

# 信用等级通知书

信评委函字 [2019]2678M 号

## 中国平煤神马能源化工集团有限责任公司：

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，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

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

二零二零年一月九日

## 2020 年度中国平煤神马能源化工集团有限责任公司信用评级报告

受评对象 中国平煤神马能源化工集团有限责任公司

主体信用等级 AAA

评级展望 稳定

### 概况数据

平煤神马	2016	2017	2018	2019.9
总资产(亿元)	1,446.14	1,587.52	1,811.99	1,967.30
所有者权益合计(亿元)	252.59	271.27	318.65	319.41
总负债(亿元)	1,193.55	1,316.25	1,493.34	1,647.89
总债务(亿元)	892.09	1,024.67	1,159.87	1,329.12
营业总收入(亿元)	1,120.84	1,178.78	1,198.53	1,083.11
净利润(亿元)	-20.63	6.44	2.08	2.71
EBIT(亿元)	28.20	67.88	77.62	--
EBITDA(亿元)	62.85	107.13	132.61	--
经营活动净现金流(亿元)	18.12	25.89	25.04	19.29
营业毛利率(%)	7.39	11.19	13.15	11.57
总资产收益率(%)	1.90	4.48	4.57	--
资产负债率(%)	82.53	82.91	82.41	83.76
总资本化比率(%)	77.93	79.07	78.45	80.62
总债务/EBITDA(X)	14.19	9.56	8.75	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.10	1.87	2.10	--

注：所有财务报表均按照新会计准则编制；所有者权益含少数股东权益；2019 年三季度未经审计；中诚信国际在分析时将“长期应付款”中融资租赁款及名股实贷投资款调整到长期债务，将“其他流动负债”中短期融资券及超短期融资券调整到短期债务，公司未提供 2019 年 9 月末的名股实贷投资款，中诚信国际用 2018 年末数据替代；由于缺乏数据，2019 年 1~9 月部分指标无法计算。

### 分析师

项目负责人：刘翌晨 ychliu@ccxi.com.cn

项目组成员：王文洋 wywang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 1 月 9 日

### 基本观点

中诚信国际评定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”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了公司较丰富的煤炭资源储备、齐全的煤炭品种、较大的外部支持力度、多元化经营、较完善的产业链优势以及畅通的融资渠道。同时，中诚信国际也关注到公司吨煤成本较高、债务保持较大规模、短期债务占比较高、归母净利润亏损规模大、贸易业务管理有待规范化和化工业务存在一定的经营及投资压力等因素对公司生产经营和整体信用状况的影响。

### 优势

- **煤炭资源储量丰富、煤炭品种齐全，具备较大规模优势。**截至 2018 年末，公司拥有煤炭资源 21.66 亿吨，剩余可采储量 11.32 亿吨，核定产能为 3,930 万吨/年，煤炭资源储量丰富，生产规模较大。
- **外部支持力度较大。**公司是河南省大型煤炭企业之一，也是全国规划建设的 14 个大型煤炭基地骨干企业之一，具有较高的行业地位，得到政府支持力度较大。此外，公司与多家金融机构共同投资设立了债转股基金，截至 2019 年 9 月末已到账 109.50 亿元。
- **产业链较为完善，多元化经营优势明显。**公司依托丰富的矿产资源，积极向下游化工行业延伸，形成了较完整的煤焦化、盐化以及尼龙化工产业链。截至 2019 年 9 月末，公司拥有焦炭、烧碱以及尼龙 66 盐产能分别为 1,600 万吨/年、60.5 万吨/年和 30 万吨/年。
- **融资渠道较畅通。**公司拥有平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“平煤股份”，股票代码 601666）、神马实业股份有限公司（以下简称“神马股份”，股票代码 600810）和河南易成新能源股份有限公司（以下简称“易成新能”，股票代码 300080）三个上市平台；此外，截至 2019 年 9 月末，公司未使用授信额度为 700.65 亿元，保持较大规模，融资渠道较畅通。

## 关 注

- **公司吨煤成本较高，安全生产压力大，对盈利能力造成一定影响。**近年来，由于瓦斯突出矿井较多，公司主要矿井按照 70 元/吨计提安全费用，降低成本难度较大，且随着材料成本及人工成本的上升，吨煤成本整体呈上升趋势且处于较高水平，对煤炭业务盈利能力造成一定负面影响，且公司面临较大的安全生产压力。
- **债务保持较大规模，短期债务占比较高。**随着投资项目推进，公司债务保持较大规模，截至 2019 年 9 月末公司总债务升至 1,329.12 亿元，其中短期债务规模升至 942.00 亿元，占总债务比例达 70.87%，流动性压力较大。
- **归母净利润亏损规模大、未分配利润持续为负。**2018 年及 2019 年 1~9 月，公司归属于母公司所有者的净利润分别为-17.51 亿元和-14.87 亿元，亏损较严重；此外，近年来公司未分配利润持续为负，2018 年及 2019 年 9 月末分别为-85.63 亿元和-101.53 亿元，公司本部实力偏弱。
- **贸易业务管理有待规范化。**2018 年及 2019 年 1~9 月，公司主营业务中贸易收入分别为 288.86 亿元和 382.57 亿元，其他业务中贸易业务收入规模分别为 226.60 亿元和 192.87 亿元，规模较大，品种繁多，盈利能力较低，相关管理有待规范化。
- **化工业务存在一定的经营及投资压力。**未来几年焦炭、甲醇、PVC 等化工产品产能过剩的局面难以根本改变，而公司在化工领域仍有较大规模的投资支出，化工业务面临较大的市场风险。此外，公司拟建设尼龙化工园，未来投资规模大，或将面临一定的资金压力。

### 本次评级适用评级方法和模型：煤炭（020100\_2019\_04）

中国平煤神马能源化工集团有限责任公司打分卡结果				
重要因素	序号	指标名称	指标数据	对应分数
盈利能力（16%）	1	EBIT利润率(%)	4.92	7
	2	总资产收益率(%)	3.65	6
财务政策与偿债能力（32%）	3	总资本化比率(%)	78.45	5
	4	EBITDA/总债务(%)	9.64	6
	5	EBIT利息保障倍数(X)	0.97	6
	6	经调整的经营活 动净现金流（CFO）/总债务(%)	-3.07	5
规模（28%）	7	营业总收入(亿元)	1,166.05	10
	8	原煤产量	10	10
运营实力（24%）	9	资源禀赋	8	8
	10	竞争实力	10	10
	11	安全生产	8	8
打分结果				aa-
BCA(Baseline Credit Assessment)基础信用评估				aa-
支持评级调整				3
评级模型级别				AAA

#### 打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别（aa-）的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理及企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

## 评级历史关键信息

中国平煤神马能源化工集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019.08.07	刘翌晨、王文洋	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 020100_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	--	2018.05.17	曾格凯茜、王文洋	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	--	2016.07.05	张伊娜、曾格凯茜	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（煤炭行业） CCXI_020100_2014_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/负面	--	2015.12.31	--	--	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	--	2011.10.12	张丁、张士扬	<a href="#">《中国煤炭采掘业评级方法》</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 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、中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

三、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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

八、本次信用评级结果自本评级报告出具之日起，有效期为一年。主体评级有效期内，中诚信国际将不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象的主体等级。

## 公司概况

平煤神马成立于 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（以下简称“平煤集团”）和原中国神马集团有限责任公司（以下简称“神马集团”）的基础上重组整合而成的特大型能源化工集团。原平煤集团成立于 1996 年，由原平顶山矿务局改制而成，是国有特大型煤炭企业；原神马集团成立于 1981 年，主要经营尼龙工业丝和帘子布等产品，是国内最大的尼龙 66 生产企业；2008 年两集团合并成立中国平煤神马能源化工集团有限责任公司。截至 2019 年 9 月末，河南省国资委持有公司 65.15% 的股份，为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务包括原煤开采和洗选、化工及尼龙产品生产、电力、机械产品生产、建筑安装工程及贸易等。截至 2019 年 9 月末，公司共有 92 家二级子公司，分布于河南、陕西、湖北、上海、新疆等地。

截至 2018 年末，公司总资产为 1,811.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益，下同）318.65 亿元，资产负债率 82.41%。2018 年，公司实现营业总收入 1,198.53 亿元，净利润 2.08 亿元，经营活动净现金流 25.04 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司总资产 1,967.30 亿元，所有者权益 319.41 亿元，资产负债率 83.76%。2019 年 1~9 月，公司实现营业总收入 1,083.11 亿元，净利润 2.71 亿元，经营活动净现金流 19.29 亿元。

## 宏观经济和政策分析与展望

**宏观经济：**2019 年前三季度，在内部结构调整与矛盾释放、外部全球经济与贸易下行、中美贸易摩擦等不利因素影响下，GDP 累计同比增长 6.2%，三季度单季同比增长 6.0%，经济增速逐季放缓，但在稳增长政策支撑下仍保持在预期目标之内。

供需两弱格局持续。全球经济走弱、中美贸易冲突压力下，出口步入负增长区间；高债务压力下扩大内需效果有限，受汽车消费回落拖累，消费整体较为低迷；房地产投资平缓回落，稳增长下基建投资底部企稳但大幅上行难度大，制造业投资与民

间投资等内生性投资疲弱。在需求偏弱背景下，工业与制造业生产缓中趋稳。

经济内部结构恶化态势值得关注。投资与最终需求对经济增长贡献率同比回落，经济增长对净出口依赖加剧。从产业内部结构来看，高新技术产业增长放缓，传统行业增速再度加快，工业与服务业走势分化，金融业增速逆势回升。

CPI 与 PPI 走势分化，结构性通胀加剧。三季度虽然鲜果价格涨势消退，但猪肉价格快速上涨继续带动 CPI 当月同比攀升，至季末已达 3%，结构性通胀加剧。三季度 PPI 当月同比已跌入负增长区间，但 PPI 大幅下降可能性仍较小，通缩风险可控。

金融数据继续改善。宽货币、宽信用基调下 M2 与社融增速稳中有升，金融条件有所改善；随着全球货币政策趋于宽松、中美贸易谈判取得阶段性进展，人民币贬值压力缓解。

**宏观政策：**今年以来，为了应对经济下行压力，宏观政策以稳增长为主基调。财政政策进一步加大减税降费力度，同时财政支出前置加大对基建的支持。在地方政府财政平衡压力较大的情况下，专项债稳基建作用进一步发挥，可用作重大项目资本金并将明年专项债额度提前发行；此外，调整中央与地方税收收入划分，完善增值税留抵退税分担机制，后移消费税征收环节并稳步下划地方。货币政策实施了多次降准，并改革 LPR 报价机制以求降低实体经济融资成本。下半年以来中央多次重要会议均强调把保持经济运行在合理区间放在更加突出的位置，稳增长依然是未来一段时间内宏观政策重心，预计货币政策仍将保持稳健偏宽松基调，积极财政政策仍有望将减税降费、专项债作为发力重点。

**宏观风险：**当前，国际形势错综复杂，国内经济下行压力与宏观风险并存。从外部环境来看，全球经济走弱，全球贸易萎缩，经济增长的外部带动力弱化；同时，中美贸易摩擦虽然阶段性缓和，但大国博弈下摩擦趋于长期化和复杂化，经济运行的外部复杂性依然存在；此外，仍需警惕国际金融市场的波动性和风险上升给国内金融体系带来的冲击。从国内情况来看，高债务风险、高资产价格对

中国经济的约束持续存在，稳增长政策有可能进一步加剧相关风险；地方政府收支压力随着改革的推进或有缓解，但在减税降费及土地出让收入增长放缓背景下仍面临压力；此外，经济下行期出现了诸多结构分化迹象，升级型的结构变化趋缓，衰退型的结构变化增多，经济结构转型升级面临放缓风险。最后，在就业总体稳定状况下，局部地区和局部行业的就业风险加大。

**宏观展望：**虽然前三季度宏观经济数据整体走弱，但9月经济数据出现了一些积极变化，稳增长下出现边际修复态势，同时考虑到低基数和企业补库存影响，预计四季度经济或短时弱企稳。但经济下行压力并未消失，全球经济走弱拖累中国经济，基建大幅回升难度较大，房地产严调控下地产投资虽有一定韧性但仍有回落压力，需求偏弱企业补库存力度和可持续性存疑，对2020年尤其是2020年下半年经济运行仍不宜过分乐观。

**中诚信国际认为，**短期来看，虽然前三季度经济增速逐季回落，但在稳增长政策效果显现背景下，四季度经济或边际修复，不过2020年尤其是2020年下半年或仍有下行压力；从中长期来看，中国目前仍是全球经济增长最快的经济体之一，巨大的市场潜力扩大了中国经济腾挪的空间，改革开放持续推进有望为中国经济增长注入新的活力，中国经济增长中长期韧性犹存。

## 行业及区域经济环境

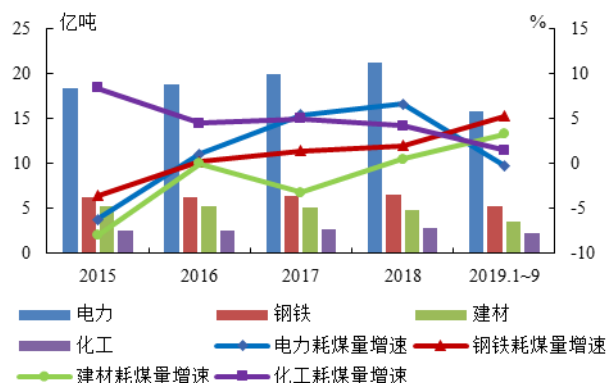
### 煤炭行业

**2019年以来，受电力行业煤炭消费增速大幅下降影响，我国煤炭消费增速明显回落；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平**

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90%左右。2017~2018年，煤炭下游行业用煤需求不断增加，且随着去产能政策的有力执行，我国煤炭行业供需关系明显改善，行业景气度回升明显。2019年以来，主要受电力行业消费增速放缓影响，

1~9月我国煤炭消费增速为0.7%，同比下降3.0个百分点。

图1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近几年该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在50%以上。近年来，为降低煤电机组占比，实现国家能源结构的有序调整，相关政策陆续出台。2017年8月，16部委联合印发《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》，“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能1.5亿千瓦，到2020年，全国煤电装机规模控制在11亿千瓦以内；并提出依法依规淘汰关停不符合要求的30万千瓦以下煤电机组（含燃煤自备机组）；加之环保要求的日益严格，电力行业耗煤量增速处于较低水平。2018年，随着去产能政策的继续执行和用电需求的增加，高耗能产业景气度回升，全社会用电量同比增长8.5%，带动全国总发电量及火电发电量同比分别增长6.8%和6.0%，该行业煤炭消费量同比增加6.6%至21.20亿吨，消费增速同比上升1.2个百分点。2019年1~9月，随着宏观经济增速的放缓，我国全社会用电量同比增长4.4%至5.34万亿千瓦时，增速同比下降4.5个百分点。受此影响，2019年1~9月我国发电量同比增长3.0%至5.30万亿千瓦时，增速同比下降4.4个百分点。其中，由于第二季度以来水电发电量大幅增加，2019年1~9月，我国火电发电量同比仅增长0.5%至3.80万亿千瓦时，增速同比下降6.4个百分点，使得我国电力行业煤炭消费量同比减少0.2%至15.8亿吨，呈负增长态势，消费增速同比下降7.6个百分点，下滑明显。长期来看，一方面，随着我国经济及产业

结构的不断调整，以服务业为主的第三产业比重的逐步提升将对用电增速造成一定不利影响；另一方面，能源结构的持续改革及环保政策的趋严均会继续压制电力行业对煤炭的需求，电力行业耗煤量增速或将维持在较低水平。

钢铁行业方面，2018年我国钢铁行业煤炭消费量为6.50亿吨，占我国煤炭消费总量的16.5%，该行业煤炭消费增速同比上升0.6个百分点至2.0%。2018年初由于冬季北方地区建筑施工暂停，钢材市场较为疲软，但二季度以来基建市场有所回暖，全年累计固定资产投资完成额同比增长5.9%，其中房地产开发投资完成额同比增长9.5%，带动钢铁行业需求平稳释放，2018年我国累计生产粗钢9.28亿吨，同比增长6.6%。与此同时，中央环境保护督察组开展了第一批中央环境保护督察“回头看”的督查工作，加之环保限产等政策持续加码，给钢铁企业带来一定的政策压力。2019年1~9月，尽管制造业投资疲软，但由于基建投资回稳，加之房地产投资增速保持在较高水平，钢铁行业需求平稳释放，我国粗钢产量同比增加8.4%至7.48亿吨，增速同比上升2.3个百分点，带动该行业煤炭消费量同比增加5.3%至5.2亿吨，消费增速同比上升2.3个百分点。中诚信国际认为，未来基建投资的继续回升<sup>1</sup>有望对钢材需求形成支撑，短期内钢铁产量仍将保持增长，使得焦煤需求保持在一定规模；长期来看，随着国家对环保政策要求的日益严格，倒逼钢铁企业环保升级或退出，未来钢铁行业产能或将得到有效控制，对煤炭需求增长也将产生负面影响。

建材行业方面，我国建材行业煤炭需求以水泥用煤为主。2018年，全国累计水泥产量为21.77亿吨，同比增长3.0%，带动耗煤量有所回升。2019年1~9月，受地产投资增速回升等因素带动，我国水泥行业产能利用率有所回升，当期全国水泥产量的增加使得我国建材行业煤炭消费量为3.6亿吨，同比增加3.3%，消费增速同比上升3.7个百分点。短期内，尽管房地产投资增速或将回落，但未来基建投资有望增加，加之近几年供给端的收缩使得水

泥价格逐步回升，行业景气度的回暖仍将对煤炭需求形成一定支撑。但长期来看，受宏观经济增速放缓的影响，水泥行业增速将维持较低水平，对煤炭需求较弱的态势不会改变。

化工行业方面，我国化工行业用煤以尿素用煤为主。近几年，受国家去产能及环保要求趋严等因素影响，我国尿素行业落后产能开始逐步退出竞争。根据中国氮肥工业协会统计，我国尿素行业总产能已由2015年末的8,900万吨/年降至2018年末的6,954万吨/年。2018年，我国尿素产量同比减少4.6%至5,200万吨，但由于煤头尿素用煤需求仍保持在较高水平<sup>2</sup>，加之近几年煤制乙二醇、煤制烯烃及煤制油等新型煤化工项目投产规模较大，同期我国化工行业煤炭消费量为2.8亿吨，同比增长4.2%。2019年1~9月，由于尿素行业整体开工率有所回升，当期产量同比增长3.0%至4,122万吨，带动我国化工行业煤炭消费量同比增加1.5%至2.2亿吨，消费增速同比下降3.1个百分点。未来，受产业政策限制，到2020年我国化肥使用总量将控制在零增长，因此农业用肥需求增长空间很小，该行业用煤需求也将受到持续压制。

煤炭环保政策方面，近几年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，相关行业产能增长将进一步受到限制，煤炭消费量将承压。

表 1：煤炭行业主要环保政策

时间	政策名称	内容
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

<sup>1</sup> 2019年9月，国务院常务会议明确规定我国专项债资金将不得用于土地储备和房地产相关领域，2020年我国专项债资金向基建领域的投资比例有望大幅上升。

<sup>2</sup> 目前我国尿素生产以煤头尿素为主，截至2018年底其占尿素总产能比例约为78%，气头尿素产能占比约为22%。近年来，受气价上涨影响，我国气头尿素开工率明显降低。

	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。
2016.7	《中华人民共和国环境影响评价法》 对部分地方频繁发生的环评未批先建等违法行为为收严了处罚措施。
2017.1	《能源发展“十三五”规划的通知》 到 2020 年，能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内。
2017.3	《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》 强调“2+26”城市实现煤炭消费总量负增长，2017 年 28 城市重点实施煤改清洁能源。
2017.8	《京津冀及周边地区 2017~2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》 钢铁、焦化、建材、有色等多个行业在采暖季错峰生产，其中部分行业全面停产。
2018.3	李克强总理在第十三届全国人大一次会议上的政府工作报告 政府要“重拳整治大气污染”、“加强散煤管理并推进重点行业节能减排”和“优化能源结构”。
2018.6	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》 到 2020 年全国煤炭占能源消费总量比重下降到 58% 以下；新建耗煤项目实行煤炭减量替代；提高电力用煤比例，2020 年全国电力用煤占煤炭消费总量比重达到 55% 以上；高排放产业限制区域纳入长三角一市三省、汾渭平原等区域。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

总体来看，2019 年以来，受地产及基建投资需求上升带动，前三季度我国钢铁及建材行业煤炭需求继续增长；但宏观经济增速的放缓、产业结构的调整及清洁能源的快速发展使得我国电力行业用煤需求出现下滑，带动煤炭消费增速明显回落。长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费量增速承压。中诚信国际认为未来煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

### 目前我国煤炭行业去产能目标已接近完成，未来随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局将进一步优化

受益于近几年煤炭去产能政策的严格执行，2016~2018 年我国分别淘汰落后产能 2.9 亿吨/年、2.5 亿吨/年和 1.5 亿吨/年，三年累计退出产能 6.9 亿吨/年，去产能成效显著。根据发改委提出的 8 亿吨/年煤炭产能退出计划，2019~2020 年我国还将至少退出产能 1.1 亿吨/年。根据发改委的整体要求，2019 年我国将继续加快出清“僵尸企业”，同时将

加快退出安全及环保不达标的煤矿。此外，国家发改委、财政部、自然资源部等六部门于 2019 年 8 月联合印发了《30 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》。该方案提出，通过三年时间，力争到 2021 年底将全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内，其中华北、西北地区（不含南疆）30 万吨/年以下煤矿基本退出，其他地区 30 万吨/年以下煤矿数量原则上比 2018 年底减少 50% 以上。根据国家能源局披露数据，截至 2018 年底我国 30 万吨/年以下煤矿数量约为 2,200 处，合计产能 2.43 亿吨/年，我国煤炭行业后续去产能空间仍然较大。但由于我国 30 万吨/年以下矿井部分已处于停产或半停产状态，产能利用率整体较低，预计该部分矿井的退出对我国煤炭产量的影响有限。但对于贵州、四川、江西、湖南、湖北等 30 万吨以下矿井数量及占比较高的省份，该政策的执行将使得部分区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

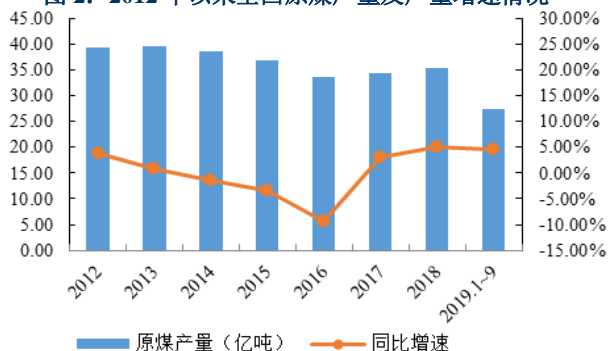
从煤炭产业布局来看，随着东部老矿区资源枯竭，大部分衰老煤矿逐渐退出，加上西南地区资源赋存条件较差，煤矿生产安全压力大，全国煤炭生产越来越向山西、陕西及内蒙古西部（三西地区）等煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低、安全保障程度高的地区集中。根据国家能源局统计，截至 2018 年底我国已取得安全生产许可证等证照的生产煤矿产能为 35.3 亿吨/年，其中晋、陕、蒙三地区产能占我国总产能比重为 64.0%，2018 年上述三个省份（自治区）原煤产量占全国原煤产量的 68.9%，同比提高 1.7 个百分点；2019 年 1~9 月，晋陕蒙地区原煤产量占全国原煤产量比重进一步上升至 70.3%，近年来产量占比呈持续上升态势。新增产能方面，近几年我国煤炭去产能政策得到有效执行，行业产能过剩状况得到明显改善，为促进煤炭供需总体平衡和价格基本稳定，发改委等部门陆续下达政策，放开先进产能生产，我国去产能政策逐渐侧重于落后产能的退出及优质产能的释放。截至 2018 年底，我国在建煤矿产能同比增加 1.1% 至 10.3 亿吨/年，其中晋陕蒙地区在建煤炭产能达 7.7 亿吨/年，约占全国在建产能的 75%，且该地区在建矿井以现代化大型煤矿为主。未来随着该部分

先进产能的不断释放以及南方地区 30 万吨以下矿井的逐步退出，我国煤炭生产将进一步向西北地区集中。

煤炭运输方面，2019 年 9 月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路<sup>3</sup>（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路为世界上一次性建成并开通运营里程最长的重载铁路，全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。

原煤产量方面，2018 年以来，为进一步促进优质产能释放，我国通过协调重点产煤地区和煤炭企业，在确保安全的前提下提高产能利用率，全年煤炭产能利用率同比上升 2.4 个百分点至 70.6%，全国原煤产量同比增长 2.93% 至 35.46 亿吨。2019 年前三季度，受“神木 1.12”等煤矿事故及安全生产整顿影响<sup>4</sup>，我国陕西地区煤炭产量有所下降，当期全国煤炭产能利用率小幅降至 70.2%，全国煤炭产量同比增长 4.5% 至 27.36 亿吨，产量增速同比下降 0.6 个百分点。未来随着先进产能的继续释放，我国原煤产量增速有望保持上升态势。

图 2：2012 年以来全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

总体来看，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去

<sup>3</sup> 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西九江铁路吉安站；该铁路 2020 年计划运量 6,000 万吨，预计将于 2025 年前逐步达到 2 亿吨/年设计运能。

<sup>4</sup> 2019 年 1 月 12 日，陕西省神木市百吉煤矿发生井下冒顶事故，事故造成 21 人遇难；2019 年 2 月 23 日内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司井下运送工人车辆发生事故，造成 22 人死亡。主要受上述重大事故影响，我国陕西及内蒙两地煤矿区域性停产整顿，其中陕西地区停产面积较大，整顿时间较长，对该地区煤炭产量影响较大。

产能成果显著。目前，我国在建矿井集中于资源禀赋好、单体生产规模大的晋、陕、蒙等地区，未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构的优化升级。

### 2019 年以来，在煤炭消费增速大幅下降以及进口持续增长等多重因素影响下，我国煤炭价格整体有所下行，但较为稳定的年度长协价格对煤价形成一定支撑

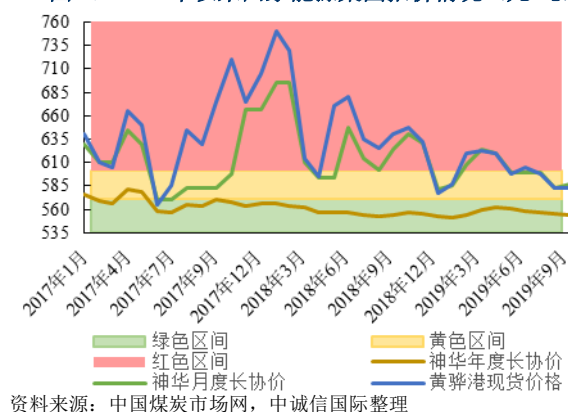
从煤炭价格走势情况来看，针对 2016 年下半年煤价的过快上涨，国家发改委等部门召开了稳定煤炭供应、抑制煤炭价格过快上涨预案启动工作会议，并陆续出台相关政策以稳定煤价。2016 年底，原神华集团<sup>5</sup>开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价 535 元+浮动价”的定价模式。2018 年 1 月，国家能源集团与大唐集团、国投电力、浙能集团、粤电集团、江苏国信集团、申能股份等重点电力企业签订三年期长协合同，长协合同将继续执行“基准价+浮动价”的价格机制，基准价维持 2017 年水平不变，仍为 535 元/吨。2018 年 12 月，中煤集团与浙能集团、粤电集团、江苏国信集团、利港电力、鄂州发电、深圳能源和绿地能源等 7 家发电企业签署五年中长期煤炭供需战略合作协议。中煤集团将在 2019 至 2023 年间，向上述 7 家重点用户供应煤炭 1.8 亿吨，其中下水煤长协价格以 535 元每吨为基准按月调整。目前看来，以制定长协价格、落实长协合同为主的平抑煤价政策使得动力煤价格趋于稳定。

价格管控方面，国家发改委于 2016 年 12 月出台《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》（发改运行[2016]2808 号），明确将以重点煤电企业中长期合同价为基准，建立煤炭价格异常波动预警机制：当煤炭价格在长协基准价上下波动幅度在 6% 以内时（绿色区间），让市场发挥调节作用，不采取调控措施；当煤价上下波动幅度超过 6% 时

<sup>5</sup> 2018 年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

（黄色区间）将关注生产和价格变化情况，适时采取必要的引导措施；当价格上下波动超过 12%时（红色区间）将启动平抑煤炭价格异常波动的响应机制以及时控制煤价。自 2016 年底煤炭中长期合同定价机制启动以来，以国家能源集团报价为例，煤炭年度长协价格在绝大多数时间均处于绿色区间，对煤炭价格形成较好支撑，而月度长协价格及现货价格明显高于年度长协价格，且在多数时间内处于红色区间，我国煤炭价格整体处于较高水平。

图 3：2017 年以来国家能源集团报价情况（元/吨）



煤炭进口方面，随着去产能政策的严格执行，我国煤炭行业整体处于紧平衡状态，进口煤逐渐成为调控国内煤炭市场、平抑煤价、保障煤炭供需平衡的重要砝码，对煤炭价格调节作用明显，也易受政策变化影响。2018 年，我国适时对部分一类港口采用延长通关时间、不受理外地用户、劝退货物到港及加大抽检力度等方式，逐步启动煤炭进口限制政策，但由于国内煤炭价格高位运行，沿海地区电厂对进口煤维持一定需求，2018 年我国煤炭进口量为 2.81 亿吨，同比增加 3.9%。2019 年 1~9 月，国际煤炭市场供应宽松，印度、欧盟及东南亚等地区需求持续低迷，国际煤价持续下降，加之年初受矿难等事件影响我国煤炭供应偏紧，3 月以来国内外价差明显增加。受此影响，2019 年 1~9 月我国煤炭进口量同比增加 9.5% 至 2.51 亿吨，煤炭进口量持续增加。

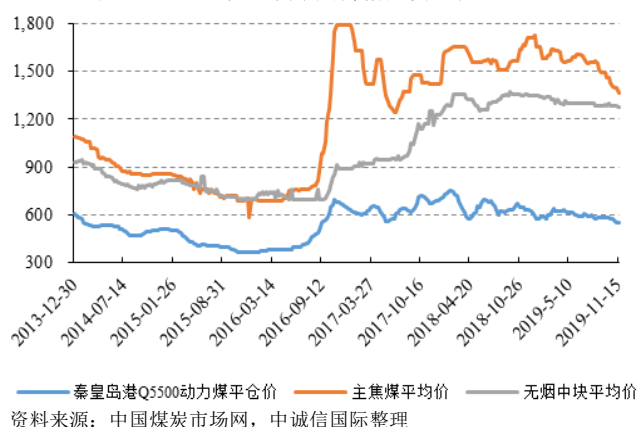
从不同产品具体价格来看，2019 年初，受矿难事件影响，陕西等地区部分煤矿相继停产，原煤生产及运输受限，我国动力煤价格有所上升，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价于 2019 年 3 月 8 日上涨至年内最高价 640 元/吨。但 2019 年 4 月以来，受电

力行业煤炭需求持续下降、陕西地区煤矿全面复产及煤炭进口增加等因素影响，我国动力煤价格已逐步回落至黄色区间，截至 2019 年 11 月 15 日，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价已降至 552.5 元/吨。

炼焦煤方面，2019 年上半年，我国焦煤价格整体较为稳定，但 7 月以来，受钢铁价格大幅下降、钢企利润持续压缩等因素影响，我国焦煤价格有所下降，截至 2019 年 11 月 15 日，炼焦煤全国平均价为 1,365.29 元/吨，较年初下降 17.40%。

无烟煤方面，2019 年以来，由于化工等下游需求偏弱，我国无烟煤价格有所下滑，截至 2019 年 11 月 15 日，无烟煤中块均价为 1,278.75 元/吨，较年初下降 5.23%。

图 4：2014 年以来煤炭价格走势（元/吨）

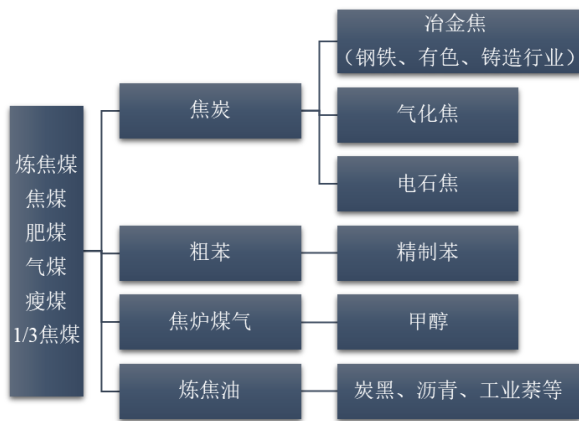


整体看，2019 年以来，受我国宏观经济增速放缓、电力行业煤炭需求下降及煤炭进口增加等因素影响，我国煤炭价格整体有所下行。未来受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受限，且随着先进产能不断释放和运输条件的提高，我国煤炭整体供应将趋于宽松，煤炭价格将面临继续下行的压力。

## 焦炭行业

焦化属于传统煤化工行业，主要产品为焦炭，副产品为粗苯、焦炉煤气、煤焦油等，其中焦炭是由炼焦煤在隔绝空气的条件下，经过约 1,000 摄氏度高温干馏后转化而来，按用途可分为冶金焦（高炉焦、铸造焦和铁合金焦等）、气化焦和电石用焦，被广泛应用于钢铁、有色、化工、机械等行业，其中冶金焦主要起到还原剂、发热剂和料柱骨架的作用。

图 5：焦化行业生产技术路线



资料来源：公开市场数据，中诚信国际整理

### 近年来随着环保政策的趋严及供给侧改革的大力执行，焦炭行业集中度提高，供给过剩状态得到改善

焦化属于传统化工行业，技术和资金壁垒不高，行业内存在较多产能规模小的生产企业，行业处于完全竞争市场状态。我国焦化行业长期处于供给过剩状态，产能利用率长期不及 70%，整体行业集中程度较低。较低的行业集中度直接导致焦化企业在煤-焦-钢产业链中议价能力较低，盈利能力受上游煤炭及下游钢材价格波动影响较大，由于前期煤炭及钢铁行业持续低迷，部分焦化厂亏损严重，部分落后产能予以自然退出。

此外，焦炭生产过程中产生的废气、废水和废渣对环境污染较严重，近年来环保政策日趋严格，焦炭企业生产经营受环保政策影响较大。2016 年 1 月，中国炼焦行业协会发布《焦化行业“十三五”发展规划纲要》（以下简称“《规划》”），提出“十三五”期间化解过剩产能 5,000 万吨，并指出焦炭炭化室高度低于 4.3 米属于落后产能，应鼓励加速淘汰；2018 年 7 月《国务院关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》指出，重点区域（包括京津冀及周边地区，长三角地区和汾渭平原）严禁新增焦化产能，并加大独立焦化企业淘汰力度；8 月，环保部发布《京津冀及周边地区 2018~2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》（以下简称“《方案》”），明确规定河北、山西省全面启动炭化室高度在 4.3 米及以下、运行寿命超过 10 年的焦炉淘汰工作。蓝天保卫计划出台以后，各

地区环保规划陆续出台：2018 年 8 月，江苏省人民政府发布《关于加快全省化工钢铁煤炭行业转型升级高质量发展的实施意见》，指出 2018 年底前，沿江地区和环太湖地区独立焦化企业全部关停，其他地区独立炼焦企业 2020 年前全部退出；同月，河北省省委省政府出台《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，提出 2018~2020 年全省压减退出焦炭产能 1,000 万吨/年；2019 年 5 月，山西省发布《山西省焦化产业高质量发展绿色三年行动计划》，提出 2019 年全省力争淘汰过剩焦化产能 1,000 万吨/年，且自同年 10 月 1 日起，全省焦化企业全部达到环保特别排放限值标准，不达标企业将被停产。

从实际执行情况来看，焦炭行业去产能实际执行力度远超《规划》，河北省政府工作报告的数据显示，2016~2018 年河北省分别压减焦炭产能 1,279 万吨/年、808 万吨/年和 517 万吨/年，涉及去产能规模均超额完成当年计划，且计划 2019 年继续淘汰焦炭产能 300 万吨/年。且随着蓝天保卫战的落实，河北、山西等地高耗能、高污染的低效产能得以加速淘汰。根据国家统计局的数据，我国焦炭产能已由 2016 年末的 6.9 亿吨/年降至 2018 年末的 5.6 亿吨/年。

产量方面，2016~2018 年，我国焦炭产量分别为 4.49 亿吨、4.31 亿吨和 4.38 亿吨，呈小幅波动态势。其中 2017 年，受环保政策趋严导致部分企业限产及前期淘汰落后焦炭产能的影响，我国焦炭产量同比下降 4.01%。2018 年 1~11 月，由于环保限产压力较大，加之高炉开工率较低，我国焦炭产量同比小幅下降，但 12 月钢铁市场下游需求回升带动粗钢产量同比增幅较大，使得当月焦炭产量同比增加 4.9%，带动 2018 年全年焦炭产量同比小幅增加 1.62% 至 4.38 亿吨。产能利用率方面，由于焦炭新增产能较难，加之落后产能的持续退出，2018 年焦化行业产能利用率同比大幅上升 11.9 个百分点至 78.2%。

从行业内竞争格局来看，焦炭为钢铁行业中重要原材料，一般大型钢铁企业会配套焦炭生产线，以保证自给率，钢铁联合焦炭厂产量约占全国总产

量的三分之一。由于钢铁企业自身环保容量的限制，其自产焦炭供给量不足，使得独立焦化厂存在一定的生存空间。独立焦化厂除将焦炭直接销售给钢铁等冶炼企业，还综合利用焦炭生产过程中的副产品进行深加工，如焦炉煤气制造甲醇、粗苯加氢精制、煤焦油深加工等，对独立焦化厂而言，规模经济成为竞争优势中的主要关注点。从地域分布上来看，焦化企业大部分集中在煤炭主产区或钢铁主产区，其中山西、河北及陕西 2018 年焦炭产量分别为 9,256 万吨、4,747 万吨和 4,024 万吨，占全国总产量的比重分别为 21.1%、10.8% 和 9.2%，地区集中度较高。同时，随着环保政策的趋严，焦炭落后产能及不具备规模优势的产能予以关停，而行业中对自身环保要求严格、规模效应明显的企业或区域性龙头企业受益明显，行业集中度得以提高，焦炭市场供需结构得到改善。

表 2：截至 2018 年末焦炭前五大生产商（万吨/年）

企业	产能
平煤神马	1,600
山西焦煤	1,180
辽宁鞍钢	1,100
旭阳集团	1,000
中融新大	920

注：平煤神马产能包括与中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武钢铁集团”）联合运转焦化厂。

资料来源：公开市场数据，中诚信国际整理

总体看来，近年来随着环保政策的趋严及供给侧改革的大力执行，焦炭行业落后产能逐步出清，行业集中度得到提高，产能过剩状态有所缓解。

**随着钢铁行业回暖以及焦炭行业供需关系的改善，2017~2018 年焦炭价格高位运行，焦化企业盈利能力明显提升；2019 年以来，钢铁行业景气度弱化使得焦炭价格有所回落，但仍维持较高水平；但长期来看，焦化企业利润空间仍受原材料价格、钢铁行业景气度以及环保政策变化影响较大**

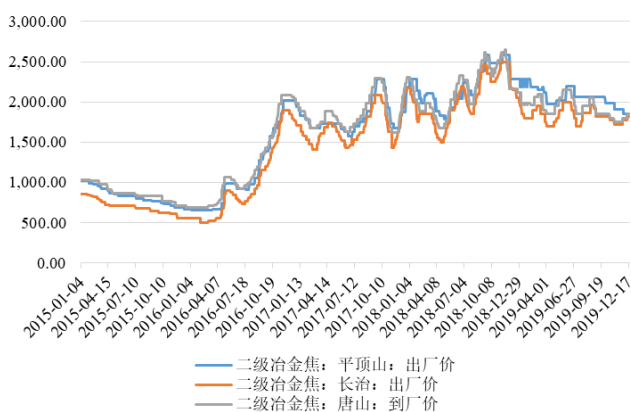
我国焦炭消费主要集中在冶金和化工行业，占全部焦炭消费总量的 90% 左右。而冶金行业中，高炉炼铁的焦炭需求占全行业焦炭总需求的 85% 左右，是中国焦炭消费最重要的领域，因此焦炭行业有明显周期性。2017 年，钢铁行业深入推进供给侧

结构性改革，去产能工作取得明显成效，“地条钢”得以全面取缔，统计内合规产能开始快速释放，2017 年我国粗钢产量 8.32 亿吨，维持增长趋势，钢铁行业耗煤量随之有所上升。2018 年，房地产及基础设施建设仍保持了一定的投资增长速度，全年全社会固定资产投资完成 64.57 万亿元，同比增长 5.90%，增速较上年有所下滑，主要系基础设施建设投资增长仅为 3.8%，增幅同比下降所致；全年房地产开发投资 12.03 万亿元，比上年增长 9.5%，带动钢铁下游需求平稳释放。长期来看，钢铁行业与宏观经济形势关联度高，且未来钢铁行业产能或将得到有效控制，对焦炭需求也将产生负面影响。

焦炭行业主要原材料为炼焦煤，2017 年随着 330 个工作日生产制度的恢复和先进产能的释放，全国原煤产量同比增长 2.41% 至 34.45 亿吨。焦煤价格方面，2016 年，由于限产导致的供给紧缺，推升各地焦煤价格上调，2016 年 11 月 14 日炼焦煤全国平均价为近年来新高，达 1,793.75 元/吨，带动全年平均价格为 968.26 元/吨。2017 年以来，炼焦煤价格有所波动，但仍处于较高水平，截至 2018 年末炼焦煤全国平均价格为 1,653.24 元/吨，较 2018 年初上涨 15.72%。2019 年以来，我国焦煤价格高位震荡，截至 2019 年 7 月 12 日炼焦煤全国平均价为 1,559.18 元/吨，较年初下降 5.67%。

2017 年，较高的原材料价格及下游钢铁行业的回暖，推动焦炭价格高位震荡，期末山西长治二级冶金焦价格上升至 2,175 元/吨。2018 年一季度，随着冬季环保政策的趋严，前期高炉开工率修复不及预期，焦炭库存规模有所增加，焦炭价格有所降低；二季度及三季度，随着高炉开工率的提升，加之焦化行业环保限产压力较大，焦炭价格有所回升；四季度以来，受焦炭行业环保限产政策执行不及预期，产能供给偏松，焦炭价格出现大幅回调，截至 2018 年 12 月末，山西长治二级冶金焦价格较年初下降 125 元/吨至 2,050 元/吨。2019 年以来，由于焦炭行业景气度小幅回落，焦炭价格整体有所降低，但仍处于较高水平。截至 2019 年 12 月 18 日山西长治二级冶金焦价格为 1,820 元/吨，较年初下降 180 元/吨。

图 6：近年来国内焦炭价格走势（元/吨）



资料来源：Choice 数据，中诚信国际整理

总体来看，焦化行业对钢铁的依赖度较高，随着下游钢铁行业景气度的回暖以及焦炭行业供需关系的改善，2017~2018 年焦炭价格上升幅度较大，焦化企业盈利状况得到显著改善。2019 年以来，钢铁行业景气度弱化使得焦炭价格有所回落，但仍维持较高水平。但长期来看，焦化企业利润空间仍受原材料价格、钢铁行业景气度以及环保政策变化的负面影响，获得上游煤炭资源的企业未来或将保持一定的盈利能力。

## 聚氯乙烯

聚氯乙烯（PVC）是由氯乙烯单体（VCM）聚合而成的一种常用热塑性塑料，有良好的机械性能和物理性能，在阻燃、耐腐蚀以及绝缘等方面具有显著的性能特点，是中国消费量第一、全球消费量第二的通用型合成树脂材料。

目前，PVC 通过电石法和乙烯法制备，差别主要在于 VCM 的制备方法。电石法是通过煤、石灰石和电生产电石，电解食盐水生产氯化氢（氯气），再利用电石和氯化氢（氯气）制备 VCM。乙烯法则以乙烯和氯气作为主要原材料制备 VCM，乙烯的初始原材料为石油。中国“富煤、贫油、少气”的资源结构使电石法成为我国 PVC 行业主流工艺，生产技术成熟且成本相对较低，目前电石法 PVC 产能已占到中国 PVC 总产能的 80% 左右。

产能方面，我国氯碱行业处于转折期，行业发展已由快速的规模扩张步入了调整时期，努力推动产业结构调整和转型升级，已成为行业发展的共识。近年我国 PVC 行业经历了淘汰落后产能、供给

侧改革及行业优胜劣汰调整，产能增速放缓。根据化工在线统计，截至 2018 年末，我国 PVC 年产能为 2,470 万吨（含糊树脂），同比净增 64 万吨/年；2018 年行业平均开工率为 76%，同比增加 1 个百分点，产量增至 1,880 万吨，同比增长 4.44%。产能分布上，西北地区煤炭资源丰富，依托资源优势，着力发展电石法 PVC，产能占国内总产能的 50% 以上。

需求方面，房地产产业链是 PVC 重要的下游需求来源，目前 PVC 消费结构中有约 60% 和房地产产业链相关，包括管材、型材、地板等。此外，鞋底革、人造革和电线电缆也是其重要的下游消费领域。2018 年，全国房地产开发投资 120,264 亿元，同比增长 9.5%，直接带动下游房地产产业链产品需求回升，同期 PVC 表观消费量为 1,894 万吨，同比增长 5.57%。不过自 2016 年 10 月以来楼市调控趋严，各地政策持续加码，未来我国房地产投资增速并不乐观，并将影响下游 PVC 等产品的需求。

价格方面，2018 年 PVC 价格波动幅度较 2017 年减小，整体随季节变化而呈规律性波动。一季度受春节及贸易战激化等因素影响，价格呈缓慢下行态势；4 月进入检修季后，供应量减少加之原料价格上调、下游需求逐步恢复带动价格逐步回升；9 月以来随着开工率上升加之后期需求减弱，价格震荡下行；2019 年以来 PVC 价格波动幅度进一步减小，9 月 12 日平均价格为 6,660 元/吨。

图 7：近年来我国电石法 PVC 现货价格走势（元/吨）



资料来源：化工在线，中诚信国际整理

总体来看，2018 年 PVC 产能和开工率均小幅提升，市场需求亦有所增加，价格呈波动态势，中诚信国际将持续关注未来 PVC 价格走势。

## 竞争及抗风险能力

煤炭产业是河南省工业化体系支柱性产业，河南省政府一贯重视煤炭产业的发展。根据河南省内相关规定，省骨干煤炭企业控制的煤炭资源量占全省占用煤炭资源量的 85% 以上，产量占全省总产量的 75% 以上。在河南省煤炭企业兼并重组过程中，公司是省政府指定的少数几家大型主体企业之一，在发展过程中得到了省政府的有力支持。2017 年，公司共收到专项应付款三供一业财政补助 16.01 亿元；此外，公司还收到营业外收入中政府补助 12.04 亿元。2018 年，公司共收到专项应付款 4.11 亿元，包括工业企业结构调整专项奖补资金 1.63 亿元、“退城进园”拆迁补偿款 0.63 亿元，且公司营业外收入中政府补助为 7.69 亿元。2019 年以来，公司本部共收到政府补助 2.03 亿元。

债转股方面，公司与中国建设银行共同投资设立了债转股基金，规模为 90 亿元，2018 年 10 月已全部到账；公司下属上市公司平煤股份与兴业国际信托有限公司等共同投资设立了平煤-兴业债转股基金，一期 12.50 亿元已于 2017 年末到账；工商银行与公司下属子公司河南神马尼龙化工有限责任公司共同实施的 25 亿元市场化债转股中的首期 7 亿元已于 2017 年末到账，剩余部分目前正处于审批中；中国银行拟与公司开展 25 亿元市场化债转股，目前正处于审批中。截至 2019 年 9 月末，公司共收到债转股资金 109.50 亿元。

表 3：公司债转股资金情况（亿元）

发起单位	规模	已到账金额	到账情况
中国建设银行	90	90	一期 55 亿元已于 2018 年 3 月到账，二期 10 亿元已于 2018 年 8 月到账，三期 25 亿元已于 2018 年 10 月到账
兴业银行	25.0011	12.50	一期 12.50 亿元已于 2017 年末到账，剩余部分正在推进中
中国工商银行	25	7	一期 7 亿元已于 2017 年末到账，剩余部分正在推进中
中国银行	25	--	正在推进中

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资源储量方面，公司煤炭品种齐全，主要包括肥煤、焦煤、贫煤等多个煤种，且品质较好，截至

2018 年末，公司拥有煤炭资源 21.66 亿吨，剩余可采储量 11.32 亿吨，核定产能 3,930 万吨/年，资源储量丰富，生产规模较大。

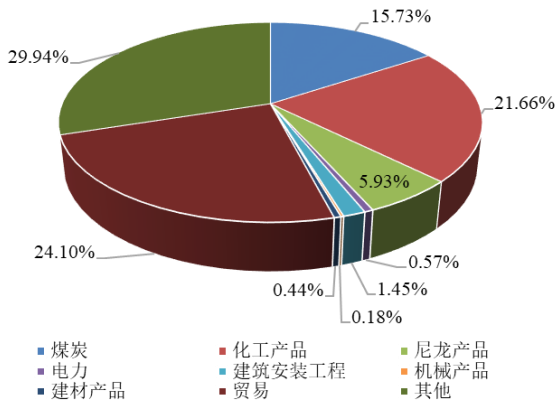
公司依托丰富的矿产资源，积极向下游化工产业延伸，形成了多个较完整的产业链。焦化产业方面，公司依托丰富的煤炭资源，初步形成炼焦、焦油加工、精细化工、煤气发电产品链。盐化产业方面，公司依托自身盐矿和电石资源，进入了下游 PVC 树脂粉、烧碱、离子膜烧碱和卤折盐行业。尼龙化工方面，公司是国内尼龙行业龙头企业。尼龙化工最初原材料为己二酸和己二腈，其中己二酸来源于公司自产的焦化苯，公司产业链向下游延伸至尼龙 6 盐、尼龙 66 盐、尼龙帘子布、尼龙工业丝和尼龙切片，是国内最大的尼龙生产商之一。整体来看，公司在焦化、盐化和尼龙化工等多个领域形成了较完整的产业链，各领域之间的协同效率较高，提高了资源利用率，多元化经营一定程度上增加了公司的抗风险能力。

总体而言，公司煤炭资源储量丰富，煤种优良，建立了多个较完整的产业链。同时，公司作为河南省主要的省级煤炭企业集团之一，在发展过程中得到了省政府的有力支持，具有很强的竞争和抗风险能力。

## 业务运营

公司业务主要包括煤炭开采、贸易、化工（包括煤焦化工、盐化工）和尼龙化工业务等。2018 年，公司实现营业总收入 1,198.53 亿元，其中煤炭开采、化工和尼龙化工业务占营业总收入比例分别为 15.73%、21.66% 和 5.93%，为公司主要利润来源。此外，公司还开展贸易业务，2018 年主营业务中贸易收入占比达 24.10%。公司其他业务主要为材料销售及贸易种类与主业无关的物流贸易业务。2019 年 1~9 月，公司营业总收入为 1,083.11 亿元，其中煤炭业务收入为 159.44 亿元，化工业务收入为 141.38 亿元，尼龙产品收入为 64.71 亿元。

图 8：2018 年公司营业总收入构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 煤炭业务

煤炭开采是公司的核心业务板块之一，也是公司利润的主要来源，煤炭生产主要由子公司平煤股份负责。公司煤炭资源储量丰富，在产矿井均位于河南省内平顶山、汝州、禹州的三大矿区，截至 2018 年末，公司拥有全资和控股的生产矿井共 21 对，煤炭资源 21.66 亿吨，剩余可采储量 11.32 亿吨，核定产能 3,930 万吨/年。截至 2019 年 9 月末，受超千米矿井核减 20% 产能影响，公司核定产能降至 3,612 万吨/年<sup>6</sup>。

公司的煤炭品种齐全、煤质优良，主要生产动力混煤、炼焦精煤和其他洗煤，可用于炼焦、高炉喷吹、气化、液化、化工、发电、建材等。公司生产的动力煤热值大多在 4,500 大卡左右，主要供应中南及华东地区发电。目前，公司煤炭采掘已经 90% 实现综采，机械化水平超过 80%，达到国内先进水平，但主要生产矿井建矿时间较早，平均开采深度在 400 米左右，部分矿井开采深度已达 1,000 米，多为瓦斯突出矿井，面临一定的安全生产压力。此外，2016 年，公司与不具有关联关系的第三方中国平煤神马集团平顶山天昊实业公司（以下简称“天昊实业”<sup>7</sup>）签订委托管理协议，将公司下属三矿、七矿、高庄矿、大庄矿和天力公司等 16 家子

<sup>6</sup> 2019 年 1 月，国家煤矿安监局责令全国采深超千米煤矿停产进行安全论证，通知要求，经安全论证后在现有技术条件下难以有效治理的煤矿，地方政府要立即将其列入关闭退出名单并组织实施；经论证具备灾害防治能力、且瓦斯、冲击地压等灾害治理到位的煤矿，要在现有产能基础上核减 20% 的产能。涉及公司的矿井为一矿、十矿、十一矿及十二矿等 4 矿，截至目前，上述 4 个矿井均已通过安全论证并恢复生产，核定产能均已核减 20%。

<sup>7</sup> 天昊实业的股东为中平能化集团，且每年每家子公司天昊实业需支付公司 0.1 万元经营管理费。

公司委托给天昊实业进行经营管理，委托经营期为 3 年，从 2016 年 1 月至 2018 年 9 月，2016 年起公司不再对上述 16 家子公司进行控制，不再纳入合并报表。2018 年末，天昊实业的委托经营期已结束，上述 16 家子公司<sup>8</sup>重新纳入公司合并范围。

省外方面，公司已通过拍卖取得陕西杨家坪勘探区一处，已探得储量为 12.69 亿吨。公司未来主要开采位于河南省内平顶山、汝州、禹州的三大矿区的深部资源，省外资源短期内无法形成有效产能。

在建矿井方面，目前公司拥有 2 对在建矿井，分别为梁北二井及夏店矿井，均位于河南省内，均已获得国家能源局核准。其中梁北二井设计产能由 90 万吨/年改扩建至 240 万吨/年，已于 2019 年 4 月开工建设，预计于 2021 年末投产；夏店矿井暂未开工，设计产能为 150 万吨/年。

表 4：截至 2018 年末公司煤炭储量及核定产能情况  
(万吨、万吨/年)

煤矿名称	备案资源量	剩余可采储量	核定产能
生产煤矿：			
一矿	20,903.6	8,525	400
二矿	1,047.2	532.5	170
四矿	5,623.2	1,871.5	280
五矿	11,561.1	5,647.0	190
六矿	12,704.3	4,098.2	350
八矿	27,330	13,397.5	405
九矿	255.2	63.0	90
十矿	9,498.2	5,376.3	330
十一矿	13,591.8	8,198.5	300
十二矿	3,060.3	944.8	130
十三矿	34,007.1	18,558.5	210
香山矿	3,150.7	1,084.4	90
朝川矿	8,419.7	3,411.5	180
首山一矿	38,601.0	24,518.9	240
瑞平公司	11,820	10,940	235
平禹煤电	11,394	4,051	210
大庄矿	3,293.2	1,881.4	30
天力公司	314.2	139	90
<b>合计</b>	<b>216,574.8</b>	<b>113,239.0</b>	<b>3,930</b>

注：六矿产能包括六矿二井 30 万吨/年产能；大庄矿和天力公司为前期托管矿井，2018 年末已重新纳入合并范围；因经济效益等因素，公司主动减少平禹煤电产能，未来产能是否恢复暂未确定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>8</sup> 上述 16 家子公司已无实际业务。

去产能方面，公司在河南省煤炭资源整合过程中承担重要的责任，现大部分兼并重组矿井处于停工停产状态，公司去产能政策的执行主要通过关停兼并重组矿井及直管资源枯竭矿井完成。其中，兼并重组矿井不合并报表，但公司对其安全生产负责，且退出兼并重组矿井可为公司争取到减量置换指标和相关奖补资金。目前兼并重组矿井已基本关停。2016年公司化解过剩产能关闭14对煤矿，退出产能503万吨/年，主要为公司直属资源枯竭矿井。2017年公司关闭直管煤矿2对、兼并重组矿井16对，涉及产能分别为66万吨/年和285万吨/年。2018年，公司关闭3对直管煤矿，分别为朝川三井、平禹二矿和天力公司先锋矿，合计退出产能90万吨/年。2019年公司无去产能情况。2020年，公司计划退出产能30万吨/年，为六矿二井。

产量方面，2016~2018年公司原煤产量分别为3,182万吨、3,546万吨和3,518万吨，整体呈增加趋势。其中，2017年随着限产政策的放开及下游需求的增长，公司原煤产量同比增长11.44%。2018年，由于主力矿井更换工作面，公司原煤产量同比小幅降低0.79%。2019年1~9月，受产能核减及部分矿井因地质条件问题开采受限等因素影响，公司原煤产量为2,471万吨，同比减少2.18%。

生产成本方面，2017年由于公司提高职工薪酬，加之恢复计提修理费用，同时由于设备更新及原材料价格上升带动材料及其他支出大幅增加，原煤生产成本同比大幅增长76.68%至452.52元/吨。2018年，随着职工薪酬及其他支出的增长，吨煤生产成本进一步升至470.08元/吨。2019年1~9月，由于其他支出的减少，公司吨煤生产成本降至437.98元/吨。近年来，由于瓦斯突出矿井较多，公司主要矿井按照70元/吨计提安全费用，降低成本难度较大，且公司主力矿井服务年限较长，吨煤成本高。

表5：近年来公司煤炭生产成本情况（元/吨）

	2016	2017	2018	2019.1-9
材料	20.38	51.56	43.83	48.92
职工薪酬	103.16	188.50	194.49	196.80
电力	14.61	25.70	21.33	27.90
折旧费	17.08	20.02	32.93	34.07

安全费用	65.40	64.78	64.96	62.54
维简费	8.46	8.46	8.44	8.50
修理费	--	15.49	18.98	23.56
塌陷补偿费	2.21	2.05	2.34	1.89
其他支出	24.83	75.96	82.78	33.80
<b>合计</b>	<b>256.13</b>	<b>452.52</b>	<b>470.08</b>	<b>437.98</b>

注：公司吨煤成本中其他支出主要是财务费用、班中餐、税费、运输装卸费、水费、热力费、物资配送费、销售服务费、部分矿井自备洗选成本等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭洗选方面，截至2019年9月末，公司共有4个洗煤厂，设计年洗选能力合计为2,160万吨。2016~2018年，公司原煤入洗率分别为54.15%、54.88%和42.04%；同期精煤产量分别为918万吨、1,001万吨和880万吨，均呈波动下降趋势。其中2017年，公司为提高产品附加值加大入洗力度，原煤入洗率及精煤产量均有所增加。2018年，公司加大电煤供应量，原煤入洗率及精煤产量均有所下降。2019年1~9月，公司实行“大精煤”战略，原煤入洗率较2018年大幅提升至60.66%，精煤产量为792万吨，同比增长12.23%。

表6：近年来煤炭洗选情况（万吨、%）

	2016	2017	2018	2019.1-9
原煤产量	3,182	3,546	3,518	2,471
其中：入洗量	1,723	1,946	1,479	1,499
入洗率	54.15	54.88	42.04	60.66
精煤产量	918	1,001	880	792
其他洗选煤产量	438	446	386	428

注：公司与平煤股份煤炭洗选情况存在差异，主要系统计口径不一致所致，平煤股份原煤入洗量包含动力煤入选量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭销售方面，公司的煤炭产品以动力煤和炼焦精煤为主。由于公司地处中原腹地，煤炭产品集中在华中、华东地区销售，较新疆、内蒙、山西等产煤大省具有一定的区位优势。公司动力煤主要销往华中、华东地区各大电厂，销售渠道顺畅；而炼焦煤品质较好，主要供应战略合作伙伴宝钢集团等大客户。由于公司煤种齐全，可以通过动力煤和炼焦煤的煤种组合来根据用户需求和价格情况灵活调整煤种销售比例，市场适应能力较强。目前公司在以河南、湖北、湖南为主的中南地区和以安徽、江苏为主的华东地区拥有稳定的大企业客户群。近年来，受益于煤炭市场景气度的提升，公司煤炭销量逐年递增，2016~2018年，公司商品煤销量分别

为 2,783 万吨、2,991 万吨和 3,004 万吨。2019 年 1~9 月，公司商品煤销量为 2,288 万吨，同比增加 11.88%。

销售价格方面，2017 年受益于煤炭市场回暖，公司商品煤销售均价同比大幅上升 57.15% 至 634.68 元/吨。2018 年及 2019 年 1~9 月，公司煤炭销售价格分别为 627.69 元/吨和 696.90 元/吨，维持较高水平。

表 7：近年来公司煤炭产销情况

	2016	2017	2018	2019.1~9
原煤产量（万吨）	3,182	3,546	3,518	2,471
原煤生产成本（元/吨）	256.13	452.52	470.08	437.98
商品煤销量（万吨）	2,783	2,991	3,004	2,288
商品煤销售均价（元/吨）	403.86	634.68	627.69	696.90

注：上述产品价格不含税。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在煤炭运输方面，公司矿区均位于我国中原腹地河南省中西部的平顶山地区，毗邻中南、华东等我国主要的资源消耗地区。孟宝线为平顶山煤炭基地配套铁路干线，该线东起京广铁路孟庙车站，西至焦柳铁路宝丰站。孟宝线使平顶山与京广、焦柳两条铁路大动脉联通，为公司提供了便利的运输条件。截至 2019 年 9 月末，公司共有 29 个车站，其中外运发站 6 个（平顶山站、宝丰站、小屯街站、许昌站、王堂站、庙下站）。矿区内部铁路线正线长 126 公里，总延长 321 公里，日最大装运能力 1,800 车，内部年运输能力 4,000 万吨，外运年输送能力 2,400 万吨。凭借区位优势和优越的外运条件，公司较“三西地区”的竞争对手有超过 100 元/吨的运输成本优势。

总体上看，公司拥有较丰富的煤炭资源储备，销售方面具有一定的区位优势，且近年来受益于煤炭市场的回暖，公司煤炭业务经营压力有所缓解。但中诚信国际也关注到，由于主要生产矿井服务年限较长，且瓦斯突出矿井较多，公司降低成本难度较大，吨煤成本高。

## 化工及新能源新材料业务

化工业务是公司依托丰富的煤炭和岩盐资源延伸产业链、提高资源利用价值的重要产业。目前公司化工业务包括煤焦化工、盐化工和尼龙化工，

其中煤焦化工及盐化工主要运营主体为中国平煤神马集团开封东大化工有限公司、河南神马氯碱发展有限责任公司、中国平煤神马集团联合盐化有限公司等；尼龙化工业务主要由神马股份、河南神马尼龙化工有限责任公司（以下简称“神马尼龙化工”）及中国平煤神马集团尼龙科技有限公司（以下简称“尼龙科技”）负责运营。

## 煤焦化业务

焦化产业方面，近年来公司积极推进精细化管理，促进能源和产品的综合循环利用，规模效应较为突出。近年来，公司依托武汉平煤武钢联合焦化有限责任公司、中平能化集团天宏焦化有限公司等企业加快整合省内焦化企业，稳步提升焦炭产业规模，积极发展焦炭深加工相关产业，初步形成炼焦、焦油加工、精细化工、煤气发电产品链。焦炭方面，公司焦炭产能规模为国内第一，截至 2019 年 9 月末，公司共有 6 家焦化厂<sup>9</sup>，焦炭产能为 1,600 万吨/年，煤炭自给率为 65%。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司焦炭产量分别为 1,374 万吨、1,355 万吨、1,344 万吨和 1,005 万吨，较为稳定。生产成本方面，2016~2018 年，公司焦化产品生产成本分别为 777.17 元/吨、1,556.53 元/吨和 1,863.74 元/吨，随着原材料成本及职工薪酬的上涨呈增长趋势。2019 年 1~9 月，公司焦化产品生产成本小幅降至 1,850.59 元/吨；但价格降幅较大使得公司焦化产品成本与价格形成倒挂情况。近年来公司焦炭保持较高的产销率。销售价格方面，2016~2018 年公司焦炭销售价格分别为 873.74 元/吨、1,608.95 元/吨和 1,991.30 元/吨，随着煤价回升明显上升。2019 年 1~9 月，受钢铁行业景气度回落影响，公司焦炭销售价格降至 1,812.90 元/吨<sup>10</sup>。

此外，公司不断延伸产业链，利用煤气中的氢气合成氨、氨气制尿素；富余煤气制甲醇；针状焦制超高石墨电极等，截至 2019 年 9 月末，公司分别拥有甲醇和超高石墨电极产能 20 万吨/年和 2.2 万吨/年。公司甲醇及超高石墨电极产销率较高。甲

<sup>9</sup> 其中 2 家为联合运转焦化厂，其焦炭价格较低，公司不纳入合并范围；4 家公司自有焦化厂。

<sup>10</sup> 2019 年 1~9 月公司 4 家自有焦化厂均处于盈利状态，净利润分别为 0.45 亿元、0.68 亿元、0.20 亿元和 1.40 亿元。

醇方面，受益于下游需求的增长，2018 年公司甲醇产量同比增长 76.44% 至 17.75 万吨，销售价格同比增长 15.52% 至 2,364.88 元/吨。2019 年 1~9 月，公司甲醇产量同比增长 44.92% 至 10.55 万吨，主要系生产工艺优化、产能利用率提升所致；但受行业景气度回落的影响，公司甲醇销售价格跌至 1,838.80 元/吨。超高石墨电极方面，2018 年公司超高石墨电极产量为 3.04 万吨，同比增长 31.60%；由于随着钢铁行业回暖，电炉需求量增加，超高石墨电极出现阶段性供不应求状态，其销售价格随之大幅升至 107,800.00 元/吨。2019 年 1~9 月，公司超高石墨电极产量同比增长 3.82% 至 2.72 万吨；受行业产能释放等主要因素的影响，同期公司超高石墨电极价格降至 75,540.00 元/吨。

**表 8：近年来公司煤焦化工主要产品情况（万吨、元/吨）**

产量	2016	2017	2018	2019.1~9
焦炭	1,374	1,355	1,344	1,005
甲醇	9.39	10.06	17.75	10.55
超高石墨电极	2.72	2.66	3.04	2.72
销量	2016	2017	2018	2019.1~9
焦炭	1,373	1,376	1,360	1,003
甲醇	9.24	10.02	9.90	6.27
超高石墨电极	2.77	2.31	3.04	2.69
销售价格	2016	2017	2018	2019.1~9
焦炭	873.74	1,608.95	1,991.30	1,812.90
甲醇	1,522.64	2,047.10	2,364.88	1,838.80
超高石墨电极	14,120.04	55,345.76	107,800.00	75,540.00

注：上述产品价格不含税。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，2018 年随着下游行业景气度维持较高水平，公司煤焦化业务主要产品销量较为稳定，销售价格上升幅度较大，盈利能力明显增强；但 2019 年以来，随着行业景气度的回落，公司煤焦化产品价格较 2018 年明显下跌，中诚信国际将对煤焦化产品价格波动对公司盈利造成的影响保持持续关注。

## 盐化工业务

盐化产业方面，公司拥有丰富的岩盐和电石资源。公司在平顶山市下辖的叶县获得了 50.5 亿吨的岩盐资源，该盐田是全国第二大内陆盐田，氯化钠含量在 90% 以上，品位居全国井矿盐之首。2010 年，公司收购了位于汝州的三座石灰石矿山，以 45

万吨/年产量估计，可供开采 100 年。公司拥有的岩盐和电石资源完全可以满足盐化工生产所需。此外，公司盐化工生产燃料主要为电煤，每年从内部采购约 160 万吨，燃料供应较为稳定。

公司盐化工产品主要包括 PVC、烧碱、糖精钠及碳化硅等，公司是国内最大的糖精钠和碳化硅光伏刃料的生产企业。截至 2019 年 9 月末，公司 PVC、烧碱、糖精钠及碳化硅的产能分别为 30 万吨/年、60.5 万吨/年、0.99 万吨/年和 11.5 万吨/年。

PVC 及烧碱方面，近年来受环保政策趋严影响，化工市场景气度有所回升，公司 PVC 产品产量整体有所增长，但产能利用率仍较低，2016~2018 年产量分别为 16.63 万吨、19.81 万吨和 19.81 万吨；同期，公司分别生产烧碱 42.77 万吨、51.75 万吨和 57.73 万吨，呈上升趋势，烧碱产能利用率明显提高。2019 年 1~9 月，公司 PVC 产品和烧碱产量分别为 16.34 万吨和 44.72 万吨，同比均有所增加。从销售情况来看，近年来公司主要盐化工产品产销率很高。销售价格方面，受环保限产政策影响，行业产能过剩情况得到缓解，加之原材料价格上涨，公司 PVC 和烧碱产品价格逐年增加，2016~2018 年 PVC 销售价格分别为 4,803 元/吨、5,344 元/吨和 6,548 元/吨，烧碱销售价格分别为 2,004 元/吨、3,059 元/吨和 3,294 元/吨。2019 年 1~9 月，公司 PVC 和烧碱销售价格分别降至 5,666 元/吨和 2,435 元/吨，主要系下游行业需求下降所致。

糖精钠和碳化硅方面，由于下游行业需求萎缩以及产品升级，公司糖精钠产量整体呈下降趋势；同时受行业生产工艺转变的影响，公司碳化硅<sup>11</sup>产量逐年大幅下降。2018 年，公司糖精钠和碳化硅产量分别为 1.06 万吨和 0.33 万吨；2019 年 1~9 月，上述 2 种产品产量分别为 0.79 万吨和 0.15 万吨。

<sup>11</sup> 2017 年，由于金刚线替代传统砂线切割工艺在单晶硅切片工艺基本实现完全替代，大批多晶硅切片企业将传统砂浆切片机改造为金刚线切割工艺，导致碳化硅市场急剧下跌，相关产品市场需求急剧下降。公司下属上市公司易成新能对切割刃料业务进行了重大调整，关停大部分碳化硅切割刃料业务，并大力发展金刚线切割刃料业务，使得碳化硅产品产量降幅较大；并于 2017 年计提了较大固定资产减值准备和存货跌价准备。2018 年 8 月，易成新能发布公告称，易成新能将其持有的晶硅片切割刃料业务相关的资产转让给公司，最终交易作价为 15.57 亿元，公司支付交易对价的方式为：承接易成新能部分债务和支付现金，若届时双方互负债务，双方可通过债务抵销方式抵本次交易部分对价，相关资产交割已于 2018 年 8 月完成。截至 2019 年 6 月 13 日，公司已支付完毕。

销售价格方面，近年来随着原材料价格的上升，公司碳化硅价格有所上涨，2018年及2019年1~9月分别为16,043.85元/吨和18,649.57元/吨。近年来，受国内糖精钠行业内部恶性竞争影响，公司糖精钠价格呈逐年下降趋势，由2016年的59,136.33元/吨降至2018年的40,306.00元/吨。2019年1~9月，公司糖精钠价格小幅回升至41,717.59元/吨。

表9：近年来公司PVC和烧碱产品产销量（万吨、元/吨）

产量	2016	2017	2018	2019.1~9
PVC	16.63	19.81	19.81	16.34
烧碱	42.77	51.75	57.73	44.72
糖精钠	0.96	0.96	1.06	0.79
碳化硅	6.33	2.00	0.33	0.15
销量	2016	2017	2018	2019.1~9
PVC	16.50	19.76	20.00	16.27
烧碱	41.37	48.59	55.63	43.12
糖精钠	0.96	0.96	1.12	0.74
碳化硅	7.37	1.76	0.23	0.16
销售价格	2016	2017	2018	2019.1~9
PVC	4,803	5,344	6,548	5,666
烧碱	2,004	3,059	3,294	2,435
糖精钠	59,136.33	43,794.22	40,306.00	41,717.59
碳化硅	14,278.65	14,486.43	16,043.85	18,649.57

注：上述产品价格不含税。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体看，公司拥有丰富的岩盐资源，可为公司盐化工产品提供稳定的供应，但中诚信国际关注到，公司盐化工产品盈利能力受行业波动影响较大。

## 尼龙化工业务

尼龙化工方面，公司是国内尼龙行业龙头企业，产业链包括尼龙66产业链及尼龙6产业链。其中尼龙66产业链的最初原材料为己二酸和己二腈，产业链向下游延伸依次为尼龙66盐、尼龙工业丝、尼龙帘子布和尼龙切片；尼龙6产业链的最初原材料主要为公司煤焦化业务的副产品粗苯、氢气等，向下游延伸依次为环己酮、己内酰胺、尼龙6切片、民用丝及尼龙6工程塑料等。公司尼龙66产业链主要运营主体为下属上市公司神马股份及神马尼龙化工，尼龙6产业链主要运营主体为尼龙科技，神马股份为公司尼龙化工业务相关企业进行统购统销。2019年9月，为整合尼龙化工产业、构建完整的尼龙化工产业链，神马股份拟向公司发行

股份及支付现金购买公司持有的神马尼龙化工84,870.00万股股权，占尼龙化工公司总股本的37.72%，交易对价尚未确定。交易完成后，神马尼龙化工将纳入神马股份合并范围。

尼龙化工的原材料占成本的80%，主要原材料价格变动对盈利能力影响很大。目前，公司已经掌握了成熟的己二酸生产技术，但主要原材料己二腈的工业化生产技术目前仍然被巴斯夫等国外公司控制，公司全部己二腈产品从巴斯夫及英伟达公司采购。公司是国内最大的尼龙66工业丝和帘子布生产商，截至2019年9月末，公司拥有30万吨/年尼龙66盐、12万吨/年尼龙66工业丝、6万吨/年帘子布、10万吨/年己内酰胺以及17万吨/年尼龙66切片<sup>12</sup>的产能。2018年公司尼龙66盐、工业丝、帘子布和尼龙切片的产量分别为25.04万吨、7.54万吨、6.50万吨和13.33万吨，除工业丝<sup>13</sup>外基本保持稳定。2019年1~9月，上述产品产量分别为14.49万吨、4.43万吨、4.92万吨和11.11万吨。其中公司尼龙66盐及工业丝产量同比均有所下降；帘子布产量同比保持稳定；切片产量同比增长9.24%，主要系产能释放所致。

销售方面，公司尼龙化工产品产销率较高。公司50%的帘子布销售给国内汽车轮胎的生产企业，产品在国内市场占有率较高，剩下产品均出口。价格方面，近年来随着原材料价格的上涨，加之新能源汽车行业的快速发展带动下需求增长，使得公司尼龙化工产品售价有所上升，2018年公司尼龙66盐、工业丝、帘子布和切片价格分别为16,390元/吨、26,273元/吨、31,379元/吨和25,749元/吨，同比分别上升11.69%、6.79%、8.64%和19.01%。2019年1~9月，受原材料价格上涨带动，公司工业丝和帘子布价格进一步增至29,245元/吨和32,795元/吨；但由于原材料供应紧张情况有所缓解，同期公司尼龙66盐和切片价格小幅降至16,118元/吨和23,494元/吨。此外，神马股份2018年度实现归属于上市公司股东的净利润为6.50亿元，同比增加

<sup>12</sup> 公司工程塑料发展4万吨连续聚合切片项目已于2019年投入生产，但工程仍未验收。

<sup>13</sup> 公司工业丝产量包含部分外购量，2018年公司工业丝产量下降主要系外购量减少所致。

867%，主要由于主营产品切片因市场原因实现销售数量及价格同比大幅上升以及联营企业神马尼龙化工利润同比大幅增加所致。2019年1~9月，神马股份净利润为4.59亿元，同比下降45.93%，主要系原材料价格上涨、切片价格下跌所致。

**表 10：近年来公司尼龙化工主要产品产销及价格情况**  
(万吨、元/吨)

		2016	2017	2018	2019.1~9
尼龙 66 盐	产量	25.88	25.98	25.04	14.49
	销量	25.72	26.51	24.84	14.49
	售价	11,076	14,675	16,390	16,118
工业丝	产量	12.47	12.34	7.54	4.43
	销量	5.84	5.88	7.61	3.69
	售价	20,465	24,603	26,273	29,245
帘子布	产量	6.48	6.51	6.50	4.92
	销量	6.43	6.47	6.66	4.77
	售价	26,574	28,884	31,379	32,795
切片	产量	12.45	12.48	13.33	11.11
	销量	12.84	13.08	12.44	10.31
	售价	16,655	21,636	25,749	23,494
乙二酸	产量	10.43	15.55	14.81	23.14
	销量	10.27	15.83	14.60	22.77
	售价	6,763	8,465	8,850	7,117
己内酰胺	产量	9.09	11.08	11.57	9.60
	销量	8.06	11.08	11.43	9.67
	售价	10,763	12,639	13,910	11,324
尼龙 6 切片	产量	--	--	1.45	4.95
	销量	--	--	1.38	4.60
	售价	--	--	14,711	11,880

注：上述产品价格不含税；上述产品销量含对内销售量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司尼龙产业链完善，下属神马股份是国内最大的尼龙 66 盐及帘子布生产商，规模优势明显；且受益于较好的下游需求，公司尼龙业务盈利能力较强。但中诚信国际关注到，公司尼龙业务盈利水平受原材料价格波动及下游需求影响较大。

## 新能源新材料业务

近年来，公司大力发展新能源新材料板块，易成新能作为公司新能源新材料板块主要运营主体，产品主要包括高效单晶硅电池片、负极材料、金刚线产品等。此外，易成新能还从事节能环保及太阳能电站的运营业务。

单晶硅电池片业务方面，2017年易成新能收购了平煤股份持有的平煤隆基新能源科技有限公司（以下简称“平煤隆基”）50.20%的股权，平煤隆基拥有 2GW/年的高效单晶硅电池片产能。2017~2018年及 2019年1~9月，平煤隆基<sup>14</sup>共生产电池片 1.37 亿片、4.55 亿片和 4.00 亿片，随着项目的投产、达产，产量整体呈增加态势。为拓展太阳能光伏产业链条，易成新能正在建设产能为 2GW/年的单晶硅电池项目，投资规模为 17.0 亿元，截至 2019年9月末已投资 1.1 亿元；未来，易成新能还将建设单晶硅电池片下游产业光伏组件制造项目，投资规模约为 33 亿元，中诚信国际将对易成新能未来投资情况保持持续关注。此外，易成新能于 2019年11月7日发布公告称，易成新能拟向首山化工以发行股份及可转换债券的方式购买其持有的平煤隆基 30%的股权，交易完成后，易成新能将持有平煤隆基 80.20%股权，标的资产交易价格尚未最终确定。中诚信国际将对该事项进展保持关注。

负极材料方面，2017~2018年易成新能负极材料（石墨产品）收入分别为 0.74 亿元和 1.38 亿元，规模较小。此外，2019年9月易成新能完成以发行股份方式购买公司持有的中国平煤神马集团开封炭素有限公司（以下简称“开封炭素”）100%股权事项，开封炭素<sup>15</sup>已成为易成新能全资子公司。截至 2018年末，开封炭素总资产为 41.04 亿元，所有者权益为 25.61 亿元，资产负债率为 37.61%，2018年开封炭素实现营业总收入 40.86 亿元，净利润 21.38 亿元<sup>16</sup>。受益于开封炭素纳入合并范围，2019年1~9月易成新能经追溯调整的净利润为 9.56 亿元，盈利能力大幅提升。

总体上看，公司化工板块依托丰富的矿产资源，产业链完整，产品种类丰富，具有一定的市场竞争力。2018年以来受益于主要产品价格的回升，该板块经营状况明显改善；但 2019年以来，化工

<sup>14</sup> 2017~2018年及 2019年1~9月，平煤隆基营业总收入分别为 9.15 亿元、24.46 亿元和 19.26 亿元，净利润分别为 0.07 亿元、1.00 亿元和 1.38 亿元，经营活动净现金流分别为 -0.12 亿元、0.32 亿元和 2.33 亿元

<sup>15</sup> 开封炭素主要从事超高功率石墨电极的研发、生产及销售。

<sup>16</sup> 2016~2017年及 2019年1~9月，开封炭素净利润分别为 -1.43 亿元、7.32 亿元和 9.96 亿元。

行业景气度的回落给公司化工业务经营带来一定压力。同时，公司新能源新材料板块受光伏行业政策以及钢铁行业景气度影响较大，未来盈利水平或将波动。

## 贸易及其他非煤业务

贸易业务方面，公司商品贸易业务主要由下属子公司中国平煤神马集团国际贸易有限公司、河南中平能源供应链管理有限公司及河南平瑞供应链管理公司（以下简称“平瑞供应链”）开展，贸易区域覆盖河南、湖北、湖南、长江中下游地区。公司主营业务中贸易种类较多，主要为与主业相关的配套贸易，其中煤炭贸易主要凭借运销网络优势，从中小煤矿采购商品煤对外销售，为公司的主要客户提供煤炭，包括精煤、电煤等产品。2016~2018年，公司主营业务中贸易业务收入分别为482.46亿元、422.09亿元和288.86亿元，此外其他业务中贸易收入分别为240.25亿元、187.88亿元和226.60亿元，规模较大且无法提供相关资料。2019年1~9月，受平瑞供应链贸易规模扩大带动，公司主营业务中贸易业务收入同比大幅增至382.57亿元；同期其他业务中贸易收入亦同比增至192.87亿元。

表 11：近年来公司主要贸易产品贸易情况（亿元）

产品	2016	2017	2018	2019.1~9
焦炭	203.54	200.19	152.97	158.29
原煤、精煤	66.08	42.60	50.82	114.65
工业丝、切片	24.07	7.69	1.18	8.34
有色金属、钢铁	15.46	108.49	76.32	90.63
己二腈、己二酸、己内酰胺、聚乙烯	5.42	21.98	6.19	3.51
其他	--	--	--	7.15
<b>合计</b>	<b>314.57</b>	<b>380.95</b>	<b>287.49</b>	<b>382.57</b>
<b>主营业务中贸易收入合计</b>	<b>482.46</b>	<b>422.09</b>	<b>288.86</b>	<b>382.57</b>
<b>其他业务中贸易收入合计</b>	<b>240.25</b>	<b>187.88</b>	<b>226.60</b>	<b>192.87</b>

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司贸易业务保持较大规模，为收入的主要来源，但由于其毛利率较低，对公司的利润贡献有限。公司有较大规模贸易业务无法提供产品种类，管理能力有待规范化，中诚信国际将对公司贸易业务运营情况保持关注。

公司的其他非煤业务主要包括电力、机械、建工建材等。电力方面，截至2019年9月末，公司

电力装机总容量为750MW<sup>17</sup>。公司自用电量占比在20%左右，其余统一上网。2016~2018年，公司发电量分别为22.01亿千瓦时、25.06亿千瓦时和37.50亿千瓦时，受益于下游用户需求的上升，公司发电量逐年增加。2019年1~9月，公司发电量为21.28亿千瓦时。

机械制造方面，公司生产的机械产品主要是煤炭矿井相关设备，目前公司下属煤炭矿井的设备基本由子公司平煤神马机械装备集团有限公司供应。建筑建材业务方面，公司以电石渣、粉煤灰等原材料生产建筑用砌块等产品，近年来已经逐步走向集团外部市场。2018年，公司机械产品收入和建筑安装及建材板块收入分别为2.18亿元和22.66亿元。

总体来看，公司围绕煤炭和化工产业，构筑多元化的相关产业群，有利于形成集群产业的优势。但公司其他非煤业务规模相对较小，对公司的利润贡献不大。

## 管 理

### 产权结构

截至2019年9月末，公司实收资本为194.32亿元，控股股东及实际控制人为河南省国有资产监督管理委员会，持有公司股权的比例为65.15%；公司拥有全资及控股二级子公司92家。

### 公司治理

在公司治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构。公司严格按照《公司法》等相关法规的要求规范运作。公司对股东大会、董事会和监事会的职权和议事规则进行了具体规定，并建立起了董事会审计委员会等机构。公司通过向分公司和控股子公司派驻高层管理人员实现对下属公司的控制和管理，并认真履行对各个子公司日常生产经营进行管理的重要职责，对下属公司的控制力度和管理质量较好。

### 管理水平

<sup>17</sup> 主要电厂有河南能信热电有限公司（2×210MW）、瑞平公司发电厂（2×135MW）以及各坑口电厂（60MW）。

在组织架构方面，平煤神马按照集团、专业子公司（事业部）、子公司三级管理体制进行日常经营和运作。公司按照产业特点设立了四个专业化公司，分别为平煤股份、神马股份、建工集团、医疗集团；同时设立了四个事业部，分别为物业事业部、电力事业部、装备事业部和化工事业部，由专业化公司和事业部对下属子公司实行职能管理。作为整个企业集团的战略决策中心和资本运营中心，母公司主要行使股东决策权和监督知情权，而作为整个企业集团的生产经营中心、利润中心和成本中心，子公司是享有法人财产权的独立法人实体。平煤神马成立以来，在整合各产业统一运营、集中投融资管理、集中资金管理等方面已经形成了较完善的管理制度。

公司下属神马股份于 2016 年 12 月 20 日收到中国证监会河南监管局《行政处罚决定书》，就神马股份虚增营业收入、未按规定披露关联交易等涉嫌信息披露违法违规一案，责令神马股份改正，给予警告，并处以 40 万元罚款，同时对相关人员予以警告并处罚款。中诚信国际将对神马股份关联交易等重大事项保持持续关注，未来随着神马尼龙化工纳入神马股份合并范围，神马股份的关联交易规模将有所减少。此外，易成新能于 2019 年 5 月 10 日收到深圳证券交易所问询函，对易成新能金刚线产品收入、应收账款计提坏账情况、计提存货跌价准备情况、其他应收款情况等 10 方面提出问询，易成新能已于 2019 年 5 月 23 日进行回复。

安全管理方面，公司主要开采矿区位于河南省内，开发时间较长，开采深度已达地下 1,000 米，地质条件复杂，煤炭安全管理难度较大。安全事故方面，2016 年及 2017 年，公司未发生安全事故。2018 年 2 月 16 日，公司十矿己四采区发生一起绳

牵引轨道式架空乘人装置钢丝绳脱绳事故，造成 2 人死亡，1 人重伤；2018 年 8 月 16 日，公司十三矿发生一起煤与瓦斯突出事故，造成 1 人死亡。2019 年，公司未发生安全事故。近年来公司已明显加大了安全管理力度，相继对资源枯竭型矿井实行政策性破产，并投入大量资金对现有矿井的安全措施进行升级，目前公司对主要生产煤矿以 70 元/吨的标准计提安全管理。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司投入安全费用分别为 20.81 亿元、22.26 亿元、13.57 亿元和 14.19 亿元。未来公司将以预防重特大事故为目标继续增加安全管理和安全设备投入。

总体来看，公司已经建立了较完善的治理架构和管理体系，形成了较完善的内部控制和管理制度，并在此基础上实施规范运作和有效监督。但公司仍需加强安全生产管理，以保障正常生产经营。

## 战略规划

公司计划依托区位优势，丰富的煤炭、岩盐等资源优势，相关产业基础优势以及尼龙化工、氯碱化工技术和品牌优势，加快改造提升传统产业、发展新兴产业，着力构建煤焦、化工、新能源新材料三大核心产业，装备、建工、医疗等产业多元支撑、协同发展的产业新体系，进一步增强产业规模优势和市场控制力。此外，公司按照“大尼龙、国际化、全产业链、创新引领”的发展思路，结合平顶山市化工产业整体布局，打造千亿级“中国尼龙新材料产业园”，吸引尼龙改性注塑、印染、织布、聚氨酯等一批优质项目尽早入驻园区。同时公司计划打造国内第一的盐化工产业基地，发挥岩盐资源优势，搞好盐化产业链上下游平衡衔接，积极进军食用盐领域。

表 12：截至 2019 年 9 月末公司主要建设项目投资计划（亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2019 年 9 月 末未投资				未来计划投资金额	预计投产时间
		截至 2019 年 9 月 末未投资	2019.10~12	2020	2021		
八矿选煤厂产业升级	0.9	0.5	0.4	--	--	2019.12	
梁北二井（平禹九矿）	18.7	7.9	1.5	4.8	4.6	2021 年末	
开封炭素焙烧项目（二期）	1.7	1.6	0.1	--	--	2019.6	
己二酸己内酰胺项目（二期）	18.3	7.8	2.5	8.0	--	2020.3	
工程塑料发展 4 万吨连续聚合切片项目	3.2	2.8	0.4	--	--	2018.6	
三梭发展 7 万吨尼龙 6 切片项目	2.2	1.7	0.4	0.3	--	2018.4 试生产	

15万吨环己酮项目	7.4	2.5	1.1	2.0	--	2020.4
帘子布发展4万吨尼龙66差异化工业丝（切片纺）项目	3.3	2.7	0.2	0.5	--	2019.8
江苏新材料3万吨尼龙66切片项目	1.4	0.8	0.2	0.4	--	2020.7
平煤隆基4GW高效单晶硅电池项目二期2GW	17.0	1.1	5.9	5.3	0.7	2020.5
联合盐化100万吨真空制盐项目	2.9	2.6	2.6	--	--	2017.5
10万吨/年锦纶6民用丝项目一期工程-4万吨/年纺丝项目	6.3	1.7	1.1	1.9	1.6	待定
神马股份退城进园项目	35.0	--	--	--	--	建设时间尚未确定
<b>合计</b>	<b>118.3</b>	<b>33.7</b>	<b>16.4</b>	<b>23.2</b>	<b>6.9</b>	<b>--</b>

注：上表中部分项目的项目总投资与已投资额和未来计划投资金额加总数不一致，主要系这些项目未来投资包含配套产品投资，配套产品投资额未纳入项目总投资核算；由于尚未进行项目验收，上表中部分应投产项目仍列为在建项目；公司联合盐化100万吨真空制盐项目列为在建项目，主要系该项目下游配套项目还处于建设前期使得该制盐项目无法进行项目验收所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

具体来看，公司主要在建项目为己二酸己内酰胺项目（二期）、梁北二井（平禹九矿）和平煤隆基4GW高效单晶硅电池项目。其中，己二酸己内酰胺项目（二期）设计产能为己二酸15万吨/年、己内酰胺20万吨/年，总投资额为18.3亿元，预计于2020年3月试生产。平煤隆基4GW高效单晶硅电池项目二期设计产能为2GW/年，总投资为17.0亿元<sup>18</sup>，预计于2020年5月试生产。此外，神马股份正在建设帘子布发展4万吨/年尼龙66差异化工业丝项目、10万吨/年锦纶6民用丝项目一期工程4万吨/年纺丝项目和3万吨/年尼龙66切片项目<sup>19</sup>，拟建项目包括退城进园项目等，投资规模较大，中诚信国际将对其资金筹措、建设进度、投产后运营情况保持关注。截至2019年9月末，公司主要建设项目计划总投资额为118.3亿元，已完成投资33.7亿元；2019年10~12月、2020年及2021年计划投资额分别为16.4亿元、23.2亿元和6.9亿元，未来将保持一定的投资规模，对外部融资存在一定依赖性。

此外，平顶山市依托良好的尼龙产业基础、资源条件、区位优势，提出了建设“中国尼龙城”的目标，公司将和平顶山市政府联合建设“中国尼

龙城”，投资总规模约为200亿元，规模较大，中诚信国际将对公司未来资金平衡情况保持持续关注。

总体上，公司主要煤化工、尼龙等项目所需投资规模较大，对外部融资存在一定依赖性，且所涉及及行业具有强周期性，项目投运存在一定市场风险。

## 财务分析

以下分析基于经亚太（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2016~2018年度财务报告以及公司提供的未经审计的2019年三季度财务报表。公司上述财务报告均依据新会计准则编制。中诚信国际计算公司债务时将“长期应付款”中的应付融资租赁款及名股实贷投资款<sup>20</sup>调整至长期债务中，将“其他流动负债”中短期融资券及超短期融资券调整至短期债务，公司未提供2019年9月末的名股实贷投资款，中诚信国际用2018年末数据替代。

2016年，公司将下属三矿、七矿、天力公司等16家子公司委托给天昊实业进行经营管理，委托经营期从2016年1月至2018年12月，上述16家子公司不再纳入公司2016年合并财务报表。2018年末，由于委托管理到期，上述16家子公司重新纳入公司合并财务报表范围。

## 资本结构

<sup>18</sup> 该项目由襄城县人民政府出资建设配套的生产厂房及厂务系统等，平煤隆基每年支付租赁费用，租金为总投资额乘以当年度的银行贷款基准利率计算。前5年租赁期内，襄城县人民政府以其对平煤隆基的奖补资金代替平煤隆基支付租金；租期满5年后，平煤隆基需对上述租赁物进行收购。

<sup>19</sup> 平顶山神马帘子布发展有限公司4万吨/年尼龙66差异化工业丝项目中工业丝生产线已按计划于9月6日一次投料开车成功，细旦丝生产线10月29日投料试车成功，12月6日第一组尼龙66工业用色丝下线。河南神马锦纶科技有限公司10万吨/年锦纶6民用丝项目一期工程4万吨/年纺丝项目主体厂房已完工，2019年完成投资0.91亿元。中平神马江苏新材料科技有限公司3万吨/年尼龙66切片项目主体厂房已完工，并完成了聚合车间土建施工，聚合安装已基本完成。

<sup>20</sup> 2017年及2018年，公司名股实贷投资款分别为9.68亿元和11.88亿元，主要为国开基金股权投资款及公司部分债转股资金。

2016~2018 年末，公司总资产分别为 1,446.14 亿元、1,587.52 亿元和 1,811.99 亿元。其中 2017 年，受平禹煤电纳入合并范围及货币资金增幅较大影响，公司总资产同比上升 9.78%。2018 年，随着货币资金的进一步增长，加之公司将前期托管的 16 家子公司重新纳入合并范围，期末总资产同比增长 14.14%。截至 2019 年 9 月末，受货币资金及存放同业和其他金融机构款项较上年末有所上升影响，公司总资产进一步增至 1,967.30 亿元。

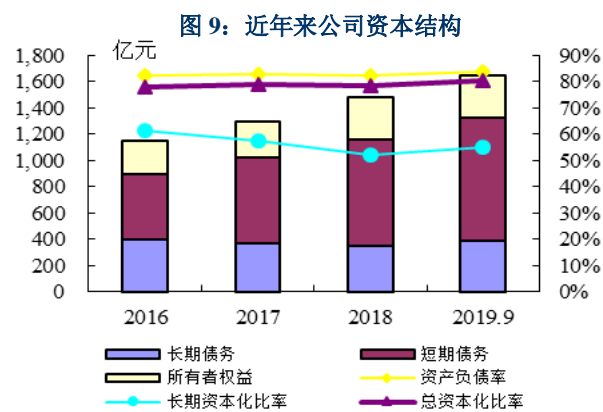
资产构成方面，公司以非流动资产为主，截至 2018 年末占总资产比例为 53.22%。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，截至 2018 年末，上述 2 项占非流动资产的比例分别为 70.83% 和 12.93%。2016~2018 年末，公司固定资产分别为 518.56 亿元、580.09 亿元和 682.99 亿元，逐年增加。其中 2017 年，受合并报表范围变化影响，公司固定资产同比增加 11.87%；2018 年，由于前期托管至第三方的 16 家子公司重新纳入公司合并范围，固定资产同比进一步增加 17.74%。截至 2019 年 9 月末，受折旧影响，公司固定资产降至 662.49 亿元。在建工程方面，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司在建工程分别为 90.50 亿元、102.03 亿元、124.71 亿元和 147.83 亿元，随着在建项目的推进，呈逐年递增趋势。此外，长期应收款方面，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司长期应收款分别为 6.85 亿元、6.43 亿元、11.58 亿元和 13.24 亿元，主要为应收融资租赁款，且规模快速上升，主要系公司扩大融资租赁业务规模所致。

所有者权益方面，2016~2018 年末，公司所有者权益分别为 252.59 亿元、271.27 亿元和 318.65 亿元，呈逐年增加态势。2017 年，随着下属子公司平煤股份收到债转股基金 12.50 亿元，加之公司实现净利润 6.44 亿元，期末所有者权益同比增长 7.40%。2018 年，主要受债转股基金到位影响，期末所有者权益同比大幅增加 17.47% 至 318.65 亿元<sup>21</sup>。2019 年 1~9 月，公司实现净利润 2.71 亿元，但由于神马股份分红，公司所有者权益仅小幅增至 319.41 亿元。

<sup>21</sup> 2018 年末少数股东权益为 212.52 亿元，较期初增加 68.13 亿元，主要由于债转股影响增加 72 亿元；子公司 2018 年综合收益归属于少数股东的部分影响增加 19.72 亿元；下属二级子公司分红影响减少 6.99 亿元；16 家托管企业等重新纳入合并范围影响减少 16.6 亿元。

此外，中诚信国际关注到，近年来公司未分配利润持续为负，2016~2018 年及 2019 年 9 月末分别为 -66.38 亿元、-64.14 亿元、-85.63 亿元和 -101.53 亿元，亏损呈逐年扩大态势。

总负债方面，2016~2018 年末公司总负债分别为 1,193.55 亿元、1,316.25 亿元和 1,493.34 亿元，逐年增长。其中 2017 年，受公司增加短期借款及应付票据影响，总负债同比上升 10.28%。2018 年，公司有息债务有所增长，加之下属子公司收到退城进园补助使得其他应付款规模增加，同时由于平煤股份将环境治理恢复基金调至“预计负债”科目，公司预计负债大幅增至 13.64 亿元，期末总负债同比上升 13.45%。2016~2018 年末，公司资产负债率分别为 82.53%、82.91% 和 82.41%，较为稳定，但处于较高水平。截至 2019 年 9 月末，由于有息债务规模进一步增长，公司总负债进一步增至 1,647.89 亿元，资产负债率升至 83.76%，资本结构有待改善。

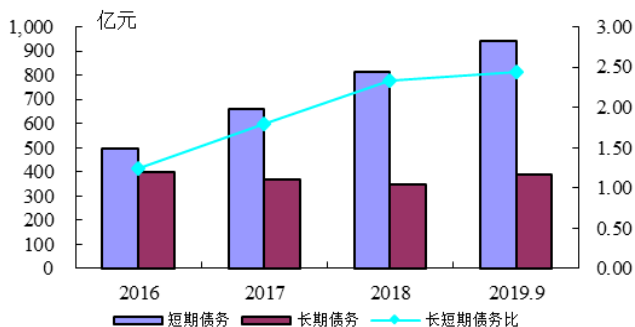


债务方面，2016~2018 年末，公司总债务分别为 892.09 亿元、1,024.67 亿元和 1,159.87 亿元，逐年递增。其中 2017 年，公司进行资金储备，同期短期债务大幅增加推动总债务同比增长 14.86%；2018 年，公司及下属子公司平煤股份发行多期债券，加之应付票据增幅较大，使得总债务同比进一步上升 13.20%。2016~2018 年末，公司总资本化比率分别为 77.93%、79.07% 和 78.45%，有所波动。其中 2017 年，由于公司总债务增幅较大，总资本化比率同比增加 1.13 个百分点；2018 年，公司债务规模进一步增长，但受益于债转股资金的到位，公司所有者权益增幅较大，带动总资本化比率同比下降 0.62 个百分点。截至 2019 年 9 月末，公司总债务较上年末进

一步增至 1,329.12 亿元，主要系票据融资规模的进一步扩大以及公司及子公司发行多期债券所致，同期末总资本化比率升至 80.62%。

从债务结构上看，公司以短期债务为主，流动性压力较大。2017 年，公司短期借款及应付票据规模大幅增加，带动短期债务大幅上升至 657.67 亿元，推动长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2016 年末的 1.24 升至 1.79。2018 年末及 2019 年 9 月末，受应付票据的增长及超短期融资券和短期融资券的发行影响，公司短期债务快速上升，分别为 811.54 亿元和 942.00 亿元，导致长短期债务比快速增加，分别为 2.33 和 2.43。其中 2019 年 9 月末，公司一年内到期的非流动负债大幅增至 149.60 亿元带动短期债务大幅增长，主要系公司将在 2020 年内偿还 3 期私募债，共计 70 亿元，规模较大，中诚信国际将对公司债务偿还情况保持持续关注。

图 10：近年来公司债务结构



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总体看，2017 年以来，随着部分债转股资金的到位，公司资本实力得以提升；但公司债务仍保持较大规模，资产负债率处于较高水平，且短期债务规模上升较快，公司面临一定的流动性压力。

## 盈利能力

2016~2018 年，公司营业总收入分别为 1,120.84 亿元、1,178.78 亿元和 1,198.53 亿元。其中 2017 年，

随着公司主要产品市场的回暖，营业总收入同比增加 5.17%。2018 年，公司化工和尼龙产品收入同比增长，带动营业总收入同比增加 1.68%。2019 年 1~9 月，公司贸易规模有所上升，使得营业总收入同比增长 28.73% 至 1,083.11 亿元。

分板块来看，煤炭业务是公司利润的重要来源，2016~2018 年煤炭业务收入分别为 112.39 亿元、189.84 亿元和 188.57 亿元，整体呈上升趋势。其中，2017 年公司煤炭销售量价齐升，煤炭业务收入大幅增加 68.91%。2018 年，由于公司煤炭销售价格小幅下降，煤炭业务收入同比小幅减少 0.67%。2019 年 1~9 月，公司煤炭业务收入为 159.44 亿元，同比增加 19.50%，主要系公司商品煤销售量价齐升所致。化工业务方面，2016~2018 年公司化工业务收入分别为 119.73 亿元、180.34 亿元和 259.55 亿元，呈逐年增加趋势。其中 2017 年及 2018 年，受益于焦炭、PVC 等化工产品价格上升带动，公司化工业务收入分别同比大幅增加 50.62% 和 43.92%。2019 年 1~9 月，公司化工业务收入为 141.38 亿元，受部分产品价格下降影响，同比减少 3.86%。尼龙产品方面，2016~2018 年，公司尼龙产品收入规模分别为 46.71 亿元、60.00 亿元和 71.10 亿元。其中 2017 年及 2018 年，随着公司尼龙产品价格的增长，该板块收入分别同比增加 28.45% 和 18.50%。2019 年 1~9 月，由于部分产品产销量的增长，公司尼龙业务收入同比增长 14.90% 至 64.71 亿元。贸易方面，2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司主营业务中贸易业务收入分别为 482.46 亿元、422.09 亿元、288.86 亿元和 382.57 亿元，有所波动。此外，同期公司其他业务中贸易规模为 240.25 亿元、187.88 亿元、226.60 及 192.87 亿元，保持较大规模但利润贡献能力差。

表 13：近年来公司分板块收入和毛利率情况（亿元、%）

	2016		2017		2018		2019.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	112.39	26.62	189.84	26.96	188.57	23.36	159.44	24.97
化工产品	119.73	24.92	180.34	25.88	259.55	24.87	141.38	32.93
尼龙产品	46.71	14.02	60.00	16.92	71.10	26.60	64.71	18.55
电力	6.56	12.86	7.39	18.38	6.81	-7.52	5.81	-6.32
建筑安装工程	7.75	13.39	16.00	18.10	17.38	13.91	15.77	18.84

机械产品	9.07	2.73	1.86	7.75	2.18	76.42	1.21	134.35
建材产品	3.02	0.53	4.98	1.06	5.28	7.96	5.27	26.80
贸易	482.46	0.65	422.09	0.63	288.86	0.74	382.57	0.75
其他	49.52	11.59	51.88	14.20	60.68	21.50	42.33	18.94
<b>主营业务合计</b>	<b>837.20</b>	<b>9.24</b>	<b>934.38</b>	<b>13.11</b>	<b>900.41</b>	<b>16.29</b>	<b>818.50</b>	<b>14.04</b>
其他业务	283.60	--	244.40	--	298.12	--	71.75	--
其中：贸易收入	240.25	--	187.88	--	226.60	--	192.87	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>1,120.84</b>	<b>7.39</b>	<b>1,178.78</b>	<b>11.19</b>	<b>1,198.53</b>	<b>13.15</b>	<b>1,083.11</b>	<b>11.57</b>

注：化工产品主要包括焦炭、甲醇、碳化硅、糖精钠、PVC、烧碱等；公司机械及建材产品毛利率较高，主要系核算口径变化所致；各板块汇总数与合计数略有差异，系四舍五入所致；2019年1~9月公司部分板块毛利率与年度统计口径不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

毛利率方面，近年来随着主要产品价格的回升及贸易占比的下降，2016~2018年公司营业毛利率持续增加，分别为7.39%、11.19%和13.15%。2019年1~9月，公司毛利率降至11.57%。

分板块来看，煤炭业务方面，随着公司吨煤生产成本的逐年提高，煤炭业务毛利率整体呈下降态势，2016~2018年分别为26.62%、26.96%和23.36%；2019年1~9月，由于煤价较上年有所增长以及吨煤生产成本的下降，公司煤炭业务毛利率小幅增至24.97%。化工业务方面，2016~2018年公司化工业务毛利率分别为24.92%、25.88%和24.87%，较为稳定且维持较高水平。2016~2018年公司尼龙产品毛利率分别为14.02%、16.92%和26.60%，逐年上升，主要系产品价格增加所致。2019年1~9月，由于原材料采购价格的上升以及部分产品价格的下降，公司尼龙业务毛利率较上年大幅降至18.55%。此外，近年来公司贸易业务保持较大规模，但由于该业务毛利率较低，盈利能力较弱，对公司利润贡献较小。

期间费用方面，2016~2018年公司期间费用合计分别为97.30亿元、109.30亿元和129.41亿元；同期期间费用率分别为8.68%、9.27%和10.80%，均呈逐年增加态势。公司管理费用及财务费用在期间费用中占比较高，保持较大规模。管理费用方面，2016~2018年公司管理费用分别为48.66亿元、50.25亿元和56.24亿元，逐年递增，主要为职工薪酬及研究与开发费。2019年1~9月，公司加强费用管理，管理费用同比下降17.95%至44.75亿元。财务费用方面，近年来受债务规模快速增长及资本化利息下降的影响，公司财务费用逐年增加，2016~2018年分别为39.83亿元、47.61亿元和60.67亿元。2019

年1~9月，公司债务规模的增长使得财务费用同比增长6.09%至45.99亿元。2019年1~9月，受益于管理费用的同比下降，公司期间费用合计同比减少6.80%至100.10亿元，期间费用率同比下降3.53个百分点至9.24%。总体来看，公司期间费用对利润侵蚀严重，费用管理能力有待进一步提高。

表 14：近年来公司期间费用收入情况（亿元、%）

	2016	2017	2018	2019.1~9
销售费用	8.82	11.44	12.50	9.37
管理费用	48.66	50.25	56.24	44.75
财务费用	39.83	47.61	60.67	45.99
<b>期间费用合计</b>	<b>97.30</b>	<b>109.30</b>	<b>129.41</b>	<b>100.10</b>
<b>营业总收入</b>	<b>1,120.84</b>	<b>1,178.78</b>	<b>1,198.53</b>	<b>1,083.11</b>
<b>期间费用率</b>	<b>8.68</b>	<b>9.27</b>	<b>10.80</b>	<b>9.24</b>

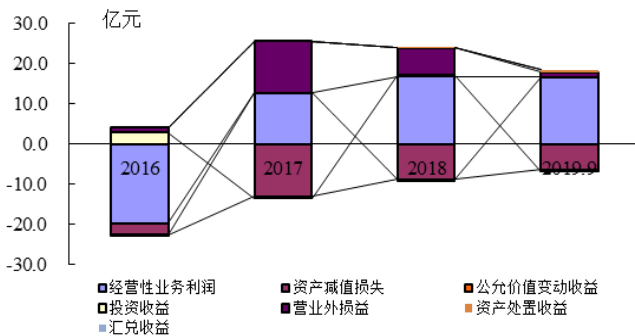
注：管理费用包含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从利润总额来看，2016~2018年，公司利润总额分别为-18.61亿元、12.03亿元和15.02亿元，其中经营性业务利润分别为-19.71亿元、12.61亿元和16.72亿元，呈逐年好转趋势且2017年开始实现扭亏为盈；同期净利润分别为-20.63亿元、6.44亿元和2.08亿元。其中2018年，公司净利润同比降幅较大，主要系所得税费用同比大幅增加7.34亿元所致。资产减值损失方面，2016年公司资产减值损失为2.85亿元，主要为固定资产减值损失1.35亿元；2017年及2018年，公司资产减值损失分别为13.06亿元和8.78亿元，其中坏账及存货跌价损失合计数分别为11.37亿元和6.07亿元，主要系公司下属上市公司易成新能关停了部分与晶硅片切割刃料相关的生产及加工业务，由此大额计提资产减值准备所致。2016~2018年，公司营业外损益分别为1.18亿元、12.93亿元和6.85亿元，主要为政府补助，同期分别为1.81亿元、12.04亿元和7.69亿元。2019

年 1~9 月，公司利润总额同比小幅增长 0.26% 至 11.55 亿元，其中经营性业务利润同比大幅增加 92.57% 至 16.58 亿元；营业外损益为 1.22 亿元，主要为政府补助；资产减值损失为 6.43 亿元，主要为往来款形成的坏账损失。中诚信国际关注到，2018 年及 2019 年 1~9 月，公司归属于母公司所有者的净利润分别为 -17.51 亿元和 -14.87 亿元，亏损较严重，主要系部分二级子公司亏损规模较大所致。

图 11：近年来公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，近年来随着主要产品价格维持高位，公司经营性业务利润逐年递增，盈利能力有所好转，且营业外收入中政府补助成为公司重要的利润支撑；但中诚信国际也关注到，公司资产减值损失规模较大，同时期间费用对公司利润侵蚀较为严重。

## 现金流

经营活动现金流方面，2016~2018 年公司经营活动净现金流分别为 18.12 亿元、25.89 亿元和 25.04 亿元，经营活动净现金流整体呈上升趋势。其中 2017 年，公司实现扭亏为盈，经营活动净现金流同比增加 42.85%。2018 年，由于收现比小幅下降，且支付给职工以及为职工支付的现金同比增加 45.66%，公司经营活动净现金流同比小幅下降 3.28%。2019 年 1~9 月，公司经营活动净现金流为 19.29 亿元，同比下降 44.82%，主要系公司为职工支付的现金及支付的各项税费同比增长所致。

投资活动现金流方面，近年来公司购买固定资产及持续推进在建项目，资本支出虽有所下降但仍保持较大规模，2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的

现金分别为 40.78 亿元、26.32 亿元、22.86 亿元和 25.27 亿元，投资活动净现金流<sup>22</sup>分别为 -9.78 亿元、-15.43 亿元、-35.50 亿元和 -43.86 亿元。2019 年 1~9 月，公司对河南平煤神马投资管理公司增资，当期投资支付的现金为 17.01 亿元，带动投资活动净现金流出量较上年有所增长。未来公司将保持一定规模的资本支出，预计公司投资活动现金流仍呈净流出状态。

筹资活动现金流方面，2016 年公司债务进入集中还款期，加之外部融资环境恶化，公司筹资活动净现金流为 -56.32 亿元，呈净流出状态。2017 年，随着在建项目的推进，公司借款规模有所上升，加之部分债转股资金到位，推动同期筹资活动净现金流入量增至 17.59 亿元。2018 年，公司债务规模进一步扩大，且部分债转股资金到位，筹资活动净现金流为 18.62 亿元，同比增加 5.85%。2019 年 1~9 月，随着债务规模的增长，公司筹资活动净现金流为 50.35 亿元。未来，公司将保持一定的投资规模，预计筹资活动现金流仍将呈净流入状态。

表 15：近年来公司现金流量情况（亿元）

	2016	2017	2018	2019.1~9
经营活动产生现金流入	667.25	807.59	776.03	670.80
经营活动产生现金流出	649.13	781.71	750.99	651.50
<b>经营活动净现金流</b>	<b>18.12</b>	<b>25.89</b>	<b>25.04</b>	<b>19.29</b>
投资活动产生现金流入	55.30	65.46	50.92	41.27
投资活动产生现金流出	65.08	80.89	86.42	85.14
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-9.78</b>	<b>-15.43</b>	<b>-35.50</b>	<b>-43.86</b>
筹资活动产生现金流入	522.48	646.39	830.80	726.05
其中：吸收投资所收到的现金	6.80	22.91	72.69	18.59
借款所收到的现金	420.08	459.68	505.94	403.13
筹资活动产生现金流出	578.79	628.80	812.18	675.70
其中：偿还债务所支付的现金	433.74	448.45	565.56	387.71
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>-56.32</b>	<b>17.59</b>	<b>18.62</b>	<b>50.35</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-47.77</b>	<b>27.64</b>	<b>8.31</b>	<b>26.03</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，近年来公司经营获现水平有所好转，但公司资本支出保持一定规模，对外部融资需求较大。中诚信国际将对公司的筹资情况保持关注。

<sup>22</sup> 其中 2017 年，公司为子公司支付的保证金规模有所上升，导致公司支付其他与投资活动有关的现金大幅增加 25.65 亿元，同期投资活动净现金流出量迅速上升。2018 年，由于公司支付其他与投资活动有关的现金规模同比增加 29.04%，投资活动净现金流出量进一步上升。

## 偿债能力

近年来，公司债务维持在较高水平。从偿债指标来看，2016~2018年，公司EBITDA分别为62.85亿元、107.13亿元和132.61亿元，逐年增加；同期总债务/EBITDA分别为14.19倍、9.56倍和8.75倍，公司EBITDA对总债务的覆盖能力逐年递增；同期EBITDA利息倍数分别为1.10倍、1.87倍和2.10倍，公司EBITDA对利息支出的覆盖能力持续上升。经营活动净现金流偿债指标方面，2016~2018年，公司经营活动净现金流/总债务分别为0.02倍、0.03倍和0.02倍，略有波动；同期经营活动净现金流/利息支出分别为0.32倍、0.45倍和0.40倍，经营活动净现金流对债务和利息支出的覆盖能力随公司经营活动净现金流的波动而有所波动。2019年1~9月，公司经年化处理的经营活动净现金流/总债务为0.02倍。总体来看，公司偿债能力仍处于较低水平。

**表 16: 近年来公司长期偿债能力指标**

	2016	2017	2018	2019.9
长期债务(亿元)	398.67	367.00	348.33	387.13
总债务(亿元)	892.09	1,024.67	1,159.87	1,329.12
资产负债率(%)	82.53	82.91	82.41	83.76
总资本化比率(%)	77.93	79.07	78.45	80.62
EBITDA(亿元)	62.85	107.13	132.61	--
经营活动净现金流(亿元)	18.12	25.89	25.04	19.29
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.32	0.45	0.40	--
EBITDA利息倍数(X)	1.10	1.87	2.10	--
总债务/EBITDA(X)	14.19	9.56	8.75	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.03	0.02	0.02*

注：加“\*”数据经年化处理；由于缺乏数据，2019年1~9月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从公司母公司层面上来看，近年来母公司总债务逐年增长，债务负担重；同时近年来短期债务快速上升，债务结构有待改善。偿债指标方面，公司母公司经营活动净现金流对债务覆盖能力较弱，且货币资金对短期债务的保障能力较为有限。截至2019年9月末，公司母公司货币资金为178.17亿元，其中受限货币资金为110.00亿元，受限部分占比高，公司母公司流动性压力较大。整体来看，公

司母公司偿债能力较弱，债务负担较重。中诚信国际将对公司母公司债务偿付情况保持持续关注。

**表 17: 近年来公司母公司偿债能力指标**

	2016	2017	2018	2019.9
货币资金(亿元)	75.70	67.27	105.28	178.17
短期债务(亿元)	244.73	337.96	380.85	516.96
总债务(亿元)	489.89	513.54	516.09	653.67
资产负债率(%)	86.88	88.49	91.11	91.88
总资本化比率(%)	84.21	86.26	87.75	89.35
经营活动净现金流(亿元)	20.29	-0.43	42.65	10.73
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	-0.001	0.08	0.02*
货币资金/短期债务(X)	0.31	0.20	0.28	0.34

注：中诚信国际在分析时将“长期应付款”中融资租赁款调整到长期债务，将“其他流动负债”中短期融资券调整到短期债务，公司未提供2019年9月末的融资租赁款，中诚信国际用2018年末数据替代；加“\*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至2018年末，公司所有权受到限制的资产账面价值为265.95亿元，其中受限的货币资金为211.41亿元，受限资产总额占当期总资产比例为14.68%。股权质押方面，截至2019年9月末，公司累计质押平煤股份640,000,000股，占公司持有平煤股份股份总数的49.94%；累计质押神马股份108,960,000股，占公司持有神马股份股份总数的49.99%；累计质押易成新能50,335,500股，占公司持有易成新能股份总数的50.00%，均质押给河南平煤神马集团产业转型发展基金（有限合伙）。

**表 18: 截至 2019 年 9 月末公司质押上市公司股权情况**  
(股、%)

	质押股份	占持有上市公司股份比例
平煤股份	640,000,000	49.94
神马股份	108,960,000	49.99
易成新能	50,335,500	50.00

资料来源：巨潮资讯网，中诚信国际整理

或有负债方面，截至2018年末，公司对外担保金额为1.90亿元，担保对象为参股企业河南平煤北控清洁能源有限公司和河南中平银基有限责任公司，担保金额分别为0.16亿元和1.74亿元。整体来看，公司或有负债风险较低。

未决诉讼方面，截至2019年4月末，公司涉及2笔未决诉讼，涉案金额为5,346.62万元，对公司正常生产经营影响较小。

备用流动性方面，截至 2019 年 9 月末，公司共拥有银行授信 1,590.37 亿元，其中未使用授信额度 700.65 亿元。公司银企关系稳定，且控股的平煤股份、神马股份和易成新能作为上市公司，融资渠道较为畅通。

## 过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款以及发行债务融资工具等。根据 2018 年年报，截至 2018 年末，公司已逾期未偿还的短期借款为 0.02 亿元，债权单位为平顶山市专项资金管理中心及平顶山市技改处，逾期原因为历史遗留问题。除此之外，根据公司提供资料，截至 2019 年 9 月末，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息。

## 评级展望

整体来看，公司拥有较丰富的煤炭资源储备，煤种较为齐全；公司依靠资源优势发展煤焦化、盐化以及尼龙化工产业链，煤炭以及化工产品生产具有一定规模优势。作为河南省大型的煤炭企业之一，公司获得的外部支持力度较大。此外，公司下属有三家上市公司，融资渠道较畅通。同时，中诚信国际也关注到公司吨煤成本较高，安全生产压力大，对盈利能力造成一定影响；债务保持较大规模且短期债务占比较高；归母净利润亏损规模大、未分配利润持续为负；贸易业务管理有待规范化；化工业务存在一定的经营及投资压力等因素对公司生产经营和整体信用状况的影响。

综合考虑，中诚信国际认为中国平煤神马能源化工集团有限责任公司未来 12~18 个月内的信用水平将保持稳定。

## 结 论

中诚信国际评定中国平煤神马能源化工集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 中诚信国际关于中国平煤神马能源化工集团 有限责任公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对中国平煤神马能源化工集团有限责任公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在中国平煤神马能源化工有限责任公司的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注中国平煤神马能源化工集团有限责任公司公布的季度报告、年度报告及相关信息。如中国平煤神马能源化工集团有限责任公司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

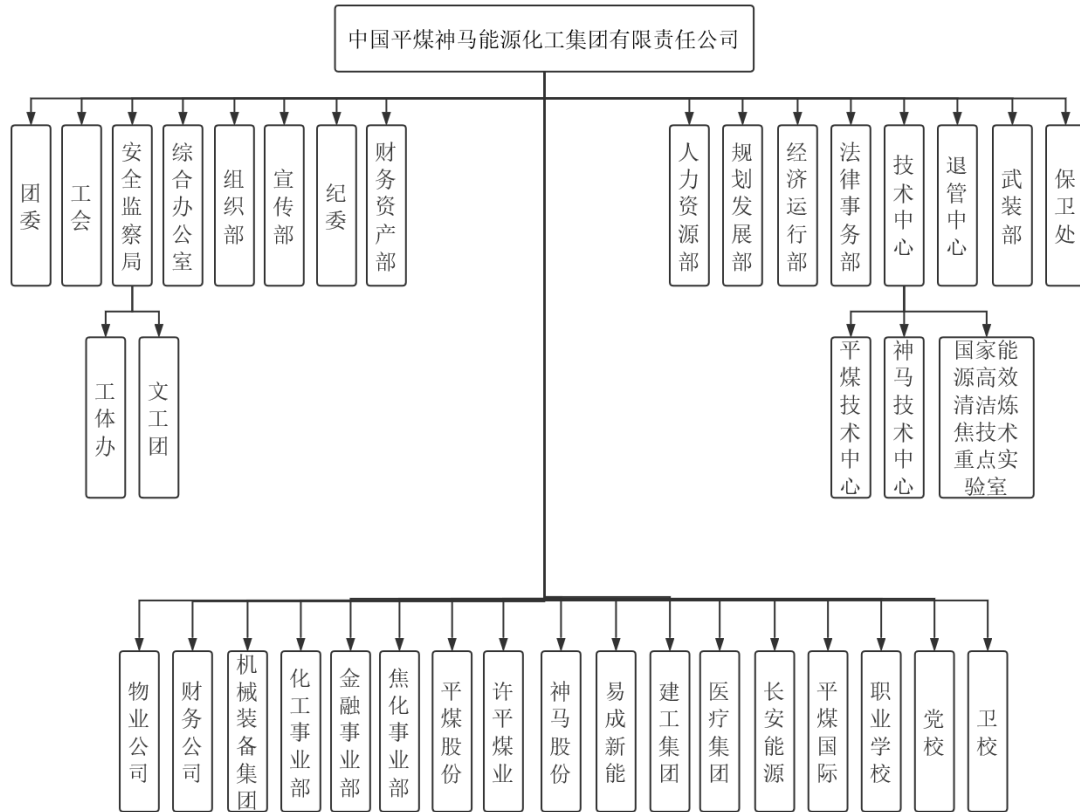
2020年1月9日

### 附一：中国平煤神马能源化工集团有限责任公司股权结构图（截至 2019 年 9 月末）

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
河南省人民政府国有资产监督管理委员会	1,266,003.5	65.15
武汉钢铁股份有限公司	225,786.0	11.62
中国华融资产管理股份有限公司	108,632.0	5.59
武汉钢铁（集团）公司	107,084.0	5.51
中国建设银行股份有限公司河南省分行	72,006.0	3.71
华能煤业有限公司	53,542.0	2.76
中国信达资产管理股份有限公司	53,534.0	2.75
河南铁路投资有限责任公司	38,773.5	1.99
安阳钢铁股份有限公司	17,848.0	0.92
<b>总 计</b>	<b>1,943,209.0</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

附二：中国平煤神马能源化工集团有限责任公司组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



资料来源：公司提供

**附三：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（合并口径）**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	2,094,664.72	2,509,789.95	3,695,700.89	4,127,337.81
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	84.11	338.66	0.00	0.00
应收账款净额	689,122.26	565,995.77	577,314.22	687,360.84
其他应收款	1,250,315.28	1,372,507.33	445,982.04	421,988.96
存货净额	1,711,599.81	1,786,735.35	2,139,313.78	2,365,222.29
长期投资	165,586.55	153,838.83	177,741.40	257,394.82
固定资产	5,185,626.25	5,800,945.09	6,829,869.28	6,624,947.25
在建工程	905,040.65	1,020,295.07	1,247,092.23	1,478,333.01
无形资产	516,753.21	527,819.80	558,004.94	568,648.70
总资产	14,461,379.63	15,875,207.27	18,119,874.37	19,672,955.95
其他应付款	669,734.29	631,243.95	756,751.20	737,649.54
短期债务	4,934,184.83	6,576,654.63	8,115,364.73	9,419,961.83
长期债务	3,986,690.56	3,670,007.21	3,483,345.95	3,871,284.87
总债务	8,920,875.40	10,246,661.84	11,598,710.68	13,291,246.70
净债务	6,826,210.68	7,736,871.89	7,903,009.79	9,163,908.89
总负债	11,935,482.16	13,162,510.56	14,933,400.53	16,478,862.42
财务性利息支出	468,019.27	558,509.36	626,014.31	--
资本化利息支出	100,873.50	15,797.78	5,773.70	--
所有者权益合计	2,525,897.48	2,712,696.71	3,186,473.84	3,194,093.53
营业总收入	11,208,399.26	11,787,816.13	11,985,283.99	10,831,135.02
期间费用前利润	775,938.29	1,213,582.91	1,454,452.24	1,162,329.05
投资收益	27,775.09	-4,783.70	2,604.28	-4,248.11
净利润	-206,306.85	64,352.02	20,804.06	27,095.49
EBIT	281,959.03	678,825.43	776,173.39	--
EBITDA	628,468.66	1,071,300.49	1,326,101.06	--
经营活动产生现金净流量	181,225.79	258,887.72	250,407.55	192,941.77
投资活动产生现金净流量	-97,796.79	-154,339.09	-354,966.55	-438,614.74
筹资活动产生现金净流量	-563,157.62	175,868.86	186,165.46	503,543.56
现金及现金等价物净增加额	-477,713.16	276,375.04	83,125.30	260,325.49
资本支出	407,814.88	263,184.05	228,594.41	252,685.00
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	7.39	11.19	13.15	11.57
期间费用率(%)	8.68	9.27	10.80	9.24
EBITDA/营业总收入(%)	5.61	9.09	11.06	--
总资产收益率(%)	1.90	4.48	4.57	--
流动比率(X)	0.93	0.83	0.77	0.79
速动比率(X)	0.70	0.63	0.57	0.60
存货周转率(X)	6.15	5.98	5.34	5.69*
应收账款周转率(X)	13.98	18.78	20.44	23.07*
资产负债率(%)	82.53	82.91	82.41	83.76
总资本化比率(%)	77.93	79.07	78.45	80.62
短期债务/总债务(%)	55.31	64.18	69.97	70.87
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.03	0.02	0.02*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	0.04	0.03	0.03*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.32	0.45	0.40	--
总债务/EBITDA(X)	14.19	9.56	8.75	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.16	0.16	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.10	1.87	2.10	--

注：所有财务报表均按照新会计准则编制；所有者权益含少数股东权益；2019年三季度财务报表未经审计；中诚信国际在分析时将“长期应付款”中融资租赁款及名股实贷投资款调整到长期债务，将“其他流动负债”中短期融资券及超短期融资券调整到短期债务，公司未提供2019年9月末的名股实贷投资款，中诚信国际用2018年末数据替代；由于缺乏数据，2019年1-9月部分指标无法计算；加“\*”数据经过年化处理。

**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（母公司口径）**

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	757,000.21	672,660.63	1,052,828.59	1,781,717.48
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	13.31	0.00	0.00
应收账款净额	112,069.42	59,912.47	55,265.48	64,530.21
其他应收款	1,242,738.92	1,267,409.94	380,958.64	352,291.68
存货净额	30,232.65	31,204.64	32,252.88	30,692.25
长期投资	1,819,466.30	2,024,500.36	2,373,604.53	2,199,930.88
固定资产	305,431.74	289,786.18	293,713.72	298,187.55
在建工程	277,541.17	289,451.78	308,230.22	325,395.90
无形资产	126,773.83	60,528.43	64,906.40	65,288.25
总资产	7,004,315.05	7,109,753.12	8,106,641.71	9,599,871.29
其他应付款	415,832.87	467,917.71	520,301.97	544,609.62
短期债务	2,447,264.00	3,379,558.76	3,808,493.45	5,169,608.45
长期债务	2,451,588.19	1,755,799.39	1,352,415.82	1,367,047.85
总债务	4,898,852.19	5,135,358.15	5,160,909.27	6,536,656.30
净债务	4,141,851.98	4,462,697.51	4,108,080.68	4,754,938.82
总负债	6,085,420.29	6,291,760.34	7,386,217.79	8,820,837.54
所有者权益合计	918,894.76	817,992.78	720,423.92	779,033.75
营业总收入	339,512.59	372,388.86	335,091.95	391,646.34
期间费用前利润	-85,454.52	51,968.03	54,951.38	66,241.36
投资收益	18,477.44	18,046.38	60,475.60	295,798.12
净利润	-526,968.32	-116,786.38	-62,371.01	43,324.40
经营活动产生现金净流量	202,877.30	-4,301.70	426,517.96	107,327.28
投资活动产生现金净流量	-273,822.70	-35,109.03	8,475.19	-245,385.27
筹资活动产生现金净流量	-489,829.41	-37,180.48	-521,489.53	417,124.44
现金及现金等价物净增加额	-560,774.80	-76,591.21	-86,496.38	279,066.45
资本支出	68,213.23	17,874.62	16,846.06	13,932.81
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	-23.42	15.63	17.93	17.83
期间费用率(%)	69.66	50.38	61.06	70.09
流动比率(X)	1.21	0.90	0.85	0.92
速动比率(X)	1.21	0.89	0.85	0.91
存货周转率(X)	15.22	10.23	8.67	13.63*
应收账款周转率(X)	2.39	4.33	2.46	8.72*
资产负债率(%)	86.88	88.49	91.11	91.88
总资本化比率(%)	84.21	86.26	87.75	89.35
短期债务/总债务(%)	49.96	65.81	73.80	79.09
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	-0.001	0.08	0.02*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.08	-0.001	0.11	0.03*

注：公司母公司财务报告均按新会计准则编制；2019年三季度财务报表未经审计；中诚信国际在分析时将“长期应付款”中融资租赁款调整到长期债务，将“其他流动负债”中短期融资券调整到短期债务，公司未提供2019年9月末的融资租赁款，中诚信国际用2018年末数据替代；加“\*”数据经年化处理。

## 附五：基本财务指标的计算公式

### 公式说明：

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

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

期间费用率=（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/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 /（费用化利息支出+资本化利息支出）

经调整的经营活动净现金流（CFO）/总债务=（经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金）/总债务

注：“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、保单红利支出和分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

## 附六：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 级及以下等级外，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。