

开滦（集团）有限责任公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

李博伦 blli@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2022 年 7 月 19 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 7 月 19 日至 2022 年 9 月 17 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 3019 号

开滦（集团）有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 7 月 19 日至 2022 年 9 月 17 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年七月十九日

评级观点：中诚信国际维持开滦（集团）有限责任公司（以下简称“开滦集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司煤种齐全、煤炭资源储备较为丰富、政府支持力度较大等优势；同时，在建矿井的投产将有助于生产规模的提升；且 2021 年以来煤炭及焦炭价格保持高位运行。上述因素将有助于公司盈利及获现能力的增强。同时，中诚信国际也关注到煤炭价格波动、公司短期债务占比较高、本部矿山资源老化以及资金占用规模加大等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

开滦集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	855.41	895.37	910.15	965.63
所有者权益合计（亿元）	258.73	269.55	258.42	258.60
总负债（亿元）	596.68	625.82	651.74	707.03
总债务（亿元）	457.62	461.00	467.54	476.75
营业总收入（亿元）	829.39	870.45	964.94	240.84
净利润（亿元）	5.19	5.21	9.99	0.72
EBITDA（亿元）	43.78	45.28	53.60	--
经营活动净现金流（亿元）	37.45	38.00	45.24	19.75
资产负债率(%)	69.75	69.89	71.61	73.22
开滦集团（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	525.15	551.22	556.59	577.69
所有者权益合计（亿元）	109.30	118.61	103.94	103.33
总负债（亿元）	415.85	432.62	452.64	474.37
总债务（亿元）	376.78	384.89	348.69	339.55
营业总收入（亿元）	111.25	105.82	163.66	47.11
净利润（亿元）	-1.51	1.51	0.51	0.50
EBITDA（亿元）	14.46	17.00	14.57	--
经营活动净现金流（亿元）	16.26	20.65	44.41	19.05
资产负债率(%)	79.19	78.48	81.33	82.11

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经亚太（集团）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 2019 及 2021 年财务报告、经中天运会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。公司财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务；3、公司提供的 2022 年一季度未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：煤炭(C020000_2019_04)

开滦(集团)有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)*	3.20	6
	总资产收益率(%)*	3.24	6
财务政策与 偿债能力 (32%)	总资本化比率(%)	64.40	7
	EBITDA/总债务(%)*	10.32	7
	EBIT 利息保障倍数(X)*	1.71	7
	经调整的经营净现金流 (CFO)/总债务(%)*	3.43	8
规模(28%)	营业总收入(亿元)*	888.26	10
	原煤产量	8	8
运营实力 (24%)	资源禀赋	10	10
	竞争实力	8	8
	安全生产	8	8
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理及企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

- **煤种齐全、煤炭资源储量较丰富。**公司煤种齐全，其中主焦煤、1/3 焦煤、气煤及肥煤等品质优良。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围内的煤炭可采储量为 20.75 亿吨，较为丰富的资源储量保证了公司煤炭业务的持续稳定发展。
- **在建矿井投产。**公司位于内蒙古的 500 万吨/年的红树梁矿井已于 2021 年 4 月试生产，且已于 2022 年 1 月正式投产；此外，2021 年 10 月红树梁矿纳入了“今冬明春”重点保供煤矿名单，产能将由现有 500 万吨/年调整至 1,000 万吨/年，于 2023 年 6 月前完成产能置换手续后即可执行，公司煤炭产量有望进一步增加。
- **政府支持力度较大。**公司作为大型省属企业，能够在资金及产业政策支持等方面获得政府的大力支持。
- **继续保持较强盈利及获现能力。**2021 年以来，煤炭及焦炭等化工产品价格保持在较高水平，公司盈利及获现能力显著增强。

关注

- **煤炭价格波动。**2021 年以来，在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛等多重因素影响下，煤炭价格大幅回升，2021 年 10 月末，煤炭价格达到近年来峰值，后因煤炭保供稳价促使煤炭价格显著下降。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对公司盈利水平的影响保持关注。
- **公司短期债务占比较高，债务结构有待调整。**截至 2022 年 3 月末，公司短期债务占总债务比重达 70.92%，债务期限结构有待调整。
- **公司本部矿山面临一定的成本和安全生产压力，产量同比大幅下降。**公司本部唐山矿区矿井开采历史较长，地质条件复杂，开采难度和成本相对较高，同时叠加冲击地压等安全因素影响，2021 年公司下属唐山矿产量同比大幅下降。
- **资金占用规模加大。**2021 年以来，公司对外委贷规模有所增加，且截至 2022 年 3 月末其他应收款进一步增至 117.15 亿元，公司其他应收款主要为公司为河北省国资委垫付股权转让款及破产社区运转费，中诚信国际将对公司后续委托贷款及其他应收款项的回收情况保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，开滦（集团）有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级下调因素。煤炭及化工产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；杠杆水平持续攀升，流动性压力加大；可获得的外部支持弱化等。

评级历史关键信息

开滦（集团）有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2021/09/18	李迪、李博伦	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000 2019_04(原 020100 2019_04)	阅读全文
AAA/稳定	-	2018/12/28	-	中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03	阅读全文
AA+/正面	-	2018/01/26	王雅芳、曾格凯茜、吴亚婷	中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03	阅读全文
AA+/稳定	-	2016/06/30	张伊娜、曾格凯茜	中诚信国际中国煤炭采掘业评级方法 C020000_2014_02	阅读全文
AAA/负面	-	2014/11/24	-	中诚信国际中国煤炭采掘业评级方法 C020000_2014_02	阅读全文
AAA/稳定	-	2011/06/08	张琪、胡晓鹭	中国煤炭采掘业评级方法(已修订)	阅读全文
AA+/稳定	-	2009/11/02	谭军嵩、王立芹	中国煤炭采掘业评级方法(已修订)	阅读全文
AA/稳定	-	2009/01/13	王立芹、李欣	-	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较

2021 年部分煤炭企业主要指标对比表					
公司简称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
开滦集团	2,433.13	910.15	71.61	964.94	9.99
淮矿集团	2,258	734.64	56.72	650.38	47.80
平煤神马	3,283	2,141.33	72.95	1,473.80	62.84

注：“淮矿集团”为“淮北矿业（集团）有限责任公司”简称；“平煤神马”为“中国平煤神马控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“22 开滦 MTN001”、“22 开滦 MTN002”、“22 开滦 CP001”及“21 开滦 SCP001”的存续期内对公司进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加

大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险

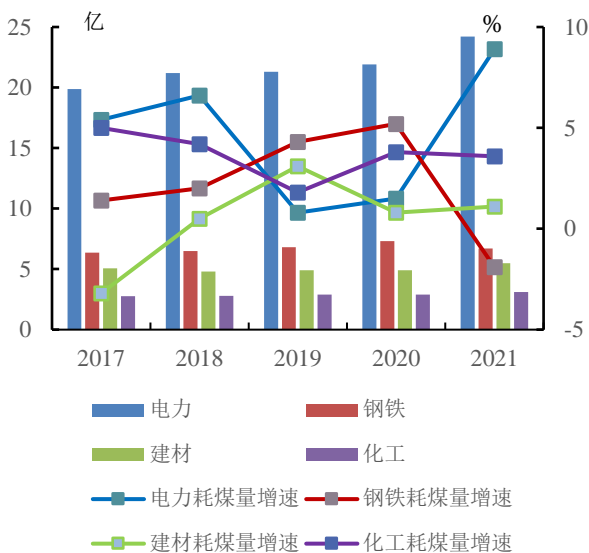
与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年随着宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量呈增长态势；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平

煤炭是我国最主要的能源，2021年全国煤炭消费量占能源消费总量的56.0%，比上年下降0.9个百分点，煤炭需求主要集中在电力、钢材、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重超过90%。2021年，我国煤炭消耗量为42.7亿吨，同比增长5.0%。

图1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在50%以上。2021年因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显，

同时面对疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张等复杂考验，叠加海外制造业疲软带来的出口替代效应及2020年低基数等因素，当期我国全社会用电量同比大幅增长，根据中国电力企业联合会数据，2021年，全社会用电量同比增长10.3%。根据煤炭市场网显示数据，2021年我国火电发电量增速同比大幅上升7.2个百分点达到8.4%，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长8.9%，增速同比上升7.4个百分点。

2021年，在国家能耗双控、京津冀地区错峰限产、行业严格限制新增产能及下半年普遍限产的背景下，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为8.69亿吨、10.33亿吨和13.37亿吨，其中钢材产量同比基本持平，生铁和粗钢产量均同比下降，亦是近6年来首次实现粗钢产量的压降。钢铁行业用煤需求同比下降1.9%，近6年来首次出现负增长。

得益于有效的疫情防控和经济修复政策的出台，2021年以来建筑业总产值保持一定韧性，建筑业总产值和订单储备均实现一定幅度增长。具体来看，在房地产调控政策下，房地产开发投资面临较大的增长压力，而在经济稳增长目标下，积极的财政政策以及适度超前开展基础设施投资对基建投资起到一定拉动作用，新型城镇化建设带来的城市更新、旧城改造及保障房等项目的推出以及医疗等基础设施补短板在一定程度上弥补房地产政策对房建业务的影响。全年建筑业固定资产投资同比增长1.6%，建材行业用煤需求同比增长1.1%，增速同比增长0.3个百分点。

2021年随着全球范围疫情控制及恢复生产，对化工品需求增加，主要化工品价格和产量同比增长，其中，全年化肥产量同比增长0.80%，当期化工行业煤炭消费量同比增长3.6%，增速同比下降0.2个百分点。

根据中共中央、国务院先后印发的《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》（以下简称“双碳意见”）和《2030年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23号）

(以下简称“行动方案”),我国非化石能源占消费的比重到2025年、2030年和2060年要分别达到20%、25%和80%左右。能源结构调整步伐加快,使得煤炭需求增长空间受到压制。

整体看,2021年以来,在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛、2020年低基数等多重因素影响下,我国煤炭消费保持较快增长态势。但长期来看,经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压,未来随着碳中和、碳达峰等相关环保政策的逐步推进,煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

随着去产能目标超额完成以及能源结构调整步伐加快,煤炭产能总量增长空间有限,但煤炭资源开发布局将更加优化

2016年以来,随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进,我国煤炭产业去产能成果显著。截至2020年末,全国累计退出煤矿5,500处左右、退出落后煤炭产能10亿吨/年以上,已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(国发〔2016〕7号)提出的化解过剩产能目标。在双碳意见和行动方案的政策指导下,煤炭产量的增长空间有限。根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》,到“十四五”末,国内煤炭产量控制在41亿吨左右,全国煤矿数量控制在4,000处以内,大型煤矿产量占85%以上,大型煤炭基地产量占97%以上。

表1:“十四五”期间14个大型煤炭生产基地建设要求(亿吨)

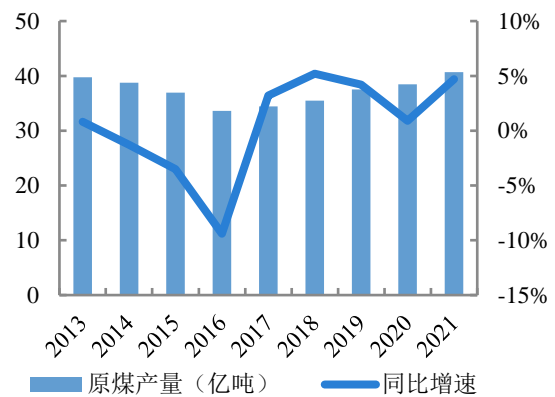
	要求	年产量
内蒙古东部(东北)	稳定规模、安全生产,区域保障	5.0
云贵		2.5
冀中	控制规模,提升水平,基本保障	0.6
鲁西		1.2
河南		1.2
两淮		1.3
晋北		控制节奏,高产高效,兜底保障。控制煤炭总产能,建设一批大型智能化
晋中		
晋东		

神东	煤矿,提高基地长期稳定供应能力	9
陕北		6.4
黄陇		
新疆	科学规划,把握节奏,应急保障	3
宁东	稳定规模,就地转化,区内平衡	0.8

资料来源:《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》,中诚信国际整理

原煤产量方面,2021年以来,受安检及环保力度加大、超产严查等影响,煤炭供给增量相对平稳,下半年以来随着保供增产政策对产量有所拉动,但因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显,煤炭供需整体呈“紧平衡”状态,上述因素带动全年煤炭产量同比增加4.70%,达40.71亿吨。

图2:全国原煤产量及产量增速情况



资料来源:中国煤炭市场网,中诚信国际整理

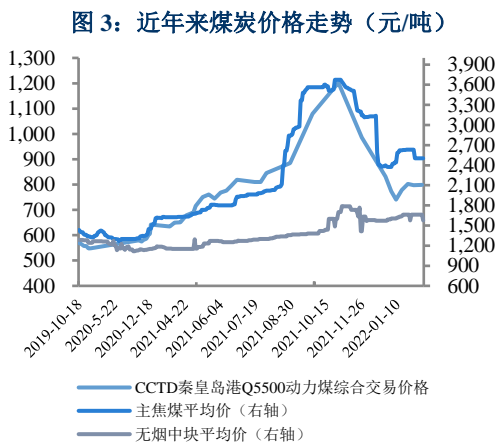
煤炭运输方面,我国煤炭生产与消费呈逆向分布,从而形成北煤南运、西煤东运的格局。“西煤东运+海铁联运”是我国当前主要的煤炭运输方式,煤炭一次下水量经由大秦线和朔黄线集中在以北方秦皇岛、唐山、天津、黄骅为主的环渤海港口。2021年,环渤海港口发运煤炭约7.43亿吨,同比增加约5,000万吨。“北煤南运”通道除浩吉铁路为专用通道外,其他大多为路网干线,同时承担大量普速客运以及其他大宗物资运输任务。浩吉铁路设计年输送能力为2亿吨,并于2019年9月全线通车投入运营,全长1,813.5公里,跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区,但受铁路专用线、储配基地和物流园区等基础设施不完备等因素限制,浩吉铁路运力

并未完全释放，2021年浩吉铁路完成煤炭运量首次超过5,000万吨。主干网煤炭运力受到限制的重要原因之一是集疏运系统建设相对有所滞后。根据交通运输部印发的《综合运输服务“十四五”发展规划》，建设晋陕蒙煤炭主产区运输结构调整示范区，大力推进区域内货运铁路和铁路专用线建设。到2025年，山西、陕西、内蒙古（呼包鄂地区）大宗货物年货运量150万吨以上且有出省运输需求的煤炭矿区和煤炭物流园区铁路专用线或专用铁路接入比例大幅提升，出省（区）运距500公里以上的煤炭和焦炭铁路运输比例力争达到80%左右。

中诚信国际认为，通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著，受碳达峰、碳中和政策影响，未来煤炭产量增速将明显放缓，煤炭行业将着力优化布局，转型升级，提升发展质量，另外，突破煤炭运输瓶颈，亦是释放优质产能，保障供应的关键。

2021年以来受全球能源紧缺、国内煤炭供给偏紧等因素影响，煤炭价格呈波动上升态势；随着国家煤炭价格调控政策加大，煤炭供需格局逐步平衡，未来煤炭供应及价格水平有望回归合理水平

近年来，受新冠疫情、产能控制、市场需求激增、政策调控等因素影响，煤炭价格呈现大幅波动态势。



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

自2020年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复

产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，2020年1~6月我国煤炭价格整体呈下行态势。但2020年下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。2021年煤价上涨的趋势得到延续，动力煤、焦煤及无烟煤价格均大幅上涨，2021年10月末，CCTD秦皇岛5,500大卡动力煤综合交易价格已达到近年来峰值，为1,202元/吨，较上年末增长87.23%；同期末，全国无烟中块均价达到1,702元/吨，较年初增长47.87%。值得注意的是，受全国煤矿安全事故频发、水灾、疫情蔓延的影响，焦煤供给严重萎缩，下游行业陷入价格恐慌，焦煤价格高抬。截至2021年10月末，全国主焦煤均价3,674元/吨，较年初增长142.67%，增幅显著。针对上述情况，国家相关部门、行业协会及煤炭主产地及时大力推进稳价保供，且国家相关部门发文保障后期煤炭等能源物资运输工作，全国煤炭产量取得了较为显著的增长；11月份以来，全国煤炭日均产量已达到了1,153万吨，较10月初增加超过80万吨，最高日产量达到1,193万吨，创近年来新高，电厂和港口煤炭库存快速提升，为煤炭现货价格下行提供了有力支撑。受供需格局逐步平衡以及煤炭价格调控政策双重因素的影响下，煤炭价格迅速回落，截至2021年12月31日，CCTD秦皇岛5,500大卡动力煤综合交易价格回落至773元/吨，主焦煤和无烟中块均价回落至2,375元/吨和1,607元/吨。随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，同时春节期间煤矿进行了安全生产隐患排查整改和检修，安全生产能力有所增强，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平将继续提升，煤炭价格将不会出现大幅波动情况。2022年2月，国家发改委发布《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“《通知》”）指出，要立足以煤为主的基本国情，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，综合运用市场化、法治化手段，引导煤炭（动力煤，下同）价格在合理区间运行，完善煤、电价格传导机制，保障能源安全稳定供应，

推动煤、电上下游协调高质量发展。《通知》还认为，从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理，并给出了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

中诚信国际认为，新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。随着国家煤炭调控力度加大，煤炭供应的持续增加，短期内用煤需求得到有效缓解，但煤炭价格或将维持高位。长期来看，随着达标煤矿逐步恢复产能以及清洁能源出力的增加，未来煤炭供应及价格有望回归合理水平。

近年来河北省整体经济形势向好，经济发展呈现快速增长的态势；同时便利的运输条件及旺盛的煤炭需求为区域内煤炭销售形成较好保障

近年来，河北省经济保持快速平稳增长，综合经济实力很强。2021 年，河北省实现地区生产总值（GDP）4.04 万亿元，同比增长 6.5%，在全国范围内处于较高水平。伴随着经济快速发展，河北省综合财政实力在近年来获得持续提升，财政收入持续增加。2021 年，河北省一般公共预算收入为 4,167.6 亿元，同比增长 8.9%，为河北省的平稳有序发展提供了有力保障。

公司地处环渤海湾经济区中心地带唐山地区，南临渤海、北依燕山、东与秦皇岛相连，西与京津为邻。唐山地区重工业密集、交通运输发达，京沈、大秦、同坨（大同~坨子头）和坨港（坨子头~张家港）四条铁路主干线贯穿矿区，京沈、唐津、津港三条高速公路纵横其中。公司所处的河北省钢铁产量位居全国第一，煤炭需求旺盛，对公司煤炭销售形成较好保障。

报告期内，公司部分产权移交至河北省财政厅，仍为河北省国资委控制的省属大型国企，集团内部治理结构完善

产权结构方面，2021 年，因河北省国资委统一

安排，公司 9.99% 股权划转至河北省财政厅；截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 137.04 亿元，河北省国资委持有公司 90.01% 股权，为公司控股股东和实际控制人。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 33 家，其中开滦能源化工股份有限公司（以下简称“开滦股份”）为 A 股上市公司（股票代码：600997）。

公司治理方面，公司下设董事会和监事会，经营层下设资本运营部、法律事务部、审计部、企业发展部、财务部、安全监察部、节能环保部、办公室、纪委监察部、党委组织部、党委宣传部和群众工作部共 12 个职能部门，法人治理结构较为完善。公司制定了较完善的配套管理体制，财务和资金管理办法及预算管理办法等，对公司的投融资、财务和业务运营起到了良好的支撑和风险防范作用。

表 2：截至 2021 年末公司主要二级子公司（%）

公司名称	持股比例
开滦能源化工股份有限公司	46.12
内蒙古开滦投资有限公司	57.75
新疆开滦能源投资有限公司	100.00
河北省国和投资集团有限公司	100.00
开滦集团财务有限责任公司	51.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司已经形成煤炭采掘、生产、加工、贸易的完整煤炭产业格局，跟踪期内，物流贸易业务仍为公司主要收入来源

公司目前已形成以煤炭生产为主，以煤化工、物流贸易等非煤业务为辅的产业格局。其中物流贸易业务为公司收入最主要来源，但利润贡献较低。2021 年，受益于煤炭和化工产品市场价格高位运行，煤炭及煤化工产品收入同比大幅增长；此外贸易业务规模的进一步增加使得该板块收入呈持续增长态势。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭业务	103.92	99.25	141.86	47.35
煤化工业务	176.23	157.68	185.21	43.35
物流贸易业务	497.05	564.05	577.77	135.31
其他业务	52.19	49.47	60.10	14.82
合计	829.39	870.45	964.94	240.84

占比	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭业务	12.53%	11.40%	14.71%	19.92%
煤化工业务	21.25%	18.11%	19.20%	18.24%
物流贸易业务	59.93%	64.80%	59.90%	56.93%
其他业务	6.29%	5.68%	6.19%	4.91%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：公司其他业务主要包括电力、热力、医疗、机械、建材及酒旅等。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤种齐全，近年来新矿井投产提升了公司可采储量；公司主要矿区交通运输发达，对煤炭运销提供了较好保障，区位优势显著

公司煤炭产能主要分布在河北及内蒙古地区，以肥煤、焦煤、长焰煤等优质煤种为主，煤种齐全。随着公司新矿井红树梁煤矿投入生产使用，截至2022年3月末，公司拥有10座生产矿井，剩余可采储量20.75亿吨，可开采年限为60余年，煤炭资源储量较为丰富。其中，唐山矿区煤种以肥煤、1/3焦煤及气煤为主，矿井开采历史较长，地质条件复杂，开采难度和成本也相对较高，煤质粘结性强，结焦性好，焦炭灰分碱金属含量低；蔚州矿区为新矿区，生产动力煤，开采条件较好，煤质粘结性相对较差，挥发分高；承德矿区主要以瘦、贫煤为主；内蒙矿区主要生产长焰煤，公司煤种较为丰富。但中诚信国际也关注到，公司部分矿区开采历史较长，可采储量下降，开采难度逐渐增大，面临资源逐步老化的问题。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司煤炭储量情况（万吨）

区域	矿井名称	煤种	可采储量
河北唐山	林西	肥煤	753.70
	唐山	1/3 焦煤	18,124.70
	钱家营	肥煤	54,841.30
	东欢坨	气煤	37,187.30
	范各庄	肥煤	16,660.20
	吕家坨	肥煤	21,660.30
	小计	--	149,227.50
河北蔚州	单侯	长焰煤	11,421.00
	小计	--	11,421.00
河北承德	平安矿业	瘦、贫煤	668.10
	小计	--	668.10
内蒙古	串草圪旦	长焰煤	3,995.30
	红树梁	长焰煤	42,207.30
	小计	--	46,202.60
合计		--	207,519.2

注：由于四舍五入，各矿井储量加总与合计数可能存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司地处环渤海湾经济区中心地带唐山地区，唐山地区重工业密集、交通运输发达，京沈、大秦、同坨（大同~坨子头）和坨港（坨子头~张家港）四条铁路主干线贯穿矿区，京沈、唐津、津港三条高速公路纵横其中。公司距全国最大的煤炭集散港秦皇岛仅112公里，距天津新港122公里，距京唐港90公里。公司在京唐港开设开滦业主码头，煤炭可直抵华东、华南市场。同时，公司拥有400公里自建铁路，并参股建设准张（准格尔~张家口）铁路、张唐（张家口~唐山）铁路以提高铁路运输保障能力。公司还通过与地方路运企业合作，建立起自有汽运车队。

2021年以来，公司煤炭总产量保持稳定，吨煤成本的大幅波动对该板块盈利影响较大

煤炭生产方面，2020年公司关停荆各庄矿井，涉及产能100万吨/年；同时分别核减钱家营矿和平安矿业30万吨/年和15万吨/年，至此煤炭去产能工作正式结束，截至2022年3月末，公司煤炭核定产能为3,215万吨/年。2021年，受冲击地压安全因素影响，公司下属唐山矿产量同比有所下降，公司位于内蒙古的红树梁矿井已于2021年4月试生产，随着该矿井产能的逐步释放将有助于公司煤炭产量的增加。受上述因素综合影响，公司当年煤炭总产量同比基本持平。

洗煤选煤方面，公司目前拥有林西、钱家营等10座洗煤厂，开采炼焦煤可实现全部入洗；大部分动力煤亦经过风选、重介排矸及跳汰排矸等工艺进行选煤，以实现产品热值的提升。2021年原煤入洗率及入选率继续保持在较高水平。

表 5：近年来公司煤炭生产情况（万吨/年、万吨、%）

区域	矿井名称	2022年3月末 核定产能	煤炭产量			
			2019	2020	2021	2022.1~3
河北唐山	赵各庄矿	--	55	0	0	0
	林西矿	150	96	113	100.68	28.11
	唐山矿	300	221	166	95.31	63.09
	荆各庄矿	--	100	50	0	0
	林南仓矿	--	0	0	0	0
	钱家营矿	540	499	535	535.28	133.84
	东欢坨矿	450	450	449	439.17	111.22
	范各庄矿	480	390	414	473.41	112.07
	吕家坨矿	330	281	305	327.57	81.0
	小计	2,250	2,091	2,031	1971.42	529.35
河北蔚州	崔家寨矿	--	29	0	0	0
	单侯矿	180	81	174	189	44
	西细庄矿	--	0	0	0	0
	小计	180	110	174	189	44
河北承德	平安矿业	45	41	35	32.71	9.14
	小计	45	41	35	32.71	9.14
内蒙古	串草圪旦矿	240	242	240	240	58.19
	红树梁煤矿	500	--	--	--	127
	小计	740	242	240	240	185.19
合计		3,215	2,484	2,480	2433.13	767.68
原煤入洗量		--	1,615	1,586	1,598	431
入选量		--	902	1003	868	340
原煤入洗率		--	65.02	63.95	65.68	56.12
入选率		--	36.31	40.44	35.52	47.43
精煤产量		--	701	682	627	173

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

机械化水平方面，至2022年3月末，公司综采机械化率达到100%，掘进机械化率达到93.95%，自动化水平很高。

成本方面，2021年吨煤成本较2020年增加68.66元，主要原因有以下几个方面：一是强化生产组织、智能化建设、充填开采、锚网支护等导致材料投入和安全、环保等环节投入增加；二是材料费用涨价导致支出增加；三是考虑生产矿井衔接预留的压煤村庄搬迁支出、生产准备工程支出以及公司提高职工待遇等费用。中诚信国际关注到，公司唐山矿区等部分老矿井服务年限长，开采成本较高，降本难度较大，使得煤炭业务盈利能力受市场行情波动影响较大。

表 6：近年来公司吨煤制造成本构成情况（元/吨）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
材料	36.80	29.98	53.60	43.36
职工薪酬	151.07	129.34	138.00	194.88

电力	18.44	16.46	17.92	17.40
折旧费	16.55	17.12	22.28	22.11
安全费用	19.88	21.69	21.24	21.18
维简及井巷费	7.07	7.03	6.98	7.04
修理费	13.54	11.95	15.52	27.07
塌陷补偿	19.52	2.23	12.33	34.68
其他支出	34.08	39.62	56.21	60.96
制造成本	316.95	275.42	344.08	428.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司部分老矿区由于开采年限较长，开采深度较深，安全管理难度较大；2021年公司未发生较大安全事故

公司煤炭生产历史悠久，部分老矿区由于开采年限较长，开采深度较深，其中，唐山矿开采深度最深处已接近千米，部分井田范围内水文地质条件复杂，存在水、火、瓦斯、煤尘、顶板等灾害隐患。2021年以来，公司未发生其它较大及以上生产安全责任事故。

2021年公司安全投入同比有所降低，但仍保持了相对较大的规模。此外，公司还对省内较大规模托管矿井的安全生产负责¹，仍存在一定的安全生产压力。

表 7：近年来公司安全生产指标（万元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
安全投入	57,127	59,252	54,671	4,649
百万吨死亡率	0.273	0.028	0	0
全国平均百万吨死亡率	0.083	0.058	0.044	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年，公司煤炭销量有所下降，但受下游需求增加及煤炭市场供应偏紧等因素带动，销售均价大幅上升；2022年一季度，公司煤炭销售均价继续维持高位

2021年公司商品煤销量同比有所下降，但随着宏观经济及用煤需求的显著回升，国内煤炭市场下游需求增加，同时煤炭市场供应偏紧，煤炭价格大幅上升，2021年全年综合销售价格大幅上升；2022年一季度，公司煤炭销售均价继续维持高位。

表 8：近年来公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

	2019	2020	2021	2022.1~3
商品煤销量	2,009	2,199	1,913	546
平均销售价格	611.99	529.90	847.22	945.96

注：商品煤销量包括对集团内销量，平均销售价格不含税。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前公司拥有一批用量大、合作年限长的大用户，和大客户稳定的关系也增强了公司抵御市场风险能力。2021年，公司煤产品88%销往华北地区钢铁企业，约10%销往东北地区；此外2%从港口下水运往华东地区或者出口国外。由于公司矿区距离主要销售市场的运输半径相对较短，相较于其他地区煤炭生产企业，公司煤炭销售运输中汽运占比相对较高。2021年公司公路运输占比达67.29%，铁路运输占比为32.71%；2021年以来受疫情管控有所放松影响，公路运输占比有所提升。中诚信国际认为，公司下游客户稳定，运距较短，煤炭销售能够得到

较好保障，且公司主要客户以大型钢厂及电厂为主，回款率很高。

2021年，受市场环境变动影响，公司焦炭产品产销量同比有所下降，其他煤化工产品生产保持稳定；但受下游需求上涨影响，主要化工产品价格大幅上升，化工业务盈利能力大幅增强

公司煤化工业务主要依托子公司开滦股份进行生产经营。截至2022年3月末，公司拥有20万吨/年的甲醇产能，15万吨/年的己二酸产能，4万吨/年的聚甲醛产能，30万吨/年的焦油加工产能和20万吨/年的粗苯加氢精制生产能力。公司目前拥有JN60-82型焦炉十二座，总焦炉孔数12×55孔，并全部配套干熄焦装置，焦炭产能达到660万吨/年。2021年公司焦炭、甲醇产量同比有所下降；其他化工产品产量整体较为稳定。

表 9：近年来公司主要煤化工产品产能、产量情况（万吨/年、万吨）

产品	核定产能	产量			
		2019	2020	2021	2022.1~3
焦炭	660	705.01	667.41	488.45	104.30
甲醇	20	18.06	19.99	15.63	3.02
纯苯	20	19.14	14.54	17.78	2.84
己二酸	15	15.29	16.57	16.47	3.77
聚甲醛	4	3.89	4.74	4.77	1.11

注：核定产能为2022年3月末数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年及2022年一季度，公司焦炭生产所需的焦煤采购中，公司内部供应量占比分别为34.09%和38.02%。内部采购定价方式主要参照长协价格标准，略低于市场煤价；其余焦煤需求通过外购方式实现，国内主要采购地为山西和内蒙，另有少部分进口自印尼和澳洲。

表 10：公司近年化工产品销量和价格（万吨、元/吨）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销量				
焦炭	704.06	667.82	491.59	103.43
甲醇	13.61	13.95	9.83	2.09

¹ 公司还在河北省煤炭资源整合过程中承担重要的责任，负责范围内的唐山、张家口蔚县、承德区域地方煤矿，通过关闭整合，将39处矿井整合后形成13处矿井，包括生产矿井2处、技改矿井1处、停工停产矿井4处、关闭退出6处。

纯苯	7.29	2.21	6.29	1.11
己二酸	15.61	17.12	16.39	3.41
聚甲醛	3.91	4.74	4.89	0.96
价格				
焦炭	1,868.97	1,787.18	2,664.50	2,904.72
甲醇	1,861.99	1,500.68	2,067.01	2,223.52
纯苯	4,069.38	4,365.05	5,825.73	6,949.64
己二酸	7,111.40	5,912.34	9,222.54	11,597.00
聚甲醛	9,303.41	8,738.62	14,455.71	18,877.75

注：销售价格未含税。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，目前公司焦炭主要销往国内外大中型钢铁公司，客户包括北京首钢公司、河北钢铁公司等，销售渠道比较稳定；2021年，公司焦炭销售前五名客户销售额合计占比达87.43%，销售集聚效应进一步增强。2021年以来，受下游需求增加和大宗商品价格普涨影响，公司各主要煤化工产品价格大幅上升。

受外购煤大幅增长的带动，2021年公司贸易业务收入同比有所上升

2021年以来，公司物流贸易规模仍较大，且受外购煤炭产品贸易规模大幅增长的带动，公司贸易收入同比提升2.43%。

表 11：近年来公司物流贸易业务收入构成（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
外购煤	134.72	112.95	189.86	35.39

表 12：截至 2022 年 3 月末公司主要控股在建项目概况（亿元）

项目名称	持股比例	计划总投资额	截至 2022 年 3 月末已投资	2022.4~12 投资计划	预计投产时间
曹妃甸国家级数字化煤炭储配基地项目	35%	16.61	9.34	5.4	2022.12
开滦鲁各庄矿改扩建项目	100%	4.12	4.11	0	去产能
河北省大城矿区煤炭勘探项目	100%	5.46	4.85	0.08	--
北阳庄矿井项目（180 万吨）	100%	23.36	34.84	0	去产能
新疆准东煤矿项目	60%	23.56	1.95	0.1	获得国家发改委核准，基建期完成后
合计	--	73.11	55.09	5.58	--

注：1、公司在建的北阳庄矿井由于矿井水文地质条件复杂，未能形成正式生产，根据河北省去产能政策，该矿井现已关停，截至 2022 年 3 月末该项目已投资 34.84 亿元。2、鲁各庄矿赋存资源开采难度较大并存在涌水风险，河北省发展和改革委员会同意鲁各庄矿井停止改扩建，2016 年被列为首批去产能矿井，截至 2022 年 3 月末，开滦鲁各庄矿改扩建项目已累计完成投资 4.11 亿元，该项目现已关停。3、曹妃甸煤炭项目投资主体为唐山曹妃甸动力煤储配有限公司，公司对其持股比例为 35%，为控股股东。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计

材料物资	63.39	102.31	75.87	20.68
煤化工	4.11	1.81	0.33	0.92
运输	0.78	1.53	0.75	0.24
其他	294.05	345.45	310.98	78.09
合计	497.05	564.05	577.78	135.31

注：公司其他贸易品种主要包括汽油、汽车及有色金属等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物流贸易板块上下游客户主要为贸易公司。2021年，公司贸易前五大供货商采购额占公司贸易业务总采购额的30.77%；前五大销售客户销售额占公司贸易收入的34.41%，上下游交易对手中国企占比较高；对于少部分民营贸易商，公司严格执行现款现货的结算方式，2021年以来仍保持了良好的回款情况。**中诚信国际认为**，公司物流产业主要为大宗商品贸易，借助区位与存量优势，成为营业收入的重要支撑，但该业务毛利率偏低，且极易受到相关行业波动的影响，对公司盈利贡献较小。

目前公司主要在建项目均进入收尾阶段，短期内投资规模较小

在建项目方面，公司新疆准东露天矿设计产能为1,000万吨/年，目前公司正在办理项目核准手续，截至2022年3月末累计投资1.95亿元；大城矿区煤炭勘探项目已完工，现正在积极推进煤气化项目实验，截至2022年3月末已累计完成投资4.85亿元。

师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 及 2021 年财务报告、经中天运会计事

务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。

2021年，受益于煤炭价格及煤化工产品价格的大幅上涨，公司主营业务毛利率提升明显，经营性业务利润同比大幅增加，带动利润总额增长；2022年以来公司继续保持较强盈利能力

2021年，由于煤炭销售价格大幅上升，煤炭业务毛利率大幅上升，同时下游需求增加带动煤化工业务毛利率小幅上升，受此影响公司整体毛利率同比上升。2022年一季度，相关业务毛利率下降，公司营业毛利率小幅下降至8.03%。

表 13：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

板块	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭业务	39.31	40.66	49.02	34.55
煤化工业务	7.63	8.38	10.17	5.70
物流贸易业务	1.19	0.94	0.67	0.52
主营业务毛利率	7.69	7.08	9.72	8.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用及财务费用为主。截至2021年末，公司在职工人数为49,156人，由于人员负担较重，公司管理费用因此持续保持在较高水平。2021年，公司销售费用及管理费用小幅增加，财务费用小幅下降，期间费用同比基本持平，随着营业收入的增长，期间费用率同比有所下降。2022年第一季度，管理费用和销售费用的减少使得期间费用率进一步下降。中诚信国际认为，公司已基本完成“三供一业”资产移交，未来随着人员负担的逐步减少，公司费用负担有望减轻。

2021年，主要受产品价格大幅上升影响，公司毛利润及经营性业务利润同比大幅增加；受此影响，公司利润总额同比增加，EBIT利润率及总资产收益率等盈利指标同比上升。2022年以来，主要销售产品的价格水平继续维持高位，公司继续保持较强的盈利能力。

表 14：公司合并及母公司口径盈利能力相关指标（亿元）

合并口径	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	9.59	8.92	9.54	2.13
管理费用	22.61	21.99	25.11	5.59
财务费用	18.22	19.37	17.30	4.89
期间费用合计	50.42	50.28	51.95	12.62
营业总收入	829.39	870.45	964.94	240.84
期间费用率（%）	6.08	5.78	5.38	5.24
经营性业务利润	11.05	7.07	31.18	4.16
投资收益	0.97	1.72	-2.01	0.04
资产减值损失合计	-3.41	-1.75	-6.58	-0.005
营业外损益	-1.32	-2.37	-3.99	-0.26
资产处置收益	2.64	5.79	0.15	0.07
利润总额	10.01	10.52	18.72	4.00
EBIT 利润率（%）	3.14	3.15	5.55	--
总资产收益率（%）	3.13	3.14	3.46	--
母公司口径	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	111.25	105.82	163.66	47.11
销售费用	3.36	3.14	3.20	0.79
管理费用	8.06	7.78	8.12	1.67
财务费用	12.13	11.41	10.48	2.31
期间费用合计	23.55	22.33	21.80	4.77
经营性业务利润	0.41	-4.09	5.68	1.65
资产减值损失合计	-1.35	-0.33	0.61	0.00
投资收益	3.80	3.94	1.04	-0.14
营业外损益	-0.78	-2.06	-3.25	-0.27
资产处置收益	0.11	4.05	-0.07	0.00
利润总额	-1.51	1.51	0.51	0.50
净利润	-1.51	1.51	0.51	0.50

注：管理费用包含研发费用。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司方面，公司母公司收入来源主要为煤炭和物流贸易业务，受煤炭业务扩张影响，2021年收入规模大幅上升，受此影响经营性业务利润由负转正。但由于子公司分红产生的投资收益及资产处置收益的下降，母公司利润总额反而有所下降。

2021年以来，随着公司业务规模扩大导致融资需求增加，公司债务规模有所增长，财务杠杆水平有所上升；债务期限结构仍有待优化改善

公司资产主要由非流动资产构成，其中固定资产、无形资产和在建工程占比较大，资产结构符合行业特征。2021年以来，随着红树梁矿井等在建项

目完工并转入固定资产，公司在建工程²同比下降，受此影响，公司期末固定资产亦有所增长。此外，受会计重分类影响，期末公司持有至到期投资同比大幅下降，上述因素导致非流动资产的小幅下降。流动资产方面，2021年以来，公司应收账款、应收票据及其他应收款规模基本保持稳定，随着债务规模和营业收入的增加，公司期末货币资金余额同比小幅上升，同时，会计重分类导致其他流动资产大幅增加，上述原因导致公司期末流动资产同比有所增加。

2022年一季度，由于公司经营和投资活动产生的现金流量净额增加，期末公司货币资金余额有所增长，带动资产总额增长。值得注意的是，公司其他应收款规模较大，主要为垫付股权转让款及破产社区运转费，且近年来呈持续增长态势，加之2020年以来公司对外委贷规模有所增加，截至2021年末，公司对外委贷金额为30.21亿元，对公司资金形成占用，中诚信国际将对公司其他应收款³及委托贷款的回收情况保持关注。

母公司方面，公司母公司资产主要由对子公司的长期股权投资、其他应收款、固定资产及无形资产等构成。受新金融工具准则影响，2021年公司在持有至到期投资科目中核算的相关资产调整至其他流动资产、债权投资等科目，造成非流动资产大幅减少。母公司其他应收款主要为垫付股权转让款及破产社区运转费，且近年来呈增长趋势；受对子公司追加投资影响，母公司长期股权投资近年来有所增加。中诚信国际将对母公司其他应收款及委托贷款的回收情况保持关注。

表 15：近年来公司合并及母公司口径资产构成（亿元）

合并口径	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	79.92	55.84	66.29	95.88
其他应收款	107.63	111.41	114.48	117.15
其中：股权转让款等	53.75	55.06	56.97	--

² 值得注意的是，公司在建工程中北阳庄矿井由于水文地质条件复杂，未能形成正式生产，根据河北省去产能政策，该矿井现已关停，其前期投入的资金、购置的设备存在减值损失的风险，由于目前去产能资产处置政策尚未最终确定，因此最终资产减值数额尚不确定，截至2021年末，北阳庄矿井账面价值34.10亿元，中诚信国际将对此保持持续关注。

破产社区运转费及利息	40.23	42.99	44.51	--
应收票据	39.66	44.41	41.87	38.07
应收账款	42.68	48.00	41.08	53.60
存货	50.84	51.48	49.42	49.17
其他流动资产	4.90	4.47	35.04	33.23
流动资产合计	364.92	338.74	368.45	416.30
固定资产	231.17	242.89	266.94	263.31
在建工程	119.36	134.58	106.88	82.40
无形资产	102.92	99.63	97.46	133.98
持有至到期投资	9.98	30.48	6.81	4.00
非流动资产合计	490.49	556.64	541.71	549.33
资产总额	855.41	895.37	910.15	965.63
母公司口径	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	37.89	19.28	18.74	39.74
应收票据	12.11	8.17	4.01	0.24
应收账款	13.02	14.45	15.56	18.93
其他应收款	104.88	108.98	113.40	112.37
其他流动资产	6.77	7.55	77.85	78.76
流动资产合计	183.33	164.22	235.14	257.73
持有至到期投资	68.61	78.73	--	--
长期股权投资	141.56	154.95	158.02	157.90
固定资产	62.59	68.82	71.89	70.97
无形资产	46.83	45.46	44.45	44.02
长期待摊费用	0.02	17.65	18.47	18.38
非流动资产合计	341.82	387.01	321.45	319.96
总资产	525.15	551.22	556.59	577.69

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

债务及所有者权益方面，2021年随着业务扩张等使得资金需求有所增加，公司债务规模有所上升；受期末其他权益工具减少的影响，公司所有者权益规模有所下降，带动公司财务杠杆水平小幅上升；截至2022年3月末公司整体债务水平仍维持较高水平。值得注意的是，随着利润的不断分配，公司未分配利润规模持续为负，且亏损规模持续增加。此外，2021年以来公司短期债务占比进一步升高，债务结构有待调整。中诚信将持续关注公司债务结构与短期偿债压力问题。

母公司方面，2021年，受益于长期债务的减少，母公司债务负担有一定减少，但同时短期债务占比继续上升且处于较高水平。**中诚信国际认为**，公司母公司承担集团部分统借统还职能，债务负担较

³ 截至目前公司正在积极与政府探讨其他应收款的回收问题，但暂未形成初步方案。

重，若再融资能力受到影响，母公司将面临偿债压力。

表 16：近年来公司合并及母公司口径债务结构及资本实力（亿元、%）

合并口径	2019	2020	2021	2022.1~3
短期债务	316.53	283.47	339.62	338.10
长期债务	141.10	177.54	127.91	138.65
短期债务/总债务	69.17	61.49	72.64	70.92
总债务	457.62	461.00	467.54	476.75
所有者权益合计	258.73	269.55	258.42	258.60
其中：其他权益工具	14.97	15.72	--	--
未分配利润	-42.79	-45.05	-46.07	-48.81
少数股东权益	129.41	131.17	132.61	136.29
资产负债率	69.75	69.89	71.61	73.22
总资本化比率	63.88	63.10	64.40	64.83
母公司口径	2019	2020	2021	2022.1~3
短期债务	285.43	254.42	289.40	291.06
长期债务	91.35	130.46	59.29	48.49
短期债务/总债务	75.76	66.10	83.00	85.72
总债务	376.78	384.89	348.69	339.55
所有者权益合计	109.30	118.61	103.94	103.33
其中：其他权益工具	14.97	15.72	--	--
未分配利润	-58.15	-57.64	-58.02	-57.52
资产负债率	79.19	78.48	81.33	82.11
总资本化比率	77.51	76.44	77.04	76.67

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021年公司盈利和获现能力持续增强，主要偿债指标有所优化；公司短期债务规模较大，或面临一定的短期偿债压力

2021年，公司经营活动净现金流同比大幅上升，继续保持了较强的获现能力；由于部分项目建设完工，当期公司投资活动现金流净流出金额大幅减少并由负转正。此外，2021年公司债务规模小幅增加，但在利息支付及利润分配等方面亦保持了较大的现金流出，筹资活动现金流呈净流出态势。

偿债指标方面，由于公司继续保持了较强的获现能力，同时盈利能力亦有所增强，EBIT及EBITDA相关偿债指标以及经营活动净现金流/利息支出指标均有所优化。

母公司偿债能力方面，公司母公司经营活动净现金流对债务覆盖能力较弱，且货币资金对短期债务的保障能力较为有限。**中诚信国际关注到**，公司母公司经营获现能力较弱，偿债对下属子公司依赖

性较强，存在一定的偿债压力。

表 17：近年来公司合并及母公司口径现金流及偿债指标（亿元、X）

合并口径	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	37.45	38.00	45.24	19.75
投资活动净现金流	-22.50	-37.80	-12.94	9.41
筹资活动净现金流	6.28	-25.30	-22.12	0.52
EBITDA 利息保障倍数	2.37	2.51	3.68	--
EBIT 利息保障倍数	1.41	1.52	2.18	--
总债务/EBITDA	10.45	10.18	8.72	--
经营活动净现金流/利息支出	2.03	2.11	3.11	--
母公司口径	2019	2020	2021	2022.1~3
货币资金	37.89	19.28	18.74	39.74
经营活动净现金流	16.26	20.65	44.41	19.05
经营活动净现金流/总债务	0.04	0.05	0.13	0.22
经营活动净现金流/短期债务	0.06	0.08	0.15	0.26
货币资金/短期债务	0.13	0.08	0.06	0.14

注：由于缺乏相关数据，2022年1~3月公司部分财务指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司2022年4~12月、2023年、2024年及以后到期的债务规模分别为281.75亿元、52.81亿元和39.79亿元，短期债务规模较大，或面临一定的短期偿债压力；此外，截至2022年5月末，公司本部存续债券到期（含回售）日期集中在5~7月，面临一定的债券集中兑付压力。

表 18：2022年5月末公司本部存续债券情况（亿元、年）

债券简称	发行规模	期限	到期日/赎回或回售日
22开滦 SCP001	6	0.49	2022.7.19
21开滦 SCP001	5	0.74	2022.7.25
22开滦 MTN001	5	2.00	2024.5.26
合计	16	--	--

注：以上到期时间均假设债券将于下一赎回日或回售日全额兑付。

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

较充足的外部授信和畅通的融资渠道为偿债能力提供了一定保障；公司无重大未决诉讼，对外担保规模较小，受限资产占比较低

截至2022年3月末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币746.08亿元，其中未使用额度为265.43亿元。此外，公司子公司开滦股份为A股上市公司，具有直接融资渠道。截至2022年3月末，公司持有开滦股份7.32亿股股权，持股比例为46.12%，

按2022年3月31日收盘价8.13元/股计算，该部分股权市值约为59.51亿元。

截至2022年3月末，公司受限资产账面净值合计29.85亿元，占总资产比重为3.10%，其中受限货币资金及应收票据分别为5.13亿元和0.62亿元，固定资产为24.08亿元；同期末，公司所持开滦股份股权中有1.59亿股股权用于市场化债转股质押，占其持股比例的22.66%。

截至2022年3月末，公司对外担保余额为5.84亿元，目前主要被担保单位经营状况良好，公司或有负债风险不大，代偿风险较小。

表 19：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

担保方	被担保人	担保金额
开滦（集团）有限责任公司	中开矿业投资有限公司	27,000.00
河北省国和投资集团有限公司	河北省粮食产业集团有限公司	10,000.00
河北众凯汽车贸易有限公司	河北众志汽车贸易有限公司	5,000.00
河北众诚汽车贸易有限公司	石家庄众德盛汽车销售服务有限公司	8,000.00
开滦（集团）蔚州矿业有限责任公司	孟家堡煤矿	163.83
开滦集团融资担保有限责任公司	唐山盛日商贸有限公司	500.00
开滦集团融资担保有限责任公司	唐山开滦建设线缆有限公司	30.00
开滦集团融资担保有限责任公司	双妃贸易唐山市曹妃甸区有限公司	1,000.00
开滦集团融资担保有限责任公司	唐山曹妃甸区悦竹贸易有限公司	1,000.00
开滦集团融资担保有限责任公司	唐山冀强货运有限公司	700.00
合计	--	58,393.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司无对运营有重大影响的未决诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信

用报告》及相关资料，截至2022年3月14日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为河北省重点煤炭生产企业之一，在资金、政策等方面获得了当地政府的有力支持

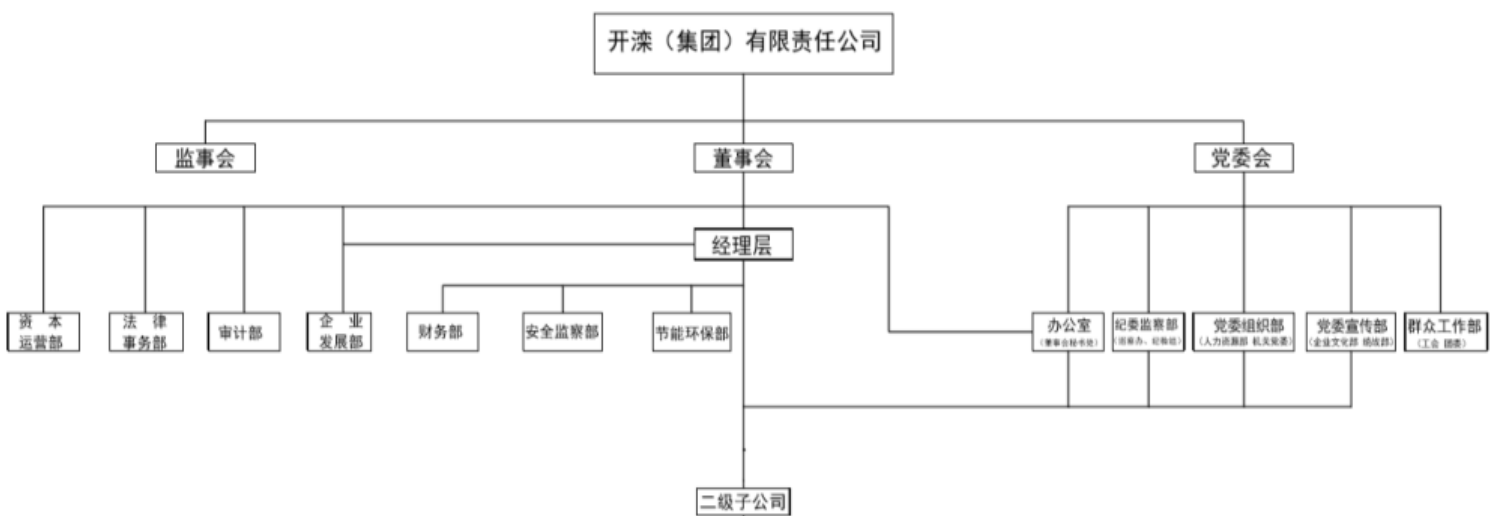
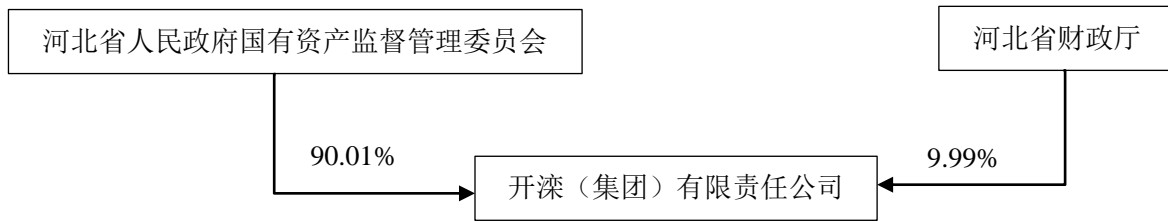
公司作为河北省独资省属的大型煤炭企业，在政府补助、资金、产业及政策支持等方面获得多项支持。为尽快推进剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题工作，国务院国资委将公司下属古冶矿区确定为全国独立工矿区剥离办社会职能5个综合改革试点单位之一，河北省国资委将公司作为“三供一业”分离移交的2个试点单位之一。其中，公司管理的职工家属区“三供一业”涉及唐山、秦皇岛、张家口、承德和石家庄共5个市11个区县，公司按照“先移交，后改造”的方式与接收单位签订移交协议。截至2021年末，公司已基本完成相关资产的移交，公司对移交单位已不再担负任何运营费用，同时公司已获得河北省国资委专项资金补助30.46亿元。

产业及政策支持方面，2015年以来，河北省政府落实多项减免税收规定，包括对衰竭期煤矿开采减征30%资源税，充填开采置换煤炭减征50%资源税等措施，一定程度减轻了公司税收负担。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持开滦（集团）有限责任公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。

附一：开滦（集团）有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：开滦（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	799,230.92	558,445.84	662,942.58	958,807.99
应收账款净额	426,763.50	480,048.17	410,750.91	536,043.98
其他应收款	1,076,314.44	1,114,053.31	1,144,758.69	1,171,536.35
存货净额	508,411.87	514,799.58	494,230.93	491,738.68
长期投资	316,168.26	537,532.54	384,455.63	355,988.14
固定资产	2,311,710.10	2,428,902.75	2,669,376.95	2,633,050.83
在建工程	1,193,649.15	1,345,757.89	1,068,769.26	824,017.39
无形资产	1,029,213.19	996,327.97	974,635.91	1,339,846.54
总资产	8,554,094.18	8,953,718.01	9,101,540.79	9,656,346.64
其他应付款	141,764.64	186,203.17	131,380.71	157,757.42
短期债务	3,165,257.31	2,834,660.35	3,396,229.43	3,380,958.36
长期债务	1,410,965.36	1,775,366.90	1,279,143.74	1,386,508.51
总债务	4,576,222.67	4,610,027.25	4,675,373.17	4,767,466.87
净债务	3,776,991.75	4,051,581.41	4,012,430.59	3,808,658.88
总负债	5,966,779.67	6,258,168.73	6,517,353.29	7,070,297.46
费用化利息支出	160,580.86	169,405.47	130,812.06	--
资本化利息支出	24,347.43	10,870.71	14,882.95	--
所有者权益合计	2,587,314.51	2,695,549.28	2,584,187.50	2,586,049.18
营业总收入	8,293,945.29	8,704,453.18	9,649,388.66	2,408,433.66
经营性业务利润	110,462.20	70,720.24	311,784.67	41,569.98
投资收益	9,699.06	17,247.38	-20,140.44	375.94
净利润	51,920.05	52,056.12	99,890.20	7,224.36
EBIT	260,694.46	274,591.63	318,048.26	--
EBITDA	437,843.89	452,754.64	535,969.68	--
经营活动产生现金净流量	374,511.01	379,997.75	452,401.56	197,514.07
投资活动产生现金净流量	-225,017.33	-378,004.43	-129,435.75	94,121.85
筹资活动产生现金净流量	62,823.25	-252,972.93	-221,231.52	5,239.38
资本支出	136,399.98	252,993.62	158,825.46	35,171.06
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	6.74	6.96	9.64	8.14
期间费用率（%）	6.08	5.78	5.38	5.24
EBITDA 利润率（%）	5.28	5.20	5.55	3.34
总资产收益率（%）	3.13	3.14	3.46	--
净资产收益率（%）	2.12	1.97	3.78	--
流动比率（X）	0.84	0.80	0.74	0.79
速动比率（X）	0.72	0.68	0.64	0.70
存货周转率(X)	15.03	15.83	17.27	17.88*
应收账款周转率（X）	18.02	19.19	21.66	20.27*
资产负债率（%）	69.75	69.89	71.61	73.22
总资本化比率（%）	63.88	63.10	64.40	64.83
短期债务/总债务（%）	69.17	61.49	72.64	70.92
经营活动净现金流/总债务（X）	0.08	0.08	0.10	0.17*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.12	0.13	0.13	0.23*
经营活动净现金流/利息支出（X）	2.03	2.11	3.11	--
经调整的经营净现金流/总债务（%）	3.37	2.69	4.24	--
总债务/EBITDA（X）	10.45	10.18	8.72	--
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.16	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.37	2.51	3.68	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.41	1.52	2.18	--

注：公司财务报告均根据新会计准则编制；加“*”数据经年化处理；由于缺乏相关数据，2022 年一季度部分指标无法计算。

附三：开滦（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	378,882.90	192,778.88	187,424.92	397,394.16
应收账款净额	130,190.80	144,457.31	155,614.99	189,298.91
其他应收款	1,048,821.53	1,089,783.93	1,133,998.66	1,123,744.03
存货净额	67,781.68	42,337.13	40,728.71	48,266.93
长期投资	2,195,936.81	2,427,677.83	1,760,164.64	1,758,974.63
固定资产	625,886.10	688,228.17	718,933.99	709,733.99
在建工程	62,975.93	59,713.12	42,796.65	43,839.39
无形资产	468,338.08	454,565.03	444,542.22	440,224.23
总资产	5,251,493.11	5,512,238.69	5,565,868.20	5,776,943.32
其他应付款	32,903.47	93,041.23	134,631.28	174,443.63
短期债务	2,854,337.09	2,544,220.75	2,893,958.86	2,910,570.28
长期债务	913,456.14	1,304,636.62	592,896.67	484,903.27
总债务	3,767,793.23	3,848,857.37	3,486,855.53	3,395,473.55
净债务	3,388,910.33	3,656,078.49	3,299,430.61	2,998,079.39
总负债	4,158,485.73	4,326,166.19	4,526,442.87	4,743,684.74
费用化利息支出	112,973.64	106,877.25	81,480.62	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	1,093,007.38	1,186,072.50	1,039,425.33	1,033,258.58
营业总收入	1,112,515.20	1,058,217.05	1,636,615.30	471,058.81
经营性业务利润	4,129.93	-40,883.02	56,838.24	16,519.60
投资收益	37,959.42	39,447.57	10,392.11	-1,403.01
净利润	-15,133.22	15,078.18	5,132.98	5,004.92
EBIT	97,840.42	121,955.43	86,613.60	--
EBITDA	144,567.79	170,044.10	145,653.46	--
经营活动产生现金净流量	162,621.06	206,538.72	444,119.37	190,452.35
投资活动产生现金净流量	-184,912.13	-238,404.28	-166,703.89	-10,738.10
筹资活动产生现金净流量	209,143.02	-154,238.45	-282,769.44	30,254.98
资本支出	76,191.54	59,286.42	67,783.74	1,747.85
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	19.69	18.68	18.24	15.67
期间费用率（%）	21.17	21.10	13.32	10.13
EBITDA 利润率（%）	12.99	16.07	8.90	--
总资产收益率（%）	1.94	2.27	1.56	--
净资产收益率（%）	-1.46	1.32	0.46	--
流动比率（X）	0.59	0.56	0.67	0.70
速动比率（X）	0.56	0.55	0.66	0.68
存货周转率(X)	16.55	15.63	31.82	35.35*
应收账款周转率（X）	7.33	7.71	10.77	10.82*
资产负债率（%）	79.19	78.48	81.33	82.11
总资本化比率（%）	77.51	76.44	77.04	76.67
短期债务/总债务（%）	75.76	66.10	83.00	85.72
经营活动净现金流/总债务（X）	0.04	0.05	0.13	0.22*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.06	0.08	0.15	0.26*
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.44	1.93	5.45	--
经调整的经营净现金流/总债务（%）	-0.07	0.31	7.40	--
总债务/EBITDA（X）	26.06	22.63	23.94	--
EBITDA/短期债务（X）	0.05	0.07	0.05	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.28	1.59	1.79	--
EBIT 利息保障倍数（X）	0.87	1.14	1.06	--

注：加“*”数据已经过年化处理；由于缺乏相关数据，2022 年一季度部分财务指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。