66,163	-634,605	-709,497	-367,798
筹资活动产生的现金流量净额	267,498	-576,940	1,159,898	-585,384



3-4 冀中能源集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
主要财务指标				
EBIT	272,416	1,088,945	962,192	790,838
EBITDA	-	1,575,700	1,390,825	1,122,300
总有息债务	16,560,120	16,143,681	16,006,932	14,390,061
毛利率 (%)	9.59	9.20	7.45	5.61
营业利润率 (%)	0.64	0.76	0.45	0.16
总资产报酬率 (%)	1.15	4.70	4.18	3.69
净资产收益率 (%)	0.12	0.73	0.08	0.15
资产负债率 (%)	82.42	82.44	82.74	82.54
债务资本比率 (%)	79.91	79.85	80.11	79.38
长期资产适合率 (%)	104.49	98.79	98.41	88.28
流动比率 (倍)	1.04	0.99	0.99	0.90
速动比率 (倍)	0.95	0.90	0.91	0.82
保守速动比率 (倍)	0.56	0.52	0.60	0.48
存货周转天数 (天)	19.10	17.48	16.66	15.82
应收账款周转天数 (天)	63.09	51.49	43.60	41.11
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.13	0.16	4.72	0.09
经营性净现金流/总负债 (%)	0.72	0.10	3.11	0.06
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.56	0.02	0.67	0.01
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.10	1.14	1.13	1.04
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.65	1.64	1.47
现金比率 (%)	23.16	19.26	26.64	18.78
现金回笼率 (%)	98.57	111.73	112.78	105.54
担保比率 (%)	0.22	0.22	2.74	5.59



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出})$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。



+资本化利息)

25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 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



附件 5 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。