



开滦（集团）有限责任公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 3154 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信关联机构中诚信绿金科技(北京)有限公司对该受评对象提供了可持续发展挂钩债(SLB)评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 7 月 27 日至 2024 年 7 月 27 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 7 月 27 日

本次跟踪主体

开滦(集团)有限责任公司

本次跟踪主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论,主要基于开滦(集团)有限责任公司(以下简称“开滦集团”或“公司”)煤种齐全、煤炭资源储备较为丰富、在建矿井的投产将有助于生产规模的提升等方面的优势。同时中诚信国际关注到煤炭价格波动、公司财务杠杆水平较高、债务负担较重且短期债务占比较高以及资金占用规模较大等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素: 不适用。

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;财务杠杆水平持续攀升,流动性压力加大;可获得的外部支持弱化等。

正面

- 公司煤种齐全,其中主焦煤、1/3焦煤、气煤及肥煤品质优良
- 截至2023年3月末,公司煤炭资源可采储量20.58亿吨,资源储量丰富,可采年限长
- 公司位于内蒙古的红树梁煤矿于2022年正式投产,带动公司煤炭产量进一步增加

关注

- 煤炭行业价格波动较大对公司盈利稳定性的影响
- 公司财务杠杆水平较高,债务负担较重且短期债务占比较高
- 公司对外委贷和其他应收款规模较大,资金占用水平较高

项目负责人: 王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

项目组成员: 李 克 kli@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (027)87339288

财务概况

开滦集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	895.37	901.09	927.26	932.56
所有者权益合计（亿元）	269.55	248.71	278.34	267.79
负债合计（亿元）	625.82	652.38	648.91	664.78
总债务（亿元）	461.00	467.54	436.85	388.46
营业总收入（亿元）	870.45	964.94	1,056.83	249.38
净利润（亿元）	5.21	9.99	15.81	3.67
EBIT（亿元）	24.03	35.65	48.61	--
EBITDA（亿元）	41.85	57.91	74.68	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	38.00	45.24	60.68	12.00
营业毛利率（%）	6.96	9.64	10.22	9.84
总资产收益率（%）	3.14	3.97	5.32	3.25*
EBIT 利润率（%）	2.76	3.70	4.60	--
资产负债率（%）	69.89	72.40	69.98	71.29
总资本化比率（%）	63.10	65.28	61.08	59.19
总债务/EBITDA（X）	11.02	8.07	5.85	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.32	3.97	4.74	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.06	0.09	--

注：1、中诚信国际根据开滦集团提供的其经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2020 年审计报告，经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2021 年审计报告、经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务。

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	-	2022/09/07	王昭、高哲理、李克	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2022_05	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（2022 年数据）

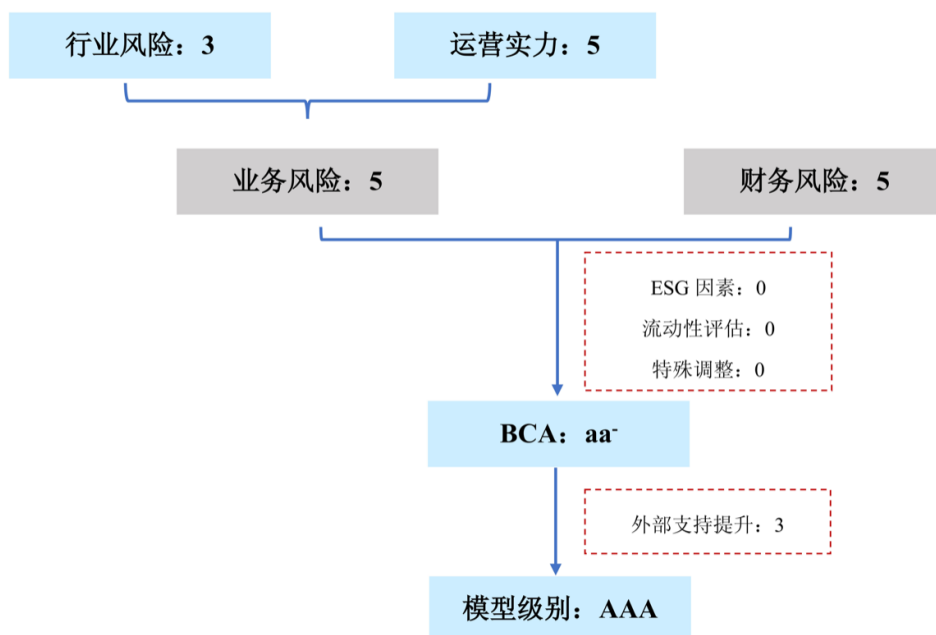
公司名称	原煤产量（万吨）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）
开滦集团	3,101	1,056.83	15.81	927.26	69.98
淮北矿业	2,290*	692.25	71.39	840.35	54.78
平煤神马	3,451	1,538.18	61.19	2,291.56	69.98

中诚信国际认为，开滦集团具有一定的核心资源优势；相较于可比企业，公司资产规模和收入规模居中，盈利能力处于同行业偏低水平，但整体盈利水平尚可；公司存在一定的债务负担，资产负债率高于淮北矿业，与平煤神马持平。

注：“淮北矿业”为“淮北矿业控股股份有限公司”简称；“平煤神马”为“中国平煤神马控股集团有限公司”简称；标*数据为商品煤产量。

● 评级模型

开滦(集团)有限责任公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2022_05

■ 业务风险：

开滦集团属于煤炭行业，因具有强周期属性，中国煤炭行业风险评估为中等；开滦集团资源禀赋较强，竞争实力突出，原煤年产量较高，营业总收入规模大，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

开滦集团财务杠杆水平偏高，但盈利水平持续提升，获现情况较好，能够为公司偿债提供保障，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对开滦集团个体基础信用等级无影响，开滦集团具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司控股股东为河北省国有资产监督管理委员会，作为河北省独资省属的大型煤炭企业，在政府补助、产业及政策支持等方面获得多项支持，外部支持调升 3 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，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

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，受“双碳”政策、能耗双控以及随后经济复苏拉动等多种因素影响，全国煤炭消费增速呈现波动变化态势；短期来看，为保障国内经济稳定发展，平抑国际能源价格大幅波动带来的负面影响，煤炭需求仍有支撑基础；长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速或将保持在较低水平。

近年来，受供需变化影响，煤炭价格出现了大幅上涨后快速回落的变化走势，特别是 2021 年以来煤炭价格始终处于相对较高水平，带动行业整体盈利水平提升，财务杠杆亦有所优化。短期内，在增产保供、经济稳增长及交易强监管的大背景下，煤炭产量将逐步释放、需求仍有所支撑、价

格或将在相对高位震荡,但需关注国际能源价格波动、政策调整等不确定性因素对行业整体信用水平的影响。

详见《中国煤炭行业展望,2022 年 12 月》,报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9632?type=1>

中诚信国际认为,开滦集团作为国内重要的煤炭生产企业,煤炭储量丰富且煤种齐全,受益于新建矿井的投产,跟踪期内煤炭产销量均大幅度增长;同时,受益于煤炭价格高位运行,公司盈利能力持续增强;公司煤化工业务产销量有所上升,但需关注贸易业务潜在的经营压力。

跟踪期内,受益于新建矿井正式投产,公司煤炭资源储量大幅增加,可采储量充足;公司煤种齐全,煤质优良。

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 2023 年 3 月末,公司拥有 10 座生产矿井,剩余可采储量 20.58 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,面临一定的资源逐步老化问题。

表 1:截至 2023 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	718.40
	唐山	1/3 焦煤	17,906.70
	钱家营	肥煤	54,775.00
	东欢坨	气煤	36,964.10
	范各庄	肥煤	16,372.10
	吕家坨	肥煤	21,521.40
	小计	—	148,257.50
河北蔚州	单侯	长焰煤	11,610.00
	小计	—	11,610.00
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	3,788.50
	红树梁	长焰煤	41,448.00
	小计	—	45,236.50
合计		—	205,772.20

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

公司区位优势明显,且作为河北省主要煤炭采掘企业之一,区域市场份额较高,竞争实力很强。

近年来,河北省经济保持快速平稳增长,综合经济实力很强。焦化、钢铁等煤炭下游产业发达,煤炭需求旺盛,但资源储备相对匮乏,煤炭调入量居全国前列。公司是河北地区主要煤炭生产企业之一,相较于三西地区的煤炭企业,具有明显的区位优势。此外,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。除公司外，河北省主要煤炭企业还有冀中能源集团有限责任公司，公司作为河北省主要煤炭采掘企业之一，区域市场份额较高，竞争实力很强。

跟踪期内，受新建矿井正式投产影响，公司煤炭总产量显著提升；吨煤成本的波动对该板块盈利影响较大。

煤炭生产方面，截至 2023 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，2022 年以来恢复正常生产，产能释放程度大幅增加。公司位于内蒙古的红树梁矿井已于 2022 年正式投入生产，随着该矿井产能的逐步释放，2022 年公司煤炭产量显著提升。

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。近年来原煤入洗率及入选率持续保持较高水平。

机械化水平方面，至 2023 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。

表 2：近年来公司煤炭生产情况（万吨/年、万吨、%）

区域	矿井名称	2023 年 3 月末 核定产能	煤炭产量			
			2020	2021	2022	2023.1~3
河北唐山	赵各庄矿	--	0	0	0	0
	林西矿	150	113	100.68	130.27	33.19
	唐山矿	300	166	95.31	270.13	50.66
	荆各庄矿	--	50	0	0	0
	林南仓矿	--	0	0	0	0
	钱家营矿	540	535	535.28	526.54	131.56
	东欢坨矿	450	449	439.17	441.76	113.51
	范各庄矿	480	414	473.41	438.38	112.65
	吕家坨矿	330	305	327.57	307.27	81.94
	小计	2,250	2,031	1,971.42	2,114.35	523.52
河北蔚州	崔家寨矿	--	0	0	0	0
	单侯矿	180	174	189	179.36	50.90
	西细庄矿	--	0	0	0	0
	小计	180	174	189	179.36	50.90
河北承德	平安矿业	45	35	32.71	29.28	2.70
	小计	45	35	32.71	29.28	2.70
内蒙古	串草圪旦矿	240	240	240	240.00	65.60
	红树梁煤矿	500	--	--	537.68	172.64
	小计	740	240	240	777.68	238.24
合计		3,215	2,480	2,433.13	3,100.68	815.36
原煤入洗量		--	1,586	1,598	1,718	417
入选量		--	1,003	868	1,408	402
入洗率		--	101.11	102.12	101.48	101.15
入选率		--	100.33	100.00	100.00	99.88
精煤产量		--	682	627	693	170

注：公司采购外购煤用于原煤洗选配煤，因此入洗率和入选率可能会大于 100%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

成本方面，2022 年公司增加计提了塌陷补偿支出和棚户区改造支出等费用，带动塌陷补偿和其他支出项目增加，但公司材料费和职工薪酬支出项目较上年有所下降，最终公司 2022 年吨煤成本较 2021 年增加 30.75 元。2023 年以来，公司吨煤成本有所回落。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吨煤成本波动影响较大。

表 3：近年来公司吨煤制造成本构成情况（元/吨）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
材料	29.98	53.60	30.75	18.78
职工薪酬	129.34	138.00	116.04	182.47
电力	16.46	17.92	18.30	17.46
折旧费	17.12	22.28	21.61	23.01
安全费用	21.69	21.24	28.43	31.29
维简及井巷费	7.03	6.98	7.1	7.25
修理费	11.95	15.52	14.56	9.86
塌陷补偿	2.23	12.33	30.85	37.28
其他支出	39.62	56.21	107.19	22.22
制造成本	275.42	344.08	374.83	349.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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；跟踪期内，公司煤炭销量有所增加，销售均价维持高位，公司煤炭产品继续保持较强的市场竞争力。

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。此外，公司还通过与地方路运企业合作，建立起自有汽运车队。

表 4：近年来公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

	2020	2021	2022	2023.1~3
商品煤销量	2,199	1,913	2,384	611
平均销售价格	529.90	847.22	895.95	875.45

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

2022 年，受新建矿井正式投产带来的产量增加，公司商品煤销量同比有所上升，且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，煤炭价格维持高位运行，2022 年公司全年煤炭综合销售价格有所上升；2023 年一季度，公司煤炭销售均价继续维持高位。

目前公司拥有一批用量大、合作年限长的客户，和大客户稳定的关系也增强了公司抵御市场风险能力。2022 年，公司煤产品绝大部分销往华北地区及东北地区钢铁企业，另有小部分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。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。

跟踪期内，受市场环境变动影响，公司焦炭及聚甲醛产品产销量同比有所上升，其他煤化工产品产销量呈下降趋势；受下游需求上涨影响，主要化工产品价格大幅上升。

公司煤化工业务主要依托子公司开滦能源化工股份有限公司进行生产经营。截至 2023 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。同时，公司拥有 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。

2022 年，公司焦炭和聚甲醇产销量同比均有所上升，其他化工产品产销量整体呈下降趋势。其中，纯苯产量和销量同比大幅下降主要系原料粗苯价格持续高位，在保证公司内部下游生产链稳定供应的前提下，降低生产负荷所致。

表 5：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			
		2020	2021	2022	2023.1~3
焦炭	660	667.41	488.45	505.86	132.93
甲醇	20	19.99	15.63	14.20	3.15
纯苯	20	14.54	17.78	11.37	4.25
己二酸	15	16.57	16.47	16.01	4.72
聚甲醛	4	4.74	4.77	5.07	1.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，目前公司焦炭等化工产品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；焦炭及化工产品由所属煤化工业务子公司按其制订的销售内控制度及业务流程单独销售。公司对大型重点客户给予 1~2 个月的结算周期，对于其他客户一般采用“预付全额，先款后货”的结算方式，货款支付方式为现汇或票据，2022 年，公司票据结算有所减少，同时加大回款力度。销售价格方面，2022 年公司主要产品价格均有不同幅度上涨，其中焦炭销售均价同比增长 6.50%。

表 6：公司近年化工产品销量和价格（万吨、元/吨）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销量				
焦炭	667.82	491.59	504.82	132.63
甲醇	13.95	9.83	8.81	1.92
纯苯	2.21	6.29	1.32	1.33
己二酸	17.12	16.39	16.11	4.41
聚甲醛	4.74	4.89	5.11	1.62
价格				
焦炭	1,787.18	2,664.50	2,837.61	2,621.29
甲醇	1,500.68	2,067.01	2,307.58	2,001.02
纯苯	4,365.05	5,825.73	6,835.31	6,131.20
己二酸	5,912.34	9,222.54	10,076.45	8,737.11
聚甲醛	8,738.62	14,455.71	15,681.36	12,677.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受贸易规模压降影响，公司贸易业务收入同比小幅下降。

2022 年以来，公司贸易规模有所压降，贸易收入同比下降 2.54%。公司物流贸易板块上下游客户主要为贸易公司，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，2022 年以来仍保持了良好的回款情况。总体来说，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。

表 7：近年来公司物流贸易业务收入构成（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
外购煤	112.95	189.86	198.11	62.45
钢材	-	-	77.98	11.66
煤化工	1.81	0.33	117.38	23.23
铁矿石	-	-	68.91	16.79
有色金属	-	-	77.85	15.83
橡胶	-	-	13.30	1.24
木材	-	-	0.65	0.15
材料物资	102.31	75.87	-	-
运输	1.53	0.75	-	-
其他	345.45	310.98	8.92	2.52
合计	564.05	577.78	563.10	133.87

注：2022 年以来，企业为细化收入构成、规范管理，贸易品种统计口径有所调整，实际贸易品种未发生改变

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要在建项目目前已经进入建设末期，资本支出压力较小。

公司未来仍将坚持发展煤炭主业，积极拓展煤炭相关产业。公司河北矿区生产历史较久，且由于国家政策限制，未来增产的可能较小，目前公司一方面积极开拓河北省外煤炭资源，比如在内蒙古及新疆地区收购新建矿井，接续提升煤炭产能；另一方面，公司利用自身煤炭生产优势，新建扩建煤化工等下游产业，提升产品附加值，并利用自身煤炭生产管理的经验，承接外部煤矿运营管理业务，扩大收入来源。公司目前主要在建项目均已经进入建设末期，部分项目被列入去产能计划矿井，投资资金需求较小。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司主要控股在建项目概况（亿元）

项目名称	计划总投资额	截至 2023 年 3 月末已投资	2023.4-12 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	16.61	9.80	0.52	停缓建
开滦鲁各庄矿改扩建项目 ¹	4.12	9.40	0.00	去产能
河北省大城矿区煤炭勘探项目	5.46	4.97	0.02	获得国家发改委核准，基建期完成后
北阳庄矿井项目（180 万吨）	23.36	34.61	0.03	去产能
新疆中联润世准东煤矿项目	23.56	1.98	0.14	获得国家发改委核准，基建期完成后
合计	73.11	60.76	0.71	--

注：1、公司在建的北阳庄矿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 年末该项目已计提减值 0.34 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 年末，项目现已关停，已计提减值 0.09 亿元。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司盈利能力受益于煤价上涨及新建矿井的投产而持续增强，2022 年债务规模有所压降，财务杠杆水平有所降低，但短债压力仍较大；公司经营获现能力较强且流动性充足，为债务的还本付息提供

¹ 截至 2023 年 3 月末，开滦鲁各庄矿改扩建项目和蔚州北阳庄矿项目计划总投资额为改扩建部分的预算总投资额，已投资额包括原工程建设投资额以及改扩建部分投资额，因此上表中两个项目的已投资额大于计划总投资额。

一定支持。

跟踪期内，公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，受益于煤炭产品价格的提升以及煤炭产销量的增加，盈利能力有所提高。

2022 年，公司煤炭业务量价齐升，煤炭业务收入同比大幅增加；焦化业务收入受用户市场需求回升、产品销量及价格增长等因素影响亦有所增长；贸易业务收入规模有所下降。整体来看，公司营业总收入同比有所增加。毛利率方面，得益于煤炭价格维持高位运行，公司煤炭业务毛利率大幅上升；煤化工业务盈利水平受原料煤采购价格上升影响同比大幅下降，毛利率水平较低；而贸易业务盈利能力仍保持较低水平。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭业务	99.24	40.66	141.86	49.02	194.42	53.57
煤化工业务	157.68	8.38	185.21	10.17	201.02	0.25
物流贸易业务	564.05	0.94	577.78	0.67	447.48	0.41
营业总收入/营业毛利率	870.45	7.08	964.94	9.72	1,056.17	10.26

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

期间费用方面，2022 年，受销售结构优化调整影响，销售费用同比有所下降；受有息债务利息费用增加影响，财务费用同比有所上升；公司管理费用和研发费用同比小幅增加。总体来看，2022 年公司期间费用率小幅下降，整体处于较好水平。利润方面，2022 年，受煤炭价格上升并维持高位影响，公司经营性业务利润有所增加。公司利润总额大幅增长带动 EBITDA 利润率同步增长，同期总资产收益率亦有所提升。2023 年一季度，煤炭及焦炭价格继续高位运行和期间费用率的下降使得公司经营性业务利润仍保持较高水平，带动公司利润总额维持高位。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1-3
销售费用	8.92	9.54	7.99	1.68
管理费用	19.12	21.02	23.56	5.76
研发费用	2.86	4.09	6.70	1.11
财务费用	19.37	17.30	18.37	3.71
期间费用合计	50.28	51.95	56.63	12.27
期间费用率	5.78	5.39	5.36	4.97
经营性业务利润	7.07	31.18	35.30	10.76
利润总额	10.52	18.72	28.16	7.24
EBITDA 利润率	4.81	6.00	7.07	--
总资产收益率	3.14	3.97	5.32	3.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，受专项储备和资本公积大幅增加影响，公司所有者权益规模有所上升，带动公司财务杠杆水平降低，2023 年一季度公司资产负债率小幅增加，总体财务杠杆仍维持在较高水平；公司其他应收款及委贷资金规模较大，对公司资金造成一定占用。

公司资产以非流动资产为主，非流动资产主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产。2022 年，随着部分在建工程逐步完工转固，期末在建工程同比小幅减少，固定资产及无形资产同比亦小幅下降。流动资产方面，2022 年末货币资金同比有所增加主要系当期盈利能力增强，煤炭销售回款现

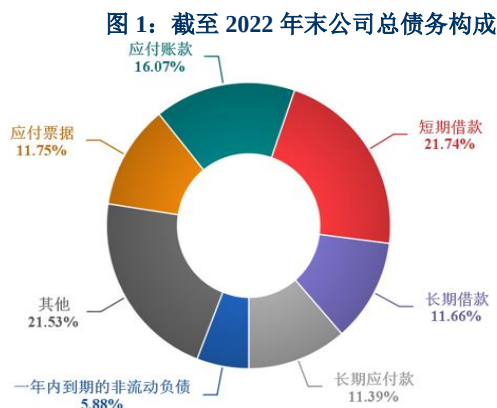
金增加所致。2022 年，随着短期借款和应付票据的逐步偿还，期末负债水平有所下降。公司其他应收款规模较大，主要为垫付股权转让款及破产社区运转费，且近年来呈持续增长态势。近年来，公司对外委贷规模有所增加，截至 2022 年末，公司对外委贷金额为 30.73 亿元，主要系对冀中能源集团有限责任公司的委贷，对公司资金造成一定占用。

所有者权益方面，2022 年公司计提了 17.80 亿的棚改资金，期末专项储备规模大幅增加；同时公司增持上市公司股份，因股权比例变化影响增加资本公积 2.66 亿元，抵销内部整合重组增加投资收益影响增加资本公积 1.38 亿元；由于上述原因带来资本公积和专项储备规模的增加，公司权益较 2021 年末有所增长。受益于负债规模的下降和所有者权益规模的上升，2022 年末公司资产负债率水平下降 2.42 个百分点至 69.98%，但仍维持在较高水平。

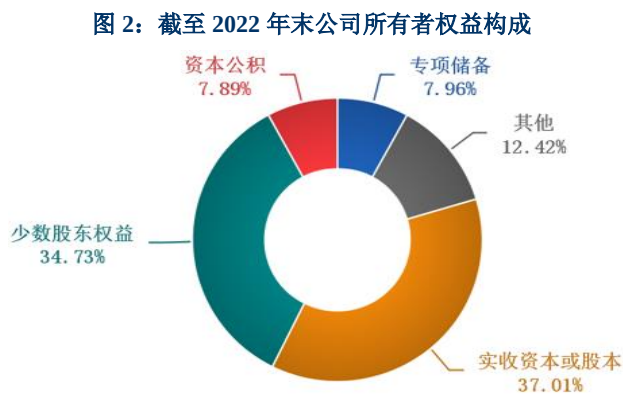
表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	55.84	66.29	83.37	88.65
固定资产	242.89	266.94	258.06	253.50
在建工程	134.58	106.88	85.80	85.99
无形资产	99.63	95.12	129.88	130.07
其他流动资产	4.47	35.04	36.44	36.80
其他应收款	111.41	105.68	105.21	107.78
短期借款	169.04	158.06	141.06	161.19
应付票据	48.14	90.78	76.23	72.14
一年内到期的非流动负债	51.28	75.78	38.12	45.49
长期借款	63.76	54.74	75.64	76.02
资产总计	895.37	901.09	927.26	932.56
负债合计	625.82	652.38	648.91	664.78
资本公积	24.42	25.81	29.21	31.67
专项储备	6.59	9.34	29.47	29.59
未分配利润	-45.05	-55.77	-51.11	-49.65
所有者权益合计	269.55	248.71	278.34	267.79
资产负债率	69.89	72.40	69.98	71.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营性现金净流入稳定增长，可以有效覆盖利息支出；公司存在一定的债务负担，跟踪期内短期债务规模有所下降，但占比仍然较高。

公司经营获现能力很强，2022 年以来随着煤炭市场的回暖和煤炭价格的持续高位运行，经营活

动产生的净现金流稳定增加,受销售煤炭收到的现金增加影响,货币资金余额亦呈现较大幅度增长,公司流动性保持充足;投资活动方面,2021 年处置部门投资带来的现金净流入规模较大,2022 年无此因素,现金净流出规模增加;筹资活动方面,近年来公司持续偿还借款带来较大规模的现金流出,筹资活动继续保持现金流出态势。

2022 年公司债务偿还较多,带动总债务规模下降,同时债务结构有所优化,但短期债务占比仍然较高,货币资金对短期债务的覆盖能力较为有限;偿债能力方面,公司较好的现金流和盈利能力为债务还本付息提供一定保障,经营活动净现金流及 EBITDA 对利息的保障倍数持续增加,整体来看,公司偿债能力有所提升。

表 12: 近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X)

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	38.00	45.24	60.68	12.00
投资活动产生的现金流量净额	-37.80	-12.94	-30.94	-9.87
筹资活动产生的现金流量净额	-25.30	-22.12	-21.19	5.39
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.11	3.11	3.85	--
EBITDA 利息保障倍数	2.32	3.97	4.74	--
FFO/总债务	0.02	0.06	0.09	--
总债务/EBITDA	11.02	8.07	5.85	--
货币资金/短期债务	0.20	0.20	0.30	0.32
短期债务	283.47	339.62	275.42	278.81
总债务	461.00	467.54	436.85	388.46
短期债务/总债务	61.49	72.64	63.05	71.77
总资本化比率	63.10	65.28	61.08	59.19

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末,公司受限资产合计 24.28 亿元,占期末总资产的 2.62%,主要为贷款抵押的固定资产等,受限资产占比较小;同期末,公司对外担保余额为 6.44 亿元,被担保单位主要为河北省属国企,公司或有负债风险不大,代偿风险较小;此外,公司无重大未决诉讼。

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 2023 年 3 月 3 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。

假设与预测²

假设

——2023 年,公司在煤炭市场仍保持其市场份额,产销量保持稳定。

——2023 年煤炭市场价格保持合理水平,公司煤炭产品平均销售价格较上年略有下降。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时,中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设,可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素,该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响,因此,前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 13: 预测情况表 (%、X)

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	65.28	61.08	58.00~61.00
总债务/EBITDA	8.07	5.85	6.00~8.00

资料来源：公司审计报告及中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性尚可，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成一定覆盖。

公司经营获现能力强，现金及等价物储备和未使用授信充足，对债务覆盖程度高。公司经营活动净现金流逐年增加且保持在较好水平；截至 2023 年 3 月末账面货币资金为 83.37 亿元，其中受限货币资金 11.46 亿元；同期末，公司共获得银行授信额度 997.86 亿元，尚未使用额度为 493.36 亿元，备用流动性较充足。同时，公司下属子公司开滦能源化工股份有限公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及固定资产投资，资金平衡状况尚可。根据规划，随着投资计划的逐步完成，公司投资高峰期已过。2023 年 4 到 12 月，公司到期债务金额 246.59 亿元，存在较大的债务集中到期压力，但公司可以通过多种融资方式实现债务续接。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司面临一定的碳排放和环保政策监管的压力；煤炭业务仍面临一定的安全生产压力；公司治理结构较优，内控制度完善。

环境方面，公司作为传统能源化工企业，主要产品均存在碳排放和环保风险，因此面临一定的碳排放和环保政策监管的压力。近年来公司认真落实各项节能环保计划、目标及任务，做好建章立制工作，不断完善各项内部管理制度，加大对所属分、子公司环保的精细化管理，将生态环保要求融入发展战略和公司治理过程，坚持能源高效利用，污染物合规处置，定期安排专人现场检查和调研，分类排查短板，找准清除隐患，降低环境风险。2022 年公司环保投入共 76,384.22 万元，占公司营业收入的 2.94%，未发生重大环境污染事件。公司所属各重点用能单位均顺利通过政府能耗“双控”年度考核，其中唐山中润公司被评定为“超额完成”等级。2022 年，公司综合能源消费量 111.70 万吨标准煤，吨原煤生产综合能耗 4.99 千克标准煤/吨，炼焦工序单位能耗 123.72 千克标准煤/吨。

社会方面，公司煤炭生产历史悠久，部分老矿区开采年限较长，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。此外，公司还对省内较大规模托管矿井的安全生产负责，仍存在一定的安全生产压

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

力。2022 年以来，公司未发生影响正常生产的安全责任事故。近年来公司安全投入持续保持了较大规模，2022 年公司安全生产投入规模有所上升，公司对于煤矿安全生产运行给予更多的重视。

表 14：近年来公司安全生产指标（万元、%）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
安全投入	59,252.00	54,671.00	71,149.60	14,059.13
百万吨死亡率	0.028	0	0	0
全国平均百万吨死亡率	0.058	0.044	0.054	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司治理方面，公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等相关法律法规以及《公司章程》的有关规定，不断完善法人治理结构，规范公司运作，形成以股东大会、董事会、监事会相互制约、运作有效的内部管理和控制制度体系。

公司战略方面，公司未来仍将坚持发展煤炭主业，积极拓展煤炭相关产业。公司河北矿区生产历史较久，且由于国家政策限制，未来增产的可能较小，目前公司一方面积极开拓河北省外煤炭资源，比如在内蒙古及新疆地区收购新建矿井，接续提升煤炭产能；另一方面，公司利用自身煤炭生产优势，新建扩建煤化工等下游产业，提升产品附加值，并利用自身煤炭生产管理的经验，承接外部煤矿运营管理业务，扩大收入来源。

外部支持

公司作为河北省重点煤炭生产企业之一，在政府补助资金及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、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 2022 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。2022 年，公司取得棚户区改造补助资金 2,068.58 万元，全年共获得政府补助 3,449.87 万元。

产业及政策支持方面，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。

同行业比较

中诚信国际选取了平煤神马和淮北矿业作为开滦集团的可比公司，上述三家公司均为我国重要的煤炭生产企业，且煤炭年产量超过千万吨，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

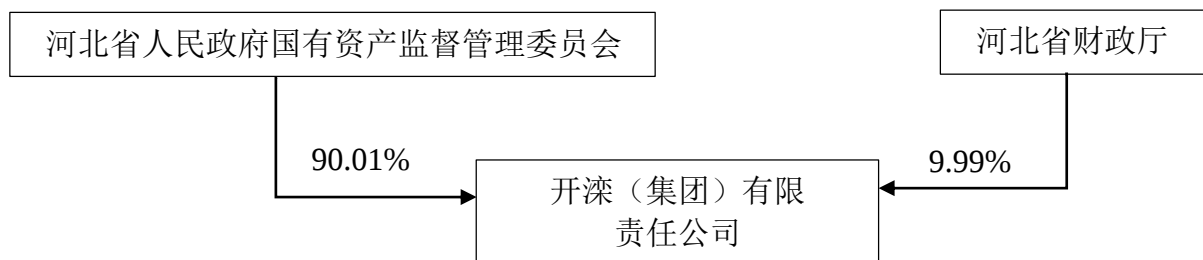
中诚信国际认为，资源禀赋方面，开滦集团煤炭资源储量丰富、煤种齐全、剩余可采年限较长；竞争实力方面，开滦集团是我国重要的煤炭生产基地，也是河北省的大型煤炭生产企业之一，生产的动力煤和炼焦煤主要供应河北省内的钢铁电力企业，竞争实力很强；原煤产量方面，开滦集团原煤产量高于淮北矿业但低于平

煤神马，仍然保持了一定的产量规模优势；盈利能力方面，相较于可比企业，公司营业总收入规模居中，盈利能力弱于可比企业，但整体盈利水平尚可。偿债能力方面，公司的财务杠杆率较高，存在一定的债务负担。

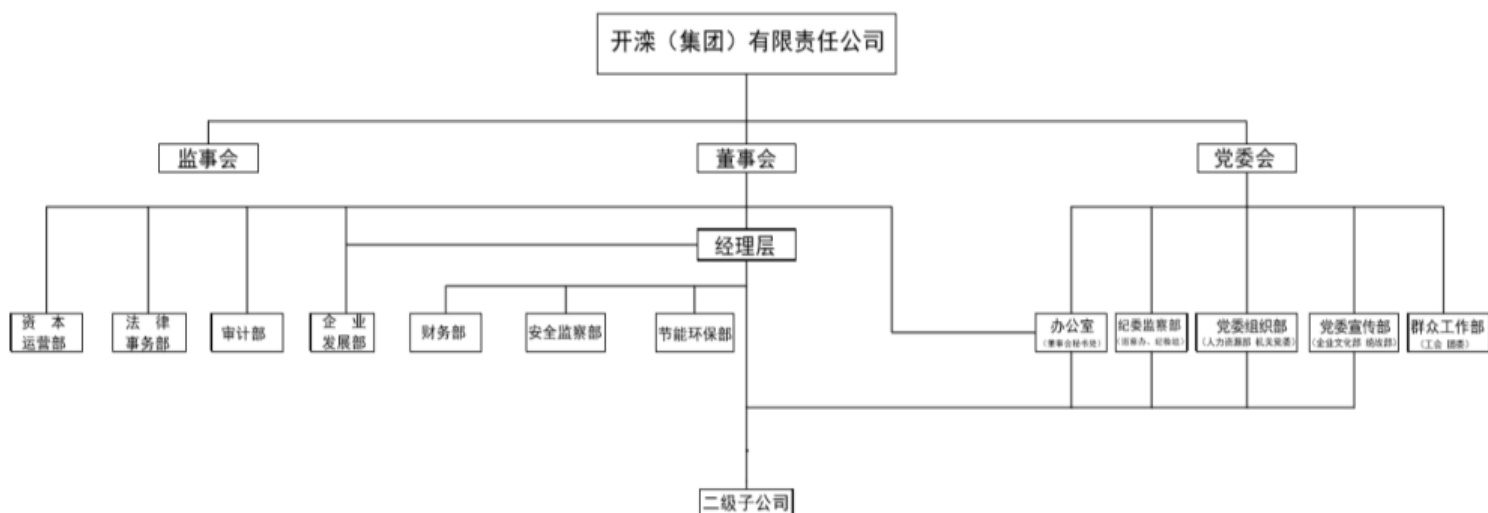
评级结论

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 2023 年 3 月末）



全称	持股比例（%）
开滦能源化工股份有限公司	48.12
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

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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	558,445.84	662,942.58	833,745.27	886,506.72
应收账款	480,048.17	410,747.74	400,665.36	483,822.67
其他应收款	1,114,053.31	1,056,795.25	1,052,102.63	1,077,768.18
存货	514,799.58	487,207.43	464,703.34	400,544.73
长期投资	537,532.54	384,455.63	371,873.23	400,807.28
固定资产	2,428,902.75	2,669,376.95	2,580,602.37	2,534,999.92
在建工程	1,345,757.89	1,068,769.26	858,022.79	859,907.79
无形资产	996,327.97	951,185.77	1,298,821.62	1,300,650.88
资产总计	8,953,718.01	9,010,908.13	9,272,565.94	9,325,641.63
其他应付款	186,203.17	171,515.07	133,798.08	159,435.20
短期债务	2,834,660.35	3,396,229.43	2,754,188.89	2,788,141.26
长期债务	1,775,366.90	1,279,143.74	1,614,355.80	1,096,490.37
总债务	4,610,027.25	4,675,373.17	4,368,544.69	3,884,631.63
净债务	4,051,581.41	4,012,430.59	3,534,799.42	2,998,124.91
负债合计	6,258,168.73	6,523,811.83	6,489,124.52	6,647,788.47
所有者权益合计	2,695,549.28	2,487,096.31	2,783,441.42	2,677,853.16
利息支出	180,276.18	145,695.01	157,447.24	--
营业总收入	8,704,453.18	9,649,388.66	10,568,266.48	2,493,796.85
经营性业务利润	70,720.24	311,784.67	352,978.99	107,579.48
投资收益	17,247.38	-20,140.44	-1,718.98	-8,934.36
净利润	52,056.12	99,890.20	158,104.38	36,651.50
EBIT	240,334.01	356,527.19	486,100.36	--
EBITDA	418,497.02	579,099.93	746,773.94	--
经营活动产生的现金流量净额	379,997.75	452,401.56	606,779.96	120,029.87
投资活动产生的现金流量净额	-378,004.43	-129,435.75	-309,424.47	-98,716.06
筹资活动产生的现金流量净额	-252,972.93	-221,231.52	-211,926.83	53,860.93
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	6.96	9.64	10.22	9.84
期间费用率(%)	5.78	5.39	5.36	4.97
EBIT 利润率(%)	2.76	3.70	4.60	--
总资产收益率(%)	3.14	3.97	5.32	3.25*
流动比率(X)	0.80	0.72	0.87	0.84
速动比率(X)	0.68	0.62	0.76	0.75
存货周转率(X)	15.83	17.40	19.92	20.56*
应收账款周转率(X)	19.19	21.66	26.03	22.31*
资产负债率(%)	69.89	72.40	69.98	71.29
总资本化比率(%)	63.10	65.28	61.08	59.19
短期债务/总债务(%)	61.49	72.64	63.05	71.77
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.04	0.08	0.06
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.04	0.06	0.13	0.09
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.11	3.11	3.85	--
总债务/EBITDA(X)	11.02	8.07	5.85	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.17	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.32	3.97	4.74	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.33	2.45	3.09	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.06	0.09	--

注：2023 年一季度财务报表未经审计；由于缺乏数据，部分指标无法计算；加“*”数据经过年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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”。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn