

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（2020）

项目负责人：刘翌晨 yqliu@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 15 日

声 明

- 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。
- 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。
- 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。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0705 号

平顶山天安煤业股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“13 平煤债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十五日

评级观点：中诚信国际维持平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“平煤股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持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”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“13平煤债”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级考虑了平煤神马提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际肯定了较为丰富的煤炭资源储备、优良的煤种、较强的区位优势、进一步增长的精煤产量、盈利能力同比增强、较大的股东支持力度、融资渠道畅通以及担保方担保实力强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动、吨煤成本进一步增长、面临一定安全生产压力、债务继续增长且资产负债率处于较高水平、债务结构有待调整以及关联方应收账款进一步增长等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

平煤股份（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	430.54	489.58	542.61	549.92
所有者权益合计（亿元）	137.07	147.08	163.00	168.79
总负债（亿元）	293.47	342.51	379.61	381.13
总债务（亿元）	215.77	268.38	281.83	296.27
营业总收入（亿元）	207.42	201.53	236.35	58.26
净利润（亿元）	15.40	8.83	13.29	3.73
EBIT（亿元）	26.53	23.49	29.65	--
EBITDA（亿元）	41.01	45.43	53.23	--
经营活动净现金流（亿元）	27.16	27.51	17.70	0.70
营业毛利率(%)	21.45	19.81	20.71	19.27
总资产收益率(%)	6.48	5.11	5.70	--
资产负债率(%)	68.16	69.96	69.96	69.31
总资本化比率(%)	61.15	64.60	63.36	63.71
总债务/EBITDA(X)	5.26	5.91	5.29	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.13	3.94	3.99	--
平煤神马（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	1,587.52	1,811.99	1,941.68	1,991.02
所有者权益合计（亿元）	271.27	318.65	331.03	322.32
总负债（亿元）	1,316.25	1,493.34	1,610.65	1,668.70
总债务（亿元）	1,024.67	1,159.87	1,281.23	1,349.86
营业总收入（亿元）	1,178.78	1,198.53	1,480.14	335.45
净利润（亿元）	6.44	2.08	5.17	-4.23
EBIT（亿元）	67.88	77.62	83.04	--
EBITDA（亿元）	107.13	132.61	135.89	--
经营活动净现金流（亿元）	25.89	25.04	25.44	5.61
营业毛利率(%)	11.19	13.15	11.23	9.31
总资产收益率(%)	4.48	4.57	4.43	--
资产负债率(%)	82.91	82.41	82.95	83.81
总资本化比率(%)	79.07	78.45	79.47	80.72
总债务/EBITDA(X)	9.56	8.75	9.43	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.87	2.10	1.97	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **煤炭资源储量较丰富、煤炭品种优良，区位优势明显。**公司煤炭品种良好，主要包括 1/3 焦煤、肥煤、焦煤等；截至 2020 年 3 月末，公司拥有可采储量 9.47 亿吨，继续保持较丰富的煤炭资源储量。且公司矿区均位于平顶山地区，毗邻中南、华东等主要的资源消耗地区，交通便利，运输成本较低，区位优势明显。

■ **2019 年精煤产量同比增长，煤炭销售量价齐升，使得公司盈利能力同比有所增强。**受益于“精煤”战略的推进，2019 年公司精煤产量同比增长 21.87%，带动煤炭销售量价齐升，盈利能力同比有所增强。

■ **融资渠道畅通。**公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道，

且与银行关系良好，备用流动性较为充足。此外，公司与兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业国际”）等共同投资设立了平煤-兴业债转股基金，规模为 25 亿元，目前已到账 12.50 亿元。

■ **股东支持力度较大。**公司控股股东平煤神马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。公司作为平煤神马核心子公司，获得较大的股东支持，2019 年收到 1.32 亿元资本金。

■ **担保方担保实力强。**平煤神马为本期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，能够为本期债券本息到期偿付提供有力保障。

关注

■ **煤炭价格波动。**2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场价格不断下行，将对煤炭企业盈利能力产生一定不利影响。

■ **2019 年，吨煤成本同比进一步增长，对盈利能力造成一定影响；且公司持续面临安全生产压力。**由于瓦斯突出，近年来公司主要矿井按照 70 元/吨计提安全费用，降低成本难度较大；随着材料及人工成本的上升，2019 年公司吨煤成本进一步增至 469.70 元/吨，处于较高水平，对煤炭业务盈利能力造成一定影响。此外，公司将持续面临安全生产压力。

■ **2019 年以来，债务继续增长，资产负债率处于较高水平，债务结构有待调整。**随着在建项目的推进，2019 年以来公司债务规模呈上升趋势；截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率小幅降至 69.31%，但仍处于较高水平。同期末公司短期债务进一步增至 171.43 亿元，占总债务的比例为 57.86%，债务结构有待调整。

■ **2019 年，公司关联方应收账款进一步增长。**公司与平煤神马及其附属企业因历史客观形成的关联交易规模较大，2019 年日常关联收入规模进一步升至 89.77 亿元，且公司应收账款大部分为关联方经营性款项，形成一定资金占用。

评级展望

中诚信国际认为，平顶山天安煤业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**煤炭价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；杠杆水平持续攀升，偿债指标明显弱化，流动性压力大幅提升。

同行业比较
部分煤炭企业主要指标对比表

公司简称	2019年 原煤产量(万吨)	2020年3月末 资产总额(亿元)	2020年3月末 资产负债率(%)	2019年 营业总收入(亿元)	2019年 净利润(亿元)
西山煤电	2,889	672.49	64.49	329.55	20.21
淮北矿业	2,650	651.23	64.37	600.86	36.13
河南能源	8,066	2,759.86	81.68	1,807.43	0.39
永煤控股	4,819	1,720.57	77.66	470.19	9.95
平煤神马	3,303	1,991.02	83.81	1,480.14	5.17
平煤股份	2,832	549.92	69.31	236.35	13.29

注：“西山煤电”为“山西西山煤电股份有限公司”简称；“淮北矿业”为“淮北矿业控股股份有限公司”简称；“河南能源”为“河南能源化工集团有限公司”简称；“永煤控股”为“永城煤电控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额(亿元)	存续期
13平煤债	AAA	AAA	45.00	2013/04/17~2023/04/17

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

经中国证监会批准，公司于 2013 年公开发行总额为 45 亿元人民币的公司债券（“13 平煤债”），扣除发行费用后募集资金净额为 445,517.30 万元，用于补充公司流动资金、偿还银行贷款、调整债务结构。截至 2019 年末，公司已累计使用募集资金为 445,517.30 万元，尚未使用募集资金余额为 0 元，该募集资金的使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然 2019 年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI

低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观政策：2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020 年全年经济

或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

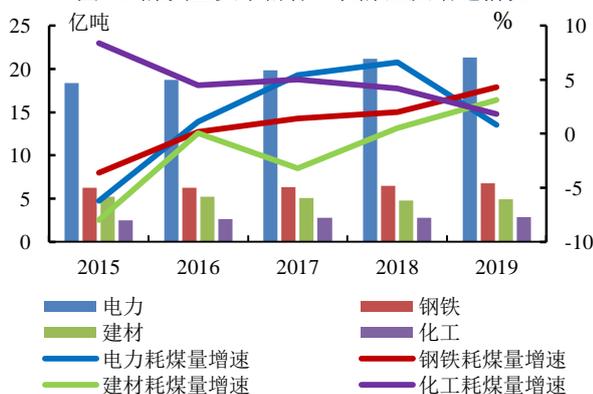
中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

近期关注

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持续压制煤炭需求增长，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。受电力行业耗煤量增速放缓影响，2019年我国煤炭消费量为39.7亿吨，同比仅增长0.9%，消费增速同比下降2.5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，近年来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。2019年，受用电增速显著下降影响，全国发电量增速同比下降。其中，由于快速增长的水力发电一定程度挤压了火力发电空间，2019年火电发电量增速下降使得电力行业煤炭消费量增速同比下降5.8个百分点，下滑明显。2019年，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，钢铁及水泥行业需求平稳释放，上述两行业煤炭消费量增速同比分别上升2.3个百分点和2.6个百分点。此外，自新冠肺炎疫情爆发以来，我国通过延长企业复工复产时间、限制物流运输等措施控制疫情发展，短时间使得工业企业开工率不高，电厂负荷降低，煤炭需求明显下降；预计一季度我国第二产业生产将呈缓慢恢复状态，对煤炭需求将产生一定影响。但中长期来看，本次疫情对我国煤炭行业需求变化整体影响有限。

中诚信国际关注到，2019年我国电力行业用煤需求增长出现大幅下滑，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。

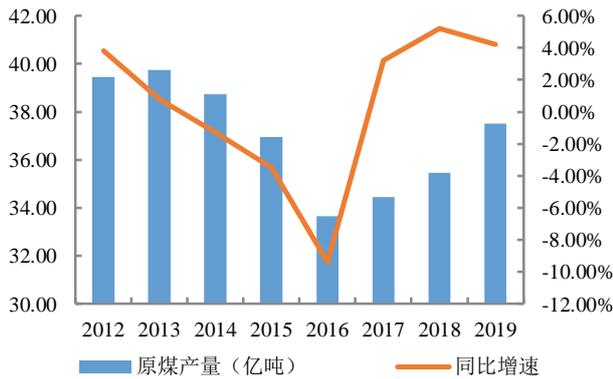
目前我国煤炭行业去产能目标已接近完成，未来随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局将进一步优化

我国煤炭行业“十三五”期间8亿吨去产能目标已接近完成。根据发改委等部门的要求，煤炭行业未来将继续加快出清“僵尸企业”，同时将加快退出安全及环保不达标的煤矿，并且力争到2021年底将全国30万吨/年以下煤矿数量减少至800处以内。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，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。

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¹（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长 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。

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

原煤产量方面，2019 年受年初“神木 1.12”等煤矿事故及安全生产整顿影响²，我国陕西地区煤炭产量增速大幅下降，全国煤炭产量同比增长 4.2% 至 37.50 亿吨，产量增速同比下降 1.0 个百分点。

中诚信国际认为，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³（三

西地区），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，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；2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，动力煤价格呈明显下降态势

近年来，受益于供给侧改革的严格执行，我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中，2017 年以来，原神华集团⁴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。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。

2019 年以来，我国煤炭产量保持增长，而需求增速出现明显下滑；同时，国际煤价持续下降，国内外价差明显增加，2019 年我国煤炭进口量同比增加 6.3%。受上述因素共同影响，我国煤炭价格整体有所下降。截至 2019 年底，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价、炼焦煤全国平均价及无烟煤中块均价分别为 552.5 元/吨、1,322.82 元/吨和 1,240.00 元/吨，较年初分别下降 4.33%、19.99% 和 8.11%。

图 3：2014 年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

¹ 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。

² 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。

³ 截至 2018 年底，三西地区在建产能占全国在建产能的比重达 75%。

⁴ 2018 年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与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。

2020年初,自新冠肺炎疫情爆发以来,我国煤炭市场整体呈供需两弱格局,受煤企复工时间延长和物流运输受限等因素影响,1~2月局部地区煤炭供应出现短缺,煤炭价格整体有所回升。2020年3月以来,随着煤炭企业复工率的大幅提升和物流运输的逐步复苏,我国煤炭供应明显增加,但煤炭下游主要行业开工率不足,库存不断增加,动力煤价格呈明显下降态势。截至2020年4月17日,秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价、炼焦煤全国均价及无烟煤中块均价分别为497.5元/吨、1,325.59元/吨和1,233.13元/吨,较年初分别下降10.76%、0.01%和0.55%。

中诚信国际认为,短期内随着我国复工复产工作的继续推进,煤炭下游行业需求有望回暖,但考虑到随着丰水期的到来,水力发电的增加将对电煤需求形成挤压,煤炭需求回升仍具有一定的不确定性,煤炭价格或将呈波动态势。但长期来看,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,我国煤炭供应整体仍将趋于宽松。

2019年公司原煤产量有所下降,但仍保持了一定的规模优势;且公司持续推进“精煤”战略,优化产品结构,不断提升产品附加值

公司煤炭资源储量较丰富,截至2020年3月末,拥有煤炭资源储量19.17亿吨,剩余可采储量9.47亿吨,拥有全资和控股的生产矿井14对,均位于河南省内平顶山和汝州等矿区。

公司主要开采的己组煤层煤种为1/3焦煤、肥煤、焦煤及瘦煤等稀缺煤种,煤种优异,是理想的炼焦化工原料。此外,公司矿区均毗邻中南、华东

等我国主要的资源消耗地区,铁路及水路运输条件便利。**中诚信国际认为**,公司煤炭资源储量较丰富,煤种优良;且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,区位优势明显。

截至2020年3月末,公司在产矿井核定产能为3,047万吨/年。2019年,公司无关停矿井情况,但下属5个矿井共核减产能288万吨/年⁵。2020年,公司计划退出产能为30万吨/年的六矿二井;其关停后,公司将完成河南省政府下达的去产能目标。目前,公司无在建的新矿井,未来将通过申请深部资源开发⁶和外部收购等方式扩充资源。**中诚信国际关注到**,公司部分生产矿井服务年限较长,且接续资源尚处于勘探期,未来或将面临一定资源接续风险。

表 1: 截至 2020 年 3 月末公司煤炭储量情况

(万吨、万吨/年)			
矿井名称	备案资源量	剩余可采储量	核定产能
生产矿井:			
一矿	20,678.73	8,371.77	320
二矿	993.40	491.62	170
四矿	5,529.52	1,809.94	224
五矿	12,189.97	5,524.51	190
六矿	12,506.50	3,928.62	320
八矿	27,025.19	13,016.06	405
九矿	244.63	49.28	90
十矿	9,249.54	5,629.27	264
十一矿 ⁺	13,341.73	8,053.37	240
十二矿 ⁺	2,948.71	848.57	104
十三矿	33,873.50	18,465.94	210
香山矿	2,715.44	791.37	90
首山一矿 ⁺	38,442.79	24,362.84	240
朝川矿	8,327.83	3,341.90	180
小计	188,067.48	94,685.06	3,047
划定矿区范围:			
牛庄井田	3,599.0	--	--
合计	191,666.48	94,685.06	3,047

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

⁵ 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、四矿、十矿、十一矿及十二矿等5矿。

⁶ 公司已与平煤神马签订《资源整合委托服务协议》,委托平煤神马向河南省国土资源厅等主管部门代为申请并取得公司生产矿井深部资源

“河南省宝丰县贾寨-郟县唐街煤炭资源勘查”项目成果探矿权。根据河南省矿产资源储量评审中心出具的《河南省宝丰县贾寨-郟县唐街煤详查报告》评审意见书(豫储评字[2014]46号),本区各可采煤层煤类主要为焦煤、1/3焦煤、肥煤,可作炼焦煤及动力用煤。详查报告提交资源储量14.47亿吨,其中勘查范围内共获得1,500m以浅资源量13.59亿吨。平煤神马已向河南省国土资源厅等主管部门支付该项目预配置款23.8252亿元。

煤炭生产方面，2019年，由于公司减少开采附加值较小的动力煤，原煤产量同比减少8.05%，但仍保持了一定的规模优势。2020年1~3月，公司原煤产量同比小幅增长3.17%。目前，公司煤炭采掘100%实现综采，机械化水平达到100%，均为国内先进水平。

煤炭洗选方面，截至2020年3月末，公司共有4个洗煤厂，焦煤洗选能力为2,160万吨/年，动力煤洗煤能力为1,125万吨/年。2019年以来，公司继续推进“精煤”战略，改进产品结构，原煤入洗率整体呈大幅上升趋势。2019年及2020年1~3月，受益于公司加大已组煤层的开采力度且原煤入洗率同比增长，精煤产量分别同比增加21.87%和19.20%。未来，公司还将进一步推行“精煤”战略，提升煤炭产品整体效益。

表 2：近年来公司煤炭生产及洗选情况（万吨、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
原煤	3,125.10	3,080.23	2,832.40	760.30
其中：入洗量	2,127.00	2,444.20	2,454.00	653.50
入洗率	68.06	79.35	86.65	85.95
混煤	1,263.63	1,272.92	932.36	267.60
精煤	1,001.18	879.84	1,072.28	302.06
其他洗选煤	446.07	386.42	555.97	129.37
商品煤产量合计	2,710.88	2,539.18	2,560.61	699.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年公司吨煤生产成本进一步增长，已处于较高水平且降低成本难度较大

吨煤成本方面，2019年，随着材料费用及职工薪酬以及其他费用的同比增长，公司吨煤生产成本同比增长21.65%；2020年1~3月，受职工薪酬下降带动，公司吨煤生产成本较2019年有所降低，但仍处于较高水平。公司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。**中诚信国际关注到**，由于瓦斯突出，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。2020年以来，为降低人工成本，公司计划通过内退、分流等方式在3年内减员20,000人；减员计划成功实施后，公

司吨煤生产成本或将有所下降。

表 3：公司吨煤生产成本情况（元/吨）

	2017	2018	2019	2020.1~3
生产成本	382.66	386.11	469.70	442.94
1.材料	49.48	38.39	47.74	48.94
2.职工薪酬	166.13	167.70	209.91	184.40
3.电力	24.06	19.22	25.90	26.89
4.折旧费	19.26	37.09	37.16	34.67
5.安全费用	67.54	68.12	67.25	67.50
6.维简及井巷费	8.46	8.50	8.50	8.50
7.其他	47.73	47.09	73.23	72.04

注：其他项目主要由修理费、地面塌陷补偿费、租赁费、水费、试验检验费等构成，各项规模较小；2018年，公司缩短部分固定资产的折旧年限，使得折旧费用同比大幅增加92.58%；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

安全生产方面，近年来公司保持较大规模的安全投入。2019年及2020年1~3月，公司未发生安全生产事故。**中诚信国际关注到**，公司部分矿井开采深度已超千米，且生产矿井多为瓦斯突出矿井，随着矿井开采年限和开采深度的不断增加，公司将持续面临安全生产压力。

表 4：近年来公司安全生产指标

	2017	2018	2019	2020.1~3
公司百万吨死亡率	0	0.097	0	0
全国平均百万吨死亡率	0.106	0.093	0.083	--
安全投入（亿元）	20.09	20.98	18.90	3.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年公司商品煤均价进一步增长，煤炭业务继续保持较强的盈利能力；但公司关联交易保持较大规模

公司的煤炭产品以炼焦精煤和动力煤为主。2019年，由于商品煤产量的增加，公司商品煤销量同比增长9.33%；2020年1~3月，公司商品煤销量同比维持稳定。外购煤方面，2019年公司外购煤炭116.10万吨，全部供配煤中心洗配煤使用。

销售价格方面，由于煤种齐全，公司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。2019年，公司商品煤均价同比增长7.02%，煤炭业务继续保持较强的盈利能力。2020年以来，受

新冠肺炎疫情影响，煤炭主要下游行业开工率不足，使得公司商品煤销售均价有所下降，但仍处于较高水平。公司对外煤炭销售主要采取预收款、货到付款⁷等模式，但对关联方销售时结算周期约为1~3月，主要结算方式包括现汇、银行承兑汇票等。

表 5：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

销量	2017	2018	2019	2020.1~3
混煤	1,261	1,142	947	273
冶炼精煤	986	899	1,046	299
其他洗煤	443	296	561	133
商品煤合计	2,691	2,336	2,554	704
销售价格	2017	2018	2019	2020.1~3
混煤	429	459	547	462
冶炼精煤	1,121	1,181	1,233	1,171
其他洗煤	199	157	177	185
商品煤均价	645	698	747	711

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致；2019年公司其他洗煤销量大于产量，主要为库存煤。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，客户较稳定；冶炼精煤品质较好，主要供应公司控股股东下属焦化厂及宝武钢集团，客户集中度较高，且长协占比较高。公司对平煤神马的销售价格按照市场价格制定。

中诚信国际关注到，公司关联交易规模较大，2019年关联交易收入规模同比增加1.37%至89.77亿元，占当年营业总收入的37.98%，主要为销售给平煤神马及其附属单位的煤炭产品及材料；同期公司支付日常关联采购等发生额为42.51亿元，占营业总成本的19.28%。此外，近年来为加快自身资产优化，整合煤炭产业链条，公司持续收购控股股东平煤神马下属相关资产⁸，其中部分交易尚未完成，中诚信国际将对上述交易进展及未来关联交易情况保持持续关注。

⁷ 货到付款具体结算方式为下月结算上月煤款。

⁸ 2017年11月，公司下属全资子公司平顶山天安煤业天宏选煤有限公司（以下简称“天宏选煤”）收购中国平煤神马集团天宏焦化公司（以下简称“天宏焦化”）下属全资子公司武汉平焦贸易有限公司（以下简称“武汉平焦”）100%股权，涉及资金5.23亿元。由于交易标的涉及北京、武汉及平顶山的房产，受当地房地产市场价格大幅上涨影响，交易标的增值率高达890.84%。2017年12月，武汉平焦完成了工商变更登记手

表 6：2019年公司前五大客户情况（亿元、%）

客户名称	销售收入	占比
平煤神马及其附属单位	89.77	37.98
武汉钢铁有限公司	33.00	13.96
平煤（集团）运销公司劳动服务公司	18.94	8.02
武汉武铁物流发展有限公司	9.49	4.02
武汉钢铁集团鄂城钢铁有限责任公司	6.92	2.93
合计	158.12	66.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前主要在建项目为矿井升级改造工程，投资规模较大，公司将面临一定的资本支出压力

根据战略规划，公司坚持实施“精煤”战略，积极调整产品结构，增加高端产品供给，提升企业核心竞争力。公司未来投资主要集中在现有煤矿改扩建和技术升级等方面。由于开采时间较长，公司部分矿井原有开采水平的采区和工作面已较难保障矿井的持续正常生产，为保障矿井产量的稳定，近年来公司陆续启动采区水平接替和矿井升级改造工作，整体投资规模较大、周期较长。2020年，公司生产经营投资计划为40.39亿元。

表 7：2020年公司生产经营投资计划（亿元）

项目名称	投资金额
矿井生产水平接替工程	15.21
固定资产更新改造	13.33
安全费用计划	9.23
维持简单再生产投资	2.62
合计	40.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，未来2~3年，公司将加快推进矿井技改和生产水平接替工程等项目投资，投资规模较大，公司将面临一定的资本支出压力。

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2017~2019年财务报告以及公司提供的未经审计的

续，成为天宏选煤下属全资子公司，但纳入评估的平顶山工业用地和北京四合院房屋所有权属使用仍归属于天宏焦化，截至目前，标的资产权属瑕疵尚未能消除，过户手续尚未完成。2019年5月公司以7,213.6万元收购平煤神马持有的中平煤电50%的股权；同年11月，公司以3,242.77万元收购中国平煤神马能源化工集团有限责任公司技术中心。

2020 年一季度财务报表。各期财务数据均为报表期末数。公司财务报告全部依据新会计准则编制。为计算有息债务，中诚信国际将公司“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、超短期融资券及境外美元债⁹调整到短期债务。

盈利能力

2019 年，公司精煤销售量价齐升，带动收入及盈利同比增长

混煤业务方面，2019 年及 2020 年 1~3 月，受混煤销量下降影响，公司混煤收入同比分别下降 10.10% 和 21.30%。冶炼精煤业务方面，2019 年受益于精煤销售量价齐升，公司冶炼精煤收入同比增长 21.62%，带动营业总收入同比增长 17.28%；2020 年 1~3 月，精煤销量的同比增长带动公司冶炼精煤收入同比增加 19.71%，使得营业总收入亦同比增长。

毛利率方面，2019 年，受公司吨煤生产成本增长影响，混煤业务毛利率同比小幅下降；同期，受益于精煤销售价格的增幅较大，公司冶炼精煤毛利率同比增加 2.38 个百分点，整体使得公司营业毛利率同比小幅增长。2020 年 1~3 月，受煤炭销售价格下降影响，公司混煤及冶炼精煤毛利率同比均有所下降，导致营业毛利率小幅下降。

表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成
(亿元、%)

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
混煤	54.06	57.61	51.79	12.60
冶炼精煤	110.57	106.08	129.01	34.99
其他洗煤	8.82	6.82	9.95	2.45
材料销售	11.89	7.47	7.05	0.81
地质勘探	0.10	0.07	0.69	--
其他业务	21.97	23.49	37.86	7.40
合计	207.42	201.53	236.35	58.26
毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
混煤	23.83	19.40	18.20	17.62
冶炼精煤	27.15	26.45	28.83	24.29
其他洗煤	2.26	2.08	3.03	5.95

⁹ 公司于 2019 年 7 月 11 日发行 1 亿美元的境外美元债，债券期限为 363 天，票面年利率为 6.25%。

材料销售	3.39	4.90	5.06	6.01
地质勘探	25.33	16.81	16.35	--
其他业务	4.00	0.72	4.34	4.25
营业毛利率	21.45	19.81	20.71	19.27

注：公司其他业务主要为配煤中心收入及运销公司铁路运费等，2019 年收入同比大幅增长，主要系公司收购配煤中心所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2019 年，公司期间费用同比增长 10.62%，其中受职工薪酬增加影响，管理费用同比增长 9.11%；随着债务规模的增长，财务费用同比增加 4.84%。总体来看，公司期间费用对利润形成一定侵蚀，费用控制能力有待增强。

公司利润主要由经营性业务利润构成，2019 年，受益于煤炭销售量价齐升，经营性业务利润同比大幅增长 53.91%。2020 年 1~3 月，受商品煤均价下降影响，公司经营性业务利润同比有所减少，但仍保持了较强的盈利能力。中诚信国际认为，2020 年以来煤炭价格下行将对公司盈利能力产生一定影响，但随着“精煤”战略以及 3 年减员计划的持续推进，公司盈利能力有望保持在较好水平。

2019 年，受益于公司盈利水平的提升，EBITDA 和 EBIT 均同比增长，各项盈利指标均维持较好水平。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
销售费用	1.90	1.82	2.19	0.42
管理费用	6.37	6.43	7.01	1.92
研发费用	3.03	3.17	4.04	0.14
财务费用	9.96	10.65	11.17	2.96
期间费用合计	21.26	22.07	24.41	5.44
期间费用率(%)	10.25	10.95	10.33	9.34
经营性业务利润	17.09	11.61	17.87	4.39
资产减值损失	0.69	-0.26	1.86	-0.45
投资收益	0.40	0.36	0.69	0.17
营业外损益	-0.18	0.16	0.43	-0.004
利润总额	16.62	12.40	17.14	5.01
EBITDA 利润率(%)	19.77	22.54	22.52	--
EBIT 利润率(%)	12.79	11.65	12.55	--
总资产收益率(%)	6.48	5.11	5.70	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2019年以来，公司债务规模有所提升，且债务结构仍有待调整；受益于利润积累等因素，所有者权益不断增长，财务杠杆整体小幅下降；但公司关联方应收账款有所增长

公司资产主要由非流动资产构成，其中在建工程和固定资产占比较大，资产结构符合行业特征。2019年，随着公司在建项目的推进及转固，在建工程及固定资产均同比增长，且同期公司增资中国平煤神马集团财务有限责任公司使得长期股权投资同比大幅增加，带动非流动资产同比增长14.89%。2019年，受部分煤款暂未收回影响，公司应收账款同比大幅增长，带动流动资产同比增加2.80%。**中诚信国际关注到**，公司应收账款规模较大，大部分为关联方经营性款项，虽然部分关联方应收账款已通过保理及信托等方式转让¹⁰，但公司仍面临一定资金占用风险。

表 10：截至 2019 年末公司应收账款净额前五名情况
(亿元、%)

单位名称	金额	占比	关联关系	款项内容
河南能信热电有限公司	4.84	24.74	关联方	煤款
河南中鸿集团煤化有限公司	3.59	18.33	关联方	煤款
平煤神马	2.55	13.03	关联方	材料及设备款
平顶山市瑞平煤电有限公司	2.47	12.63	关联方	煤款
平顶山天安煤业天力有限责任公司	1.02	5.23	关联方	材料款及电费
合计	14.47	73.96	--	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 11：近年来公司资产构成情况 (亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	79.24	116.28	109.38	101.11
应收账款	19.28	6.22	17.19	25.58
应收款项融资	--	--	17.21	20.47

¹⁰ 同期，公司与中原银行股份有限公司平顶山分行（以下简称“中原银行平顶山分行”）签订了国内保理业务合同（无追索权），将河南中鸿集团煤化有限公司等单位的账面原值为 4.45 亿元应收账款转让给中原银行平顶山分行，转让价格为 4.00 亿元，中原银行平顶山分行已于 2019 年 12 月向公司一次性支付该项转让款；同期，公司将控股股东平煤神马下属相关单位的部分应收账款 5.32 亿元财产权，通过委托渤海国际信托股份有限公司（以下简称“渤海信托”）设立信托计划，获得转让款

存货	15.59	11.11	14.55	15.07
流动资产合计	151.38	164.29	168.89	177.44
固定资产	241.38	285.39	317.63	314.34
在建工程	24.28	26.77	29.30	31.10
长期股权投资	4.26	4.21	11.50	11.67
无形资产	6.39	6.17	8.10	8.07
非流动资产合计	279.17	325.29	373.72	372.48
资产总额	430.54	489.58	542.61	549.92

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年以来，随着在建项目的推进，公司总债务呈增长趋势；同时受利润积累、控股股东平煤神马注资及发行永续债等因素影响，公司所有者权益规模有所增长¹¹，使得财务杠杆整体小幅下降。此外，2019年公司拟向股东现金分红6.93亿元。**中诚信国际关注到**，公司将于2020年内兑付多期债券，面临一定短债偿付压力。

债务期限结构方面，2019年公司发行多期公司债及中期票据，以置换部分到期的短期债务，带动债务结构有所优化，但公司债务仍以短期为主，债务结构有待调整。

表 12：近年来债务结构及资本实力情况
(亿元、X、%)

	2017	2018	2019	2020.3
短期债务	114.79	158.60	160.01	171.43
长期债务	100.98	109.78	121.82	124.84
短期债务/长期债务	1.14	1.44	1.31	1.37
总债务	215.77	268.38	281.83	296.27
资本公积	27.93	29.45	30.79	29.73
未分配利润	49.73	56.44	67.08	70.08
其他权益工具	--	--	4.98	4.98
少数股东权益	17.37	18.39	19.73	20.48
所有者权益合计	137.07	147.08	163.00	168.79
总资本化比率	61.15	64.60	63.36	63.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

5.00 亿元，渤海信托已于 2019 年 12 月向公司一次性支付该项转让款。

¹¹ 2019 年，公司实现净利润 13.29 亿元，同时发行 4.98 亿元永续期公司债、收到中央基建投资款 1.32 亿元，期末所有者权益同比增长 10.82%；2020 年 1~3 月，公司实现净利润 3.73 亿元，加之专项储备有所增加，期末所有者权益进一步增长。

现金流及偿债能力

2019 年公司经营获现能力有所下降, 但仍保持较好水平

2019 年, 受公司购买原材料支付的现金增加及关联方经营性占款规模有所上升影响, 经营活动净现金流同比下降 35.65%, 且公司持续推进在建项目投资, 投资活动净流出规模同比有所增长, 筹资活动现金流继续呈净流入状态。偿债指标方面, 同期公司 EBIT 及 EBITDA 同比均有所增长, 带动相关偿债指标有所增强; 但经营活动净现金流的下降使得现金流偿债指标有所弱化, 但仍处于较好水平。

表 13: 近年来公司现金流及偿债指标情况
(亿元、X)

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	27.16	27.51	17.70	0.70
投资活动净现金流	-16.35	-26.33	-32.67	-14.61
筹资活动净现金流	8.56	19.05	4.95	9.33
经营活动净现金流/总债务	0.13	0.10	0.06	0.01*
经营活动净现金流/利息支出	2.73	2.38	1.33	--
经调整的经营净现金流/ 总债务(%)	7.99	6.29	2.21	--
EBITDA 利息保障倍数	4.13	3.94	3.99	--
EBIT 利息保障倍数	2.67	2.04	2.22	--
总债务/EBITDA	5.26	5.91	5.29	--

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

畅通的融资渠道为公司偿债能力提供了保障; 无重大未决诉讼及对外担保情况, 受限资产占比较低

截至 2020 年 3 月末, 公司共获得各家银行授信额度合计人民币 376.00 亿元, 未使用额度 263.94 亿元, 备用流动性良好。此外, 公司与兴业国际等发起设立了平煤-兴业债转股基金, 规模为 25.00 亿元, 通过银行委托贷款的方式将资金提供给公司, 主要围绕公司的核心业务及所属产业, 用于置换公司有息负债、补充营运资金等, 目前已到账 12.50 亿元。

截至 2020 年 3 月末, 公司受限资产合计 44.49 亿元, 占总资产比重为 8.09%, 主要为受限的货币资金 43.06 亿元及受限的应收账款为 1.43 亿元。中诚信国际关注到, 公司货币资金受限比例较高。此

外, 截至 2020 年 3 月末, 公司控股股东平煤神马累计质押公司 640,000,000 股, 占其持有公司股份总数的 48.79%, 占公司总股本的 27.11%。

或有负债方面, 截至 2020 年 3 月末, 公司无对外担保, 无重大未决诉讼、仲裁事项。

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。根据公司提供信息, 截至 2020 年 3 月末, 公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息, 无不良信用记录。

外部支持

公司股东平煤神马是河南省大型煤炭生产企业之一, 行业地位较高, 公司作为其煤炭业务唯一的运营主体, 战略地位高, 在煤炭资源开发、资本金注入等多方面获得了其有力的支持

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。公司控股股东平煤神马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。公司为平煤神马煤炭板块的核心运营主体, 拥有较高的战略地位, 平煤神马给予公司较大的经营支持, 包括为公司提供便捷的产品销售途径, 以及接受公司下属亏损企业的剥离。2016 年, 公司将资源枯竭的三矿、七矿、天力公司 100% 股权及朝川矿下属二井、三井整体资产及负债出售给平煤神马, 涉及产能 356 万吨/年, 交易对价为 77.57 万元, 由于相关资产亏损严重, 剥离后平煤股份确认投资收益 6.35 亿元, 有效抑制了公司亏损源。2019 年 11 月, 公司与平煤神马签订《资源整合委托服务协议》, 委托平煤神马向河南省国土资源厅等主管部门代为申请并取得公司生产矿井深部资源探矿权, 平煤神马已向河南省国土资源厅等主管部门代公司支付该项目预配置款 23.8252 亿元。根据公司未来战略规划和平煤神马承诺, 平煤神马或将陆续注入电力、焦化等资产, 进一步完善公司产业链, 增强公司规模

及抗风险能力。此外，2019年，公司控股股东平煤神马将其收到的中央及省级预算安全生产预防及应急专项资金共计1.32亿元以投资的形式转入公司资本公积，有利于公司资本实力的增强。

政府支持方面，2013年4月起，河南省政府出台“煤电互保”政策，敦促省内电厂优先使用省内煤企生产的电煤，消除外省煤炭的冲击，稳定省内电煤价格。在省能源局的主导下，平煤神马年电煤合同量约为500万吨左右，对平煤神马及公司稳定销量及售价产生了积极影响。

偿债保障措施

平煤神马为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提供保证的范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权与担保权利而发生的费用。

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2020年3月末，河南省国资委持有平煤神马65.15%的股份，为平煤神马控股股东和实际控制人。

平煤神马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2020年3月末，平煤神马拥有煤炭、焦炭、烧碱以及尼龙66盐产能分别为3,642万吨/年、1,600万吨/年、60.5万吨/年和30万吨/年。2019年，平煤神马分别生产原煤3,303万吨、焦炭1,391万吨、烧碱58.03万吨和尼龙66盐19.05万吨。

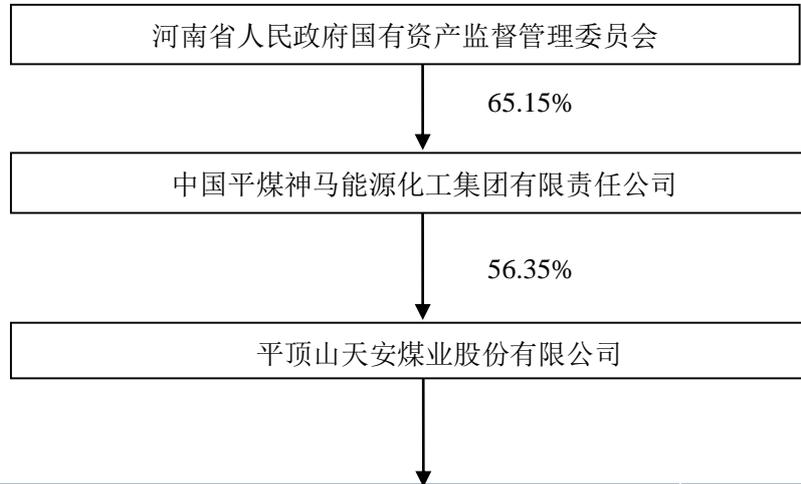
整体来看，平煤神马拥有较丰富的煤炭资源储

备，煤种较为齐全；且依靠资源优势发展煤焦化、盐化以及尼龙化工产业链，平煤神马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，平煤神马获得的外部支持力度较大。此外，平煤神马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平煤神马吨煤成本较高，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平煤神马生产经营和整体信用状况的影响。综上，中诚信国际维持中国平煤神马能源化工集团有限责任公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。平煤神马能够为“13平煤债”偿还提供有力保障。

评级结论

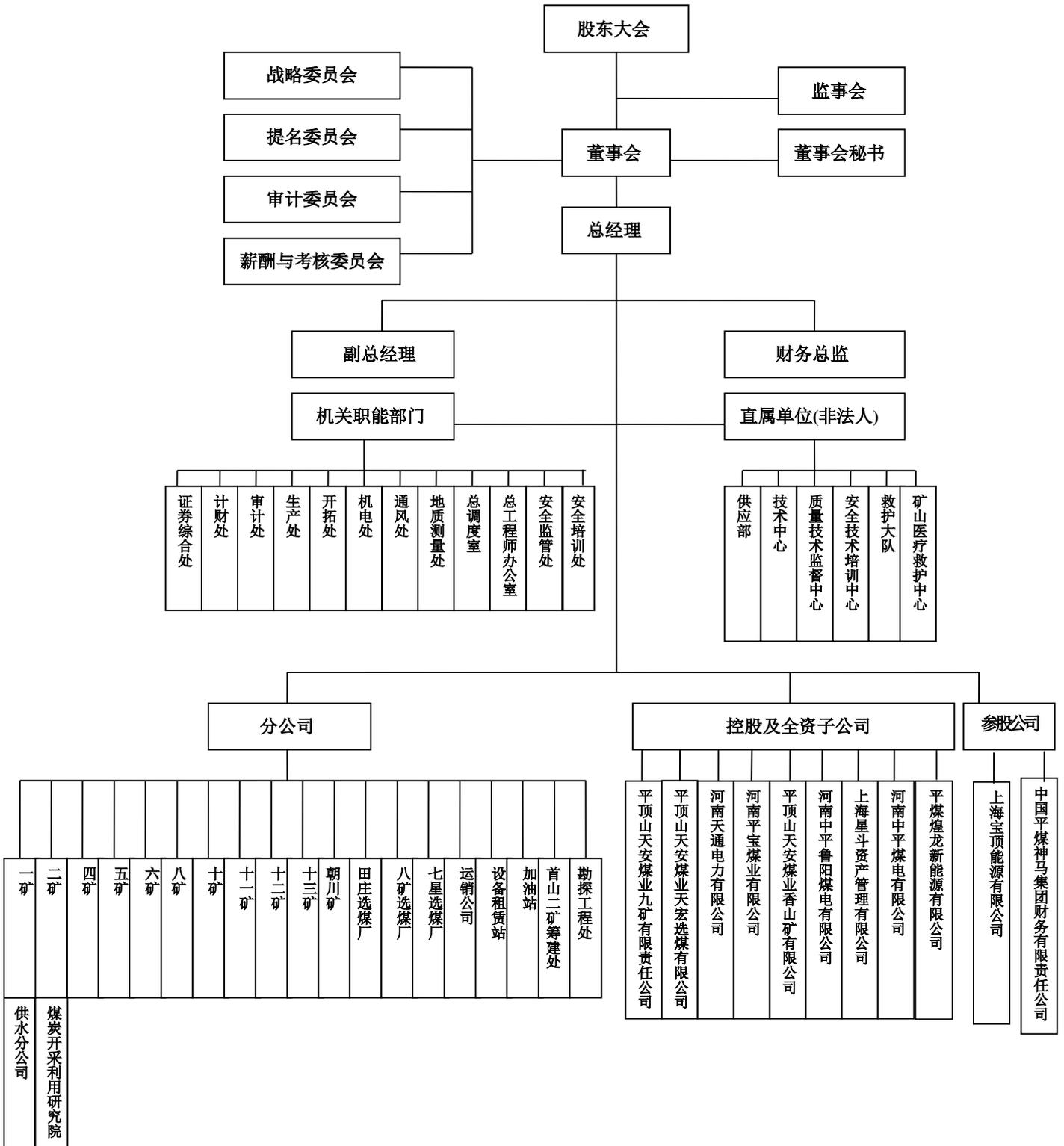
综上所述，中诚信国际维持平顶山天安煤业股份有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“13平煤债”的债项信用等级为**AAA**。

附一：平顶山天安煤业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



序号	子公司名称	表决权比例 (%)
1	平顶山天安煤业九矿有限责任公司	100
2	河南天通电力有限公司	100
3	平顶山天安煤业天宏选煤有限公司	100
4	平煤煌龙新能源有限公司	51
5	河南平宝煤业有限公司	60
6	平顶山天安煤业香山矿有限公司	72
7	河南中平鲁阳煤电有限公司	65
8	上海星斗资产管理有限公司	51
9	郑州市兴英平煤投资管理合伙企业（有限合伙）	20

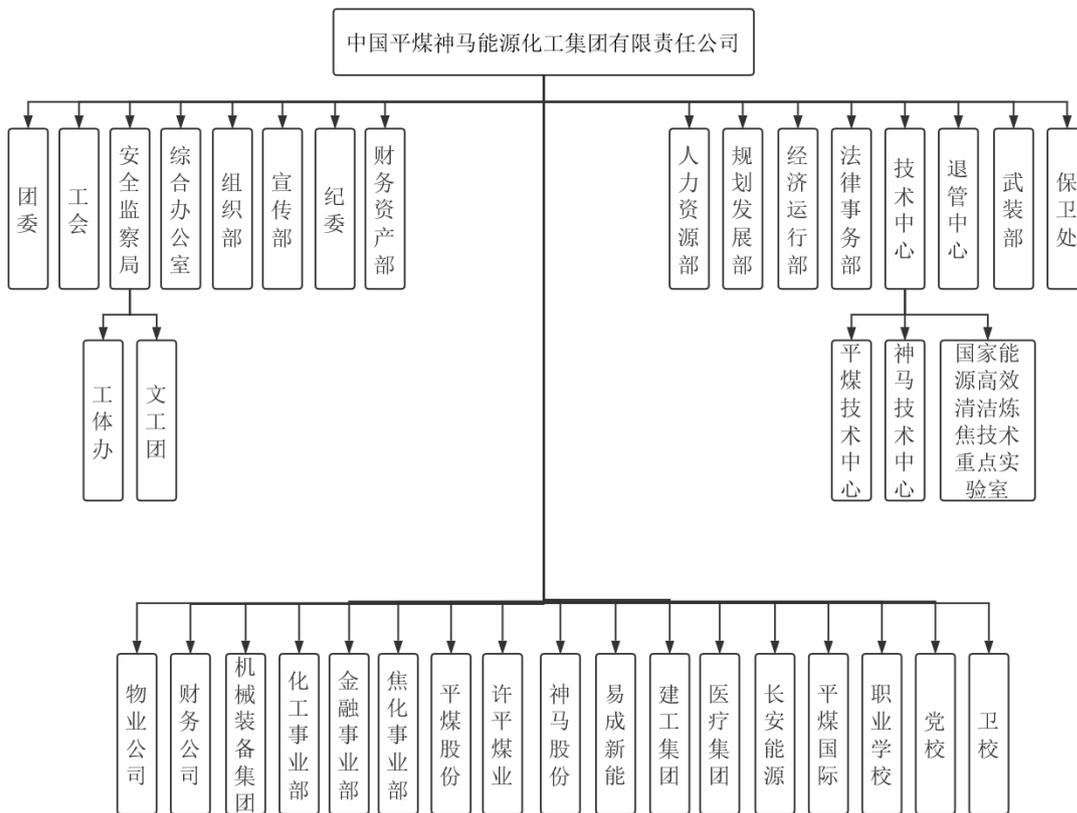
注：公司将郑州市兴英平煤投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“兴英平煤”）纳入合并报表范围，主要系公司控股子公司上海星斗资产管理有限公司（以下简称“上海星斗”）为兴英平煤的普通合伙人及执行事务合伙人，受全体合伙人委托对该合伙企业进行管理。同时，兴英平煤投资决策委员会由五名委员组成，公司及上海星斗在投资决策委员会中委派三名委员，能够控制兴英平煤的重大投资决策。



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股权结构图及组织机构图（截至 2020 年 3 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
总计	1,943,209.0	100.00



资料来源：公司提供

附三：平顶山天安煤业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	792,449.51	1,162,808.15	1,093,813.58	1,011,120.70
应收账款净额	192,830.76	62,216.68	171,891.93	255,778.72
其他应收款	13,024.53	11,907.03	10,870.87	12,418.29
存货净额	155,916.70	111,133.47	145,542.98	150,678.35
长期投资	42,611.16	42,134.58	115,029.46	116,745.43
固定资产	2,413,777.97	2,853,925.79	3,176,310.54	3,143,444.53
在建工程	242,793.73	267,673.12	292,994.12	311,017.45
无形资产	63,892.61	61,697.23	81,026.60	80,667.90
总资产	4,305,439.82	4,895,838.97	5,426,079.80	5,499,156.99
其他应付款	130,107.55	107,040.40	75,405.52	76,948.28
短期债务	1,147,869.63	1,586,027.45	1,600,064.78	1,714,252.13
长期债务	1,009,842.98	1,097,762.61	1,218,222.87	1,248,425.96
总债务	2,157,712.61	2,683,790.06	2,818,287.65	2,962,678.09
净债务	1,365,263.10	1,520,981.91	1,724,474.07	1,951,557.39
总负债	2,934,715.26	3,425,052.50	3,796,125.11	3,811,299.04
费用化利息支出	99,088.50	110,911.56	125,097.51	--
资本化利息支出	328.01	4,464.56	8,273.53	--
所有者权益合计	1,370,724.56	1,470,786.47	1,629,954.70	1,687,857.95
营业总收入	2,074,150.24	2,015,341.99	2,363,538.93	582,570.11
经营性业务利润	170,897.71	116,108.17	178,698.01	43,928.34
投资收益	4,032.54	3,601.64	6,888.18	1,715.97
净利润	154,027.72	88,271.03	132,883.26	37,267.88
EBIT	265,324.95	234,863.44	296,508.11	--
EBITDA	410,146.47	454,300.75	532,298.12	--
经营活动产生现金净流量	271,632.16	275,106.82	177,020.55	6,957.10
投资活动产生现金净流量	-163,450.61	-263,314.07	-326,698.71	-146,119.02
筹资活动产生现金净流量	85,605.79	190,474.13	49,493.44	93,275.46
资本支出	130,179.09	100,231.34	232,802.04	181,833.68
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	21.45	19.81	20.71	19.27
期间费用率(%)	10.25	10.95	10.33	9.34
EBITDA 利润率(%)	19.77	22.54	22.52	--
总资产收益率(%)	6.48	5.11	5.70	--
净资产收益率(%)	11.97	6.21	8.52	--
流动比率(X)	0.79	0.77	0.72	0.74
速动比率(X)	0.71	0.72	0.66	0.68
存货周转率(X)	11.64	12.10	14.16	12.70*
应收账款周转率(X)	14.25	15.80	20.19	10.90*
资产负债率(%)	68.16	69.96	69.96	69.31
总资本化比率(%)	61.15	64.60	63.36	63.71
短期债务/总债务(%)	53.20	59.10	56.77	57.86
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.10	0.06	0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.24	0.17	0.11	0.02*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.73	2.38	1.33	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.99	6.29	2.21	--
总债务/EBITDA(X)	5.26	5.91	5.29	--
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.29	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.13	3.94	3.99	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.18	1.23	1.20	--

注：2020年一季报未经审计；公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为审计报告期末数；为计算有息债务，中诚信国际将公司“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、超短期融资券及境外美元债调整到短期债务；带*指标已经年化处理。

附四：中国平煤神马能源化工集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	2,509,789.95	3,695,700.89	3,883,256.11	3,760,640.08
应收账款净额	565,995.77	577,314.22	470,812.75	641,030.47
其他应收款	1,372,507.33	445,982.04	479,153.18	584,698.64
存货净额	1,786,735.35	2,139,313.78	2,308,044.28	2,373,019.12
长期投资	153,838.83	177,741.40	180,073.50	181,081.09
固定资产	5,800,945.09	6,829,869.28	6,961,291.35	6,870,000.07
在建工程	1,020,295.07	1,247,092.23	1,570,511.52	1,594,233.87
无形资产	527,819.80	558,004.94	578,382.44	466,254.22
总资产	15,875,207.27	18,119,874.37	19,416,807.47	19,910,157.26
其他应付款	631,243.95	756,751.20	691,622.40	683,986.09
短期债务	6,576,654.63	8,115,364.73	9,067,316.95	10,225,123.24
长期债务	3,670,007.21	3,483,345.95	3,744,993.21	3,273,433.58
总债务	10,246,661.84	11,598,710.68	12,812,310.17	13,498,556.81
净债务	7,736,871.89	7,903,009.79	8,929,054.06	9,737,916.74
总负债	13,162,510.56	14,933,400.53	16,106,514.60	16,687,003.62
费用化利息支出	558,509.36	626,014.31	670,381.19	--
资本化利息支出	15,797.78	5,773.70	20,802.27	--
所有者权益合计	2,712,696.71	3,186,473.84	3,310,292.87	3,223,153.64
营业总收入	11,787,816.13	11,985,283.99	14,801,380.95	3,354,530.84
经营性业务利润	126,077.20	167,221.37	164,505.58	-48,217.15
投资收益	-4,783.70	2,604.28	11,133.19	25,500.60
净利润	64,352.02	20,804.06	51,697.45	-42,257.91
EBIT	678,825.43	776,173.39	830,397.31	--
EBITDA	1,071,300.49	1,326,101.06	1,358,898.58	--
经营活动产生现金净流量	258,887.72	250,407.55	254,423.14	56,075.60
投资活动产生现金净流量	-154,339.09	-354,966.55	-545,740.58	-16,691.06
筹资活动产生现金净流量	175,868.86	186,165.46	437,306.35	-91,810.95
资本支出	263,184.05	228,594.41	331,849.09	63,139.27
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	11.19	13.15	11.23	9.31
期间费用率(%)	9.27	10.80	9.38	10.06
EBITDA 利润率(%)	9.09	11.06	9.18	--
总资产收益率(%)	4.48	4.57	4.43	--
净资产收益率(%)	2.46	0.71	1.59	--
流动比率(X)	0.83	0.77	0.75	0.74
速动比率(X)	0.63	0.57	0.55	0.56
存货周转率(X)	5.98	5.34	5.93	5.20*
应收账款周转率(X)	18.77	20.43	29.14	24.12*
资产负债率(%)	82.91	82.41	82.95	83.81
总资本化比率(%)	79.07	78.45	79.47	80.72
短期债务/总债务(%)	64.18	69.97	70.77	75.75
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.02	0.02	0.02*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	0.03	0.03	0.02*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.45	0.40	0.37	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-2.59	-3.10	-2.97	--
总债务/EBITDA(X)	9.56	8.75	9.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.16	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.87	2.10	1.97	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.18	1.23	1.20	--

注：2020年一季报未经审计；财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为审计报告期末数；为计算有息债务，中诚信国际将平煤神马“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，平煤神马未提供2020年3月末的名股实贷投资款，中诚信国际用2019年末数据替代；带*指标已经年化处理。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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/交易性金融负债+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+租赁负债+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
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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-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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=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
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。