

中国平煤神马能源化工集团有限责任公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘翌晨 yqliu@ccxi.com.cn

项目组成员：王文洋 wyyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 3 月 16 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。

■ 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。

■ 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。

■ 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。

■ 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者据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用者购买、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 0051 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最后审定，维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“19 平煤化 CP001”、“20 平煤化 CP001”和“20 平煤化(疫情防控债)CP002”的债项信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年三月十六日

评级观点：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**；维持“19平煤化CP001”、“20平煤化CP001”和“20平煤化(疫情防控债)CP002”的债项信用等级为**A-1**。中诚信国际肯定了较丰富的资源储备、完善的产业链、外部支持力度较大、较好的盈利及获现水平以及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司吨煤成本较高且安全生产压力大、债务规模较大、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以及化工业务存在一定的经营及投资压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

平煤神马(合并口径)	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利息保障倍数(X)	1.10	1.87	2.10	--
平煤神马(母公司口径)	2016	2017	2018	2019.9
总资产(亿元)	700.43	710.98	810.66	959.99
所有者权益合计(亿元)	91.89	81.80	72.04	77.90
总负债(亿元)	608.54	629.18	738.62	882.08
总债务(亿元)	489.89	513.54	516.09	653.67
营业总收入(亿元)	33.95	37.24	33.51	39.16
净利润(亿元)	-52.70	-11.68	-6.24	4.33
经营活动净现金流(亿元)	20.29	-0.43	42.65	10.73
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

注：注：中诚信国际根据2016年~2018年审计报告及2019年三季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

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	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)	4.92	7
	总资产收益率(%)	3.65	6
财务政策 与偿债能 力(32%)	总资本化比率(%)	78.45	5
	EBITDA/总债务(%)	9.64	6
	EBIT 利息保障倍数(X)	0.97	6
	经调整的经营净现金流 (CFO)/总债务(%)	-3.07	5
规模 (28%)	营业总收入(亿元)	1,166.05	10
	原煤产量	10	10
运营实力 (24%)	资源禀赋	8	8
	竞争实力	10	10
	安全生产	8	8
打分结果			aa-
BCA			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。			

正面

■ **煤炭资源储量较丰富，产业链完善。**截至2018年末，公司拥有可采储量11.32亿吨，核定产能为3,930万吨/年，煤炭资源储量较丰富。同时，公司依托丰富的矿产资源，积极向下游化工行业延伸，形成了完善的煤焦化、盐化以及尼龙化工产业链。

■ **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14个大型煤炭基地骨干企业之一，具有较高的行业地位，可获得较大的政府支持力度。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年末已到账123.50亿元。

■ **保持了较好的盈利及获现能力。**2018年以来，随着煤炭、化工等行业景气度的提升，公司主要产品价格高位运行。得益于此，公司经营业务利润呈增长态势，且经营活动净现金流维持较好水平，公司保持了较好的盈利及获现能力。

■ **融资渠道畅通。**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。**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，且随着材料及人工成本的上升，公司吨煤成本逐年上升且处于较高水平，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，且短期债务占比较高，截至2019年9月末，公司短期债务规模占总债务比例为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。

■ **贸易业务管理有待规范化。**公司主营业务中贸易收入及其他业务中贸易业务收入规模较大，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、PVC等化工产品仍将存在产能过剩情况，而公司在化工领域有大规模的投资支出，化工业务面临较大的市场风险。且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。

评级展望

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。**煤炭及化工产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；杠杆水平持续攀升，流动性压力加大。

同行业比较
部分煤炭企业主要指标对比表

公司简称	2018年 原煤产量 (万吨)	2018年 焦炭产量 (万吨)	2019年9月末 资产总额 (亿元)	2019年9月末 资产负债率 (%)	2019年9月末 总资本化比率 (%)	2018年 营业总收入 (亿元)	2018年 净利润 (亿元)
山西焦煤	10,011	998	3,418.45	72.68	60.97	1,765.65	27.59
河南能源	7,366	--	2,700.17	79.98	74.10	1,705.39	0.82
冀中能源集团	5,492	313	2,364.31	82.04	79.71	2,362.85	2.97
淮矿集团	2,850	380	914.73	64.96	52.86	628.27	25.59
开滦集团	2,792	679	831.17	71.37	65.85	760.47	2.03
平煤神马	3,518	1,344	1,967.30	83.76	80.62	1,198.53	2.08

注：“山西焦煤”为“山西焦煤集团有限责任公司”简称；“河南能源”为“河南能源化工集团有限公司”简称；“冀中能源集团”为“冀中能源集团有限责任公司”简称；“淮矿集团”为“淮北矿业（集团）有限责任公司”简称；“开滦集团”为“开滦（集团）有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

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	20 平煤化(疫情防控债)CP002 A-1	2020/01/09	刘翌晨、王文洋	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 020100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	20 平煤化 CP001 A-1	2020/01/09	刘翌晨、王文洋	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 020100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	19 平煤化 CP001 A-1	2019/08/07	刘翌晨、王文洋	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 020100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/05/17	曾格凯茜、王文洋	中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03	阅读全文
AA+/稳定	--	2016/07/05	张伊娜、曾格凯茜	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	阅读全文
AAA/负面	--	2015/12/31	--	--	阅读全文
AAA/稳定	--	2011/10/12	张丁、张士扬	《中国煤炭采掘业评级方法》	阅读全文

跟踪债务融资工具情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额	存续期
20 平煤化(疫情防控债)CP002	A-1	A-1	5.00	2020/2/24~2021/2/24
20 平煤化 CP001	A-1	A-1	5.00	2020/1/16~2021/1/16
19 平煤化 CP001	A-1	A-1	5.00	2019/9/20~2020/9/20

跟踪评级原因

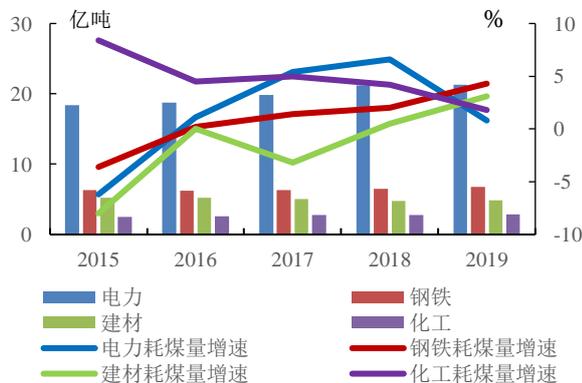
根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券的存续期内每年或每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

基本分析

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。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

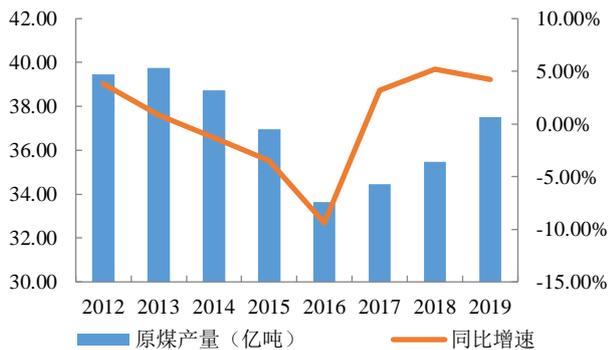
我国煤炭行业“十三五”期间8亿吨去产能目标已接近完成。根据发改委等部门的要求，煤炭行业未来将继续加快出清“僵尸企业”，同时将加快退出安全及环保不达标的煤矿，并且力争到2021年底将全国30万吨/年以下煤矿数量减少至800处以内。截至2018年底我国30万吨/年以下煤矿数量约为2,200处，合计产能2.43亿吨/年，我国煤炭行业后续去产能空间仍然较大。但由于30万吨/年以下矿井部分已处于停产或半停产状态，产能利用率整体较低，预计该部分矿井的退出对我国煤炭产量的影响有限。但对于贵州、四川、江西、湖南、湖北等30万吨/年以下矿井数量及占比较高的省份，该政策的执行将使得部分区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

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、

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。

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。

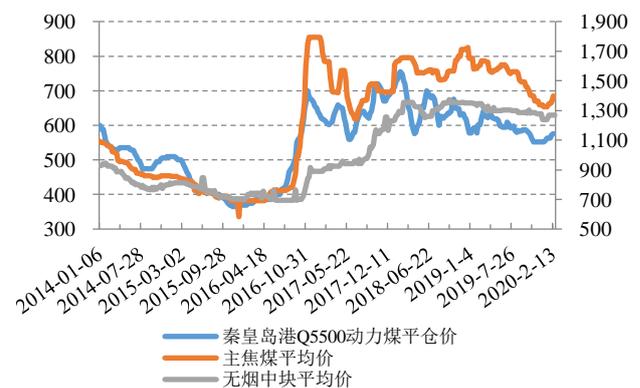
2019 年以来，在煤炭消费增速大幅下降以及进口持续增长等多重因素影响下，我国煤炭价格整体有所下行，但较为稳定的年度长协价格对煤价形成一定支撑

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

2020 年初，自新型冠状病毒疫情爆发以来，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，短期内局部地区煤炭供应出现短缺，煤炭价格整体有所回升。但长远来看随着疫情管控的结束及影响的逐步消除，煤炭价格将逐渐回归市场调节。中诚信国际认为，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

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。

力。

作为河南省大型煤炭企业之一，公司获得政府支持力度较大，且公司与多家金融机构共同投资设立了债转股基金，随着资金的逐步到位，公司资本实力有所增强

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；单个矿井生产规模不低于 15 万吨/年。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。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。

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 104 亿元，2019 年末全部到账；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 年末，公司共收到债转股资金 123.50 亿元。

表 1：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	104	104	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；四期 14 亿元已于 2019 年末到账
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	25	7	一期 7 亿元已于 2017 年末

⁵ 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。

银行			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

总体上，作为河南省大型煤炭企业之一，公司可获得较大的政府支持力度，且公司与多家金融机构共同投资设立了债转股基金，随着资金的逐步到位，公司资本实力有所增强。

公司煤炭资源较丰富，但主要生产矿井服务年限较长，且瓦斯突出矿井较多，吨煤成本高；2019 年以来，受益于公司商品煤销售量价齐升，煤炭业务保持较好盈利能力

煤炭产业是公司的核心业务板块之一，也是公司利润的主要来源。公司煤炭生产主要由平煤股份负责。公司煤炭资源储量较丰富，主要开采位于河南省内平顶山、汝州、禹州的三大矿区，拥有全资和控股的生产矿井共 21 对，另有划定矿区范围 2 处。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。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。资源勘探方面，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。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⁵”）签订委托管理协议，将公司下属三矿、七矿、高庄矿和大庄矿等 16 家子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⁶重新纳入公司合并范围。

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，核定产能分别为 120 万吨/年和 150 万吨/年。其中梁北二井已于 2019 年 4 月开工建设，预计于 2021 年 9 月投产；夏店矿井暂未开工。

⁶ 上述 16 家子公司已无实际业务。

表 2：截至 2018 年末公司煤炭储量及核定产能情况⁷
(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
合计	216,574.8	113,239.0	3,930

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

去产能方面，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，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% 至 3,518 万吨。2019 年 1~9 月，受产能核减以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，2018 年，随着职工薪酬及其他支出的增长，公司吨煤生产成本同比增长 3.88% 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，安全生产压力较大。2018 年及 2019 年 1~9 月，公司投入安全费用分别为 13.57 亿元和 14.19 亿元。

安全事故方面，2018 年 2 月 16 日，公司十矿已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。

表 3：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
合计	256.13	452.52	470.08	437.98

注：原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。2018 年，公司原煤入洗率同比下降 12.84 个百分点至 42.04%，精煤产量同比减少 12.09% 至 880 万吨，主要系公司加大电煤供应量所致。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 4：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

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%。

⁷ 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

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，主要系统统计口径不一致所致，平煤股份原煤入洗量包含动力煤入洗量。

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。受益于煤炭市场回暖，2018年及2019年1~9月，公司商品煤销量分别为3,004万吨和2,288万吨，同比分别增加0.43%和11.88%，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5：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

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，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），分别隶属武汉、郑州铁路局，矿区内部铁路正线长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，外运年运输能力2,400万吨。凭借区位优势 and 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，公司煤炭资源较丰富，但主要生产矿井服务年限较长，且瓦斯突出矿井较多，吨煤成本高；2019年以来，受益于公司商品煤销售量价齐升，煤炭业务盈利能力保持较好水平。

公司化工产业链较完整，2019年各主要产品产销量稳定，但部分产品价格有所下降

公司化工业务包括煤焦化工、盐化工和尼龙化工。焦化产业方面，公司具备炼焦、焦油加工、精细化工、煤气发电产品链，规模效应较为突出。焦炭方面，公司焦炭产能规模较大，截至2019年9月末，公司共有6家焦化厂⁸，焦炭产能为1,600万吨/年，煤炭自给率为65%。2018年及2019年1~9月，公司焦炭产量分别为1,344万吨和1,005万吨，同比较为稳定。生产成本方面，2018年公司焦化产品生产成本同比增长19.74%至1,863.74元/吨，主要受原材料成本的上涨影响。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，2018年公司焦炭销售价格为1,991.30元/吨，同比增加23.76%，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⁹。中诚信国际关注到，公司焦炭产品原材料炼焦煤主要采购自平煤股份，价格实行市场价格，利润空间易受炼焦煤价格挤压。

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。2018年及2019年1~9月，公司甲醇产量分别为17.75万吨和10.55万吨，同比均有所增长，主要系下游行业回暖、生产工艺优化使得产能利用率提升所致。同期，受益于下游需求的增长，公司超高石墨电极产量同比均有所增加，分别为3.04万吨和2.72万吨。销售价格方面，近年来随着原材料价格的上升及市场回暖，公司甲醇和超高石墨电极价格逐年上涨，2018年分别为2,364.88元/吨和107,800.00元/吨，分别同比上升15.52%和94.78%。其中，由于随着钢铁行业回暖，电炉需求量增加，

0.45亿元、0.68亿元、0.20亿元和1.40亿元。

⁸ 其中2家为联合运转焦化厂，公司不纳入合并范围；4家为公司自有焦化厂。

⁹ 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

超高石墨电极出现阶段性供不应求状态，价格随之大幅上升。2019年1~9月，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；同期，受行业产能释放等主要因素的影响，公司超高石墨电极价格降至75,540.00元/吨。

表 6：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

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。公司盐化工生产燃料主要为电煤，每年向内部采购160万吨电煤，燃料供应比较稳定。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刀料的生产企业。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。

受环保限产政策影响，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，2018年及2019年1~9月产量分别为19.81万吨和16.34万吨；同期公司分别生产烧碱57.73万吨和44.72万吨，同比均有所增长。从销售情况来看，公司PVC产品产销率较高。销售价格方面，环保限产政策使得行业产能过剩情况得到缓解，加之原材料价格上涨，公司盐化工产品价格维持较高水平，2018年PVC和烧碱销售价格分别为6,548元/吨和3,294元/吨，同比分别增加22.53%和7.68%。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及生产工艺的转变，公司糖精钠和碳化硅产量整体呈下降趋势。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¹⁰；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。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，2018年为40,306.00元/吨，同比降低7.97%。2019年1~9月，公司糖精钠价格小幅回升至41,717.59元/吨。

表 7：近年来公司 PVC 和烧碱等盐化工产品产销量（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

¹⁰ 2017年，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，导致碳化硅及相关产品市场需求急剧下跌。公司下属上市公司易成新能对切割刀料业务进行了重大调整，关停大部分碳化硅切割刀料业务，并大力发展金刚线切割刀料业务，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片切割刀料业务相关的资产转让给公司，最终交易作价为15.57亿元。截至2019年6月13日，公司已支付完毕。

尼龙化工方面，公司是国内尼龙行业龙头企业，在世界上也具有较大的影响力，公司尼龙化工业务主要运营主体为下属上市公司神马股份。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/年帘子布以及 10 万吨/年己内酰胺，公司主导产品尼龙浸胶帘子布及尼龙 66 工业丝国际市场占有率合计为 35%，国内市场占有率合计约为 70~80%。此外，公司是国内最大的尼龙切片生产商，截至 2019 年 9 月末生产能力为 17 万吨/年¹¹，国内市场占有率为 50%。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¹²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，公司帘子布主要销售给国内汽车轮胎的生产企业，近年来保持了较高的产销率。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游需求增长，公司尼龙化工产品价格有所上升，2018 年公司尼龙 66 盐、工业丝、帘子布和切片价格同比分别上升 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。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 8：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

¹¹ 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。

¹² 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。

工业丝	售价	11,076	14,675	16,390	16,118
	产量	12.47	12.34	7.54	4.43
	销量	5.84	5.88	7.61	3.69
帘子布	售价	20,465	24,603	26,273	29,245
	产量	6.48	6.51	6.50	4.92
	销量	6.43	6.47	6.66	4.77
切片	售价	26,574	28,884	31,379	32,795
	产量	12.45	12.48	13.33	11.11
	销量	12.84	13.08	12.44	10.31
乙二醇	售价	16,655	21,636	25,749	23,494
	产量	10.43	15.55	14.81	23.14
	销量	10.27	15.83	14.60	22.77
己内酰胺	售价	6,763	8,465	8,850	7,117
	产量	9.09	11.08	11.57	9.60
	销量	8.06	11.08	11.43	9.67
尼龙 6 切片	售价	10,763	12,639	13,910	11,324
	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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，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。2018 年及 2019 年 1~9 月，平煤隆基¹³共生产电池片 4.55 亿片和 4.00 亿片，随着项目的投产、达产，同比均有所增加。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

¹³ 2018 年及 2019 年 1~9 月，平煤隆基营业总收入分别为 24.46 亿元和 19.26 亿元，净利润分别为 1.00 亿元和 1.38 亿元，经营活动净现金流分别为 0.32 亿元和 2.33 亿元。

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，2018 年易成新能负极材料（石墨产品）收入为 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¹⁴已成为易成新能全资子公司。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，公司化工产业链较完整，2019 年各主要产品产销量稳定，但部分产品价格有所下降。但中诚信国际也关注到，我国焦炭、氯碱等化工产品产能过剩的问题依然严重，行业整体波动将给公司经营带来一定的压力；同时，公司新能源新材料板块受行业政策影响较大，未来盈利情况存在一定不确定性。

公司贸易业务规模较大，但盈利能力弱，管理能力有待规范化；其余板块规模较小，对公司的利润贡献不大

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集团有限公司开展，贸易区域覆盖河南、湖北、湖南、长江中下游地区。2018 年及 2019 年 1~9 月，公司主营业务中贸易业务收入分别为 288.86 亿元和 382.57 亿元，此外同期其他业务中贸易规模为 226.60 亿元和 192.87 亿元，规模较大且无法提供相关资料。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，2018 年及 2019 年 1~9 月公司原煤及精煤贸易额分别为 50.82 亿元和 114.65 亿元，同比均有所增长；同期，公司焦炭贸

易额 152.97 亿元和 158.29 亿元。

表 9：近年来公司部分贸易产品经营情况（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
合计	314.57	380.95	287.49	382.57
主营业务中贸易收入合计	482.46	422.09	288.86	382.57
其他业务中贸易收入合计	240.25	187.88	226.60	192.87

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

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 750MW¹⁵。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。2019 年 1~9 月，公司机械产品收入和建筑安装及建材板块收入分别为 1.21 亿元和 15.77 亿元。

总体来看，公司贸易业务规模较大，且无法提供相关资料，盈利能力弱，管理能力有待规范化；其余板块规模较小，对公司的利润贡献不大。

¹⁴ 开封炭素主要从事超高功率石墨电极的研发、生产及销售。截至 2018 年末，开封炭素总资产为 49.25 亿元，所有者权益为 28.16 亿元，资产负债率为 42.83%，2018 年开封炭素实现营业总收入 40.86 亿元，净利润 21.06 亿元。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。

¹⁵ 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）。

公司主要在建项目为煤炭资源开发以及煤化工、尼龙等项目，未来将保持一定的投资规模，对外部融资存在一定依赖性，且涉及行业具有强周期性，项目投运存在一定市场风险

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。

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等。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6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，

预计于2020年5月试生产。此外，神马股份将建设帘子布发展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¹⁶，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、区位交通优势，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”，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，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。

表 10：截至 2019 年 9 月末公司主要在建项目投资计划（亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2019 年 9 月末已投资	未来计划投资金额			预计投产时间
			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	--	2020.6
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
三棱发展 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

¹⁶ 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。

合计	118.3	33.7	16.4	23.2	6.9	--
-----------	--------------	-------------	-------------	-------------	------------	-----------

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；平煤隆基 4GW 高效单晶硅电池项目二期 2GW 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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体上，公司主要在建项目为煤炭资源开发以及煤化工、尼龙等项目，未来将保持一定的投资规模，对外部融资存在一定依赖性，且涉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。2016~2018 年财务数据均为审计报告期末数。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¹⁷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。

2019 年以来，随着利润的积累，公司资本实力小幅提升；但公司债务仍保持较大规模，资产负债率进一步上升，已处于较高水平，且短期债务规模上升较快，公司面临较大的流动性压力

截至 2018 年末，公司总资产为 1,811.99 亿元，

同比增长 14.14%。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% 至 682.99 亿元；同期末随着平煤股份六矿三水平工程、联合盐化公司集中供热工程及尼龙化工己二酸技术改造等在建项目的推进，公司在建工程同比增加 22.23% 至 124.71 亿元；同期末，由于公司提前进行采购，存货同比增长 19.73% 至 213.93 亿元；同期末公司货币资金同比大幅增长 47.25% 至 369.57 亿元，其中受限的货币资金为 211.41 亿元，受限比例达 57.20%；由于 2018 年公司将 2016 年托管至第三方的 16 家子公司重新纳入合并范围，其他应收款¹⁸同比大幅减少 67.51% 至 44.60 亿元，此外同期末公司其他应收款账面坏账准备为 14.86 亿元。截至 2019 年 9 月末，随着在建项目的持续推进，公司在建工程进一步增长，加之货币资金及存货较上年末有所增长，总资产进一步增至 1,967.30 亿元，较 2018 年末增加 8.57%，其中公司货币资金增加 11.68% 至 412.73 亿元，主要系新增债务所致；由于公司提前进行采购，公司存货较上年末增加 10.56% 至 236.52 亿元。

所有者权益方面，2018 年，主要受债转股基金到位影响，期末公司所有者权益同比大幅增加 17.47% 至 318.65 亿元¹⁹。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。此外，中诚信国际关注到，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，亏损呈逐年扩大态势。

负债及债务方面，随着在建项目的推进，公司资金需求不断上升，债务规模呈上升态势。由于短

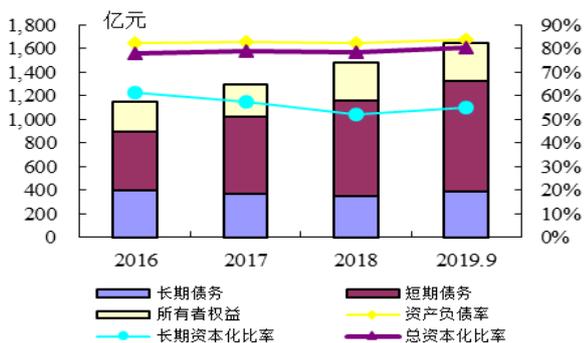
¹⁷ 2017 年及 2018 年，公司名股实贷投资款分别为 9.68 亿元和 11.88 亿元，主要为国开基金股权投资款及公司部分债转股资金。

¹⁸ 其他应收款不含应收利息及应收股利，下同。

¹⁹ 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。

期借款、应付票据及融资租赁款均有所增加，加之公司及下属子公司平煤股份发行多期债券，2018年末公司总债务同比增加13.20%至1,159.87亿元；同时，公司下属子公司收到退城进园补助使得其他应付款²⁰同比增加，加之平煤股份将环境治理恢复基金调至“预计负债”科目²¹，同期末公司总负债同比增长13.45%至1,493.34亿元；但受益于所有者权益的上升，同期末公司总资本化比率及资产负债率分别小幅降至78.45%和82.41%。截至2019年9月末，受公司票据融资规模进一步扩大以及发行多期债券影响，公司总债务较上年末进一步增至1,329.12亿元，总负债亦进一步升至1,647.89亿元，总资本化比率和资产负债率分别升至80.62%和83.76%，公司债务压力较大。2019年末，公司新收到建设银行债转股资金14亿元，期末财务杠杆或将小幅下降。

图4：近年来公司资本结构



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

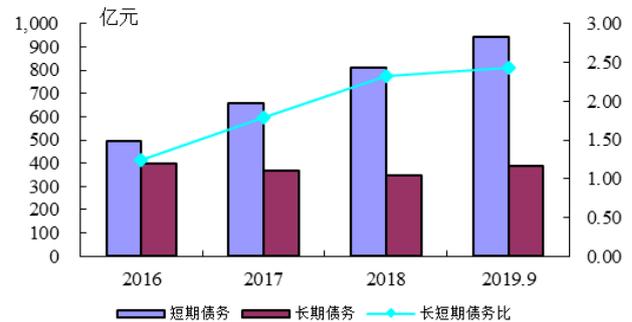
债务结构方面，公司以短期债务为主，流动性压力较大。2018年末，受应付票据的增长及超短期融资券和短期融资券的发行影响，公司短期债务快速上升至811.54亿元，导致长短期债务比（短期债务/长期债务）快速增加至2.33。截至2019年9月末，公司应付票据规模进一步增长，使得短期债务增至942.00亿元，长短期债务比小幅升至2.35。截至2018年末及2019年9月末，公司短期债务占总债务比重分别为69.97%和70.87%，公司债务期限

²⁰ 其他应付款不含应付利息及应付股利，下同。

²¹ 根据财政部、国土资源部、环境保护部《关于取消矿山地质环境治理恢复保证金建立矿山地质环境治理恢复基金的指导意见》（财建[2017]638号）及河南省财政厅、河南省国土资源厅、河南省环境保护厅《关于取消矿山地质环境治理恢复保证金建立矿山地质环境治理恢复基金的通知》（豫财环[2017]111号）文件精神，建立“矿山地质环境治理恢

结构有待调整。

图5：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，2019年以来，随着利润的积累，公司资本实力小幅提升；但公司债务仍保持较大规模，资产负债率进一步上升，已处于较高水平，且短期债务规模上升较快，公司面临较大的流动性压力。

2019年1-9月，受益于煤炭销售量价齐升，公司经营性业务利润同比大幅增长；但较大规模的资产减值损失及期间费用仍对公司利润侵蚀严重

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%至1,198.53亿元。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，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%至188.57亿元，同时由于公司吨煤生产成本的上涨，煤炭业务毛利率同比下降3.60个百分点至23.36%；2019年1-9月，公司煤炭业务收入同比增加19.50%至159.44亿元，主要系商品煤销售量价齐升所致，同时受益于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，2018年，化工市场进一步回暖，公司化工业务收入同比进一步增加43.92%至259.55亿元，毛利率为24.87%，维持较高水平。2019年1-9月，受部分产品价格下降

复基金”，于2018年1月1日起按照企业会计准则相关规定，将矿山地质环境治理恢复费用估计总支出按可以反映当前市场对货币时间价值及负债特定风险的折现率折现，确定预计弃置费用，计入相关资产的入账成本，在预计开采年限内按照产量比例摊销，并计入生产成本。同时，在银行账户中设立基金账户，单独反映基金的提取及使用情况。

影响，公司化工业务收入同比减少 3.86% 至 141.38 亿元，毛利率为 32.93%。尼龙业务方面，2018 年，受益于尼龙产品价格进一步增加，公司尼龙产品收入同比增加 18.49% 至 71.10 亿元，毛利率同比大幅增加 9.68 个百分点至 26.60%。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，但受原材料采购价格上

升以及部分产品价格下降的影响，公司尼龙业务毛利率较上年大幅降至 18.55%。贸易业务方面，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，毛利率分别为 0.74% 和 0.75%；同期公司其他业务中贸易规模分别为 226.60 亿元及 192.87 亿元，保持较大规模但利润贡献能力较差。

表 11：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
主营业务合计	837.20	9.24	934.38	13.11	900.41	16.29	818.50	14.04
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	--
营业总收入/营业毛利率	1,120.84	7.39	1,178.78	11.19	1,198.53	13.15	1,083.11	11.57

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

期间费用方面，2018 年公司期间费用合计为 129.41 亿元，同比增长 18.40%，带动期间费用率增至 10.80%。公司期间费用主要由财务费用及管理费用构成。财务费用方面，2018 年，受债务规模快速增长及资本化利息下降的影响，公司财务费用大幅上升 27.42% 至 60.67 亿元；同期，公司管理费用同比增加 11.92% 至 56.24 亿元，主要系职工薪酬的增长所致；此外，受运输费同比增加影响，同期公司销售费用同比上升 9.31% 至 12.50 亿元。2019 年 1~9 月，公司债务规模的增加使得财务费用同比增长 6.09% 至 45.99 亿元，但受益于管理费用的同比下降，当期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，公司期间费用规模较大，对利润侵蚀严重，费用管理能力有待提高。

表 12：近年来公司期间费用情况（亿元、%）

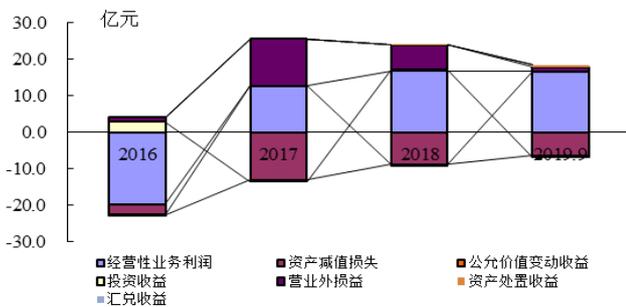
	2016	2017	2018	2019.1~9
销售费用	8.82	11.44	12.50	9.37
管理费用	48.66	50.25	56.24	44.75
财务费用	39.83	47.61	60.67	45.99
期间费用合计	97.30	109.30	129.41	100.10
营业总收入	1,120.84	1,178.78	1,198.53	1,083.11
期间费用率	8.68	9.27	10.80	9.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润指标方面，2018 年受益于煤炭及化工行业景气度维持较高水平，公司利润总额同比增加 24.80% 至 15.02 亿元，净利润为 2.08 亿元，同比降幅较大，主要系所得税费用的大幅增长所致；其中经营性业务利润同比增长 32.63% 至 16.72 亿元，同期营业外收入中政府补助为 7.69 亿元。此外，同期公司资产减值损失为 8.78 亿元，其中计提坏账及存货跌价损失为 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刀料相关的生产及加工业务，由此大额计提固定资产减值准备和存货跌价准备以及公司其他应收款计提坏账所致。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 6：近年来公司利润构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总体来看，2019年1~9月，受益于煤炭销售量价齐升，公司经营性业务利润同比大幅增长；但较大规模的资产减值损失及期间费用仍对公司利润侵蚀严重。

2018年以来，公司 EBITDA 及经营活动净现金流保持较好水平，但债务规模较大，公司偿债能力仍有待提高

经营活动现金流方面，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%至25.04亿元，但仍保持了较好的获现能力。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。

²² 2018年，公司支付其他与投资活动有关的现金主要为债转股相关资金。

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，资本支出保持较大规模。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22.86亿元和25.27亿元，投资活动净现金流分别为-35.50亿元和-43.86亿元。其中2018年，由于公司支付其他与投资活动有关的现金²²规模同比增加29.04%，投资活动净现金流出规模同比增幅较大；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出金额仍将保持一定规模。

筹资活动现金流方面，2018年，公司借款所收到的现金规模进一步扩大，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 13：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
经营活动净现金流	18.12	25.89	25.04	19.29
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
投资活动净现金流	-9.78	-15.43	-35.50	-43.86
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
筹资活动净现金流	-56.32	17.59	18.62	50.35
现金及现金等价物净增加额	-47.77	27.64	8.31	26.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来，公司债务维持在较高水平。从偿债指标来看，2018年，由于利润总额及折旧的增长，公司 EBITDA 同比增加23.78%至132.61亿元，当期总债务/EBITDA 为8.75倍，EBITDA 利息倍数为

2.10 倍，公司 EBITDA 对债务和利息支出的覆盖能力有所提升。现金流偿债指标方面，2018 年，公司经营活动净现金流小幅下降，带动经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别降至 0.02 倍和 0.40 倍。2019 年 1~9 月，公司经年化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 14：近年来公司偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.9
短期债务（亿元）	493.42	657.67	811.54	942.00
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，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。外部支持方面，截至 2019 年末，公司母公司共收到债转股资金 104 亿元。

表 15：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 16：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

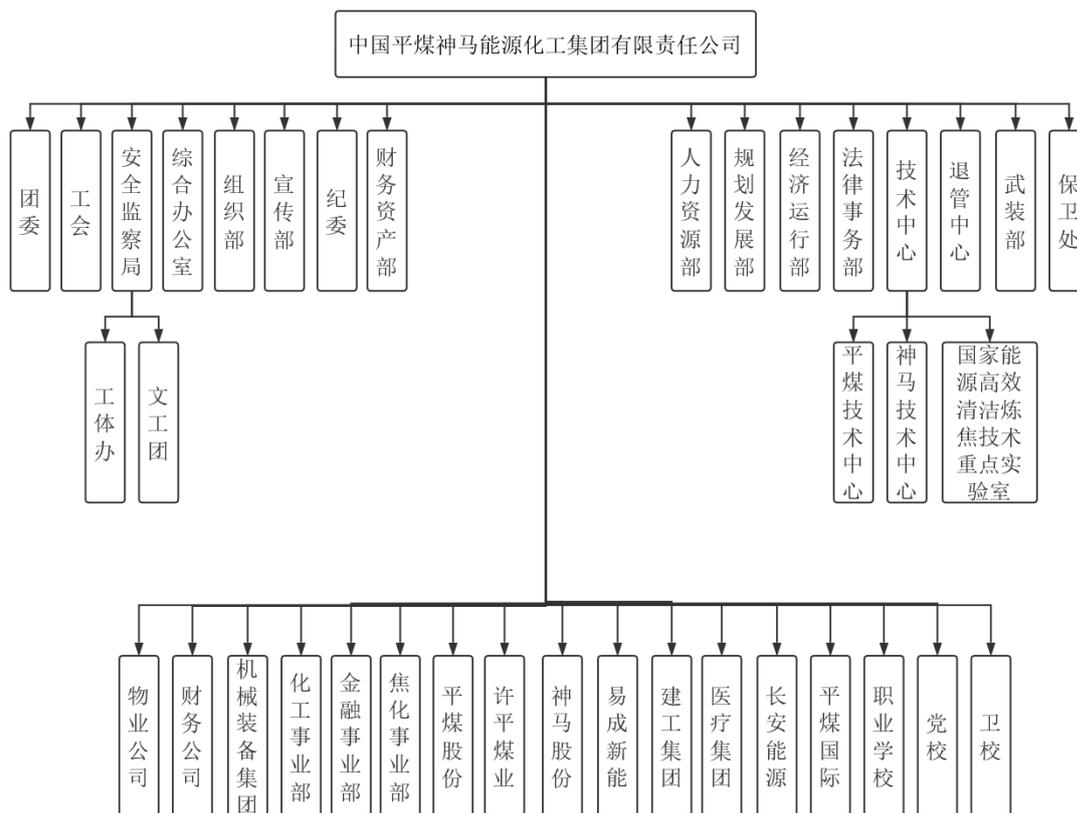
为 0.02 亿元，债权单位为平顶山市专项资金管理中心及平顶山市技改处，逾期原因为历史遗留问题。除此之外，根据公司提供资料，截至 2019 年 9 月末，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息。

结 论

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；维持“19 平煤化 CP001”、“20 平煤化 CP001”和“20 平煤化(疫情防控债)CP002”的债项信用等级为 **A-1**。

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及组织机构图（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
总计	1,943,209.0	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：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
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
费用化利息支出	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
经营性业务利润	-197,082.83	126,077.20	167,221.37	165,817.69
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
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 利润率(%)	5.61	9.09	11.06	--
总资产收益率(%)	1.90	4.48	4.57	--
净资产收益率(%)	-7.81	2.46	0.71	1.13*
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	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.51	-2.59	-3.10	-2.92*
总债务/EBITDA(X)	14.19	9.56	8.75	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.16	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.10	1.87	2.10	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.50	1.18	1.23	--

注：所有财务报表均按照新会计准则编制；2016~2018 年财务数据均为审计报告期末数；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（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
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
费用化利息支出	--	--	--	--
资本化利息支出	--	--	--	--
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
经营性业务利润	-321,946.26	-135,606.36	-149,820.92	-208,433.13
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
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
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
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	61.16	70.09
EBITDA 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	-45.40	-13.45	-8.26	7.70*
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*
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	--	--	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-1.92	-5.98	0.84	-3.62*
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	--	--

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；2016~2018年财务数据均为审计报告期末数；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。

附四：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+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+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	=营业总收入/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	=（营业总收入-营业成本）/营业总收入
	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=股权投资+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”。

附五：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。