



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪361号

平顶山天安煤业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“平顶山天安煤业股份有限公司2013年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望调整为稳定；维持本次债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会
信用评级委员会
二零一七年六月二十一日

平顶山天安煤业股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告(2017)

发行主体	平顶山天安煤业股份有限公司		
发行规模	人民币 45 亿元		
存续期限	2013/4/17-2023/4/17		
上次评级时间	2016 年 6 月 22 日		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 负面
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定

概况数据

平煤股份	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益(亿元)	121.21	99.46	115.59	122.47
总资产(亿元)	314.52	354.13	381.40	391.57
总债务(亿元)	120.72	170.75	189.37	183.73
营业总收入(亿元)	161.19	124.43	147.13	53.07
营业毛利率(%)	17.33	8.96	19.52	19.19
EBITDA(亿元)	18.64	0.16	24.77	-
所有者权益收益率(%)	3.72	-21.53	6.13	0.39
资产负债率(%)	61.46	71.91	69.69	68.72
总债务/EBITDA(X)	6.48	1,053.54	7.64	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.73	0.02	2.93	-
平煤神马集团	2014	2015	2016	
所有者权益(亿元)	295.45	275.55	252.59	
总资产(亿元)	1,393.96	1,513.08	1,446.14	
总债务(亿元)	762.97	887.45	861.54	
营业总收入(亿元)	1,332.20	1,336.27	1,120.84	
营业毛利率(%)	7.17	6.58	7.39	
EBITDA(亿元)	26.44	24.59	28.20	
所有者权益收益率(%)	-5.99	-10.68	-8.17	
资产负债率(%)	78.80	81.79	82.53	
总债务/EBITDA(X)	28.86	36.09	30.56	
EBITDA 利息倍数(X)	0.49	0.54	0.60	

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2017.Q1 所有者权益收益率经年化处理。

基本观点

2016年，随着供给侧结构性改革、煤炭市场供需变化等多重因素影响，煤炭价格迅速反弹，平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“平煤股份”或“公司”）经营好转，全年收入规模大幅提升，经营扭亏为盈。同时，平煤股份具有很强的资源优势，且较为优质的客户资源为其业务发展提供有力保障。不过，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到煤炭行业景气度欠佳、公司债务规模较大及担保方经营压力加大等因素对公司及本次债券信用水平的影响。

中诚信证评维持平煤股份主体信用等级为AAA，评级展望调整为稳定；维持“平顶山天安煤业股份有限公司2013年公司债券”信用等级为AAA。该债项级别同时也考虑了中国平煤神马能源化工集团有限责任公司（以下简称“平煤神马集团”）提供的无条件不可撤销连带责任保证担保。

正 面

- 煤炭资源优势显著。截至 2017 年 3 月末，公司拥有平顶山、汝州两个矿区共 15 对生产矿井，煤炭资源储量达 19.55 亿吨，可采储量 9.81 亿吨，矿区资源充足，资源储备丰富。
- 客户资源良好。公司下游客户主要为大中型国企，资质良好。公司与多数客户结成紧密型战略合作伙伴关系，2016 年主要客户基本维持不变，较高的客户质量及稳定的客户群体为自身煤炭销售奠定了良好基础。
- 经营扭亏为盈。2016 年随着供给侧结构性改革、煤炭市场供需变化等多重因素影响，煤炭价格迅速回升，公司经营好转，同期为提高自身盈利能力，剥离亏损资产，将资源枯竭矿井股权资产出售给平煤神马集团，经营扭亏为盈。全年公司收入规模大幅扩张 18.24%至 147.13 亿元，实现经营性业务利润 2.53 亿元，取得以为处置长期股权投资产生的投资收益为主的投资收益 6.59 亿元，净利润由上年的-21.41 亿元提

分析师

唐启元 qytang@ccxr.com.cn

刘睿天 ctliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月21日

升至 7.08 亿元。

- 财务弹性较强。截至 2017 年 3 月 31 日，公司拥有银行授信额度 174 亿元，尚未使用额度为 111.39 亿元，备用流动性充足。同时作为 A 股上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅，同时与多家金融机构保持着良好合作关系，具备较强的财务弹性。

关注

- 煤炭价格上行基础仍然薄弱。受去产能相关政策影响，2016 年下半年煤炭价格大幅上涨，但宏观经济增速放缓以及环保政策趋严都将抑制煤炭需求，行业供给过剩局面短期较难得到根本性改变，煤价持续上涨基础相对薄弱。
- 债务规模持续扩大，财务杠杆比率较高。截至 2016 年末，公司总负债及总债务分别上升至 265.82 亿元和 189.37 亿元；同期资产负债率和总资本化比率分别为 69.69%和 62.10%，均处于较高水平。
- 安全生产风险。煤矿开采属于高危行业，生产过程中受地质和其他自然条件影响，井下生产存在水、火、瓦斯、煤尘及顶板等自然灾害构成的安全风险，需关注公司面临潜在的安全生产风险。
- 担保方经营压力加大。2016 年，本次债项担保方平煤神马集团收入规模仍呈现萎缩，营业总收入同比下滑 16.13%至 1,120.84 亿元，同时债务规模高企，经营持续亏损，全年亏损 20.63 亿元，对其自身偿债能力造成较大的负面影响，对本次债券的本息偿付的保障能力有所弱化。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

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

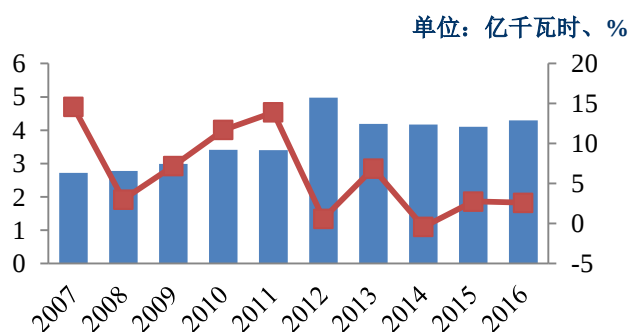
行业关注

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

我国煤炭需求主要集中在电力、冶金、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在85%以上。近年宏观经济增速放缓使得主要耗煤行业产量增速明显下降，对煤炭需求形成一定压力，行业景气度持续下滑。目前，煤炭行业面临的下滑态势属长周期性的转折。

电力行业耗煤在煤炭总产量中的比重接近50%，对煤炭行业的发展影响最大。2016年，受益于工业景气度提升，全国用电需求增长，1~12月火电累计发电量4.29万亿千瓦时，同比增长2.4%，随着火电发电量小幅增加，电力行业煤炭消费量同比略有上升。长期来看，宏观经济增速放缓以及环保压力增大都将继续压制电力行业对煤炭的需求。

图1：2007~2016年火电发电量及增速情况



资料来源：恒生聚源，中诚信证评整理

钢铁行业耗煤量占煤炭总产量的11%左右。2015年，我国固定资产投资增速小幅下滑，房地产开发投资同比增长1.0%（名义增长），增速同比下降9.5个百分点。受此影响，2015年国内粗钢产量为8.06亿吨，同比下降2.0%，首次出现负增长。2016年以来，国内经济增长企稳，基建投资与房地产投资有所改善，全年房地产开发投资同比增长6.9%（名义增长）。但由于淘汰落后产能政策以及更为严格的环保政策的出台，国内粗钢产量增加有限，2016年全国粗钢产量为8.08亿吨，同比上升仅1.2%。长期来看，钢铁行业需求承压，未来钢铁行业产能或将得到有效控制，对煤炭需求也将产生负面影响。

水泥行业耗煤量占煤炭总产量的比重一直稳步上升，目前约为12%左右。2015年，在固定资产投资、房地产投资增速双双下滑的背景下，水泥市场需求整体偏弱，当年全国累计实现水泥产量23.48亿吨，同比下降4.9%，首次出现负增长。2016年以来，随着房地产市场回暖，当年全国水泥产量24.03亿吨，同比上升2.5%。目前来看，受宏观经济增速放缓的影响，水泥行业需求增速放缓，对煤炭需求较弱的态势短期内不会改变。但长期看，保障房、铁路、公路、基建以及水利等建设项目或为水泥需求提供一定支撑。

化工行业方面，不同于电力、钢铁和水泥，化工行业中化肥行业的下游需求主要受到单位施肥量和总播种面积的影响，相对较为稳定，但近年来尿素新建产能不断投产使得行业出现较为严重的产能过剩。2016年我国尿素价格大部分时间在上年同期价格下方运行，全年平均出厂价约1,270元/吨，同比降低293元/吨，降幅达18.7%。产量方面，受国际需求减少影响，2016年国内尿素产量创下近年最大降幅，高达10.1%。未来，由于尿素需求相对平稳，在建尿素产能不断投产，预计一段时间内化肥行业产能过剩形式仍将延续，对煤炭需求增速也将放缓。

煤炭环保政策方面，2013年9月至今，政府陆续发布若干限制燃煤使用量的政策，并显示出较强的治理空气质量的决心。中诚信证评认为，煤炭主要下游的产能过剩、高能耗、高污染产业，在政府治理空气质量的政策影响下，其产能将进一步受到限制，煤炭消费量将承压；此外，缺乏就地转化能力的劣质煤生产企业将面临较大的政策风险。

总体来看，受国家宏观经济增速放缓影响，煤炭主要下游行业景气度较低，抑制了煤炭需求的增长；此外，目前政府治理大气污染决心较大，环保政策趋严或将进一步抑制煤炭需求，特别是劣质煤消费量受到的影响将更为明显。

2016 年供给侧改革深入实施推动煤价大幅上涨，但行业需求下滑与产能过剩的矛盾依然存在。未来国家对煤炭行业“调结构”、“去产能”的政策方向不会改变，并将结合适度微调政策稳定供应，抑制煤炭价格过快上涨，短期内煤炭价格将逐步稳定在一定区间

2016 年 2 月，国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7 号），对供给侧改革提出了明确的目标和立体化的解决方案。2016 年 4 月，国务院发改委和能源局等四部门联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》（发改运行[2016]593 号），明确要求自 2016 年开始，全国所有煤矿按照 276 个工作日规定组织生产。2016 年 12 月国家能源局发布《煤炭工业发展“十三五”规划》明确全国煤炭开发总体布局是压缩东部、限制中部和东北、优化西部，并指出到 2020 年，基本建成集约、安全、高效、绿色的现代煤炭工业体系，化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 万吨/年左右，到 2020 年煤炭产量 39 亿吨。

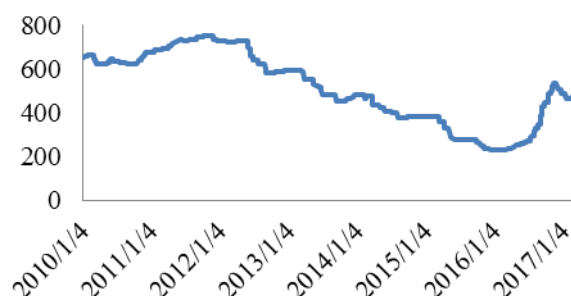
从去产能执行情况看，根据煤炭工业协会的统计，2006~2015 年，全国累计关闭落后煤矿 16,866 处，淘汰落后产能约 11 亿吨/年，其中 2010~2015 年淘汰落后产能约 8 亿吨/年。2016 年，在国家化解过剩产能政策指导下，全国退出产能超额完成目标任务。中央企业实际退出产能 3,497 万吨，陕西、河南、山西、贵州、湖南和四川等省份退出产能也均超过 2,000 万吨。2014~2016 年，我国煤炭产量分别为 38.7 亿吨、36.8 亿吨和 33.64 亿吨，呈逐年下降趋势，去产能政策取得一定成效。目前，央企以及多个省市出台了 2017 年煤炭去产能目标，其中央企计划化解过剩产能 2,473 万吨，山西、河南和贵州去产能目标也分别达到 2,000 万吨、2,000 万吨和 1,500 万吨。此外，《煤炭工业发展“十三五”规划》指出，“十三五”期间，我国将化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右。

从煤炭价格走势来看，2016 年以来，在煤炭行业去产能以及下游市场需求企稳的背景下，煤炭价格出现反弹并快速回升。截至 2016 年 12 月，大同动力煤 Q6000 车板价达到 485 元/吨，比年初上涨

230 元/吨，涨幅为 110.87%；2017 年一季度，煤炭价格仍持续上涨，大同动力煤 Q6000 车板价均价达到 525 元/吨。

图2：2010年以来大同动力煤Q6000车板价走势图

单位：元/吨



数据来源：聚源数据，中诚信证评整理

从前述政策发布以来的情况来看，2016 年当年我国绝大多数矿井均按照 276 个工作日的产能安排了生产布局，煤矿超能力生产得到有力遏制，助推煤价大幅上涨。为了抑制煤价异常波动，保证煤炭行业的平稳健康发展，2017 年 3 月 7 日，国家发改委网站公开发文表态，2016 年临时实施的 276 个工作日限产措施，在 2017 年将得到宽松执行。总体目标是将煤炭价格控制在一个绿色合理区间，抑制过快的大涨大跌，预计短期内我国煤炭价格将逐步稳定在一定范围内。中诚信证评认为，在全球能源发展计划、国家“十三五”规划以及环保政策等背景下，未来我国仍将对煤炭行业延续“调结构”、“去产能”的政策导向，同时将适度微调政策稳定供应、抑制煤炭价格过快上涨，促进煤炭工业健康发展。

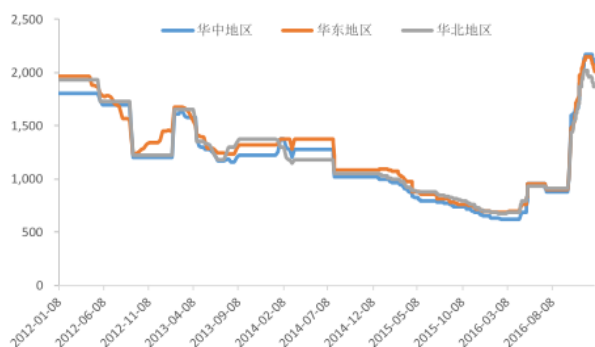
2016 年国内焦炭价格大幅上涨，炼焦企业开工积极性回升，经营业绩多扭亏为盈。但在钢铁行业去产能背景下，独立焦化企业后期经营依然面临一定压力

焦炭最主要的下游行业为钢铁，钢铁行业约占焦炭总消费量的 85%。由于近年国内钢铁行业产能过剩，焦炭行业因缺乏需求支撑，企业开工率下降，产量波动减少，2014~2015 年我国焦炭产量分别为 4.77 亿吨和 4.48 亿吨，同时随着焦炭价格的持续下滑，企业亏损面亦呈扩大趋势。2016 年受益于供给侧改革，焦煤产能削减，加之下游钢厂补库需求上升，全年焦炭价格大幅上涨，下半年大部分焦企盈利接近 150-200 元/吨，企业开工积极性大幅上升，

10~11月，华中、西北地区焦化企业开工率均达到90%，华北地区焦化企业开工率约80~85%。但焦炭对钢厂依赖度较高，且多处于弱势地位，在环保压力增加及钢厂去产能形势下，未来焦炭行情或仍将呈现一定波动。

图 3：近年来国内焦炭价格走势

单位：元/吨



资料来源：中国产业信息网

从价格走势看，2015 年我国经济增速放缓趋势明显，房地产和钢铁行业持续低迷，焦炭行业产能过剩严重，产业亏损面加大，价格一路下行。进入 2016 年，受益于煤炭行业供给侧改革，焦煤供应量大幅下降，且下游钢厂利润改善，复产动力强，对焦炭需求增加，国内焦炭价格大幅回升，截至 2016 年 11 月 22 日，我国山西太原二级冶金焦价格升至 1,850 元/吨。2017 以来焦煤市场价格总体有所回落，但幅度相对不大，2017 年 3 月 31 日回调至 1,570 元/吨，相比 2016 年全年均价处于相对高位。

中诚信证评认为，在煤炭供给侧改革背景下，2016 年国内焦炭行情大幅改善，但短期内钢材市场供给过剩状况仍将延续，且对于独立炼焦企业而言，需求方钢厂大多为国营企业，销售产品时议价能力较弱；上游焦煤企业也大多为国有企业，采购原材料时亦受到焦煤企业的挤压，因此炼焦企业仍面临一定经营压力。

业务运营

公司以煤炭业务为主，实现了集煤炭资源开采、洗选加工和销售一体化的业务体系，主要产品包括混煤、冶炼精煤和其他选煤。除煤炭业务外，公司从事小部分钢材、设备小件、钢丝绳和电缆等材料的销售业务。

受国家供给侧改革及煤炭市场供需变化等多重因素影响，2016 年煤炭价格回弹迅速，公司实现营业总收入 147.13 亿元，同比增加 18.24%；其中主营业务收入 124.09 亿元，同比增加 14.88%。混煤和冶炼精煤系公司传统产品，也是公司收入和利润的主要来源，2016 年混煤和精炼煤产品的合计收入 105.18 亿元，占主营业务收入的 84.77%。2016 年公司其他业务收入 23.04 亿元，主要为转供水电收入，占营业收入的 15.66%。

表 1：2014~2016 年公司主营业务收入构成

单位：亿元、%

	2014		2015		2016	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
混煤	68.87	47.42	54.47	50.43	42.53	34.28
冶炼精煤	63.53	43.74	42.10	38.97	62.65	50.49
其他洗煤	2.96	2.04	2.71	2.51	6.34	5.11
材料销售	9.66	6.65	8.46	7.83	12.56	10.12
合计	145.24	100.00	108.02	100.00	124.09	100.00

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司资源储备丰富，2016 年亏损煤矿资产剥离致使商品煤产能有所下滑，同时受去产能政策推进影响，当年产量小幅缩减

公司为提高自身盈利能力，剥离亏损煤炭资产，跟踪期内将资源枯竭矿井平顶山天安煤业三矿有限责任公司、平顶山天安煤业七矿有限责任公司、平顶山天安煤业天力有限责任公司 100% 股权及平顶山天安煤业股份有限公司朝川矿下属二井、三井整体资产及负债出售给控股股东平煤神马集团。截至 2017 年 3 月末，公司拥有平顶山、汝州两个矿区共 15 对生产矿井，煤炭资源储量达 19.55 亿吨，可采储量 9.81 亿吨，资源储备仍丰富。

表 2：截至 2017 年 3 月末公司矿井生产情况

单位：万吨、万吨/年

矿井名称	可采储量	资源储量	生产能力	所有权比例
一矿	8,935.47	21,465.91	400	100%
二矿	690.60	1,261.30	170	100%
四矿	2,199.32	6,097.01	280	100%
五矿	5,791.50	11,763.36	190	100%
六矿	4,516.31	13,203.83	350	100%
八矿	12,148.57	27,769.62	360	100%
九矿	46.70	235.80	90	100%
十矿	5,751.68	9,982.72	330	100%
十一矿	8,906.83	14,540.59	300	100%
十二矿	799.47	3,578.83	130	100%
十三矿	18,708.19	34,233.61	210	100%
香山矿	1,432.54	3,214.41	90	70%
首山一矿	24,854.94	39,116.54	240	60%
朝川矿	3,337.10	5,470.72	180	100%
牛庄井田	-	3,599	-	-
合计	98,119.22	195,533.25	3,320	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司专注于提高采掘机械化水平和生产集约化程度，具有较强的研发能力和先进的开采技术，下属煤矿均采用综合机械化生产工艺。2016 年，公司剥离亏损煤炭资源，原煤总产能由上年的 3,486 万吨/年减少至 3,190 万吨/年。随着国家对煤矿开采条件限制趋严，煤炭企业均需严格按照核定产能生产，短期内公司产能的上升空间有限。受“着国家天”限产政策实施影响，2016 年公司原煤产量同比减少 14.95%至 2,988.98 万吨。2017 年一季度，公司原煤产量为 767.6 万吨，较上年同期基本持平。

表 3：2015 和 2016 年公司产量变化情况

单位：万吨、%

	2015年	2016年	增幅
混煤	2,028.48	1,262.07	-37.78
精煤	697.30	917.67	31.60
其他洗煤	430.18	437.90	1.79

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

煤炭洗选方面，2016 年，公司积极建设配套洗选加工能力，根据市场需求变化，加强洗煤厂生产技术精准管理，提高洗煤设备的开机率，增加原煤入洗量，经过对所采原煤进行洗选，一定程度提高了煤炭产品附加值。截至 2016 年末，公司共有 4 个洗煤厂，设计年洗选能力合计为 2,160 万吨。当

年公司所产原煤中 64.40%供应给配套的选煤厂进行洗选，年洗选量约 1,924.66 万吨，洗煤转化率为 47.47%。未来公司计划加快配套选煤厂建设和现有选煤厂升级、改造、扩建，不断提高原煤入洗率，减少环境污染并实现经济效益和社会效益的同步增长。

表 4：2015~2017.Q1 公司煤炭洗选情况

单位：万吨/年、万吨、%

	2015	2016	2017.Q1
洗选能力	2,160.00	2,160.00	2,160.00
入洗量	1,553.07	1,924.66	486.10
入洗率	44.19	64.40	63.33
洗煤转化率	51.45	47.47	47.23

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

安全生产方面，煤炭开采过程中存在煤尘、瓦斯爆炸、火灾、透水和冒顶五大自然灾害等不安全因素。为降低安全隐患、减少事故发生概率，公司将安全生产放在第一要位，并通过严格落实制度规范、加强安全培训和加大资金投入等方式守护安全防线。跟踪期内，公司未发生较大及重大生产安全事故。但煤炭开采属于高危行业，公司相关安全生产风险仍值得关注。

受下游需求疲软的影响，公司煤炭产品销量有所下滑，但得益于行业去产能政策的推进，产品售价回升反弹显著，营收规模得以扩张

公司煤炭品种齐全，煤质优良，按用途主要分为动力煤和炼焦煤等，可用于炼焦、高炉喷吹、气化、液化、化工、发电和建材等领域。公司地处中原腹地，动力煤主要销往华中、华东地区各大电厂，销售顺畅；炼焦煤主要供应至大型国营钢铁企业，客户资质良好。公司与多数客户结成紧密型战略合作伙伴关系，较高的客户质量及稳定的客户群体为公司煤炭销售奠定了较好的基础。

2016年公司主要客户基本维持不变，前五大客户销售额合计98.55亿元，占当期煤炭销售收入的66.97%。2016年，受国家节能环保政策趋紧的影响，下游电力和钢铁企业开工率不足，需求仍显乏力，公司煤炭销量下滑，当年完成商品煤销售2,595万吨，较上年减少18.32%；2017年一季度商品煤销量为614.83万吨，同比小幅减少4.84%。

产销率方面，在去产能政策推进的背景下，公司产量小幅萎缩，产销率一直保持高水平。2016年公司产销率达86.82%，产品销售情况良好。

表 5：2014~2016 年公司主要产品销售情况

单位：万吨、元/吨

产品	销量			售价		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
动力煤	1,869	2,066	1,232	368	264	302
炼焦煤	833	687	923	763	613	679
其他洗煤	453	424	440	65	64	144
合计	3,155	3,177	2,595	429	312	409

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售价格方面，2016 年，煤炭行业正式开启供给侧改革，在行业去产能的背景下，煤炭价格当年下半年出现反弹并快速回升，公司当年全年商品煤平均售价由上年的 312 元/吨提升至 409 元/吨，涨幅比例达 31.09%。

在煤炭运输方面，我国煤炭行业对运输的依赖性较强，公路和铁路是国内煤炭及其下游行业的主要交通方式，2016年公司约56%的煤炭通过公路运输；约44%的煤炭通过铁路运输。公司矿区均位于我国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，距离武汉约500公里、南京约600公里。公司所处地区交通较为便利，运输半径短，区位优势 and 运输成本优势明显。

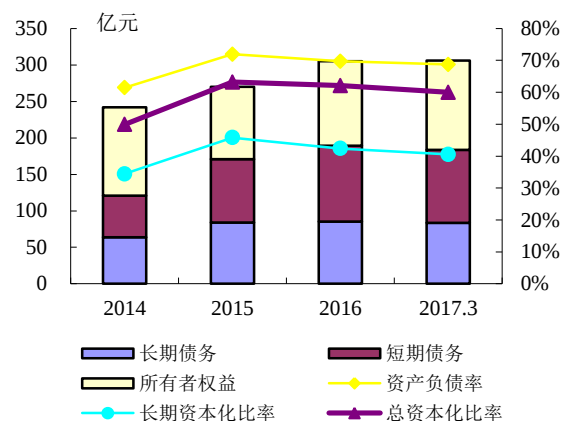
整体来看，公司自有煤矿资源储备丰富，2016 年产量受去产能相关政策推进而有所缩减，但煤价上涨背景下，整体营收规模大幅扩张。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014-2016 年财务报告以及未经审计的 2017 年第一季度合并财务报表。

资本结构

图 4：2014~2017.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

跟踪期内，公司资产总额保持增长态势。截至 2016 年 12 月 31 日，公司总资产为 381.40 亿元，同比增长 7.70%；负债总额为 265.82 亿元，同比增长 4.38%。净资产方面，2016 年煤炭售价快速回升，公司的运营状况好转，实现扭亏为盈，利润得以留存，自有资本实力增强。截至当年末公司所有者权益（含少数股东权益）合计 115.59 亿元，同比提升 16.22%。同期，公司资产负债率和总资本化比率分别为 69.69%和 62.10%，较上年分别下降 2.22 个百分点和 1.09 个百分点。截至 2017 年第一季度末，公司总资产和总负债规模分别为 391.57 亿元和 269.10 亿元；同期资产负债率和总资本化比率分别为 68.72%和 60.00%。整体来看，公司财务杠杆比率虽呈小幅下降趋势，但相较于行业内其他上市公司，仍处于较高水平。

表 6：2016 年煤炭行业主要上市公司资本结构指标

单位：亿元、%

企业简称	资产负债率	营业收入	毛利率
平煤股份	69.69	147.13	19.52
开滦股份	56.95	117.29	15.02
西山煤电	64.03	196.11	31.45
美锦能源	41.26	71.10	30.64
陕西黑猫	58.50	55.58	15.49

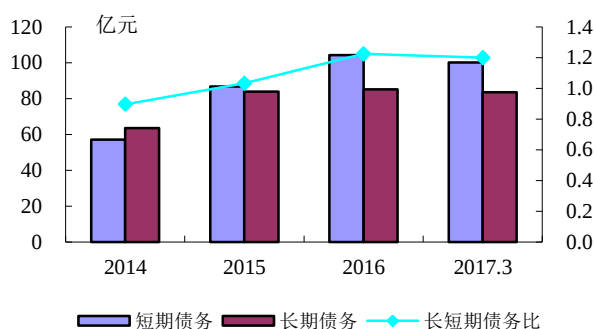
数据来源：巨潮资讯，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主。2016 年末，公司非流动资产合计 258.92 亿元，占资产总额的 67.89%，主要为固定资产和无形资产，系煤矿资产及采矿权。同期，公司流动资产合计

122.48 亿元，其中货币资金和应收票据合计占流动资产的比重为 77.89%。整体看来，公司以非流动资产为主的资产结构符合其生产经营特性，且其流动资产变现能力较强，整体资产质量尚可。

债务期限结构方面，跟踪期内，公司短期债务规模迅速增加，截至 2016 年末短期债务 104.24 亿元，较上年末增加 20.18%；长期债务 85.13 亿元，较上年基本持平，长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2015 年末的 1.03 增至 1.22 倍。2017 年一季度，公司短期债务为 100.22 亿元，长期债务 83.51 亿元，长短期债务比为 1.20 倍。作为煤炭生产企业，以短期为主的债务结构不符合其固定资产投资规模大、建设周期长的行业特点，不利于稳健公司财务结构，其债务结构仍有待优化。

图 5：2014~2017.Q1 公司债务结构分析

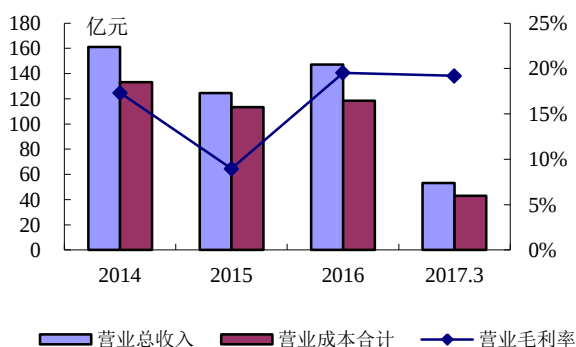


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司对外融资规模较大，财务杠杆比率处于较高水平，且债务以短期债务为主，财务结构稳健性欠佳，即期偿债压力大。

盈利能力

图 6：2014~2017.Q1 公司收入成本分析



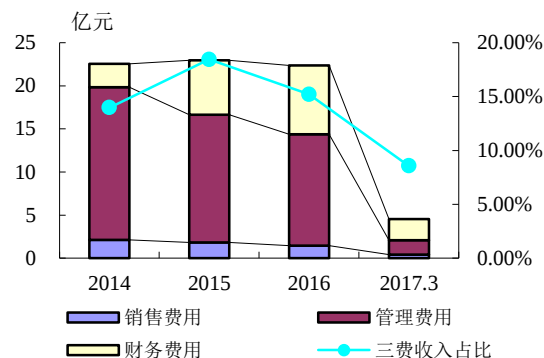
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016 年，随着供给侧结构性改革、煤炭市场供需变化等多重因素影响，煤炭价格的回升，公司煤

炭业务收入规模同比实现增长。2016 年公司实现营业收入 147.13 亿元，较上年增长 18.24%，其中主营业务收入 124.09 亿元，同比增长 14.87%。2017 年第一季度，随着煤价持续上涨，公司实现营业收入 53.07 亿元，同比扩张 102.96%。毛利率方面，在 2016 年煤炭价格快速回升同时，公司根据市场行情积极优化产品结构，实施加大精煤战略，当年公司营业毛利率提升至 19.52%，较上年上升 10.56 个百分点，初始盈利空间扩张。

期间费用方面，随着债务规模的加大，2016 年公司财务费用支出规模上升明显，同比增长 26.27% 至 7.98 亿元；同期管理费用随职工薪酬的减少而下滑 12.62% 至 12.95 亿元。2016 年公司三费合计 22.37 亿元，较上年减少 2.57%；受益于营收规模的扩张，同期三费收入占比同比降低 3.24 个百分点至 15.21%。整体来看，公司期间费用规模仍较大，控制水平有待进一步提升。

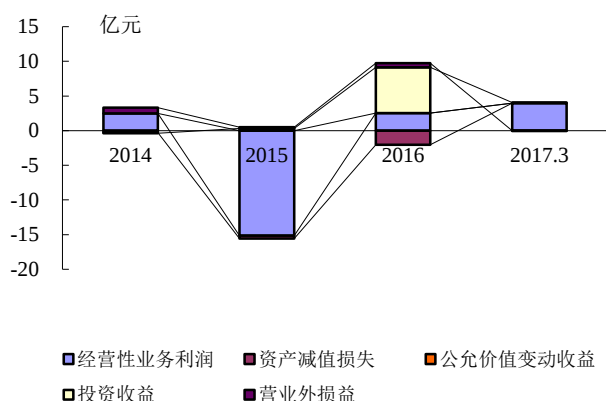
图 7：2014~2017.Q1 公司期间费用变化



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着煤炭行情回暖，2016 年公司利润总额扭亏为盈，当年利润总额由上年的 -15.07 亿元提升至 7.72 亿元。公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益贡献，当年公司主业运营情况较好，实现经营性业务利润 2.53 亿元；同期，公司为提高自身盈利能力，剥离亏损资产，跟踪期内将资源枯竭矿井股权资产出售给控股股东平煤神马集团，当年取得以为处置长期股权投资产生的投资收益为主的投资收益 6.59 亿元。2016 年公司实现净利润为 7.08 亿元，较上年大幅好转；2017 年一季度，公司实现利润总额 4.02 亿元，净利润 3.64 亿元。

图 8：2014~2017.Q1 公司利润总额构成情况



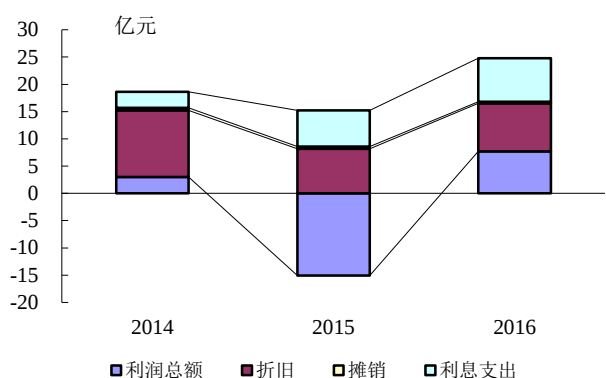
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，政策调控下的供需结构改善使得煤炭行情大幅好转，2016 年及 2017 年近期，公司收入和初始获利水平明显好转，且最终实现大幅盈利，整体业绩改善明显。

偿债能力

从获现能力来看，利润总额、折旧和利息支出为公司 EBITDA 的主要构成。2016 年公司盈利好转，利润总额扭亏为盈，EBITDA 大幅提升至 24.77 亿元。同期总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 7.64 倍和 2.93 倍，EBITDA 对债务本息的保障程度较强。

图 9：2014~2016 年公司 EBITDA 变化趋势



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016 年公司加大票据支付比例，同时受盈利经营支撑，全年经营性现金流大幅改善，当年公司经营性现金流量净额为 35.13 亿元；2017 年一季度为 5.40 亿元。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司经营活动净现金/总债务分别为 0.19 倍和 0.12 倍，经营性净现金流对债务的保障能力仍较弱。

表 7：2014~2017.Q1 公司偿债能力分析

财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
总债务（亿元）	120.72	170.75	189.37	183.73
EBITDA（亿元）	18.64	0.16	24.77	-
资产负债率（%）	61.46	71.91	69.69	68.72
长期资本化比率（%）	34.43	45.79	42.41	40.54
总资本化比率（%）	49.90	63.19	62.10	60.00
EBITDA 利息倍数（X）	3.73	0.02	2.93	-
总债务/EBITDA（X）	6.48	1,053.54	7.64	-
经营净现金流/总债务（X）	-0.21	-0.02	0.19	0.12
经营净现金利息倍数（X）	-5.09	-0.34	4.16	-

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，公司担保余额 1.20 亿元，担保对象为并表子公司河南平宝煤业有限公司，鉴于系对内部企业担保，且担保规模较小，或有风险相对可控。

银行授信方面，作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅，同时与多家金融机构保持着良好合作关系，具备一定的再融资能力。截至 2017 年 3 月 31 日，公司拥有银行授信额度 174 亿元，其中已使用授信额度 62.61 亿元，尚未使用额度为 111.39 亿元，备用流动性充足。

整体来看，公司财务杠杆比率处于较高水平，且债务以短期债务为主，财务结构稳健性欠佳，即期偿债压力大。但 2016 年以来煤炭行业回暖带动公司经营业绩大幅改善，并实现扭亏为盈，主要偿债指标表现较好，备用流动性充足，整体偿债能力极强。

担保实力

中国平煤神马能源化工集团有限责任公司（以下简称“平煤神马集团”或“集团”）为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

平煤神马集团成立于2008年12月3日，是经河南省委、省政府批准，在原平顶山煤业（集团）有限责任公司和原中国神马集团有限责任公司的基础上重组整合而成的特大型能源化工集团，为河南省产能最大的省级煤炭企业集团之一。目前河南省国资委持有平煤神马集团64.24%的股份，为集团实际控制人。

平煤神马集团主要业务为煤炭、化工和物流贸

易，其他业务涉及电力生产、机械设备制造、建筑安装工程等。截至2016年末，集团煤炭储量27.85亿吨，可采储量13.71亿吨，集团拥有省政府配置的深部资源地质储量13.50亿吨，可采储量5.00亿吨，煤炭资源可采年限可延长为11年。此外，集团积极开展陕西彬长、新疆和内蒙等地区的煤炭资源的收购和整合，争取掌控更多的资源，为自身煤炭板块的可持续发展提供了保障。集团煤炭品种主要包括肥煤、焦煤、贫煤等多个煤种，煤种丰富。

2016年集团实现营业总收入1,120.84亿元，其中主营业务收入837.20亿元。2016年集团煤炭产品实现销售收入112.39亿元，占其主营业务收入的13.42%；化工产品实现销售收入119.73亿元，占主营业务收入的14.30%；物流贸易业务实现销售收入482.46亿元，占主营业务收入的57.63%。2016年集团主营业务收入结构如下。

表 8：2015~2016 年平煤神马集团主营业务收入情况

单位：亿元

按板块分	2015	2016
煤炭	113.91	112.39
化工	233.43	119.73
尼龙	58.76	46.71
电力	7.31	6.56
建筑安装工程	8.55	7.75
机械	1.18	9.07
建材	3.04	3.02
贸易	518.59	482.46
其他	48.03	49.52
合计	993.36	837.20

数据来源：平煤神马集团提供，中诚信证评整理

从财务表现来看，资本结构方面，截至2016年末，集团资产总额1,446.14亿元，同比减少4.42%；负债总额1,193.55亿元，同比减少3.55%。同期，集团资产负债率和总资本化比率分别为82.53%和77.33%，分别较上年提升0.74个百分点和1.02个百分点，杠杆比率呈逐年上升趋势，且处于较高水平。

从债务情况来看，随着集团发行的非公开定向债务融资工具等债券逐步到期偿还，2016年末总债务同比下降2.92%至861.54亿元。从债务期限结构来看，2016年集团长短期债务比从上年末的1.31倍升至1.36倍，债务结构仍以短期债务为主，面临

一定即期偿付压力。

盈利能力方面，受外部经济景气度欠佳影响，2016年集团化工和贸易板块业务均呈现萎缩，当年实现营业总收入1,120.84亿元，同比下滑16.13%。但受煤炭价格回升以及钢材行情好转影响，当年集团营业毛利率由上年的6.58%小幅提升至7.39%。集团债务规模较大，财务费用高企，在收入规模萎缩的背景下，集团持续亏损，2016年全年亏损20.63亿元。

偿债指标方面，2016年集团贷款回收情况较好，经营性现金流规模同比增长415.13%至18.12亿元。同期，经营活动净现金/总债务和EBITDA利息倍数分别为0.02倍和0.60倍。总体来看，2016年平煤神马集团主要偿债指标均有所好转，但总体仍处于较低水平。

表 9：2014~2016 年集团主要偿债指标

平煤神马集团	2014	2015	2016
总债务（亿元）	762.97	887.45	861.54
EBITDA（亿元）	26.44	24.59	28.20
资产负债率（%）	78.80	81.79	82.53
总债务/EBITDA（X）	28.86	36.09	30.56
EBITDA 利息倍数（X）	0.49	0.54	0.60
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.36	-0.13	0.39
经营活动净现金/总债务（X）	-0.03	-0.01	0.02

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2016年12月31日，平煤神马集团对外担保余额24.23亿元，占净资产的比例为9.59%，担保对象主要为中国平煤神马集团蓝天化工股份有限公司（7.93亿元）和河南平禹煤电有限责任公司（12.60亿元）。鉴于上述两家被担保企业均属国有控股企业，自身偿债能力较有保障，集团或有风险相对较小。

财务弹性方面，截至2016年12月31日，集团共获得银行授信总额1,231.70亿元，其中未使用授信额度522.08亿元，集团银企关系稳定，为其偿债提供了有力保障。

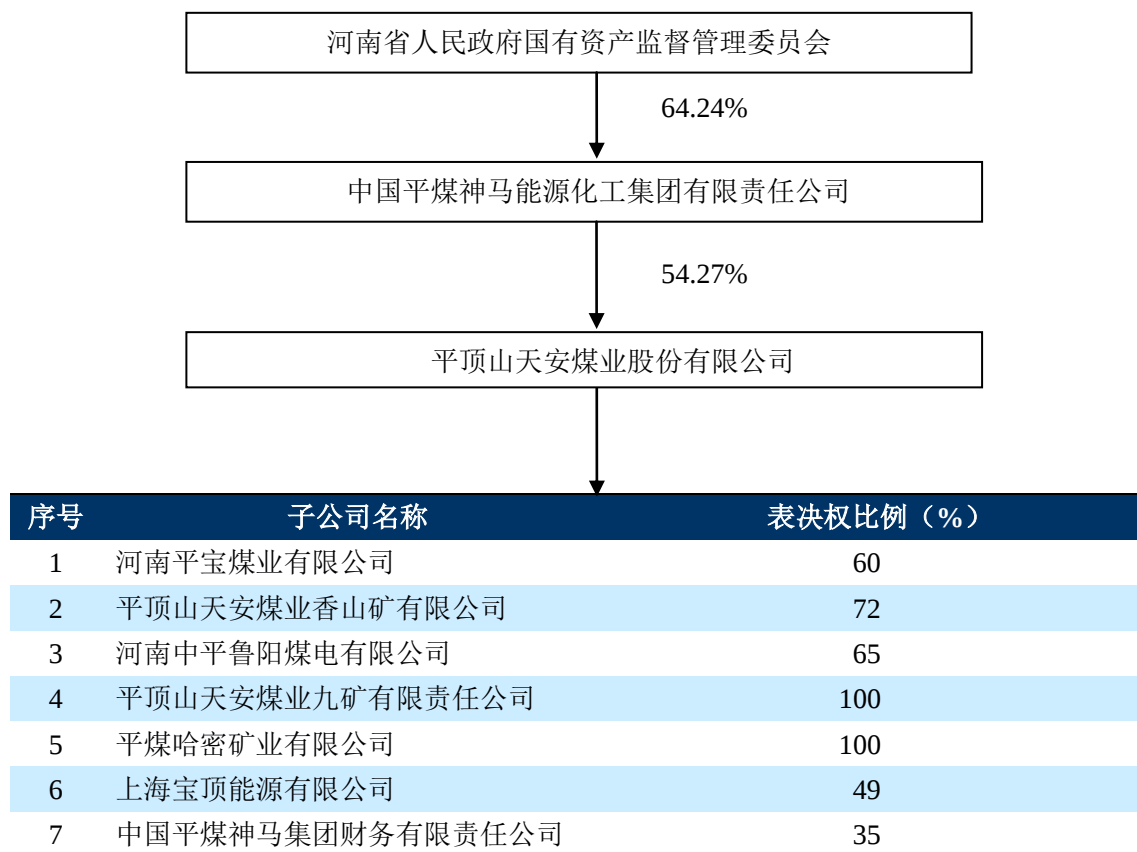
综合来看，平煤神马集团作为河南省产能最大的省级煤炭企业集团之一，其资源优势、规模优势以及区位优势显著，综合实力很强。但在宏观经济增速减缓及化工等周期性行业景气度持续低迷的背景下，集团收入规模仍呈现萎缩，同时债务规模

高企，经营持续亏损，对其自身偿债能力造成较大的负面影响，对本次债券的本息偿付的保障能力有所弱化。

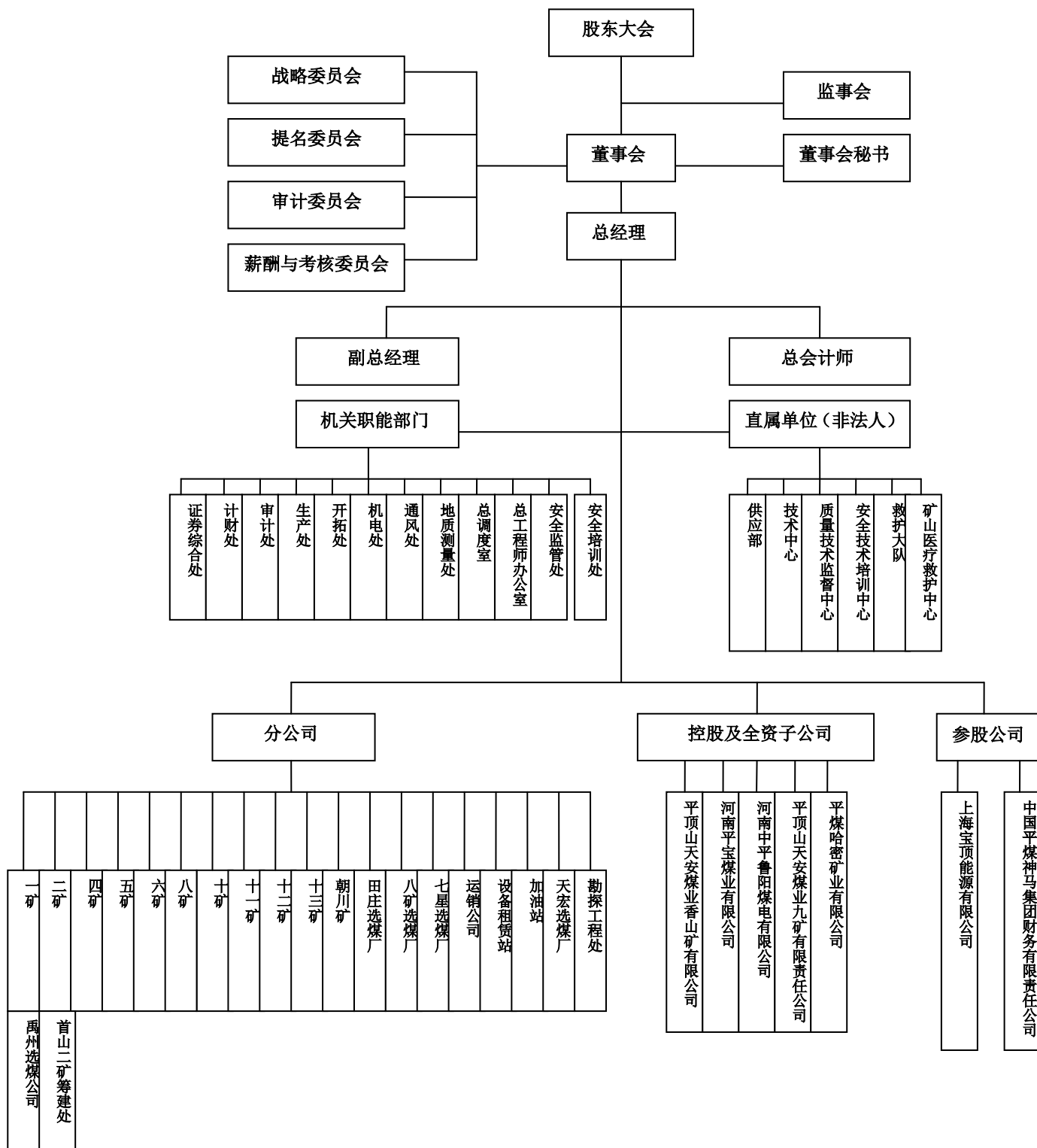
结 论

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

附一：平顶山天安煤业股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附二：平顶山天安煤业股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附三：平顶山天安煤业股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	210,501.82	384,916.11	537,644.23	493,881.58
应收账款净额	121,401.06	126,263.42	80,906.62	199,220.39
存货净额	127,984.64	95,304.97	123,743.47	149,733.83
流动资产	980,006.87	1,076,059.78	1,224,797.07	1,290,420.15
长期投资	38,357.34	39,750.01	39,921.02	40,666.83
固定资产合计	1,970,898.91	2,329,910.08	2,441,325.39	2,466,086.29
总资产	3,145,238.00	3,541,293.49	3,814,040.66	3,915,692.29
短期债务	570,707.11	867,399.46	1,042,362.24	1,002,206.36
长期债务	636,522.93	840,058.02	851,316.13	835,078.12
总债务（短期债务+长期债务）	1,207,230.04	1,707,457.49	1,893,678.37	1,837,284.48
总负债	1,933,121.79	2,546,689.78	2,658,151.40	2,691,032.94
所有者权益（含少数股东权益）	1,212,116.21	994,603.70	1,155,889.25	1,224,659.35
营业总收入	1,611,944.66	1,244,349.94	1,471,279.46	530,738.28
三费前利润	250,299.52	78,226.38	248,996.79	85,170.55
投资收益	-568.33	3,284.35	65,938.13	745.81
净利润	22,575.38	-214,100.55	70,846.85	36,438.22
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	186,413.72	1,620.68	247,744.47	-
经营活动产生现金净流量	-254,275.10	-28,224.25	351,319.42	53,982.62
投资活动产生现金净流量	-23,326.82	-219,551.57	-185,452.70	-12,459.50
筹资活动产生现金净流量	317,323.05	311,337.33	-68,872.26	-58,628.02
现金及现金等价物净增加额	39,721.13	63,561.50	96,994.46	-17,104.90
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	17.33	8.96	19.52	19.19
所有者权益收益率（%）	3.72	-21.53	6.13	11.89*
EBITDA/营业总收入（%）	11.56	0.13	16.84	-
速动比率（X）	0.66	0.58	0.61	0.62
经营活动净现金/总债务（X）	-0.21	-0.02	0.19	0.12*
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.45	-0.03	0.34	0.22*
经营活动净现金/利息支出（X）	-5.09	-0.34	4.16	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.73	0.02	2.93	-
总债务/EBITDA（X）	6.48		7.64	-
资产负债率（%）	61.46	71.91	69.69	68.72
总资本化比率（%）	49.90	63.19	62.10	60.00
长期资本化比率（%）	34.43	45.79	42.41	40.54

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、公司长期应付款为融资租赁款，进行相关财务指标计算时计入长期债务；

3、2017 年第一季度带*指标经过年化处理。

附四：中国平煤神马能源化工集团有限责任公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	1,703,443.84	2,343,747.12	2,094,664.72
应收账款净额	940,455.92	911,838.37	689,122.26
存货净额	1,482,927.71	1,662,502.32	1,711,599.81
流动资产	5,653,143.29	6,303,865.59	6,945,323.82
长期投资	174,485.22	176,363.27	165,586.55
固定资产合计	6,889,564.42	7,512,017.13	6,231,203.01
总资产	13,939,601.38	15,130,772.8	14,461,379.63
短期债务	3,973,791.07	5,038,656.18	4,965,702.12
长期债务	3,655,940.25	3,835,806.04	3,649,733.38
总债务（短期债务+长期债务）	7,629,731.32	8,874,462.22	8,615,435.50
总负债	10,985,060.65	12,375,257.16	11,935,482.16
所有者权益（含少数股东权益）	2,954,540.73	2,755,515.65	2,525,897.48
营业总收入	13,321,968.69	13,362,697.19	11,208,399.26
三费前利润	898,789.75	819,667.15	775,938.29
投资收益	4,896.21	19,770.65	27,775.09
净利润	-88,425.91	-294,222.24	-206,306.85
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	264,405.13	245,871.62	281,959.03
经营活动产生现金净流量	-192,685.15	-57,496.32	181,225.79
投资活动产生现金净流量	72,790.05	-303,528.40	-97,796.79
筹资活动产生现金净流量	433,929.13	1,056,707.96	-563,157.62
现金及现金等价物净增加额	312,406.97	696,553.35	-477,713.16
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	7.17	6.58	7.39
所有者权益收益率（%）	-5.99	-10.68	-8.17
EBITDA/营业总收入（%）	4.84	1.84	2.52
速动比率（X）	0.58	0.56	0.70
经营活动净现金/总债务（X）	-0.03	-0.01	0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.05	-0.01	0.04
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.21	-0.13	0.39
EBITDA 利息倍数（X）	0.70	0.54	0.60
总债务/EBITDA（X）	11.83	36.09	30.56
资产负债率（%）	78.80	81.79	82.53
总资本化比率（%）	72.09	76.31	77.33
长期资本化比率（%）	55.31	58.19	59.10

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附五：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金/利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。