



冀中能源股份有限公司

2011 年度公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2013】068 号

跟踪评级

公司债券信用等级: **AAA**

主体信用等级: **AA+**

评级展望: 稳定

上次评级

公司债券信用等级: **AAA**

主体信用等级: **AA+**

评级展望: 稳定

本期发债额度: 40 亿元

上次评级时间: 2012.05

债券存续期间: 2011.05.04 -2016.05.04

担保方式: 连带责任保证

担保单位: 冀中能源集团有限责任公司

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2012	2011	2010
总资产	401.08	380.53	252.29
所有者权益	182.26	162.69	124.70
营业收入	300.72	375.69	302.89
利润总额	31.80	41.76	33.21
经营性净现金流	24.62	30.47	34.92
资产负债率 (%)	54.56	57.25	50.57
债务资本比率 (%)	38.67	40.87	26.21
毛利率 (%)	28.03	24.92	25.62
总资产报酬率 (%)	9.78	12.52	14.16
净资产收益率 (%)	12.70	18.73	19.94
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.31	5.17	13.85
经营性净现金流/总负债 (%)	11.27	17.64	29.55

评级小组负责人: 钱晓玉

评级小组成员: 陈慧庚

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

冀中能源股份有限公司 (以下简称“冀中能源”或“公司”) 是国内煤炭行业的大型上市企业, 以煤炭采掘和洗选为主营业务, 主要商品煤产品为洗精煤。评级结果反映了公司具有一定的规模优势, 以及股东冀中能源集团有限责任公司 (以下简称“冀中能源集团”) 的支持等有利因素; 同时也反映了国内煤炭价格下降, 消费需求增速放缓, 下游行业不景气等不利因素。冀中能源集团为本期债券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。

综合分析, 大公对公司 2011 年度公司债券信用等级维持 AAA, 主体信用等级维持 AA+, 评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司在河北省具有一定的规模优势和区域竞争优势, 大客户稳定; 河北省作为钢铁大省有利于公司发挥产品优势和市场定位优势;
- 公司坚持以煤为主的发展思路, 扩大原煤产量, 提高主营业务优势, 同时扩建PVC树脂项目, 扩大非煤业务产能;
- 冀中能源集团为本期债券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。

不利因素

- 2012年我国煤炭价格下降、消费需求增速放缓, 对煤炭行业形成较大冲击; 下游钢铁行业不景气也对公司盈利水平造成一定影响;
- 公司经营性净现金流对债务的保障程度有所下降;
- 公司非煤产业规模较小, 且受行业及供求关系影响较大, 存在不确定性较大。

大公国际资信评估有限公司

二〇一三年五月二十日



大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、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。

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、及时性和完整性不作任何明示、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、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

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



跟踪评级说明

根据 2011 年度冀中能源股份有限公司公司债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

冀中能源的前身是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，公司股票于 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实施战略重组，组建冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”），公司成为冀中能源集团控股子公司，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。

截至 2012 年末，公司注册资本为 23.13 亿元；冀中能源集团仍为公司控股股东，持股比例为 36.45%，冀中能源峰峰集团有限公司（以下简称“峰峰集团”）、冀中能源邯郸矿业集团有限公司（以下简称“邯矿集团”）和冀中能源张家口矿业集团有限公司（以下简称“张矿集团”）分别持股 19.86%、8.09%和 3.91%，冀中能源集团体系内部持股比例共计 68.31%。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”）。

公司主营业务为煤炭开采、洗选和销售，化工和建材等产品的生产与销售。截至 2012 年末，公司纳入合并范围的子公司共 10 家，其中包含 5 家全资子公司、5 家控股子公司。2012 年 6 月公司通过全资子公司冀中能源内蒙古有限公司（以下简称“内蒙古公司”）的控股子公司鄂尔多斯市嘉信德煤业有限公司（以下简称“嘉信德煤业”）收购张大银煤矿，从而进一步建设公司在内蒙古的煤炭生产基地。2012 年 10 月，公司收购河北金牛邢北煤业有限公司（以下简称“邢北煤业”）49%的股权，在此之前公司持有邢北煤业 51%的股权，收购完成后，邢北煤业成为公司全资子公司。

宏观经济和政策环境

2013 年一季度中国经济增长低于预期，短期复苏态势暂时放缓；除维持积极财政政策和稳健货币政策外，经济结构性调整措施的重要性愈加凸显

2013 年一季度中国实现国内生产总值 118,855 亿元，较 2012 年第四季度下降 0.1%，低于市场预期，经济短期复苏态势暂时放缓。一季度，基础设施及房地产开发投资同比分别增长 26.9%和 20.2%，尽管国家出台多项房地产调控政策，但一季度全国商品房销售同比仍增长 61.3%；工业投资同比增长 17.4%，同比增速回落 6.5%，制造业投资增长乏力；社会消费品零售总额同比增长 12.4%，增速同比回落 2.4%。综合来看，经济增长动力仍主要源自基础设施建设和房地产，消费和



投资对增长贡献的回落是一季度中国经济增速放缓的主要原因。

国际方面，全球经济复苏延续了 2012 年以来不确定性局面。2013 年一季度，美国经济缓慢复苏，但 3 月份制造业和服务业 PMI 分别放缓至 51.3% 和 54.4%，温和扩张趋势和未来政策空间均有所显现，但同时财政风险仍然存在。欧元区方面，3 月 PMI 终值为 46.8，制造业 PMI 均低于 50% 的枯荣线；塞浦路斯成为欧元区第五个接受援助的国家；基于 2013 欧元区经济继续负增长和新兴经济体增速略有反弹但整体放缓给世界经济复苏带来的不确定性，IMF 近期将 2013 年全球经济增速预期自 3.5% 下调至 3.3%。

面对全球宏观经济形势的不确定性，中国政府除将继续维持积极财政和稳健货币政策外，更强调经济结构性调整的重要性。一季度中国公共财政收入增长 6.9%，地方财政收入同比增长 13.7%，各地方政府初步制定的固定资产投资计划体现了通过投资稳定经济增长的目标。同期，M2 增速回升至 15.7%，主要是新增贷款和外汇占款增长；社会总融资 6.16 万亿元，融资规模放量增长；服务业贡献 GDP 比重 47.8%，增长贡献超过制造业，结构调整效果有所显现。

短期内虽然较低通胀水平赋予了政府一定的政策调整余地，但国内公共和私营经济部门债务水平的增长及投资回报率的下降同时也限制了投资拉动短期增长政策的空间和有效性。综合来看，2013 年中国经济需继续着力于短期增长和长期发展均衡，短期低增长和通过结构性调整换取长期可持续增长成为必要手段。

行业及区域经济环境

煤炭行业具有显著的周期性特点，其发展易受宏观经济环境影响；2012 年以来，国内煤炭下游行业消费需求增速放缓，对煤炭行业形成一定冲击，煤炭销售价格有所下降

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。2007~2011 年，我国煤炭需求旺盛，煤炭行业利润水平处于较高水平。我国煤炭开采和洗选业利润总额除 2009 年受金融危机影响有所下滑外，其他年份均实现较快增长，煤炭行业毛利率和销售利润率均处于较好水平。

2012 年以来，我国宏观经济增速放缓，国内煤炭下游行业消费需求降低，与此同时，全球经济持续疲软导致国际煤炭价格维持低位，煤炭进口量大幅增加，2012 年我国煤炭进口增幅达到 59%。上述多种因素导致 2012 年我国煤炭销售价格有所下降，煤炭行业利润水平受到一定冲击。2012 年煤炭开采及洗选实现营业收入 33,485.99 亿元，同比增长 10.16%，增幅下降 27.67 个百分点。2013 年以来，煤炭行业仍然延续 2012 年的需求低迷的状况，煤炭价格仍然低位徘徊。

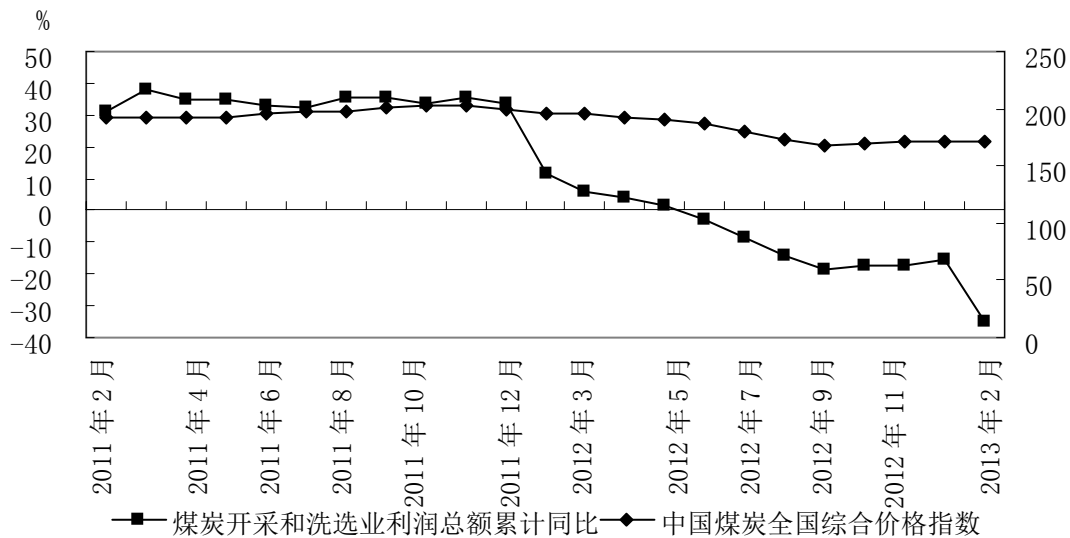


图1 2011年以来中国煤炭全国综合价格指数及煤炭采选业利润总额累计同比情况

数据来源: Wind 资讯

2012年,我国煤炭产量36.60亿吨,比上年增长4%左右,但增速同比回落4.70个百分点。同时,煤炭库存居高不下,2012年末,煤炭企业存煤8,500万吨,同比增加3,120万吨。在产量增速下滑的同时,2012年我国煤炭价格下降。2012年12月28日,我国煤炭价格指数为170.70点,比年初下降28.80点。此外,2012年煤炭市场景气指数持续处于负值,随着我国经济增速减缓,煤炭市场受供给增加、需求乏力、进口煤量增加等因素的影响,煤炭行业短期内不会出现根本性好转,整体市场仍将呈现低速增长态势,供求仍将趋向宽松,产能过剩或将成为常态,未来煤炭行业市场竞争将进一步加剧。

此外,无序煤矿开采过程造成的环境污染和破坏问题导致煤炭企业在煤矿安全治理、环境保护等方面投入不断加大。总体来看,煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位,尽管短期内,煤炭下游需求低迷导致煤炭行业利润有所下降,但我国以煤炭为主的能源结构短期内不会改变。

河北省钢铁和建材行业对煤炭的巨大需求为省内煤炭企业提供了广阔的市场

钢铁和建材行业是煤炭行业的主要下游行业,也是河北省的支柱产业。2011年,河北省粗钢产量为16,451万吨,占全国产量的24.08%,位列全国首位,同比增长14.04%,增幅高于全国5.14个百分点;水泥和玻璃产量分别为14,272万吨和15,296万吨,占全国总产量的6.80%和19.50%,位列全国第4位和第1位,同比增长12.30%和15.20%。河北省内钢铁和建材行业对煤炭的巨大需求为本地煤炭企业提供了广阔的市场。2012年,河北省粗钢产量为18,048.38万吨,同比增长6.17%,占全国粗钢产量的25.19%,位列第一;水泥和玻璃纤维产量分别为12,809.79万吨和11,382.74万吨,同比减少10.25%和25.58%。整体



来看，钢铁和建材行业在省内的支柱地位依旧显著，有利支撑力煤炭行业的发展。

经营与竞争

2012 年以来，煤炭的生产和销售仍然是公司的主要收入和利润来源，在营业收入中的占比一直保持在 80%以上；非煤业务规模较小且受行业影响，营业收入占比有所降低；综合毛利率有所上升

冀中能源是以煤炭为主的大型能源企业，洗精煤的生产和销售是公司的主要业务，公司的客户主要为大型钢铁企业。2012 年，受全国煤炭价格下降以及下游钢铁行业不景气的影响，公司营业收入为 300.72 亿元，同比下降 19.95%；毛利润为 84.28 亿元，同比下降 10.00%。2012 年公司的毛利率为 28.03%，同比上升 3.11 个百分点，主要是公司采取节约成本、减少各方面支出、提高资源利用率等措施降低生产成本所致。

表 1 2010~2012 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	300.72	100.00	375.69	100.00	302.89	100.00
煤炭	255.74	85.04	312.16	83.09	247.52	81.72
化工	29.83	9.92	44.68	11.89	39.76	13.13
建材	9.90	3.29	11.82	3.15	9.75	3.22
其他	5.25	1.75	7.03	1.87	5.86	1.93
毛利润	84.28	100.00	93.62	100.00	77.59	100.00
煤炭	83.48	99.05	90.04	96.18	74.01	95.38
化工	-0.13	-0.15	1.49	1.59	2.16	2.78
建材	0.97	1.15	1.97	2.11	1.21	1.56
其他	-0.04	-0.05	0.12	0.12	0.21	0.28
毛利率	28.03		24.92		25.62	
煤炭	32.64		28.84		29.90	
化工	-0.44		3.33		5.43	
建材	9.80		16.67		12.41	
其他	-0.76		1.71		3.58	

注：其他包括酒店、材料销售、废旧物资和电力。

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非煤炭业务主要是化工和建材，包括焦炭、甲醇、PVC、水泥和玻璃纤维制品。化工板块处于亏损状态，在主营业务中占比略有下降。建材板块的业务在缩减，2012 年营业收入为 9.90 亿元，在营业收入中占比仅为 3.29%。

根据公司发展规划，公司仍将以煤炭为基础业务，优先发展。同时，注重战略调整，完善以煤为纽带的建材、煤化工产业链。

业务板块 1：煤炭业务



公司各商品煤产品在公司收入和利润中比例稳定，核心产品贡献突出，毛利率呈小幅上升趋势；2012 年公司继续以收购股权等方式取得新的煤炭资源，通过矿区技术改造提高产能

2012 年，公司完成原煤产量 3,642.48 万吨，同比增加 227.90 万吨，增幅 6.67%；合计生产精煤 1,908.45 万吨，其中，冶炼精煤 1,276.29 万吨，同比减少 142.52 万吨，降低 6.95%。公司客户主要以华北、华东地区的大型钢厂、焦化厂、电厂为主，与之建立了长期稳定的客户关系。2012 年，公司前五大客户销售金额占年度销售总额的 22.73%。2012 年煤炭板块收入为 255.74 亿元，同比下降 18.07%，在全部收入中的占比为 85.04%；毛利润为 83.48 亿元，同比下降 7.29%，占比上升至 99.05%，是公司主要利润来源；煤炭板块的毛利率上升至 32.64%，增长 3.80 个百分点。

洗精煤是公司的核心产品，对公司煤炭产业收入和毛利润贡献最大，2012 年洗精煤的营业收入有所下降，但毛利率上升至 37.22%，上升 5.28 个百分点。洗精煤毛利率的上升主要由于原选煤价格下降 52.23%，降幅大于洗精煤价格，而原材料成本在总成本中占比较大，所以洗精煤毛利率有所上升。原选煤和其他洗煤的产销量及在公司煤炭产业收入和毛利润占比也较稳定，各自的毛利率基本与 2011 年持平。

表 2 2010~2012 年公司煤炭产业营业收入及毛利润构成（单位：亿元、%）

类别	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	255.74	100.00	312.16	100.00	247.52	100.00
原选煤	34.88	13.64	38.33	12.28	32.25	8.99
洗精煤	196.81	76.96	245.80	78.74	197.62	82.67
其他洗煤	24.05	9.40	28.03	8.98	17.65	8.34
毛利润	83.48	100.00	90.04	100.00	74.01	100.00
原选煤	5.87	7.03	6.45	7.16	4.82	6.51
洗精煤	73.26	87.76	78.52	87.21	66.12	89.34
其他洗煤	4.35	5.21	5.07	5.63	3.07	4.15
毛利率	32.64		28.84		29.90	
原选煤	16.83		16.83		14.95	
洗精煤	37.22		31.94		33.46	
其他洗煤	18.08		18.09		17.39	

数据来源：根据公司提供资料整理

2012 年，公司主要用于钢铁企业冶金焦用的洗精煤受下游钢铁行业影响产量为 1,908 万吨，同比下降 6.97%，销量下降 8.22%；原选煤产量为 3,642 万吨，同比上升 6.65%，销量上升 37.51%。由于煤炭价格大幅下降，下游企业煤炭需求降低，造成公司煤炭库存增加以及收入的下降。2012 年公司煤炭销售市场基本稳定，下游客户以华北地区大型钢铁企业为主。公司与重点客户如河北钢铁集团有限公司，保持战略合作伙伴关系，使产品的销量能够维持较稳定的水平。同时，对于钢铁行业的依赖也造成公司营业收入及产销量受钢铁行业影响较为明显。



表 3 2010~2012 年公司主要商品煤产销情况

年份	产销	煤种		
		原选煤	洗精煤	其他洗煤
2012 年	产量（万吨）	3,642	1,908	934
	销量（万吨）	1,052	1,898	847
	价格（元/吨）	332	1,037	258
2011 年	产量（万吨）	3,415	2,051	1,022
	销量（万吨）	765	2,068	185
	价格（元/吨）	522	1,194	199
2010 年	产量（万吨）	3,102	1,774	838
	销量（万吨）	580	1,960	122
	价格（元/吨）	424	1,044	180

数据来源：根据公司提供资料整理

为进一步做大煤炭主业，公司继续以收购股权等方式扩大煤炭资源。2012 年 6 月公司通过全资子公司内蒙古公司的控股子公司鄂尔多斯嘉信德煤业收购张大银煤矿，从而进一步建设公司在内蒙古的煤炭生产基地。2012 年 10 月，为进一步开发邢北深部资源、实现规模化生产，公司收购邢北煤业 49%的股权，此前公司持有邢北煤业 51%的股权，收购完成后，邢北煤业成为公司全资子公司。通过煤矿企业的兼并重组，有利于公司推进资源整合，巩固煤炭主业的地位，提高企业的市场竞争力。

公司继续加大煤炭生产的安全投入，推进质量标准化建设，2012 年安全生产投入总计达到 9.62 亿元。原煤生产百万吨工亡率为 0.027，下降到 0.10 以下，达到了行业先进水平。环保方面，2012 年公司实施重点节能减排项目 46 项，累计投入资金近 4,751 余万元，推动低碳运行生态矿山建设，完成各项节能减排目标，各项污染物指标降低，重大环保事故零发生。2012 年，国务院印发《节能减排“十二五”规划》，对高能耗、高污染行业提出更严格的生产标准和落后产能淘汰计划。相关政策的颁布实施一方面促进公司增大节能减排的投入，另一方面有利于产业集中度加强，推进大型企业的发展。

业务板块 2：非煤业务

2012 年公司非煤板块仍然以化工和建材为主，化工产品为 PVC 塑料、焦炭和甲醇；建材为水泥和玻璃纤维产品。子公司河北金牛天铁煤焦化有限公司（以下简称“金牛天铁”）主要经营焦炭、煤气等项目，由冀中能源股份有限公司与天津天铁冶金集团有限公司（以下简称“天津铁厂”）共同出资组建；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 树脂和水泥；河北金牛旭阳化工有限公司（以下简称“金牛旭阳”）主要生产甲醇及附加化工产品。

2012 年，公司化工板块的营业收入为 29.83 亿元，同比下降 33.24%，毛利润为-0.13 亿元。公司生产 PVC 树脂 18.48 万吨，同比增长 25.03%；生产焦炭 67.29 万吨，同比降低 48.31%；生产甲醇 21.09 万吨，同比增长 5.08%。焦炭的生产量和销售量同比均下降 48.31%，主要是由于受市场供求关系影响，焦炭销售量下降，公司相应减少了



生产量。2012 年公司增加金牛化工 40 万吨 PVC 树脂项目的建设，造成投资增加，通过 40 万吨项目建设改善现有 23 万吨装置工艺水平。甲醇在公司的营业收入中占比较小，2012 年金牛旭阳甲醇产量为 21.09 万吨，实现收入 5.05 亿元，但毛利润有所下降。

表 4 2011 年和 2012 年公司化工产业主要生产公司部分财务数据（单位：亿元、%）

企业名称	年份	总资产	资产负债率	收入	毛利率	净利润
金牛天铁	2012 年	20.21	81.34	12.29	-12.47	-2.72
	2011 年	21.89	70.35	27.99	3.97	0.01
金牛化工	2012 年	22.08	49.10	14.81	4.50	0.79
	2011 年	14.49	137.56	15.98	-4.03	-2.46
金牛旭阳	2012 年	6.21	41.04	5.05	17.52	0.50
	2011 年	5.77	45.30	5.01	26.38	0.77

数据来源：根据公司提供数据整理

公司的玻璃纤维和建材产品主要由邢台金牛玻纤有限责任公司（以下简称“金牛玻纤”）和冀中能源股份有限公司水泥厂（以下简称“冀中水泥”）承担。2012 年玻璃纤维产量为 5.93 万吨，同比下降 13.68%；水泥产量为 298.71 万吨，同比下降 3.17%。建材板块产销量波动的主要原因是 2011 年公司中标省内基础设施项目建材的供给，随着项目的完工、国家基础设施项目周期性的结束以及较为低迷的经济环境，公司建材的产销受到一定影响。

表 5 2010~2012 年公司非煤板块产销情况（单位：万吨）

项目		2012 年		2011 年		2010 年	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
化工	PVC	18.48	18.30	14.78	14.79	13.44	13.79
	焦炭	67.29	67.29	130.18	130.28	120.90	123.09
	甲醇	21.09	21.06	20.07	20.10	18.80	18.80
建材	水泥	298.71	291.63	308.50	302.42	273.24	272.73
	玻璃纤维	5.93	5.89	6.87	6.61	6.24	6.02

数据来源：根据公司提供数据整理

公司治理与管理

公司是冀中能源集团的控股子公司，冀中能源集团作为最大股东持有公司 36.45% 的股份。作为上市企业，公司按照《公司法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了较为规范的法人治理结构。为适应管理需要，公司建立了一套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。

公司将坚持煤炭产业为主，围绕主业跨越和资本运营两大任务，稳定本部产能，融通发展资金，加快外部扩张，实现主业跨越，带动相关多元，大力整合煤炭资源，适度延伸煤基产业链，培育特色产业集群。公司与下游客户保持稳定的合作关系。作为河北省最大的煤炭企业公司



区域优势良好。公司建立了完善的法人治理结构和内部管理体系。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2012 年财务报表。致同会计师事务所对公司 2012 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。

资产质量

2012 年公司资产规模保持增长，流动资产基本保持稳定；存货周转效率和应收账款周转效率有所下降

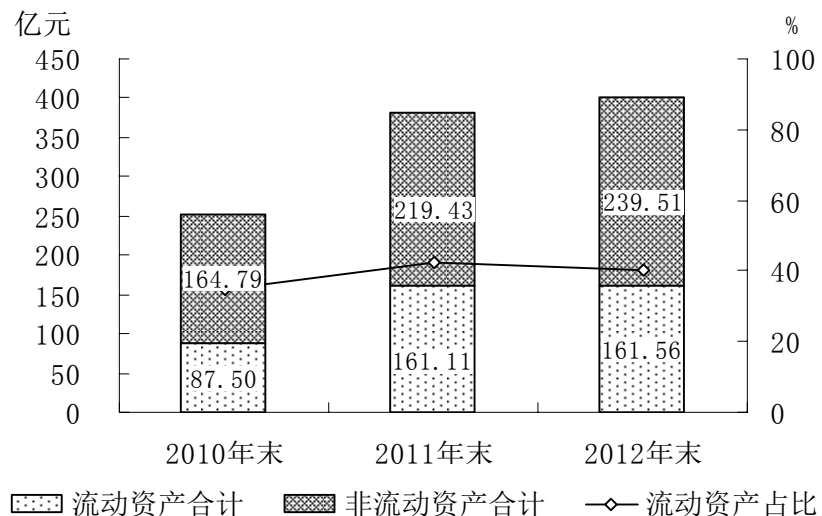


图 2 2010~2012 年末公司资产结构

2012 年末，公司总资产为 401.08 亿元，同比增长 5.40%，仍以非流动资产为主，公司资产结构较为稳定。流动资产为 161.56 亿元，同比增长 0.28%，占总资产的比重由 2011 年的 42.34% 下降为 40.28%；非流动资产为 239.51 亿元，同比增长 9.15%。

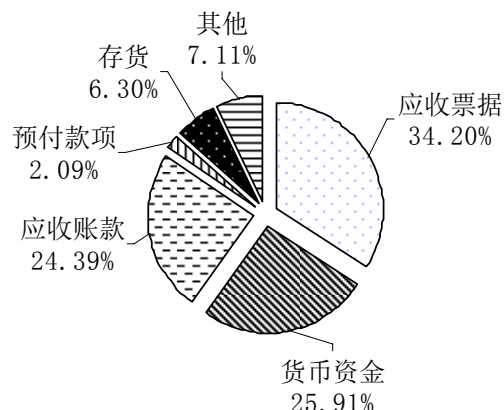


图 3 2012 年末公司流动资产构成

公司流动资产主要由应收票据、货币资金、应收账款和存货等构成。2012 年末，公司应收票据为 55.26 亿元，同比减少 9.63%，其中银行承



兑汇票减少 6.39 亿元,商业承兑汇票增加 0.50 亿元。应收账款为 39.41 亿元,同比增加 62.40%,已计提坏账准备 6.37 亿元。应收账款的增加主要由于下游钢铁企业不景气,公司货款结算周期延迟,欠款前五名客户占比 54.97%,集中度较高。货币资金为 41.87 亿元,其中银行存款 39.74 亿元。2012 年末,公司存货为 10.18 亿元,较 2011 年末下降 14.93%,在煤炭库存数量增加的情况下主要是由于煤炭价格下降造成。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、在建工程和其他费流动资产构成。2012 年末,公司非流动资产为 239.51 亿元,其中,无形资产为 67.52 亿元,同比增长 44.56%。无形资产主要由采矿权和土地使用权组成;2012 年公司新增采矿权 21.82 亿元,同比增长 45.40%,主要是由于本期新购买煤矿的采矿权增加及山西所属公司核定采矿权价款增加所致。

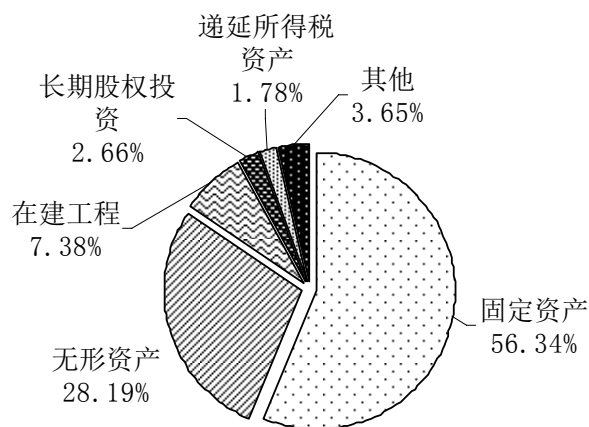


图 4 2012 年末公司非流动资产构成

2012 年,公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 18.43 天和 38.12 天,较 2011 年的 15.39 天和 20.16 天均有所增加,主要由于公司调整收账政策。总体看来,公司资产规模稳定增长,资产结构较为稳定,货币资金较充裕,预计未来 1~2 年,公司资产规模仍将保持增长,资产结构仍将保持相对稳定。

资本结构

公司负债仍以流动负债为主,负债结构保持稳定;2012 年末公司负债率有所下降

2012 年末,公司负债为 218.82 亿元,同比增长 0.45%,规模保持稳定,仍以流动负债为主,占比为 63.55%。

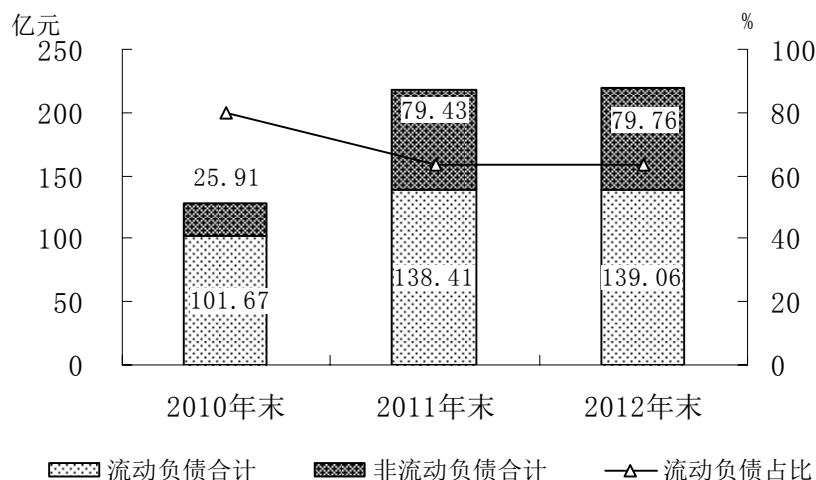


图5 2010~2012年末公司负债结构

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、预收款项构成。其中，短期借款增加项主要来自保证借款和信用借款。应付账款为45.24亿元，较2011年降低15.56%，其中1年内到期的应付账款占比由90.36%下降至82.40%。

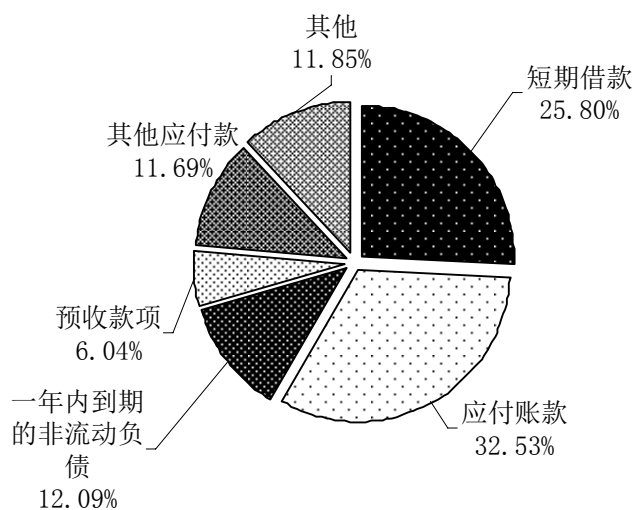


图6 2012年末公司流动负债构成

2012年末，公司非流动负债为79.76亿元，与2011年末相比基本保持稳定。非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延所得税负债和长期应付款等构成。其中，长期借款和应付债券占非流动负债的79.17%。

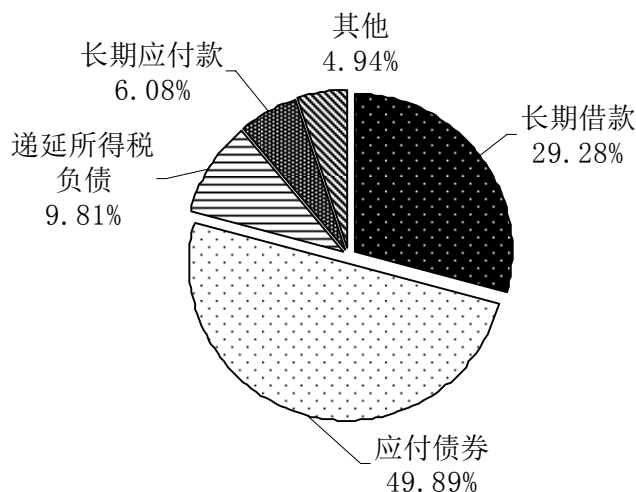


图7 2012年末公司非流动负债构成

公司有息债务由短期借款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债以及长期借款、应付债券构成。2012年末，公司总有息债务为114.93亿元，较2011年末增长2.50亿元。其中，长期应付债券与2011年末相同为39.79亿元，长期借款减少了8.20亿元；短期借款增加5.17亿元，一年内到期的非流动负债增加7.04亿元。公司有息债务在总负债中的占比由51.61%上升到52.53%。

表6 2010~2012年末公司有息债务及占总负债情况（单位：亿元、%）

项目	2012年末		2011年末		2010年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	51.79	23.67	41.14	18.89	22.91	17.96
长期有息债务	63.14	28.86	71.29	32.72	21.38	16.76
总有息债务	114.93	52.53	112.43	51.61	44.29	34.72

从有息债务期限结构来看，公司未来一年内到期的有息债务占比比较大，其次为3至4年到期的中期债务，主要为2011年发行的五年期公司债券。

表7 截至2012年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	>5年	合计
金额	51.79	16.75	2.30	40.59	3.50	0.00	114.93
占比	45.06	14.58	2.00	35.31	3.05	0.00	100.00

2012年末公司所有者权益为182.26亿元，同比增长12.03%，其中股本23.13亿元未发生变动。公司其中归属于母公司的所有者权益为149.69亿元，少数股东权益32.57亿元。未分配利润为85.26亿元，较2011年末增加14.49亿元，是由于转入归属于母公司的净利润22.51亿元、提取盈余公积8.02亿元、分配股利5.78亿元所致；专项储备为4.96亿元，较2011年末减少0.52亿元，是由于公司2012年各项



专项储备资金使用所致。

截至 2012 年末，公司无对外担保事项。

综上所述，2012 年末负债规模略有增加，负债以流动负债为主，有息债务在总负债中的占比有所提高，公司资产负债率水平较稳定。

盈利能力

2012 年以来，受全国煤炭价格下降影响，公司营业收入和利润总额有所下降，毛利率小幅上升

2012 年，受全国煤炭价格下降以及下游钢铁行业不景气的影响，公司营业收入为 300.72 亿元，同比下降 19.95%；毛利润为 84.28 亿元，同比下降 10.00%。2012 年公司加大成本控制力度，采取节约成本、减少支出、提高资源利用率从而降低生产成本的措施。2012 年毛利率为 28.03%，同比增长 3.11 个百分点，毛利率的上升主要由于营业成本的下降。

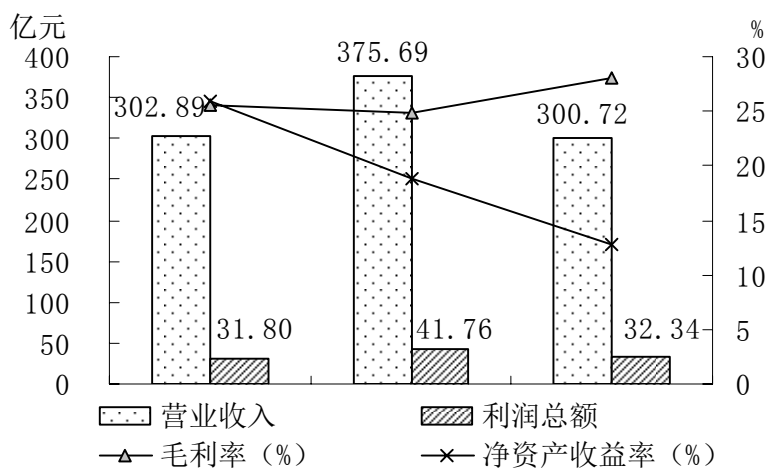


图 8 2010~2012 年公司收入及盈利情况

公司销售费用、管理费用和财务费用在营业收入中的占比有一定的上升，对公司的成本控制形成较大压力，影响了公司的盈利能力。2012 年公司利润总额为 31.80 亿元，净利润为 23.15 亿元，较 2011 年同期分别减少 23.84%和 24.04%。2010 年以来，公司净资产报酬率持续下降，一方面由于公司规模持续扩大，总资产和净资产大幅提高，2012 年末公司净资产为 182.26 亿元，同比增长 12.03%；另一方面公司营业收入下滑、费用率上升造成净利润下降，导致总资产报酬率的下降。

表 8 2010~2012 年公司主要费用情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
销售费用	6.04	6.52	5.77
管理费用	36.48	36.25	32.18
财务费用	6.71	6.40	3.00
三项费用/营业收入	16.37	13.09	13.52

预计未来 1~2 年，随着国内经济形势的上行以及煤炭价格的回升，



公司盈利情况将会有所好转。

现金流

2012 年公司利润下降，应收账款增加，经营性净现金流有所减少；现金回笼水平下滑

2012 年，公司经营性净现金流为 24.62 亿元，同比减少 19.22%，现金回笼率为 116.72%，受应收账款增加影响，现金回笼水平有所下滑。由于行业不景气，2012 年公司净利润为 23.15 亿元，下降 24.04%；同时公司放宽收款政策，2012 年应收账款增加为 39.41 亿元，同比增长 62.40%，造成公司经营性净现金流下降。2012 年公司仍在通过收购重组等扩大经营规模，但投资规模较 2011 年有所下降。投资性净现金流为 -26.41 亿元。由于公司发行债券融资 40 亿元用于偿还银行借款和补充公司运营资金，2011 年公司筹资活动现金流量净额较大为 59.08 亿元。2012 年公司偿还债务尤其是的现金支出高于往年。2012 年公司偿还债务支出为 59.96 亿元，是上一年的 1.59 倍，同时利息及股利支出也增加了 2.58 亿元，造成筹资净现金流为 -10.85 亿元。

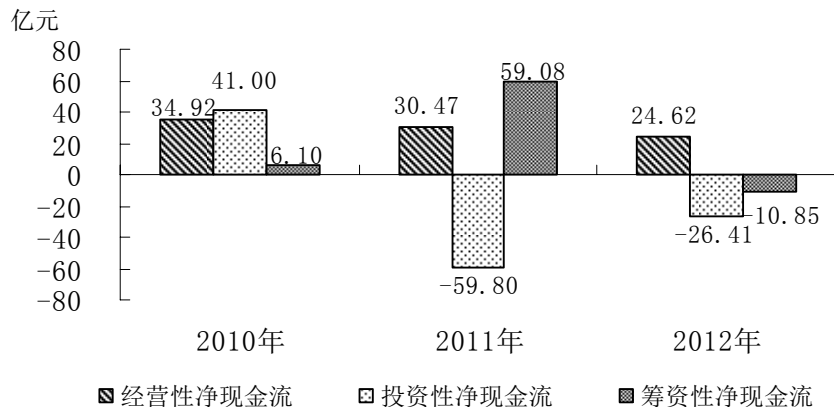


图 9 2010~2012 年公司现金流情况

偿债能力

2012 年末，公司负债总额为 218.82 亿元同增加了 0.98 亿元。其中，流动负债占比 63.55%；有息债务占总负债的比重为 52.52%。

表 9 2010~2012 年公司部分偿债指标

偿债指标	2012 年	2011 年	2010 年
资产负债率 (%)	54.56	57.25	50.57
流动比率 (倍)	1.16	1.16	0.86
速动比率 (倍)	1.09	1.08	0.74
经营性净现金流/流动负债 (%)	17.74	25.39	40.09
经营性净现金流/总负债 (%)	11.27	17.64	29.55
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.31	5.17	13.85
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.28	8.09	14.17
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	7.84	10.78	20.18

2012 年末从公司债务结构来看，短期负债占比较大，在未来投资



需求增加的情况下,可能存在较大的偿债压力。2012 年煤炭价格下降和下游需求疲软,公司利润总额有所下滑,导致公司盈利能力和获现能力下降。公司 2012 年 EBITDA 利息保障倍数由 2011 年的 10.78 倍下降为 7.84 倍;经营性净现金流利息保障倍数由 2011 年的 5.17 倍下降为 2012 年末的 3.31 倍;经营性净现金流/总负债由 2011 年的 17.64% 下降为 2012 年末的 11.27%,以上指标显示 2012 年受营业收入下降影响,公司对于债务的保障能力有所下降。

债务履约情况

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 2013 年 4 月 24 日,公司无信贷违约事件;截至本报告出具日,公司 2011 年发行 5 年期公司债券总额 40 亿元人民币,尚未到期且按时付息。

担保分析

冀中能源集团为公司 2011 年公司债券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

冀中能源集团是 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整合而成,截至 2012 年末,冀中能源集团注册资本 68.17 亿元,公司纳入合并范围的子公司共 15 家,全资子公司 9 家、控股子公司 6 家,其业务涉及煤炭及相关产业的子公司 10 家。河北省国资委持有冀中能源集团 100% 的股权,为冀中能源集团实际控制人。

目前冀中能源集团形成了以煤炭的生产和销售为主业,同时发展电力、化工、机械加工、物流、医药以及航空等非煤产业的多元经营企业,煤炭是冀中能源集团的基础业务。截至 2012 年末,公司拥有煤炭可采储量 68.58 亿吨,现有生产矿井核定能力 11,566 万吨/年。2012 年公司生产原煤 11,564 万吨,精煤 3,193 万吨,销售商品煤 11,395 万吨。洗选能力方面,公司拥有洗煤厂 30 座,洗选能力 4275 万吨/年。2012 年,冀中能源集团实现营业收入 2,228.09 亿元,其中煤炭产业收入为 882.75 亿元,占总收入的 39.63%。煤炭产业的毛利润为 140.65 亿元,在毛利润中占比为 81.65%。2012 年末,冀中能源集团总资产为 1,498.23 亿元,同比增长 24.24%,其中负债为 1,088.05 亿元,所有者权益 410.18 亿元。

综上所述,由其为冀中能源发行的 40 亿元公司债券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

公司煤种具有优势,在河北省焦煤行业中占主导地位,有利于公司主业的持续发展。2012 年以来,公司煤炭业务板块发展较为稳定。控股股东冀中能源集团在煤炭资源供给方面给与公司有力支持,峰峰集团、邯矿集团和张矿集团优质煤炭资源整合基本完成,规模优势增强了公司的市场竞争力。公司继续通过收购方式在内蒙古收购新煤矿扩大公司煤炭储量。由于煤炭价格及下游企业影响,2012 年公司盈利能力受到影响,同时化工及建材板块业出现不同程度的下滑。2012 年



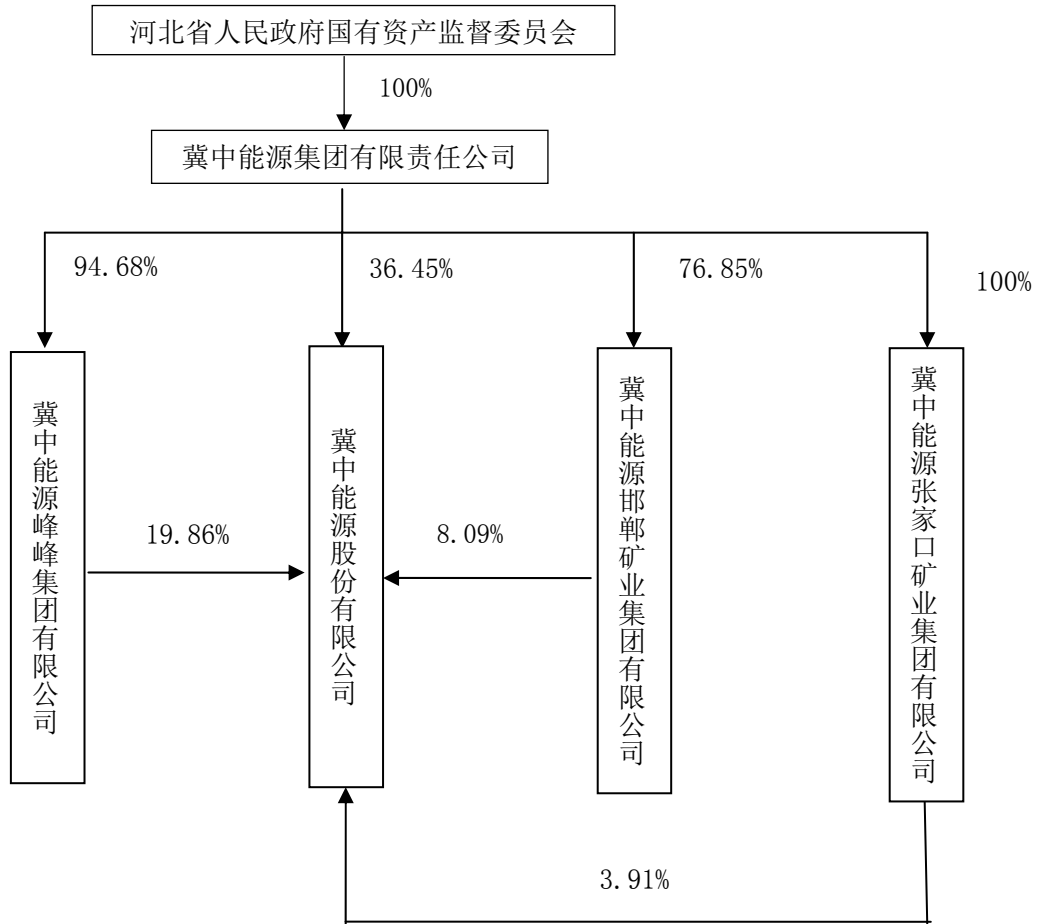
公司债务结构较为稳定，由于前期的融资活动较为频繁，利息压力有所增加。

冀中能源集团作为河北省最大的煤炭能源类企业，由其为本期债券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。

综合来看，预计未来 1~2 年，公司业务将保持稳定。大公对冀中能源的评级展望为稳定。

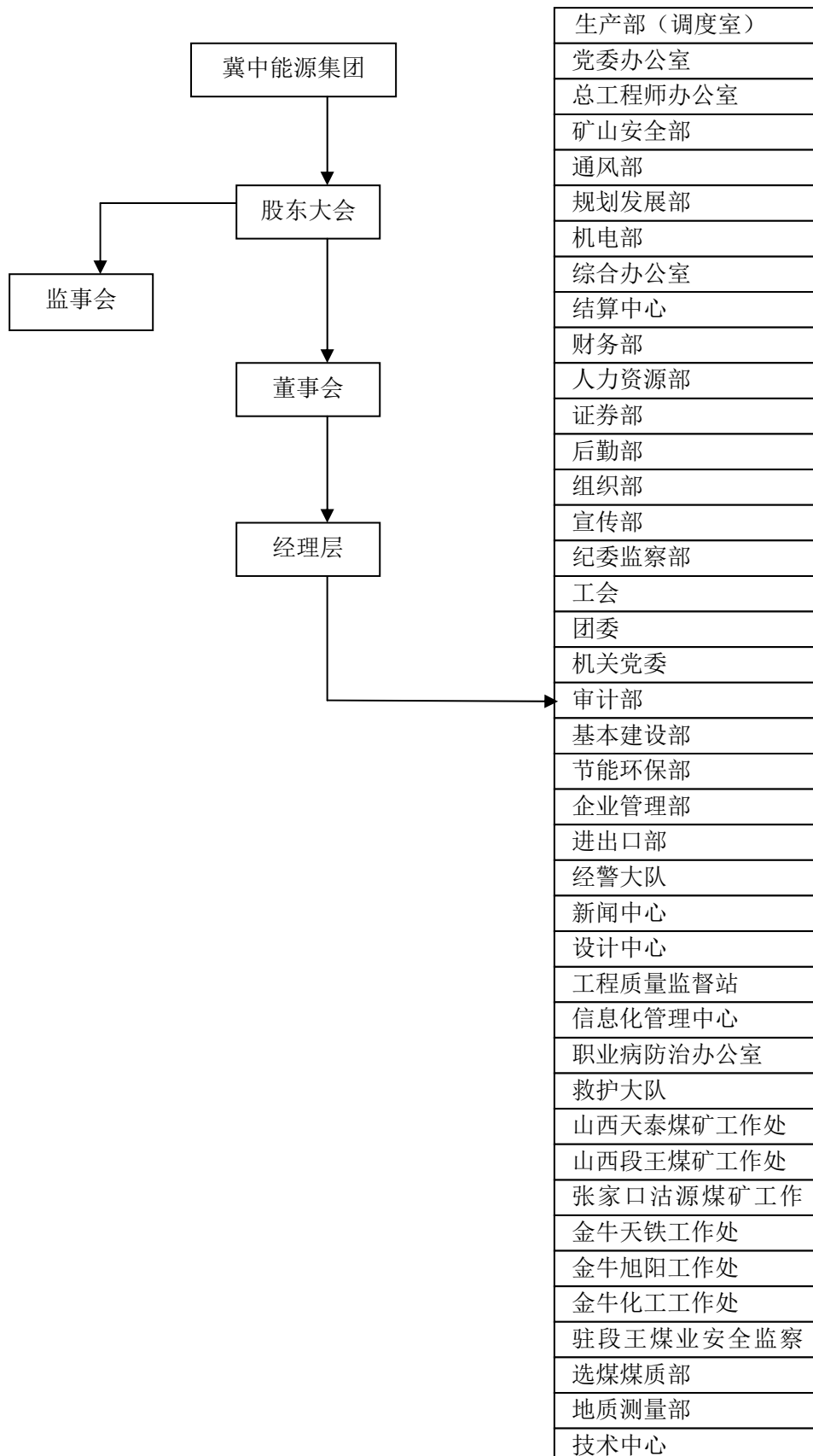


附件 1 截至 2012 年末冀中能源股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2012 年末冀中能源股份有限公司组织结构图



附件 3 冀中能源股份有限公司主要财务数据及指标

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
资产类			
货币资金	418,673	531,320	241,516
应收票据	552,595	611,495	251,095
应收账款	394,114	242,686	178,101
其他应收款	43,655	27,128	25,596
预付款项	33,703	77,312	57,255
存货	101,839	119,719	121,409
流动资产合计	1,615,643	1,611,059	874,971
长期股权投资	63,628	68,061	56,378
固定资产	1,349,441	1,318,127	1,220,572
在建工程	176,822	114,335	121,581
无形资产	675,198	467,070	219,903
非流动资产合计	2,395,109	2,194,260	1,647,886
总资产	4,010,752	3,805,319	2,522,857
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.44	13.96	9.57
应收票据	13.78	16.07	9.95
应收账款	9.83	6.38	7.06
其他应收款	1.09	0.71	1.01
预付款项	0.84	2.03	2.27
存货	2.54	3.15	4.81
流动资产合计	40.28	42.34	34.68
固定资产	33.65	34.64	48.38
在建工程	4.41	3.00	4.82
无形资产	16.83	12.27	8.72
非流动资产合计	59.72	57.66	65.32

附件 3 冀中能源股份有限公司主要财务数据及指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
负债类			
短期借款	358,800	307,099	137,600
应付票据	19,872	6,618	17,444
应付账款	452,426	535,807	397,518
预收款项	83,969	122,843	105,764
其他应付款	162,522	148,600	164,332
流动负债合计	1,390,583	1,384,085	1,016,741
长期借款	233,511	315,511	213,811
应付债券	397,918	397,492	0
非流动负债合计	797,578	794,302	259,071
负债合计	2,188,161	2,178,387	1,275,812
占负债总额比（%）			
短期借款	16.40	14.10	10.79
应付票据	0.91	0.30	1.37
应付账款	20.68	24.60	31.16
预收款项	3.84	5.64	8.29
其他应付款	7.43	6.82	12.88
流动负债合计	63.55	63.54	79.69
长期借款	10.67	14.48	16.76
非流动负债合计	36.45	36.46	20.31
权益类			
少数股东权益	325,705	199,589	76,027
实收资本（股本）	231,288	231,288	115,644
资本公积	219,014	311,512	357,095
盈余公积	144,331	121,963	94,616
未分配利润	852,612	707,746	557,368
归属于母公司所有者权益	1,496,886	1,427,343	1,171,018
所有者权益合计	1,822,590	1,626,932	1,247,045

附件 3 冀中能源股份有限公司主要财务数据及指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
损益类			
营业收入	3,007,240	3,756,908	3,028,916
营业成本	2,164,455	2,820,707	2,252,970
销售费用	60,424	65,166	57,742
管理费用	364,751	362,459	321,755
财务费用	67,087	63,977	30,007
投资收益	5,311	7,904	-19,549
营业利润	299,554	399,287	303,878
利润总额	318,014	417,580	332,108
所得税	86,538	112,859	83,395
净利润	231,477	304,721	248,713
归属于母公司所有者的净利润	225,056	304,934	239,616
占营业收入比（%）			
营业成本	71.97	75.08	74.38
销售费用	2.01	1.73	1.91
管理费用	12.13	9.65	10.62
财务费用	2.23	1.70	0.99
营业利润	9.96	10.63	10.03
利润总额	10.57	11.11	10.96
净利润	7.70	8.11	8.21
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	246,155	304,739	349,163
投资活动产生的现金流量净额	-264,096	-598,046	-410,038
筹资活动产生的现金流量净额	-108,504	590,833	60,986
财务指标			
EBIT	392,365	476,474	357,318
EBITDA	582,952	634,712	508,680
总有息负债	1,149,329	1,124,285	442,923

附件 3 冀中能源股份有限公司主要财务数据及指标（续表 3）

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
毛利率（%）	28.03	24.92	25.62
营业利润率（%）	9.96	10.63	10.03
总资产报酬率（%）	9.78	12.52	14.16
净资产收益率（%）	12.70	18.73	19.94
资产负债率（%）	54.56	57.25	50.57
债务资本比率（%）	38.67	40.87	26.21
长期资产适合率（%）	109.40	110.34	91.40
流动比率（倍）	1.16	1.16	0.86
速动比率（倍）	1.09	1.08	0.74
保守速动比率（倍）	0.70	0.83	0.48
存货周转天数（天）	18.43	15.39	16.61
应收账款周转天数（天）	38.12	20.16	18.42
经营性净现金流/流动负债（%）	17.74	25.39	40.09
经营性净现金流/总负债（%）	11.27	17.64	29.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.31	5.17	13.85
EBIT 利息保障倍数（倍）	5.28	8.09	14.17
EBITDA 利息保障倍数（倍）	7.84	10.78	20.18
现金比率（%）	30.11	38.39	23.75
现金回笼率（%）	116.72	114.41	104.24
对外担保(亿元)	0.00	0.00	0.00

附件 4 冀中能源集团有限责任公司主要财务数据及指标

单位：万元

财务数据	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	1,477,575	1,363,290	947,395
应收账款	1,158,501	752,097	721,699
存货	681,489	700,047	545,813
流动资产合计	6,091,047	4,766,788	4,258,996
非流动资产合计	8,891,227	7,292,628	4,734,172
总资产	14,982,274	12,059,416	8,993,169
短期借款	2,476,508	2,139,136	866,410
应付账款	1,135,930	1,022,759	1,120,354
流动负债合计	6,175,873	5,416,482	3,916,493
非流动负债合计	4,704,644	3,377,206	2,508,736
总负债	10,880,517	8,793,687	6,425,228
所有者权益	4,101,757	3,265,729	2,567,940
营业收入	22,284,313	21,761,831	14,388,048
营业利润	270,144	313,189	363,432
利润总额	419,298	457,986	443,671
净利润	253,492	265,173	294,371
EBITDA	1,391,673	1,046,860	763,237
经营性净现金流	519,416	329,706	36,244
财务指标			
毛利率 (%)	7.75	7.82	10.30
营业利润率 (%)	1.21	1.44	2.53
总资产报酬率 (%)	5.14	5.85	4.93
净资产收益率 (%)	6.18	8.12	11.46
资产负债率 (%)	72.62	72.92	71.45
债务资本比率 (%)	65.40	64.67	57.47
速动比率 (倍)	0.88	0.75	0.95
存货周转天数 (天)	12.10	11.18	11.47
应收账款周转天数 (天)	15.43	12.19	13.82
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.96	7.07	1.14
经营性净现金流/总负债 (%)	5.28	4.33	0.69
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.97	4.22	6.19
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.48	1.33	0.25

附件 5 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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

出+资本化利息)

23. 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)
24. 担保比率(%) = 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) /2] ×100%
26. 经营性净现金流/总负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) /2] ×100%

附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**、**CCC 级**（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

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。