



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪150号

平顶山天安煤业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“平顶山天安煤业股份有限公司2013年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AAA，评级展望负面；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一五年六月八日

平顶山天安煤业股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告 (2015)

发行主体	平顶山天安煤业股份有限公司		
发行规模	人民币 45 亿元		
存续期限	2013/4/17-2023/4/17		
上次评级时间	2014 年 6 月 4 日		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 负面

概况数据

平煤股份	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益(亿元)	116.85	120.68	121.21	122.92
总资产(亿元)	208.62	265.04	314.52	320.66
总债务(亿元)	25.86	70.73	120.72	125.02
营业总收入(亿元)	221.69	191.52	161.19	31.18
营业毛利率(%)	19.30	20.64	17.33	15.46
EBITDA(亿元)	34.39	23.87	18.64	--
所有者权益收益率(%)	10.02	6.12	3.72	-1.19
资产负债率(%)	43.99	54.46	61.46	61.67
总债务/EBITDA(X)	0.75	2.96	6.48	--
EBITDA 利息倍数(X)	26.15	7.58	3.73	1.02
中国平煤神马集团	2012	2013	2014	
所有者权益(亿元)	280.11	305.03	295.45	
总资产(亿元)	1,052.44	1,255.10	1,393.96	
总债务(亿元)	490.71	828.31	762.97	
营业总收入(亿元)	1,164.39	1,294.65	1,332.20	
营业毛利率(%)	7.86	7.71	7.17	
EBITDA(亿元)	73.29	62.33	26.44	
所有者权益收益率(%)	-1.85	-1.73	-5.99	
资产负债率(%)	73.38	75.70	78.80	
总债务/EBITDA(X)	6.70	13.29	28.86	
EBITDA 利息倍数(X)	2.53	1.96	0.49	

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2015.Q1 所有者权益收益率经年化处理。

分析师

许云 yxu@ccxr.com.cn
胡辉丽 hhu@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn
2015 年 6 月 8 日

基本观点

2014年煤炭下游需求疲软，市场呈现总量宽松，增长乏力的局面，行业景气度持续低迷。在此背景下，平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“平煤股份”或“公司”）业务受到一定影响，煤炭价格下跌、产量缩减，全年收入规模呈现下滑态势，盈利能力有所减弱，整体偿债能力受到不利影响。但平煤股份仍具有很强的产品优势和规模优势，且较为稳定的客户资源为其业务发展提供有力保障。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到煤炭行业景气度的持续低迷、债务压力增加、担保方经营压力加大等因素对公司及本期债券信用水平的影响。

中诚信证评维持平煤股份主体信用等级为 AAA，评级展望为负面；维持“平顶山天安煤业股份有限公司 2013 年公司债券”信用等级为 AAA。该债项级别同时也考虑了中国平煤神马能源化工集团有限责任公司提供的无条件不可撤销连带责任保证担保。

正面

- 煤炭资源优势较强。公司共拥有位于平顶山矿区的 18 个矿井，资源储量达 203,048.2 万吨，品种包括焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气煤、贫瘦煤、瘦煤，矿区资源充足，商品煤年生产能力达到 3,426 万吨，每年产能释放较为充分，公司具有很强的煤炭资源优势。
- 客户整体质量较高。公司产品销售渠道顺畅，已与神马集团及附属公司、武汉铁路中力集团等建立了稳定的合作关系，2014 年公司前五大客户销售额占比达 68.50%，主要客户均为大中型国企，为公司销量提供了保障。
- 融资渠道较为通畅。截至 2014 年 12 月 31 日，公司拥有银行授信额度 197 亿元，尚未使用额度为 144.42 亿元，公司银行融资渠道较为通畅。

关 注

- 煤炭行业景气度下降。煤炭行业仍持续低迷，煤炭产品价格持续下滑，市场产能过剩严重，公司仍面临一定的经营压力，对盈利水平造成不利影响。
- 债务压力加大。2014 年公司上下游资金链收紧，主营收现比降低，经营活动现金流表现不佳，债务规模提升，偿债压力有所增加。
- 担保方经营压力加大。受行业环境影响，担保方盈利能力和获现能力均下降，经营出现大额亏损，对其本身偿债能力造成较大的负面影响，其对本期债券的本息偿付的保障能力有所弱化。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并及时对外公布。

行业关注

2014年煤炭下游需求疲软，市场呈现总量宽松，增长乏力的局面，行业景气度持续低迷

2014年我国经济增长放缓，主要耗煤行业产品产量增幅下降。其中，电力、钢铁、建材三个行业耗煤同比下降3.4%、1.4%和1.1%。据统计局数据测算，全年煤炭消费量约为35.1亿吨，较去年同期下降2.5%。同时随着科技进步，国家大气环境治理力度加大，全国单位GDP能耗在2013年下降3.7%的基础上，2014年再次下降4.8%。

动力煤市场方面，受宏观经济增速下行的影响，整体用电需求较为疲弱，传统用电高峰及季节性补库对需求的提振亦不及往年。受益于雨水较为充沛，2014年二、三季度水电持续高位，其中7-10月水电同比分别增长32.5%、50.0%、46.1%、39.3%，水电季节性发力对火电造成较大挤出，7-10月火电同比分别下降2.3%、10.7%、5.4%、5.6%，火电产量同比负增长对动力煤需求造成较大压制。

炼焦煤市场方面，下游钢铁需求亦呈现疲软态势。2014年粗钢产量8.2亿吨，同比增长0.9%，相较2012年7.54%的增速大幅下滑6.64个百分点。同时，高位粗钢库存、悲观预期等因素均是导致上半年炼焦煤需求整体疲弱的主要原因。下半年得益于下游的季节性需求增长，炼焦煤供需宽松局面得到一定缓解，但总体来看，全年焦化行业延续弱势。

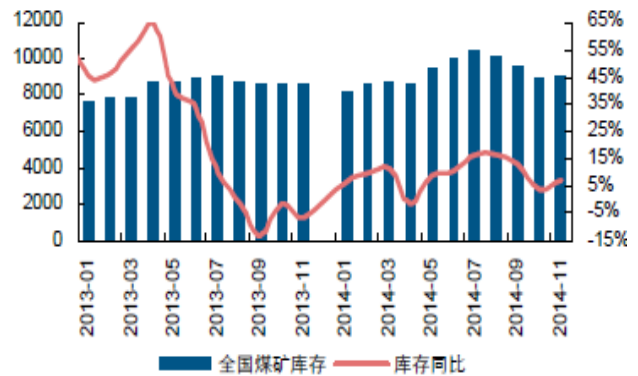
供给方面，2014年原煤产量38.7亿吨，较去年同期下降2.5%。从单月的产量来看，2014年前两个季度均维持了比较稳定的下滑趋势，三季度下滑明显加速，9月煤炭产量同比下滑7%，较8月加速6.02个百分点，下滑速度加快，主要在于国有重点煤矿对于产量的压缩。

2014年8月以来，国家层面对行业出台了一系列政策，通过对不符合生产条件以及超能力生产的矿井超产部分的严控，以及矿井产能等级公开，进一步对行业产量进行压缩。

库存方面，煤炭市场呈现总量宽松，增长乏力的局面，弱势行情下煤矿库存延续上行趋势。分月来看上半年下游去库致使煤矿库存持续上升至6

月高点，下半年一方面需求有所改善，另一方面受益于限产政策出台，煤矿库存小幅下滑，但仍高于2013年同期。

图1：全国煤矿库存

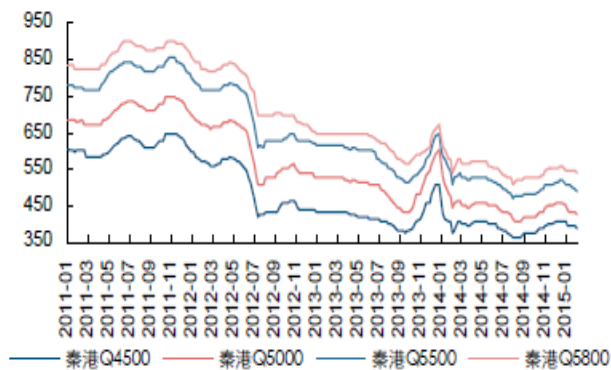


数据来源：中国煤炭资源网，中诚信证评整理

尽管政策限产使得边际供给成本小幅抬升，供给量得以有效控制，但仍难以改善煤价下行趋势

价格方面，受煤炭市场供需矛盾的影响，煤炭价格从2014年年初开始大幅下滑，中国煤炭价格指数年初为161.8点，年末为137.8点，降幅达到14.83%。动力煤方面，由于上游库存量持续处于高位，下游发电量受制于水电增加，火电发电量始终没有明显提升，动力煤价格自年初开始持续下跌，于8月份跌至年内最低点后出现止跌企稳回升态势。当年12月，秦皇岛动力煤市场均价为455元/吨，较8月份的年内低点回升了8.33%，但同比仍下降8.16%。炼焦煤方面，受宏观经济增速放缓和中国钢材市场持续恶化双重影响下，炼焦煤市场经历了1-10月持续回落，11月以后在煤炭市场季节性回暖预期支撑下，炼焦煤价格逐步显现出反弹迹象。总体来看，煤价下行趋势仍在延续，全年秦港Q5500 均价下跌71.4元，跌幅12.23%。

图 2：2011~2014 年秦港煤价走势



数据来源：中国煤炭资源网，中诚信证评整理

业务运营

目前公司从事煤炭开采、煤炭洗选和煤炭销售，主要产品包括混煤、冶炼精煤和其他选煤，除煤炭开采业务外，公司还销售钢材、设备小件、钢丝绳、电缆等材料。

2014年公司实现营业收入161.19亿元，其中主营业务收入145.24亿元，同比下降17.36%，占营业收入的90.10%。分产品看，混煤和精炼煤为公司传统产品，也是公司收入和利润的主要来源，2014年混煤和精炼煤产品的合计收入132.39亿元，占主营业务收入的91.15%。分产品来看，公司混煤实现销售额68.87亿元，销售占比较上年下降1.92个百分点，冶炼精煤实现销售额63.53亿元，销售占比较上年上升0.35个百分点，单价较高的冶炼精煤占比略有提升。2014年公司实现其他业务收入15.95亿元，主要为公司转供水电收入，占营业收入的9.90%。

表 1：2012~2014 年公司主营业务收入构成

单位：亿元、%

	2012		2013		2014	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
混煤	103.33	51.51	86.71	49.34	68.87	47.42
冶炼精煤	82.93	41.34	76.26	43.39	63.53	43.74
其他洗煤	3.95	1.97	2.68	1.52	2.96	2.04
材料销售	9.80	4.88	9.52	5.42	9.66	6.65
产品代销收入	0.01	0.00	0.07	0.04	--	--
地质勘探	0.60	0.30	0.50	0.28	0.22	0.15
合计	200.62	100	175.74	100	145.24	100

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司资源储备丰富，目前商品煤年产能达3,426万吨，公司应下游需求及时调整产量，目前产能释放仍较充分

煤炭开采方面，截至到2015年3月底，公司拥有18个生产矿井，煤炭资源储量达20.30亿吨，可采储量8.55亿吨。从开采年限来看，最短可开采0.6年，最长可供开采64.2年。

表 2：截至 2015 年 3 月公司矿井生产情况

单位：万吨、万吨/年、年

矿井名称	可采储量	资源储量	生产能力	剩余可采年限	所有权比例
1矿	9,388.8	22,141.2	400	16.8	分公司
2矿	772.9	1,382.4	170	3.2	分公司
3矿	178.3	462	68	1.9	100%
4矿	2,545.1	6,581.8	280	6.5	分公司
5矿	5,936.1	11,977	165	25.7	分公司
6矿	5,007.7	13,806.8	320	11.2	分公司
7矿	409.1	2,277.9	78	3.7	100%
8矿	12,631.6	28,433	360	25.1	分公司
9矿	49.1	245.2	60	0.6	100%
10矿	4,374.8	10,404.2	330	13.1	分公司
11矿	5,741.6	15,146.7	300	22.4	分公司
12矿	1,375.1	3,851.5	130	7.6	分公司
13矿	15,607.6	34,489.3	210	64.2	分公司
香山矿	1,489.5	3,292.4	105	10.1	72%
吴寨矿	194.1	411.9	45	3.5	100%
先锋矿	81.6	406	30	1.9	100%
首山一矿	14,437.2	39,616.5	240	75	60%
朝川矿	5,319.3	8,122.4	135	28.1	分公司
合计	85,539.5	203,048.2	3,426	--	--

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

产能利用率方面，公司设计产能达3,426万吨，2014年公司生产原煤3,306.72万吨，产能利用率达到96.52%，公司产能释放充分。但从产量来看，原煤产量较上年减少8.15%，其他洗选煤产量441.94万吨，同比减少0.28%，主要系下游需求总体疲软，公司相应调整产量所致。但公司有意提高高价值精煤占比，2014年精煤产量仍保持上升态势，同比增长1.95%。

表 3: 2013 和 2014 年公司产量变化情况

	单位: 万吨、%		
	2014年	2013年	增幅
原煤	3,306.72	3,600.22	-8.15
精煤	833.25	817.30	1.95
其他洗选煤	441.94	443.16	-0.28

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

煤炭洗选方面, 2014年公司下属煤矿生产的原煤中66.8%供应给配套的选煤厂进行洗选。2014年公司炼焦煤洗选能力为2,160万吨/年, 动力煤洗选能力为1,125万吨/年, 当期炼焦煤入选量1450万吨, 动力煤入选量846万吨, 综合入选率66.8%, 入选率较上年降低3.84个百分点。

受下游需求疲软的影响, 公司煤炭总体销量有所下滑, 收入规模亦成缩减趋势

公司已形成了稳定的客户群, 2014年前五大客户销售额合计110.42亿元, 占当期营业总收入的68.50%。公司主要客户基本维持不变, 且基本为大中型国企, 资质良好, 公司销售渠道较有保障。但受宏观经济增速放缓、下游需求整体疲软的影响, 公司煤炭总体销量略有缩减, 2014年公司完成商品煤销售3,155万吨, 较上年下降7.42%。分产品来看, 混煤销售1,869万吨, 较上年减少12.21%, 其他洗煤销售453万吨, 较上年减少1.09%, 但冶炼精煤的销量和销量占比均较上年提高, 其中冶炼精煤销量较上年提高1.46%达到833万吨; 销量占比26.40%, 占比较上年提高2.31个百分点, 公司高价值产品比重上升。

产销率方面, 2014年公司与59家客户签订煤炭购销合同, 其中冶炼精煤8份, 合同兑现率83%; 动力煤合同51份, 合同兑现率81%。在下游需求缩减的背景下, 公司及时调整产量, 产销率一直保持高水平。2014年公司原煤产量3,306.72万吨, 内部用量和外销量合计3,192.98万吨, 产销率高达96.56%; 冶炼精煤和其他洗煤的产销率均约100%, 公司产品销售情况良好。

表 4: 2012~2014 年公司主要产品销量及售价

产品	销量			售价		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
混煤	2,451	2,129	1,869	422	407	368
冶炼精煤	693	821	833	1197	929	763
其他洗煤	429	458	453	92	58	65
商品煤	3,573	3,408	3,155	532	486	429

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

价格方面, 受下游需求疲软、煤炭行情不佳的影响, 公司产品价格也较上年大幅下降, 冶炼精煤单价从2013年的929元/吨降至2014年763元/吨, 当期实现主营业务收入145.24亿元, 同比下降17.36个百分点。

煤炭运输方面, 公司35%的煤炭通过铁路运输, 65%的煤炭通过公路运输。2014年公司每吨煤铁路运输成本为73.6元, 公路运输成本为30元/吨, 运输成本较为稳定。

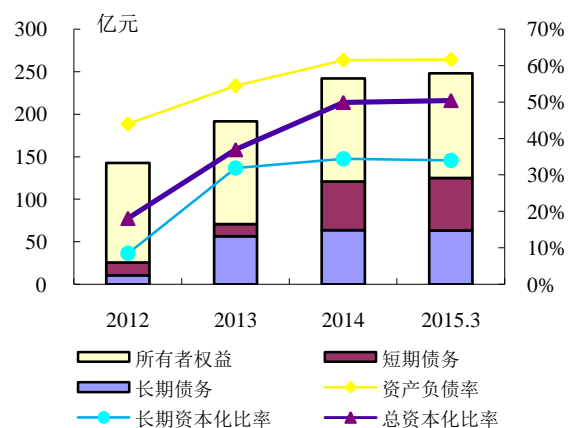
总体来看, 受下游需求疲软的影响, 公司销量略有缩减, 同时受煤价下降的影响, 公司营业收入下降。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2012-2014年财务报告以及未经审计的2015年第一季度合并财务报表。

资本结构

图 3: 2012~2015.Q1 公司资本结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

2014 年煤炭市场疲软, 销售回款速度减慢, 应

收账款规模增加，同时，公司通过票据贴现缓解资金压力，资产规模增长较快，截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产 314.52 亿元，同比增长 18.67%。负债方面，受资金链紧张的加剧，公司应付票据规模上升，2014 年末公司负债合计 193.31 亿元，同比增长 33.92%，其中总债务 120.72 亿元，同比增长 70.69%。

存货方面，公司库存全部为煤炭，2014 年末公司库存达 12.80 亿元，同比增长 16.54%，公司面临一定的去库压力。截至 2015 年一季度末，公司存货规模增至 15.76 亿元，去库压力进一步加大。

财务结构方面，2014 年随着负债规模的快速增长，公司财务杠杆水平亦呈增长趋势，截至 2014 年 12 月末，公司资产负债率和总资本化率分别为 61.46% 和 49.90%，同比分别增长 7.00 和 12.95 个百分点，财务结构稳健性有所减弱。2015 年一季度，公司债务总额略有增长，资产负债率和总资本化率分别为 61.67% 和 50.42%。

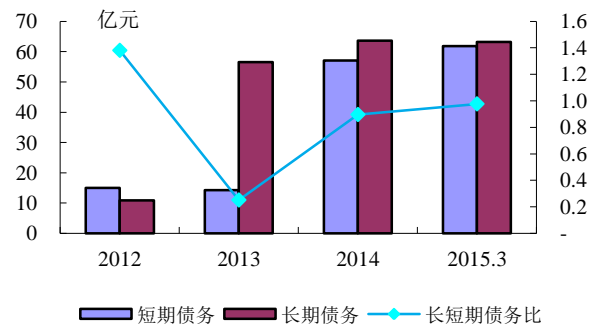
表 5：2014 年同行业主要上市公司资产负债率情况

	总资产	资产负债率
中国神华	5,325.96	33.23%
兖州煤业	1,311.35	66.72%
平煤股份	314.52	61.67%
阳泉煤电	300.94	55.53%
国投新集	288.94	75.86%
昊华能源	142.54	41.36%

数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

债务期限结构方面，受票据支付比例加大的影响，公司短期债务规模迅速增加，截至 2014 年末，公司短期债务 57.07 亿元，较上年末增加 301.31%，长期债务 63.65 亿元，较上年末增加 12.65%，长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2013 年末的 0.25 增至 0.90。2015 年一季度，公司短期债务规模持续增至 61.78 亿元，长期债务 63.24 亿元，长短期债务比为 0.98，长短期债务规模基本相当。

图 4：2012~2015.Q1 公司债务结构分析

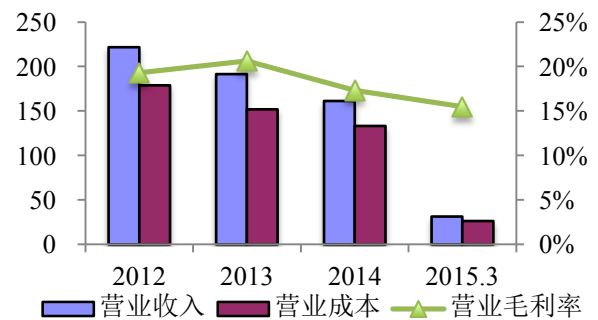


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着公司对外融资规模的持续扩大，财务杠杆水平提高，短期债务规模迅速增加，财务结构稳健性有所减弱，短期偿债压力加大。

盈利能力

图 5：2012~2015.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受公司煤炭量价齐跌的影响，2014 年公司实现营业收入 161.19 亿元，较上年下降 15.83%，其中主营业务收入 145.24 亿元，同比下降 17.36%，其他业务收入 15.96 亿元，同比增长 1.10%。2015 年第一季度公司实现营业收入 31.18 亿元，同比下降 26.82%，业务规模面临进一步缩减的压力。

毛利率方面，在煤价下跌的环境下，2014 年公司营业毛利率降至 17.33%，较上年下降 3.31 个百分点。从产品来看，主营业务各产品毛利率普遍存在下滑趋势，其中混煤毛利率较上年下降 2.35 个百分点，冶炼精煤毛利率较上年缩减 3.09 个百分点。总体来看，受市场疲软的影响，公司产品毛利水平略有缩减，初始盈利空间收窄。期间费用方面，为应对下游需求疲软导致初始获利空间收窄的不利影响，公司加大管理费用控制力度，2014 年管理费用 17.71 亿元，同比缩减 14.23%，三费合计 11.53

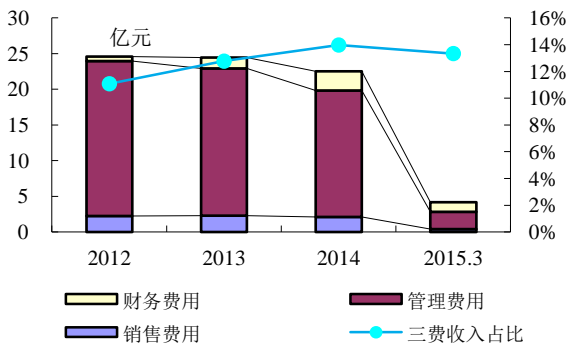
亿元,较上年下降7.88%;同期三费占比为13.98%,同比提高1.21个百分点。

表 6: 公司主营业务分产品毛利率情况

	2012	2013	2014
混煤	23.78%	28.00%	25.65%
冶炼精煤	21.35%	19.02%	15.93%
其他洗煤	-3.60%	-18.15%	-9.81%
材料销售	2.95%	9.06%	5.10%

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

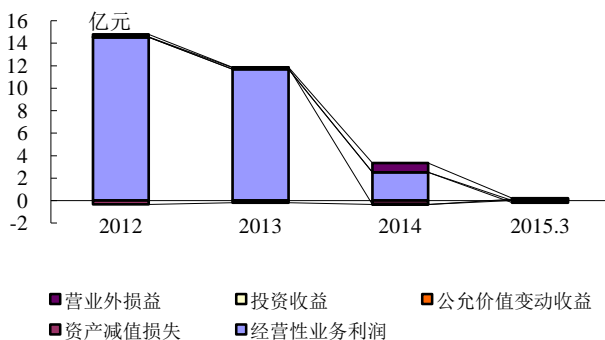
图 6: 2012~2015.Q1 公司期间费用变化



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

利润总额方面, 公司经营性业务收入为利润总额的主要来源。2014 年公司实现利润总额 2.98 亿元, 同比下降 74.42%, 利润总额规模大幅缩减, 主要由于经营性业务利润持续减少所致。受收入规模下降、初始获利空间收窄的影响, 2014 年公司经营性业务利润同比减少 78.65% 至 2.50 亿元。2015 年第一季度公司实现利润总额 0.02 亿元, 同比下降 99.29%, 利润规模进一步缩减。净利润方面, 公司 2014 年净利润由上年的 7.38 亿元降至 2.26 亿元, 净利润同比下降 69.43%; 2015 年第一季度公司净亏损 0.18 亿元。

图 7: 2012~2015.Q1 公司利润总额构成情况



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 因 2014 年公司煤炭量价齐跌, 公

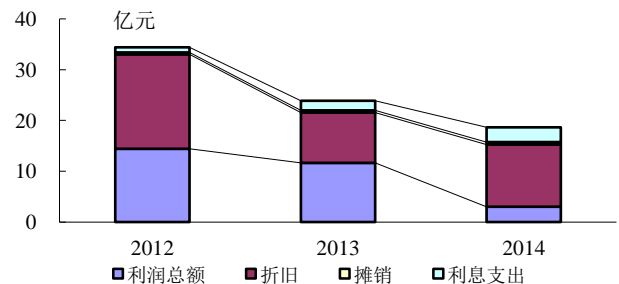
司营业收入同比大幅缩减, 初始获利空间收窄, 尽管公司通过缩减人力成本等措施控制期间费用, 但其盈利水平仍受到一定影响。

偿债能力

从债务规模来看, 截至 2014 年 12 月 31 日, 公司总债务为 120.72 亿元, 较上年增长 70.69%, 债务压力有所增加。其中长、短期债务分别为 63.65 亿元和 57.07 亿元, 短期债务占比有所提高, 债务期限结构有待优化。

从获现能力来看, 利润总额、折旧和利息支出为公司 EBITDA 的主要构成。其中利润总额下降为公司 EBITDA 下滑的主要因素。如前所述, 受业务规模缩减的影响, 公司利润总额大幅下滑, 2014 年公司 EBITDA 为 18.64 万元, 同比下降 21.89%, 获现能力有所下降。

图 8: 2012~2014 年公司 EBITDA 变化趋势



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

受上下游资金紧张的影响, 2014 年公司加大票据支付比例, 使其经营性现金流略有改善, 但仍处于净流出状态, 2014 年公司经营性现金净流出 25.43 亿元。

表 7: 2012~2015.Q1 公司偿债能力分析

财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
总债务 (亿元)	25.86	70.73	120.72	125.02
EBITDA (亿元)	34.39	23.87	18.64	--
资产负债率 (%)	43.99	54.46	61.46	61.67
长期资本化比率 (%)	8.50	31.89	34.43	33.97
总资本化比率 (%)	18.12	36.95	49.90	50.42
EBITDA 利息倍数 (X)	26.15	7.58	3.73	--
总债务/EBITDA (X)	0.75	2.96	6.48	--
经营净现金流/总债务 (X)	-0.11	-0.48	-0.21	0.15
经营净现金流利息倍数 (X)	-2.22	-10.84	-5.09	3.44

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从各项偿债指标表现来看, 2014 年公司经营活动净现金流无法对债务有效覆盖。同时, 随着公司债务规模的增长、获现能力下降, 公司 EBITDA 对

债务本息保障能力有所减弱，2014年公司EBITDA利息保障倍数降为3.73倍，总债务/EBITDA为6.48倍，仍处于很强水平。

或有负债方面，截至2014年12月31日，公司无对外担保、资产抵押等重大或有事项。

银行授信方面，截至2014年12月31日，公司拥有银行授信额度197亿元，其中已使用授信额度52.58亿元，尚未使用额度为144.42亿元。

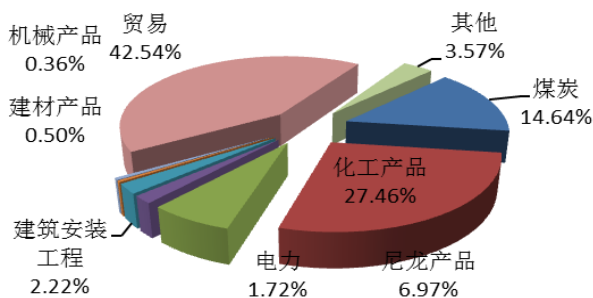
整体来看，由于债务规模的增长，公司负债水平提升，财务结构稳健性受到影响。同时，受下游资金紧张以及公司利润规模下降的影响，公司现金流和EBITDA对债务的保障程度有所弱化。但考虑到目前公司债务规模适中以及极强的业务竞争实力，中诚信证评认为公司仍具有极强的偿债能力。

担保实力

中国平煤神马能源化工集团有限责任公司（以下简称“中国平煤神马集团”或“集团”）为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国平煤神马集团系河南省国资委持股65.15%的国有控股企业，为河南省产能最大的省级煤炭企业集团之一，主要业务为煤炭化工，其他业务涉及电力、机械、物流、建工建材等。2014年集团实现营业收入1,331.32亿元，其中主营业务收入1,073.50亿元。2014年集团煤炭产品实现157.19亿元销售收入，占其主营业务收入的14.64%，为集团主要收入来源之一。除煤炭外，集团其他主要收入来源还包括化工（煤焦化工、盐化工、尼龙化工）业务、物流贸易业务等。2014年集团主营业务收入结构如下。

图9：2014年中国平煤神马集团主营业务收入结构



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从财务表现来看，资本结构方面，截至2014年12月31日，集团资产总额1,393.96亿元，较上年末

增长19.26%；负债总额950.07亿元，其中总债务规模628.10亿元，资产负债率和总资本化比率分别为75.70%和67.31%，集团负债率持续处于较高水平。

盈利能力方面，尽管宏观经济环境不佳，但2014年集团实现主营业务收入1,073.50亿元，较上年增加11.06%，增速有所放缓。得益于集团业务的多元化，经济疲软并未对集团初始获利能力形成较大影响，2014年集团主营业务毛利率为8.15%，较上年略有缩减，其中受公司煤炭产品获利空间收窄的影响，集团煤炭产品毛利下降5.58个百分点。受高额的债务影响，集团财务费用支出增长迅速，在收入规模略有增长，初始获利空间基本稳定的背景下，集团2014年持续亏损，全年净亏损8.84亿元。

表8：2012-2014年集团主营业务毛利情况

类型	2012	2013	2014
煤炭	23.05%	24.78%	19.20%
化工产品	4.97%	5.58%	10.25%
尼龙产品	4.31%	5.15%	9.24%
电力	19.54%	21.16%	15.44%
建筑安装工程	27.59%	28.31%	15.99%
机械产品	7.30%	8.87%	9.64%
建材产品	-2.53%	-1.90%	4.80%
贸易	0.83%	1.78%	0.65%
其他	26.86%	35.30%	25.71%
主营毛利	8.82%	8.88%	8.15%

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

偿债指标方面，2014年集团现金流状况表现不佳，全年经营性现金净流出19.27亿元，现金流略有改善，但仍然无法对债务本息进行偿还。同期EBITDA偿债指标方面，总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为28.86倍和0.49倍。

表9：2012-2014年集团主要偿债指标

中国平煤神马集团	2012	2013	2014
总债务	490.71	828.31	762.97
EBITDA（亿元）	73.29	62.33	26.44
资产负债率（%）	73.38	75.70	79.80
总债务/EBITDA（X）	6.70	13.29	28.86
EBITDA利息倍数（X）	2.53	1.96	0.49
经营活动净现金/利息支出	0.02	-2.11	-0.36
经营活动净现金/总债务	0.00	-0.08	-0.03

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2014年12月31日，集团对

外担保余额10亿元，担保余额占净资产的3.38%。对外担保系郑州煤炭工业（集团）有限责任公司提供的贸易融资担保10亿元，无反担保措施，到期日为2016年。因郑州煤炭工业（集团）有限责任公司属国有控股企业，自身偿债能力较有保障，集团或有负债风险小。

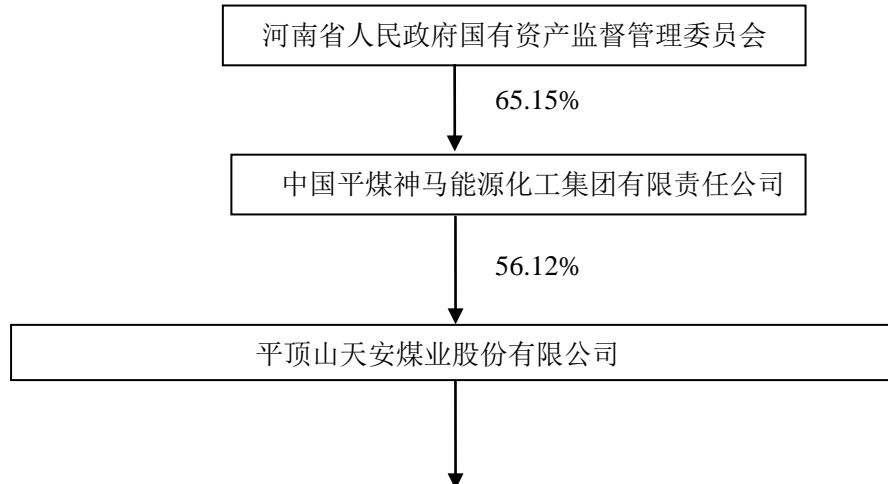
财务弹性方面，截至2014年12月31日，集团共获得银行授信总额1,140亿元，其中未使用授信额度649亿元，集团银企关系稳定，为其偿债提供了有力保障。

综合来看，得益于中国平煤神马集团很强的资源优势、规模优势以及区位优势，在宏观经济增速减缓的背景下，集团表现出强抗风险能力，虽然偿债能力有所弱化，但未来随着煤炭化工等行业经济恢复，集团经营情况仍有望得到改善。综上，中诚信证评认为中国平煤神马集团具有很强的综合实力，能够为本次债券本息的偿还提供较有力的保障。

结 论

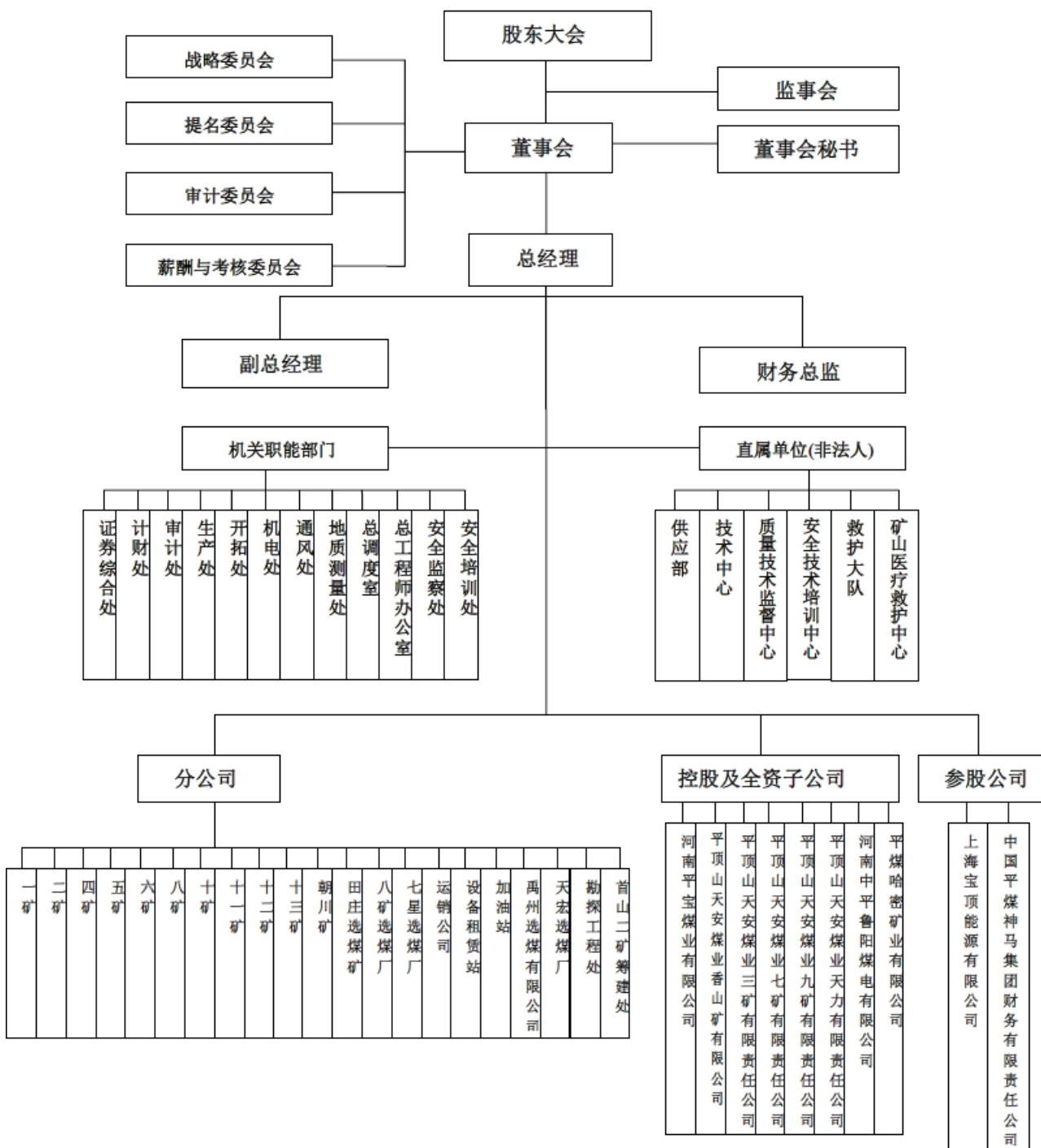
综上所述，中诚信证评维持平煤股份主体信用等级为**AAA**，评级展望为负面；维持“平顶山天安煤业股份有限公司2013年公司债券”信用等级为**AAA**。

附一：平顶山天安煤业股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



序号	子公司名称	表决权比例	经营范围
1	河南平宝煤业有限公司	60	投资煤炭行业，建筑材料、电子产品、通讯器材的销售
2	平顶山天安煤业香山矿有限公司	72	原煤开采、洗选、销售
3	平顶山市平能煤业有限公司	96.23	对煤矿的投资、投资咨询及管理
4	平顶山市福安煤业有限公司	51	对煤矿的投资、投资咨询及管理
5	平顶山市广天煤业有限公司	51	对煤矿的投资、投资咨询及管理
6	襄城县天晟煤业有限公司	51	对煤矿的投资、投资咨询及管理
7	平顶山市天和煤业有限公司	51	对煤矿的投资
8	平顶山市香安煤业有限公司	51	对煤矿的投资、投资咨询及管理
9	平顶山市久顺煤业有限公司	51	对煤矿的投资、投资咨询及管理
10	河南中平鲁阳煤电有限公司	65	动力煤快速输煤系统的建设
11	平顶山天安煤业九矿有限责任公司	100	煤炭开采销售、运输、安装、劳务服务
12	平顶山天安煤业七矿有限责任公司	100	原煤开采；对煤炭相关产业的投资；机械制造；矿用机电设备制造
13	平顶山天安煤业天力有限责任公司	100	原煤开采销售、兼营防爆电器制造、矿用配件贸易等
14	平顶山天安煤业三矿有限责任公司	100	原煤开采，普通货运，房屋租赁
15	平煤哈密矿业有限公司	100	一般经营项目（国家法律、行政法规有专项审批的项目除外）；煤矿的筹备

附二：平顶山天安煤业股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附三：平顶山天安煤业股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位: 万元)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	181,103.09	170,780.70	210,501.82	274,227.51
应收账款净额	20,319.81	51,639.20	121,401.06	270,929.62
存货净额	81,953.82	109,817.55	127,984.64	157,635.62
流动资产	537,389.04	814,468.27	980,006.87	996,714.57
长期投资	915.38	36,889.43	38,357.34	39,637.50
固定资产合计	1,374,142.99	1,647,033.81	1,970,898.91	2,015,438.13
总资产	2,086,175.31	2,650,373.42	3,145,238.00	3,206,619.65
短期债务	149,973.39	142,209.36	570,707.11	617,789.61
长期债务	108,600.00	565,066.88	636,522.93	632,362.93
总债务(短期债务+长期债务)	258,573.39	707,276.24	1,207,230.04	1,250,152.54
总负债	917,710.92	1,443,525.15	1,933,121.79	1,977,395.38
所有者权益(含少数股东权益)	1,168,464.38	1,206,848.27	1,212,116.21	1,229,224.27
营业总收入	2,216,935.37	1,915,197.25	1,611,944.66	311,798.49
三费前利润	391,067.82	361,532.32	250,299.52	39,709.35
投资收益	220.00	1,191.69	-568.33	1,280.16
净利润	117,033.88	73,840.24	22,575.38	-18.25
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	343,934.34	238,664.33	186,413.72	13,680.75
经营活动产生现金净流量	-29,242.82	-341,372.34	-254,275.10	46,283.84
投资活动产生现金净流量	-91,130.91	-68,676.54	-23,326.82	-6,367.71
筹资活动产生现金净流量	10,921.99	399,726.49	317,323.05	23,809.56
现金及现金等价物净增加额	-109,451.74	-10,322.40	39,721.13	63,725.69
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率(%)	19.30	20.64	17.33	15.46
所有者权益收益率(%)	10.02	6.12	3.72	-1.19*
EBITDA/营业总收入(%)	15.51	12.46	11.56	--
速动比率(X)	0.57	0.81	0.66	0.63
经营活动净现金/总债务(X)	-0.11	-0.48	-0.21	0.15*
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.19	-2.40	-0.45	0.30*
经营活动净现金/利息支出(X)	-2.22	-10.84	-5.09	3.44*
EBITDA 利息倍数(X)	26.15	7.58	3.73	--
总债务/EBITDA(X)	0.75	2.96	6.48	--
资产负债率(%)	43.99	54.46	61.46	61.67
总债务/总资本(%)	18.12	36.95	49.90	50.42
长期资本化比率(%)	8.50	31.89	34.43	33.97

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；
带*指标经过年化处理。

附四：中国平煤神马能源化工集团有限责任公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014
货币资金	1,252,130.48	1,210,615.60	1,703,443.84
应收账款净额	593,948.57	959,209.14	940,455.92
存货净额	899,788.23	1,191,996.72	1,482,927.71
流动资产	3,927,320.28	5,136,012.52	5,653,143.29
长期投资	216,718.04	166,702.24	174,485.22
固定资产合计	5,562,151.45	6,380,339.21	6,889,564.42
总资产	10,524,375.24	12,551,008.32	13,939,601.38
短期债务	2,461,308.68	4,995,258.90	3,973,791.07
长期债务	2,445,790.44	3,287,890.21	3,655,940.25
总债务（短期债务+长期债务）	4,907,099.13	8,283,149.11	7,629,731.32
总负债	7,723,246.87	9,500,716.66	10,985,060.65
所有者权益（含少数股东权益）	2,801,128.38	3,050,291.66	2,954,540.73
营业总收入	11,643,884.92	12,946,535.79	13,321,968.69
三费前利润	840,026.60	927,110.43	898,789.75
投资收益	2,192.68	17,230.32	4,896.21
净利润	-51,849.19	-52,724.68	-88,425.91
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	732,922.93	623,303.08	264,405.13
经营活动产生现金净流量	6,898.91	-670,998.96	-192,685.15
投资活动产生现金净流量	-333,592.79	-350,560.71	72,790.05
筹资活动产生现金净流量	-34,563.13	979,422.67	433,929.13
现金及现金等价物净增加额	-361,371.25	-42,440.40	312,406.97
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率（%）	7.86	7.71	7.17
所有者权益收益率（%）	-1.85	-1.73	-5.99
EBITDA/营业总收入（%）	6.29	4.81	1.98
速动比率（X）	0.58	0.65	0.58
经营活动净现金/总债务（X）	0.00	-0.08	-0.03
经营活动净现金/短期债务（X）	0.00	-0.13	-0.05
经营活动净现金/利息支出（X）	0.02	-2.11	-0.36
EBITDA 利息倍数（X）	2.53	1.96	0.49
总债务/EBITDA（X）	6.70	13.29	28.86
资产负债率（%）	73.38	75.70	78.80
总资本化比率（%）	63.66	73.09	72.09
长期资本化比率（%）	46.61	51.87	55.31

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附五：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

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

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。