



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪 266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，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望负面；维持本次债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
信用评级委员会
二零一六年六月二十二日

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(2016)

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	2015 年 6 月 8 日		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 负面
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	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益(亿元)	120.68	121.21	99.46	101.94
总资产(亿元)	265.04	314.52	354.13	366.82
总债务(亿元)	70.73	120.72	107.75	177.76
营业总收入(亿元)	191.52	161.19	124.43	26.15
营业毛利率(%)	20.64	17.33	8.96	16.67
EBITDA(亿元)	23.87	18.64	0.16	-
所有者权益收益率(%)	6.12	3.72	-21.53	0.39
资产负债率(%)	54.46	61.46	71.91	72.21
总债务/EBITDA(X)	2.96	6.48	1053.5	-
EBITDA 利息倍数(X)	7.58	3.73	0.02	-

平煤神马集团	2013	2014	2015
所有者权益(亿元)	305.03	295.45	275.55
总资产(亿元)	1,255.10	1,393.96	1513.08
总债务(亿元)	828.31	762.97	887.45
营业总收入(亿元)	1,294.65	1,332.20	1336.27
营业毛利率(%)	7.71	7.17	6.58
EBITDA(亿元)	62.33	26.44	24.59
所有者权益收益率(%)	-1.73	-5.99	-10.68
资产负债率(%)	75.70	78.80	81.79
总债务/EBITDA(X)	13.29	28.86	36.09
EBITDA 利息倍数(X)	1.96	0.49	0.54

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、2016.Q1 所有者权益收益率经年化处理。

分析师

辜锡波 xbg@ccxr.com.cn

钱建中 jqjian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 22 日

基本观点

2015 年以来, 在国内煤炭市场疲软, 用煤需求下降, 煤价持续下跌的背景下, 平顶山天安煤业股份有限公司(以下简称“平煤股份”或“公司”)业务受到冲击, 煤炭价格持续下降, 全年收入规模下滑明显, 盈利能力大幅减弱, 整体偿债能力受到不利影响。但平煤股份仍具有很强的资源优势, 且较为优质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欠佳、债务规模较大及担保方经营压力加大等因素对公司及本次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 17 对生产矿井, 资源储量达 201,024.9 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, 煤炭资源优势较强。
- 客户资源良好。公司下游客户基本为大中型国企, 资质良好, 且双方已建立了稳定的合作关系, 在当前市场环境不佳的情况下, 公司销量仍基本维稳, 销售渠道较有保障。
- 财务弹性较强。截至 2016 年 3 月 31 日, 公司拥有银行授信额度 174 亿元, 尚未使用额度为 103.92 亿元。此外, 公司作为 A 股上市公司, 直接融资渠道顺畅, 具备较强的财务弹性。

关 注

- 煤炭行业景气度欠佳。2015 年以来，受宏观经济增速下滑影响，电力、钢铁、建材等下游行业均受到冲击，煤炭需求不振，市场产能过剩严重，产品价格持续下滑，且目前行业景气度并未明显恢复，煤炭企业面临的经营压力加大。
- 债务规模持续扩大，负债水平较高。截至 2015 年末，公司总负债及总债务分别上升至 254.67 亿元和 170.75 亿元；同期资产负债率和总资本化比率分别上升至 71.91%和 63.19%，均处于较高水平。
- 担保方经营压力加大。受行业环境影响，担保方获现能力有所下降，经营出现大额亏损，对其自身偿债能力造成较大的负面影响，对本次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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

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。

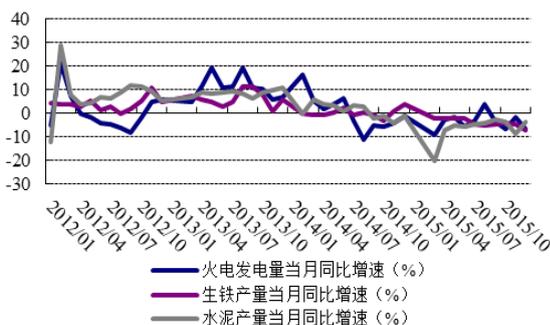
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

行业关注

近年来煤炭主要下游行业增速持续放缓，未来宏观经济增速的持续放缓和环保政策趋严都将继续压制煤炭需求增长

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在85%以上。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。中诚信证评认为，煤炭行业面临的下滑态势属长周期性的转折，未来煤炭行业增速将显著放缓。

图 1：2012 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，中诚信证评整理

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。2015年以来，受到经济发展趋缓、节能减排力度加大以及“暖冬”等因素影响，全国发电量出现负增长，2015年，全国发电量为5.62万亿千瓦时，同比下降0.2%。其中，由于2015年水电、风电以及核电发电量同比均出现较大幅度增长，火电发电量同比继续下滑，2015年火电发电量仅为4.21万亿千瓦时，同比下降2.8%，降幅较上年进一步扩大。电厂库存方面，截至2016年1月20日，全国重点电厂的电煤库存为7,271万吨，可用天数为20天，库存仍处于较高水平。近年来火电发电量出现负增长，导致对煤炭需求下滑，2014~2015年，电力行业煤炭消费量分别同比下滑1.42%和5.29%。未来宏观经济增速放缓以及环保压力增大都将继续压制电力行业对煤炭的需求。

钢铁行业耗煤量占煤炭总产量的17%左右。

2015年以来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，2015年房地产开发投资同比增长1.0%（名义增长），增速同比下降9.5个百分点，受此影响，2015年国内粗钢产量为8.06亿吨，同比下降2.0%，首次出现负增长。中诚信证评认为，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，对煤炭需求也将产生负面影响。

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。2015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，2015年全国累计实现水泥产量23.48亿吨，同比下降4.9%，首次出现负增长。目前来看，受宏观经济增速放缓的影响，水泥行业需求增速下滑，对煤炭需求较弱的态势短期内不会改变。但长期看，保障房、铁路、公路、基建以及水利等建设项目或为水泥需求提供一定支撑。

化工行业方面，不同于电力、钢铁和水泥，化肥行业的下游需求主要受到单位施肥量和总播种面积的影响，相对较为稳定。但近年来尿素新建产能不断投产使得行业出现较为严重的产能过剩。截至2014年底，我国尿素产能达到8,100万吨/年，当年净增加产能175万吨/年，而当年表观消费量仅为6,346万吨，产能过剩明显。但2015年以来，在出口关税下降推升出口量等利好因素的影响下，尿素价格逐渐回升，截至2015年8月18日，尿素价格回升至1,570元/吨；此后尿素价格一路下探，截至2016年2月23日，尿素价格下跌至1,320元/吨。产量方面，受到上半年出口量上升，价格上涨的刺激，2015年尿素产量同比增长7.6%至3,446.49万吨。未来，由于尿素需求相对平稳，在建尿素产能不断投产，预计一段时间内化肥行业产能过剩形式仍将延续，对煤炭需求增速也将放缓。

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。中诚信证评认为，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届全国人大二次会议上的政府工作报告	政府要“出重拳强化污染防治”和“推动能源生产和消费方式变革”
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）。
2015.1	《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》	到 2020 年，大型煤炭基地煤炭生产能力占全国总生产能力的 95% 左右；煤炭占一次能源消费比重控制在 62% 以内；燃煤锅炉平均运行效率在 2013 年基础上提高 7 个百分点，煤炭转化能效在 2013 年基础上提高 2 个百分点。
2015.3	《工业领域煤炭清洁高效利用行动计划》	力争到 2020 年节约煤炭消耗 1.6 亿吨以上。
2015.5	《煤炭清洁高效利用行动计划（2015~2020）》	全国新建燃煤发电机组平均供电煤耗低于 300 克标准煤/千瓦时； 到 2020 年，原煤入选率达到 80% 以上；现役燃煤发电机组改造后平均供电煤耗低于 310 克标准煤/千瓦时，电煤占煤炭消费比重提高到 60% 以上。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

总体来看，进入 2015 年以来，主要耗煤行业产量增速均出现了负增长，煤炭下游需求深度低迷；此外，目前政府治理大气污染决心较大，环保政策趋严将进一步抑制煤炭需求，特别是劣质煤消费量受到的影响将更为明显。

煤炭行业过剩严重，供给侧改革有助于从根本上改变供大于求局面，但预计煤炭产能出清过程将较为缓慢，短期内煤炭行业供大于求的局面仍难以扭转，煤炭价格将低位运行

煤炭产能方面，根据国家能源局数据，截至 2014 年底，我国合规产能共计约 35.5 亿吨/年（包括“两证”齐全的产能 31.3 亿吨/年加上处于联合试运或验收阶段的煤矿约 4.2 亿吨/年），而对应的实际产能约为 40 亿吨/年。据有关部门统计，截至 2015 年底全国煤矿产能总规模为 57 亿吨，其中正常生产及改造的煤矿产能 39 亿吨，停产煤矿产能 3.08 亿吨，新建改扩建煤矿产能 14.96 亿吨（其中约 8 亿吨属于未经核准的违规项目）。但从需求方面来看，近几年煤炭需求大幅下降，2014 年全国煤炭消费同比下降 2.9%，2015 年同比降幅预计在 4% 左右，行业产能严重过剩。

为了缓解煤炭产能过剩，2014~2015 年，政府开始陆续发布行业限产政策，主要的着力点是明确和打击“不合规”煤炭产能和淘汰落后产能。2016 年 1 月，李克强总理视察山西煤炭和钢铁企业，做出化解产能过剩的重要部署。2016 年 2 月，国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】7 号，以下简称“7 号文”），对供给侧改革提出了明确的目标和立体化的解决方案。该文指出，要从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右；支持煤炭行业通过产能退出、减量重组和行业转型的方式实现化解过剩产能的目标。中诚信证评认为，如果该项政策可以得到有力执行，煤炭行业供需形势将发生根本性的扭转，行业有望重新回到均衡。

表 2：煤炭行业限制产能政策

时间	政策名称	内容
2014.8	《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》（发改电[2014]226号）	对于存量产能，通知要求各省级煤炭行业管理部门对所有合法生产煤矿的生产能力进行建档登记，煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力，对于在建矿井，通知要求所有未经核准但已建成并组织生产的煤矿，一律停产；所有未取得采矿许可证和安全生产许可证的煤矿，不得投入生产。
2014.10	《关于调控煤炭总量优化产业布局的指导意见》（国能煤炭〔2014〕454号）	东部地区原则上不再新建煤矿项目；中部地区（含东北）保持合理开发强度，按照“退一建一”模式，适度建设资源枯竭煤矿生产接续项目；西部地区重点围绕以电力外送为主的千万级吨级大型煤电基地和现代煤化工项目用煤需要，在充分利用现有煤矿生产能力的前提下，新建配套煤矿项目。
2015.3	《关于做好 2015 年煤炭行业淘汰落后产能工作的通知》（国能煤炭〔2015〕95号）	公布了全国 2015 年煤炭行业淘汰落后产能计划，要求在 2015 年要淘汰煤炭行业落后产能 7,779 万吨/年、煤矿 1,254 座。
2015.4	《关于严格治理煤矿超能力生产的通知》（国能煤炭〔2015〕120号）	明确提出到 2015 年底开展严格治理煤矿超能力生产专项活动，煤矿全年产量不得超过公告的生产能力，月度产量不得超过月度计划的 110%；无月度计划的，月度产量不得超过公告生产能力的 1/12。
2015.7	《关于对违法违规建设生产煤矿实施联合惩戒的通知》（发改运行[2015]1631号）	要求有关部门和行业企业必须严格治理违法违规煤矿建设和生产，严格治理超能力生产。
2016.2	国务院《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】7号）	从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

原煤产量方面，自 2014 年开始，原煤产量开始出现同比下降：2014 年全国原煤产量为 38.7 亿吨，同比下降 1.3%；2015 年，原煤产量为 36.8 亿吨，同比下降 3.5%。此外，进口煤也是煤炭供给端的补充，2014 年以来，随着国内外价差的缩小和限制进口政策的执行，进口煤量同比增速 6 年以来首度下滑，2014 年和 2015 年，我国煤炭进口量分别

为 2.91 亿吨和 2.04 亿吨，分别同比下滑 10.9% 和 29.98%，但国内产量和进口煤下降的幅度远不足以支撑行业回归均衡。中诚信证评也关注到，由于前期建设的产能正集中释放，短期内行业供过于求难以改变。

图 2：2002 年以来全国原煤产量



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信证评整理

从煤炭价格走势情况来看，2014 年以来，受宏观经济发展和固定资产投资增速下滑影响，全国煤炭库存高企，价格处于下行通道。尽管 2014 年四季度，煤价在季节性因素和刺激政策影响下，有短暂回升，但整体来看，在国内煤炭行业供大于求形势持续下，煤炭价格预计仍将维持低迷态势。

动力煤方面，2014 年以来，动力煤价格总体维持下滑态势，受到各大动力煤企业减产以及进口煤减少的影响，2014 年下半年至 2015 年初，动力煤价格出现缓慢小幅的回升。但 2015 年以来，由于下游需求疲弱程度不断加重，动力煤价格下滑幅度加大，截至 2016 年 2 月 23 日，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 374 元/吨，同比大幅下降 23.67%。

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。2014 年以来，下游钢铁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；2014 年三季度起，受下游钢铁企业生产的季节性因素影响，焦煤价格有所企稳。但 2015 年以来，钢材和焦化市场持续低迷，焦煤价格继续下滑，截至 2016 年 2 月 19 日，主焦煤、肥煤和 1/3 焦煤的全国平均价格分别为 572 元/吨、571 元/吨和 591 元/吨，分别同比下降 24.23%、23.05% 和 20.78%。

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，无烟煤价格下滑速度加快，2014 年底无烟中块全国平均价为 875 元/吨，相比 2011 年 10 月下旬最高价格降低 515 元/吨，降幅为 37.05%。2015 年以来，下游尿素产品价格回升，无烟煤价格跌幅小于其他煤种，截至 2016 年 2 月 19 日，无烟中块全国平均价为 774 元/吨，同比下滑 11.03%。

图 3：2012 年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信证评整理

总体来看，目前煤炭行业产能过剩形势较严重，供给侧改革方案如果可以得到有力执行，则行业供需形势有望得到根本扭转；但中诚信证评也关注到，行业产能出清是一个中长期的过程，短期内煤炭产能过剩的局面难以改变，预计煤炭价格在未来一定时间内持续低迷。

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。

2015 年公司实现营业收入 124.43 亿元，其中主营业务收入 108.02 亿元，同比下降 25.62%，占营业收入的 86.81%。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，2015 年混煤和精炼煤产品的合计收入 96.57 亿元，占主营业务收入的 89.40%。分产品来看，公司混煤实现销售额 54.47 亿元，销售占比较上年提升 3.01 个百分点，冶炼精

煤实现销售额 42.10 亿元，销售占比较上年减少 4.77 个百分点，单价较高的冶炼精煤占比小幅下滑。2015 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 12.82%。

表 3：2013~2015 年公司主营业务收入构成

	2013		2014		2015	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
混煤	86.71	49.34	68.87	47.42	54.47	50.43
冶炼精煤	76.26	43.39	63.53	43.74	42.10	38.97
其他洗煤	2.68	1.52	2.96	2.04	2.71	2.51
材料销售	9.52	5.42	9.66	6.65	8.46	7.83
产品代销售收入	0.07	0.04	-	-	-	-
地质勘探	0.50	0.28	0.22	0.15	0.29	0.27
合计	175.74	100	145.24	100	108.02	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，商品煤年产能较大，且产能释放充分

煤炭开采方面，截至到 2016 年 3 月底，公司拥有 17 对生产矿井，煤炭资源储量达 20.10 亿吨，可采储量 10.30 亿吨，资源储备丰富。

表 4：截至 2016 年 3 月公司矿井生产情况

矿井名称	单位：万吨、万吨/年、年			
	可采储量	资源储量	生产能力	所有权比例
1 矿 ⁺	9,141.5	21,835.6	400	100%
2 矿 ⁺	752.2	1,350.5	170	100%
3 矿 ⁺	116.9	480.7	68	100%
4 矿 ⁺	2,351.7	6,320.2	280	100%
5 矿 ⁺	5,877.7	11,878.6	165	100%
6 矿 ⁺	4,789.6	13,531.6	320	100%
7 矿 ⁺	425.0	2,293.2	108	100%
8 矿 ⁺	12,468.7	28,213.3	360	100%
9 矿 ⁺	59.1	251.8	60	100%
10 矿 ⁺	5,878.7	10,204.2	330	100%
11 矿 ⁺	9,182.8	14,852.9	300	100%
12 矿 ⁺	1,140.3	3,689.8	130	100%
13 矿 ⁺	18,815.9	34,386.8	210	100%
香山矿 ⁺	1,483.5	3,278.6	90	70%
天力公司	260.0	768.3	120	100%
首山一矿 ⁺	25,025.4	39,666.3	240	60%
朝川矿 ⁺	5,250.5	8,022.5	135	100%
合计	103,019.5	201,024.9	3,486	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

产能利用率方面，公司设计产能为3,486万吨，2015年原煤产量为3,514.53万吨，产能释放程度充分。从产量来看，原煤产量较上年增加6.28%；精煤产量697.30万吨，同比减少16.32%；其他洗煤产量430.18万吨，同比减少2.66%，主要系下游需求总体疲软，公司相应调整生产计划所致。

表 5：2014 和 2015 年公司产量变化情况

单位：万吨、%			
	2015年	2014年	增幅
原煤	3514.53	3306.72	6.28
精煤	697.30	833.25	-16.32
其他洗选煤	430.18	441.94	-2.66

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

煤炭洗选方面，公司积极建设配套洗选加工能力，经过对所采原煤进行洗选，一定程度提高了煤炭产品附加值。截至 2015 年末，公司共有 4 个洗煤厂，设计年洗选能力合计为 2160 万吨，当年公司下属煤矿生产的原煤中 44.19% 供应给配套的选煤厂进行洗选，年洗选量约 1553.07 万吨。

受下游需求疲软的影响，公司煤炭产品售价显著下降，营收规模大幅萎缩，最终大幅亏损

公司已形成了稳定的客户群，2015年前五大客户销售额合计78.57亿元，占当期营业总收入的63.14%。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。但在宏观经济增速放缓、煤炭市场需求不足的背景下，2015年公司煤炭总体销量基本维持稳定，当年完成商品煤销售3177.51万吨，较上年基本持平。分产品来看，当年公司混煤销量2066.44万吨，较上年增加10.57%；冶炼精煤销量为687万吨，同比下滑17.50%；其他洗煤销售424.07万吨，较上年减少6.36%。2016年一季度商品煤销量为646.10万吨，同比小幅下滑3.84%。

产销率方面，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。2015年公司原煤产量3,514.53万吨，内部用量和外销量合计3,177.51万吨，产销率达90.41%，产品销售情况良好。

表 6：2013~2015 年公司主要产品销量及售价

产品	销量			售价		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
混煤	2,129	1,869	2066	407	368	264
冶炼精煤	821	833	687	929	763	613
其他洗煤	458	453	424	58	65	64
合计	3,408	3,155	3177	486	429	312

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售价格方面，受下游需求疲软、煤炭行情不佳的影响，公司产品价格持续下滑，商品煤平均销售价格从 2014 年的 429 元/吨降至 2015 年 312 元/吨，同比下降 27.27%。从盈利情况来看，2015 年公司毛利率大幅下滑，2015 年综合毛利率为 8.96%，盈利能力减弱，且最终实现亏损 21.41 亿元。

煤炭运输方面，公司43%的煤炭通过铁路运输，57%的煤炭通过公路运输。2015年公司每吨煤铁路运输成本为92.5元，公路运输成本为35元/吨，运输成本呈上升趋势。

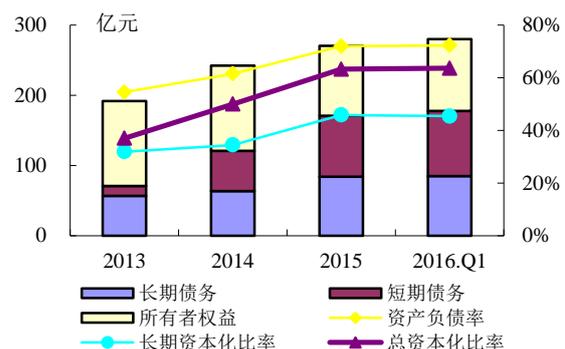
总体来看，得益于良好的客户资源，公司产品销量基本维持稳定，但受煤价下降及运输成本上升等因素的影响，公司营业收入大幅下滑，亏损幅度较大。

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 2013-2015 年财务报告以及未经审计的 2016 年第一季度合并财务报表。

资本结构

图 4：2013-2016.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

跟踪期内，在煤炭市场景气度持续低迷的背景下，公司销售回款速度进一步减慢，流动资金减少，对外融资需求增加。截至 2015 年 12 月 31 日，公司总资产 354.13 亿元，同比增长 12.59%。负债方面，受资金链紧张的加剧，公司应付票据规模上升，2015 年末公司负债合计 254.67 亿元，同比增长 31.74%，其中总债务 170.75 亿元，同比增长 41.44%。

财务结构方面，2015 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 2015 年末，公司资产负债率和总资本化率分别为 71.91% 和 63.19%，同比分别增长 10.45 和 13.29 个百分点，财务结构稳健性进一步减弱。2016 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 72.21% 和 63.55%。

表 7：2015 年煤炭行业主要上市公司资本结构指标

名称	总资产（亿元）	资产负债率（%）
神华能源股份	5539.65	35.35
山西焦煤集团	2610.00	78.77
兖矿集团	2134.60	74.89
山东能源集团	2543.00	74.31
陕西煤化集团	4371.07	79.62
平煤股份	354.13	71.91

数据来源：巨潮资讯，中诚信证评整理

从资产构成来看，公司资产仍以非流动资产为主。2015 年末，公司非流动资产为 246.52 亿元，占资产总额的 69.61%，其中固定资产规模占比较大，且随着公司近年来矿井不断升级改造逐年增长至 193.33 亿元。流动资产方面，跟踪期内公司流动资产以货币资金和应收票据为主。截至 2015 年末，公司流动资产为 107.61 亿元，其中货币资金和应收票据合计为 79.60 亿元，占流动资产的 73.97%。整体看来，公司以非流动资产为主的资产结构符合其生产经营特性，且其流动资产变现能力较强，整体资产质量尚可。

债务期限结构方面，跟踪期内，公司提高票据支付比例，致使短期债务规模迅速增加，截至 2015 年末，公司短期债务 86.74 亿元，较上年末增加 51.99%，长期债务 84.01 亿元，较上年末增加 31.99%，长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2014 年末的 0.90 增至 1.03。2016 年一季度，公司短期债务规模持续增至 93.15 亿元，长期债务 84.61 亿元，

长短期债务比为 1.10。作为煤炭生产企业，以短期为主的债务结构不符合其固定资产投资规模大、建设周期长的行业特点，不利于公司财务结构的稳健，债务结构仍有待优化。

图 5：2013~2016.Q1 公司债务结构分析

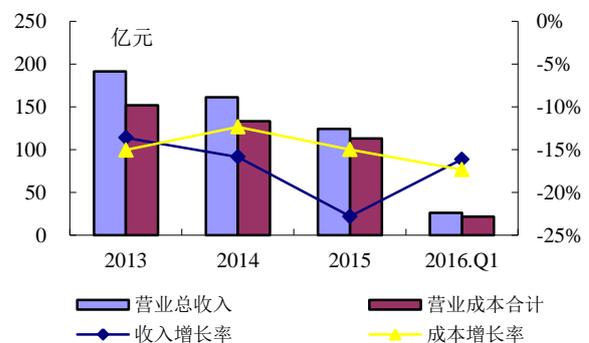


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

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 6：2013~2016.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

受国内煤炭市场疲软、煤炭价格单边下行影响，2015 年公司实现营业收入 124.43 亿元，较上年下降 22.80%，其中主营业务收入 108.02 亿元，同比下降 25.62%。2016 年第一季度公司实现营业收入 26.15 亿元，同比下降 16.13%，业务规模面临进一步缩减的压力。

毛利率方面，在煤价持续下降的环境下，2015 年公司营业毛利率降至 8.96%，较上年下降 8.37 个百分点。从产品来看，主营业务各产品毛利率普遍下滑，其中混煤毛利率较上年下降 13.37 个百分点，冶炼精煤毛利率较上年缩减 7.63 个百分点。总体来看，受市场疲软的影响，公司产品毛利水平大幅缩

减，初始盈利空间收窄。

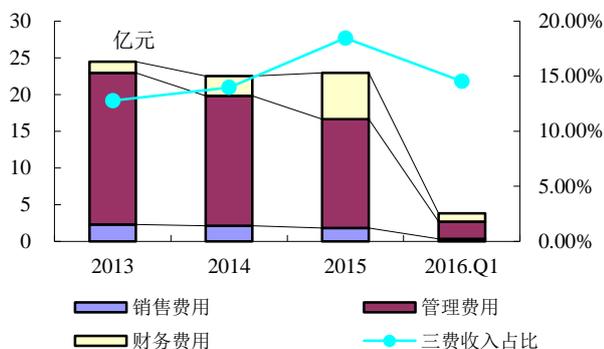
期间费用方面，随着债务规模的加大，2015 年公司财务费用支出规模上升明显，同比增长 133.18% 至 6.32 亿元。当年公司三费合计 22.96 亿元，较上年增加 1.91%；同期三费占比为 18.45%，同比提高 4.47 个百分点。

表 8：公司主营业务分产品毛利率情况

	2013	2014	2015
混煤	28.00%	25.65%	12.28%
冶炼精煤	19.02%	15.93%	8.30%
其他洗煤	-18.15%	-9.81%	3.52%
材料销售	9.06%	5.10%	8.76%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

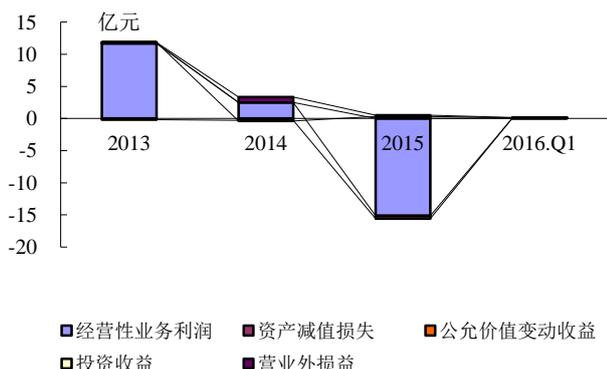
图 7：2013~2016.Q1 公司期间费用变化



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。2015 年公司利润总额由上年的 2.98 亿元大幅下滑至 -15.07 亿元，主要由于经营性业务利润持续减少所致。受初始获利空间大幅收窄的影响，2015 年公司经营性业务利润由上年的 2.50 亿元下滑至 -15.13 亿元。2016 年第一季度公司实现利润总额 0.16 亿元。净利润方面，2015 年公司亏损 21.41 亿元；2016 年第一季度实现净利润 0.10 亿元。

图 8：2013~2016.Q1 公司利润总额构成情况



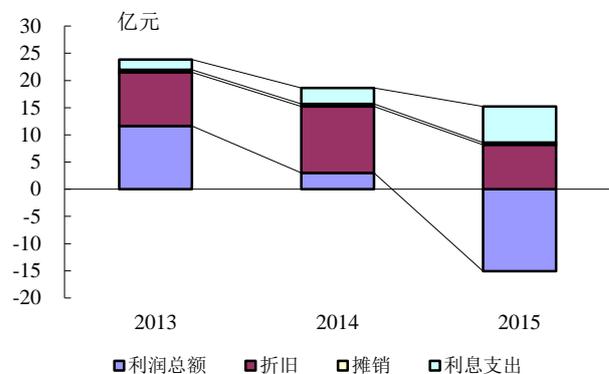
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受煤炭行业景气度持续下行，产品价格下跌影响，公司经营性业务处于亏损状态，盈利能力大幅下滑。

偿债能力

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。2015 年公司盈利恶化致使 EBITDA 大幅下滑至 0.16 亿元，获现能力减弱。同期总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 1,053.54 倍和 0.02 倍，EBITDA 对债务本息保障程度进一步降低。

图 9：2013~2015 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，2015 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，当年公司经营性现金净流出 2.82 亿元。

表 9：2013~2016.Q1 公司偿债能力分析

财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务 (亿元)	70.73	120.72	170.75	177.76
EBITDA (亿元)	23.87	18.64	0.16	-
资产负债率 (%)	54.46	61.46	71.91	72.21
长期资本化比率 (%)	31.89	34.43	45.79	45.36
总资本化比率 (%)	36.95	49.90	63.19	63.55
EBITDA 利息倍数 (X)	7.58	3.73	0.02	-
总债务/EBITDA (X)	2.96	6.48	1,053.54	-
经营净现金流/总债务 (X)	-0.48	-0.21	-0.02	0.15
经营净现金流利息倍数 (X)	-10.84	-5.09	-0.34	-

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2015 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 2016 年 3 月 31 日，公司拥有银行授信额度 174 亿元，其中已使用授信额度

70.08 亿元，尚未使用额度为 103.92 亿元，备用流动性充足。

整体来看，由于债务规模增长，公司负债水平提升，财务结构稳健性有所下降，债务期限结构有待优化；受煤炭行业景气度下行影响，公司经营性业务盈利能力下滑，自身面临一定的偿债压力。

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“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。

平煤神马集团成立于2008年12月3日，是经河南省委、省政府批准，在原平顶山煤业（集团）有限责任公司和原中国神马集团有限责任公司的基础上重组整合而成的特大型能源化工集团，为河南省产能最大的省级煤炭企业集团之一。目前河南省国资委持有平煤神马集团65.15%的股份，为集团实际控制人。

平煤神马集团主要业务为煤炭、化工和物流贸易，其他业务涉及电力生产、机械设备制造、建筑安装工程等。截至2015年末，集团煤炭储量24.72亿吨，可采储量12.90亿吨，集团拥有省政府配置的深部资源地质储量13亿吨，可采储量5亿吨，煤炭资源可采年限可延长为40年。此外，集团积极开展陕西彬长、新疆和内蒙等地区的煤炭资源的收购和整合，争取掌控更多的资源，为自身煤炭板块的可持续发展提供了保障。集团煤炭品种主要包括肥煤、焦煤、贫煤等多个煤种，煤种丰富。

2015年集团实现营业总收入1,336.27亿元，其中主营业务收入992.77亿元。2015年集团煤炭产品实现销售收入113.91亿元，占其主营业务收入的11.47%；化工产品实现销售收入233.43亿元，占主营业务收入的23.51%；物流贸易业务实现销售收入518.59亿元，占主营业务收入的52.24%。2015年集团主营业务收入结构如下。

表 10：2014~2015 年平煤神马集团主营业务收入情况

单位：亿元

	2014	2015
煤炭	157.19	113.91
化工	294.80	233.43
尼龙	74.85	58.76
电力	18.51	7.31
建筑安装工程	23.89	8.55
机械	3.90	1.18
建材	5.41	3.04
贸易	403.21	518.59
其他	38.36	48.03

数据来源：平煤神马集团提供，中诚信证评整理

从财务表现来看，资本结构方面，截至2015年12月31日，集团资产总额1,513.08亿元，较上年末增长8.55%；负债总额1,237.53亿元，其中总债务规模887.45亿元，资产负债率和总资本化比率分别为81.79%和76.31%，杠杆比率呈逐年上升趋势，集团债务压力较大。

盈利能力方面，2015年，在贸易与其他板块的支撑下，实现营业总收入1,336.27亿元，集团营业总收入基本保持稳定。但受煤炭行业需求降低，产能过剩影响，煤炭市场疲软态势进一步加剧，公集团毛利率较高的煤炭采选业务收入下降幅度较大，压缩了整体营业毛利空间。2015年集团营业毛利率为6.58%，呈逐年缩减趋势。受高额的债务影响，集团财务费用支出增长迅速，在收入规模基本稳定，初始获利水平下滑的背景下，集团2015年持续亏损，全年净亏损29.42亿元。

偿债指标方面，2015年集团现金流状况表现不佳，全年经营性现金净流出5.75亿元，较上年略有改善，但仍然无法对债务本息形成有效保障。同期EBITDA偿债指标方面，总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为36.09倍和0.54倍。

表 11: 2013~2015 年集团主要偿债指标

平煤神马集团	2013	2014	2015
总债务	628.10	762.97	887.45
EBITDA (亿元)	62.33	26.44	24.59
资产负债率 (%)	75.70	78.80	81.79
总债务/EBITDA (X)	10.08	28.86	36.09
EBITDA 利息倍数 (X)	1.96	0.49	0.54
经营活动净现金/利息支出	-2.11	-0.36	-0.13
经营活动净现金/总债务	-0.11	-0.03	-0.01

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

或有负债方面, 截至2015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3.63%。担保对象为郑州煤炭工业(集团)有限责任公司, 无反担保措施。鉴于郑州煤炭工业(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。

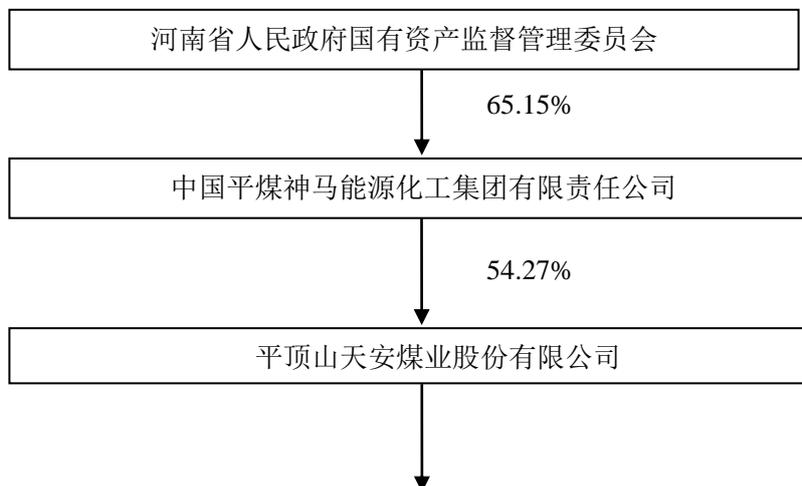
财务弹性方面, 截至2015年12月31日, 集团共获得银行授信总额1193.73亿元, 其中未使用授信额度681.51亿元, 集团银企关系稳定, 为其偿债提供了有力保障。

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、煤炭、化工等周期性行业景气度持续低迷的背景下, 集团收入规模保持稳定。同时中诚信关注到平煤神马集团获现能力有所下降, 经营出现大额亏损, 对其自身偿债能力造成较大的负面影响, 对本次债券的本息偿付的保障能力有所弱化。

结 论

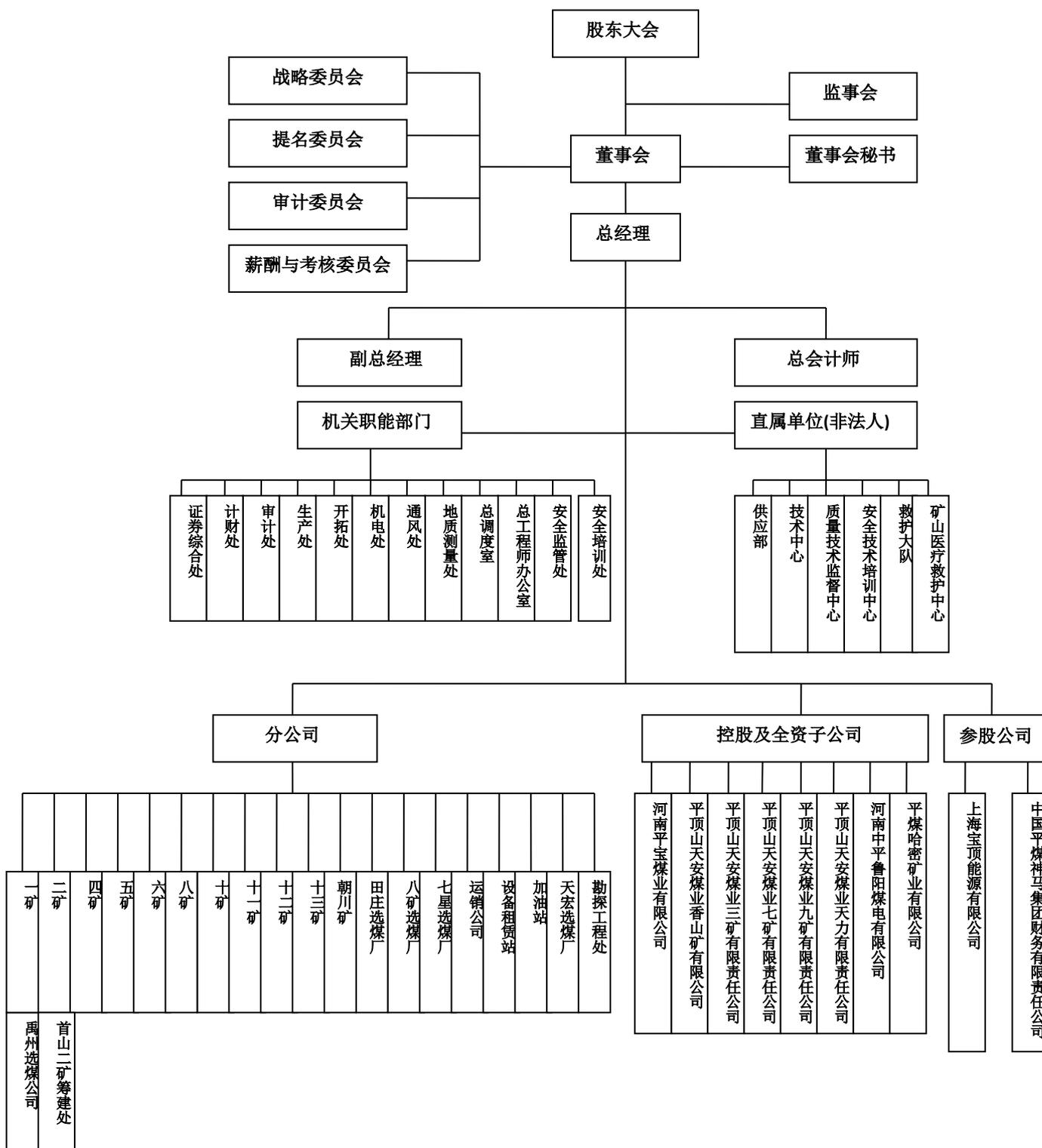
综上所述, 中诚信证评维持平煤股份主体信用等级为**AAA**, 评级展望为负面; 维持“平顶山天安煤业股份有限公司2013年公司债券”信用等级为**AAA**。

附一：平顶山天安煤业股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



序号	子公司名称	表决权比例 (%)
1	河南平宝煤业有限公司	60
2	平顶山天安煤业香山矿有限公司	72
3	河南中平鲁阳煤电有限公司	65
4	平顶山天安煤业九矿有限责任公司	100
5	平顶山天安煤业七矿有限责任公司	100
6	平顶山天安煤业天力有限责任公司	100
7	平顶山天安煤业三矿有限责任公司	100
8	平煤哈密矿业有限公司	100
9	上海宝顶能源有限公司	49
10	中国平煤神马集团财务有限责任公司	35

附二：平顶山天安煤业股份有限公司组织结构图（截至 2015 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）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	170,780.70	210,501.82	384,916.11	315,861.61
应收账款净额	51,639.20	121,401.06	126,263.42	202,962.43
存货净额	109,817.55	127,984.64	95,304.97	131,437.36
流动资产	814,468.27	980,006.87	1,076,059.78	1,118,061.07
长期投资	36,889.43	38,357.34	39,750.01	40,653.98
固定资产合计	1,647,033.81	1,970,898.91	2,329,910.08	2,414,605.71
总资产	2,650,373.42	3,145,238.00	3,541,293.49	3,668,212.10
短期债务	142,209.36	570,707.11	867,399.46	931,456.70
长期债务	565,066.88	636,522.93	840,058.02	846,131.44
总债务（短期债务+长期债务）	707,276.24	1,207,230.04	1,707,457.49	1,777,588.14
总负债	1,443,525.15	1,933,121.79	2,546,689.78	2,648,835.81
所有者权益（含少数股东权益）	1,206,848.27	1,212,116.21	994,603.70	1,019,376.29
营业总收入	1,915,197.25	1,611,944.66	1,244,349.94	261,503.37
三费前利润	361,532.32	250,299.52	78,226.38	38,465.89
投资收益	1,191.69	-568.33	3,284.35	903.96
净利润	73,840.24	22,575.38	-214,100.55	983.59
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	238,664.33	186,413.72	1,620.68	-
经营活动产生现金净流量	-341,372.34	-254,275.10	-28,224.25	-57,728.39
投资活动产生现金净流量	-68,676.54	-23,326.82	-219,551.57	-50,403.52
筹资活动产生现金净流量	399,726.49	317,323.05	311,337.33	-15,059.33
现金及现金等价物净增加额	-10,322.40	39,721.13	63,561.50	-123,191.23
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	20.64	17.33	8.96	16.67
所有者权益收益率（%）	6.12	3.72	-21.53	0.39*
EBITDA/营业总收入（%）	12.46	11.56	0.13	-
速动比率（X）	0.81	0.66	0.58	0.55
经营活动净现金/总债务（X）	-0.48	-0.21	-0.02	-0.13*
经营活动净现金/短期债务（X）	-2.40	-0.45	-0.03	-0.25*
经营活动净现金/利息支出（X）	-10.84	-5.09	-0.34	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.58	3.73	0.02	-
总债务/EBITDA（X）	2.96	6.48	-	-
资产负债率（%）	54.46	61.46	71.91	72.21
总资本化比率（%）	36.95	49.90	63.19	63.55
长期资本化比率（%）	31.89	34.43	45.79	45.36

注：1、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；
 2、公司长期应付款为融资租赁款，进行相关财务指标计算时计入长期债务；
 3、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）	2013	2014	2015
货币资金	1,210,615.60	1,703,443.84	2,343,747.12
应收账款净额	959,209.14	940,455.92	911,838.37
存货净额	1,191,996.72	1,482,927.71	1,662,502.32
流动资产	5,136,012.52	5,653,143.29	6,303,865.59
长期投资	166,702.24	174,485.22	176,363.27
固定资产合计	6,380,339.21	6,889,564.42	7,512,017.13
总资产	12,551,008.32	13,939,601.38	15,130,772.8
短期债务	4,995,258.90	3,973,791.07	5,038,656.18
长期债务	3,287,890.21	3,655,940.25	3,835,806.04
总债务（短期债务+长期债务）	8,283,149.11	7,629,731.32	8,874,462.22
总负债	9,500,716.66	10,985,060.65	12,375,257.16
所有者权益（含少数股东权益）	3,050,291.66	2,954,540.73	2,755,515.65
营业总收入	12,946,535.79	13,321,968.69	13,362,697.19
三费前利润	927,110.43	898,789.75	819,667.15
投资收益	17,230.32	4,896.21	19,770.65
净利润	-52,724.68	-88,425.91	-294,222.24
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	623,303.08	264,405.13	245,871.62
经营活动产生现金净流量	-670,998.96	-192,685.15	-57,496.32
投资活动产生现金净流量	-350,560.71	72,790.05	-303,528.40
筹资活动产生现金净流量	979,422.67	433,929.13	1,056,707.96
现金及现金等价物净增加额	-42,440.40	312,406.97	696,553.35
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	7.71	7.17	6.58
所有者权益收益率（%）	-1.73	-5.99	-10.68
EBITDA/营业总收入（%）	4.81	1.98	1.84
速动比率（X）	0.65	0.58	0.56
经营活动净现金/总债务（X）	-0.08	-0.03	-0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.13	-0.05	-0.01
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.11	-0.36	-0.13
EBITDA 利息倍数（X）	1.96	0.49	0.54
总债务/EBITDA（X）	13.29	28.86	36.09
资产负债率（%）	75.70	78.80	81.79
总资本化比率（%）	73.09	72.09	76.31
长期资本化比率（%）	51.87	55.31	58.19

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

总资产回报率 = 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。