

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0319号

## 冀中能源峰峰集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20冀峰01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“20冀峰01”的信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年六月十三日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月13日



## 冀中能源峰峰集团有限公司主体及 “20冀峰01”2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2022/6/13	AA+/稳定	郭哲彪	何阳

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
20冀峰01	AAA	AAA	企业规模	净资产	10.00	5.26
				营业总收入	10.00	7.64
市场地位			原煤产量		20.00	13.29
				可采储量	10.00	6.13
			多样性	5.00	3.00	
盈利能力			毛利率	7.50	5.39	
			净资产收益率	7.50	7.50	
债务负担与保障程度			资产负债率	7.50	5.52	
			经营现金流动负债比	7.50	5.26	
			货币资金/短期债务	7.50	3.67	
			EBITDA 利息保障倍数	7.50	4.73	
2.基础模型参考等级						AA
3.评级调整因素						+1
4.主体信用等级						AA+
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

### 主体概况

冀中能源峰峰集团有限公司（以下简称“峰峰集团”或“公司”）主营煤炭开采业务，兼营物流贸易和煤化工等业务，控股股东为冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”），实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会。

### 评级观点

公司是国内大型煤炭企业冀中能源集团煤炭业务运营核心子公司之一，煤种以优质炼焦煤为主，煤炭资源储备较丰富，仍具有较强的规模优势和市场竞争能力；跟踪期内，受益于国内煤炭市场供需持续偏紧，销售价格提高，公司煤炭开采业务销售收入及利润水平大幅提高，2022年焦煤价格仍将处于高位，预计煤炭开采业务收入和毛利润仍将保持在较高水平；公司控股股东冀中能源集团为“20冀峰01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。公司在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，后续仍存较大投资需求及建设周期，贸易业务资金占用较多，应收账款、存货和其他应收款规模较大，资金占用较多，对公司资金周转形成一定影响；公司期间费用仍较高，对利润侵蚀仍较严重。

综合分析，东方金诚维持峰峰集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定；维持“20冀峰01”的信用等级为AAA。

### 同业比较

项目	冀中能源峰峰集团有限公司	冀中能源股份有限公司	北京昊华能源股份有限公司	陕西榆林能源集团有限公司	山西兰花煤炭实业集团有限公司
资产总额 (亿元)	444.31	499.37	285.79	700.13	460.08
营业总收入 (亿元)	274.28	314.24	83.69	342.26	157.01
毛利率 (%)	14.50	27.13	64.52	37.83	46.95
利润总额 (亿元)	19.68	46.45	35.63	97.05	29.56
资产负债率 (%)	69.85	50.97	51.34	49.66	69.73
经营现金流动负债比 (%)	17.22	23.20	85.04	53.60	15.67

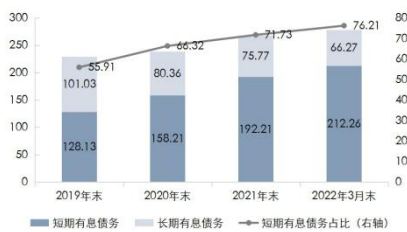
注：以上企业最新主体信用等级均为AA+/稳定。  
数据来源：各企业公开披露的2021年数据，东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2021 年收入构成 (单位: %)



### 公司债务期限结构 (单位: 亿元、%)



### 主要数据和指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额 (亿元)	389.08	396.46	444.31	453.46
所有者权益 (亿元)	124.61	119.55	133.94	125.86
全部债务 (亿元)	229.16	238.57	267.98	278.53
营业总收入 (亿元)	343.19	274.81	274.28	52.27
利润总额 (亿元)	11.19	4.62	19.68	4.53
经营性净现金流 (亿元)	29.27	11.93	39.18	8.11
营业利润率 (%)	8.46	8.69	12.49	17.80
资产负债率 (%)	67.97	69.85	69.85	72.24
流动比率 (%)	82.23	65.10	70.20	61.91
全部债务/EBITDA (倍)	7.36	10.88	6.81	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.28	1.87	3.07	-

注: 数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司是国内大型煤炭企业冀中能源集团煤炭业务运营核心子公司之一, 煤种以优质炼焦煤为主, 煤炭资源储备较丰富, 仍具有较强的规模优势和市场竞争力;
- 跟踪期内, 受国内煤炭市场供需持续偏紧, 销售价格提高影响, 公司煤炭开采业务销售收入及利润水平大幅提高, 2022 年焦煤价格仍将处于高位, 预计煤炭开采业务收入和毛利润仍将保持在较高水平;
- 跟踪期内, 受益于焦化市场需求较好, 公司焦化业务产品价格及煤焦价差提高, 公司焦化业务收入及毛利润大幅提高;
- 作为冀中能源集团核心子公司, 跟踪期内, 公司在业务运营、对外融资等方面仍获得股东及各方较大支持;
- 控股股东冀中能源集团为“20 冀峰 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 受河北安全环保压力增加, 部分矿井产能核减及工作面调整等因素影响, 跟踪期内公司原煤产量和产能利用率下降;
- 公司在建项目已投入资金规模较大, 且长时间未能正式投产, 贸易业务资金占用较多, 应收账款、存货和其他应收款规模较大, 对公司资金周转形成一定影响;
- 跟踪期内, 公司期间费用仍较高, 对利润侵蚀仍较严重, 有息债务保持增长, 债务规模较大, 债务结构以短期有息债务为主。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。公司煤炭仍具有较强的规模和品种优势, 预计未来随着新增产能的逐步释放, 仍将维持很强的市场竞争力。

## 评级方法及模型

《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002202103) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	20 冀峰 01	AAA	2021/7/28	郭哲彪、何阳	《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002202103) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	20 冀峰 01	AAA	2020/6/3	段莎、郭哲彪	《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002202004) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	18 冀中峰峰 MTN004	AAA	2018/11/15	卢宏亮、贾秋慧	《煤炭企业信用评级方法》 (2015 年 5 月)	<a href="#">阅读原文</a>

注：2020 年 6 月 3 日，东方金诚上调峰峰集团主体信用等级至 AA+/稳定。

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 冀峰 01	2021/7/28	5.00	2020/1/9~2023/1/9	全额无条件不可撤销连带责任保证担保	冀中能源集团有限责任公司 /AAA/稳定

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及冀中能源峰峰集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）（以下简称“20 冀峰 01”）跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

**公司主营煤炭开采业务，兼营物流贸易、煤化工等业务，跟踪期内，控股股东仍为冀中能源集团，实际控制人仍为河北省国资委**

冀中能源峰峰集团有限公司（以下简称“峰峰集团”或“公司”）主营煤炭开采业务，兼营物流贸易、煤化工等业务。公司控股股东为冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”）；实际控制人为河北省国资委。

峰峰集团前身为成立于 1949 年 9 月的峰峰矿务局，1998 年由河北省人民政府管理。2003 年 7 月，经原河北省经济贸易委员会批准，峰峰矿务局经债转股改制，由河北省国资委、中国信达资产管理公司和中国华融资产管理有限公司<sup>1</sup>共同持股，初始注册资本 28.51 亿元。其中，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”）持股 79.79%，为控股股东。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本 30.51 亿元<sup>2</sup>，控股股东冀中能源集团持有公司 94.68% 股权，河北省国资委持有冀中能源集团 100.00% 的股权，为公司实际控制人。

公司主营业务涉及煤炭开采、物流贸易和焦化等。截至 2022 年 3 月末，公司拥有煤炭剩余可采储量 2.54 亿吨，核定产能 1028.00 万吨/年，煤炭矿区主要分布在邯郸、内蒙古和新疆等地，煤种以焦煤、肥煤、瘦煤以及不粘煤为主。公司贸易商品主要为煤炭、焦炭、钢材和铁矿石等；焦化业务主要产品仍为焦炭和甲醇。截至 2022 年 3 月末，公司焦炭和甲醇产能分别为 260.00 万吨和 20.00 万吨。

截至 2022 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 453.46 亿元，所有者权益为 125.86 亿元，资产负债率为 72.24%。2021 年和 2022 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 274.28 亿元和 52.27 亿元，利润总额分别为 19.68 亿元和 4.53 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经“证监许可[2019]2202 号”文核准，公司于 2020 年 1 月发行 5 亿元公司债券，简称“20 冀峰 01”，票面利率为 5.00%，起息日为 2020 年 1 月 9 日，到期日为 2023 年 1 月 9 日，期限 3 年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。截至本报告出具日，“20 冀峰 01”募集资金已全部用于偿还公司有息债务。

“20 冀峰 01”由冀中能源集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至本报告出具日，“20 冀峰 01”正常偿付利息。

<sup>1</sup> 中国华融资产管理有限公司于 2012 年 9 月改制为中国华融资产管理股份有限公司。

<sup>2</sup> 公司实收资本为 41.89 亿元，实收资本超出注册资本的金额为经过河北省国资委批准但尚未进行工商变更登记的部分，其中冀中能源集团出资 40.27 亿元，占比 96.12%，中国华融资产管理股份有限公司出资 1.62 亿元，占比 3.88%。

## 宏观经济和政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单

违约的可能性不大。

## 行业分析

公司主要从事煤炭开采业务，所属行业为煤炭行业，经营区域以河北省为主。

### 煤炭行业

受国际能源供需关系失衡、国内火电需求增长、气候异常和自然灾害等多重因素影响，2021年国内煤炭市场供需持续偏紧，预计2022年，下游行业耗煤需求依然较高，煤炭产量保持增长，供需有所改善，局部或阶段偏紧

“十三五”时期，在煤炭行业供给侧改革推动下，我国累计关闭退出煤矿5500处，退出煤炭落后产能10亿吨以上，同时释放优质产能3亿吨左右。2021年末，全国煤矿数量减少至4500处以内，较2020年煤矿数量减少200处；年产120万吨以上的大型煤矿产量占全国产能的85%左右，较2020年末占比提高5个百分点，全国煤矿单矿供给效率进一步提升，但供给弹性有所弱化。2021年，在保供稳价等政策支撑下，全国核增约200座煤矿产能，核增煤炭产能约3亿吨/年（其中，中央国有煤炭企业核增产能约9400万吨）。根据国家统计局数据，2021年全国原煤产量40.71亿吨，同比增长4.70%，煤炭开采和洗选行业产能利用率74.50%，同比提高4.70个百分点。近年，煤炭供给结构持续向主产区集中，2021年，煤炭主产区晋陕蒙新四省（区）原煤产量33.0亿吨，占全国原煤产量的79.9%，区域集中度同比提高1.5个百分点。从主产区各省煤炭产量来看，2021年，山西、内蒙古、陕西和新疆煤炭产量分别为11.93亿吨、10.39亿吨、7.00亿吨和3.20亿吨，同比分别增长10.50%、2.70%、2.70%和18.30%。但受安全事故、洪涝灾害、新冠疫情、关闭退出落后产能与超千米冲击地压矿井、“超产入刑”等因素影响，河南、山东、河北、辽宁和四川等10省煤炭产量同比下降。根据海关总署数据，2021年，我国进口煤炭（煤及褐煤）3.23亿吨，同比增长6.6%。但受中澳关系紧张，澳大利亚焦煤和动力煤进口量压制为零，1~9月全国各月进口量同比下降，10月以来，国内加快港口积压库存通关，煤炭进口量逐月同比较快增长。2022年1月，印尼能源与矿产资源部对煤炭实施禁令，叠加澳煤进口受限，一季度我国煤炭进口量同比下降24.20%。

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，国内煤炭产量将控制至41亿吨左右，全国煤矿数量控制在4000处以内，大型煤矿产量占比85%以上，大型煤炭基地产量占比97%以上。预计2022年，全球经济逐步恢复常态发展，地缘冲突扰动国际能源供需格局，全球能源供需仍存在一定失衡。国内晋陕蒙新等主产区优质产能将继续释放，部分保供临时产能转为永久产能，大型智能化煤矿生产效率提高、生产弹性增强，全国煤炭产量适度增长，主产区产量占比进一步提升。进口市场多元化趋势愈加明显，煤炭进口量同比有所下降。

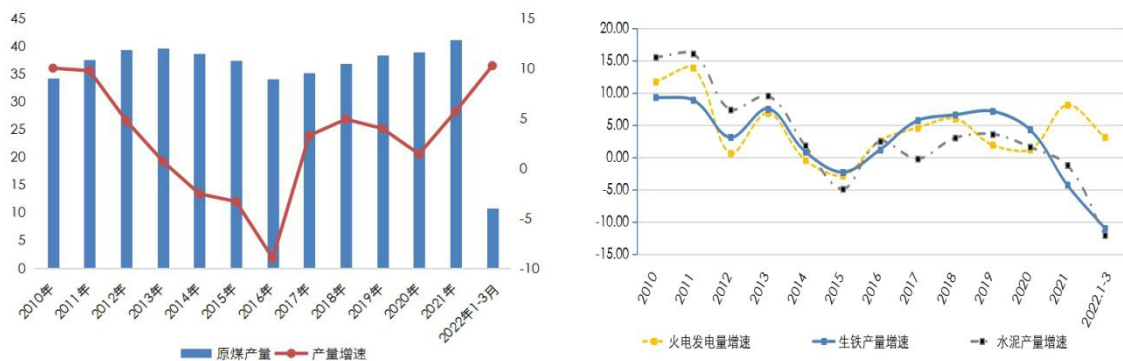
2021年，国内经济稳定恢复，出口超预期增长，第一产业用电潜力释放，传统高耗能行业钢铁、有色金属、建材和化工行业用电量同比增长6.40%；高技术及装备制造业用电量同比增长15.70%，反映我国制造业升级态势明显，新动能不断发展壮大。受信息传输、软件和信息技术服务业，住宿和餐饮业，交通运输、仓储和邮政业等现代服务业拉动，第三产业用电量同比



增长 17.80%。在三大产业用电量增长带动下，2021 年全国火电发电量 5.77 亿千万时，同比增长 8.10%，火电在发电量结构中仍起到兜底支撑作用，并拉动动力煤消费量同比增长 6.57%。2021 年，受房地产调控政策影响，房地产开发投资金额与房屋新开工面积同比下降，导致钢材需求减少；同时，钢铁行业继续深化供给侧改革，推动行业绿色低碳转型，在工信部确保 2021 年粗钢产量同比减少要求下，高炉和焦化厂开工率波动下降，全年我国生铁产量 8.69 亿吨，同比下降 4.30%；焦炭产量 4.64 亿吨，同比下降 2.20%。

预计 2022 年，宏观经济面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力，稳增长政策发力，基建投资适度超前，房地产政策边际放松，高载能行业用电量保持增长。受疫情反复影响，海外经济复苏将不及预期，出口保持增长，拉动制造业和工业用电量增长。原油价格高企，煤制油、煤制烯烃等新型煤化工行业利润空间扩大，生产动力充足，进一步拉动动力煤需求。房企资金压力尚未得到实质改善，房地产开发投资和新开工面积下行压力仍较大，叠加“能耗双控”、粗钢压减政策持续，以及焦炭行业产能置换推进，焦煤需求将同比有所下降。受安全环保约束、疫情反复、极端天气、水电和新能源出力等不确定性的影响，局部区域、个别时段、部分煤种仍存在供需偏紧的情况。

图表 1 近年我国原煤产量及下游需求增速情况（单位：亿吨、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》提出，促进煤炭清洁高效利用，中适度发展现代煤化工，打通煤油气、化工和新材料产业链，拓展煤炭全产业链发展空间，现代煤化工有望成为煤炭需求增长点。中长期来看，在“2030 年碳排放达峰”、“2060 年碳中和”远景目标下，国家将强化节能减排、大气环境治理，新能源和可再生能源对煤炭消费的替代作用增强，但在电力安全保供、系统调峰需求下，煤电仍将承担国内电力供应的“稳定器”和“压舱石”的基础保障作用，预计中长期煤炭消费量将“稳中有降”。

**随着煤炭供需关系改善，煤炭价格中枢将有所回落，但因主力矿井进一步增产潜力有限，叠加国际能源供应紧张、全球航运价格上涨，煤炭价格仍将保持高位水平**

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，2020 年前三季度煤炭价格中枢同比均下降。四季度，采暖季煤炭需求旺盛加之下游钢铁、建材和化工企业开工率维持高位，电厂日耗煤回升，需求回暖带动动力煤价格较前三季度将明显回升；焦煤受产品稀缺、进口煤政策持续严格、钢铁与焦化企业开工率维持高位导致供需偏紧等因素支撑，价格中枢保持在 1524 元/吨左右；无烟煤受下游尿素、合成氨企业开工率低，需求不足影响，价格中枢下探至 880 元/吨左右。全年动力

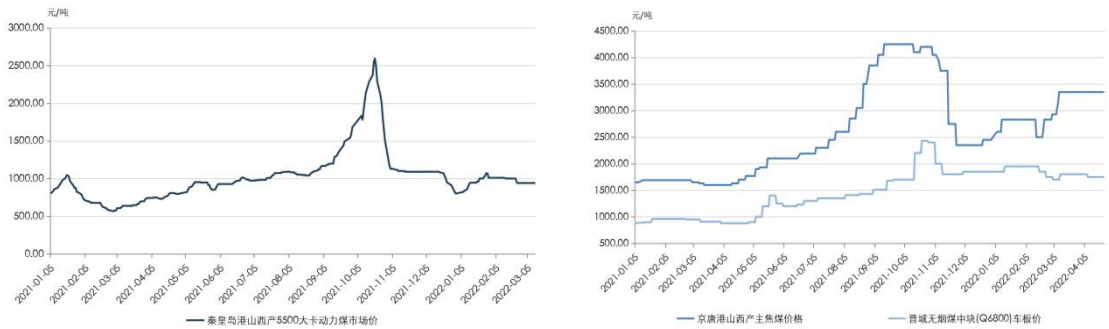
煤价格中枢位于绿色区间基准价 535 元/吨以上，焦煤价格、无烟煤价格有所回落。

2021 年以来，随着经济复苏，出口超预期增长，三大产业用电量较快增长，火电耗煤需求增加，同时受环保限产、极端天气、煤矿事故导致区域停产、澳煤进口受限为零等因素影响，前三季度煤炭供给弹性不足，迎峰度夏期间，煤炭库存降至过去四年以来的最低位置。受煤炭供需偏紧影响，秦皇岛港山西产 5500 大卡动力煤市场价在 10 月最高上涨至 2592.50 元/吨，较年初上涨 225.08%；京唐港山西产主焦煤库提价在 10 月中旬最高上涨至 4250 元/吨，较年初上涨 157.58%；晋城 6800 大卡无烟煤中块车板价在 10 月中旬最高上涨至 2430 元/吨，较年初上涨 176.14%。2021 年 10 月下旬以来，为抑制煤炭价格过快上涨，国家发改委出台一系列限价政策，国家出台价格法强力干预煤炭价格。同时，为保供稳价，国家发改委加快批复煤矿核增产能，督促央企在确保安全生产条件下最大限度生产煤炭，并提升进口煤炭通关效率。在增产保供政策和限价政策等措施影响下，煤炭价格在 10 月下旬出现快速下跌。综合来看，2021 年秦皇岛山西产 5500 大卡动力煤全年价格中枢 2515.44 元/吨，同比增长 68.11%；京唐港山西产主焦煤库提价全年价格中枢 1030.39 元/吨，同比增长 78.68%；晋城 6800 大卡无烟煤中块车板价全年价格中枢 1359.84 元/吨，同比增长 45.27%。

2022 年 2 月，国家发改委发布《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，煤炭是关系国计民生的重要初级产品，电力供应和安全事关经济社会发展全局。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，更好发挥市场化、法治化手段，引导煤炭（动力煤）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。

预计 2022 年，稳增长政策发力，基建投资适度超前，房地产政策边际放松，火电和化工耗煤需求保持增长，同时晋陕蒙新等主产区优质产能继续释放，部分保供临时产能转为永久产能，生产弹性增强，全国煤炭产量适度增长，动力煤供需关系改善，煤炭市场价格形成机制完善，动力煤价格将位于 700 元/吨以上。在“能耗双控”和粗钢压减政策影响下，预计焦煤需求同比有所下降；但受山东超千米冲击地压煤矿井逐步退出，安监环保力度加大，以及澳煤进口持续受限影响，焦煤供给仍将下降，焦煤供需仍偏紧，焦煤价格将位于 2000 元/吨以上的较高水平。

图表2 国内主要煤炭品种现货价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，东方金诚整理

### 煤炭行业盈利能力将持续改善，煤炭行业重组整合进度的加快，区域集中度和行业集中度进一步提升

受益于煤炭价格和煤化工产品价格上涨，2021年，全国规模以上的煤炭企业实现营业收入32896.60亿元，同比增长58.30%；利润总额7023.10亿元，同比增长212.70%。行业前十大上市公司营业总收入同比增长2.89%，利润总额同比增长70.17%。预计2022年，煤炭价格和煤化工产品价格维持高位，煤炭企业整体盈利能力将持续改善。

近年，随着煤炭行业供给侧改革的推进，煤炭生产进一步向资源禀赋好、市场竞争力强的晋陕蒙疆地区集中，中东部煤矿赋存条件差、煤质差、资源濒临枯竭的煤矿基本退出，全国煤炭生产主要集中在14个大型煤炭生产基地，区域集中度提升。2020年以来，我国煤炭企业加快并购重组，煤炭行业集中度持续提升。2020年，山东能源集团有限责任公司与兖矿集团有限公司合并重组；山西省七大煤企<sup>3</sup>重组整合为晋能控股集团有限公司、山西焦煤集团有限公司、华阳新材料科技集团有限公司和潞安化工集团有限公司四大企业集团，其中，晋能控股集团有限公司二级子公司包括晋能控股煤业集团有限公司（原同煤集团）、晋能控股电力集团公司（原晋能集团）、晋能控股装备制造集团有限公司（原晋煤集团）等。2021年3月，中国国新控股有限责任公司将中央企业煤炭资产管理平台公司——国源时代煤炭资产管理有限公司管理权移交中国中煤能源集团有限公司，标志着中央企业煤炭资源整合基本完成。2021年3月，黑龙江龙煤能源投资集团有限公司成立，定位为黑龙江省煤炭项目和新能源投资开发主体。《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》指出，到“十四五”末，我国将培育3~5家具有全球竞争力的世界一流煤炭企业；支持煤炭企业跨行业、跨区域、跨所有制兼并重组。预计未来煤炭行业集中度将进一步提升。

<sup>3</sup> 包括大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“同煤集团”）、山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”）、阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“阳煤集团”）、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“晋煤集团”）、山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安”）、山西晋能集团有限公司、山西煤炭进出口集团有限公司。

图表3 规模以上煤炭企业和煤炭行业前十大上市公司盈利情况(单位:万吨、%)



数据来源: Wind, 东方金诚整理

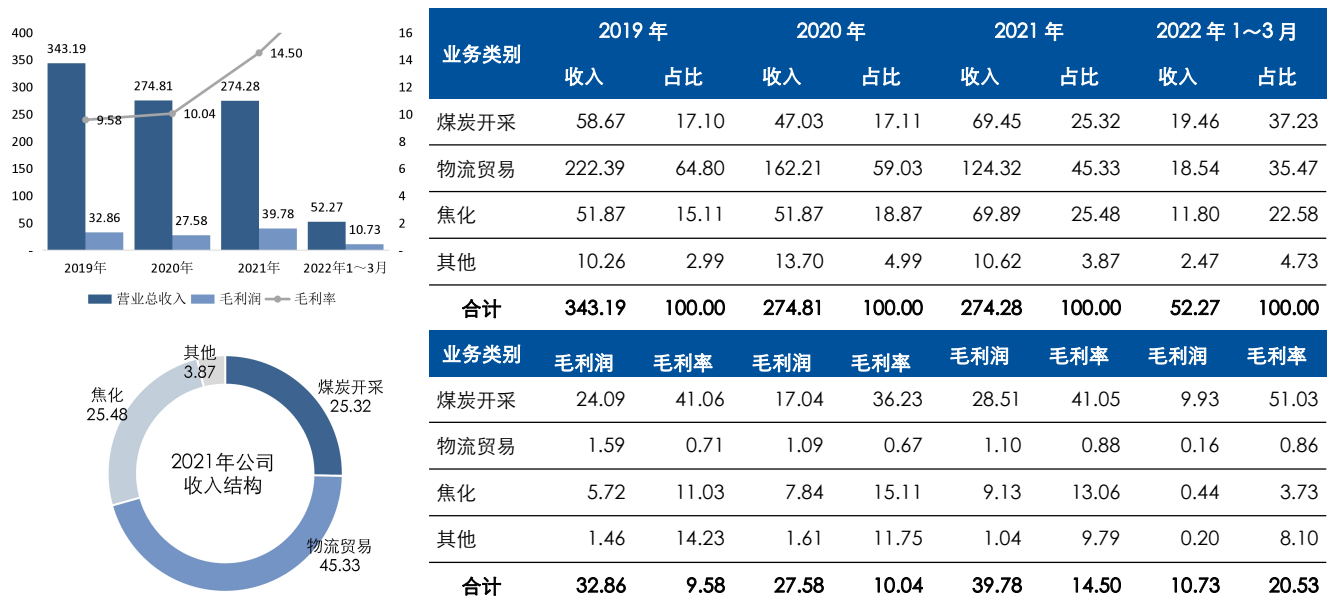
## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入仍主要来源于物流贸易,毛利润主要来自于煤炭开采业务,跟踪期内,公司营业总收入保持相对稳定,毛利润和毛利率大幅上涨

公司主要从事煤炭开采业务,兼营物流贸易、焦化等业务。2021年,公司实现营业总收入274.28亿元,同比保持相对稳定,其中,公司主动降低贸易业务规模,但煤炭及焦化业务有所增长。从收入构成来看,2021年公司营业总收入仍主要来源于物流贸易业务,但占比较2020年大幅下降,毛利润主要来源于煤炭开采业务。受益于市场需求较好,公司煤炭和焦化业务毛利润同比大幅增长,带动公司毛利润同比上涨44.23%,毛利率同比上涨4.60个百分点。

图表4 近年公司营业总收入、毛利构成情况(单位:亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

受贸易业务量较2021年同期有所下降等因素影响,2022年第一季度公司营业收入同比下降11.44%,受煤炭市场景气度较高影响,煤炭价格较高,公司毛利润同比大幅增长74.19%,受贸易业务收入比重下降及煤炭业务毛利率水平大幅提升影响,毛利率同比增长10.09个百分点

点。

### 煤炭开采业务

公司煤炭开采业务主要由子公司邯郸宝峰矿业有限公司（以下简称“宝峰矿业”）、邯郸孙庄采矿有限公司（以下简称“孙庄矿业”）、邯郸牛儿庄采矿有限公司（以下简称“牛儿庄矿业”）、内蒙古油房渠矿业有限公司（以下简称“油房渠矿业”）和拜城县峰峰投资有限公司（以下简称“拜城峰峰”）负责运营。

公司煤质较好，煤种以优质炼焦煤为主，仍具有较强的规模和品种优势，受河北地区安全环保压力增加，部分矿井产能核减及工作面调整影响，跟踪期内，公司原煤产量和产能利用率下降，预计受益于新增矿井投产，2022年公司煤炭产量或将小幅增长

公司煤质较好，煤种以优质炼焦煤、肥煤、瘦煤和贫煤为主，其中冶金及炼焦用焦煤占比约60%；公司冶炼焦精煤为国家保护性稀缺煤种，具有低灰、低硫、低磷、挥发分适中、粘结性强等特点，具有较强的品种优势。截至2022年3月末，公司拥有煤炭剩余可采储量2.54亿吨；拥有10对在产矿井，其中7对分布在邯郸地区、1对位于内蒙古地区、1对位于新疆拜城地区、1对位于山西，公司煤炭资源较丰富，仍具有较强的规模优势。公司冶金及炼焦用焦煤主要矿井位于河北邯郸，距离下游市场较近，市场需求较好，区位优势明显。

图表5 截至2022年3月末公司在产煤炭矿井情况（单位：万吨、年、万吨/年）

矿井名称	区域	煤种	可采储量	剩余开采年限	核定产能
羊东矿	邯郸	焦煤	6201.00	41	150
大社矿	邯郸	贫煤	2377.00	16	150
新屯矿	邯郸	贫煤	879.00	11	80
辛安矿	邯郸	肥煤	557.00	4	150
九龙矿	邯郸	焦煤	5009.00	30	168
牛儿庄矿	邯郸	瘦煤	487.00	12	40
孙庄矿	邯郸	肥煤	333.00	10	35
油房渠矿	内蒙古	不粘煤	125.00	2	60
拜城铁热克矿	新疆	焦煤	6573.00	88	75
大远矿	山西	1/3焦煤	2815.00	23	120
<b>合计</b>	-	-	25356.00	-	1028

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司综采和综掘机械化程度基本维持95%以上，生产工艺和机械化装备水平保持行业前列，但公司河北地区部分矿井属于瓦斯突出矿井，安全生产管理压力较大。2021年公司煤炭产能保持稳定，2022年一季度内蒙古油房渠矿产能大幅下降，主要系油房渠矿资源枯竭，关停部分矿井，产能由240万吨/年下调至60万吨/年所致；同时公司新增纳入山西大远矿，新增煤炭产能120万吨/年。受以上因素影响，2022年一季度末，公司原煤核定产能下降至1028万吨/年。原煤产量方面，由于2020年末，牛儿庄矿和孙庄矿产能由87万吨/年和60万吨/年核减至40万吨/年和35万吨/年，导致2021年牛儿庄矿和孙庄矿产量下降；羊东矿和辛安矿受工作面调整影响，产量有所下降。受以上因素影响，公司煤炭产量有所下降。

2022年一季度受辛安矿工作面调整及油房渠矿资源枯竭影响，公司原煤产量同比下降

9.42%。公司新疆天顺煤矿已建成完工，项目地质储量为 0.45 亿吨焦煤，产能为 60 万吨/年，公司预计将于 2022 年 6 月底进入试生产。2022 年 5 月 31 日国务院印发《扎实稳住经济的一揽子政策措施》，措施要求“在确保安全清洁高效利用的前提下有序释放煤炭优质产能，抓紧推动实施一批能源项目，提高煤炭、原油等能源资源储备能力，保产业链供应链稳定”，预计将推动公司煤炭产能释放。若公司天顺煤矿顺利投产，2022 年公司煤炭产量或将小幅增长。

图表 6 近年公司原煤生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

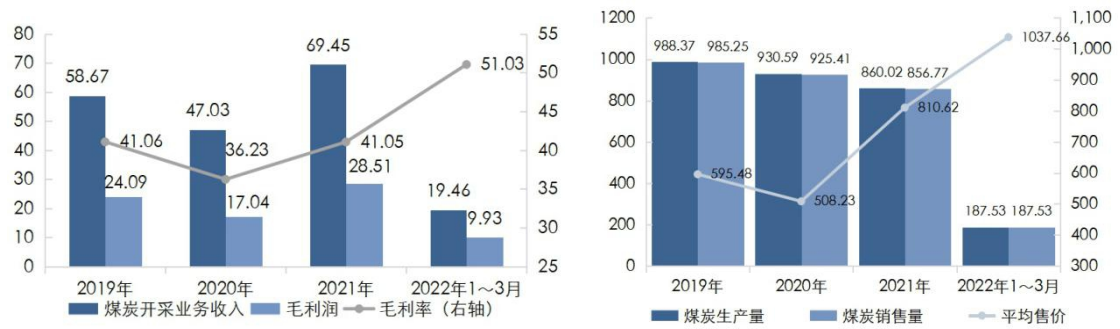
跟踪期内，受公司煤炭产量下降影响，公司煤炭销量有所下降，但受益于市场需求较好，销售价格提高，公司煤炭开采业务销售收入及利润水平大幅提高，2022 年焦煤价格仍将处于高位，预计煤炭开采业务收入和毛利润仍将保持在较高水平

根据控股股东冀中能源集团的战略安排，公司原煤大部分运输至关联方冀中能源股份有限公司（以下简称“冀中股份”）的洗煤厂进行精洗，按市价进行结算，视同公司对外销售；结算方式主要为电汇和银行承兑汇票，结算周期较短。2021 年公司对冀中股份的销售金额占比为 92.58%，关联交易占比极高。跟踪期内，公司煤炭销售仍以华北地区为主，销售金额占比约 90%；公司煤炭运输以铁路为主、公路为辅，占比分别约为 74%和 26%。

公司煤炭产品主要为焦煤，受益于近年来煤炭行业去产能及钢铁行业产量保持增长，公司煤炭产品市场需求较好，跟踪期内公司煤炭产销率保持在较高水平，受煤炭产量减少影响，2021 年公司煤炭销售量小幅下降。但受市场需求大幅好转，公司煤炭销售均价大幅提高，带动公司煤炭开采业务收入、毛利率、毛利润均有所提高。

2022 年一季度受产量下降影响，公司煤炭销量小幅下降，但受益于煤炭价格较高，公司煤炭开采业务收入同比提高 47.31%，业务毛利润和毛利率同比提高 33.65%和 18.86 个百分点。公司煤炭业务区位优势明显，产品主要为优质炼焦煤，产品市场竞争力较强，预计受益于产量增长，2022 年公司煤炭销量或小幅提高。产品价格方面，受山东超千米冲击地压煤矿井逐步退出，安监环保力度加大，以及澳煤进口持续受限影响，2022 年焦煤供需仍偏紧，焦煤价格仍将处于高位，预计公司 2022 年煤炭开采业务收入及毛利润将保持相对稳定。

图表7 公司煤炭开采业务盈利和煤炭销量情况（单位：亿元、%、万吨、元/吨）



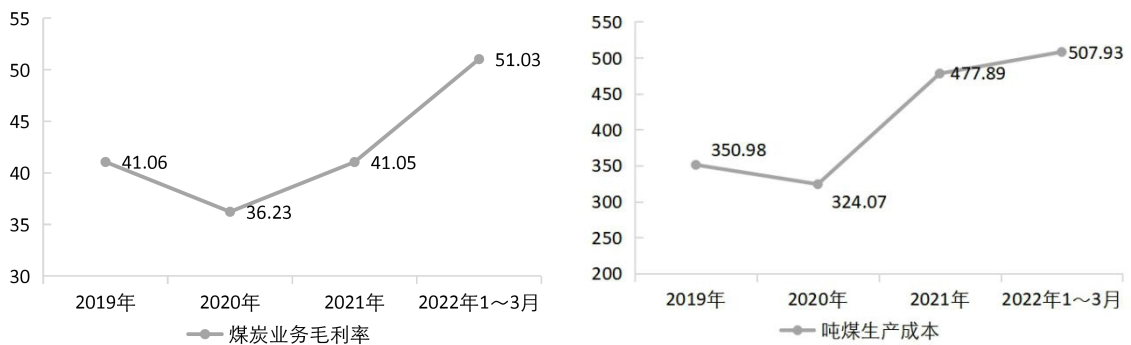
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司吨煤成本大幅增长，受部分矿井开采年限较长、地质环境复杂等因素影响，未来仍面临一定安全生产压力

跟踪期内，公司部分矿井开采年限较长、矿区地质条件较为复杂、瓦斯浓度较高，原有矿井的井田范围较小，单体矿井的产能过小，吨煤成本仍较高，仍面临一定安全生产风险。

公司煤炭生产成本主要以职工薪酬、材料、电费、折旧成本、安全生产费和维简费等构成，其中职工薪酬占比40%以上。2021年以来，受公司上调职工薪酬水平以及钢材价格提高等因素影响，公司煤炭生产成本大幅提高。公司煤矿主要为井工开采，环保成本相对较低，且各项环保指标均达到国家标准，但公司煤炭开采深度较深，具有一定的安全生产管理压力，预计2022年公司煤炭生产成本将保持高位。

图表8 近年公司煤炭业务毛利率及吨煤生产成本情况（单位：%、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 物流贸易业务

公司物流贸易业务主要由冀中能源峰峰集团邯郸鼎峰物流有限公司（以下简称“鼎峰物流”）和冀中能源峰峰集团邯郸百维进出口贸易有限公司（以下简称“百维贸易”）负责运营。

跟踪期内，公司贸易业务收入有所下降，但整体规模和资金占用较大，对公司资金周转形成一定影响

跟踪期内，公司物流贸易业务仍包括物资贸易及煤炭专业物流业务，公司物资贸易运营模式保持不变，根据市场情况及下游企业的需求，赚取价差为主；煤炭专业物流业务是利用公司自身拥有的运输、仓储条件，为钢铁企业等提供煤炭购销服务。

公司物流贸易业务主要贸易产品为煤炭、焦炭、钢材、铁矿石和机械配件等，业务经营区域主要集中于华北地区。公司物流贸易业务多按照客户指定需求进行采购，采购量与销售量基本匹配。2021年公司主要贸易产品价格有所上涨，但公司控制贸易业务规模，采购及销售有所下降，物流贸易业务收入同比下降23.36%。由于大宗商品市场景气度较高，2021年公司物流贸易业务毛利率提高0.21个百分点，至0.88%，受利润率水平提高影响，业务毛利润小幅上涨。

图表9 近年公司物流贸易收入构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2019年		2020年		2021年		2022年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭专业物流	25.31	11.38	39.74	24.50	34.83	28.02	0.80	4.31
物资贸易	197.08	88.62	116.16	71.61	89.49	71.98	10.46	95.69
其中：焦炭	47.00	21.13	46.05	28.39	27.67	22.26	8.08	43.58
钢材	27.58	12.40	37.55	23.15	33.52	26.96	5.55	29.94
铁矿石	22.63	10.18	24.78	15.28	18.44	14.83	2.40	12.94
电解铜	54.17	24.36	1.01	0.62	2.57	2.07	-	-
其他	45.70	20.55	13.09	8.07	7.30	5.87	1.71	9.22
合计	222.39	100.00	162.21	100.00	124.32	100.00	18.54	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司物流贸易业务供应商以煤炭、焦炭、钢铁贸易商为主，公司以规模优势和资金优势获取一定采购折扣。2021年公司前五大供应商的采购金额占比为26.53%，集中度水平一般。结算方面，公司物流贸易业务主要采用预付方式向上游供应商采购物资，结算方式包括现汇、承兑汇票。下游客户方面，对于煤炭及焦炭等产品的下游客户，公司通常给予其1到2个月账期，客户通常以大型国为主；钢材销售采用交款提货的销售方式来控制风险，结算方式以现汇和票据为主。公司物流贸易业务占用资金较多，对资金周转形成一定压力。

**跟踪期内，公司物流线建设以铁路和公路为主，仍保持较强的物流运输和仓储能力，对煤炭开采业务销售运输带来较好的协同效应**

跟踪期内，公司有17个物资供应站、约23.70万平方米的标准化物资超市及后备库、50余辆运输配送车辆及1条有效长度为716米的铁路专用线，同时还在柳林、鄂尔多斯等地建有峰峰物流基地；公司运销分公司和百维贸易在各矿厂建有110余座仓储设备，总仓容量77530吨；在山西、河南等地建有煤炭发运站等，物流站点分布较广，仓储能力较强。

此外，公司下属铁路运营分公司拥有110公里的专用铁路，在数个矿厂设有站线，总有效长度为19779米；公司还具有河北省地方铁路运营资格，拥有专用铁路108公里、14台机车、386辆自备车，年运输能力达到2000万吨，铁路站场和装卸点遍布河北省中南部地区。公司通过自备铁路开展物流贸易业务，成本明显低于国铁和汽运成本。公司煤炭开采业务中自产原煤销售也通过自备铁路进行运输，降低了煤炭开采业务中的部分原煤销售成本。



## 焦化业务

公司焦化业务主要由子公司河北省峰煤焦化有限公司（以下简称“峰煤焦化”）和拜城峰峰负责运营，产品包括焦炭、甲醇以及及焦油、粗苯、硫铵等焦化副产品，业务收入及利润主要来源于焦炭和甲醇。

**跟踪期内，受环保限产影响，公司焦化产品产量整体有所下降，预计 2022 年环保限产压力减弱，公司焦炭及焦化副产品产量将有所增长**

峰煤焦化具有 160 万吨/年的焦炭和 20 万吨/年的甲醇生产能力，并回收焦炉生产过程中的焦油、粗苯和硫铵等副产品，跟踪期内产能保持稳定；拜城峰峰焦化项目具有 100 万吨/年焦炭产能，并回收焦油、粗苯、硫铵和焦炉煤气等副产品，项目于 2019 年末建成转固并进入试生产。

跟踪期内，公司焦炭产能维持在 260 万吨/年，但受河北金牛化工股份有限公司（以下简称“金牛化工”）不再纳入公司合并范围，公司甲醇产能下降至 20 万吨/年<sup>4</sup>。受河北地区环保趋严等因素影响，2021 年峰煤焦化焦炭产量有所下降；拜城峰峰焦化项目目前采用委托加工的模式进行生产，该公司大部分焦炭产量未纳入公司产量核算。甲醇生产方面，受环保限产及金牛化工不再纳入合并范围等因素影响，甲醇产量大幅下降。但受拜城峰峰产能释放，公司焦油、粗苯、硫铵等焦化副产品产量整体有所增长。

2022 年宏观经济下行压力较大，国家出台多项稳增长政策及措施，预计 2022 年公司峰煤焦化产能利用率将有所提升，焦炭、甲醇及焦化副产品产量将有所增长。

图表 10 近年焦化产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）<sup>5</sup>



资料来源：公司提供，东方金诚整理

**跟踪期内，受益于焦化市场需求较好，公司焦化业务产品价格及煤焦价差提高，公司焦化业务收入及毛利润大幅提高；预计 2022 年焦炭下游需求较弱，原材料价格保持高位，整体盈利能力将有所下降**

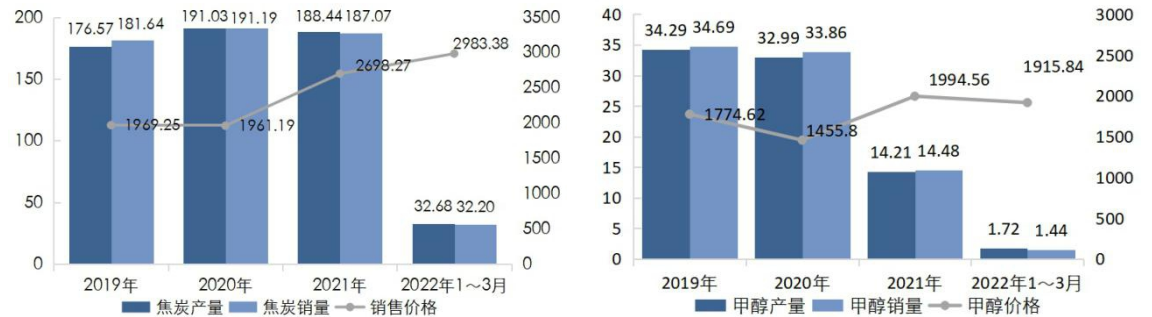
公司焦炭主要为一级冶金焦，产品质量较高，市场需求较好，2021 年焦炭产销率保持在较

<sup>4</sup> 金牛化工具有 20 万吨/年甲醇产能

<sup>5</sup> 2019 年，峰峰集团通过股权转让以及与冀中能源签订表决权委托协议，峰峰集团对金牛化工享有的表决权比例为 24.99%，对其拥有实际控制权，将其纳入合并会计报表范围。2020 年 9 月，冀中能源集团拟终止委托协议，2020 年 11 月委托协议终止事项完成，公司不再具有金牛化工控制权。其中 2020 年公司甲醇产量包括金牛化工 1-8 月的甲醇产量。

高水平，客户主要为大型钢铁企业及贸易商，结算方式主要以先款后货为主。2021年受下游钢铁产量快速增长，及下半年以来部分地区对焦化行业环保限产。2021年公司焦炭产品销售价格大幅增长。同时受能源价格上涨影响，其他焦化副产品产品价格均有所上涨。

图表 11 近年焦化产品销售情况（单位：万吨、元/吨）



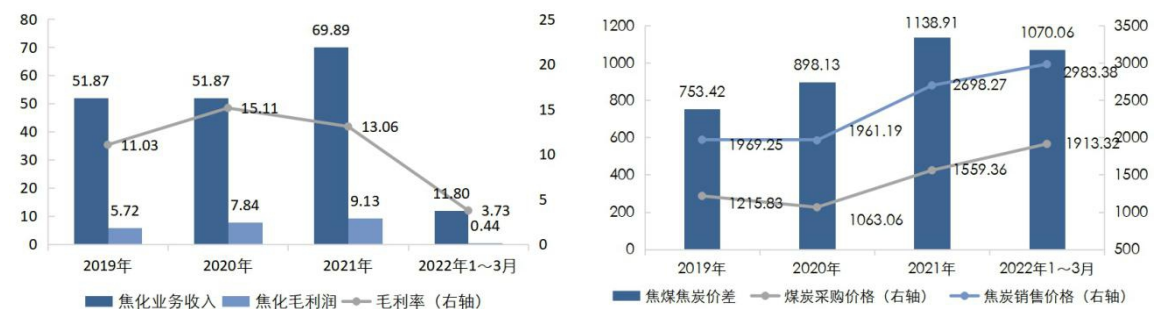
产品	项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
粗苯	销量	1.98	2.18	2.93	0.66
	价格	3378.44	2582.49	4114.80	4575.97
硫铵	销量	2.67	3.07	2.93	0.56
	价格	506.43	454.5	809.94	1052.84
焦油	销量	6.30	6.83	9.81	2.32
	价格	2629.69	2060.76	2883.74	3754.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

甲醇是重要的基础化工产品，用途较广，跟踪期内公司甲醇产销率保持在较高水平，结算方式主要以先款后货为主。价格方面，2021年甲醇行业产能有所增长，开工率保持在较高水平；同期下游甲醛、醋酸等甲醇下游需求较好，同时受能源价格较高影响，甲醇价格大幅提高。整体来看，跟踪期内公司焦化产品销量有所下降，但销售价格整大幅上升，带动公司焦化业务收入保持增长。

公司焦化业务成本中约75%为原料煤成本，公司煤炭全部外购，主要采购对象包括冀中股份、兖州煤业股份有限公司等煤炭企业及贸易商。2021年受焦煤供给不足及能源价格上涨等因素，炼焦用煤价格大幅上升，公司煤炭采购均价同比大幅上涨。同时受益于下游钢铁行业景气度较高及环保限产影响焦炭产品供给，公司煤焦价差扩大，焦化业务毛利润有所增长；但受拜城峰峰采用委托加工的模式进行生产，业务毛利率较低，拉低了焦化业务整体的毛利率水平。

图表 12 近年焦化业务收入及利润情况（单位：亿元、%、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年一季度，受河北地区环保限产等因素影响，公司焦化产销量有所下降。其中焦炭产量下降31.90%，甲醇产量下降64.12%，导致焦化业务收入同比下降25.65%。价格方面，受焦煤价格较高影响，焦炭产品价格保持在较高水平，但受焦煤供给紧张，公司煤焦价差有所下降，焦化业务毛利润和毛利率水平的同比大幅下降70.27%和5.60个百分点。公司焦炭产品距离下游市场较近，区位优势明显，预计2022年公司焦化产品仍将保持较高的产销率，但受房地产市场景气度较弱，钢铁及焦炭市场需求较弱，同时焦煤供需格局仍然趋紧，公司焦化业务盈利水平将有所下降。

## 其他业务

### 公司其他业务收入占比较小，对公司利润贡献较小

公司其他业务包括医疗、电力、资产租赁和机械等产业。2021年公司其他业务收入10.62亿元，同比下降22.48%；毛利润1.04亿元，同比下降35.40%，主要系2021年公司研石电厂发电量下降，发电成本提高所致。公司其他业务收入占比较小，对公司利润贡献较小。

## 在建项目

### 公司在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，后续仍存较大投资需求及建设周期，资金占用情况较为严重

截至2021年末，公司主要在建项目为四个。查干淖尔一号以锡林郭勒盟峰峰能源有限公司为运营主体，利用锡林郭勒盟褐煤资源，形成煤电一体化生产<sup>6</sup>，该项目计划投资31.64亿元，于2009年开工建设，截至2021年底已投资19.56亿元，公司计划将于2024年投产。九龙矿产业升级项目计划投资额为25.67亿元，于2011年开工建设，原计划于2020年投产，截至2021年末已投入10.82亿元，目前公司计划于2024年投产。青海江仓一号为焦煤项目，公司与青海省奥凯煤业发展集团有限公司共同持股，该项目计划投资额9.55亿元，截至2021年末已投资13.86亿元；目前该项目已完成建设，但项目临近三江源保护区，因此尚未投产，公司预计将于2023年投产。整体来看，公司在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，后续仍存较大投资需求及建设周期，资金占用情况较为严重。

图表 13 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%、万吨/年、亿吨）

在建项目	计划投资	截至 2021 年末 累计投资	2022 年计划 投资额	预计投产 时间	持股 比例	煤炭 产能	煤炭地质 储量
九龙矿产业升级改造	25.67	10.82	0.17	2024 年	56.00	-	1.66
华北重型装备公司项目	8.50	2.63	0.50	2023 年	100.00	-	-
青海江仓一号	9.55	13.86	0.50	2023 年	51.00	90.00	1.23
查干淖尔一号井	31.64	19.56	12.00	2024 年	51.00	500.00	24.85
合计	75.36	46.87	13.17	-	-	590.00	27.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>6</sup> 公司与北京能源集团有限责任公司交叉持股，公司主要控制煤炭部分，持有煤炭公司 51% 股份，并负责煤井工程的建设，同时持有电力公司 49% 股份。

## 外部支持

作为冀中能源集团核心子公司，跟踪期内，公司在运营运营、对外融资等方面仍获得股东及各方较大支持

公司控股股东为冀中能源集团，实际控制人为河北省国资委，作为冀中能源集团核心子公司，以煤炭为主业，同时发展物流及服务、化工、机械等多元化产业格局。公司拥有煤炭可采储量 2.54 亿吨，核定产能 1028 万吨/年，煤炭矿区分布较广煤种以优质炼焦煤、肥煤、瘦煤和贫煤为主，公司冶炼焦精煤为国家保护性稀缺煤种，具有较强的品种优势。公司在煤炭业务运营和对外融资等方面得到股东及各方较大支持。

煤炭业务运营方面，根据国土资源局要求，公司牛儿庄矿、孙庄矿原计划将在 2020 年底前退出关停，但经过河北省政府批准，相关煤矿延期退出，有利于稳定公司煤炭业务盈利能力。资产整合方面，根据冀中能源集团统一安排，公司作为集团机械及装备制造整合主体，未来将逐步整合集团内部机械及装备制造业务。

融资方面，公司在资本市场公开发行的长期债券及多笔银行贷款均获得冀中能源集团担保，截至 2022 年 3 月末，公司 136.35 亿元债务由冀中能源集团提供担保。

公司煤质较好，煤种以优质炼焦煤为主，具有较强的品种优势；跟踪期内公司煤炭及焦化业务产品产销率仍保持在较高水平；受益于市场需求较好，产品价格提高，公司煤炭开采及焦化业务收入及毛利润大幅增长；但公司贸易业务规模仍大，资金占用较多，对公司资金周转形成一定影响；公司在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，后续仍存较大投资需求及建设周期，资金无效占用情况较为严重。

## 公司治理与战略

跟踪期内，董事会构成情况有所调整，公司治理制度及部门设置不变，组织机构合理，内控制度涵盖经营活动全过程

公司依据《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、监事会、经理层等组织机构。公司董事会由 7 人组成，其中设董事长 1 名，由冀中能源集团提名，可设副董事长，由董事会选举产生；职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生；公司监事会由 5 人构成，其中设监事会主席 1 人，职工监事 2 人。作为公司的参股股东，华融资管向公司推荐 1 名董事和 1 名监事。公司设总经理 1 名，实行董事会领导下的总经理负责制，具有独立企业法人资格，在国家宏观调控和行业监管下自主经营。跟踪期内，由于原董事退休及人员变动等方面，董事会构成有所变动。

此外，公司下设职能部门 18 个，包括发展规划部、财务管理部、煤炭生产部、科技发展部、煤业研发部门、安全监督部和后期管理部等。财务管理部主要根据《会计法》、《企业财务通则》、《企业会计准则》等财务会计制度，负责内部统一会计核算和财务管理；煤炭生产部主要负责公司煤炭开采业务的生产、销售等；安全监督部负责贯彻执行各项安全规定，强化安全技术的研发，进一步推进安全质量标准化建设等工作。2021 年公司生产安全投入 2.54 亿元，百万吨死亡率仍为 0.00%。

公司未来仍将以煤炭作为发展主业，获取资源、扩大产能，同时依托于资源优势及区域优势，延伸化工产业链及扩大焦化产能

公司计划在符合环保政策要求的情况下，稳定现有产能产量的同时，向山西、内蒙古、新疆和云南等地获取资源，扩大产能；保障在建煤矿的顺利投产，进而实现原煤产能及产量翻倍增长，实现煤炭开采业务收入和利润的稳增长。

化工方面，公司将依托于主业煤炭开采业务的品种优势，稳定焦炭生产，并积极向下游化工制品延伸，拓展液氨、聚乙烯等产品，完善化工产业链的延伸。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2021年合并财务报告和2022年1~3月未经审计合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年的财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见，2019年财务数据未按照2020年审计报告年初数据进行追溯调整。

截至2021年末，公司纳入合并范围内的主要子公司共40家，较2020年增加1家。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所上涨，资产结构仍以非流动资产为主，应收账款、存货和其他应收款占款规模较大，应收账款存在一定的回款风险，资产流动性较弱

2021年末，公司资产总额同比上涨2.06%，主要系债务规模增加所致。2021年末和2022年3月末，公司资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比分别为64.05%和65.27%。

截至2021年末，公司流动资产主要由其他应收款、存货、应收账款和货币资金。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，2021年末占比分别为52.17%和47.81%，其中3.64亿元票据保证金使用权受限。2021年末货币资金同比下降27.85%，主要系公司偿还有息债务所致。2022年3月末，公司货币资金较期初增长41.53%，主要系公司向冀中能源股份出售金牛化工股份，获得资金约8.60亿元所致。

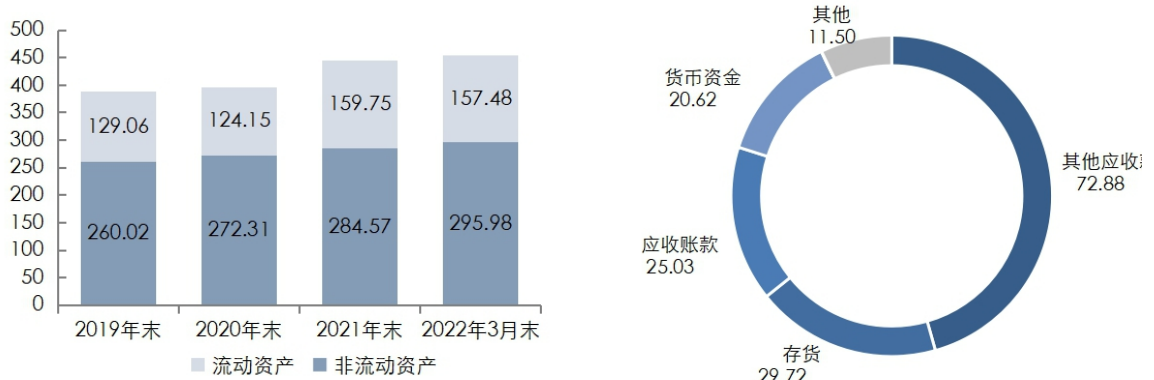
2021年末公司应收账款同比小幅下降2.77%，规模仍较大，主要系物流贸易业务账款回收期较长，资金占用较严重所致，2021年公司账龄在一年以上的应收账款占比为46.71%，公司应收账款计提坏账准备4.39亿元，坏账计提比例为13.50%，2021年应收账款周转次数为10.80次，处于行业较低水平<sup>7</sup>。同期末存货主要由原材料和库存产品构成，主要为煤炭和焦炭，2021年公司存货规模保持稳定，存货周转率为7.87次，处于行业较低水平<sup>8</sup>，存货占款仍较多。

同期末，公司其他应收款规模较大，占款情况严重，截至2021年末其他应收款同比352.47%，至72.88亿元，主要系公司新增对控股股东冀中能源集团57.07亿元借款；其他的其他应收款主要由保证金、暂未收回的代垫款项以及各种应收、暂付款项构成；其中一年以上其他应收款占比为15.20%，回款风险较大，公司其他应收款计提坏账准备为2.83亿元。

<sup>7</sup> 2021年，煤炭开采及洗选上市公司平均应收账款周转率为25.39次。

<sup>8</sup> 2021年，煤炭开采及洗选上市公司平均存货周转率为22.78次。

图表 14 近年末公司资产构成及 2020 年末流动资产构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资构成。截至 2021 年末公司固定资产同比小幅增长 3.58%; 主要由房屋建筑物及机器设备构成, 占比分别为 58.63% 和 33.89%, 其中房屋建筑物及机器设备主要为煤矿巷道及采煤设备, 变现能力较弱。截至同期末公司无形资产仍主要由土地使用权和特许权构成, 占比分别 37.34% 和 62.24%。公司煤炭及焦化业务产能利用率保持在较高水平, 煤质较好, 未来固定资产及无形资产发生大规模减值的可能性较小。截至 2021 年末公司在建工程主要为查干淖尔一号井、九龙矿产业升级项目、察尔齐煤矿和青海江仓一号, 规模较大, 后续仍存在一定资本支出需求。其中青海江仓一号账面价值 13.90 亿元, 由于该项目位于三江源保护区附近, 短期可能无法开工, 公司计划在 2023 年投产, 存在一定资产减值压力。截至 2021 年末公司长期股权投资主要为对冀中股份和金牛化工, 较去年同期上涨 4.55%, 受益于被投资公司经营积累, 公司权益法下确认的投资损益 4.75 亿元所致。2022 年 3 月末, 公司出售所持金牛化工部分股权, 公司长期股权投资较年初下降 17.73%。

截至 2022 年 3 月末, 公司受限资产共计 57.62 亿元, 占总资产的 14.53%, 主要为受限冀中股份股权和受限固定资产。

图表 15 截至 2021 年末非流动资产构成及 2022 年 3 月末资产受限情况 (单位: 亿元)



受限资产	受限金额	受限原因
固定资产	20.31	融资租赁抵押物
股票	17.59	抵押贷款
股权	0.20	抵押贷款
货币资金	3.64	票据保证金
合计	41.75	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 资本结构

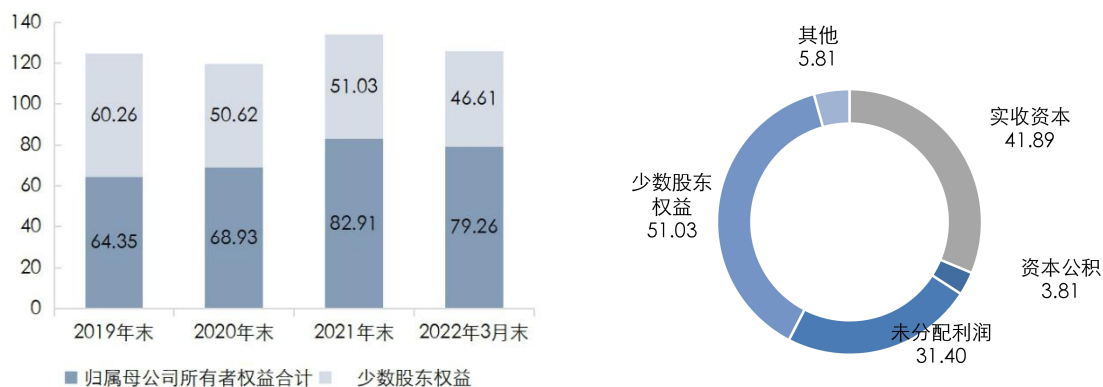
受益于经营积累, 跟踪期内公司所有者权益有所提高, 少数股东权益占比较高

受益于经营积累, 跟踪期内公司所有者权益有所提高。截至 2021 年末所有者权益主要由少

数股东权益、实收资本、未分配利润和资本公积构成。跟踪期内，公司实收资本保持稳定，资本公积小幅波动；受益于经营积累，少数股东权益小幅增长 0.82%。公司少数股东权益规模较大，主要为邯郸宝峰矿业、油房渠矿等非完全控股公司的少数股东权益较大所致。2021 年末，公司未分配利润大幅增长 68.36%，主要系经营积累所致。

2022 年 3 月末，公司合并山西大远煤业有限公司，由于该公司所有者权益为负，导致公司所有者权益较年初大幅下降。

图表 16 近年末公司所有者权益及 2021 年末所有者权益构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 跟踪期内公司债务规模有所增长，债务负担较重，债务结构以短期有息债务为主，存在一定短期偿债压力

2021 年末公司负债及债务规模保持增长，流动负债占比有所提高，但负债结构仍以流动负债为主，2021 年末占比为 73.32%。2022 年 3 月末，公司负债规模较 2021 年末小幅增长 5.55%。

2021 年末受短期债务规模提高影响，公司流动负债大幅增长 19.33%，流动负债主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债及其他应付款构成。公司短期借款主要由信用借款和保证借款构成，2021 年末信用借款、保证借款和抵押借款构成占比分别为 32.07%、50.27% 和 17.65%。2021 年公司短期借款同比大幅增长 27.89%，主要系公司资金需求增加所致；2022 年 3 月末公司短期借款进一步增长 13.06%，主要系资本支出，借款增加所致。2021 年末公司应付票据同比提高 7.41%，公司应付票据规模较大，主要系公司使用应付票据对内采购煤炭及材料所致，公司应付票据主要为银行承兑汇票。截至同期末一年内到期的非流动负债为一年内到期的应付债券和长期借款。截至 2021 末，公司其他应付款主要为应付股利、往来款等构成，较 2020 年增长 11.97%，主要系公司应付股利增加所致。

图表 17 近年末公司负债构成及 2021 年末流动负债构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2021 年末, 公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款、应付债券和其他非流动负债构成, 期末余额分别为 49.15 亿元、11.16 亿元、10.43 亿元和 7.01 亿元, 占比分别为 59.36%、13.48%、12.60%和 5.80 亿元。2021 年末, 公司长期借款同比增长 6.11%, 主要系因资本支出形成的项目贷款。截至同期末, 公司长期借款由信用借款和保证借款构成, 占比为 42.23%和 53.77%。公司应付债券主要为公司所发行的公司债券和中期票据, 2021 年末同比下降 19.77%, 主要系部分应付债券纳入一年内到期的非流动负债进行核算。同期末, 长期应付款主要为长期应付融资租赁款, 同比下降 36.03%, 主要系到期偿还所致。公司其他非流动负债主要资产定向管理计划, 2021 年同比增长 46.82%。

公司债务规模较大, 2021 年公司债务规模同比增长 12.33%, 其中 2021 年年内到期的长期债务, 公司主要使用短期债务替代, 导致短期有息债务占比大幅提升, 2021 年末短期债务占总债务的 67.43%, 同比增长 5.41 个百分点。考虑到公司仍存在一定资本支出需求, 预计 2022 年公司债务规模将小幅增长。2021 年公司债务保持增长, 但受益于经营积累, 公司资产负债率和全部债务资本化比率保持相对稳定; 2022 年 3 月末受债务规模扩大影响, 公司资产负债率等指标有所增长。2021 年以来, 由于长期债务规模减少, 长期债务资本化比率有所下降。从债务期限结构来看, 以 2022 年 3 月末为基础, 公司在一年内需偿还的债务金额约为 210 亿元, 存在一定偿债压力。

图表 18 近年末公司有息债务及杠杆率情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理



截至 2021 年末，公司无对外担保。

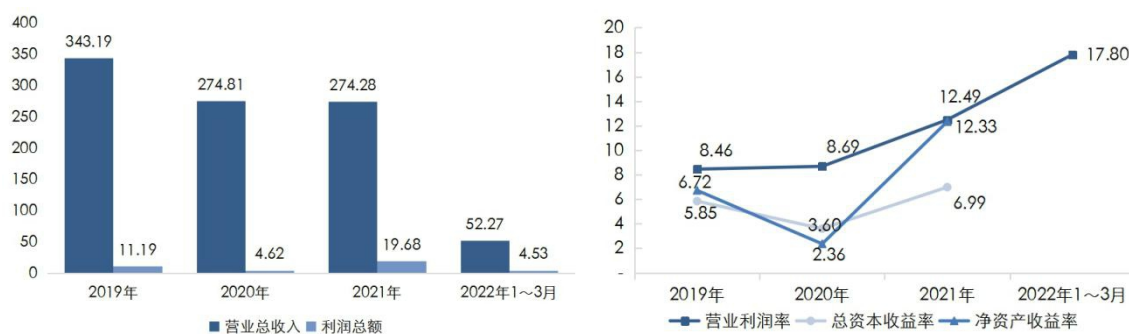
## 盈利能力

跟踪期内，受益于煤炭及焦化市场景气度提高，产品价格提高，公司利润总额大幅提高，公司期间费用仍较高，对利润侵蚀仍较严重

跟踪期内，公司贸易规模、煤炭及焦化产品销售量有所下降，但受益于产品价格提高，公司营业收入保持相对稳定，煤炭和焦化业务盈利规模提高，公司毛利润大幅增长。受益于低利润率的贸易业务比重下降，及煤炭和焦化业务盈利水平提高，公司营业利润率有所提高。2021 年，公司期间费用仍主要由财务费用构成，受公司债务规模上升，财务费用有所提高；受会计准则调整，公司将部分运输费用纳入营业成本核算，导致公司销售费用大幅减少，带动公司期间费用同比小幅下降 2.45%。公司财务费用规模较大，期间费用对利润侵蚀仍较严重。

公司投资收益主要来源于权益法下核算的长期股权投资收益，主要来源于冀中股份，2021 年公司投资收益同比提高 2.57 倍，主要系煤炭市场景气度较高，冀中股份盈利水平大幅提高所致。受毛利润及投资收益提高影响，公司利润总额同比提高 3.26 倍，公司总资本收益率和净资产收益率大幅提升。

图表 20 近年公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

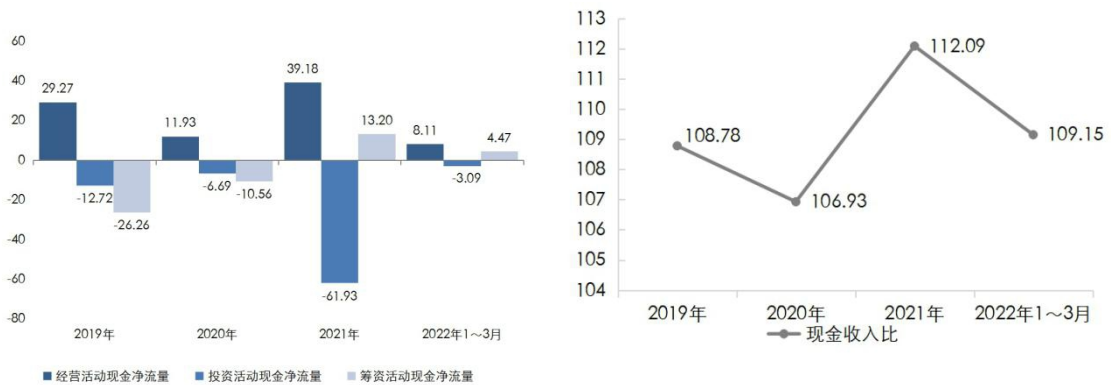
受贸易规模下降影响，2022 年 1~3 月公司营业总收入同比下降 11.44%，但受益于煤炭产品价格较高，毛利润同比提高 73.98%，利润总额同比大幅提高 6.51 倍。预计受焦煤市场供需格局偏紧影响，2022 年焦煤价格中枢将保持高位，但焦化业务盈利水平下降，公司盈利水平将有所下降。

## 现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流仍为净流入，流入规模大幅提高，受公司向母公司提供借款，投资活动现金流净流出规模大幅提高，筹资性净现金流大幅净流入

跟踪期内，公司经营性现金流保持净流入状态，净流入规模大幅提高，主要系公司盈利水平提高所致。受公司降低票据持有量，现金收入比有所提高。2021 年公司投资性净现金流大幅净流出，主要系公司向母公司提供借款所致。受公司融资需求增加，2021 年筹资性净现金流大幅净流入。

图表 21 近年公司现金流和现金收入比情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2022 年一季度公司经营性净现金流保持净流入。预计受公司盈利水平下降, 2022 年公司经营性净现金流将有所下降。受在建工程资本支出需求, 预计未来投资性现金流仍将保持净流出。

整体来看, 公司经营性净现金流规模可覆盖公司利息支出, 但无法覆盖短期债务, 公司债务偿还主要依靠债务滚动, 对外部融资依赖性较大。

### 偿债能力

2021 年末, 公司流动比率和速动比率同比分别提高 5.10 个百分点和 7.73 个百分点, 仍位于较低水平, 资产流动性一般, 存在一定债务期限结构错配情况。受公司盈利水平提高, 2021 年经营现金流动负债比有所提高。2022 年 3 月末, 公司货币资金为 29.18 亿元, 短期有息债务为 212.26 亿元, 账面货币资金无法覆盖短期有息债务。

图表 22 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

指标名称	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月 (末)
流动比率	82.23	65.10	70.20	61.91
速动比率	63.60	49.41	57.14	50.82
经营现金流动负债比	18.65	6.25	17.22	-
EBITDA 利息倍数	2.28	1.87	3.07	-
全部债务/EBITDA	7.36	10.88	6.81	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从长期偿债能力来看, 2021 年公司 EBITDA 大幅提高; EBITDA 利息倍数有所提高、全部债务/EBITDA 下降, 但整体来看公司盈利对债务覆盖能力仍相对较弱。

截至 2022 年 3 月末, 公司未来一年内到期的应付债券、长期借款和融资租赁约为 17.00 亿元, 2021 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 12.81 亿元, 公司经营活动产生的现金流量净额为 39.18 亿元, 截至 2022 年 3 月末公司未受限货币资金为 26.47 亿元, 公司经营净现金流及货币资金对到期应付债券及利息的保障程度较高。

截至 2022 年 3 月末, 公司授信总额为 300.87 亿元, 已使用授信 195.79 亿元, 未使用授信 105.08 亿元。

总体来看，跟踪期内受益于市场需求较好，公司利润总额大幅提高，期间费用规模仍较高，对利润侵蚀仍较严重；公司经营性净现金流仍为净流入，对利息支出形成较好覆盖；公司应收账款、存货和其他应收款规模较大，资金占用较多；有息债务规模较大，且债务结构以短期有息债务为主，存在一定短期偿债压力。

## 同业比较

与同业务类型的企业比较，公司总资产、营业总收入、利润总额、毛利率和经营现金流动负债比低于对比组企业平均水平；总资产、营业总收入、资产负债率处于对比组中枢水平。

图表 23 同业对比情况

项目	冀中能源峰峰集团有限公司	冀中能源股份有限公司	北京昊华能源股份有限公司	陕西榆林能源集团有限公司	山西兰花煤炭实业集团有限公司
资产总额 (亿元)	444.31	499.37	285.79	700.13	460.08
营业总收入 (亿元)	274.28	314.24	83.69	342.26	157.01
毛利率 (%)	14.50	27.13	64.52	37.83	46.95
利润总额 (亿元)	19.68	46.45	35.63	97.05	29.56
资产负债率 (%)	69.85	50.97	51.34	49.66	69.73
经营现金流动负债比 (%)	17.22	23.20	85.04	53.60	15.67

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定。

数据来源：各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信管理中心 2022 年 5 月 31 日出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2022 年 5 月 31 日，公司未结清信贷均为正常类，近三年无不良贷款记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各期债券均正常付息，到期债券按时兑付。

## 担保能力分析

### 担保条款

冀中能源集团为“20 冀峰 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

根据冀中能源集团出具的《担保函》，在“20 冀峰 01”应付本金和利息到期时，如峰峰集团不能全部兑付“20 冀峰 01”本息，冀中能源集团应主动承担担保责任，将兑付资金划入登记托管机构或主承销商指定的账户，债券持有人可分别或联合要求冀中能源集团承担保证责任。如“20 冀峰 01”到期后，债券持有人对冀中能源集团负有同种类、同品质的到期债务的，可依法将该债务与其在担保函项下对冀中能源集团的债务相抵消。

冀中能源集团提供保证的范围包括“20 冀峰 01”的本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

### 担保主体概况

冀中能源集团是由原河北金牛能源集团有限责任公司和原峰峰集团有限公司于 2008 年 6

月重组成立，初始注册资本为 43.75 亿元。经过河北省政府注资<sup>9</sup>、多次增资扩股和内部积累，冀中能源集团实收资本规模稳步提高。截至 2021 年末，冀中能源集团实收资本 69.44 亿元，控股股东和实际控制人河北省国资委持股比例 100%。

跟踪期内，冀中能源集团仍是河北省国资委下属的河北省第一大有煤炭企业，截至 2021 年末，冀中能源集团拥有煤炭地质储量 125.96 亿吨（不含地方托管煤矿），剩余可采储量 43.93 亿吨，核定产能 5983 万吨/年，煤炭矿区主要分布在河北、内蒙古、山西和新疆等地，煤种以优质炼焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气煤、瘦煤和长焰煤为主，其中冶金及炼焦用焦煤占比 50%，具有较强规模优势和品种优势。冀中能源集团医药业务经营主体华北制药股份有限公司是我国最大的抗生素生产基地之一，拥有较为完整的青霉素和头孢类产业链，青霉素是华北制药的传统优势产业，具有较强的规模优势。近年，华北制药加大制剂产品的市场开拓力度，化学制剂药和生物制剂收入进一步提升，制剂药与原料药收入占比由 3.0: 7.0 已逐步调整到 7.2: 2.8。

冀中能源集团旗下拥有三家上市子公司，分别为冀中能源股份，股票代码“000937.SZ”、华北制药股份有限公司（股票简称“华北制药”，股票代码“600812.SH”）和金牛化工，股票代码“600722.SH”。截至 2021 年末，冀中能源集团以直接和间接方式持有上述上市子公司的股权比例分别为 57.16%、55.00%和 56.04%，三者分别是冀中能源集团煤炭业务、医药业务和非煤化工业务的经营主体。

截至 2022 年 3 月末，冀中能源集团（合并）资产总额 2411.80 亿元，所有者权益 503.90 亿元，资产负债率 79.11%。2021 年和 2022 年 1~3 月，冀中能源集团分别实现营业总收入 1481.57 亿元和 332.03 亿元，利润总额 30.89 亿元和 8.20 亿元。

截至 2022 年 3 月末，冀中能源集团对外担保余额 0.90 亿元，担保比率 0.23%，对外担保主要为冀中能源集团子公司华北制药为石家庄焦化集团有限责任公司在中国工商银行股份有限公司石家庄和平支行 9000 万元的借款提供担保。冀中能源集团对外担保金额较小，担保比率较低，或有负债风险较小。

## 担保能力分析

**控股股东冀中能源集团为“20 冀峰 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用**

冀中能源集团是河北省最大的地方煤炭企业，煤炭资源储量丰富，2021 年末，冀中能源集团煤炭资源储量 125.96 亿吨、可采储量 43.92 亿吨，煤种以优质炼焦煤为主，仍具有很强的行业竞争地位；2021 年，受益于煤炭价格上涨，煤炭业务收入和毛利同比增长，预计 2022 年煤炭价格高位趋稳，煤炭业务盈利能力将保持较高水平；冀中能源集团子公司华北制药仍是我国最大的抗生素生产基地之一，制剂药占比达 70%以上，竞争实力依然较强；作为河北省国资委下属的第一大煤炭企业，冀中能源集团获得河北省国资委及相关各方支持力度仍很大。

同时，东方金诚也关注到，2021 年，虽然煤化工收入同比增长，但受原材料焦煤成本上升影响，冀中能源集团化工业务利润同比下降；受压缩低毛利的贸易型物流业务影响，及对应收款项计提大额信用减值损失影响，2021 年冀中能源集团子公司国际物流商品销售量、收入大

<sup>9</sup> 2008 年 12 月，河北省人民政府以 480 宗国有划拨土地使用权方式向公司注资 24.42 亿元，公司注册资本增加至 68.17 亿元。

幅下降，利润亏损幅度扩大；冀中能源集团应收账款占流动资产比例较高，受限货币资金占比和股权质押比例较高，部分股权被司法冻结，资产流动性较弱；公司有息债务规模仍较大，债务结构以短期有息债务为主，存在一定集中偿还压力。

东方金诚维持冀中能源集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。根据东方金诚对冀中能源集团的评级结果，冀中能源集团作为“20 冀峰 01”的担保人，担保能力很强，对“20 冀峰 01”具有很强的增信作用。

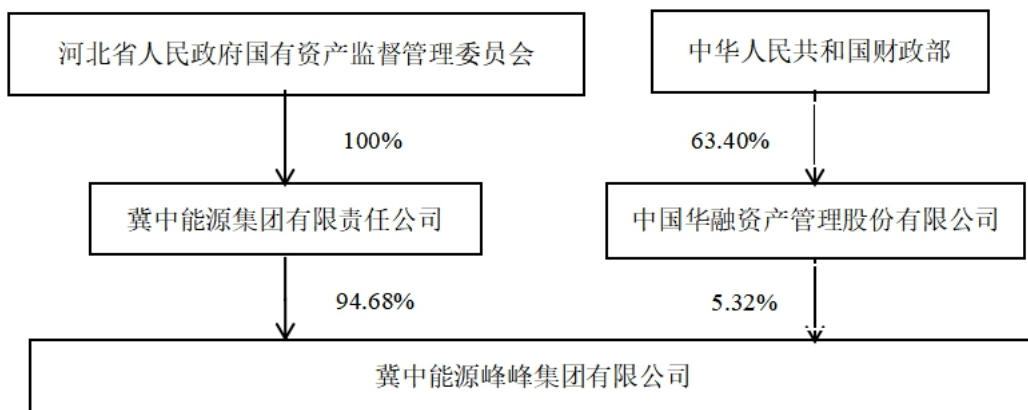
## 抗风险能力及结论

公司是国内大型煤炭企业冀中能源集团煤炭业务运营核心子公司之一，煤种以优质炼焦煤为主，煤炭资源储备较丰富，仍具有较强的规模优势和市场竞争力；跟踪期内，受国内煤炭市场供需持续偏紧，销售价格提高影响，公司煤炭开采业务销售收入及利润水平大幅提高，2022 年焦煤价格仍将处于高位，预计煤炭开采业务收入和毛利润仍将保持在较高水平；跟踪期内，受益于焦化市场需求较好，公司焦化业务产品价格及煤焦价差提高，公司焦化业务收入及毛利润大幅提高；作为冀中能源集团核心子公司，跟踪期内，公司在业务运营、对外融资等方面仍获得股东及各方较大支持；控股股东冀中能源集团为“20 冀峰 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

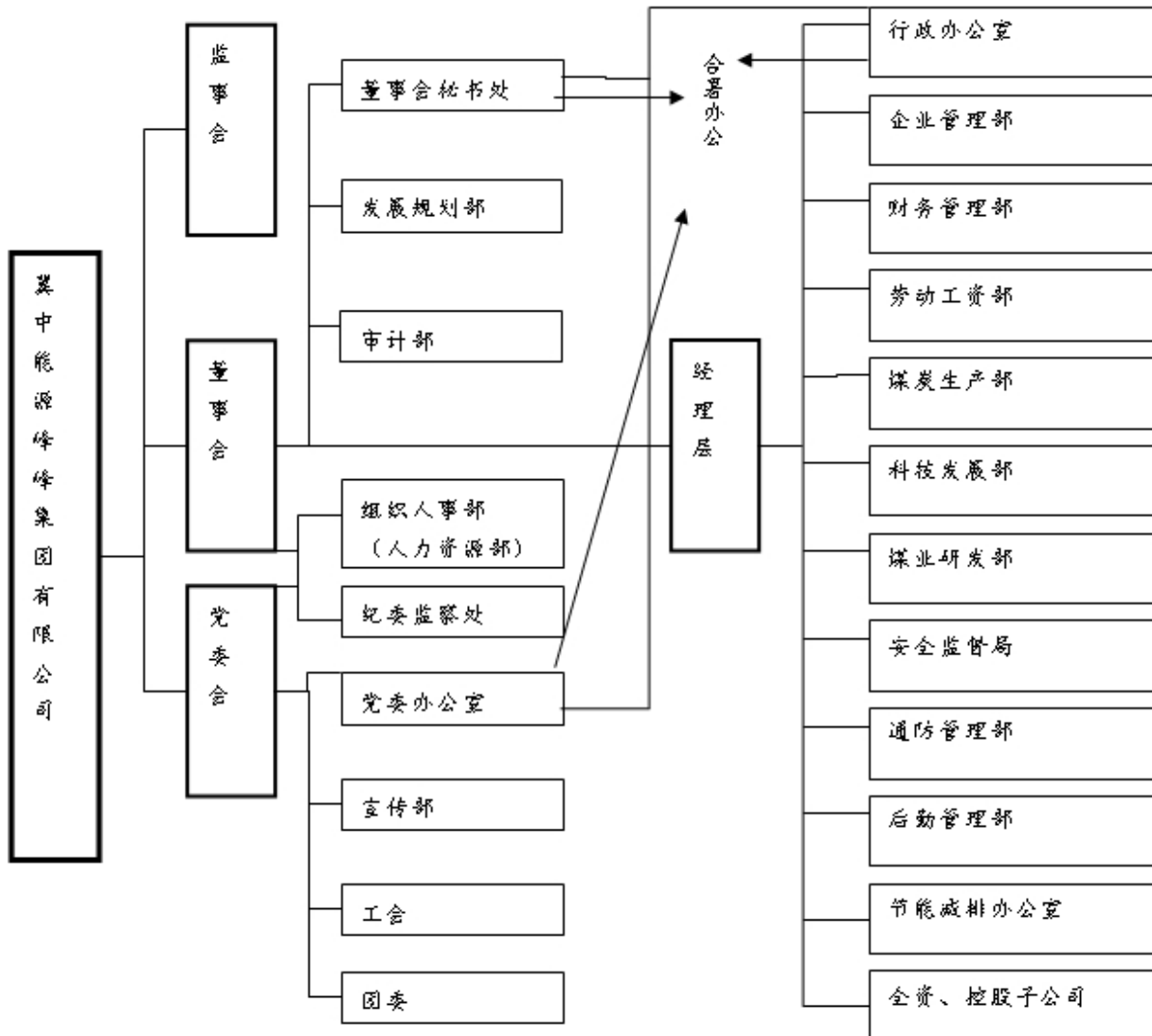
同时，东方金诚关注到，受河北安全环保压力增加，部分矿井产能核减及工作面调整等因素影响，跟踪期内公司原煤产量和产能利用率下降；公司在建项目已投入资金规模较大，且长时间未能正式投产，贸易业务资金占用较多，应收账款、存货和其他应收款规模较大，对公司资金周转形成一定影响；跟踪期内，公司期间费用仍较高，对利润侵蚀仍较严重，有息债务保持增长，债务规模较大，债务结构以短期有息债务为主。

综合考虑，东方金诚维持峰峰集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“20 冀峰 01”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



### 附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	389.08	396.46	444.31	453.46
所有者权益 (亿元)	124.61	119.55	133.94	125.86
负债总额 (亿元)	264.47	276.91	310.37	327.60
短期债务 (亿元)	128.13	158.21	192.21	212.26
长期债务 (亿元)	101.03	80.36	75.77	66.27
全部债务 (亿元)	229.16	238.57	267.98	278.53
营业总收入 (亿元)	343.19	274.81	274.28	52.27
利润总额 (亿元)	11.19	4.62	19.68	4.53
净利润 (亿元)	8.38	2.82	16.52	4.29
EBITDA (亿元)	31.13	21.93	39.35	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	29.27	11.93	39.18	8.11
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-12.72	-6.69	-61.93	-3.09
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-26.26	-10.56	13.20	4.47
毛利率 (%)	9.58	10.03	14.50	20.53
营业利润率 (%)	8.46	8.69	12.49	17.80
销售净利率 (%)	2.44	1.03	6.02	8.20
总资本收益率 (%)	5.85	3.60	6.99	-
净资产收益率 (%)	6.72	2.36	12.33	-
总资产收益率 (%)	2.15	0.71	3.72	-
资产负债率 (%)	67.97	69.85	69.85	72.24
长期债务资本化比率 (%)	44.77	40.20	36.13	34.49
全部债务资本化比率 (%)	64.78	66.62	66.67	68.88
货币资金/短期债务 (%)	24.96	18.06	10.73	13.75
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	7.22	2.20	-8.49	-
流动比率 (%)	82.23	65.10	70.20	61.91
速动比率 (%)	63.60	49.41	57.14	50.82
经营现金流流动负债比 (%)	18.65	6.25	17.22	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.28	1.87	3.07	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.36	10.88	6.81	-
应收账款周转率 (次)	-	9.57	10.80	-
销售债权周转率 (次)	-	7.74	9.25	-
存货周转率 (次)	-	8.36	7.87	-
总资产周转率 (次)	-	0.70	0.65	-
现金收入比 (%)	108.78	106.93	112.09	109.15



#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。