



# 信用等级通知书

信评委函字2015]0198D号

## 开滦（集团）有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的2015年度第二期30亿元短期融资券的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期短期融资券的信用等级为A-1。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一五年三月十日

## 开滦（集团）有限责任公司 2015 年度第二期短期融资券信用评级报告

发行主体	开滦（集团）有限责任公司
主体信用等级	AAA
评级展望	负面
债项信用等级	A-1
注册额度	30 亿元
本期规模	30 亿元
发行期限	366 天
偿还方式	到期一次还本付息
发行用途	偿还银行贷款及补充流动资金

### 概况数据

开滦集团	2011	2012	2013	2014.9
总资产（亿元）	577.50	644.50	698.08	713.84
货币资金（亿元）	90.91	71.00	47.08	45.84
总负债（亿元）	361.04	421.07	484.79	518.38
总债务（亿元）	252.77	319.85	345.34	375.72
短期债务（亿元）	161.29	198.39	203.51	210.73
所有者权益（亿元）	216.46	223.43	213.29	195.46
营业总收入（亿元）	1,124.64	1,260.99	1,123.74	55.69
EBIT（亿元）	25.07	26.09	15.38	-10.25
EBITDA（亿元）	46.42	45.62	35.94	--
经营活动净现金流（亿元）	33.12	20.30	6.52	-1.36
营业毛利率（%）	6.41	5.62	5.01	2.63
EBITDA/营业总收入（%）	4.13	3.62	3.20	--
总资产收益率（%）	4.72	4.27	2.29	-1.94*
资产负债率（%）	62.52	65.3	69.45	72.62
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.23	0.18	--
EBITDA 利息倍数（X）	4.26	3.29	2.25	--

注：所有财务报告全部根据新会计准则编制；2014 年三季报未经审计；所有者权益含少数股东权益；公司将短期融资券放入“其他流动负债”中核算，中诚信国际分析时将其调整为“短期借款”；中诚信国际将“长期应付款”中的融资租赁款调整为“长期借款”。

### 分析师

项目负责人：欧阳正杰	zhjoyang@ccxi.com.cn
项目组成员：刘惠君	hjliu@ccxi.com.cn
李翔	xli@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2015 年 3 月 10 日

### 基本观点

中诚信国际评定“开滦（集团）有限责任公司（以下简称“开滦集团”或“公司”）2015 年度第二期短期融资券”的信用等级为 A-1。

### 优势

- **资源储量和规模优势。**截至 2014 年 9 月底，公司所属生产矿井煤炭资源储量总计 37.85 亿吨，可采储量总计 20.30 亿吨。由于在内蒙、新疆等地获得大量探矿权，公司煤炭资源储量有望持续增加。2013 年公司自产原煤 3,829 万吨，较丰富的资源储量和较大的生产规模保证了公司煤炭产业的持续稳定发展。
- **煤炭品种优势。**全国煤炭资源储量中肥煤只占约 4%，但肥煤用量却在煤焦配比中占到 23%。公司肥煤可采储量约占全国肥煤经济可开发剩余储量的 10% 左右，且内在质量好。另外公司还有主焦煤、1/3 焦煤、气煤等煤种。
- **多元化产业布局与完整的煤化工、煤电热产业链，增强了公司整体抗风险能力。**公司充分利用区位、资源等方面的优势，大力发展煤化工、煤电热、物流贸易、装备制造等非煤产业，非煤业务收入快速增长。同时，公司拥有完整的煤化工、煤电热产业链，深加工能力较强。

### 关注

- **煤炭价格持续下行使公司盈利能力显著下滑。**受宏观经济增速放缓、进口煤冲击以及前期建设产能快速释放影响，2012 年以来煤炭价格持续下行，对公司盈利造成显著不利影响。2013 年公司净利润仅为 0.10 亿元，同比下降 99.01%；2014 年 1~9 月净利润为 -22.76 亿元，出现大幅亏损。预计短期内煤炭价格难以实质性回暖，公司盈利能力或持续承压。
- **公司未来面临较大资本支出压力。**公司为扩充煤炭资源储量，先后在山西、内蒙、新疆收购煤矿资源，资金需求量较大。此外，公司在煤化工、煤电热、物流等方面也有多个在建项目，未来一段时期内存在较大的资本支出压力。
- **近年来公司总债务规模持续上升，随着盈利和获现能力的下降，公司整体偿债能力不断弱化。**2011~2013 年末公司总债务复合增长率为 16.89%，截至 2014 年 9 月末公司总债务为 375.72 亿元；加之近年来受煤炭和焦炭价格持续下跌的影响，公司盈利能力和获现能力持续下降，经营净现金流和 EBITDA 对债务本息的保障能力不断弱化，其中 2013 年经营净现金流/利息支出指标已下降至 0.41 倍。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。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。

二、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。

三、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。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、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。

六、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 发行主体概况

开滦（集团）有限责任公司由开滦矿务局于1998年5月改制成立，其前身是开滦煤矿，始建于1878年，是中国最早使用机器开采的大型煤矿，也是中国近代最早实行股份制经营的企业。公司于1984年划归原煤炭部管理，1998年10月下放河北省政府管理。2007年9月，公司完成了“债转股”工作，由国有独资公司变为多元持股的国有控股公司。

根据河北省国资委下发的《关于开滦（集团）有限责任公司改建为国有独资公司及修改公司章程的批复》（冀国资发改革改组[2013]88号），河北省国资委收购原股东中国信达资产管理公司（以下简称“信达资产”）、中国建设银行股份有限公司河北省分行（以下简称“建设银行河北分行”）及中国华融资产管理公司（以下简称“华融资产”）持有开滦集团全部股权。截至2013年6月20日，公司已经完成了相应的工商变更登记手续。本次股权变更完成后，公司实际控制人仍是河北省国资委，变更成为国有独资公司。2014年9月3日，河北省国资委将公司262宗国有划拨土地使用权按估价设定用途以国家作价出资的方式对公司进行增资，增资金额为经评估的出让价值与划拨价值差额18.18亿元。目前公司已完成工商登记变更，注册资本由96.76亿元增加至114.93亿元，但由于土地资产尚未入账，公司实收资本金额并未增加。公司下属子公司开滦能源化工股份有限公司（以下简称“开滦股份”）于2004年6月在上海证券交易所上市（股票代码600997），截至2014年9月底，公司持有其56.73%的股份。

公司主要经营范围包括：煤炭开采、原煤洗选加工、物流及贸易、炼焦及其产品生产销售、煤化工产品制造及销售、各类型矿山工程、地面建筑安装工程及矿区配套工程施工、建筑材料的生产销售、机械设备及配件的制造修理等。

截至2013年末，公司总资产698.08亿元，所有者权益（含少数股东权益，下同）213.29亿元；2013年公司实现营业总收入1,123.74亿元，利润总

额1.92亿元，经营活动净现金流6.52亿元。

截至2014年9月末，公司总资产713.84亿元，所有者权益195.46亿元；2014年1~9月公司实现营业总收入655.69亿元，利润总额-22.01亿元，经营活动净现金流-1.36亿元。

## 本期融资券概况

本期短期融资券注册总额度30亿元，本期发行金额为30亿元，发行期限为366天。

## 募集资金用途

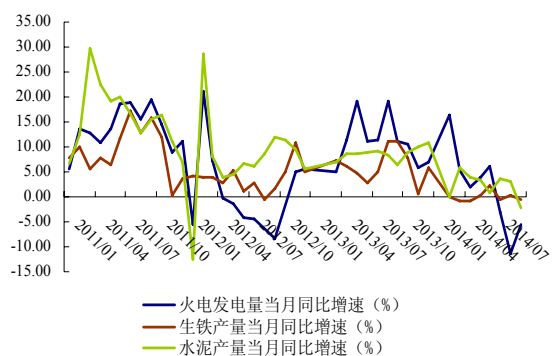
公司计划将本次募集资金用于偿还银行贷款及补充流动资金，通过提高直接融资比例，降低融资成本，优化债务结构。

## 近期关注

**煤炭主要下游行业受经济周期和环保政策影响，增速将持续放缓；总体看煤炭市场供大于求的形势短期内难以改变，煤炭市场价格或维持低迷态势**

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金和建材行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在80%左右。2010年以来，宏观经济保持了良好的增长势头，主要耗煤行业产品产量保持了较快的增长，煤炭需求旺盛。但是2011年四季度开始，宏观经济增速放缓使得主要耗煤行业产品产量增速明显下降，对煤炭需求形成了一定的压力，煤炭价格下跌，煤炭行业景气度持续下滑。

图1：2010年以来主要耗煤行业当月产品产量增速



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

电力行业耗煤在煤炭总产量中的比重接近

50%，对煤炭行业的发展影响最大。2012 年到 2013 年上半年，受节能减排、经济结构调整及外围环境等影响，我国经济增速放缓，用电量增速有所下滑，2012 年全国发电量 4.94 万亿千瓦时，同比增长 4.8%，增速同比回落 6.9 个百分点，其中火电发电量为 3.86 万亿千瓦时，同比增长 0.6%，增幅同比回落 14.2 个百分点。2013 年下半年以来，受工业生产回暖及度夏期间持续高温天气的影响，用电量增速有所回升，2013 年，我国全国发电量为 5.40 万亿千瓦时，同比增长 7.5%，增速同比提高 2.7 个百分点，其中火电发电量为 4.24 万亿千瓦时，同比增长 7.0%，增幅同比提高 6.4 个百分点。进入 2014 年以来，受到经济发展趋缓以及气温偏低影响，全国发电量增速同比进一步放缓，2014 年 1~9 月，全国发电量为 4.08 万亿千瓦时，同比增长 4.4%，增速同比降低 2.4 个百分点；而 2014 年三季度来水较好，水电发电量出现高速增长，使得 1~9 月火电发电量仅为 3.14 万亿千瓦时，同比增长 0.7%，增幅同比大幅回落 5.8 个百分点。电厂库存方面，受火电发电量低迷以及冬季储煤影响，截至 2014 年 10 月底，全国重点电厂的电煤库存为 9,349 万吨，可用天数为 32 天，处于较高水平。

钢铁行业耗煤量占煤炭总产量的 17% 左右。近几年，随着固定资产投资的增长，生铁产量自 2009 年 6 月开始保持了年 10% 以上的快速增长。2011 年四季度开始，受房地产调控政策、信贷紧缩政策以及汽车市场低迷的影响，钢铁下游需求放缓，钢铁价格大幅下跌，部分钢厂开始减产或检修，行业开始进入去库存化阶段。2011~2013 年我国粗钢产量分别为 6.82 亿吨、7.17 亿吨和 7.79 亿吨，同比分别增长 8.89%、4.70% 和 7.60%。2013 年钢铁行业终端需求增速依然较低，钢铁行业依旧处于“寒冬”时期，同期我国粗钢产量同比增长 7.60%，增幅同比提高 2.90 个百分点，虽产量增速较上年有所恢复，但考虑到企业和社会库存均保持在较高水平，实际消费量增速远低于此水平。2014 年我国固定资产投资增速小幅下滑，特别是房地产行业进入下行调整期，2014 年 1~9 月，房地产开发投资同比增长 12.50%，增速同比下降 7.2 个百分点，受此影响，

2014 年 1~9 月，国内粗钢产量为 6.18 亿吨，同比增长仅 2.3%，增幅同比大幅下降 5.7 个百分点。中诚信国际认为，短期看钢铁市场仍将维持弱势运行，进而传导至煤炭行业，对焦煤价格形成一定下行压力；长期来看，房地产行业景气度下行压力增大，钢铁行业需求承压，此外，随着国家对环保政策要求的日益趋严，环保手段或将成为逐步淘汰过剩落后钢铁产能的有效手段，未来钢铁行业产能或将得到有效控制，对煤炭需求增速也将有所放缓。

水泥行业耗煤量占煤炭总产量的比重一直稳步上升，目前约为 13% 左右。受益于近十年中国主要依靠基础设施建设和房地产拉动的经济增长模式，水泥产量年同比增幅均保持了 10% 以上的增速。2011 年四季度开始房地产调控政策和信贷紧缩政策对水泥行业的影响已经显现，水泥下游需求减少，价格出现下降。2012 年水泥产量达到 22.1 亿吨，同比增长 5.3%，增幅同比下降了 10.8 个百分点。2013 年房地产和基础设施建设保持较高增速，全国水泥产量实现 24.2 亿吨，同比增长 9.3%，增幅同比增长 4 个百分点。2014 年以来，在固定资产投资、房地产投资增速双双下滑的背景下，水泥市场需求整体偏弱，1~9 月全国累计实现水泥产量 18.2 亿吨，同比增长 3.0%，水泥产量增速快速下滑。

煤炭环保政策方面，2013 年 9 月至今，政府陆续发布若干限制燃煤使用量的政策，并显示出较强的治理空气质量的决心。中诚信国际认为，煤炭主要下游行业均为产能过剩、高能耗、高污染的行业，在政府治理空气质量的政策影响下，其产能将进一步受到限制，煤炭消费量将承压；此外，缺乏就地转化能力的劣质煤生产企业将面临较大的政策风险。

表 1: 煤炭行业主要环保政策

时间	政策名称	内容
2013.9	《大气污染防治行动计划》	到 2017 年，煤炭占能源消费总量比重降低到 65% 以下，其中京津冀、长三角、珠三角等区域力争实现煤炭消费总量负增长，通过逐步提高接受外输电比例、增加天然气供应、加大非化石能源利用强度等措施替代燃煤
2013.9	《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则》	到 2017 年底，北京市、天津市、河北省和山东省压计划削减煤炭消费总量 8,300 万吨
2014.3	李克强总理在第十二	政府要“出重拳强化污染防治”和“推

届全国人大二次会议 动能源生产和消费方式变革”  
上的政府工作报告

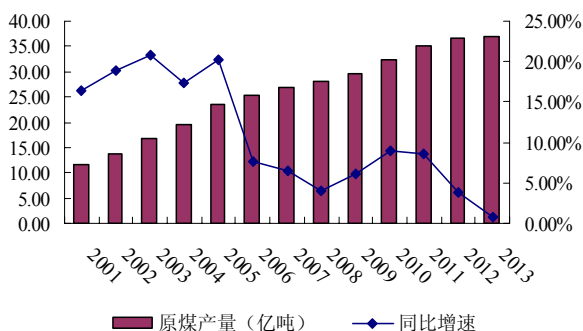
2014.9	《商品煤质量管理暂行办法》	对商品煤相关质量指标进行了明确规定，对于在中国境内远距离运输（运距超过 600 公里）的商品煤，其发热量、灰分、硫分还要满足更严格的指标要求，其中褐煤发热量需要大于等于 16.5MJ/kg（约为 3,942 大卡/千克）。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

总体来看，2011 年四季度开始，宏观经济增速放缓使得主要耗煤行业产品产量增速明显下降，对煤炭需求形成了一定的压力，煤炭行业景气度明显下滑；特别是进入 2014 年以来，在固定资产投资，特别是房地产投资增速双下滑的影响下，主要耗煤行业景气度进一步下降，煤炭行业的需求持续疲弱；此外，目前政府治理大气污染决心较大，政府或以治理雾霾加快倒逼能源结构变革，限制钢铁、水泥等下游行业产能和耗煤量，煤炭特别是劣质煤消费量势将进一步承压。

供给方面，2002 年以来，煤炭行业固定资产投资保持快速增长，煤炭行业固定资产投资额从 2002 年的 111.91 亿元快速上升到 2011 年的 4,907.3 亿元，年均复合增长率为 52.21%。在此带动下，全国原煤产量从 2002 年的 13.80 亿吨上升到 2011 年的 35.20 亿吨，年均复合增长率为 10.96%。但 2011 年四季度以来，煤炭市场景气度下滑，煤炭企业对投资进度和产出规模进行相应调整，2012 年，煤炭行业固定资产投资为 5,285.82 亿元，全国原煤产量达到 36.50 亿吨，同比分别增长 7.71%和 3.80%，增速均显著放缓；2013 年全国原煤产量为 36.80 亿吨，同比仅增加 0.80%。根据煤炭工业协会统计数据，2014 年 1~10 月全国原煤产量为 31.96 亿吨。

图 2：2001 年以来全国原煤产量



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信国际整理

另外，进口煤炭也是供给的重要补充，2009 年以来，中国煤炭进口量一直保持较高的水平，根据中国海关总署的数据，2012 年中国煤及褐煤进口量为 2.88 亿吨，同比增长 29.8%。2013 年煤及褐煤进口量为 3.27 亿吨，同比增长 13.40%。煤炭进口量的不断上升对国内煤炭市场造成了一定冲击，加速了沿海煤炭价格的下跌。根据中国煤炭资源网统计数据，2014 年 1~11 月全国煤炭进口量为 2.06 亿吨。

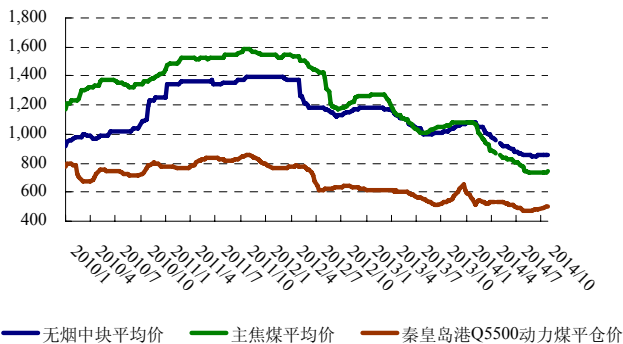
从煤炭价格走势来看，动力煤方面，2011 年四季度开始，动力煤方面，2011 年四季度开始，受宏观经济发展和固定资产投资增速降低影响，用电量增速下滑，动力煤价格开始进入震荡下降通道。2013 年以来，动力煤价格总体维持下滑态势，尽管受到火电发电增速回升和年底电煤合同谈判中煤炭大型集团提价等因素的影响，四季度动力煤价格经历了一轮回升行情，但由于缺乏下游需求有利支撑，2014 年一季度末，价格跌回去年三季度末水平。截至 2014 年 10 月 31 日，秦皇岛 5,500 大卡平仓价为 500 元/吨。

炼焦煤方面，中国炼焦煤属于稀缺资源，因此炼焦煤价格能够维持相对高的水平。但是由于钢铁行业为焦煤主要下游，钢铁行业需求变化使得焦煤价格波动性较大。2011 年四季度开始，房地产和汽车行业持续疲软，钢铁下游需求放缓，钢铁价格大跌，使得焦煤价格下降，该趋势持续到 2012 年 9 月底。2012 年 10 月~2013 年 2 月末，在钢铁行业景气度攀升的态势下，焦煤价格有所回升；但因回升基础薄弱且钢铁社会库存已处于高位，2013 年 3 月以来，焦煤价格持续下滑，2013 年 7 月开始，各地陆续出台区域保护措施，煤企生产积极性有所提高，另外，受下游市场需求回暖、季节性补充库存及太原铁路局车皮紧张影响，下游采购积极性较高，推动焦煤价格小幅反弹。但 2014 年以来，下游企业经过前期的集中补库，采购进程有所放缓，加之钢材市场弱势运行，焦煤价格再次进入加速下行通道，截至 2014 年 10 月 31 日，主焦煤、肥煤和 1/3 焦煤的全国平均价格分别为 745 元/吨、746 元/吨和 744 元/吨。

无烟煤方面，无烟煤也属于稀缺资源，同时国

内优质无烟煤资源集中于少数大型企业手中，煤炭企业议价能力较强，但 2013 年以来，在化肥市场整体产能过剩、供大于求以及出口不畅影响下，国内化肥价格持续大幅下滑，带动无烟煤价格持续下行。特别是进入 2014 年以来，受无烟煤价格下滑速度加快，2014 年 10 月 31 日无烟中块全国平均价为 861 元/吨，相比 2011 年 10 月下旬最高价格降低 529 元/吨，降幅为 39.06%。

图 3：2011 年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信国际整理

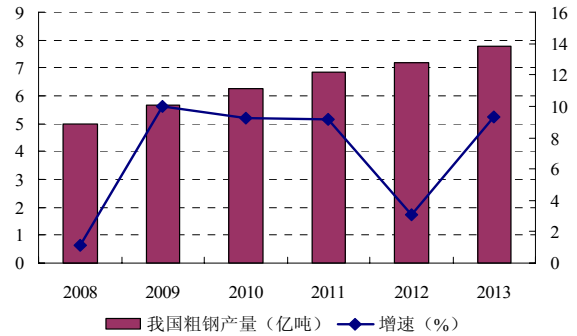
煤炭价格方面总体来看，2011 年四季度以来，随着下游需求增速放缓，煤炭价格普遍出现下滑态势，尽管在 2012 年和 2013 年四季度，煤价在季节性因素和刺激政策影响下，有过短暂回调，但整体来看，在国内煤炭行业供大于求形势持续下，全国煤炭库存高企，煤价整体处于持续下行通道。

### 2013 年以来焦炭行业仍旧维持低迷态势，但出口关税调整在一定程度上对焦炭产量增速有所拉动，全年焦炭价格呈现先高后低走势

钢铁行业焦炭消费量约占焦炭总消费量的 85%，是焦化行业最大的下游产业，因此焦炭行业有明显的顺经济周期性。中国宏观经济增速已连续三年放缓，带来钢铁工业终端需求增速较低，步入 2014 年以来，在外需不振、产能过剩和房地产市场调整等因素的作用下，国内经济下行压力明显。在宏观经济增速趋缓的态势下，中央管理层加大力度进行经济结构调整和转型升级，钢铁行业面临的政策压力和资金压力逐步加大，寒冬持续。根据中钢协估计，2013 年全国粗钢表观消费量约为 7.3 亿吨，同比增长 8.9%，但考虑到企业和社会库存均保持在

较高水平，实际消费量增速远低于此水平；2014 年 1~9 月，国内粗钢表观消费量为 5.60 亿吨，同比仅增长 1.70%，但考虑到企业库存仍高于同期，钢材实际消费量增长有限。长远来看，焦炭市场需求复苏仍有待钢铁行业整体回暖。

图 4：近年来我国粗钢产量情况

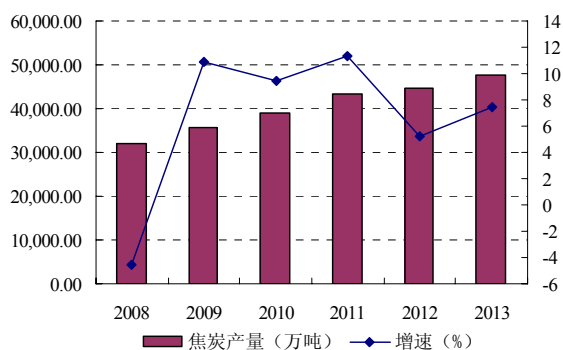


资料来源：中诚信资讯，中诚信国际整理

从焦炭出口情况来看，由于焦炭属于典型的“二高一资”产品，即高耗能、高污染、资源型产品，因此焦炭出口受到严格控制，包括坚持取消出口退税、坚持配额管理等。自 2013 年 1 月 1 日起，国内焦炭高达 40% 的出口关税被取消，2013 年我国累计出口焦炭 467.25 万吨，较 2012 年增长 3.58 倍。2013 年国内焦炭市场迎来近几年少有的出口高峰，出口需求大幅增加。2009 年以来，受炼焦煤及焦炭出口不畅影响，焦炭需求仅对应国内钢铁，因此此次焦炭出口重启，有望改变焦炭价格对钢价强势的依赖，即使国内钢铁量增价平，进口炼焦煤增加，造成国际炼焦煤供给偏紧，国际焦炭价格上涨，推动国内焦炭出口增加，一定程度上也可改善国内焦化企业盈利状况。

供给方面，2013 年以来，随着钢铁行业节能减排技术进步和创新，焦炭消费强度仍旧较弱，但由于出口政策有所调整，焦炭表观消费量有所增长，全年累计焦炭产量 4.76 亿吨，同比增长 7.45%，增速较 2012 年小幅增长。2014 年 1~10 月，全年累计焦炭产量 3.95 亿吨，同比下降 0.3%。

图 5：2008~2013 年我国焦炭产量及增速

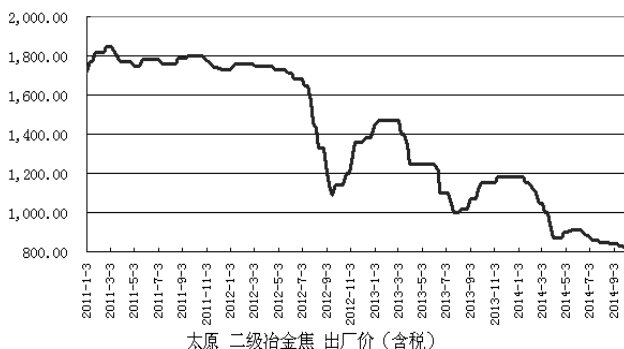


资料来源：中诚信资讯，中诚信国际整理

价格方面，2013 年年初，受益于焦煤供给不足引起的成本上升，春节前后焦炭价格小幅上升，于 2013 年 2 月达到最高点超过 1,470 元/吨；2013 年二季度以来，焦炭价格持续下滑，截至 2014 年 9 月底，我国山西地区二级冶金焦价格跌至 825 元/吨。目前，行业产能过剩格局仍旧存在，具有未来焦炭价格上涨动力较弱。

中诚信国际认为，随着出口配额的取消，国内焦炭出口数量有望进一步增加，可有效缓解国内严重的产能过剩压力；但在已形成的高产能、低需求的市场结构下，随着交通运输条件的不断改善，近几年国内煤—焦—钢市场冬储需求正在不断弱化，预计后期焦炭市场可能会缺乏持续上涨动力。对于独立焦化企业而言，由于需求方钢厂大多为国有企业，销售产品时议价能力较弱；上游焦煤企业也大多为国有企业，采购原材料时也受到焦煤企业的挤压，因此独立焦化企业面临一定经营压力。

图 6：近年来国内焦炭价格走势



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信国际整理

**公司煤炭储量丰富，产量稳步增长；近年受宏观经济下行及煤炭市场景气度低迷影响，煤炭产品销量同比有所降低，价格持续大幅**

**下滑，加之生产成本过高，公司经营压力较大**

从纳入公司合并范围内的煤炭资源储量看，公司拥有 17 座生产矿井，其中唐山区域 9 座，蔚州区域 6 座，内蒙古和山西区域各 1 座，截至 2014 年 9 月底，公司纳入合并范围内的煤炭地质储量总计 37.85 亿吨（不含地方托管煤矿），煤炭可采储量总计 20.30 亿吨，其中唐山地区的地质和可采储量在总量中占比分别为 80.64%和 87.16%，目前公司纳入合并范围内的资源储量集中在河北唐山地区。

表 2：截至 2014 年 9 月底公司煤炭储量情况（万吨）

区域	矿井名称	地质储量	可采储量
河北唐山	赵各庄	6,458.33	2,445.97
	林西	14,471.24	1,454.44
	唐山	37,841.81	20,347.74
	荆各庄	4,958.81	304.01
	林南仓	26,742.67	11,201.86
	钱家营	90,515.48	57,983.04
	东欢坨	62,399.67	40,601.83
	范各庄	28,260.94	18,548.85
	吕家坨	33,556.07	24,006.76
	<b>小计</b>	<b>305,205.02</b>	<b>176,894.51</b>
河北蔚州	崔家寨	26,641.17	4,120.33
	单侯	30,292.16	12,149.73
	南留庄	1,220.32	82.28
	西细庄	1,040.57	293.1
	郑沟湾	83.20	4.65
<b>小计</b>	<b>59,277.42</b>	<b>16,650.08</b>	
内蒙古	串草圪旦	10,557.00	6,925.00
山西	倡源公司	3,425.60	2,495.50
<b>合计</b>		<b>378,465.04</b>	<b>202,965.09</b>

注：蔚州兴源矿可采储量尚未准确核定，故不包含在总量统计中。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为进一步扩大煤炭资源储量，提高煤炭生产能力，公司一方面加强已有矿井技术改造、实施老矿井资源挖潜、延长现有矿井服务年限，一方面通过重组、并购、整合等方式在省内外大力拓展煤炭资源。

省内方面，公司贯彻“内挖外扩”的资源开发战略，挖掘唐山、蔚州煤炭资源潜能，加快矿井技术改造和新井建设，增加资源占有量，扩大煤炭产能。

在内蒙古自治区，2006 年公司出资组建了内蒙



古开滦投资公司，并在当年出资收购了鄂尔多斯市准格尔旗宏丰煤炭运销公司 60% 的股权，获得了准格尔旗红树梁井田 6.91 亿吨煤炭资源的探矿权，2014 年 10 月红树梁煤矿取得采矿许可证，现正在办理开工许可证和建设用地报批手续。红树梁煤矿设计产能为 500 万吨/年，预计 2015 年试生产。串草圪旦煤矿技改已经完成，资源储量为 1.09 亿吨，产能为 240 万吨/年。

在新疆自治区，公司与北京中联润世公司合作开发准格尔东部奥塔乌日克什煤矿，该矿资源储量 32.55 亿吨，公司占股 60%；在庫车县阿艾煤田公司正进行精查勘探，预计资源储量 5.05 亿吨。

此外，2008 年 9 月，公司下属的开滦股份与加拿大德华国际矿业集团公司合作在温哥华共同成立了开滦德华矿业公司，其中开滦股份占有 51% 的股份。目前该公司正在对加拿大哥伦比亚省盖森煤田进行详查并已获得探矿权，预计资源储量 20 亿吨，加拿大盖森煤矿的正式可研报告已完成。截至 2014 年 9 月底，公司累计完成投资 1.98 亿元，目前完成盖森地质勘探工程，取得大样矿井建设许可，大样矿井设备选型等工作基本完成，环评工作正在有序开展。

同时，开滦集团还在河北省煤炭资源整合过程中承担重要的责任。作为河北省煤炭资源的整合主体之一，公司认真贯彻落实《关于加大小煤矿关闭力度，加快推进煤矿企业兼并重组的决定》（冀政[2011]45 号）、《关于进一步加快地方煤矿整合重组进度的通知》（冀安委办[2013]2 号）等实施细则。开滦集团负责范围内的唐山、张家口蔚县、承德区域地方煤矿，通过关闭整合，将 42 处矿井整合后形成 33 处矿井，其中托管矿井 4 处，兼并重组矿井 29 处。整合完成后，公司将获得资源储量 26,226.4 万吨，增加煤炭可采储量 9,525.4 万吨，提高产能 858 万吨/年。

煤炭生产方面，截至 2014 年 9 月底，公司纳入合并范围内的在产矿井产能合计为 3,963 万吨/年。2012 年公司生产原煤 8,354 万吨（含托管地方煤矿产量，其中公司自产原煤 3,797 万吨），同比增长 18.35%。2013 年公司生产原煤 9,299.85 万吨（含

托管地方煤矿产量，其中公司自产原煤 3,829 万吨），同比增长 11.32%。2014 年 1~9 月，公司生产原煤 7,161 万吨（含托管地方煤矿产量，其中公司自产原煤 2,799 万吨），同比增速为 1.56%。

唐山矿区主要生产炼焦煤，目前煤炭产能为 2,925 万吨/年，但矿井开采历史较长，地质条件复杂，开采难度和成本也相对较高。蔚州矿区为新矿区，开采条件较好，煤种多为动力煤。目前蔚州矿区煤炭产能约 708 万吨/年。目前，公司综采机械化率达到 100%，掘进机械化率达到 76.63%。

表 3：截至 2014 年 9 月底公司在产矿井生产情况（万吨/年、万吨）

区域	矿井名称	产能	产量		
			2012	2013	2014.1~9
河北唐山	赵各庄矿	150	138	140	106
	林西矿	150	125	125	95
	唐山矿	420	406	386	304
	荆各庄矿	195	120	123	88
	林南仓矿	180	136	135	104
	钱家营矿	570	597	599	380
	东欢坨矿	450	400	423	320
	范各庄矿	480	470	470	353
	吕家坨矿	330	328	330	251
	小计	2,925	2,720	2,731	2,001
河北蔚州	崔家寨矿	265	250	240	166
	单侯矿	270	283	295	221
	南留庄矿	42	55	49	43
	西细庄矿	60	44	59	38
	郑沟湾矿	41	70	49	36
	兴源矿	30	50	71	53
小计	708	752	763	557	
内蒙古	串草圪旦矿	240	241	259	187
山西	倡源公司	90	84	76	54
总计		3,963	3,797	3,829	2,799

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建矿井方面，公司目前正在建的矿井包括内蒙古的红树梁矿和新疆地区的准格尔东露天矿一期工程，合计产能为 1,500 万吨/年。河北蔚州的北阳庄矿已于 2014 年 10 月达产。

表 4：截至 2014 年 9 月底公司主要在建矿井情况（万吨/年）

区域	下属煤矿	核定产能	预计投产时间
河北蔚州	北阳庄	180	2014 年
内蒙古	红树梁矿	500	2016 年
新疆	准东露天矿一期	1,000	2016 年
合计		1,680	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

洗煤方面，公司下设赵各庄、林西、钱家营等 6 座洗煤厂，洗煤能力为 2,400 万吨/年。未来公司将新建兴隆矿区洗煤厂，洗煤能力为 200 万吨/年。

同时京唐港和曹妃甸洗煤厂正在建设过程中，设计洗煤能力均为 400 万吨/年。近年来，公司炼焦煤基本实现了全部入洗。

表 5：公司近年来原煤入洗情况（万吨、%）

	2011	2012	2013	2014.1~9
原煤产量	3,675	3,797	3,829	2,799
精煤产量	901	902	969	633
入洗量	2,659	2,578	2,433	1,571
入洗比	72.35	67.90	63.54	56.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭销售与运输方面，受煤炭市场下游需求承压和进口煤冲击影响，公司煤炭销售受阻，2011~2013 年及 2014 年 1~9 月公司商品煤销售量分别为 3,021 万吨、2,976 万吨、2,917 万吨和 2,023 万吨；另一方面，公司煤炭平均销售价格也不断下跌，2011~2013 年及 2014 年 1~9 月公司煤炭平均销售价格分别为 586.66 元/吨、501.48 元/吨、429.90 元/吨和 354.20 元/吨。

表 6：公司近年来煤炭销量和价格（万吨、元/吨）

	2011	2012	2013	2014.1~9
销量	3,021	2,976	2,917	2,023
平均销售价格	586.66	501.48	429.90	354.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司下设经贸公司负责对外销售煤炭的货款回收，收款方式主要以支票、汇票、承兑汇票三种方式，其中钢厂回款全部为承兑汇票，近几年无坏账记录。近年来尽管受市场影响公司销售票据结算量增长较块，但公司通过严格考核销售回款指标等手段，加大力度加强回现管理，使得回现率基本保持稳定。公司拥有一批用量大、多年来形成的比较稳固的大用户，如：河北钢铁、首钢等，和大客户稳定的关系也增强了公司抗击市场风险能力。

公司洗精煤产品 70%以上销往华北地区的钢铁企业，如河北钢铁、首都钢铁；约 15%左右销往东北地区，主要客户有本溪钢铁、鞍山钢铁等；此外小部分从港口下水运往华东地区或者出口国外。公司电煤产品 80%以上销往华北地区的重点电厂，此外 10%左右主要销往华东地区电厂，例如上海电力、常熟电厂等。由于公司矿区距离主要销售市场的运输半径相对较短，目前公司煤炭运输以汽运为主，铁路运输为辅。公司唐山矿区地理位置优越，

不存在运输瓶颈。

总体来看，公司目前拥有的煤炭储量和稳步实施的扩大煤炭资源的战略措施，既保障了公司的煤炭资源供应，又有利于公司的煤炭产业持续稳定发展。另外，公司通过对老矿井的挖潜改造、新建矿井以及整合并购等方式不断扩大煤炭产能，随着部分新建矿井产能释放以及内蒙、新疆的矿井逐步建成投产，公司煤炭产量有望不断提高。同时，公司地理位置优越，煤种具有一定优势，下游客户稳定，但近年来，煤市景气度下滑，加之进口煤冲击，煤价持续大幅下跌，这对公司盈利产生了不利影响。

### 公司近年来“煤—焦—化”一体化产业链不断完善，煤化工产业初具规模，物流业务高速发展

物流产业方面，公司组建了国际物流公司，并成为煤炭行业首家“国家 5A 级综合服务型物流企业”。公司目前重点建设曹妃甸国家级煤炭储备与配煤基地项目，位于曹妃甸港区煤码头规划区域内，建设用地 1,209 亩，设计动力煤煤炭储配年通过能力为 2,500 万吨，其中一期建设能力为 900 万吨/年，目前已完成可行性研究、初设、项目选址等工作，正在加紧建设中。

同时，公司在河北蔚州、内蒙古鄂尔多斯、新疆伊犁、山西介休等公司煤炭资源所在地建设区域物流中心，进行煤炭配储集散。

在煤炭物流与贸易方面，2012 年公司加大外采动力煤和入洗炼焦原料煤力度，全年共计外购煤 8,111 万吨，同比增加 31.97%，实现物流收入 629 亿元，占当年物流总收入的 69.93%，支撑了公司煤化工、煤电热产业的发展。2013 年公司共计外购煤 6,994 万吨，实现物流收入 426 亿元，占当年物流总收入的 52.84%。2014 年 1~9 月，公司共计外购煤 4,455 万吨，实现物流收入 245 亿元，占当年物流总收入的 53.05%。

铁路运输方面，公司通过自建铁路向新建企业、新上项目及周边企业延伸，扩大运输服务，并通过参股准张（准格尔~张家口）铁路、张唐（张家口~唐山）铁路提高铁路运输保障能力。港口转

运方面，公司利用自建码头，发挥装船能力，对外过港收入逐步增加。公路运输方面，公司通过搭建战略合作平台、整合地方汽运路运市场资源，已经建立起自有运输车队，目前主要发展第三方物流业务。

总体看，公司物流产业以煤炭生产为依托，借助区位与存量优势，实现了快速发展，营业收入迅速增加。中诚信国际认为物流业务的发展不但可以保障公司的煤炭销售和物资供应，而且有利于公司壮大其多元化产业格局。但是中诚信国际也关注到，物流业务毛利率偏低，且极易受到相关行业波动的影响，对公司盈利贡献仍有不确定影响。

### 公司“煤—电—热”一体化产业链已初具规模，有利于公司发挥煤炭资源优势，增强抗风险能力

公司的电力产业包括正在运营的唐山开滦热电公司（以下简称“热电公司”）、唐山开滦东方发电有限责任公司（以下简称“东方电厂”）以及在建的河北蔚州能源综合开发有限公司蔚县发电厂（以下简称“蔚州电厂”）。

截至 2014 年 9 月底，东方电厂总装机容量为 2×150MW，主要供应华北电网；热电公司装机容量是 93MW，主要供应开滦集团的东部矿区。2013 年及 2014 年 1~9 月，公司销售电量分别为 21.08 亿千瓦时和 11.77 亿千瓦时。

表 7：公司电力业务装机容量和销量（MW、亿千瓦时）

电厂	装机容量	销售电量			
		2011	2012	2013	2014.1~9
热电公司	93	6.08	5.95	6.22	5.39
东方电厂	300	14.66	14.53	14.86	6.38
<b>合计</b>	<b>393</b>	<b>20.74</b>	<b>20.48</b>	<b>21.08</b>	<b>11.77</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司依托国家优惠政策以及自身资源优势，大力推进热电联产项目建设。热电公司下属有两个电厂，即林西电厂和赵各庄电厂，总装机量为 93MW，均属于国家鼓励的煤矸石发电热电联产项目。

东方电厂采用 2×135MW 抽凝汽轮发电机组，配 2 台 490t/h 超高压循环流化床锅炉，年发电量 14.85 亿千瓦时，年供热量 290 万 GJ。东方电厂一期 2×150MW 发电机组工程改扩建项目已于 2009

年上半年建成、实现并网运营，配以 2×465t/h 超高压循环硫化床锅炉用于发热。另外，公司准备建设东方电厂二期 2×300MW 矸石电厂，该项目目前正在建设中，预计将于 2015 年初实现并网发电。

蔚州电厂是规划开发蔚州煤、电、路一体化项目的重点工程，其中电力和铁路项目由河北蔚州能源综合开发有限公司（以下简称“蔚州能源”）负责开发（公司和大唐国际发电股份有限公司各占 50%），煤炭项目由开滦（集团）蔚州矿业有限公司负责开发（公司占比 36%、大唐国际占比 34%、蔚州能源占比 30%）。蔚州矿区煤电路一体化开发已取得河北省政府批复，公司规划一期建设 2×660MW 大型发电厂，目前处于筹建当中。

总体来看，公司利用国家“上大压小”的产业淘汰政策和鼓励热电联产的优惠政策，发挥煤炭资源优势，在矿区附近建设热电厂，打造“煤、电、热”一体化产业链，既满足企业自身用电需要，也给公司带来新的盈利增长点。

### 公司未来资本支出规模较大，面临一定资金压力

公司的“十二五”规划提出到 2015 年，煤炭年产量达到 1 亿吨以上，煤炭储量达到 300 亿吨，其中省内计划 138 亿吨，山西地区 6.3 亿吨，陕西地区 10 亿吨，内蒙古地区 38 亿吨，甘肃地区 1.7 亿吨，新疆地区 58 亿吨以及加拿大 50 亿吨。

从产业规划布局来看，公司目前已经形成“四大区域、五大战略基地”，即：河北省、内蒙古、山西和新疆四大区域；唐山矿区焦精煤生产、煤焦化、煤电热、现代物流基地，蔚州矿区动力煤生产基地，内蒙古鄂尔多斯动力煤生产基地，山西省介休焦煤供给基地和新疆伊犁、准东矿区动力煤生产基地。

公司在“十二五”期间，要实施“四大战略重点”，构建“一基、七业、一区”的产业发展新格局。实施“四大战略重点”，即加快建设五大煤炭生产基地，打造亿吨级煤炭企业；加快建设五大煤化工园区，打造中国独立的煤化工旗舰企业；加快建设六大物流园区，打造中国现代物流领军企业；加快建设中国

矿业文化产业园区，打造世界一流矿业文化产业基地。构建“一基”、“七业”、“一区”的产业发展新格局：“一基”即煤炭产业；“七业”即现代煤化工、现

代物流、高端装备制造、文化旅游、节能环保、精品钢铁、新一代电子信息；“一区”即临港工业园区。

表 8：公司主要在建项目概况（%、亿元）

项目单位名称	项目名称	持股比例	计划总投资额	截至 2014 年末已投资	投资计划			预计投产时间
					2015	2016	合计	
内蒙开滦投资公司	内蒙古开滦宏丰煤炭有限公司红树梁煤矿 500 万吨/年矿井建设项目	60	20.19	12.97	3.58	3.64	7.22	2015-2016
	内蒙古开滦化工有限公司 2×20 万吨/年合成气制乙二醇、2×20 万吨/年煤焦油加氢多联产循环经济项目	90	38.45	2.36	0.08	0.10	0.18	2017
开滦（集团）蔚州矿业有限责任公司	北阳庄矿井项目	51	19.97	22.06	1.80	--	1.80	2015
集团公司直接投资项目	曹妃甸国家级数字化煤炭储配基地项目	35	16.61	4.60	4.97	7.04	12.01	2015-2016
	东方电厂二期 2×300 兆瓦项目	50	26.20	15.45	9.30	1.45	10.75	2015-2016
开滦能源化工股份有限公司	曹妃甸百万吨级焦油深加工项目一期工程	50	6.85	5.60	0.76	0.49	1.25	2015
	中浩公司 15 万吨/年己二酸项目、4 万吨/年聚甲醛项目	100	50.06	38.06	3.30	8.70	12.00	2016
	中阳新能源有限公司 100 万吨甲醇燃料一期工程	51	0.83	0.86	0.03	--	0.03	2015
合计		--	179.16	101.96	23.82	21.42	45.24	--

资料来源：公司提供

表 9：公司主要拟建项目概况（%、亿元）

项目单位名称	项目名称	持股比例	截至 2014 年末已投资	投资计划			预计投产时间
				2015	2016	合计	
开滦能源化工股份有限公司	加拿大盖森煤田开发建设项目	51%	3.92	0.10	0.10	0.20	计划阶段
新疆开滦投资公司	淮东煤田大井矿区东露天煤矿	60%	1.80	0.10	0.10	0.20	2016 年
	库车阿艾煤矿	100%	0.64	0.05	0.05	0.10	2016 年
多经事业部	装备制造公司专业化液压缸制造项目	51%	0.047	1.00	0.00	1.00	2016 年
集团公司本部	河北大城公司项目	100%	3.90	1.50	1.50	3.00	计划阶段
	唐山湾大宗生产资料商品交易市场项目	51%	--	0.30	0.00	0.30	计划阶段
合计		--	10.31	3.05	1.75	4.80	--

资料来源：公司提供

总体看，公司将以煤炭产业为基础，以煤焦化、煤电热、现代物流产业为支柱，以装备制造、建材化工等产业为支持，逐步建设主业突出、结构合理、多元经营、科学发展的产业发展格局。中诚信国际认为，公司战略规划的实施有利于公司发展成为煤、电、化、路、港为一体的大型企业，从而增强公司的竞争实力和整体抗风险能力。但同时中诚信国际也关注到，尽管 2013 年以来公司对投资项目进行大幅压缩，但未来仍保持了较大的资本支出规模，且部分项目有一定的市场和技术风险，公司

面临一定的资金压力。

## 发行主体信用质量分析概述

开滦集团作为国内大型煤炭企业之一，在煤炭储量、产量和品种方面均具有一定优势。未来公司仍坚持以煤炭业务为基础，煤炭储量和产量将持续增长，为公司发展奠定了良好的基础。同时，公司借助煤炭品种和地理位置优势，大力发展“煤—焦—化”、“煤—电—热”和物流贸易业务，一体化产业链的形成有助于公司整体竞争实力的提升。公司拥

有良好的银企关系，融资渠道畅通，下属子公司开滦股份作为 A 股上市公司，为公司提供了一个较好的综合性融资平台。同时，中诚信国际也关注到煤炭市场景气度下降、公司人员负担较重等因素对公司业务运营已产生了较大的不利影响，2014 年以来公司已出现大幅亏损。此外，为保障战略的顺利推进，公司面临较大的资本支出压力。

中诚信国际评定开滦（集团）有限责任公司主体信用等级为 AAA，评级展望为负面。

## 财务分析

以下分析基于经中兴财光华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年度财务报告以及公司提供的未经审计的 2014 年三季度财务报告，各期的财务报表都根据新会计准则编制。此外，中诚信国际在分析时，将公司财务报告中“其他流动负债”科目下的“短期融资券”期末数调整至“短期借款”科目，将“长期应付款”科目中的融资租赁款调整至“长期借款”科目。

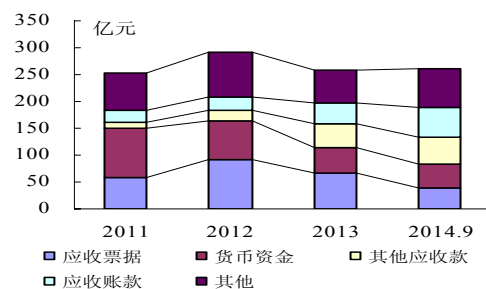
### 公司流动资产质量相对较好，近期流动资产对流动负债的覆盖能力有所下降

近年来，公司流动资产占总资产的比重呈波动态势。2011~2013 年底公司流动资产占总资产的比例分别为 43.91%、45.16%和 37.10%；2014 年 9 月底公司流动资产占总资产比例为 36.62%，较 2013 年底小幅下降。

公司流动资产主要由应收票据、货币资金、其他应收款、应收账款和存货构成，2013 年末上述各项资产占流动资产的比重分别为 25.52%、18.18%、17.26%、14.92%和 14.41%。其中，应收票据方面，从 2012 年下半年起，公司开展了新的票据池业务，通过质押收到的银行承兑汇票代替保证金开出新的票据，而原有的应收票据贴现量大幅降低，节约了资金成本，使得应收票据余额大幅上升，截至 2012 年底，公司应收票据较 2011 年底增加 32.98 亿元至 92.68 亿元；2013 年，公司到期托收的票据量较大，另外，由于公司加强对下属财务公司的资金归集率指标管理使得票据质押量降低，截至 2013

年底，公司应收票据余额大幅减少至 66.10 亿元；截至 2014 年 9 月末，公司应收票据进一步大幅减少至 38.69 亿元。货币资金方面，2011~2013 年底公司货币资金分别为 90.91 亿元、71.00 亿元和 47.08 亿元，其中 2012 年由于公司经营净现金流的减少和大量偿还银行借款，公司货币资金有所较少；2013 由于公司经营净现金流的减少以及增加替河北省国资委垫付的股权收购款，货币资金减少 23.92 亿元至 47.08 亿元；截至 2014 年 9 月底，公司货币资金为 45.84 亿元。其他应收款方面，截至 2013 年末，公司其他应收款同比增加 26.36 亿元至 44.70 亿元，其主要原因是 2013 年上半年公司应河北省国资委要求，帮其垫付收购信达资产等公司持有开滦集团的股权价款，该笔款项总对价为 39.45 亿元，目前开滦集团已经支付 20.45 亿元，并计入开滦集团其他应收款。应收账款方面，2011~2013 年底公司应收账款分别为 21.89 亿元、27.26 亿元、38.63 亿元，2014 年 9 月末进一步上升为 55.46 亿元。2011 年以来，公司应收款项逐年增长，主要因为煤炭下游行业资金趋紧，特别是 2013 年以来公司对部分大型钢铁企业回款周期有所延长，导致应收账款大幅增加。存货方面，近年公司存货占流动资产比例基本保持在 15%左右的水平，2011~2013 年底公司存货分别为 37.64 亿元、41.32 亿元和 37.31 亿元；截至 2014 年 9 月底，公司存货为 38.85 亿元。由于公司和下游客户，特别是大型的钢铁和电力企业保持长期稳定的合作关系，因此公司煤炭及焦炭等产品产销率一直保持较好水平，在煤炭行业景气下行的形势下，公司存货余额未出现明显上升。

图 7：2011~2014.9 公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产运营效率方面，受宏观经济增速放缓影响，公司营业收入增速显著放缓，2013 年公司应收

账款、其他应收款、存货和流动资产的周转率同比均有不同程度的下降，分别降为 34.11 次、35.65 次、27.11 次和 4.09 次。2014 年前三季度国内经济增长持续疲软态势，公司周转效率各项指标年化值均继续弱化。

表10：2011~2014.9公司周转率指标（次）

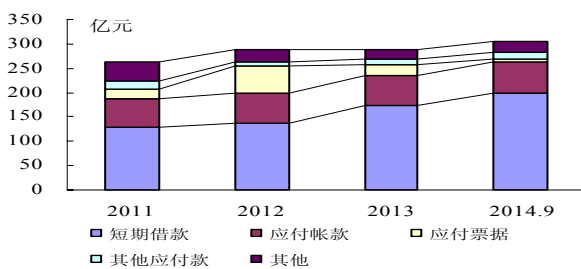
	2011	2012	2013	2014.1~9
应收账款周转率	61.74	51.32	34.11	18.58*
其他应收款周转率	122.98	86.13	35.65	18.71*
存货周转率	33.27	30.12	27.11	22.31*
流动资产周转率	4.95	4.63	4.09	3.36*

注：加“\*”数据已经年化。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

流动负债方面，近年来，公司流动负债规模逐年增长，截至 2013 年底公司流动负债为 289.74 亿元，占总负债比重为 59.77%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和应付票据构成，截至 2013 年末，以上三项科目余额分别占流动负债的比例为 59.85%、21.77%和 7.76%，合计占比为 89.38%。短期借款方面，近年公司有息债务以短期为主，短期借款保持较大规模，2013 年末公司短期借款为 173.40 亿元，同比增加 26.08%；2014 年 9 月末，公司短期借款为 198.18 亿元。应付账款方面，2013 年末及 2014 年 9 月末公司应付账款分别为 63.08 亿元和 64.80 亿元，主要为应付的原材料采购和外购煤炭价款。应付票据方面，2012 年下半年，公司大力开展票据池业务，可以利用已收到的存量票据抵押开立承兑汇票支付上游采购价款，使得当期应付票据大幅增长，截至 2012 年底公司应付票据余额为 56.59 亿元，同比增长 187.63%；2013 年，公司票据到期托收量较大，同时质押量降低，公司应付票据大幅减少至 22.49 亿元；截至 2014 年 9 月末，应付票据余额为 6.55 亿元。

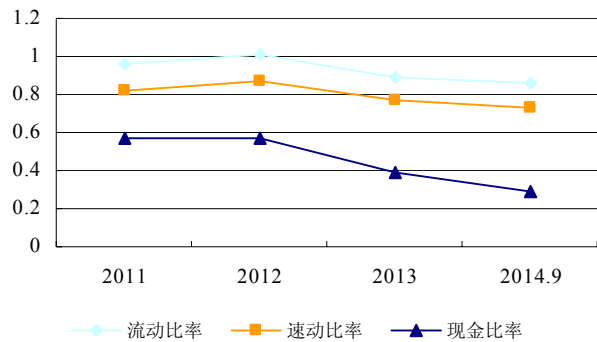
图 8：2011~2014.9 公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从公司流动资产对流动负债的保障程度来看，随着公司流动资产的大幅减少，2013 年末公司流动比率和速动比率分别降至 0.89 和 0.77，受货币资金和应收票据同比大幅减少所致，现金比率降至 0.39，公司流动资产对流动负债的覆盖能力有所减弱，但总体尚处合理水平；2014 年 9 月末公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 0.86、0.73 和 0.29，较 2013 年均出现小幅下降。

图9：2011~2014.9公司流动性指标



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体看，公司流动资产质量良好，货币资金较为充裕。同时，中诚信国际也关注到 2012 年以来，受煤炭市场景气度下行和公司物流业务规模扩张的影响，公司资产运营效率有所下滑。

### 受近年来宏观经济形势下滑影响，公司盈利能力和获现能力不断下降，短期偿债能力不断弱化

随着资本支出规模的不断增加，近年来公司总债务规模呈快速上升态势，2013 年底及 2014 年 9 月底，公司总债务分别为 345.34 亿元和 375.72 亿元。从债务结构来看，截至 2013 年底，公司短期债务为 203.51 亿元，短期债务/长期债务为 1.43；截至 2014 年 9 月末，公司短期债务增长至 210.73 亿元，但长期债务增长幅度更大，使得短期债务/长期债务回落至 1.28。目前公司债务结构仍以短期债务为主，但公司外投资金额较大、回收期较长，使公司面临一定的短期偿债压力。

从偿债能力指标来看，2013 年煤炭价格持续下行，公司 EBITDA 和经营活动净现金流同比均有所下降，分别降为 35.94 亿元和 6.52 亿元，而同期短期债务继续保持增长，使得 EBITDA 和经营活动净

现金流对短期债务的覆盖能力有所减弱，EBITDA/短期债务和经营活动净现金流/短期债务分别降为 0.18 倍和 0.03 倍；当期 EBITDA 利息倍数和经营净现金流/利息支出分别为 2.25 倍和 0.41 倍。2014 年，公司债务规模继续上升，盈利及获现能力下降，短期偿债能力弱化。未来煤炭和焦炭行业仍将保持低迷，若公司不加强成本管理，其经营压力将变大，加之银行对产能过剩行业限贷或缩短贷款期限，未来公司将面临较大的短期偿债压力。

**表 11：2011~2014.9 公司短期偿债能力指标**

	2011	2012	2013	2014.9
短期债务(亿元)	161.29	198.39	203.51	210.73
EBITDA(亿元)	46.42	45.62	35.94	--
经营活动净现金流(亿元)	33.12	20.30	6.52	-1.36
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.23	0.18	--
经营净现金流/短期债务(X)	0.21	0.10	0.03	-0.01*
EBITDA 利息倍数(X)	4.26	3.29	2.25	--
经营净现金流/利息支出(X)	3.04	1.46	0.41	--

注：加“\*”数据已经过年化。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，目前河北省国资委已完成对公司其他股东的股权收购，而国资委收购股权价款暂时由公司垫付，该笔款项总对价为 39.45 亿元，截至 2014 年 9 月底已经支付 20.45 亿元。虽然河北省国资委未来可能通过注入股权或免除资源价款的方式对垫付资金进行冲抵，但短期内公司资金压力将大幅上升。

在或有负债方面，截至 2014 年 9 月底，公司对外担保余额为 9.82 亿元，占净资产的比例为 5%，主要担保对象为唐山三友化工有限公司（以下简称“三友化工”）（控股股东为唐山三友碱业（集团）有限公司，实际控制人为国有企业唐山三友集团有限公司）。公司为三友化工 9.6 亿元公司债（简称“09 三友债”）提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。三友化工是国有大型纯碱制造企业，截至 2013 年 12 月 31 日，三友化工资产总额 187.93 亿元，资产负债率 67.21%。2013 年实现营业总收入 117.87 亿元，实现净利润 4.49 亿元，同比增加 311.93%，主要原因是公司粘胶短纤维产销量同比增加 60%及原材料成本有所下降。目前，三友化工经营、财务情况稳定，公司代偿可能性相对较小。

整体来看，中诚信国际认为目前公司的或有负债风险不大，对其自身偿债能力不构成重大影响。

公司融资渠道畅通，直接融资方面，公司有下属上市子公司开滦股份，直接融资渠道畅通；间接融资方面，截至 2014 年 9 月末，公司综合授信额度为 502.84 亿元，其中未使用额度为 247.65 亿元，以上因素均有利于提升公司的财务弹性。

## 过往债务履约情况

根据开滦集团提供资料显示，公司近三年遵守银行结算纪律，按时归还银行贷款本息，无任何债务违约记录。

**表 12：截至 2014 年 12 月底公司存续期债务情况（亿元）**

发行主体	债券简称	发行金额	起息日	到期日
开滦（集团）有限责任公司	09 开滦债	20	2009-06-08	2019-06-08
	10 开滦 MTN1	14	2010-09-29	2015-09-29
	13 开滦 PPN001	20	2013-08-09	2016-08-09
	14 开滦 CP001	20	2014-05-30	2015-05-30
开滦能源化工股份有限公司	14 开滦 CP002	10	2014-09-12	2015-09-12
	11 开滦股 MTN1	14	2011-08-25	2016-08-25
	12 开滦股 MTN1	7	2012-01-12	2017-01-12
开滦（集团）蔚州矿业有限责任公司	12 开滦 01	15	2012-10-30	2019-10-30
	12 开滦 02	15	2014-09-26	2020-09-26
	14 蔚州公司 PPN001	5	2014-12-19	2017-12-19

资料来源：公司提供

## 结论

综上，中诚信国际评定“开滦（集团）有限责任公司 2015 年度第二期短期融资券”的债项信用等级为 **A-1**。

## 中诚信国际关于开滦（集团）有限责任公司 2015 年度 第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，本公司将在本期融资券的存续期内对本期融资券每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

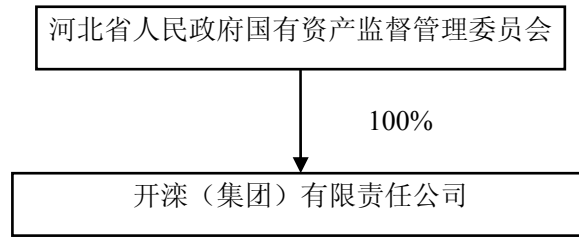
我公司将在融资券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2015 年 3 月 10 日



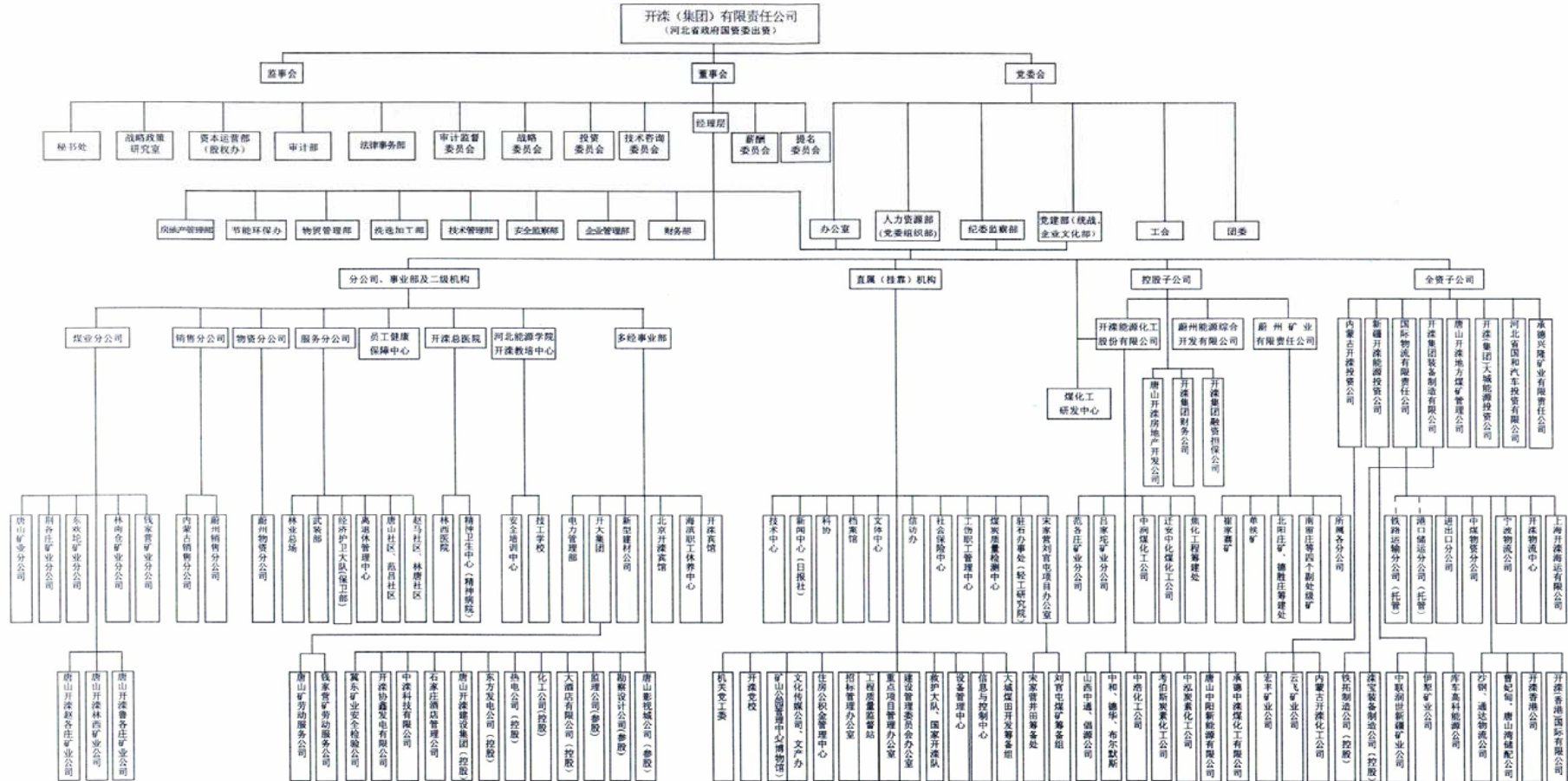
附一：开滦（集团）有限责任公司股权结构图（截至 2014 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附二：开滦（集团）有限责任公司组织结构图（截至 2014 年 9 月底）

开滦（集团）有限责任公司组织架构图



资料来源：公司提供

**附三：开滦（集团）有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013	2014.9
货币资金	909,147.57	709,970.98	470,812.09	458,393.87
短期投资(交易性金融资产)	0.00	5,879.60	2,061.79	24,205.00
应收账款净额	218,873.07	272,585.69	386,306.61	554,633.58
存货净额	376,357.13	413,230.52	373,112.53	388,496.45
其他应收款	109,386.62	183,413.03	446,990.32	487,539.34
长期投资	298,350.34	303,715.41	301,359.64	355,010.34
固定资产(合计)	2,634,644.96	2,856,379.85	3,137,094.14	3,179,822.26
总资产	5,774,983.95	6,445,009.04	6,980,806.79	7,138,396.52
其他应付款	170,015.18	96,337.10	103,490.24	120,842.27
短期债务	1,612,931.98	1,983,883.99	2,035,098.48	2,107,348.95
长期债务	914,768.42	1,214,652.96	1,418,351.47	1,649,849.04
总债务	2,527,700.40	3,198,536.95	3,453,449.94	3,757,198.00
净债务	1,618,552.84	2,488,565.96	2,982,637.86	3,298,804.13
总负债	3,610,363.59	4,210,664.63	4,847,903.08	5,183,842.40
财务性利息支出	100,500.19	123,541.21	134,552.72	117,616.01
资本化利息支出	8,490.12	15,198.39	25,155.40	24,841.17
所有者权益(含少数股东权益)	2,164,620.36	2,234,344.41	2,132,903.71	1,954,554.11
营业总收入	11,246,422.26	12,609,882.40	11,237,444.33	6,556,894.04
三费前利润	674,580.94	668,805.74	535,231.59	155,859.79
投资收益	974.23	-261.96	-843.56	-401.91
EBIT	250,665.82	260,859.43	153,750.68	-102,493.83
EBITDA	464,246.42	456,238.59	359,373.55	--
经营活动产生现金净流量	331,207.05	203,030.65	65,183.42	-13,614.51
投资活动产生现金净流量	-511,615.04	-544,628.26	-670,660.56	-323,111.36
筹资活动产生现金净流量	477,305.43	82,082.94	379,110.79	327,212.44
现金及现金等价物净增加额	294,876.36	-258,586.55	-229,599.42	-10,249.63
资本支出	382,125.70	458,690.26	473,901.50	254,360.05
财务指标	2011	2012	2013	2014.9
营业毛利率(%)	6.41	5.62	5.01	2.63
三费收入比(%)	4.65	4.31	4.89	6.21
EBITDA/营业总收入(%)	4.13	3.62	3.20	--
总资产收益率(%)	4.72	4.27	2.29	-1.94*
流动比率(X)	0.96	1.01	0.89	0.86
速动比率(X)	0.82	0.87	0.77	0.73
存货周转率(X)	33.27	30.12	27.11	22.31*
应收账款周转率(X)	61.74	51.32	34.11	18.58*
资产负债率(%)	62.52	65.33	69.45	72.62
总资本化比率(%)	53.87	58.87	61.82	65.78
短期债务/总债务(%)	63.81	62.02	58.93	56.09
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.06	0.02	-0.005*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.21	0.10	0.03	-0.01*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.04	1.46	0.41	-0.10
总债务/EBITDA(X)	5.44	7.01	9.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.23	0.18	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.26	3.29	2.25	--

注：所有财务报告全部根据新会计准则编制；2014 年三季度未经审计；公司将短期融资券放入“其他流动负债”中核算，中诚信国际分析时将其调整为“短期借款”；中诚信国际将“长期应付款”中的融资租赁款调整为“长期借款”；加“\*”数据经过年化处理。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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

存货周转率=营业成本/存货平均净额

应收账款周转率=营业总收入净额/应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：主体信用等级的符号及定义

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。

## 附六：短期融资券信用等级的符号及定义

等级	含义
A-1	为最高级短期融资券，其还本付息能力很强，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