

开滦能源化工股份有限公司

2012 年公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【592】号 01

增信方式：保证担保
担保主体：开滦（集团）
有限责任公司
债券剩余规模：
30 亿元（其中：第一期
15 亿元，第二期 15 亿元）
债券到期日期：
第一期：2019 年 10 月
30 日；第二期：2020 年
09 月 26 日

债券偿还方式：
债券到期一次还本，附
第一期于第 5 年末和第
二期于第 4 年末公司上
调票面利率选择权和债
券持有人回售选择权

分析师

姓名：
张亦禹 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhangyy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司煤炭开采
和选洗行业企业主体长
期信用评级方法，该评
级方法已披露于公司官
方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

开滦能源化工股份有限公司 2012 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期：AAA；第二期：AAA	第一期：AAA；第二期：AAA
发行主体长期信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	负面
评级日期	2017 年 06 月 21 日	2016 年 05 月 24 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对开滦能源化工股份有限公司（以下简称“开滦股份”或“公司”）及其 2012 年 10 月 30 日发行的第一期公司债券（以下简称“12 开滦 01”）与 2014 年 9 月 26 日发行的第二期公司债券（以下简称“12 开滦 02”）的 2017 年度跟踪评级结果为：12 开滦 01 和 12 开滦 02 信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AAA，评级展望调整为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年煤炭行业景气度有所复苏，行业盈利情况明显好转，公司营业收入及毛利率均有提升，整体实现扭亏为盈，非公开发行的完成缓解了公司资金压力和债务压力，开滦（集团）有限责任公司（以下简称“担保方”或“开滦集团”）为本期债券提供的保证担保仍有一定的担保效力；同时也关注到，公司部分煤化工项目已投资大半但实际投产时间尚不确定且面临一定的产能消化风险，公司未来面临安全生产风险、环保监管风险及一定的偿债压力等风险因素。

正面：

- 2016 年煤炭行业景气度有所复苏，行业盈利情况明显好转。2016 年以来煤炭价格大幅回升，其中环渤海动力煤价格已由年初的 371 元/吨最高涨至 11 月的 607 元/吨，涨幅高达 63.61%；全国规模以上煤炭企业实现主营业务收入 2.32 万亿元，同比下降 1.60%，实现利润总额 1,090.90 亿元，同比增长 223.60%；主营业务毛利率为 19.77%，较 2015 年上升了 4.12 个百分点。
- 公司营业收入及毛利率均有提升，整体实现扭亏为盈。受益于煤炭及焦化行业景气度回升，2016 年，公司实现营业总收入 117.29 亿元，同比增加 12.56%；综合毛

利率为 15.02%，较上年提高 9.03 个百分点；实现利润总额 6.23 亿元，规模较上年增加 11.03 亿元，实现了整体扭亏为盈。

- **非公开发行业股票的顺利实施，缓解了公司资金压力和债务压力。**2017 年 1 季度，公司通过非公开发行股票筹资获得净额 18.92 亿元，一定程度上缓解了公司的筹资压力和偿债压力。
- **开滦集团为本期债券提供的保证担保仍有一定效力。**担保方业务扭亏为盈，资产规模及利润水平均有所增长，鹏元维持其主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能够进一步保障本期债券的偿还。

关注：

- **公司部分煤化工项目已投资大半但实际投产时间尚不确定且部分煤化项目面临一定的产能消化风险。**公司聚甲醛项目及曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程均已投资大半，未来需关注项目实际投产时间；目前公司 10 万吨/年的甲醇燃料示范项目一期及己二酸项目已经正式投产未来面临一定的产能消化风险。
- **公司面临一定的偿债压力。**截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率为 52.83%，有息负债余额为 80.65 亿元，有息负债金额规模虽有所下降，但规模仍较大，未来面临一定的偿债压力。
- **安全生产风险和环保监管风险。**公司作为能源化工企业，长期面临瓦斯、矿井水等自然灾害及高温高压等不安全因素，如果发生重大安全事故，将影响公司的生产经营，造成公司一定时期内的经济效益下滑；另外，公司的煤炭产业和煤化工产业都是环保要求较高的行业，国家越来越严格的环保政策，将增加公司的资本性支出和生产成本。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,292,338.52	2,033,860.20	2,033,963.76	2,181,968.16
归属于母公司所有者权益（万元）	909,810.44	702,601.72	655,716.33	700,732.93
有息债务（万元）	806,525.35	829,949.17	1,002,845.02	1,009,734.44
资产负债率	52.83%	56.95%	60.05%	59.38%
流动比率	1.25	0.97	1.09	1.36
速动比率	1.02	0.71	0.92	1.16
营业收入（万元）	470,016.09	1,172,877.01	1,041,959.67	1,429,616.55
营业利润（万元）	19,510.09	61,641.66	-48,114.96	23,573.51

利润总额（万元）	19,411.65	62,302.04	-47,966.44	23,453.46
综合毛利率	10.74%	15.02%	5.99%	12.19%
EBITDA（万元）	-	149,110.50	72,215.12	151,470.86
EBITDA 利息保障倍数	-	2.88	1.22	2.71
经营活动现金流净额（万元）	10,887.57	89,109.28	118,047.67	150,901.34

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年10月30日及2014年9月26日分别发行12开滦01和12开滦02共计30亿元，募集资金用于偿还子公司原有债务和补充营运资金，已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016年，公司注册资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2016年末，公司注册资本仍为12.35亿元，开滦（集团）有限责任公司持股56.74%，仍是公司的控股股东，实际控制人仍是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”）。2017年，公司向中国信达资产管理股份有限公司非公开发行股票3.53亿股。截至2017年3月末，公司注册资本变为15.88亿元。其中，开滦（集团）有限责任公司持股44.12%，是公司的第一大股东，中国信达资产管理股份有限公司持股22.24%，是公司第二大股东。公司的实际控制人仍然是河北省国资委。

截至2016年12月31日，公司资产总额为203.39亿元，归属于母公司的所有者权益为70.26亿元，资产负债率为56.95%；2016年度，公司实现营业收入117.29亿元，利润总额6.23亿元，经营活动现金净流入8.91亿元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为229.23亿元，归属于母公司的所有者权益为90.98亿元，资产负债率为52.83%；2017年1-3月，公司实现营业收入47.00亿元，利润总额1.94亿元，经营活动现金净流入1.09亿元。

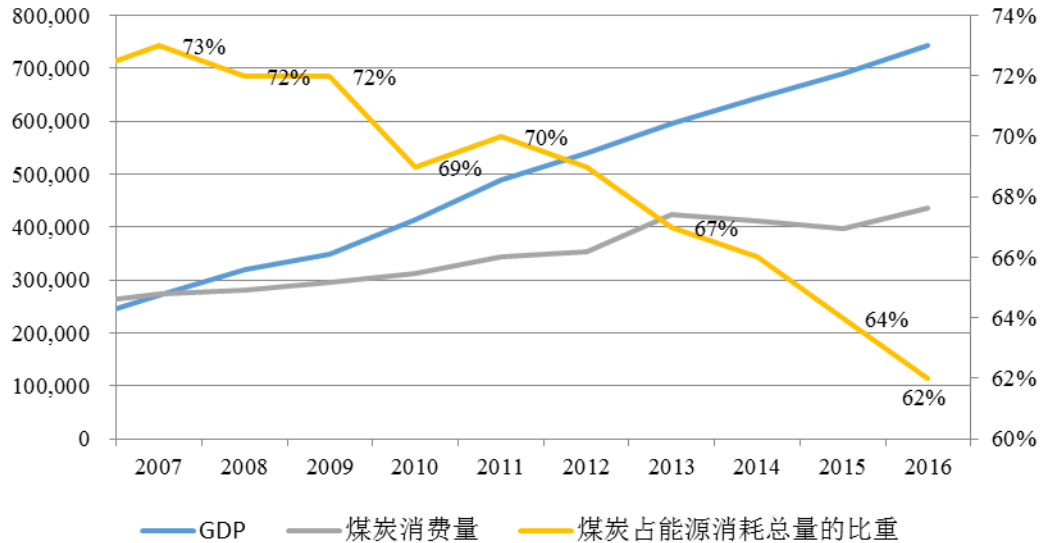
三、运营环境

随着供给侧改革政策的推进，2016年煤炭过剩产能有所化解，煤炭产量及库存均有下降

煤炭是我国最大的基础性能源，占我国化石能源资源的90%以上，近年原煤占我国能源消费总量的比重均在60%以上，远高于30%的世界平均水平。随着我国能源结构进入战略调整期，能源革命加速推进，天然气、核能和可再生能源开发利用程度不断加强，对煤炭等传统能源的替代性增强，煤炭消费占比逐年降低，国家统计局数据显示，2016年我国能源消费总量为43.6亿吨标准煤，较2015年增长1.4%，其中煤炭消费量下降4.7%，占能源消费总量的62%，较2015年下降2个百分点。根据2016年12月国家发展改革委、国家能源局发布的《煤炭工业发展“十三五”规划》，预计到2020年，煤炭消费比重将下降到58%

左右。

图 1 近年我国 GDP、煤炭消费量及原煤占能源消费总量的比重情况（单位：亿元、万吨）

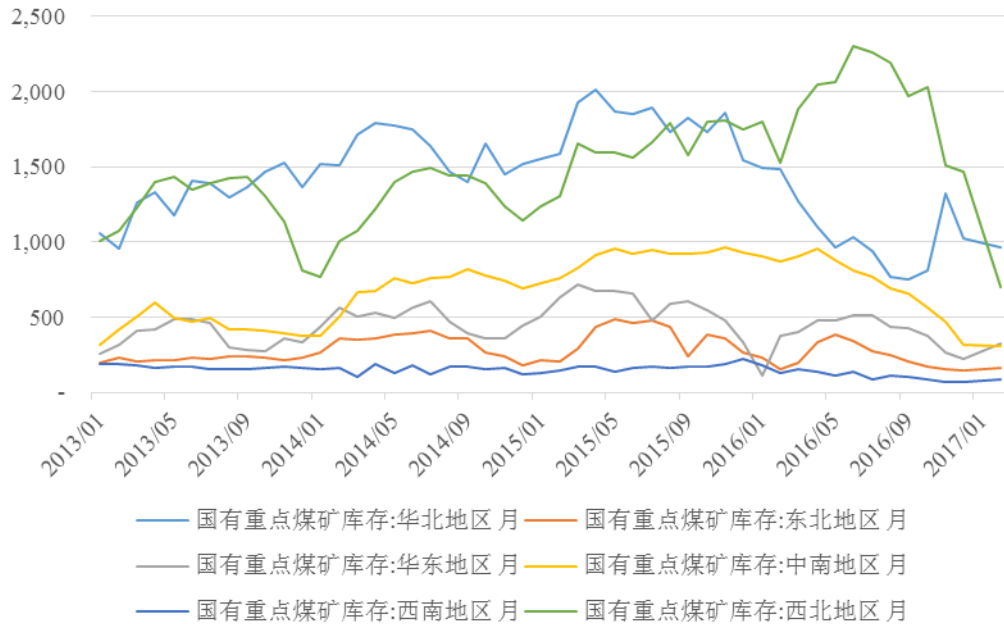


资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

2016年煤炭行业固定资产投资增速继续下滑，全国煤炭开采和洗选业固定资产投资3,038亿元，同比下降24.2%。但由于前期建设产能正集中释放，且尚有一定产能在建，煤炭行业仍处于产能过剩状态。2016年国家规划煤炭产能退出2.5亿吨，实际执行退出2.9亿吨，化解煤炭过剩产能工作初见成效。2017年3月5日，李克强政府工作报告中指出，2017年国内煤炭产能要退出1.5亿吨以上，煤炭过剩产能化解形势仍较严峻。考虑到2016年退出的2.9亿吨产能中大部分为已经停产的矿井，预计未来化解过剩产能难度将增加。

2016年3月，国家发改委、人社部、国家能源局、国家煤矿安监局联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，通知规定从2016年开始，全国所有煤矿按照276个工作日重新确定生产能力，即直接将现有合规产能乘以0.84（276除以330）的系数后取整，作为新的合规生产能力。受此政策影响，全国煤炭产量大幅下降，2016年全年原煤产量34.1亿吨，同比下降9.0%，这是自2013年原煤产量达到39.7亿吨后，连续第三年下降。同时2016年社会存煤在连续四年增加后出现下降，2016年末重点煤炭企业存煤9,300万吨，同比下降27.3%；重点发电企业存煤6,546万吨，同比下降11%；六大重点煤矿库存合计为3,238万吨，同比下降35.8%，煤炭库存情况得到明显改善。

图 2 近年我国部分地区煤矿库存情况（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

煤炭价格经历长时间的低迷重回高位，2016 年行业景气度有所复苏，行业盈利情况明显好转

受益于去产能政策的不断推进，2016 年以来煤炭价格大幅回升，其中环渤海动力煤价格已由年初的 371 元/吨最高涨至 11 月的 607 元/吨，涨幅高达 63.61%。2016 年 9 月 8 日，国家发展改革委、能源局、煤矿安监局及煤炭工业协会召开稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动会议，预案参照环渤海动力煤价格指数，按照 500 元/吨、480 元/吨、460 元/吨三个价格划分三个等级启动预案的条件。同时，国家发改委明确部分先进煤矿产能可以按照 330 个工作日进行生产，但应保证煤矿年度产量不突破 276 个工作日核定的产能。

表 1 稳定煤价预案

项目	环渤海动力煤指数	响应动作	响应范围	响应停滞条件
一级响应	上涨到 500 元/吨	日均增产 50 万吨	全国 74 个煤矿	下跌至 490 元/吨
二级响应	上涨到 480 元/吨	日均增产 30 万吨	晋、陕、蒙、鲁、豫、皖、苏的 66 个煤矿	下跌至 470 元/吨
三级响应	上涨到 460 元/吨	日均增产 20 万吨	晋、陕、蒙的 53 个煤矿	下跌至 460 元/吨

资料来源：公开资料，鹏元整理

上述政策实施后，煤炭价格仍然没有停止上涨势头。2016 年 11 月 16 日，国家发改委宣布：所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在 2017 年采暖季结束前都可按 330 个工作日组织生产，2016 年 11 月份以后煤炭价格才整体维持平稳。截至 2016 年末，中国煤炭价格指数 160 点，比 2015 年末增长 44.1 点。随着煤炭价格的攀升，2016 年 6 月以来煤炭市场景气指

数出现大幅上扬。

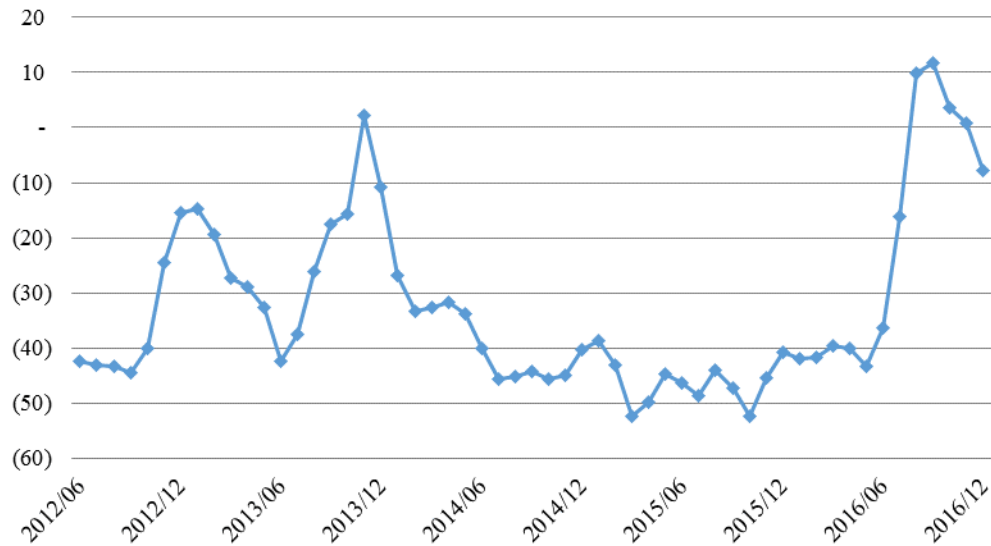
图3 近年全国煤炭价格指数情况



注：2006年1月1日全国煤炭价格指数为100

资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

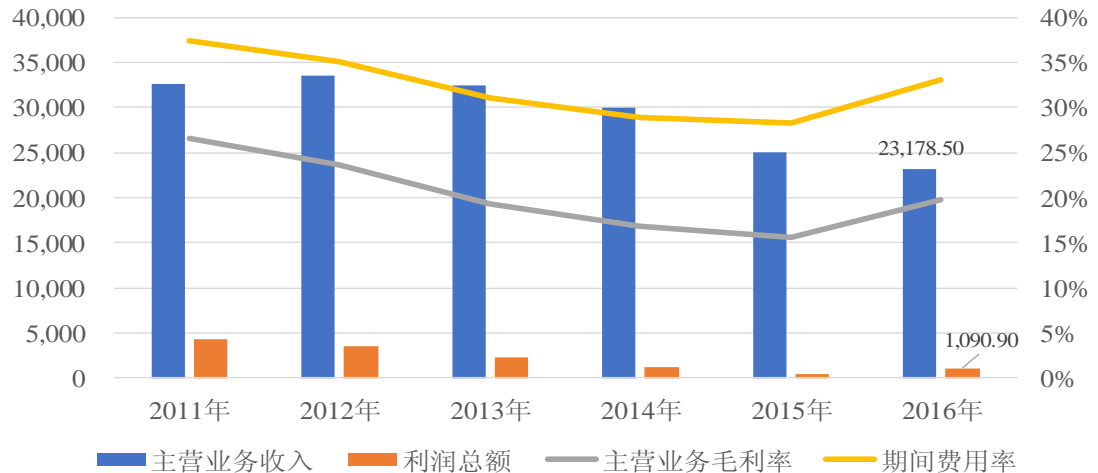
图4 近年来中国煤炭市场景气指数情况



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

受益于煤炭价格的上涨，煤炭企业盈利状况明显好转。2016年全国规模以上煤炭企业实现主营业务收入2.32万亿元，同比下降1.60%，实现利润总额1,090.90亿元，同比增长223.60%；主营业务毛利率为19.77%，较2015年上升了4.12个百分点。

图5 煤炭行业主营业务收入、利润总额及毛利率水平（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

近期国家集中出台多项煤炭产业政策促进国内煤炭行业可持续发展，集中度提高将成为行业的主旋律

为促进煤炭采选行业的持续、健康、有序的发展，国务院和相关部委出台了多条煤炭采选行业政策，涉及行业整体规划、煤炭资源整合、安全生产、煤炭进出口等多个方面。总体看，诸多政策旨在鼓励行业内企业实施兼并重组，淘汰落后产能，遏制煤炭产量无序增长，保证煤炭安全生产，促进煤炭行业平稳运行和持续健康发展。

在产业结构调整，淘汰落后产能，供给侧改革等多项发展战略引导下，煤炭库存下降的同时，产业结构得到明显优化，2016年14个大型煤炭生产基地产量占全国的92.7%，大型煤炭基地成为煤炭供应主体。全国煤矿数量由2005年的2.48万处减少至目前的9,000处左右，平均单井规模由不足10万吨/年提高到50万吨/年以上，产业集中度进一步提高。

未来国有背景的大型煤炭企业在资金、技术、管理、资源获取等方面具有较为明显的优势，在地方政府资源整合过程中能够获得较大的支持，成为地方煤炭资源主要的整合主体，其规模优势也将进一步凸显。

表2 2016年以来我国主要煤炭产业政策

时间	主要内容	影响
2016年2月1日	国务院《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	1、从2016年起，3年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；2、产能小于30万吨/年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿，产能15万吨/年及以下且发生较大及以上安全生产责任事故的煤矿，以及采用国家明令禁止使用的采煤方法、工艺且无法实施技术改造的煤矿，要在1至3年内淘汰。从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨

		左右、减量重组 5 亿吨左右
2016 年 3 月 18 日	中国铁路总公司《中国铁路总公司关于推进铁路供给侧改革深化现代物流建设若干措施的通知》	煤炭运价下浮 20%
2016 年 3 月 21 日	国家发改委、人社部、国家能源局、国家煤矿安监局联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》	从 2016 年开始，全国所有煤矿按照 276 个工作日重新确定生产能力。
2016 年 9 月	国家发改委、能源局、煤矿安监局及煤炭工业协会召集数十家大型煤炭企业，召开稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动工作会议	参照环渤海动力煤价格指数，按照 500 元、480 元、460 元三个价格划分三个等级启动预案的条件
2016 年 10 月 10 日	国务院发布了《关于市场化银行债权转股权的指导意见》	主基调是市场化，主要内容有：1、禁止将“僵尸企业”列为债转股对象；2、银行不得直接将债权转为股权，银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现；3、银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件；4、鼓励社会资本参与、政府不兜底；5、多元化股权转让方式。债转股的实施机构主要由金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司组成
2016 年 12 月 22 日	国家发改委、国家能源局《煤炭工业发展“十三五规划”》	指出到2020年，煤炭生产开发进一步向大型煤炭基地集中，大型煤炭基地产量占95%以上，化解淘汰过剩落后产能8亿吨/年左右，煤炭消费比重下降到58%左右
2017 年 2 月	国家能源局发布《2017 年能源工作指导意见》	指出 2017 全国能源消费总量控制在 44 亿吨标准煤左右，煤炭消费比重下降到 60%左右，全年力争关闭落后煤矿 500 处以上，退出产能 5,000 万吨左右
2017 年 3 月 7 日	十六部门联合发布《关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》	通过完善综合标准体系，严格常态化执法和强制性标准实施，促使一批能耗、环保、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能，依法依规关停退出

资料来源：公开资料，鹏元整理

焦炭行业景气度回升，行业产量略有增长，销售价格大幅反弹

焦炭主要用于钢铁冶炼，其需求具有明显的周期性特征，与宏观经济环境及下游钢铁行业的发展密切相关。2016年我国钢铁行业景气度缓慢回升，钢铁行业wind行业指数从2016年1月28日的1,855.84，持续上升到2017年1月26日的2,518.06，增幅为35.68%。

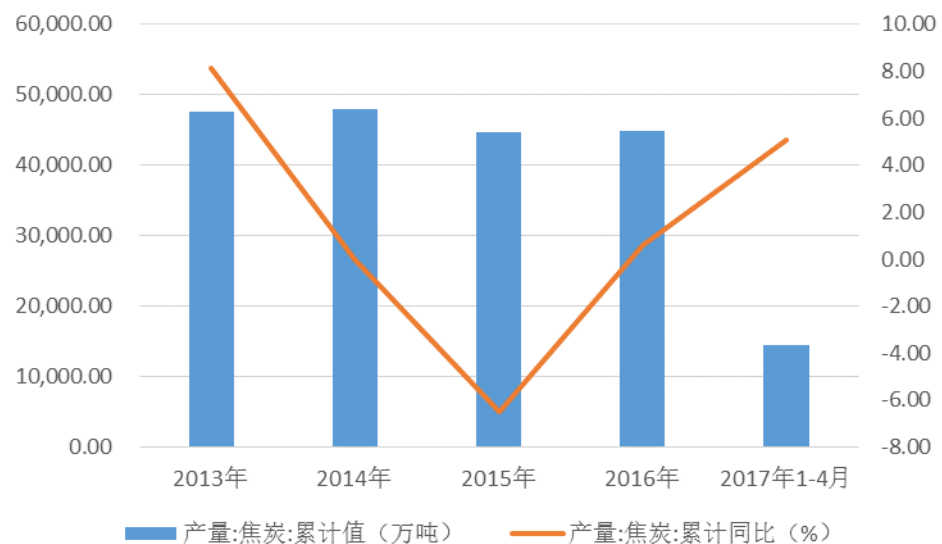
图6 近年我国钢铁行业景气度情况（wind行业指标）



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

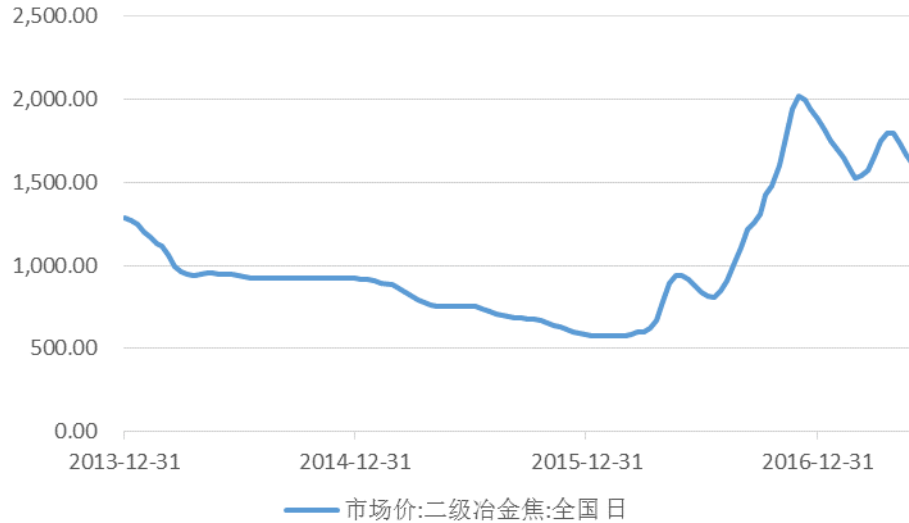
受钢铁行业景气度回升、煤炭供给侧改革及环保政策日趋严格等因素影响，2016年我国焦炭产量略有提升，冶金焦价格大幅反弹。我国焦炭产量从2015年的4.48亿吨提高到2016年的4.49亿吨，增幅为0.60%，冶金焦价格从2016年1月10日的579.20元/吨，提高到2016年11月30日的2,019.80元/吨。之后，冶金焦价格有所回落，截至2017年5月30日，冶金焦价格为1,666.60元/吨，依旧维持在较高水平。

图7 近年我国焦炭产量及增速情况



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

图8 近年我国二级冶金焦市场价格情况（元/吨）



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

环保政策的日趋严格或将导致京津冀及周边地区内的钢铁生产企业减产从而影响对该区域对焦炭的需求

2017年，国家环保部、国家发改委、财政部、国家能源局、北京市人民政府、天津市人民政府、河北省人民政府、山西省人民政府、山东省人民政府、河南省人民政府联合发布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》。包括北京市，天津市，河北省8市，山东省7市，河南省7市，山西省4市，共计28个城市实施工业企业采暖季错峰生产，其中钢铁行业被列入生产调控的重点行业。该工作方案要求石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产50%，以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实。若该政策在冬季严格执行或将限制钢铁产业的产能从而使京津冀地区钢铁生产企业对焦炭原料的需求下降。

四、经营与竞争

2016年，公司主营业务没有发生改变，依旧主要从事煤炭开采、原煤洗选加工、炼焦及化工产品的生产销售。洗精煤、冶金焦及其他煤化工产品是公司的主要产品。2016年，受上半年煤炭行业景气度不高影响，公司为加速现金回流，缓解产品库存压力，当年贸易业务实现收入4.59亿元，较上年有所增长；毛利率为0.30%，较上年大幅下降。2016年，受煤炭行业景气度回升导致煤炭、煤焦产品及贸易业务收入增加，公司实现主营业务收入116.88亿元，较2015年增长12.56%；综合毛利率为14.88%，较2015年上涨9.05个百分点，

主要系产品销售价格提升所致。受主营业务收入及毛利率水平双双提升影响，公司经营业务实现扭亏为盈，2016年全年公司实现利润总额6.23亿元。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
冶金焦	731,747.80	11.58%	597,788.30	-1.22%
其他煤化工产品	328,255.16	3.24%	365,145.22	7.37%
洗精煤	217,760.21	32.09%	196,830.41	15.84%
贸易	45,871.09	0.30%	880.22	7.14%
其他洗煤	38,130.51	22.69%	26,028.30	20.30%
洗混块	6,463.75	22.92%	7,563.07	4.84%
原煤	-		12,463.84	24.10%
汇总	1,368,228.52	12.83%	1,206,699.37	4.93%
内部抵销	199,392.93	0.81%	168,276.16	-0.59%
合计	1,168,835.59	14.88%	1,038,423.21	5.83%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

煤炭价格持续上升带动煤炭业务收入及毛利率的提高，公司业务盈利能力有所增强；公司在海外的墨玉河煤田股权转让工作尚在进行中

2016年，公司矿井个数没有发生变化，依旧为范各庄矿及吕家坨矿。截至2017年3月末，公司煤矿可开采储量为3.95亿吨，生产能力为810万吨/年，可开采储量及年生产能力均未发生变化。

表4 截至2017年3月末公司所属煤矿情况

煤矿名称	主要煤种	持有益益	可采储量 (万吨)	生产能力 (万吨/年)	剩余可采年限 (年)
范各庄矿	肥煤	100%	17,340.6	480	26.9
吕家坨矿	肥煤	100%	22,149.0	330	44.8
合计	-	-	39,489.6	810	-

资料来源：公司提供

公司为每座煤矿均配备了一座洗煤厂，原煤年选煤能力较上年也未发生变化，依旧为875万吨/年，可完全满足公司原煤洗选需求。2016年，受化解煤炭过剩产能政策、在唐山举办世界园艺博览会以及山西介休义棠倡源煤业有限公司2015年8月份后不再纳入公司合并报表等因素影响，公司原煤产量为770.90万吨，产量较上年下降9.02%。受外购煤炭入洗规模增加影响，尽管公司原煤产量下降，但洗选出的精煤产量较上年略有增加。2016年，公司精煤产量为341.17万吨，较上年增长5.01%。公司原煤销售业务主要由山西介休义棠倡源煤业有限公司经营。2015年8月，山西介休义棠倡源煤业有限公司不再纳入合并

报表，2016年公司无对外出售原煤。公司生产的精煤优先满足自身冶金焦的需求，2016年煤炭市场景气度提升，需求旺盛，当年外销精煤188.68万吨，在精煤产量中的比重为55.30%，占比较上年下降7.90个百分点。2016年下半年，煤炭价格快速上涨，拉高了全年煤炭销售的平均价格。2016年，公司精煤平均销售价格为662.22元/吨，均价较上年提升10.65%。受公司精煤价格上升但销量略有下降影响，2016年公司精煤业务销售收入为21.78亿元，较上年增长10.63%；毛利率为32.09%。

表5 公司煤炭经营情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2017年1-3月	2016年	2015年
原煤	年设计产能	810	810	810
	产量	202.44	770.90	847.29
	外销	-	-	34.79
	平均售价	-	-	322.47
精煤	产量	79.64	341.17	324.88
	外销	41.68	188.68	205.33
	平均售价	1,194.48	662.22	598.46

注：2015年公司年设计产能不包括山西介休义棠倡源煤业有限公司的产能

资料来源：公司提供

目前，公司开拓的煤炭资源仍仅有盖森煤田。盖森煤田由子公司加拿大中和投资有限责任公司的子公司加拿大开滦德华矿业有限公司负责开发，该煤田共划分为四个矿区，其中已验证储量为2.55亿吨，另外还有5.31亿吨的推断储量，一期工程拟建设200万吨/年精煤生产能力的矿井及配套设施。截至2016年末，该项目已完成煤炭资源评估报告和年度复垦报告工作并按时更新盖森22块煤炭资产许可证，但无明确的计划投产时间。

2011年4月，公司子公司加拿大中和投资有限责任公司出资510.00万美元设立加拿大布尔默斯矿业有限公司（以下简称“布尔默斯”），占其注册资本的51%。2012年11月，布尔默斯煤田勘探项目（加拿大墨玉河煤田勘探项目）施工完毕，经过对勘探成果的分析论证，公司认为该煤田不具备进一步开发的条件。根据《关于合资勘探加拿大bullmoos煤田协议》，公司决定将中和投资持有的布尔默斯股权转让给另一股东加拿大德华国际矿业集团公司（以下简称“德华国际”）。经布尔默斯股东协商，同意中和投资向德华国际转让其所持布尔默斯51%的股权，转让价款为510万美元。截至2017年4月末，该股权转让事宜尚在进行中。

表6 截至2016年末公司海外资源拓展情况

煤矿名称	持股比例	储量（亿吨）	预计年产能（万吨）	项目进展
盖森煤田	51%	7.86	200	完成煤炭资源评估报告和年度复垦报告工作；按时更新盖森22块煤炭资产许可证

资料来源：公司提供

公司冶金焦业务盈利能力增强但其他煤化工业务盈利能力并未有明显改善；2017年公司甲醇燃料示范项目一期及己二酸项目顺利投产，未来需关注项目的实际运行情况

2016年，公司“以煤为基，以焦为辅，以化为主”的产业格局并未发生变化。公司的煤化工产品依旧主要为冶金焦、甲醇、纯苯。2016年公司冶金焦产能没有发生变化，仍为720万吨/年，主要包括：迁安中化煤化工有限责任公司330万吨/年、唐山中润煤化工有限公司220万吨/年、承德中滦煤化工有限公司170万吨/年；甲醇、纯苯产能也均维持在20万吨/年。受国家化解煤炭过剩产能政策在唐山举办世界园艺博览会等因素影响，2016年公司延长了结焦时间，冶金焦产量为684.20万吨，较上年下降0.55%。2016年度，公司甲醇产量为20.81万吨，较上年下降14.57%；纯苯产量为17.25万吨，较上年下降12.53%。

从产品销量来看，2016年公司冶金焦、甲醇及纯苯销量均有所下降，其中冶金焦销量较上年下降0.54%，甲醇较上年下降15.00%，纯苯较上年下降31.98%，降幅较大。公司生产的纯苯为焦化苯，与石油苯有很强的替代关系。受近年石油价格一直维持在低位影响，公司生产的焦化苯因生产成本较高，在市场上并未有明显优势。未来，公司计划将纯苯作为原料用做己二酸产品的生产，近年公司已二酸项目持续试生产，内部领用了部分纯苯产品，公司纯苯产品外销量持续下降。未来随着己二酸项目的投产，预计纯苯外销量将维持现有水平。

从产品价格来看，2016年我国呈现出由冶金焦价格领涨，之后煤炭价格跟涨，最后甲醇、纯苯等煤化工价格上涨的态势。受行业因素影响，2016年，公司冶金焦平均销售价格因上涨时间较长，涨幅最大，而甲醇及纯苯因上涨时间相对较短，其平均价格仅略微上涨或低于2015年平均销售价格。2016年，公司冶金焦平均销售价格较上年上涨23.07%，甲醇销售价格较上年下降1.91%，纯苯销售价格较上年上升4.98%。

总体来看，受冶金焦平均销售价格上涨，销量略有下降影响，2016年公司冶金焦业务实现销售收入73.17亿元，较上年增长22.41%；毛利率为11.58个百分点，较上年提高12.80个百分点，实现该业务的扭亏为盈。受产销量下降的影响，2016年公司其他煤化工产品实现销售收入32.83亿元，较上年下降10.10%；毛利率为3.24%，较上年下降4.13个百分点。

2017年1-3月，煤焦化及煤化工行业景气度继续提升。一季度公司冶金焦平均销售价格为1,738.82元/吨，较上年平均销售价格增长62.01%；甲醇平均销售价格为2,324.58元/吨，较上年平均销售价格增长42.99%；纯苯平均销售价格为6,458.35元/吨，较上年平均销售价格增长56.30%。鉴于国家供给侧改革继续推进及环保要求的不断提升，预计短时期冶金焦供给仍然偏紧，全年冶金焦价格会维持在高位。公司2017年冶金焦业务盈利能力将继续改

善。公司纯苯业务受国际石油价格影响较大，未来若国际油价继续处于低位，尽管纯苯平均销售价格有所提升，但其盈利能力仍将有待观察。

表7 公司主要煤化工产品产能、产量及销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2017年1-3月	2016年	2015年
冶金焦	年设计产能	720	720	720
	产量	165.62	684.20	688.01
	销量	171.53	681.78	685.48
	销售均价	1,738.82	1,073.26	872.07
甲醇	年设计产能	20	20	20
	产量	3.81	20.81	24.36
	销量	3.19	20.52	24.14
	销售均价	2,324.58	1,625.7	1,657.33
纯苯	年设计产能	20	20	20
	产量	4.30	17.25	19.72
	销量	1.40	8.21	12.07
	销售均价	6,458.35	4,132.09	3,935.89

注：甲醇、纯苯为外销数。

资料来源：公司提供

2017年1月，公司年产15万吨己二酸项目及年产10万吨甲醇燃料示范项目一期正式投产。己二酸是一种重要的化工原料，大量用于生产尼龙66、聚氨酯等高分子材料及精细化工产品。己二酸的主要原材料为纯苯，项目计划用公司自身出产的纯苯作为原材料进行生产。2017年1-3月，己二酸项目装置已满负荷运转。公司甲醇燃料示范项目一期生产的甲醇燃料是一种新型燃料，其示范效果及推广应用受政府政策影响较大，公司目前积极开拓市场。未来，需关注上述两个项目的产能消化风险。

公司业务客户集中度高，重点客户需求稳定，未来销售收入相对有保障

2016年，公司信用政策没有发生变化。对大型重点客户，公司在销售结算方面会给予一定结算周期，一般为1-2个月。对于其他客户，公司的销售结算模式一般采用“预付全额，先款后货”的结算方式，货款支付方式为100%现汇。2016年，大型重点客户对公司产品的需求相对稳定，公司对前五大客户的销售收入在公司销售收入中占比为66.75%，较上年上涨了3.09个百分点。公司前五大客户以国有大型钢铁企业为主，需求相对稳定，未来公司销售收入相对有保障。

表8 公司前五大销售客户情况

2016年		2015年	
客户名称	收入占比	客户名称	收入占比
北京首钢股份有限公司	31.67%	北京首钢股份有限公司	31.85%
河钢股份有限公司	25.31%	河钢股份有限公司	21.28%
唐山文丰机械设备有限公司	3.36%	首钢总公司	4.00%

首钢总公司	3.32%	唐山市荣义煤炭销售有限公司	3.46%
鞍钢股份有限公司	3.09%	唐山文丰机械设备有限公司	3.07%
合计	66.75%	合计	63.66%

资料来源：公司提供

公司聚甲醛项目已建设完成，目前进入试生产阶段，但正式投产后可能面临一定的产能消化风险；曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程项目未来需关注实际投产时间

公司发展能源化工的方向较为明确，将继续延伸煤焦化的产业链，陆续发展新材料、新能源、精细化工等产品。目前公司主要在建工程除了加拿大盖森煤田勘探项目和墨玉河煤田勘探项目外，主要为聚甲醛项目和曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程。其中聚甲醛是工程塑料的原料之一，其主要原材料为甲醇。由于聚甲醛具有耐摩擦、耐磨耗及承受高负荷的优点，因而能够部分替代有色金属如铜、锌、铝等制作结构零件，同时，聚甲醛的应用领域不断扩张，除了在汽车、电子、机械等方面的应用，聚甲醛在医疗技术、运动器械方面也表现出较好的需求增长态势。公司聚甲醛设计产能4万吨/年，截至2017年3月末已完成工程进度的86.20%，目前处于试生产状态。公司聚甲醛项目规模较大，未来正式投产后可能存在一定的产能消化风险。公司子公司唐山中泓炭素化工有限公司曹妃甸百万吨/年焦油深加工项目30万吨/年焦油加工项目已实现装置机械竣工，目前公司正积极谋划投料试车准备工作。截至2017年3月末，公司主要在建工程（不包括墨玉河项目）总投资为31.15亿元，已投资27.01亿元，尚需投资4.14亿元。公司在建工程规模不大，未来继续投资的压力较小。

表9 截至2017年3月末公司主要在建工程（单位：万元）

在建工程名称	投资预算	截止2016年底 累计投入	工程进度
聚甲醛项目	189,962.00	163,744.05	86.20%
曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程	79,928.00	69,908.42	87.46%
加拿大盖森煤田勘探项目	41,568.00	36,428.67	88.84%
加拿大墨玉河煤田勘探项目	6,274.00	2,653.20	52.81%
合计	317,732.00	272,734.34	-

注：加拿大盖森煤田项目的投资预算主要是指获取采矿权和进行勘探所产生的投资
资料来源：公司提供，鹏元整理

作为能源化工企业，公司长期面临一定的安全生产风险和节能环保监管风险

作为一家能源化工企业，公司安全生产的风险除煤炭企业共同面临的顶板、瓦斯、矿井水、火灾和煤尘五大自然灾害外，还存在煤化工企业存在的高温、高压、易燃易爆、有毒有害气体等不安全因素，如果发生重大安全事故，将影响公司的生产经营，造成公司一定时期内的经济效益下滑。2016年，公司环保投入共2.85亿元，占公司营业收入的2.43%；

用于大气、废水治理设施的运行、监测、土壤及地下水保护、绿化等环保方面的投入2.20亿元，公司共缴纳排污费0.31亿元，完成环保项目投资0.34亿元。公司的煤炭产业和煤化工产业都是环保要求较高的行业，国家越来越严格的环保政策，将增加公司的资本性支出和生产成本。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年、2016年审计报告以及未经审计的2017年1-3月财务报表，报告采用新会计准则编制。本财务分析2015年数据来自于2016年审计报告期初数。2016年，公司合并报表范围没有发生变化。

根据公司第五届董事会第六次会议审议通过的《开滦能源化工股份有限公司关于调整固定资产折旧年限的议案》，自2016年3月1日起，公司调整煤炭行业固定资产的折旧年限。

表10 2016年公司股东资产的折旧年限变更情况（单位：年）

类别	调整前年限	调整后年限
房屋建筑物	20-40	20-50
机器设备	5-35	5-38
电子设备	4-12	4-20
运输设备	6-20	6-20

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司对该项会计估计变更采用未来适用法，对变更前的财务状况和经营成果不产生影响，变更后每年计提折旧额将减少16,766.44万元，此项会计估计变更导致公司2016年3-12月少计提折旧13,972.03万元，不考虑记入期末存货金额的影响，增加2016年度利润总额13,972.03万元。

资产结构与质量

2016年公司资产规模较上年持平，受行业特性影响，其固定资产及在建工程规模较大，资产流动性一般

公司资产规模有所波动，但总体呈上升趋势。截至2016年末，公司资产总额为203.39亿元，较上年基本持平。货币资金及固定资产是公司的主要资产，截至2016年末公司货币资金及固定资产占比为56.01%。截至2017年3月末，公司资产总额为229.23亿元，较上年

增长12.71%，主要系借款增加以及顺利非公开发行股票所致。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月末		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	278,624.92	12.15%	154,162.54	7.58%	292,453.06	14.38%
应收票据	197,120.36	8.60%	159,220.11	7.83%	126,619.98	6.23%
应收账款	261,942.54	11.43%	157,835.67	7.76%	148,522.18	7.30%
存货	175,655.32	7.66%	181,914.13	8.94%	105,051.62	5.16%
流动资产合计	942,759.35	41.13%	678,358.25	33.35%	688,896.83	33.87%
长期股权投资	61,194.85	2.67%	58,904.77	2.90%	56,665.37	2.79%
固定资产	969,652.08	42.30%	984,992.25	48.43%	685,182.34	33.69%
在建工程	201,423.48	8.79%	198,068.52	9.74%	514,091.44	25.28%
其他非流动资产	27,268.71	1.19%	25,659.97	1.26%	600.00	0.03%
非流动资产合计	1,349,579.16	58.87%	1,355,501.95	66.65%	1,345,066.93	66.13%
资产总计	2,292,338.52	100.00%	2,033,860.20	100.00%	2,033,963.76	100.00%

资料来源：公司2016年审计报告及未经审计的2017年1-3月财务报表，鹏元整理

公司的流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款及存货构成。截至2016年末，公司货币资金余额为15.42亿元，其中其他货币资金余额为0.67亿元，主要系因银行承兑汇票而存入银行的保证金，其使用受到一定限制。截至2016年末，公司货币资金余额较上年降幅较大，主要系到期归还2011年第一期中期票据。截至2017年3月末，公司货币资金余额为27.86亿元，较2016年末增幅较大，主要系公司非公开发行股票募集资金净额18.92亿元到账。公司应收票据主要为银行承兑票据。截至2016年末，公司应收票据余额为15.92亿元，较2015年末有所下降。其中有价值1.80亿元的应收票据已被质押。公司的应收账款主要为北京首钢股份有限公司、河钢股份有限公司等钢铁公司的应收货款。从应收账款账龄来看，截至2016年末，1年以内的应收账款占比为96.32%；公司计提的应收账款坏账准备为0.35亿元，前五大应收账款客户欠款金额占应收账款的88.60%。因公司主要应收账款客户均为公司长期大型客户，欠款风险较小，但鉴于其主要应收款客户全部为钢铁企业，未来受宏观经济增长放缓等因素的不利影响，应收账款可能出现拖欠风险。公司存货主要由原材料及库存商品构成。截至2016年末，公司存货余额为18.19亿元，占总资产的8.94%，已计提存货跌价准备0.13亿元。公司存货中煤炭及煤化工等产品比重较大，其价值受市场行情影响较大，未来可能存在一定的减值风险。

表12 截至2016年末公司主要应收账款客户情况（单位：万元）

单位名称	欠款金额	账龄	占应收账款的比例	坏账准备期末余额
北京首钢股份有限公司	82,514.86	1年以内	50.48%	825.15

河钢股份有限公司	36,119.80	1年以内	22.10%	361.20
唐山中厚板材有限公司	12,121.91	1年以内	7.42%	121.22
首钢总公司	8,054.99	1-3年	4.93%	1,393.33
首钢矿业公司	6,002.03	1-2年	3.67%	77.66
合计	144,813.59	-	88.60%	2,778.56

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要以长期股权投资、固定资产、在建工程及其他非流动资产构成。公司长期股权投资主要是对迁安首环科技有限公司、开滦集团财务有限责任公司等单位的投资，2016年公司长期股权投资较上年有所增长，主要系公司按权益法确认投资损益所致。2016年公司共实现投资收益共计0.47亿元，主要系投资开滦集团财务有限责任公司所获得的现金股利及按权益法确认的投资收益。公司固定资产主要由房屋建筑物及机器设备构成，且均未抵押。截至2016年末，公司固定资产余额为98.50亿元，规模较上年增幅较大，主要是在建工程如己二酸项目、甲醇燃料示范项目一期完工从在建工程转入固定资产所致。截至2016年末，公司在建工程余额为19.81亿元，主要是聚甲醛项目、曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程的持续投资。公司的无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，截至2016年末，公司无形资产余额为7.83亿元。

资产运营效率

行业景气度提升，公司资产运营效率有所改善

受煤炭及煤焦化行业景气度回升影响，2016年公司销售收入、应收票据及应收账款均有增加，对主要供应商的欠款规模有所增加。2016年，公司净营业周期为37.41天，较上年继续下降，公司经营业务资金回笼能力提高。受公司销售收入增加影响，2016年公司流动资产周转天数及总资产周转天数均有下降。因甲醇燃料示范项目一期及己二酸项目完工转固导致固定资产规模增加影响，公司固定资产周转天数有所上升。总体来看，公司资产运营效率有所改善。

表13 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016年	2015年
应收票据周转天数	43.87	52.03
应收账款周转天数	47.02	57.24
存货周转天数	51.83	39.66
应付票据周转天数	17.98	16.54
应付账款周转天数	87.33	87.72
净营业周期	37.41	44.67

流动资产周转天数	209.83	249.18
固定资产周转天数	256.32	255.27
总资产周转天数	624.28	728.31

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入及毛利率均有提升，整体实现扭亏为盈

公司营业收入主要来源于洗精煤、冶金焦及其他煤化工产品的销售收入以及贸易业务收入。2016年，公司实现营业总收入117.29亿元，同比增加12.56%，主要系行业景气度回升，公司产品销售价格提高且贸易业务收入增加所致。2016年公司综合毛利率为15.02%，较2015年有所提高，主要系产品价格上升造成洗精煤、冶金焦毛利率上升以及变更固定资产折旧年限导致制造费用下降所致。2016年公司资产减值损失为0.52亿元，主要系计提的坏账损失及存货跌价损失。从期间费用方面来看，2016年，公司大力压缩各项成本及费用，管理费用及财务费用均有所下降，但因部分子公司将运输费用由成本科目转至运输费用科目影响，公司销售费用有所上升。受期间费用规模下降及营业收入上升影响，公司期间费用率略有下降。综合上述影响，2016年公司经营业务扭亏为盈，当年实现营业利润6.16亿元。公司是河北省国资委旗下重要的煤炭及煤焦化生产企业，每年均能获得一定规模的政府补助。2016年，公司获得各项政府补助共计0.11亿元。公司2016年实现利润总额6.23亿元，规模较上年增加11.03亿元，实现了整体扭亏为盈。

表14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
营业收入	470,016.09	1,172,877.01	1,041,959.67
资产减值损失	1,143.91	5,215.91	-7,764.73
投资净收益	2,289.48	4,651.82	3,619.86
营业利润	19,510.09	61,641.66	-48,114.96
政府补助	-	1,134.85	658.89
利润总额	19,411.65	62,302.04	-47,966.44
净利润	13,321.89	56,431.03	-53,221.76
综合毛利率	10.74%	15.02%	5.99%
期间费用率	5.69%	8.93%	10.87%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

现金流

公司现金生产能力大幅改善，经营活动现金流表现尚可；非公开发行股票的完成进一步缓解了公司的筹资压力

受煤炭、焦炭等行业市场景气度提高影响，2016年公司净利润规模大幅增加，当年实现净利润5.64亿元，较上年增加10.97亿元。受公司净利润规模增加影响，公司现金生成能力大幅提高，2016年公司FFO为14.26亿元，主营业务现金生成能力大幅改善。2016年，公司经营活动净流入8.91亿元，较上年有所下降，主要系营运资本下降所致，公司经营活动现金流总体表现尚可。

近年公司投资活动现金流均表现为现金净流出，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，这部分现金流出主要用于投资公司的煤化工业务。截至2017年3月末，公司主要在建工程（不包括墨玉河项目）总投资为31.15亿元，已投资27.01亿元，尚需投资4.14亿元，未来公司尚需投资压力较小。

从公司的筹资活动来看，公司筹资渠道多，主要有银行借款和发行债券等债务性筹资以及股权筹资。公司作为地方大型集团，对地方经济的影响和贡献较大，和各家银行都有较好的合作关系，银企关系良好，融资能力强。截至2016年末，公司获得了81.85亿元的授信额度，剩余可使用额度34.94亿元。2016年，公司筹资活动现金流入主要系取得银行借款获得的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金、分配股利和偿付利息支付的现金。经公司2016年第一次临时股东大会批准，公司拟向中国信达资产管理股份有限公司非公开发行股票35,315.9851万股（最终以中国证监会核准的数量为准），募集资金总额不超过19亿元，发行价格确定为5.38元/股。截至2017年3月末，该非公开发行股票已经完成，公司获得筹资活动现金流入18.92亿元。截至2017年3月末，公司负债总额为121.10亿元，其中有息负债余额为80.65亿元，2016年度，公司偿还债务支付的现金为42.58亿元，偿还利息等支付的现金为4.80亿元。公司有息债务余额较大，每年偿还的利息及债务较多，未来仍将面临较大的偿债压力。

总的来看，公司现金生成能力有所改善，经营活动现金流表现尚可，但净流入规模有所下降，有息债务规模较大，未来面临较大的偿债压力；公司融资渠道多，银企关系良好，仍具有一定的融资能力。

表15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
净利润	13,321.89	56,431.03	-53,221.76
FFO	-	142,604.94	55,502.88

营运资本变化	-	-53,495.66	62,544.80
其中：存货减少（减：增加）	-	-77,747.85	5,201.73
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-34,018.62	100,899.30
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	58,270.81	-43,556.23
经营活动产生的现金流量净额	10,887.57	89,109.28	118,047.67
投资活动产生的现金流量净额	-6,606.50	-10,036.99	-61,580.26
筹资活动产生的现金流量净额	114,582.28	-222,623.26	-27,934.29
现金及现金等价物净增加额	119,025.67	-141,063.58	26,153.55

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债余额规模仍较大，主要偿债能力指标仍较弱，面临一定的偿债压力

2016年，公司负债总额有所下降但所有者权益继续增长。截至2016年末，公司负债总额为115.82亿元，较上年下降5.18%；所有者权益为87.56亿元，较上年增长7.77%。截至2017年3月末，公司所有者权益为108.14亿元，较2016年末有较大增长，主要系公司非公开发行股票所致。截至2016年末，公司负债与所有者权益比率有所下降，所有者权益对负债的保障程度略有上升。

表16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年3月末	2016年	2015年
负债总额	1,210,981.97	1,158,211.08	1,221,461.76
所有者权益	1,081,356.55	875,649.12	812,502.00
负债与所有者权益比率	111.99%	132.27%	150.33%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、应交税费、一年内到期的非流动负债。公司短期借款主要为保证借款和信用借款。截至2016年末，公司短期借款为17.55亿元，其中保证借款13.91亿元；信用借款3.64亿元。公司应付票据主要为商业承兑汇票及银行承兑汇票。截至2016年末，公司应付票据余额为5.85亿元，较上年有所增长，主要为票据融资增加所致。公司预收账款全部为预收的货款。公司一年内到期的非流动负债全部要到期的长期借款。截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债余额为15.00亿元，其中保证借款7.58亿元；应付中期票据7.00亿元；长期应付款0.40亿元；信用借款128.51万元；国债贷款73.00万元。

表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月末		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	226,514.00	18.70%	175,472.15	15.15%	166,668.92	13.65%

应付票据	88,245.59	7.29%	58,450.94	5.05%	41,128.16	3.37%
应付账款	344,614.43	28.46%	262,033.40	22.62%	221,525.93	18.14%
预收款项	18,861.40	1.56%	22,526.90	1.94%	10,092.70	0.83%
应交税费	15,164.99	1.25%	10,426.15	0.90%	-33,401.16	-2.73%
一年内到期的非流动负债	45,144.40	3.73%	149,954.79	12.95%	213,970.10	17.52%
流动负债合计	755,088.86	62.35%	702,766.26	60.68%	634,573.34	51.95%
长期借款	112,340.06	9.28%	129,327.82	11.17%	206,097.09	16.87%
应付债券	299,251.65	24.71%	299,079.85	25.82%	368,165.95	30.14%
长期应付款	35,029.65	2.89%	17,663.62	1.53%	6,814.80	0.56%
非流动负债合计	455,893.10	37.65%	455,444.83	39.32%	586,888.42	48.05%
负债合计	1,210,981.97	100.00%	1,158,211.08	100.00%	1,221,461.76	100.00%
其中：有息债务	806,525.35	66.60%	829,949.17	71.66%	1,002,845.02	82.10%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券及长期应付款。截至2016年末，公司长期借款余额为12.93亿元，其中保证借款12.72亿元；信用借款0.20亿元；国债借款45.00万元。公司应付债券全部为本期债券。公司长期应付款主要为应付的融资租赁款。截至2017年3月末，公司有息负债余额为80.65亿元，规模较大，未来面临一定的偿债压力。

表18 公司未来三年有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年
有息债务偿还额	485,427	187,935	37,890

资料来源：公司提供

偿债能力方面，受公司非公开发行股票筹资18.92亿元影响，截至2017年3月末，公司资产负债率为52.83%，较2015年末有所下降。截至2016年末，公司流动比率和速动比率较上年有所下降，且处于较低水平，但是公司货币资金相对充裕。2016年，由于经营业务实现扭亏为盈，利润总额大幅增加，公司EBITDA及EBITDA利息保障倍数均有提高，但依旧处在较低水平。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2017年3月末	2016年	2015年
资产负债率	52.83%	56.95%	60.05%
流动比率	1.25	0.97	1.09
速动比率	1.02	0.71	0.92
EBITDA（万元）	-	149,110.50	72,215.12
EBITDA 利息保障倍数	-	2.88	1.22

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

开滦集团为本期债券提供的保证担保仍有一定的担保效力

2016年，担保方名称、控股股东、控股股东持股比例以及实际控制人均未发生变化，担保方实际控制人为河北省国资委。2016年，河北省国资委对担保方增资3.00亿元。截至2016年末，担保方实收资本为136.93亿元，河北省国资委持有担保方100.00%股权。

担保方是河北省内特大型国有企业，其主要经营范围包括煤炭开采、原煤洗选加工、炼焦及其产品的生产销售、煤化工产品的制造及销售、各类型矿山工程、地面建筑安装工程及矿区配套工程施工等。2016年，担保方实现主营业务收入576.82亿元，较上年下降12.65%，主要系物流贸易业务收入下降所致。2016年，担保方主营业务毛利率为8.82%，较上年略有提高，主要系煤炭及相关行业景气度提高导致煤炭、焦化产品等业务毛利率提高所致。另外，担保方还经营电力业务。担保方电力业务主要由唐山开滦热电公司、唐山开滦东方发电有限责任公司负责。2016年度，担保方电力总装机容量为993MW，实现电力销售40.72亿千瓦时，产生发电业务收入11.50亿元。

表20 担保方营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
煤炭	770,211.76	37.95%	722,824.43	12.73%
焦化产品	758,272.29	12.87%	874,756.17	2.11%
物流贸易	3,589,583.79	1.92%	4,585,185.51	1.55%
其他产品	590,548.94	9.99%	362,802.70	11.51%
其他业务	59,571.07	-14.93%	58,171.08	-34.86%
合计	5,768,187.86	8.82%	6,603,739.89	3.07%

资料来源：担保方2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，担保方资产总额为808.40亿元，归属于母公司的所有者权益为148.91亿元，资产负债率为70.50%；2016年度，担保方实现营业收入576.82亿元，利润总额2.00亿元，经营活动现金净流入18.91亿元。

表21 担保方主要财务指标

项目	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	8,084,012.76	7,615,714.07	7,415,260.47
归属于母公司所有者权益合计（万元）	1,489,122.08	1,227,705.39	1,268,352.87
有息债务（万元）	4,311,080.60	4,402,586.26	3,952,523.54
资产负债率	70.50%	72.62%	70.39%
流动比率	0.90	0.72	0.91
速动比率	0.73	0.60	0.76

营业收入（万元）	5,768,187.86	6,603,739.89	10,050,000.98
营业利润（万元）	-2,532.56	-309,825.97	-422,433.20
利润总额（万元）	20,038.76	-254,996.37	-299,591.88
综合毛利率	8.82%	3.07%	2.04%
EBITDA（万元）	301,858.99	313,816.03	382,574.46
EBITDA 利息保障倍数	1.70	1.69	2.01
经营活动现金流净额（万元）	189,161.91	40,407.57	7,729.03

资料来源：担保方 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

整体来看，2016年，担保方经营实现整体扭亏为盈，鹏元评定其长期信用等级为AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有一定效力。

七、评级结论

2016年，受煤炭及煤焦化行业景气度提升影响，公司营业收入及毛利率均有提升，整体实现扭亏为盈，未来鉴于煤炭及煤焦化行业景气度仍处于高位，公司2017年盈利仍较有保障；另外，2017年公司非公开发行股票也缓解了公司面临的资金压力和债务压力，开滦集团为本期债券提供的保证担保也进一步提高了本期债券的安全性。但同时我们也关注到，公司部分煤化工项目早已投资大半但实际投产时间尚不确定且部分煤化项目面临一定的产能消化风险，公司未来依旧面临安全生产风险、环保监管风险及一定的偿债压力等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持12开滦01和12开滦02的信用等级为AAA，维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望调整为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	278,624.92	154,162.54	292,453.06	274,658.84
应收票据	197,120.36	159,220.11	126,619.98	174,587.11
应收账款	261,942.54	157,835.67	148,522.18	182,797.40
预付款项	14,529.00	9,093.15	6,955.90	8,636.63
其他应收款	928.79	824.32	1,294.09	2,080.81
存货	175,655.32	181,914.13	105,051.62	110,749.73
其他流动资产	13,958.42	15,308.33	8,000.00	-
流动资产合计	942,759.35	678,358.25	688,896.83	753,510.52
长期股权投资	61,194.85	58,904.77	56,665.37	46,227.34
投资性房地产	1,636.19	1,645.89	1,686.09	1,733.21
固定资产	969,652.08	984,992.25	685,182.34	792,483.21
在建工程	201,423.48	198,068.52	514,091.44	468,555.75
工程物资	-	-	-	411.75
无形资产	77,801.98	78,278.28	78,073.10	104,998.73
商誉	1,035.95	1,035.95	1,035.95	1,035.95
递延所得税资产	9,565.93	6,916.31	7,732.64	13,011.71
其他非流动资产	27,268.71	25,659.97	600.00	-
非流动资产合计	1,349,579.16	1,355,501.95	1,345,066.93	1,428,457.65
资产总计	2,292,338.52	2,033,860.20	2,033,963.76	2,181,968.16
短期借款	226,514.00	175,472.15	166,668.92	192,253.05
应付票据	88,245.59	58,450.94	41,128.16	48,870.13
应付账款	344,614.43	262,033.40	221,525.93	255,849.10
预收款项	18,861.40	22,526.90	10,092.70	14,105.11
应付职工薪酬	4,365.34	2,597.23	1,715.58	9,929.53
应交税费	15,164.99	10,426.15	-33,401.16	-28,142.02
应付利息	9,791.36	7,861.09	11,082.80	10,969.33
其他应付款	2,387.35	3,443.60	1,790.31	14,148.06
一年内到期的非流动负债	45,144.40	149,954.79	213,970.10	33,028.12
其他流动负债	-	10,000.00	-	3,495.00
流动负债合计	755,088.86	702,766.26	634,573.34	554,505.39
长期借款	112,340.06	129,327.82	206,097.09	229,033.99
应付债券	299,251.65	299,079.85	368,165.95	506,549.15
长期应付款	35,029.65	17,663.62	6,814.80	-
递延所得税负债	1,235.80	1,235.80	1,291.31	1,347.30

递延收益-非流动负债	8,035.95	8,137.74	4,519.26	4,258.10
非流动负债合计	455,893.10	455,444.83	586,888.42	741,188.54
负债合计	1,210,981.97	1,158,211.08	1,221,461.76	1,295,693.94
实收资本(或股本)	158,779.99	123,464.00	123,464.00	123,464.00
资本公积金	256,710.93	102,663.61	102,663.61	102,663.61
其它综合收益	-10,400.22	-10,660.60	-14,041.14	-9,640.26
专项储备	31,120.58	28,322.24	27,987.56	23,825.68
盈余公积金	93,543.36	93,543.36	89,737.70	89,737.70
未分配利润	380,055.81	365,269.11	325,904.61	370,682.20
归属于母公司所有者权益合计	909,810.44	702,601.72	655,716.33	700,732.93
少数股东权益	171,546.11	173,047.40	156,785.66	185,541.30
所有者权益合计	1,081,356.55	875,649.12	812,502.00	886,274.23
负债和所有者权益总计	2,292,338.52	2,033,860.20	2,033,963.76	2,181,968.16

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
营业总收入	470,016.09	1,172,877.01	1,041,959.67	1,429,616.55
营业收入	470,016.09	1,172,877.01	1,041,959.67	1,429,616.55
营业总成本	452,795.49	1,115,887.17	1,093,694.50	1,409,719.58
营业成本	419,554.63	996,673.40	979,516.69	1,255,306.12
营业税金及附加	5,335.27	9,293.87	8,637.56	9,917.14
销售费用	6,603.77	20,542.35	17,059.87	18,919.65
管理费用	9,099.74	51,218.48	58,428.65	80,823.54
财务费用	11,058.18	32,943.16	37,816.46	40,747.40
资产减值损失	1,143.91	5,215.91	-7,764.73	4,005.74
投资净收益	2,289.48	4,651.82	3,619.86	3,676.54
营业利润	19,510.09	61,641.66	-48,114.96	23,573.51
加：营业外收入	114.06	1,327.46	946.35	2,009.17
减：营业外支出	212.50	667.08	797.82	2,129.22
其中：非流动资产处置净损失	-	71.01	94.98	482.81
利润总额	19,411.65	62,302.04	-47,966.44	23,453.46
减：所得税	6,089.76	5,871.01	5,255.32	7,463.47
净利润	13,321.89	56,431.03	-53,221.76	15,989.99
减：少数股东损益	-1,464.81	13,260.86	-11,530.77	6,102.55
归属于母公司所有者的净利润	14,786.70	43,170.17	-41,690.99	9,887.44

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	271,802.04	940,609.66	948,419.45	1,365,152.63
收到的税费返还	382.04	18.73	18.43	961.62
收到其他与经营活动有关的现金	578.89	6,139.45	2,340.70	5,455.85
经营活动现金流入小计	272,762.97	946,767.84	950,778.58	1,371,570.10
购买商品、接受劳务支付的现金	192,738.64	641,091.81	607,133.90	926,600.94
支付给职工以及为职工支付的现金	37,729.29	141,117.99	156,926.71	192,748.75
支付的各项税费	26,995.41	59,070.32	58,431.76	89,002.92
支付其他与经营活动有关的现金	4,412.06	16,378.44	10,238.54	12,316.16
经营活动现金流出小计	261,875.40	857,658.56	832,730.91	1,220,668.76
经营活动产生的现金流量净额	10,887.57	89,109.28	118,047.67	150,901.34
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	8,012.41	8,000.00	-
取得投资收益收到的现金	-	2,400.00	2,400.00	2,000.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.69	1.08	57.65	58.69
投资活动现金流入小计	2.69	10,413.49	10,457.65	2,058.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,454.65	12,450.48	63,690.17	155,667.81
投资支付的现金	-	8,000.00	8,000.00	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	154.54	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	347.74	-
投资活动现金流出小计	6,609.19	20,450.48	72,037.91	155,667.81
投资活动产生的现金流量净额	-6,606.50	-10,036.99	-61,580.26	-153,609.12
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	189,240.00	-	-	-
取得借款收到的现金	102,832.00	220,882.00	260,547.00	387,293.00
收到其他与筹资活动有关的现金	20,000.00	49,614.93	10,000.00	-
发行债券收到的现金	-	-	-	148,650.00
筹资活动现金流入小计	312,072.00	270,496.93	270,547.00	535,943.00
偿还债务支付的现金	173,855.95	425,787.27	241,792.70	378,643.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8,504.95	48,006.69	54,448.59	56,390.45
支付其他与筹资活动有关的现金	15,128.82	19,326.23	2,239.99	10,095.50
筹资活动现金流出小计	197,489.72	493,120.20	298,481.29	445,129.16

筹资活动产生的现金流量净额	114,582.28	-222,623.26	-27,934.29	90,813.84
汇率变动对现金的影响	162.31	2,487.39	-2,379.57	-1,874.04
现金及现金等价物净增加额	119,025.67	-141,063.58	26,153.55	86,232.02
期初现金及现金等价物余额	147,504.36	288,567.95	262,414.40	176,182.38
期末现金及现金等价物余额	266,530.03	147,504.36	288,567.95	262,414.40

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	56,431.03	-53,221.76	15,989.99
加：资产减值准备	4,770.96	-9,044.71	3,176.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	51,087.07	76,129.26	83,355.67
无形资产摊销	1,445.35	2,415.22	3,367.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1.73	-72.21	-20.97
财务费用	32,759.80	37,719.28	40,617.32
投资损失	-4,651.82	-3,619.86	-3,676.54
递延所得税资产减少	816.33	5,253.64	1,001.51
递延所得税负债增加	-55.51	-55.98	-12.73
存货的减少	-77,747.85	5,201.73	18,967.22
经营性应收项目的减少	-34,018.62	100,899.30	9,238.29
经营性应付项目的增加	58,270.81	-43,556.23	-21,102.33
经营活动产生的现金流量净额	89,109.28	118,047.67	150,901.34

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
有息债务(万元)	806,525.35	829,949.17	1,002,845.02	1,009,734.44
资产负债率	52.83%	56.95%	60.05%	59.38%
流动比率	1.25	0.97	1.09	1.36
速动比率	1.02	0.71	0.92	1.16
综合毛利率	10.74%	15.02%	5.99%	12.19%
EBITDA(万元)	-	149,110.50	72,215.12	151,470.86
EBITDA利息保障倍数	-	2.88	1.22	2.71
应收票据周转天数(天)	-	43.87	52.03	-
应收账款周转天数(天)	-	47.02	57.24	42.00
存货周转天数(天)	-	51.83	39.66	34.58
应付票据周转天数(天)	-	17.98	16.54	-
应付账款周转天数(天)	-	87.33	87.72	76.50
净营业周期(天)	-	37.41	44.67	-
流动资产周转天数(天)	-	209.83	249.18	182.22
固定资产周转天数(天)	-	256.32	255.27	205.49
总资产周转天数(天)	-	624.28	728.31	533.12
期间费用率	5.69%	8.93%	10.87%	9.83%
FFO(万元)	-	142,604.94	55,502.88	143,798.17
营运资本变化(万元)	-	-53,495.66	62,544.80	7,103.18
负债与所有者权益比率	111.99%	132.27%	150.33%	146.20%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
唐山中润煤化工有限公司	155,924.75 万元	94.08%	焦炭、硫铵、焦炉煤气、焦油、粗苯、硫磺、甲醇、杂醇、液氧、苯、甲苯、二甲苯、重苯、氢气、液化氮的生产销售
唐山开滦炭素化工有限公司	12,904.47 万元	51.00%	生产、加工和销售煤焦油衍生产品（包括轻油、溶剂油【酚油】、工业萘、洗油、蒽油、炭黑油、煤沥青、重油、中性酚钠）
山西中通投资有限公司	11,000.00 万元	100.00%	煤炭能源化工开发利用；对外项目建设投资；钢材、建材、五金机电、电线电缆、电气设备、仪器仪表、化工产品（除危险化学品外）、普通机械及配件、土产杂品的批发、零售；代储、代销、房屋租赁
加拿大中和投资有限责任公司	8,000.00 万美元	100.00%	煤炭资源开发及投资业务
加拿大开滦德华矿业有限公司	12,683.67 万美元	51.00%	煤田地质勘探
加拿大布尔默斯矿业有限公司	1,000.00 万美元	51.00%	煤田地质勘探
唐山中浩化工有限公司	169,404.25 万元	100.00%	己二酸、聚甲醛生产销售(项目筹建)；一般经营项目：技术引进、生产所需设备原材料进口
唐山中泓炭素化工有限公司	30,000.00 万元	50.00%	生产、加工和销售煤焦油衍生产品及其它相关产品（筹建）；技术引进、生产所需设备原材料进口
承德中滦煤化工有限公司	77,800.00 万元	51.00%	焦炭、焦炉煤气、焦油、粗苯、硫磺的加工、销售
唐山中阳新能源有限公司	5,000.00 万元	80.00%	甲醇燃料项目的投资
迁安中化煤化工有限责任公司	99,240.00 万元	49.82%	炼焦；焦炉煤气、焦油、粗苯、硫磺、硫酸铵、硫氰酸铵、初级煤化工产品制造；余热利用；炼焦技术咨询与服务
唐山开滦化工科技有限公司	1,000.00 万元	100.00%	化工技术开发、转让、咨询；化工产品、化学试剂批发、零售

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收票据周转天数+应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数-应付票据周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款
FFO	净利润+少数股东权益+资产减值准备+固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用+处置固定资产损失+固定资产报废损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少+递延所得税负债增加
营运资本变化	存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。