

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0742号

## 冀中能源集团有限责任公司：

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“19冀中能源 MTN004B”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 AAA，评级展望为稳定，同时维持“19冀中能源 MTN004B”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十六日

## 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”），本公司声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2024年7月26日至2025年7月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2024年7月26日

## 冀中能源集团有限责任公司

## 主体及“19冀中能源MTN004B”2024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
AAA/稳定	2024/7/26	AAA/稳定	侯艳华	郭哲彪

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
19 冀中能源 MTN004B	AAA	AAA	企业规模	营业总收入 (亿元)	10.00	7.30
				原煤产量 (万吨)	10.00	8.18
			市场竞争力	资源储备 (亿吨)	10.00	6.99
				煤种煤质与赋存条件	5.00	5.00
				产地多元化、运输条件和产业协同效应	5.00	5.00
				智慧矿山建设与研发投入	5.00	5.00
			盈利能力	毛利率 (%)	10.00	6.00
				净资产收益率 (%)	10.00	5.69
			债务负担和保障程度	资产负债率 (%)	8.75	4.62
				经营现金流流动负债比 (%)	8.75	4.83
				EBITDA 利息倍数 (倍)	8.75	3.85
				全部债务/EBITDA (倍)	8.75	0.00
			调整因素			无
			个体信用状况			aa-
			外部支持			+3
			评级模型结果			AAA

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

冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”或“公司”）业务涵盖煤炭、物流及服务、化工、医药、装备制造等多个领域，是河北省重点支持的国有大型煤炭企业，公司控股股东和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

跟踪期内，公司地处的冀中煤炭基地是国家重点规划建设的十四个大型煤炭基地之一，公司煤炭资源储量丰富，品种齐全，以稀缺炼焦煤为主，是我国重要的炼焦煤生产基地，具有极强的行业竞争地位；公司矿区地理位置优越，临近华北华东等国内钢铁企业主要分布区域，运输条件便利，与多家头部钢企建立了稳定合作关系，有助于业务的稳定发展；子公司华北制药是我国最大抗生素生产企业之一，跟踪期内其积极参加国家集采，第八批国采7个品种全部中选，同时深挖潜力品种、制剂出口拓展国际高端市场，医药业务盈利保持稳定。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司少数股东权益占比仍较高，未分配利润持续为负；有息债务规模仍较大且以短期有息债务为主，资产负债率偏高，存在一定债务集中偿还压力。

外部支持方面，河北省综合实力很强，作为河北省国资委下属全资持股的河北省第一大煤炭企业，公司自成立以来，持续获得河北省国资委在融资和资产注入等方面的支持，预计未来实际控制人河北省国资委对公司支持意愿仍很强。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“19 冀中能源 MTN004B”的信用等级为 AAA。

## 同业比较

项目	冀中能源集团	淮南矿业(集团)有限责任公司	开滦(集团)有限责任公司
资产总额 (亿元)	2539.65	1716.06	945.91
营业总收入 (亿元)	1180.05	677.91	865.46
销售毛利率 (%)	19.15	30.76	12.40
利润总额 (亿元)	36.61	93.91	32.10
资产负债率 (%)	79.72	69.59	69.80

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。

数据来源：各企业数据为公开披露的 2023 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

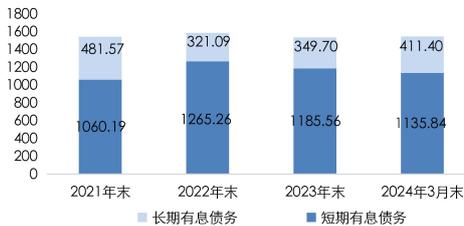
### 2023 年营业收入构成



### 主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	2422.59	2542.63	2539.65	2571.75
所有者权益 (亿元)	497.30	500.85	514.96	556.65
全部债务 (亿元)	1541.76	1586.35	1535.26	1547.25
营业总收入 (亿元)	1481.57	1337.44	1180.05	252.22
利润总额 (亿元)	30.89	50.74	36.61	5.55
经营性净现金流 (亿元)	96.30	126.12	102.47	12.74
营业利润率 (%)	14.91	19.16	17.03	18.18
资产负债率 (%)	79.47	80.30	79.72	78.36
流动比率 (%)	90.95	85.59	86.83	92.26
全部债务/EBITDA (倍)	9.28	8.52	8.74	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.79	1.96	1.97	-

### 近年公司有息债务结构 (单位:亿元)



注：数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司地处的冀中煤炭基地是国家重点规划建设的十四个大型煤炭基地之一，公司煤炭资源储量丰富，品种齐全，以稀缺炼焦煤为主，是我国重要的炼焦煤生产基地，仍具有极强的行业竞争地位；
- 公司矿区地理位置优越，临近华北华东等国内钢铁企业主要分布区域，运输条件便利，与多家头部钢企建立了稳定合作关系，有助于业务的稳定发展；
- 子公司华北制药是我国最大抗生素生产企业之一，跟踪期内其积极参加国家集采，第八批国采 7 个品种全部中选，同时挖掘潜力品种、制剂出口，拓展国际高端市场，医药业务盈利保持稳定；
- 作为河北省国资委下属第一大煤炭企业，公司在资产注入、融资等方面持续获得河北省国资委及相关各方很强支持。

## 关注

- 跟踪期内，公司少数股东权益占比仍较高，未分配利润持续为负；
- 公司有息债务规模仍较大且以短期有息债务为主，资产负债率偏高，存在一定债务集中偿还压力。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来河北省国资委及相关各方仍将为公司提供有利支持，同时 2024 年煤炭价格位于相对高位，叠加在建煤矿投产释放产能等，公司将保持极强的市场竞争力。

## 评级方法及模型

《煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202403）》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2023/8/23	侯艳华、郭哲彪	《煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202208）》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	AAA	2022/6/23	何阳、郭哲彪	《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>
AAA/稳定	A-1	2018/12/28	董浩宇、何阳	《煤炭企业信用评级方法》（2015年5月）	<a href="#">阅读原文</a>

注：自2018年12月28日（首次评级）以来，冀中能源集团主体信用等级未发生变化，均为AAA/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
19冀中能源MTN004B	2023/7/25	12.00	2019/9/26~2024/9/26	无	-

注：“19冀中能源MTN004B”期限为5+N年，每5年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，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

跟踪期内，公司仍是河北省最大的地方煤炭企业，已形成以煤炭为主业，同时发展物流及服务、化工、医药等多元化产业格局，控股股东和实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会

冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”或“公司”）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437482.98万元。经过河北省政府注资<sup>1</sup>、多次增资扩股和内部积累，公司实收资本规模稳步提高。截至2023年末，公司实收资本694385.34万元，控股股东和实际控制人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”）持股比例100%。

公司是河北省国资委下属的河北省第一大有煤炭企业。截至2023年末，公司拥有煤炭资源储量85.35亿吨（不含地方托管煤矿），剩余可采储量为30.01亿吨。公司煤炭矿区主要分布在河北、山西、内蒙古、新疆、陕西等地，煤种以优质炼焦煤、1/3焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主，其中冶金及炼焦用焦煤占比50%以上，具有较强规模优势和品种优势。2023年，公司煤炭产量4865.82万吨。公司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。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额2571.75亿元，所有者权益556.65亿元，资产负债率78.36%。2023年和2024年1~3月，公司分别实现营业总收入1180.05亿元和252.22亿元，利润总额36.61亿元和5.55亿元。截至2023年末，公司（本部）资产总额1335.01亿元，所有者权益108.60亿元；2023年，公司（本部）营业总收入和利润总额分别为269.63亿元和-2.94亿元。

截至2024年3月末，公司旗下拥有2家上市子公司，分别为冀中能源股份有限公司（股票简称“冀中能源”，股票代码“000937.SZ”，以下简称“冀中股份”）和华北制药股份有限公司（股票简称“华北制药”，股票代码“600812.SH”），公司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%和55.00%，二者分别是公司煤炭业务、医药业务的经营主体。2023年，冀中股份、华北制药的收入分别为243.30亿元和101.20亿元；利润总额分别为65.93亿元和1.59亿元。

<sup>1</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，公司注册资本增至68.17亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 冀中能源 MTN004B”的募集资金已按规定用途使用。

截至本报告出具日，“19 冀中能源 MTN004B”均正常付息，尚未到本金兑付日。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

**2024 年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱**

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显著带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政

后，6月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

## 行业分析

公司主营业务为煤炭开采，同时发展物流贸易、化工、医药等多个产业板块，所属行业为煤炭行业，经营区域以河北省为主。

### 煤炭行业

**在保供增产等政策推动下，近年国内煤炭产能增加，但产量增速放缓，产能利用率见顶回落，预计2024年，国内煤炭智能化与数字化开采转型加速，供给质量提升，安全监察政策较严，产量增速放缓，焦精煤减产风险仍存**

“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~2023年，我国新增煤炭产能6亿吨/年。2022年末，全国煤炭储量2070.12亿吨，可采年限46年，低于全球煤炭资源可采年限220年。2023年末，全国煤矿数量减少至4300处，其中，年产120万吨及以上的大型煤矿产量占全国产能的85%以上，较2020年提高5个百分点。从国内产量来看，2023年我国原煤单月产量3.88亿吨，当月同比增速从上年同期的8%以上下降至4.5%以下，累计同比增速也明显低于2021年和2022年。2024年，由于我国供给侧改革后新批复的产能较少，且以动力煤为主，加上安监升级，产能利用率在2021年后见顶回落，未来产能增长弹性有限。虽然国家发改委拟建立煤矿产能储备制度，有助于提升中长期产能，但对短期产能影响较小。根据国家统计局数据，2023年，全国煤炭产量46.58亿吨，同比增长2.90%。煤炭开采和洗选行业产能利用率74.43%，同比下降0.47个百分点。随着人工智能、5G、大数据、区块链等新技术快速发展，煤炭工业加快向生产智能化、管理信息化、煤炭利用清洁化转型，充填开采、保水开采、煤气共采、煤水共采等绿色开采技术应用范围不断拓展，煤矿向自动化、智能化、数字化和绿色化加速转型，供给质量提升。2023年全国智能化采掘工作面从400个快速增加1600个左右，全国百万吨煤死亡率降低至0.094人/百万吨煤以下。

2023年下半年以来，焦煤因为资源衰减、山西、山东、新疆、河北等焦煤产区产量减少、洗出率受电煤保供而下降，虽然炼焦原煤产量同比增长，但炼焦精煤产量同比下降。由于炼焦原煤部分用于保供，近年洗出率从40%下降至36%（洗出率每下降1个百分点，精煤的产量就会减少1000万吨），精煤产量增速持续低于原煤，特别是炼焦骨架煤主焦煤产量23年同比下降。从焦煤的主产区来看，虽然山西省炼焦原煤产量同比增长，但受到安全事故、电煤保供、关闭退出落后产能的影响，山西省炼焦精煤产量同比下降1.12%。山东省主要是受超千米冲击地压矿井关闭退出影响，炼焦原煤和精煤的产量均同比下降0.54%。由于山西省炼焦精煤产量占到全国一半以上，虽然内蒙、安徽、贵州省炼焦原煤与炼焦精煤的产量同比增长，但也难以抵消山西和山东两省炼焦精煤产量下降的影响。此外，2023年，由于保供以来高负荷生产，加之部分煤矿智能化开采与安全生产投入不足，事故频发，安全监察升级，国家矿山安全局撤销核增产能30余处，减退产能2625万吨。同时，国家出台“加强矿山安全生产意见”，要求停

建、关闭退出地质复杂、安全条件不符合要求的矿山。在安监升级的背景下，预计原煤增产压力较大，炼焦精煤产量仍存在下降的风险。

近年，我国煤炭供给结构持续向主产区集中，2023年，煤炭主产区晋蒙陕新四省（区）原煤产量合计 37.86 亿吨，占全国原煤产量的 81.28%，区域集中度同比提高 0.32 个百分点。从主产区各省煤炭产量来看，2023年，山西、内蒙古、陕西和新疆煤炭产量分别为 13.57 亿吨、12.11 亿吨、7.61 亿吨和 4.57 亿吨，同比分别增长 3.78%、3.14%、2.05%和 10.63%。但受安全事故、关闭退出落后产能与超千米冲击地压矿井等因素影响，山东、河北、黑龙江、辽宁、四川等省份煤炭产量同比下降。

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。晋北、晋中、晋东、神东、陕北、黄陇、蒙西基地担负全国煤炭供应保障的责任，将建设千万吨级大型智能化煤矿，提高煤炭单矿生产效率，实现煤炭生产转型升级。此外，煤炭行业将持续实施煤矿“上大压小、增优汰劣”，有序释放先进产能，进一步淘汰湖南、江西等地区落后产能，至“十四五”末，全国煤矿数量将由 4500 座减少至 4000 座，建成智能化煤矿 1000 座以上。

综合来看，预计 2024 年，保供政策继续实施，国内煤炭供给质量提升，安监力度加大，动力煤产量中枢将维持在月均 2.4 亿吨的历年高位水平上，但产量增速放缓，高热值动力煤结构短缺。国内焦煤资源短缺，焦煤资源探明储量仅占煤炭总储量的 26%，可采储量中焦煤和肥煤等稀缺煤种占比较低，主焦煤可采年限只有 19 年，由于焦煤洗出率下降，精煤产量增速持续低于原煤，进口关税恢复后，焦煤进口增速将回落，焦煤总体供给弹性仍不足。

**2023 年，在传统产业用电需求拉动、新兴产业用电快速增长、以及水电蓄能不足影响下，国内煤炭市场需求较快增长，预计 2024 年，工业库存周期见底，制造业转型升级，二三产业用电需求和化工行业耗煤需求平稳增加，煤炭能源基石地位依然稳固**

2023 年，上半年在传统四大高耗能产业用电需求拉动，以及新兴产业新能源汽车与高技术装备快速发展、用电量上升带动下，第二产业用电量同比小幅增长；同时，由于水电梯级蓄能减少，水电发电量同比下降 22.9%，支撑火电耗煤需求。下半年，迎峰度夏期间，极端高温天气带动沿海六大电厂耗煤快速上升，全国火电月度耗煤量增长到 2.42 亿吨。2023 年全社会用电量 9.22 万亿千瓦，同比增长 6.70%；其中，第二产业用电量（6.07 万亿千瓦）和第三产业用电量（1.67 万亿千瓦）同比分别增长 6.50%和 12.20%；电力行业动力煤消费量 25.73 亿吨，同比增长 8.85%。

2024 年，从用电侧来看，工业库存周期见底，开启补库周期，同时制造业转型升级，传统高耗能产业用电增速放缓的情况下，高技术装备、IDC 数据中心、新能源汽车制造等新兴产业的用电量快速增加，支撑工业用电增长；第三产业批发零售、餐饮文旅、交运等服务业延续复苏态势，用电量增速提升。从发电侧来看，2023 年火力发电量占全国发电量的 69.95%，是我国电源供应的主力，经济增长带动的用电需求仍主要依赖于火电增发电量来满足。在经历 2021、2022 年全国多省阶段限电后，国家新批复的一批火电建设机组陆续投产，2023 年，全国火电新增装机 6567 万千瓦，同比增长 46.88%，预计 2024 年我国仍将新增 5000 万千瓦火电装机容量。此外，国家出台容量电价政策，减少煤电业绩波动，对冲利用小时数下滑，保障火电企业

长期收益，从而带动火电耗煤需求。

从水电和新能源发电挤出效应来看，2024年随着长江流域来水改善，水电发力，对火电挤出效应上升。2023年，全国风电新增装机容量7566.00万千瓦，同比增长101.06%，光伏行业强内卷，新增装机容量21602.00万千瓦，同比增长147.13%，新能源电力持续扩容，对火电形成一定挤压。但从发电占比来看，目前火电发电占比接近70%，水电发电占比12.18%、风电与光伏发电占比合计12.38%，虽然新能源装机快速增长，但由于从装机到并网发电存在时滞，且光伏利用小时数低于风电和火电，新能源发电总体占比相对较低，在碳达峰之前对火电的挤出效应有限，火电能源基石的地位依然稳固。综合来看，2024年，国内经济平稳增长，制造业转型升级，带动全社会用电需求上升；水电和新能源电力占比仍较低，对煤电挤出效应有限。同时，在建煤电机组投产、化工与建材等非电产业耗煤需求增加，动力煤需求继续修复。

此外，2024年房地产“三大工程”加快建设，房地产投资降幅收窄，地产用钢需求恢复缓慢；中央财政提高赤字率，增发万亿国债，基建投资稳增长；钢结构、工业与出口用钢增长较快，贡献用钢增量，焦煤需求预期改善。

图表1 近年我国原煤产量及下游需求增速情况



数据来源：Wind，东方金诚整理

《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见（征求意见稿）》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，现代煤化工工业将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，预计中长期煤炭消费量将“稳中有降”，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。

**2023年煤炭价格呈“V”字形走势，预计2024年，动力煤需求增长，产量增速和进口增速放缓，动力煤价格中枢企稳回升，焦煤主产区持续减产，焦精煤减产风险仍存，万亿国债带动基建投资增速上升，铁水焦炭开工维持高位，焦煤价格维持高位**

自2017年以来，国家发改委推动煤炭企业与用煤企业实行中长期合同制度和“基准价+浮动价”的价格机制，实行煤炭市场化价格与长协价格双轨并行，长协价格成为煤炭市场稳健发展的基石。国家发改委推动发电供热用煤企业实施中长期合同全覆盖，有助于发电和供热企业提前锁定煤炭资源和价格，平抑煤价大幅波动，促进煤炭市场平稳运行，降低发电供热企业运营成本。2022年2月24日，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“303号文”），将长协煤合理区间由500元/吨~600元/吨重新界定为570元/吨~770元/吨，价格下限和价格上限较之前分别提高了14%和28%。同时，价格机制通知新增设置

晋陕蒙三大主产区坑口煤长协价的合理区间分别为：山西 370 元/吨~570 元/吨、陕西 320/吨~570 元/吨、蒙西 260 元/吨~460 元/吨、蒙东 200 元/吨~300 元/吨。

2023 年 12 月，国家发改委、国家能源局发布《关于做好 2024 年电力中长期合同签订履约工作的通知》提出，继续发挥电煤中长期合同在能源保供中“压舱石”和“稳定器”的作用；2024 年电煤中长期合同延续此前定价机制和 303 号文，以港口价格计算的电煤中长期合同应按照“基准价+浮动价”价格机制签订和执行，但并未给出明确的基准价和浮动价参考的价格指标。与 2023 年电煤中长期合同签订履约要求相比，2024 年电煤中长期合同的签订需求方范围缩小，仅强制要求统调电厂及承担居民供暖任务的电厂签订长协合同，供热企业不再强制签订长协合同。同时，需求方的签约弹性由 2023 年的 100%~105%覆盖，下降至 80%~100%覆盖。供给方煤炭生产企业签订任务量不低于自有资源量的 80%，但对动力煤的签订任务量不再要求不低于自有资源量的 75%。综合来看，2024 年电煤长协合同供需方签约要求均有所放松。

2023 年煤炭价格呈 V 字形走势。上半年，由于经济复苏不及预期，电煤 3 月下旬以来进入传统消费淡季，非电需求疲软，加上欧洲能源需求放缓、高库存压力，进口煤凭借价差优势大幅涌入国内市场，煤价趋势下降；其中，秦皇岛港山西产 5500 大卡优混动力煤市场价在 6 月末下滑至 830 元/吨，同比下降 33.17%；京唐港山西产主焦煤库提价在 6 月末下降至 1870 元/吨，同比下降 38.69%。下半年，迎峰度夏期间，传统电煤需求旺季，煤价止跌企稳，化工等非电用煤需求增长，叠加海外能源价格走强、进口煤价差优势减弱，进口增速放缓，国内煤价有所回升。2023 年末，秦皇岛港山西产 5500 大卡优混动力煤市场价为 923 元/吨，同比下降 22.31%；京唐港山西产主焦煤库提价 2750 元/吨，同比增长 0.73%。

2024 年，动力煤需求增长、供给有所放缓，动力煤库存压力得以缓解。化石能源价格联动增强，高油价支撑国际煤价，国内长协定价机制延续，为动力煤价格筑底；美联储降息周期即将开启，大宗原料价格重估，动力煤供需将形成新平衡，下游去库支撑动力煤价格筑底回升。焦煤供给弹性不足，需求预期改善，大宗原料价格重估，焦煤价格中枢将上升。

图表 2 国内动力煤市场价与长协价格走势、国内外炼焦煤价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind，东方金诚整理

近年我国煤炭供给体系持续优化，大型煤矿成为煤炭生产主体，晋蒙陕新等主产区优质产能将继续释放，加之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高位回落影响，2023 年，全国规模以上煤炭企业实现营业收入 3.50 万亿元，同比下降 13.09%；全国规模以上煤炭企业实现利润总额 0.76 万亿元，同比下降 25.22%。

近年，我国煤炭供给体系持续优化，供给弹性较强，大型现代化煤矿成为煤炭供应主体，同时煤炭生产进一步向资源禀赋好、市场竞争力强的晋蒙陕疆地区集中，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。2023年，全国120万吨/年以上大型煤矿产量占比超过85%；行业前10家大型煤企原煤产量占全国原煤产量的比例超过50%。山西、内蒙古、陕西、新疆、贵州、安徽等6个省（区）原煤产量超亿吨，产量合计约占全国产量的85%。2023年3月，贵州省政府批复组建贵州能源集团有限公司（以下简称“贵州能源集团”），将盘江煤电集团有限责任公司更名为贵州能源集团，并吸收合并贵州乌江能源集团有限责任公司。根据贵州省政府及贵州省国资委相关批复要求，贵州省国资委将贵州水矿控股集团有限责任公司（以下简称“水矿集团”）委托贵州能源集团管理，将在水矿集团债转股完成后将水矿集团股权划转给贵州能源集团。未来，晋蒙陕新等煤炭主产区优质产能将继续释放，供给结构优化，区域集中度和行业集中度将进一步提高。

《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。

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：亿吨、万吨、亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司收入和毛利润仍主要来源于煤炭、物流及服务及医药业务，受煤炭价格下降和压缩物流及服务业务规模等影响，公司收入和毛利润均同比减少，毛利率下滑

公司主要从事煤炭、物流及服务、医药和化工业务，跟踪期收入仍主要来源于物流及服务、煤炭和医药业务。受煤炭价格下降和压缩物流及服务业务规模等影响，2023年公司收入和毛利润均同比减少，毛利率下滑。

2024年1~3月，公司营业总收入252.22亿元，利润总额5.55亿元，均同比有所下降。

图表4 公司营业总收入、毛利润及毛利率构成情况<sup>2</sup> (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 煤炭业务

公司地处的冀中煤炭基地是国家重点规划建设的十四个大型煤炭基地之一, 公司煤炭资源储量丰富、品种齐全且以稀缺炼焦煤为主, 是我国重要的炼焦煤生产基地, 仍具有极强的行业竞争地位

公司是河北省国资委下属的河北省第一大有色煤炭企业, 总部所处矿区是国家重点建设 14 个大型煤炭基地中的冀中基地。公司拥有丰富的煤炭资源, 截至 2023 年末, 剩余可采储量为 30.01 亿吨, 以优质炼焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气煤以及瘦煤为主, 其中冶金及炼焦用焦煤占比 50% 以上, 为稀缺煤种, 主要可采煤层煤质优良, 具有低灰、含硫较低、粘结性较强、结焦性较高等特点, 公司煤炭产品具备较强的规模和品种优势。

图表5 截至 2023 年末公司煤炭资源储量情况 (单位: 亿吨)

资源所在地	地质储量	可采储量	煤种
河北省	34.04	4.11	-
峰峰矿区	11.35	1.45	焦煤、肥煤、无烟煤
邯郸矿区	0.85	0.17	无烟煤为主
邢台矿区	21.85	2.49	1/3 焦煤、气煤、肥煤为主
内蒙古自治区	25.29	12.67	长焰煤
山西省	17.03	8.36	焦煤、瘦煤、贫煤
新疆自治区	6.57	3.95	焦煤
云南省	0.98	0.31	焦煤、1/3 焦煤、肥煤
陕西省	1.44	0.61	电煤
<b>合计</b>	<b>85.35</b>	<b>30.01</b>	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

<sup>2</sup> 其他收入包括主营业务其他收入和其他业务收入, 其他毛利润包括主营业务其他毛利润和其他业务毛利润。毛利率计算公式为 (营业总收入-营业成本) / 营业总收入。

2023年公司煤炭产量有所增加，未来随着在建煤矿投产释放产能等，预计未来公司煤炭产能规模将有所扩大

截至2023年末，公司拥有洗煤厂23座，洗选加工总能力4887.70万吨/年，其中炼焦煤洗煤厂15座，原煤入洗能力3431.00万吨/年；动力煤洗煤厂8座，原煤入洗能力1456.70万吨/年。2023年公司煤炭产量有所增长，其中公司煤炭业务经营主体冀中股份、峰峰集团和张矿集团的产量分别为2741.22万吨、789.71万吨和263.39万吨。

图表6 近年公司煤炭产能、产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2021年	2022年	2023年
核定产能	5983.00	6058.00	6148.00
原煤产量	4776.51	4453.23	4865.82
产能利用率	79.83	73.51	79.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司主要在建矿井5座，在建矿井计划总投资71.13亿元，已累计投资38.15亿元，剩余计划投资32.98亿元；资金主要来源于银行贷款和自筹资金。预计2024年公司煤炭产能规模将有所扩大。

图表7 公司主要在建煤矿投资情况（单位：亿元）

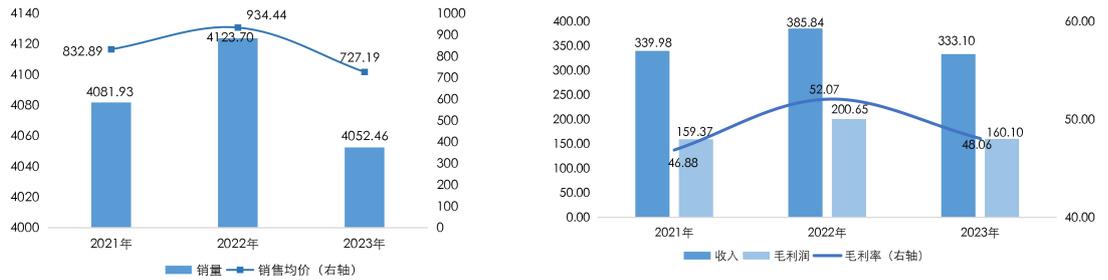
单位	项目	计划总投资	截至2023年末累计投资	未来计划投资			预计投产时间
				2024年	2025年	2026年	
峰峰集团	察尔齐90万吨项目工程	9.11	6.36	1.63	1.12	-	2025年12月
峰峰集团	磁西一号矿（九龙矿产业升级）	25.67	11.11	0.20	0.30	0.30	2028年12月
峰峰集团	东兴泰60万吨项目工程	9.49	1.95	0.67	3.87	4.00	2026年12月
峰峰集团	华北重型装备公司项目	8.50	2.70	0.08	0.10	0.10	2026年12月
邢矿集团	新疆塔什店一号井	18.36	16.03	2.33	-	-	2024年6月
合计	-	71.13	38.15	4.91	5.39	4.40	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司矿区地理位置优越，临近华北华东等国内钢铁企业主要分布区域，运输条件便利，与多家头部钢企建立了稳定合作关系，跟踪期内受煤炭价格下跌影响，煤炭业务盈利下滑

公司煤炭产品主要销往河北及周边省市的各大钢铁集团和电力集团公司。2023年，随着市场调整，煤炭价格下跌、煤炭销量略下滑，公司煤炭业务收入和毛利润均同比下降。

图表 8 近年公司煤炭销售与盈利情况 (单位: 万吨、元/吨、亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司与下游主要客户保持战略合作关系, 产品主要销往河北及周边省市的各大钢铁集团和电力集团公司。公司结算方式主要采用先款后货方式, 部分合作时间长、资质良好的客户有一定账期。

预计 2024 年全年, 随着公司在建及新划入煤矿投产及释放产能, 叠加煤炭销售价格趋稳, 将对公司煤炭业务盈利能力形成支撑。

**跟踪期内, 公司降本增效, 吨煤生产成本同比减少, 公司部分矿井开采条件复杂, 仍面临一定的安全生产风险**

公司煤炭生产成本主要以职工薪酬、安全费用、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。2023 年, 公司在主要产煤子公司大力开展“降本增效”活动, 实现了生产成本的大幅下降。但公司多数矿井开采条件日趋复杂, 部分矿井开采深度已达地下 800~1000 米, 且存在“三下”压煤和水患等问题, 面临一定的安全生产风险。

### 物流及服务业务

公司物流及服务产业板块主要经营模式包括物流贸易及物流仓储运输两种模式, 以前者为主。

**跟踪期内公司物流及服务业务贸易产品以有色金属、钢材、化工品等为主, 随着公司不断压缩贸易规模, 业务收入和毛利继续下降**

公司物流贸易业务盈利模式主要为实购实销、赚取差价, 自 2016 年以来, 公司不断压缩物流及服务业务中钢铁、煤炭、水泥等过剩产能产品比重, 拓展有色金属、原油、燃料油、木材、农产品、电子产品等“绿色物流”业务市场份额。2023 年, 公司物流贸易业务产品主要包括有色金属、钢材和化工产品等, 公司有色金属产品以电解镍、电解铜等产品贸易为主, 以转口方式进行, 结算以预付款和现款为主, 账期较短。

2023 年, 物流贸易商品采购量和销量分别为 1926.05 万吨和 1918.17 万吨, 同比略增长, 主要系铁矿石、钢材等采销量增加所致。2023 年, 公司继续压缩贸易规模, 公司物流及服务业务收入和毛利润继续下滑。预计 2024 年全年, 公司物流及服务业务收入和毛利润仍维持较低水平。

### 医药业务

公司医药业务运营主体主要为子公司华北制药。华北制药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。

子公司华北制药是我国最大抗生素生产企业之一，跟踪期内，其积极参加国家集采，第八批国采7个品种全部中选，同时深挖潜力品种、制剂出口拓展国际高端市场，医药业务收入和毛利润保持稳定

华北制药是我国最大的抗生素生产基地之一，青霉素系列、头孢系列产品品种齐全，覆盖了原料药到制剂的大部分品种，形成了从发酵青霉素原料到半合成原料药再到制剂的完整产业链。公司是首批国家认定企业技术中心、国家“863计划”成果产业化基地、中国青年科技创新行动示范基地、微生物药物国家工程研究中心、抗体药物研制国家重点实验室、抗生素酶催化与结晶技术国家地方联合工程实验室。截至2023年末，华北制药拥有华北牌、爱诺2件驰名商标，拥有青帝、强林坦、智舒、盛吗琳、西林舒、知芙保、万舒红等23件著名商标。

华北制药的销售网络能够对全国大部分医院终端和零售终端进行覆盖，2023年其积极参加国家集采，公司第八批国采7个品种全部中选，其中甲钴胺片抢抓国采续约中选机会，销量同比增长108%；重点品种增量创效，持续实施创效大产品战略，处方药攻坚品种加大学术营销，扩大终端覆盖，销量同比增长20%；同时挖掘16个潜力品种以及制剂出口拓展国际高端市场等，2023年公司医药板块收入和毛利润基本持平。

综合来看，公司煤炭资源丰富，煤种以优质炼焦煤为主，生产规模较大，跟踪期内仍保持极强的行业竞争地位。预计2024年随着公司在建煤矿投产等，叠加煤炭价格维持、吨煤成本下降，煤炭业务盈利能力保持较高水平。同时，东方金诚关注到，随着公司不断压缩贸易规模，物流及服务业务收入和毛利继续下降。

## 公司治理与战略

**跟踪期内，公司董事及董事长发生变动，其他公司治理及发展战略无重大变化**

2023年12月8日，公司发布《冀中能源集团有限责任公司关于董事长任职的公告》称，2023年1月4日，公司披露了《冀中能源集团有限责任公司关于董事，董事长变更的公告》，杨印朝同志不再担任公司董事会董事长、董事职务。近日，公司收到河北省人民政府下发的《河北省人民政府关于刘键同志任职的通知》（冀政人字[2023]190号），河北省人民政府任命刘键同志为冀中能源集团有限责任公司董事会董事长。

## 财务分析

### 财务质量

公司公开披露了2023年的合并财务报告和2024年1~3月的合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年的合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见。2024年1~3月的合并财务报表未经审计。

### 资产构成与质量

**跟踪期内，公司资产规模有所扩大，资产构成以非流动资产为主，其他应收款和应收账款**

### 占比仍较高，对资金形成一定占用

2023年末，公司资产总额基本持平，资产构成仍以流动资产为主。2023年末，公司流动资产仍主要由预付款项、其他应收款、货币资金和应收账款等构成，其他应收款和应收账款占流动资产的比重分别为22.67%和16.92%；其中公司货币资金同比增长20.07%，其中受限货币资金154.19亿元，主要为法定准备金、汇票保证金和贷款保证金等；公司其他应收款和应收账款均有所下降。2023年末，公司非流动资产仍主要由固定资产、无形资产和在建工程等构成。

2024年3月末，公司资产总额、资产结构与2023年末相比变化不大。

截至2023年末，公司合并口径受限资产金额154.19亿元，为受限货币资金，占总资产的比例为6.07%，占净资产的比例为29.94%。

2023年，母公司资产总额1335.01亿元，同比增长，资产构成仍以其他流动资产等为主。

### 资本结构

#### 跟踪期内，公司所有者权益同比增长，少数股东权益占比较高，未分配利润持续为负

2023年末，受益于资本公积增加，公司所有者权益同比增长，主要由少数股东权益、资本公积构成，其中少数股东权益占比仍较高，为56.92%；公司未分配利润仍为负。2024年3月末，公司所有者权益556.65亿元，较上年末略有增加，主要系公司其他权益工具增加所致。

#### 跟踪期内，公司有息债务规模大且短期有息债务占比仍较高，存在一定债务集中偿还压力

2023年末公司全部有息债务<sup>3</sup>基本持平，其中短期有息债务占比77.22%；资产负债率79.72%。2024年3月末，公司全部有息债务1547.25亿元。

截至2023年末，公司对外担保1笔，被担保对象为石家庄焦化集团有限责任公司，担保金额9000万元，已逾期。截至2023年末，公司存在2起重大未决诉讼，包括（1）子公司山西冀中控股子公司山西金晖煤焦化，因与对方股东就渤海银行1.8亿元到期融资未达成一致接续意见，造成逾期。该笔借款由山西冀中及控股子公司山西金晖瑞隆矿业承担连带责任担保，冀中能源集团出具安慰函。（2）子公司冀中股份之孙公司鄂尔多斯市盛鑫煤业有限责任公司（以下简称“盛鑫煤业公司”）与山东正鑫矿建工程有限公司（以下简称“正鑫公司”）2008年因煤矿巷道掘进施工合同纠纷，经西安仲裁委员会作出西仲裁字（2014）第485号仲裁裁决书，裁决盛鑫煤业公司向正鑫公司支付工程款62325107.15元，按照公司之子公司冀中能源内蒙古有限公司购买盛鑫煤业公司《股权转让协议》的相关约定，公司有权依据《股权转让协议》，就实际损失金额向原大股东即目前合作方郝彦兵进行追偿。

2023年末，母公司负债总额1226.41亿元，同比增长，其中流动负债954.53亿元，主要为短期借款、一年内到期的非流动负债等。

### 盈利能力

跟踪期内，主要受煤炭价格下跌及压缩物流与服务业务规模等影响，公司营业总收入和利润总额均有所下降

<sup>3</sup> 此处债务计算见附表计算公式。

2023年，煤炭价格下跌，公司煤炭业务收入下滑，同时公司压缩低毛利的物流与服务业务规模，公司营业总收入同比下降11.77%至1180.05亿元，营业利润率17.03%，有所下降；公司利润总额减少。公司期间费用主要为财务费用、管理费用和销售费用，2023年期间费用率为14.67%，同比略增长。

非经常性损益方面，2023年，公司信用减值损失-6.09亿元，资产减值损失-1.93亿元；投资收益10.05亿元、其他收益3.99亿元、资产处置收益4.01亿元。

2024年一季度，公司营业收入为252.22亿元、利润总额为5.55亿元。

2023年，母公司营业收入269.63亿元，同比有所增加；利润总额-2.94亿元，亏损规模有所减小。

## 现金流

### 跟踪期内，公司经营性净现金流仍净流入，投资性现金流净流出规模加大

2023年，主要受经营性应付项目减少等影响，公司经营性净现金流同比下降；公司现金收入比基本持平。随着在建项目投资增加等影响，公司投资活动现金流净流出规模加大。公司筹资活动产生的现金流仍保持净流出。

2024年1~3月，公司经营活动净现金流12.74亿元，投资活动产生的现金流量净额-3.80亿元，筹资活动产生的现金流量净额24.12亿元。

## 偿债能力

2023年末，公司流动比率和速动比率基本持平。截至2023年末，公司货币资金271.07亿元，短期有息债务1185.56亿元，公司账面货币资金不能覆盖短期有息债务。从长期偿债能力来看，2023年末，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均基本持平。

以2024年3月末有息债务为基础，公司全部债务1547.25亿元，其中短期债务1135.84亿元，主要为短期借款702.84亿元、一年内到期的非流动负债242.11亿元、应付票据190.89亿元等。2023年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金100.87亿元。2023年公司经营活动净现金流为102.47亿元，投资活动净现金流为-36.48亿元，筹资活动前净现金流为65.67亿元，不能覆盖短期债务。预计2024年煤炭价格位于相对高位，叠加在建煤矿投产释放产能等，公司将保持极强的市场竞争力，公司筹资活动前净现金流以及其对短期债务的覆盖程度将有所改善。而且公司与各大银行保持长期合作关系，间接融资能力较强。

截至2023年末，公司获得主要贷款银行的授信额度为2401.97亿元，已使用1518.41亿元，剩余授信为883.56亿元。

## 过往债务履约和其他信用记录情况

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（授信机构版），截至2024年5月7日，公司无已结清和未结清的不良信贷记录。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。

## 外部支持

**作为河北省国资委下属第一大煤炭企业，公司在融资和资产注入等方面持续获得河北省国资委及相关各方很强支持**

河北省经济实力和财政实力均很强。河北省是我国华北地区重要经济体，环抱首都北京，又称燕赵之地，下辖 11 个地级市，区位优势显著。近年来，河北省经济实力不断增强，2023 年 GDP 规模为 43944.1 亿元，位居全国第 12 位，同比增速为 5.5%。受益于地区经济增长及中央财政支持，河北省近年财政收入持续增长，2023 年全省一般公共预算收入 4286.2 亿元，全国排名第 9 位，财政实力位于全国中上游水平。

公司是河北省国资委下属的河北省第一大煤炭企业，持股比例为 100%。公司已形成以煤炭为主业，同时发展物流及服务、化工、医药等多元化产业格局。截至 2023 年末，公司拥有煤炭可采储量 30.01 亿吨，核定产能 6148.00 万吨/年，煤炭矿区分布较广，煤种以优质炼焦煤、1/3 焦煤、肥煤等为主，具有较强规模优势和品种优势。

融资方面，2020 年 9 月，河北省国资委授权，河北建设投资集团有限责任公司牵头组建了河北省国企信用保障有限责任公司（以下简称“河北国企信用保障公司”），河北国企信用保障公司联合省内国有企业和金融机构等单位，共同发起设立总规模 300 亿元的河北省国企信用保障基金（“河北国企信用保障基金”），对冀中能源集团等省属国有企业在境内公开发行的债券，采取“应急”和“增信”方式提供信用保障支持。同时，在河北省省委、省政府支持下，冀中能源集团制定了完善转型升级高质量发展实施方案，深化内部机制改革，加大外部债权清收力度，引进战略投资者等方式加大对正常经营的公司投入，并积极稳妥处置低效、无效资产，加快处置历史遗留问题，积极对接金融机构和监管部门。截至本报告出具日，公司通过清收债权，收回资金、控制资产账面价值约 170 亿元。2021 年 3 月 5 日，河北省国资委下发《关于河北国企改革发展基金对冀中能源集团增资扩股的意见》，原则同意河北国企改革发展基金（有限合伙）（以下简称“河北国企改革发展基金”）向公司增资不超过 130 亿元。同日，河北国企改革发展基金作为投资方与现有股东河北省国资委与公司签订了《关于冀中能源集团有限责任公司之增资协议》规定，经各方协商确定，河北国企改革发展基金同意以现金共计 130 亿元认购公司全部新增注册资本 62.50 亿元，投资款超过增资金额的部分将计入目标公司的资本公积；本次增资完成后，河北省国资委认缴出资额 68.17 亿元，实缴出资额 68.17 亿元，出资比例 52.17%，河北国企改革发展基金认缴出资额 62.50 亿元，实缴出资额 62.50 亿元，出资比例 47.83%。截至 2022 年末，河北国企改革发展基金首期募资已全部到位，其中以转注册资本金 116.00 亿元，包括通过基金注资至公司 96.00 亿元（计入公司资本公积科目）以及河北物流产业集团出借给公司的 20 亿元（计入其他应付款科目）。除前述已到位 116.00 亿元以外，首期基金募集资金中剩余 34.00 亿元尚在转增基金的流程中，在河北省国资委的协调督导下，后续资金将相继完成注资程序。

资产注入方面，2023 年 1 月 5 日，公司发布《冀中能源集团有限责任公司关于国有股权无偿划入本公司的公告》，根据河北省人民政府国有资产监督管理委员会下发的《关于原河北中达集团在陕投资的“一公司三矿”股权划转注入冀中能源集团以及无偿划出部分股权的批复》（冀国资发产权[2022]111 号），同意将陕西彬长煤业有限责任公司 100% 股权、陕西火石咀煤

矿有限责任公司 51%股权、旬邑县中达燕家河煤矿有限公司 85%股权、陕西旬邑县旬东煤业有限公司 90%股权、子长县安定煤业有限责任公司 62%股权，由省国资委以股权投资方式注入至公司，并按照审计、评估后的净资产值增加公司国家资本金。本次股权划转完成后，公司资产总体规模得以提升，产业布局进一步优化。

整体来看，河北省综合实力很强，作为河北省国资委下属全资持股的河北省第一大煤炭企业，预计未来公司仍将在融资和资产注入等方面持续获得股东及相关各方的有力支持。

## 抗风险能力及结论

跟踪期内，公司地处的冀中煤炭基地是国家重点规划建设的十四个大型煤炭基地之一，公司煤炭资源储量丰富，品种齐全，以稀缺炼焦煤为主，是我国重要的炼焦煤生产基地，仍具有极强的行业竞争地位；公司矿区地理位置优越，临近华北华东等国内钢铁企业主要分布区域，运输条件便利，与多家头部钢企建立了稳定合作关系，有助于业务的稳定发展；子公司华北制药是我国最大抗生素生产企业之一，跟踪期内其积极参加国家集采，第八批国采 7 个品种全部中选，同时挖掘潜力品种、制剂出口，拓展国际高端市场，医药业务盈利保持稳定。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司少数股东权益占比仍较高，未分配利润持续为负；有息债务规模仍较大且以短期有息债务为主，资产负债率水平偏高，存在一定债务集中偿还压力。

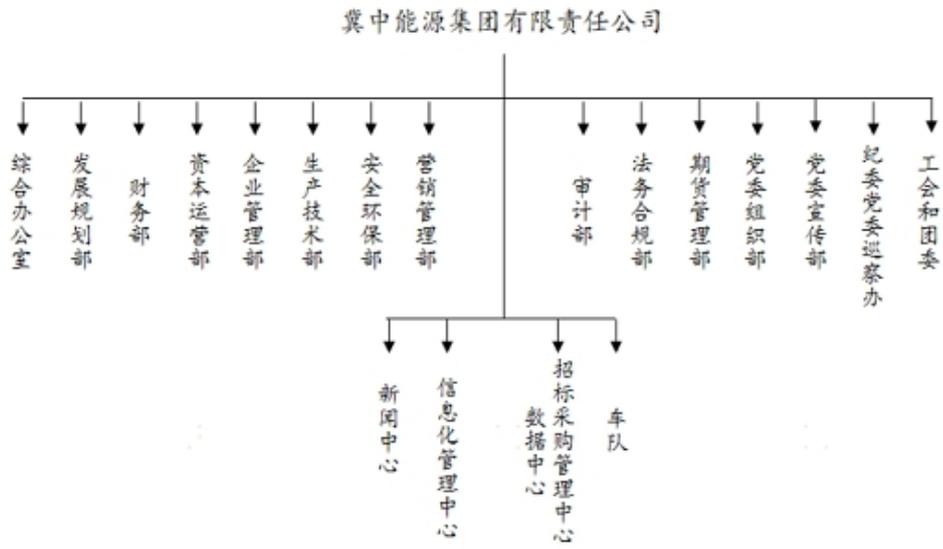
河北省综合实力很强，作为河北省国资委下属全资持股的河北省第一大煤炭企业，公司自成立以来，持续获得河北省国资委在融资和资产注入等方面的支持，预计未来实际控制人河北省国资委对公司支持意愿仍很强。

综合考虑，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，维持“19冀中能源 MTN004B”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年末公司组织结构图



### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	2422.59	2542.63	2539.65	2571.75
所有者权益 (亿元)	497.30	500.85	514.96	556.65
负债总额 (亿元)	1925.29	2041.78	2024.68	2015.10
短期债务 (亿元)	1060.19	1265.26	1185.56	1135.84
长期债务 (亿元)	481.57	321.09	349.70	411.40
全部债务 (亿元)	1541.76	1586.35	1535.26	1547.25
营业总收入 (亿元)	1481.57	1337.44	1180.05	252.22
利润总额 (亿元)	30.89	50.74	36.61	5.55
净利润 (亿元)	12.97	22.09	24.02	1.78
EBITDA (亿元)	166.18	186.10	175.67	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	96.30	126.12	102.47	12.74
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.38	-17.05	-36.48	-3.80
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-93.84	-91.44	-41.11	24.12
毛利率 (%)	16.69	21.21	19.15	20.42
营业利润率 (%)	14.91	19.16	17.03	18.18
销售净利率 (%)	0.88	1.65	2.04	0.70
总资本收益率 (%)	4.95	5.43	5.42	-
净资产收益率 (%)	2.61	4.41	4.67	-
总资产收益率 (%)	0.54	0.87	0.95	0.07
资产负债率 (%)	79.47	80.30	79.72	78.36
长期债务资本化比率 (%)	49.20	39.06	40.44	42.50
全部债务资本化比率 (%)	75.61	76.00	74.88	73.54
货币资金/短期债务 (%)	12.92	17.84	22.86	25.94
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	6.53	6.88	4.30	-
流动比率 (%)	90.95	85.59	86.83	92.26
速动比率 (%)	83.77	78.71	79.50	84.68
经营现金流流动负债比 (%)	6.84	7.66	6.49	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.79	1.96	1.97	-
全部债务/EBITDA (倍)	9.28	8.52	8.74	-
应收账款周转率 (次)	-	5.01	4.78	-
存货周转率 (次)	-	9.84	8.34	-
总资产周转率 (次)	-	0.54	0.46	-
现金收入比 (%)	103.91	112.37	112.96	114.23

#### 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+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

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

注：除 AAA 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。