

平顶山天安煤业股份有限公司 2020 年公开发行可 续期公司债券（面向合格投资者）（第一期）跟踪评 级报告（2020）

项目负责人：向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 12 月 1 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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 3813 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“20 平煤 Y1”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

二零二零年十二月一日

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“20 平煤 Y1”的信用等级为 **AAA**。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、精煤产销量同比增长、盈利能力同比增强以及较大的股东支持力度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、吨煤生产成本较高、关联方应收账款进一步增长、资本结构有待优化以及外部融资环境变化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	2020.9
总资产（亿元）	430.54	489.58	542.61	530.49
所有者权益合计（亿元）	137.07	147.08	163.00	182.30
总负债（亿元）	293.47	342.51	379.61	348.19
总债务（亿元）	215.77	268.38	281.83	275.55
营业总收入（亿元）	207.42	201.53	236.35	168.39
净利润（亿元）	15.40	8.83	13.29	12.34
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	30.21
营业毛利率(%)	21.45	19.81	20.71	26.04
总资产收益率(%)	6.48	5.11	5.70	--
资产负债率(%)	68.16	69.96	69.96	65.64
总资本化比率(%)	61.15	64.60	63.36	60.18
总债务/EBITDA(X)	5.26	5.91	5.29	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.13	3.94	3.99	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年三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 9 月末，公司拥有可采储量 9.31 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。

■ **2020 年以来，精煤产量及销量均同比增长。**近年来公司大力推进“精煤”战略，使得其产品结构不断优化，2020 年 1~9 月公司精煤产量和销量分别同比增长 9.24% 和 13.34%，煤炭产品整体效益有所提升。

■ **2020 年 1~9 月，公司盈利能力同比有所增强。**2020 年以来，公司持续推进减员增效计划，同时销售价格较高的精煤产销量有所增长，使得 2020 年 1~9 月公司净利润同比增长 20.77%，盈利能力有所增强。

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 9 月末 资产总额（亿元）	2020 年 9 月末 资产负债率(%)	2020 年 1~9 月 营业总收入（亿元）	2020 年 1~9 月 净利润（亿元）
西山煤电	2,889	655.27	61.81	217.61	17.30
淮北矿业	2,650	681.81	63.27	495.10	28.54
平煤神马	3,303	1,984.02	78.33	1,137.53	0.32
平煤股份	2,832	530.49	65.64	168.39	12.34

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。

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）	债券余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 平煤 Y1	AAA	AAA	10.00	10.00	起息日为 2020 年 6 月 1 日，1+N	利息延期支付条款、票面利率选择权条款

■ **股东支持力度较大。**公司控股股东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”）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，在资源接续、减员增效等方面获得较大的股东支持。

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，煤炭市场价格整体呈下行趋势，对煤炭企业盈利能力产生一定不利影响。

■ **吨煤生产成本较高。**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，且公司持续面临安全生产压力。此外，公司人员负担较重，吨煤生产成本中职工薪酬占比较高，中诚信国际将持续关注公司减员增效计划的实施效果。

■ **2020 年以来，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，2020 年公司关联交易规模预计进一步上升。同时，公司应收账款大部分为关联方经营性款项，2020 年以来公司关联方应收账款进一步增长，规模较大且形成一定资金占用。

■ **资本结构有待优化，同时外部融资环境变化有待观察。**近年来公司有息债务保持一定规模，且所有者权益中含有部分永续债务工具，资本结构有待优化。截至 2020 年 9 月末，公司有息债务中应付债券占比为 32.23%，永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永煤控股”）违约事件对公司直接融资将产生一定影响。2020 年 12 月及 2021 年，公司需兑付或面临回售、赎回的债券规模为 54 亿元，中诚信国际将持续关注公司外部融资环境变化及债券兑付情况。

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等。

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 2020 年公开发行可续期公司债 10 亿元（20 平煤 Y1），扣除发行费用后募集资金净额为 99,504 万元，用于偿还公司债务。截至 2020 年 9 月 30 日，公司累计使用债券募集资金 99,504 万元，尚未使用的募集资金余额为 0 元，募集资金的使用与募集说明书承诺用途一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP 当季同比达到 4.9%，带动前三季度 GDP 同比增长 0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8~9 月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力

有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱 CPI 回落，国内需求改善 PPI 降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

宏观风险：虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

宏观政策：随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背

景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明年一季度或有望出现疫后 GDP 增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

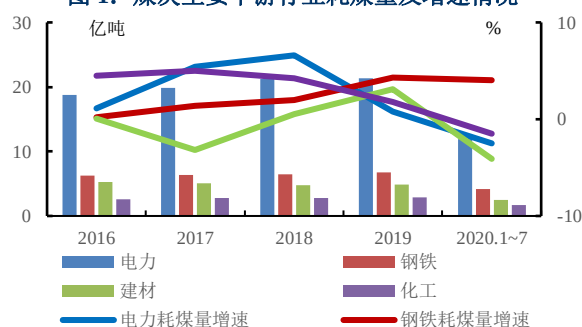
中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力，2020 年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021 年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，煤炭主要下游行业开工率不足，电力、化工及建材行业煤炭需求的下降使得煤炭消费增长为负；短期内，受益于我国经济的持续复苏，煤炭需求有所回升，但整体仍处于较弱水平

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。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，1~7 月我国煤炭消费量同比减少 1.9% 至 22.3 亿吨。

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。2020 年 1~7 月，受新冠肺炎疫情影响，除钢铁行业外，电力、化工及建材行业煤炭消耗均呈负增长态势¹。

中诚信国际关注到，2020 年初爆发的新冠肺炎疫情对我国经济形成较大冲击，主要下游行业开工率的下降使得煤炭需求有所减少。2020 年二季度以来，我国经济复苏明显，煤炭消费量于 2020 年 5 月恢复增长，短期内随着主要下游行业的持续回暖，煤炭消费增速有望继续回升。但长期来看，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

2016~2019 年，我国煤炭行业累计退出产能逾 9 亿吨/年，已超额完成“十三五”期间 8 亿吨去产能目标。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，其中 2019 年已退出矿井 450 余处。除此外，我国山西、陕西和内蒙等地区亦将引导部分 60 万吨/年以下矿井的退

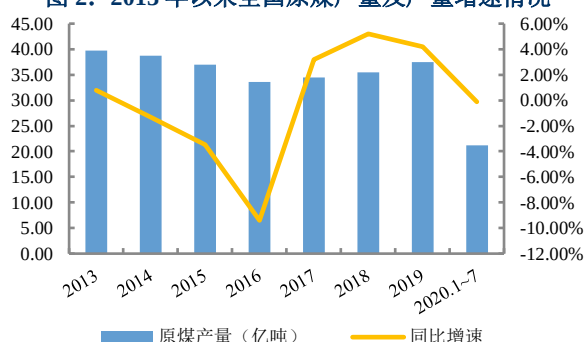
-4.1%和-1.5%。

¹ 2020 年 1~7 月，我国电力、钢铁、建材及化工行业煤炭消费量分别为 11.9 亿吨、4.2 亿吨、2.5 亿吨和 1.7 亿吨，同比分别变化-2.5%、4.0%、

出，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，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²（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 2：2013 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³，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。2020 年 1~2 月，受新冠肺炎疫情影响，我国煤炭复产复工有所延迟，煤炭产量降幅较大；尽管 3~4 月煤炭月度产量增速大幅回升，但由于下游需求不足，5~7

月我国月度煤炭产量增速同比大幅回落并持续为负。受上述因素影响，2020 年 1~7 月全国煤炭产量减少 0.1%至 21.2 亿吨。

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。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，市场需求有所下降，煤炭产量整体呈低速或负增长态势。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⁴（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，我国煤炭价格整体呈下行态势

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⁵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%。

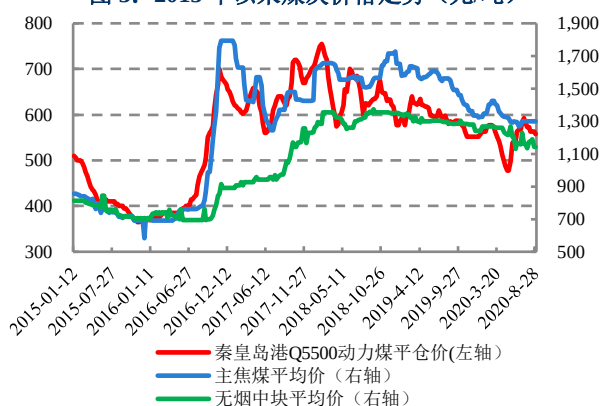
² 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西九江铁路吉安站；该铁路 2020 年计划运量 6,000 万吨，预计将于 2025 年前逐步达到 2 亿吨/年设计运能。

³ 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。

⁴ 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%。

⁵ 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。

图 3：2015 年以来煤炭价格走势（元/吨）



自 2020 年初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，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势⁶，我国煤炭价格整体呈下行态势。截至 2020 年 8 月 28 日，我国炼焦煤全国平均价及无烟煤中块均价分别为 1,298.92 元/吨和 1,142.50 元/吨，较年初分别下降 2.03% 和 7.86%。动力煤价格方面，2020 年 1~4 月，受下游需求疲软及进口量显著增加等因素影响，我国动力煤价格大幅下降；5 月以来，受大秦铁路检修及山西地区矿井停产检修⁷等因素影响，动力煤供应有所收缩，动力煤价格明显回升。截至 2020 年 8 月 28 日，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 557.5 元/吨，较年初基本持平，但 1~8 月均价为 550.88 元/吨，同比下降 8.77%。

中诚信国际认为，本次新冠肺炎疫情对我国宏观经济增长产生较大影响，2020 年 1~7 月煤炭需求呈负增长态势。尽管二季度以来，我国经济增长明显回升，煤炭需求有望恢复增长，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，煤炭价格整体仍面临一定的下行压力。

2020 年以来，公司原煤产量同比有所增长，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 9 月末，拥有煤炭资源储量 19.02 亿吨，剩余可采储量 9.31 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 and 优越的外运条件，公司较“三西地区”的竞争对手有较大的运输成本优势，区位优势明显。

截至 2020 年 9 月末，公司在产矿井核定产能为 3,047 万吨/年。2020 年，公司退出产能为 30 万吨/年的六矿二井，已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⁸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，未来或面临一定资源接续风险。

表 1：截至 2020 年 9 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	20,513.10	8,231.50	320
二矿	863.20	385.50	170
四矿	5,402.90	1,704.30	224
五矿	12,107.20	5,456.40	190

⁶ 2020 年 1~7 月，我国煤炭进口量为 2.00 亿吨，同比增长 6.8%。

⁷ 大秦铁路于 2020 年 5 月 1 日至 28 日集中检修，每日停运 3 小时；同时，根据山西省大同市应急管理局和煤矿安监局发布的停产通知，大同市下属 20 座煤矿于 2020 年 5 月 12 日起至“两会”结束期间进行全面停产检修，涉及产能 6,615 万吨/年，受此影响山西省当月煤炭产量同比下降 0.6% 至 3.95 亿吨，短期内对煤炭供应及港口库存影响较大。

⁸ 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-郑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-郑县唐街煤详查报告》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。

六矿	12,360.90	3,801.40	320
八矿	26,843.00	12,864.00	405
九矿	246.70	56.30	90
十矿	9,167.80	5,203.10	264
十一矿	13,178.20	7,921.60	240
十二矿	2,888.60	799.50	104
十三矿	33,796.60	18,406.60	210
香山矿	2,680.30	762.60	90
首山一矿	38,303.80	24,235.90	240
朝川矿	8,229.60	3,278.90	180
小计	186,581.90	93,107.60	3,047
划定矿区范围:			
牛庄井田	3,599.00	--	--
合计	190,180.90	93,107.60	3,047

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭生产方面，2020 年 1~9 月，公司原煤产量同比增长 7.90%，保持了一定的规模优势。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 9 月末，公司共有 4 个洗煤厂，焦煤洗选能力为 2,160 万吨/年，动力煤洗选能力为 1,125 万吨/年。公司持续推进“精煤”战略，改进产品结构，原煤入洗率保持较高水平。2019 年，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，精煤产量同比增加 21.87%。2020 年 1~9 月，受益于公司原煤产量的增长，精煤产量同比增加 9.24%。未来，公司将进一步推行“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	2020.1~9
原煤	3,125.10	3,080.23	2,832.40	2,287.69
其中：入洗量	2,127.00	2,444.20	2,454.00	1,980.00
入洗率	68.06	79.35	86.65	86.55
混煤	1,263.63	1,272.92	932.36	613.84
精煤	1,001.18	879.84	1,072.28	865.35
其他洗选煤	446.07	386.42	555.97	379.29
商品煤产量合计	2,710.88	2,539.18	2,560.61	1,858.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年以来，公司吨煤生产成本有所下降，但仍处于较高水平且降低成本难度较大；为降低人工成本，公司将通过内退、分流、智能化改造等方式减

员增效

吨煤成本方面，2020 年 1~9 月，受益于减员增效计划的推进，公司职工薪酬有所降低，使得吨煤生产成本较 2019 年有所下降，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；同时，公司矿井人员负担较重、吨煤生产成本中职工薪酬较高。为降低人工成本，公司将在未来 4~5 年内通过内退、分流、智能化改造等方式减员 40,000 人⁹；减员计划成功实施后，公司吨煤生产成本有望进一步下降。

表 3：公司吨煤生产成本情况（元/吨）

	2017	2018	2019	2020.1~9
生产成本	382.66	386.11	469.70	419.25
1.材料	49.48	38.39	47.74	46.83
2.职工薪酬	166.13	167.70	209.91	170.88
3.电力	24.06	19.22	25.90	25.25
4.折旧费	19.26	37.09	37.16	34.45
5.安全费用	67.54	68.12	67.25	67.27
6.维简及井巷费	8.46	8.50	8.50	8.50
7.其他	47.73	47.09	73.23	66.07

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 年以来，公司未发生安全生产事故。但中诚信国际关注到，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	2020.1~9
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	12.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁹ 截至 2020 年 10 月 31 日，公司合计减员 10,669 人，其中离退休及转岗分流人员 7,255 人，办理自谋职业 3,414 人。

2020 年前三季度，受益于价格较高的冶炼精煤产销量及占比均有所提升，公司煤炭业务盈利能力得以增强；但公司关联交易仍保持较大规模

公司的煤炭产品以炼焦精煤和动力煤为主。2020 年 1~9 月，商品煤产量的下降带动公司商品煤销量同比小幅下降 1.86%，但冶炼精煤销量同比增长 13.34%。同期，公司外购煤炭 233.35 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。2020 年 1~9 月，受益于价格较高的冶炼精煤销量占比有所提高，公司商品煤销售均价较 2019 年保持稳定，煤炭业务继续保持较强的盈利能力。公司对外煤炭销售主要采取预收款、货到付款¹⁰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	2020.1~9
混煤	1,261	1,142	947	872
冶炼精煤	986	899	1,046	875
其他洗煤	443	296	561	379
商品煤合计	2,691	2,336	2,554	2,126
其中：自有商品煤销量	2,691	2,336	2,554	1,893
销售价格	2017	2018	2019	2020.1~9
混煤	429	459	547	551
冶炼精煤	1,121	1,181	1,233	1,186
其他洗煤	199	157	177	179
商品煤均价	645	698	747	746
其中：自有商品煤均价	645	698	747	759

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；2020 年 1~9 月公司商品煤销量含有外购煤销量，外购煤主要用于混煤销售。

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¹¹及宝武钢集团，客户集中度较高，且长协占比较高。

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%。2020 年，公司与控股股东平煤神马及其子公司日常关联交易发生额预计为 143.86 亿元，与 2019 年实际发生额 132.27 亿元相比，增幅为 8.76%。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¹²，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。

表 6：2020 年 1~9 月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	64.73	38.44
武汉钢铁有限公司	23.20	13.78
平煤（集团）运销公司劳动服务公司	18.14	10.77
国家电投集团河南电力有限公司平顶山发电分公司	7.29	4.33
广西坤垌宏商贸有限公司	7.14	4.24
合计	120.50	71.56

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，但公司也将根据资金情况审慎推进投资计划

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

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。

¹⁰ 货到付款具体结算方式为下月结算上月煤款。

¹¹ 公司对平煤神马的销售价格按照市场价格制定。

¹² 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、

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，截至 2020 年 9 月末已完成 26.46 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	截至 2020 年 9 月末 已完成金额
矿井生产水平接替工程	15.21	6.91
固定资产更新改造	13.33	11.49
安全费用计划	9.23	6.92
维持简单再生产投资	2.62	1.14
合计	40.39	26.46

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，但公司也将根据资金情况审慎推进投资计划。

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 2020 年三季度财务报表。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¹³调整到短期债务。

盈利能力

2020 年 1~9 月，受益于吨煤生产成本的下降、销售价格较高的精煤产销量有所增长，公司盈利能力同比有所提升

2020 年 1~9 月，受混煤产销量下降影响，公司商品煤销量同比下降，使得其营业总收入较去年同期有所减少，但受益于精煤产销量的增长，公司精煤收入同比有所增长；同期，受益于吨煤生产成本的下降、销售价格较高的精煤产销量增长及占比提

高，公司营业毛利率较上年有所增长。

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	2020.1~9
混煤	54.06	57.61	51.79	48.07
冶炼精煤	110.57	106.08	129.01	103.78
其他洗煤	8.82	6.82	9.95	6.77
材料销售	11.89	7.47	7.05	3.47
地质勘探	0.10	0.07	0.69	0.01
其他业务	21.97	23.49	37.86	6.30
合计	207.42	201.53	236.35	168.39
毛利率	2017	2018	2019	2020.1~9
混煤	23.83	19.40	18.20	21.13
冶炼精煤	27.15	26.45	28.83	31.08
其他洗煤	2.26	2.08	3.03	3.00
材料销售	3.39	4.90	5.06	9.22
地质勘探	25.33	16.81	16.35	15.16
其他业务	4.00	0.72	4.34	14.46
营业毛利率	21.45	19.81	20.71	26.04

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。2020 年 1~9 月，由于公司新增新冠肺炎病毒防疫费用，同时人力资源系统升级重新核准人员工资类别，公司管理费用同比增长 16.77%；同期，公司财务费用同比维持稳定；由于执行新收入准则改变收入确认方法，原计入成本中的铁路运费改为销售费用列报，使得当期公司销售费用同比大幅增长，整体使得期间费用同比大幅上升 31.93%。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，2020 年 1~9 月，受益于吨煤生产成本的下降、销售价格较高的精煤产销量有所增长，公司经营性业务利润同比增长 21.04%，保持了较强的盈利能力。未来随着“精煤”战略以及减员计划的持续推进，公司盈利能力有望保持在较好水平，中诚信国际将对上述计划的实施效果保持持续关注。

盈利指标方面，2019 年，受益于公司盈利水平

¹³ 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%，已于 2020 年 7 月 11 日偿还。

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	2020.9
销售费用	1.90	1.82	2.19	6.85
管理费用	6.37	6.43	7.01	5.83
研发费用	3.03	3.17	4.04	2.14
财务费用	9.96	10.65	11.17	8.27
期间费用合计	21.26	22.07	24.41	23.08
期间费用率(%)	10.25	10.95	10.33	13.71
经营性业务利润	17.09	11.61	17.87	16.09
资产减值损失	0.69	-0.26	1.86	0.21
投资收益	0.40	0.36	0.69	0.65
营业外损益	-0.18	0.16	0.43	0.22
利润总额	16.62	12.40	17.14	16.74
EBIT	26.53	23.49	29.65	--
EBITDA	41.01	45.43	53.23	--
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

截至 2020 年 9 月末，公司债务规模小幅下降，但资本结构及债务结构仍有待优化；受益于利润积累等因素，公司所有者权益有所增长，财务杠杆得以下降；关联方应收账款进一步增长

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。截至 2020 年 9 月末，由于折旧，公司固定资产较上年末有所减少，但随着在建项目的推进，公司在建工程有所增长，且公司增资河南中平能源供应链管理有限公司使得长期股权投资有所增加，带动非流动资产规模较上年末小幅上升。2020 年 1~9 月，受部分煤款暂未收回影响，期末公司应收账款继续保持增长态势，同时银行承兑汇票的增加使得应收款项融资有所上升；同期，由于偿还到期债券和分配股利，期末公司货币资金大幅下降，且公司加大销售力度带动存货有所减少，整体使得流动资产规

模较上年末有所降低。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，公司面临一定资金占用风险。

表 10：截至 2020 年 9 月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
河南平煤神马朝川化工科技有限公司	6.40	22.99	关联方	煤款
河南能信热电有限公司	4.57	16.45	关联方	煤款
河南中鸿集团煤化有限公司	3.73	13.42	关联方	煤款
平煤神马	3.00	10.78	关联方	设备、材料款等
平顶山市瑞平煤电有限公司	2.85	10.23	关联方	煤款
合计	20.55	73.87	--	--

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	2020.9
货币资金 ¹⁴	79.24	116.28	109.38	75.28
应收账款	19.28	6.22	17.19	27.82
应收款项融资	--	--	17.21	20.69
存货	15.59	11.11	14.55	13.83
流动资产合计	151.38	164.29	168.89	152.53
固定资产	241.38	285.39	317.63	310.97
在建工程	24.28	26.77	29.30	33.20
长期股权投资	4.26	4.21	11.50	17.18
无形资产	6.39	6.17	8.10	8.31
非流动资产合计	279.17	325.29	373.72	377.96
资产总额	430.54	489.58	542.61	530.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2020 年 9 月末，公司债务规模小幅下降，同时受利润积累、发行可续期公司债及专项储备增长等因素影响，公司所有者权益规模有所增长¹⁵，使得财务杠杆有所下降。但公司所有者权益中含有部分永续债务工具，若将其调至债务，财务杠杆仍将处于较高水平，资本结构有待优化。

债务期限结构方面，2020 年以来公司偿还部分短期债务，同时以长期借款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。

¹⁴ 公司控股股东成立了中国平煤神马集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”），截至 2020 年 9 月末，公司持有财务公司 35% 股权。根据公司与财务公司签订的《金融服务框架协议》，公司及其所属公司在财务公司存款每日余额不超过 50 亿元人民币。截至 2020 年 11 月 24 日，公司在财务公司的存款余额为 20.45 亿元。

¹⁵ 2020 年 1~9 月，公司分配现金股利 6.93 亿元，但当期实现净利润 12.34 亿元，专项储备较上年末增长 4.33 亿元，同时公司发行 10 亿元可续期公司债，整体使得期末所有者权益较上年末有所增长。

表 12：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.9
短期债务	114.79	158.60	160.01	150.98
长期债务	100.98	109.78	121.82	124.56
短期债务/长期债务	1.14	1.44	1.31	1.21
总债务	215.77	268.38	281.83	275.55
实收资本	23.61	23.61	23.61	23.28
资本公积	27.93	29.45	30.79	29.58
未分配利润	49.73	56.44	67.08	70.69
其他权益工具	--	--	4.98	14.93
少数股东权益	17.37	18.39	19.73	21.56
所有者权益合计	137.07	147.08	163.00	182.30
总资本化比率	61.15	64.60	63.36	60.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2020 年以来，公司经营活动净现金流同比有所增长，处于较好水平

2020 年 1~9 月，由于支付职工薪酬和各项税费减少，公司经营活动净现金流同比增长 49.14%，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，但受偿还到期债券和分配股利影响，公司筹资活动现金流呈净流出态势。

偿债指标方面，2019 年公司 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。2020 年 1~9 月，受益于经营活动净现金流的增长，公司经营年度的经营活动净现金流/总债务有所增长。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.9
经营活动净现金流	27.16	27.51	17.70	30.21
投资活动净现金流	-16.35	-26.33	-32.67	-29.59
筹资活动净现金流	8.56	19.05	4.95	-18.48
经营活动净现金流/总债务	0.13	0.10	0.06	0.15*
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

公司未使用的银行授信规模较大，且无重大未决诉讼及对外担保情况，但永煤控股违约事件对公司外部融资环境产生的影响有待观察

2020 年 11 月 10 日，永煤控股构成实质性违约，使得公司外部融资环境发生变化。截至 2020 年 9 月末，公司有息债务中应付债券占比为 32.23%；同时公司 2020 年 12 月及 2021 年内需兑付或面临回售、赎回的债券规模为 54 亿元，中诚信国际将持续关注公司外部融资环境变化、债券发行及兑付情况。此外，公司已于 2020 年 11 月 27 日成功兑付“18 天安煤业 MTN001”，且“19 平煤 Y1”兑付资金已经到位。

表 14：2020 年 12 月及 2021 年公司债券到期/回售情况（亿元）

债项简称	债券余额	最近行权日
19 平煤 Y1	5.00	2020/12/27
19 天安煤业 MTN001	6.00	2021/3/5
19 天安煤业 MTN002	7.00	2021/4/16
20 平煤 Y1	10.00	2021/6/1
19 平煤 01	20.00	2021/8/16
19 平煤债	6.00	2021/11/20
合计	54.00	--

资料来源：大智慧大数据，中诚信国际整理

截至 2020 年 9 月末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 422.00 亿元，未使用额度 293.77 亿元，规模较大；近期建设银行对公司新增贷款 2.8 亿元，已于 2020 年 11 月 27 日到位。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 9 月末，公司受限资产合计 30.15 亿元，占总资产比重为 5.68%，主要为受限的货币资金 29.19 亿元¹⁶及受限的应收票据为 0.96 亿元（计入应收款项融资科目）。此外，截至 2020 年 9 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

¹⁶ 截至 2020 年 9 月末，公司受限货币资金占比为 38.78%。

本的 27.11%。

或有负债方面，截至 2020 年 9 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：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 11 月 30 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

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

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。

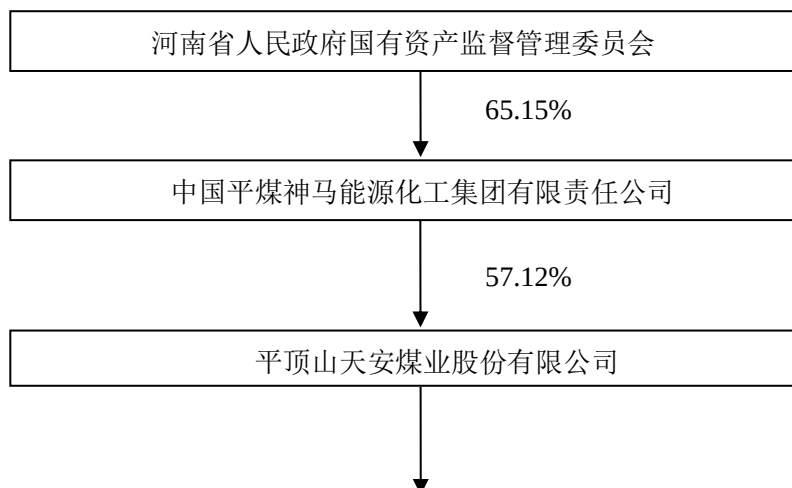
公司为平煤神马煤炭板块的核心运营主体，拥有较高的战略地位，平煤神马给予公司较大的经营支持，包括为公司提供便捷的产品销售途径，以及接受公司下属亏损企业的剥离。2016 年，公司将资源枯竭的三矿、七矿、天力公司 100% 股权及朝川矿下属二井、三井整体资产及负债出售给平煤神马，涉及产能 356 万吨/年，交易对价为 77.57 万元，由于相关资产亏损严重，剥离后平煤股份确认投资收益 6.35 亿元，有效抑制了公司亏损源。2019 年 11 月，公司与平煤神马签订《资源整合委托服务协议》，委托平煤神马向河南省国土资源厅等主管部门代为申请并取得公司生产矿井深部资源探矿权，平煤神马已向河南省国土资源厅等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。2020 年以来，平煤神马帮助公司减员增效，公司将部分冗余人员分流转岗至平煤神马内部其他单位，以降低公司人员负担。

评级结论

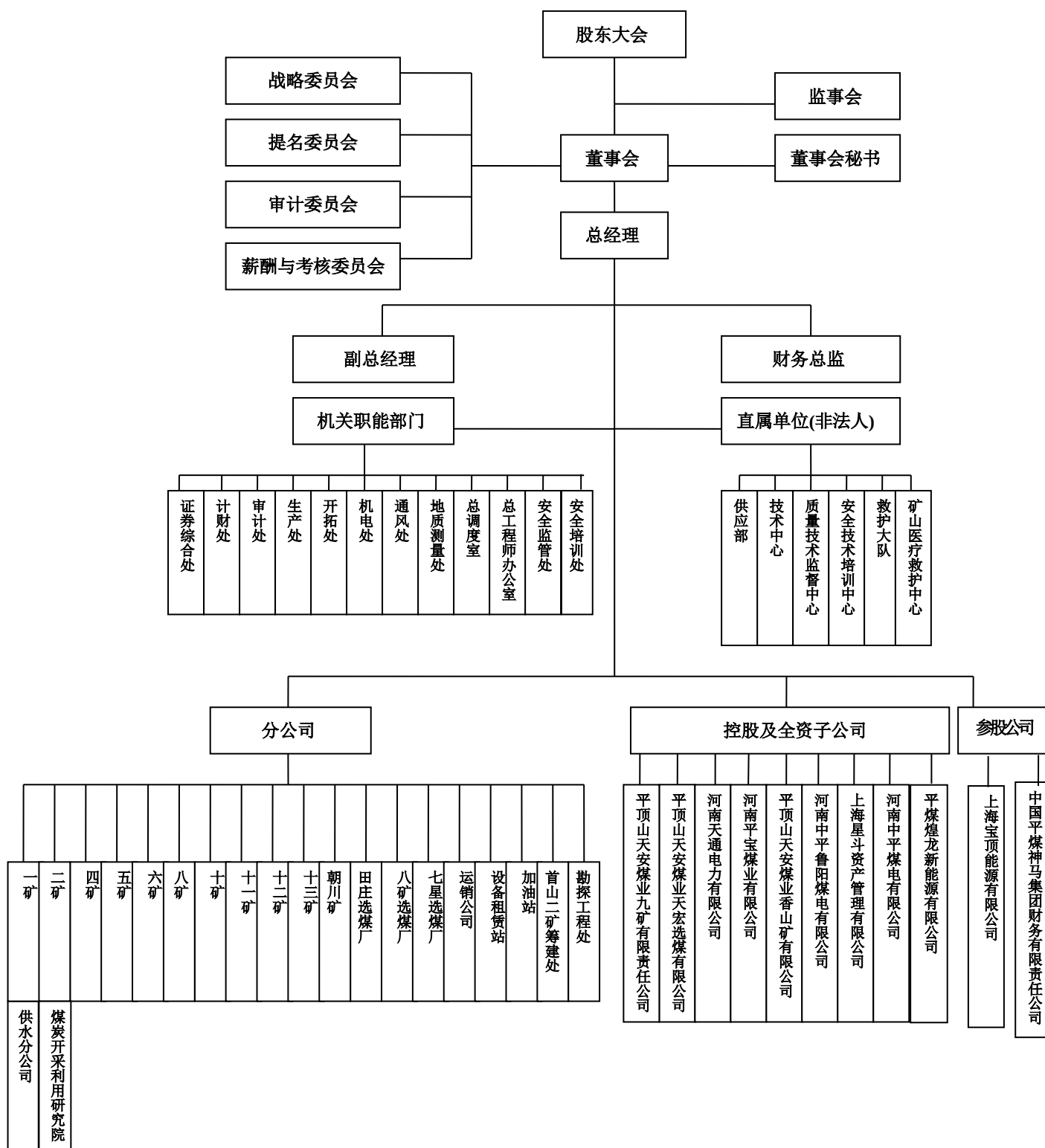
综上所述，中诚信国际维持平顶山天安煤业股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 平煤 Y1”的信用等级为 **AAA**。

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 9 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	100.00
2	河南天通电力有限公司	100.00
3	平顶山天安煤业天宏选煤有限公司	100.00
4	平煤焯龙新能源有限公司	51.00
5	河南平宝煤业有限公司	60.00
6	平顶山天安煤业香山矿有限公司	72.00
7	河南中平鲁阳煤电有限公司	65.00
8	上海星斗资产管理有限公司	51.00
9	郑州市兴英平煤投资管理合伙企业（有限合伙）	20.00
10	上海国厚融资租赁有限公司	87.62
11	河南中平能源供应链管理有限公司	26.32

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；2020 年 3 月 23 日至 2020 年 6 月 30 日，平煤神马通过上海证券交易所集中竞价交易系统累计增持公司股份 27,995,098 股，占公司总股本的 1.21%，累计增持金额 111,245,436.8 元，本次权益变动后，平煤神马持有公司股份比例增加至 57.12%。



资料来源：公司提供

附二：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	2020.9
货币资金	792,449.51	1,162,808.15	1,093,813.58	752,801.76
应收账款净额	192,830.76	62,216.68	171,891.93	278,166.82
其他应收款	13,024.53	11,907.03	10,870.87	13,867.00
存货净额	155,916.70	111,133.47	145,542.98	138,274.08
长期投资	42,611.16	42,134.58	115,029.46	171,796.31
固定资产	2,413,777.97	2,853,925.79	3,176,310.54	3,109,747.84
在建工程	242,793.73	267,673.12	292,994.12	331,964.55
无形资产	63,892.61	61,697.23	81,026.60	83,081.97
总资产	4,305,439.82	4,895,838.97	5,426,079.80	5,304,882.74
其他应付款	130,107.55	134,624.50	75,405.52	80,456.09
短期债务	1,147,869.63	1,586,027.45	1,600,064.78	1,509,823.90
长期债务	1,009,842.98	1,097,762.61	1,218,222.87	1,245,630.82
总债务	2,157,712.61	2,683,790.06	2,818,287.65	2,755,454.72
净债务	1,365,263.10	1,520,981.91	1,724,474.07	2,002,652.96
总负债	2,934,715.26	3,425,052.50	3,796,125.11	3,481,905.15
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	1,822,977.59
营业总收入	2,074,150.24	2,015,341.99	2,363,538.93	1,683,899.73
经营性业务利润	170,897.71	116,108.17	178,698.01	160,856.12
投资收益	4,032.54	3,601.64	6,888.18	6,476.85
净利润	154,027.72	88,271.03	132,883.26	123,367.60
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	302,102.89
投资活动产生现金净流量	-163,450.61	-263,314.07	-326,698.71	-295,911.85
筹资活动产生现金净流量	85,605.79	190,474.13	49,493.44	-184,797.34
资本支出	130,179.09	100,231.34	232,802.04	410,154.95
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	21.45	19.81	20.71	26.04
期间费用率(%)	10.25	10.95	10.33	13.71
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	9.53*
流动比率(X)	0.79	0.77	0.72	0.74
速动比率(X)	0.71	0.72	0.66	0.67
存货周转率(X)	11.64	12.10	14.16	11.70*
应收账款周转率(X)	14.25	15.80	20.19	9.98*
资产负债率(%)	68.16	69.96	69.96	65.64
总资本化比率(%)	61.15	64.60	63.36	60.18
短期债务/总债务(%)	53.20	59.10	56.77	54.79
经营活动净现金流/总债务(X)	0.13	0.10	0.06	0.15*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.24	0.17	0.11	0.27*
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)	2.67	2.04	2.22	--

注：2020 年三季报未经审计；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；由于缺乏数据，未计算 2020 年 1~9 月部分指标。

附三：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）
	长期投资
	短期债务
	长期债务
	总债务
	净债务
	资产负债率
	总资本化比率
经营效率	存货周转率
	应收账款周转率
	现金周转天数
盈利能力	营业毛利率
	期间费用率
	经营性业务利润
	EBIT（息税前盈余）
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）
	总资产收益率
	净资产收益率
	EBIT 利润率
现金流	EBITDA 利润率
	资本支出
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）
	FCF
偿债能力	留存现金流
	流动比率
	速动比率
	利息支出
	EBITDA 利息保障倍数
	EBIT 利息保障倍数

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”。

附四：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。