

远东资信评估有限公司

远东信评（2022）0185号

神马实业股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用等级通知书

神马实业股份有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券”进行了信用评级。经远东资信信用评级委员会审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，本期公开发行可转换公司债券的信用等级为AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：

二〇二二年八月五日

神马实业股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

远东信评（2022）0185 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二二年八月

神马实业股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

远东信评（2022）0185 号

评级结果

主体信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债券信用等级：AAA

债券概况

发行规模：不超过 30.00 亿元

债券期限：6 年

转股期：自可转债发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日为止

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金并支付最后一年利息

募集资金用途：拟投入尼龙化工产业配套氢氨项目、年产 24 万吨双酚 A 项目（二期）以及用于补充流动资金及偿还银行贷款

担保方式：本期债券由平煤神马集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2022 年 08 月 05 日

主要财务数据

人民币：亿元	2019	2020	2021	2022.03
资产总额	204.52	200.79	258.97	272.32
所有者权益	62.92	55.54	83.39	86.91
总债务	118.59	131.49	140.99	151.77
营业收入	110.48	89.12	134.15	38.58
净利润	6.51	3.82	21.63	3.68
EBITDA	15.82	12.17	33.77	--
营业利润率(%)	6.70	5.02	18.44	11.07
净资产收益率(%)	10.82	6.45	31.14	--
资产负债率(%)	69.23	72.34	67.80	68.09
总债务资本化比率(%)	65.34	70.31	62.84	63.59
流动比率(%)	103.43	103.25	111.98	123.99
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.95	3.03	6.44	--
总债务/EBITDA (倍)	7.50	10.81	4.18	--

数据来源：2019~2021 年公司审计报告及 2022 年一季度未经审计财报。

评级观点

神马实业股份有限公司（以下简称“神马股份”或“公司”）经过多年的发展，形成了以尼龙 66 工业丝、帘子布、切片、己二酸等主导产品为支柱，以原辅材料及相关产品为依托的产业布局。远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对公司的评级，反映了公司在尼龙 66 领域具有较强的规模优势。此外，受益于相关产业政策出台、尼龙 66 技术发展和下游应用拓展，近年来我国尼龙 66 行业发展较快，行业发展前景良好。

远东资信同时关注到，公司关键原料己二腈以进口为主、盈利稳定性弱、公司集中偿付压力较大、面临持续的环保成本压力等不利因素。

中国平煤神马控股集团有限公司（以下简称“平煤神马集团”）为神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。作为河南省支柱产业中的国有大型企业，平煤神马集团是我国重要的炼焦煤和电煤生产企业，煤炭资源储量较为丰富，综合实力强，其提供的担保具有很强的增信作用，有利于保障本期债券的按时足额偿付。同时，平煤神马集团面临短期债务压力大、主营业务易受宏观经济波动影响、吨煤成本较高、部分非煤业务拉低整体盈利水平、煤炭安全生产压力大等不利因素。

综上，远东资信评定神马股份主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；评定神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券的信用等级为 AAA。

优势

- 行业发展前景良好。受益于相关产业政策、研发创新和技术发展以及下游应用拓展，尼龙 66 具备良好的发展环境。

分析师：谢红芹 xiehongqin@fecr.com.cn 谢红芹
冉芮 ranrui@fecr.com.cn 冉芮
童一方 tongyifang@fecr.com.cn 童一方
任玲玉 renlingyu@fecr.com.cn 任玲玉

电话：010-57277666 021-65100651

网址：www.sfecr.com

地址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

- 规模优势。神马股份已形成以尼龙 66 工业丝、帘子布、切片、己二酸等主导产品为支柱，以原辅材料及相关产品为依托的产业布局。
- 融资渠道多元。作为上市公司，神马股份融资渠道多元，未使用银行授信额度较为充足。
- 担保增信。平煤神马集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用，有利于保障本期债券的按时足额偿付。

关注

- 原材料进口依赖。公司关键原材料己二腈以进口为主，关键原材料对单一供应商依赖度高。
- 盈利稳定性较弱。受疫情、宏观经济下行和原材料供应及价格波动的影响，公司近年营业收入和毛利率波动较大。
- 集中偿付压力较大。公司总债务大幅增长，债务负担很重，以短期债务为主，债务结构有待优化，此外，公司未来资本支出压力较大，债务规模恐进一步上升。
- 环保支出压力。随着国家对环保要求的提高及相关政策的推进，公司面临环保治理费用支出增加的压力。
- 担保方面临不利因素。担保方平煤神马集团短期债务偿付压力较大，非煤业务拉低整体盈利水平同时，其主营业务受宏观经济影响显著、吨煤成本高且安全生产压力较大。

信用评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与神马实业股份有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与神马实业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了合理审慎的核查，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评证券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

一、公司概况

神马实业股份有限公司（以下简称“神马股份”或“公司”）系根据河南省经济体制改革委员会《关于设立神马股份股份有限公司的批复》（豫体改字【1992】第109号）以原神马集团一厂为改组主体，由原中国神马帘子布（集团）公司¹独家发起，以社会募集方式组建的股份有限公司。公司于1993年6月开始筹建，经中国证监会批准于1993年12月16日发行国家股16,500万股、流通股5,500万股，并完成在河南省工商行政管理局正式注册登记；公司于1994年1月6日在上海证券交易所上市。后经多次配送股及资本公积转增股本，截至2001年7月末，公司总股本为56,628万股。2006年4月7日，公司实施定向回购方案，原神马集团以其持有的神马股份12,400万股法人股抵偿对神马股份的占用资金及利息74,524.00万元，公司总股本变更为44,228万股。2009年10月31日，中国平煤神马控股集团有限公司²（以下简称“平煤神马集团”或“集团”）吸收合并原神马集团，成为公司控股股东。2019年6月公司由资本公积转增股本，公司总股本变更为57,496.40万股；2020年6月公司发行股份、可转换公司债券购买资产并募集配套资金，股本由57,496.40万股变更为91,945.51万股。2020年9月22日公司向平煤神马集团非公开发行总额为41,723.47万元的“神马定01”可转债，2021年3月24日向14名特定对象非公开发行总额为40,000.00万元的“神马定02”可转债，截至2022年3月末，“神马定01”累计已转股金额为41,723.40万元³，“神马定02”累计已转股金额为40,000.00万元。

截至2022年3月末，公司累计发行股本

¹ 中国神马帘子布（集团）公司系1991年在平顶山锦纶帘子布厂的基础上经国务院生产办公室批复，于1991年成立的国有独资公司，后经改制为中国神马集团有限责任公司（以下简称“原神马集团”）。
² 2022年6月17号，平煤神马集团发布《中国平

总数104,417.57万股，实收资本104,417.57万元，2022年5月，公司完成工商变更登记手续；平煤神马集团持有公司58.75%股份，为公司控股股东，社会公众持有公司41.25%股份。公司实际控制人为河南省国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）。

神马股份主要从事尼龙66工业丝、帘子布、切片、己二酸的生产和销售业务，目前公司在尼龙产业方面拥有较为完整的尼龙66产业链，公司拥有较强的规模优势。

截至2022年3月末，神马股份纳入合并范围的控股一级子公司为16家，较2021年末无变化，较2020年末新增河南神马芳纶技术开发有限公司（以下简称“芳纶公司”）；2020年末合并范围较2019年末新增河南神马尼龙化工有限责任公司（以下简称“尼龙化工”）、河南神马艾迪安化工有限公司（以下简称“艾迪安化工”）、河南平煤神马尼龙材料（遂平）有限公司（以下简称“神马（遂平）”）和河南平煤神马聚碳材料有限责任公司（以下简称“聚碳材料”），2022年3月末公司合并范围具体见附录2。

截至2021年末，神马股份合并口径总资产为258.97亿元，同比增长28.97%，所有者权益为83.39亿元，同比增长50.15%；2021年合并口径实现营业收入134.15亿元，同比增长50.53%，实现净利润21.63亿元，同比增长465.84%。

截至2022年3月末，神马股份合并口径总资产为272.32亿元，较上年末增长5.16%；所有者权益为86.91亿元，较上年末增长4.22%；2022年1~3月合并口径实现营业收入38.58亿元，实现净利润3.68亿元。

煤神马控股集团有限公司关于名称变更的公告》，将名称由“中国平煤神马能源化工集团有限责任公司”变更为“中国平煤神马控股集团有限公司”。
³ 截至2022年6月24日，“神马定01”已全部转股，累计转股数为67,732,927股。

表 1：截至 2022 年 3 月末神马股份前十大股东

单位：%

序号	股东	持股比例	股东性质
1	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	58.75	国有法人
2	李建锋	0.99	境内自然人
3	邓应尧	0.50	境内自然人
4	中国民生银行股份有限公司－东方红创新趋势混合型证券投资基金	0.49	其他
5	何惠玲	0.45	境内自然人
6	解凤贤	0.33	境内自然人
7	杨永政	0.32	境内自然人
8	邱锦才	0.26	境内自然人
9	王丽人	0.26	境内自然人
10	财通基金－徐桂芹－财通基金玉泉 893 号单一资产管理计划	0.26	其他
	合计	62.61%	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

二、本期债券及募投项目概况

神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”）发行总额不超过 30.00 亿元，债券期限为 6 年。

（一）本期债券概况

表 2：本期债券概况

项目	具体情况
债券名称	神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行总额	不超过 30.00 亿元
债券期限	6 年
转股期限	自本期债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至本期债券到期日为止
债券利率	票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
还本付息方式	每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金并支付最后一年利息
赎回条款	（1）到期赎回条款为在本期债券满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格提请公司股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定； （2）有条件赎回条款为在本期债券转股期内，如果出现神马股份股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或本期债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，神马股份有权按照本期债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期债券；
回售条款	（1）有条件回售条款为在本期债券最后两个计息年度内，如果神马股份股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70%，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股

项目	具体情况
	价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算；最后两个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。可转债持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款为若本期债券募集资金运用的实施情况与神马股份在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部本期债券的权利。在上述情形下，本期债券持有人可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，本次回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权；
募集资金用途	募集资金拟投入尼龙化工产业配套氢氨项目、年产 24 万吨双酚 A 项目（二期）以及用于补充流动资金及偿还银行贷款
担保方式	中国平煤神马控股集团有限公司为本期债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

资料来源：神马股份提供，远东资信整理

（二）募投项目概况

本期债券募资金总额不超过 30.00 亿元，其中 11.00 亿元用于尼龙化工产业配套氢氨项目，10.00 亿元用于年产 24 万吨双酚 A 项目（二期）项目，9.00 亿元用于补充流动资金及偿还银行贷款。尼龙化工产业配套氢氨项目和年产 24 万吨双酚 A 项目（二期）项目总投资分别为 23.01 亿元和 12.00 亿元，募集资金分别占项目总投资额的 47.81%和 83.33%，其余部分公司自筹解决。

项目概况

募投项目为尼龙化工产业配套氢氨项目和年产 24 万吨双酚 A 项目（二期）项目。其中尼龙化工产业配套氢氨项目实施主体为子公司尼龙化工，项目建设期为 28 个月。项目采用水煤浆气化技术，主要建设煤制 40 万吨/年液氨、40,000 万 Nm³/年氢气、同时副产硫酸的氢氨装置。项目建设可为尼龙化工生产提供原料，有助于实现原料自给自足。项目建设地点位于平顶山市叶县平顶山尼龙新材料产业集聚区西南部，占地面积 36.03 万平方米。项目建设期为 28 个月。本项目实施计划内容主要包括设计、采购、土建施工、安装、试车投产五个主要阶段。项目用于环境保护方面的

投资约 4,620 万元；每年环保设施运营支出费用约为 1,418 万元。项目审批方面，2020 年 3 月 24 日，平顶山尼龙新材料产业集聚区管理委员会就该项目出具了《河南省企业投资项目备案证明》（项目代码：2020-410422-25-03-010155），对项目进行了备案，该项目总投资为 23.01 亿元。2020 年 10 月 28 日，河南省生态环境厅就该项目出具了《河南省生态环境厅关于河南神马尼龙化工产业配套氢氨项目环境影响报告书的批复》豫环审[2020]32 号，原则同意尼龙化工公司按照《报告书》所列项目的性质、规模、地点、采用的生产工艺和环境保护对策措施进行项目建设。2021 年 3 月 18 日，河南省发展和改革委员会就该项目出具了《河南省发展和改革委员会关于河南神马尼龙化工有限责任公司尼龙化工产业配套氢氨项目节能报告的审查意见》豫发改能评[2021]16 号，原则同意该项目节能报告。项目总投资额 23.01 亿元，其中资本性支出部分 20.65 亿元，资本性支出部分拟使用本次公开发行可转换公司债券募集资金 11.00 亿元，使用 2021 年公司非公开发行股票和可转换公司债券已募集资金 2.40 亿元，其余资本性支出由公司自筹解决。本项目非资本性支出部分为预备费、建设期借款利息、铺底流动资金，由公司自筹解决。根据《神马实业股份有限公司公开发行可

转换公司债券募集说明书》中的项目经济效益评价，项目内部收益率预计为 15.23%（所得税后），投资回收期（含建设期）7.32 年（所得税后）。

年产 24 万吨双酚 A 项目（二期）项目实施主体为子公司聚碳材料，项目建设期为 24 个月。本项目拟采用离子交换树脂法技术，以苯酚和丙酮为原料进行催化缩合反应生成双酚 A，项目完工后，将新增年产 24 万吨双酚 A 的生产能力。项目建设地点在平顶山市叶县廉村镇叶廉路南侧。项目建设期为 24 个月。本项目实施计划内容主要包括项目前期准备、设计及采购、施工建设、试车及验收四个阶段。项目污染治理需要的各项投资费用，包括污染治理的投资费用、污染控制运行费用和其他辅助费用，每年约为 711.08 万元。项目审批方面，2021 年 7 月 20 日，叶县产业集聚区管理委员会就该项目出具了《河南省企业投资项目备案证明》（项目代码：2107-410422-04-01-181752），对项目进行了备案，该项目总投资为 120,000 万元。2021 年 9 月 27 日，平顶山市生态环境局就该项目出具了《平顶山市生态环境局关于河南平煤神马聚碳材料有限责任公司年产 24 万吨双酚 A 项目环境影响报告书的批复意见》（平环审[2021]24 号），同意该项目按照《报告书》所列的性质、规模、地点、工艺 and 环境保护对策措施进行建设。2022 年 2 月 25 日，河南省发展和改革委员会就该项目出具了《河南省发展和改革委员会关于河南平煤神马聚碳材料有限责任公司年产 24 万吨双酚 A 项目节能报告的审查意见》豫发改能评[2022]27 号，原则同意该项目节能报告。项目投资总额为 12.00 亿元，拟使用本次公开发行可转换公司债券募集资金 10.00 亿元，其余部分由公司自筹解决。《神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》中的项目经济效益评价，项目内部收益率预计为 20.77%（所得税后），投资回收期（含建设期）6.20 年（所得税

后）。

三、运营环境

新冠病毒不断变种导致全球防疫形势依然严峻，2021 年中国作为全球主要经济体中最先恢复正常生产生活秩序的国家之一，实现了良好的经济增长，完整的工业体系和庞大的国内市场需求，为后疫情时代国内经济复兴奠定了基础；但当前国际局势下，地缘政治矛盾冲突不断、大国博弈持续，对今后数十年的世界格局产生深远影响，增加国内经济发展的不确定性

根据国家统计局公布的数据，2021 年国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.1%，与市场预期数据基本相符。其中，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对经济增长的贡献率分别为 65.4%、13.7%、20.9%。从投资方面来看，2021 年全年固定资产投资 54.45 万亿元，较上年增长 4.9%。其中上半年固定资产投资增速稳步恢复，同比增长 12.6%，两年平均增速 4.5%，但下半年投资增速出现下滑，两年增速下降至 3.9%，且固定资产投资结构分化明显。房地产投资方面，2021 年一季度房地产开发景气度较高，但自 6 月受到恒大事件影响，叠加融资“三条红线”、房地产贷款“两个上限”、土地供应“两集中”管理体系的政策监管落地，房地产行业企业融资环境收紧，房地产投资明显走弱，2021 年房地产开发投资同比增长 4.4%。基建投资方面，上半年基建投资增速 7.8%，增速相对温和；7 月银保监会出台“15 号文”，基建投资增速明显放缓，2021 年全年增长仅 0.4%。基建投资在疫情时期作为经济托底手段，随着城镇化率的提高及政府债务的约束，未来整体将保持平稳，面向重点区域和重点领域投资，不再以城镇和土地

为核心，将由老基建向新基建领域倾斜。制造业投资方面，2021年制造业投资同比增长13.5%，成为推动固定资产投资增长的主要驱动力。一方面受益于工业经济持续稳定恢复，企业盈利的稳步积累。2021年全国规模以上工业企业利润总额同比增长34.3%，两年平均增长18.2%；在41个工业大类行业中，有21个行业利润两年平均增速超过10.0%。另一方面受益于2021年我国加大对制造业的政策支持，减税降费、融资等政策向制造业倾斜，支持企业科技创新和传统产业改造升级。但分行业来看，制造业投资内部结构有所分化。其中，装备制造业、医药、能源、钢铁、化工等行业得益于出口持续强劲影响，投资景气度较高。中游制造业受原材料成本挤压压力，加之三季度以来能耗双控措施升级，投资景气度相对较低。

从消费方面来看，2021年社会消费品零售总额增长12.5%，较2020年-3.9%的负增长明显好转，但消费整体复苏仍为缓慢。直观来看，消费的疲软来自于局部反复的疫情冲击，包括线下接触式消费的明显减少，特别是服务消费。相较于商品消费，服务消费更易受疫情和宏观形势的影响，服务消费的恢复很大程度上影响了消费的复苏。从深层次来看，居民可支配收入是决定消费的重要因素。2021年四个季度全国居民人均可支配收入的两年平均增速分别为7%、7.9%、6.6%和6.2%，下半年以来居民收入增速明显放缓。可支配收入转弱后，居民防御性储蓄增加、未来收入预期的减弱，居民收入增长放缓和消费意愿偏弱共同导致消费疲软。

从出口方面来看，2021年我国进出口总值达6.05万亿美元，年内跨过5万亿、6万亿美元两大门槛，达到历史新高。其中出口同比增长21.2%，进口同比增长21.5%。分季度来看，2021年上半年进出口总额同比增长27.1%，两年平均增速达到10%以上。出口的快速增长一方面来自于替代效应，外部经济体受疫情影响

大规模的经济刺激政策，但供给端的修复落后于需求端，而我国由于疫情防控得力供应链在全球复苏背景下尽显优势；另一方面主要受益于大宗商品价格上涨所带来的价格红利。但下半年以来，随着全部生产能力的逐步恢复，我国的供应链优势开始减弱。扣除价格因素，出口量的增长明显下滑。根据海关总署公布的数据，8月以来出口货运量增速不断下降至负增长，出口数量对出口总额的贡献度不断减弱。

2021年是中国经济受到疫情冲击后的持续复苏之年，整体来看，全年经济增速呈现上半年高、下半年低的态势，下半年经济复苏进程开始放缓，投资领域出现明显分化，消费尚未恢复到疫情前水平，出口的高增长也将难以持续，而且受全球其他地区疫情状况持续反复的拖累，俄乌冲突导致的各种制裁和领空限制，导致人员流动和货物流动大受影响，成本也显著提高。而疫情常态化下新增了巨大的社会运行成本，中国经济的复苏在不同行业 and 不同区域之间有明显的差异性，复苏力道也远非强劲，当前经济的复苏呈现不稳定和不均衡的特点，宏观经济面临较大不确定性。虽然中央政府将2022年的经济增长目标定为5.5%，是高基数上的中高速增长，仍需要付出艰苦努力才能实现。刚结束的“两会”上，对2022年经济工作的主要任务，仍是着力稳定宏观经济大盘，继续做好“六稳”、“六保”工作，“稳”字是未来中国经济发展的总基调。去年以来的主动调结构，着眼于提升制造业核心竞争力，进一步实现产业升级，在落实“双碳”战略的同时，增强供应链韧性，通过扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化，畅通国民经济循环，增强内需对经济增长的拉动力，发展是在应对挑战中持续前进。

近年来受益于研发创新和技术发展及下游需求增长，我国尼龙66行业发展较快，但同时也存在企业融资渠道有限、

核心原材料进口依赖度高、环保压力较大等问题，行业整体面临一定挑战

根据中国证券监督管理委员会公布的《上市公司行业分类指引》(2012年修订)，神马股份所处行业为“制造业”下属“化学纤维制造业”(分类代码：C28)；其所生产的产品主要分布于尼龙66产业链。尼龙产业家族庞大，产品种类繁多，品种主要包括尼龙6、尼龙66、尼龙610、尼龙11、尼龙12五大品种。尼龙66作为尼龙主要品种之一，具有强度高、耐摩擦、耐高温、耐腐蚀等特性，综合性能较好，目前被广泛应用于工程塑料和合成纤维两大领域。

2020年受新冠疫情的影响，尼龙66产品下游需求疲软，市场价格及产量均有所下滑，2021年随着全球新冠疫情的缓解，下游需求持续复苏，行业景气度逐渐回暖。受益于尼龙66研发创新和生产技术发展以及下游应用拓展的影响，近年来我国尼龙66产量增长较快。我国尼龙66产量从2010年的12.7万吨增至2021年的39.0万吨，其中2012~2014年产量增长缓慢，2015-2020年受上海英威达的投产影响，尼龙66产量增长较快。尼龙66制品的总需求与国民经济发展水平的关联程度较高，较快的经济增长能够增加社会对尼龙化工产品的总需求，因此尼龙行业的周期与宏观经济的周期大体一致；同时我国尼龙66产业主要分布于河南、浙江、辽宁及上海等省市，具有一定的区域性；此外尼龙66用途广泛，主要包括橡胶、轮胎、塑料、电子、化工、化纤等行业，下游应用的行业无明显季节性，决定了尼龙66行业无明显季节性。整体来看，我国尼龙66行业具有一定的周期性、区域性和无明显季节性特点。

我国尼龙66行业机遇与挑战并存。近年来，相关产业政策的相继出台，例如在《产业

结构调整指导目录(2019年本)》中“长碳链尼龙、耐高温尼龙等新型聚酰胺开发与生产”被列为“鼓励类”；在2021年颁布的《石油和化学工业“十四五”发展指南》中，己二腈被列为化工新材料方面需要加快发展的工程塑料关键配套单体；在2022年颁布的《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》中，规划了未来石化化工行业的新格局等，上述政策引导为尼龙行业的发展提供了良好的机遇环境，有利于提升行业的生产服务、规模化和集约化水平；同时随着关键原料己二腈的国产化，在提高尼龙66行业产能利用率的同时也刺激下游行业对尼龙66的需求，工程塑料和薄膜领域有望成为尼龙66行业未来增长的主要动力；同时汽车轻量化趋势也将推动国内尼龙66行业整体持续景气。另一方面，由于尼龙66行业属于资金密集型行业，对外部融资依赖较大，目前行业融资渠道以银行贷款为主，融资渠道较为有限；同时由于关键原材料己二腈以进口为主⁴，我国尼龙66产品受原材料价格波动影响较大。此外，由于尼龙66的行业特性，生产过程中会产生废水、废汽和固体废弃物，随着我国发展清洁生产、绿色化工和循环经济模式等产业政策的规划出台，未来国内落后产能将被淘汰，需不断提升工艺，使其更加符合环保要求，这亦对行业内相关公司提出更高的环保要求，亦面临环保治理费用支出的压力。

从行业竞争来看，目前，尼龙66的生产主要集中在美国、意大利、德国、日本、中国等国家和地区，主要生产商有英威达、杜邦、巴斯夫、神马股份、兰蒂奇、旭化成等。全球尼龙66前几名的主要生产厂商占据绝大部分市场份额，行业集中度较高。尼龙66市场竞争格局的形成与上游原材料己二腈的全球寡头垄断密切相关。从国内竞争来看，神马股份

⁴ 根据中国化纤信息网报披露，2015~2020年中国己二腈进口量分别为13.66万吨、22.06万吨、27.95、

29.47万吨、25.01万吨和25.94万吨；2020年首次实现己二腈产量3.00万吨。

在产能方面占有一席之地，2021年9月末，神马股份年产能能为21万吨。

表 3：国内主要尼龙 66 生产企业产能情况

单位：万吨/年

厂商名称	产能	生产基地
神马股份	21	河南
英威达（中国）	15	上海
浙江华峰集团	8	浙江
兴家化工新材料	4.5	辽宁
华洋尼龙	3	江苏

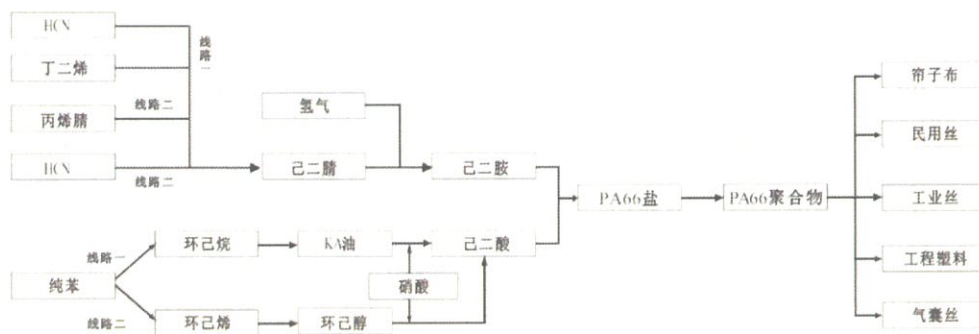
资料来源：华经产业研究院、华安证券研究所

同时尼龙 66 行业存在特有的行业壁垒，包括资金及规模壁垒、工艺技术壁垒、环保壁垒和原料采购壁垒，具体看，由于尼龙 66 行业是一个资金密集型行业，对资金有较高的规模要求，同时需有较大产能才能带来明显的规模经济效益，因此具有明显的资金和规模壁垒；另一方面由于尼龙 66 行业对运营经验、生产技术、生产工艺控制以及生产系统等方面都有一定要求，其具有工艺壁垒的特性；随着我国环保方面法律法规的完善，对各行业环保的要

求日益趋严，尼龙 66 行业由于其行业特性，对环保的要求相对高于其他行业，使其拥有更高的环保壁垒；同时，尼龙 66 行业对原材料较为依赖，原材料供应商更倾向选择具备稳定消耗基础化工原料的长期合作企业，具有一定的原料采购壁垒。

从上下游行业情况看，尼龙 66 产业链包括基础化工原料、己二酸、己二胺中间体、尼龙 66 盐和下游尼龙 66 产品。

图 1：尼龙 66 产业链上下游情况



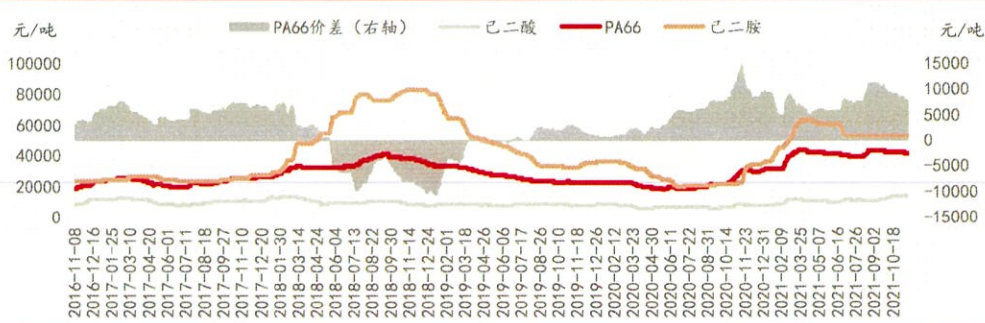
资料来源：神马股份提供，远东资信整理

其中上游原材料主要为己二酸、己二胺等，上游基础原料包括硝酸、精苯、己二腈、氢气等。己二酸主要采用纯苯为原料进行生产，生

产工艺成熟。己二胺主要采用己二腈作为原料进行生产，而己二腈生产技术壁垒较高，供给垄断在少数外资企业手中。己二腈是我国尼龙

行业关键原材料，也是近年尼龙价格波动的重要区域。重要原因，是国内企业近年来亟需重点突破的领

图 2：尼龙 66、己二酸、己二胺价格走势



资料来源：华西证券股份有限公司

下游行业主要为尼龙 66 制品，主要应用于工程塑料和合成纤维两大领域。近年来尼龙 66 行业已发展较为成熟，行业整体需求保持稳定增长态势，其中汽车、电气电子和轨道交通等领域需求增速较快。

四、业务运营

神马股份专注于尼龙化工行业，已形成以尼龙 66 工业丝、帘子布、切片、精己二酸等主导产品为支柱，以原辅材料及相关产品为依托的产业格局；近年来受疫情、宏观经济下行和原材料供应及价格波动的影响，公司营业收入和毛利率波动较大，随着国内疫情好转以及行业景气度回升，2021 年公司营业收入显著增长

公司业务主要为尼龙 66 帘子布、工业丝、切片和精己二酸产品的生产与销售，同时还涉及小规模的其他业务，对收入形成补充。多年来，公司专注于尼龙化工行业，成为国内尼龙

66 行业中少数具备规模化生产能力和上游原材料一体化生产能力的企业。

近年来，公司营业收入和毛利率波动均较大，2019~2021 年公司分别实现营业收入 110.48 亿元、89.12 亿元和 134.15 亿元；同期综合毛利率分别为 18.22%、17.38%和 29.75%。2020 年受疫情影响，宏观经济下行，下游需求疲软，原料供应不足及价格上升导致公司营业收入和毛利率均有所下降；2021 年随着国内疫情率先好转，下游需求恢复，同时受海外疫情持续、国际船运不稳定等因素影响，公司竞争优势凸显，叠加同期公司所售产品价格攀升，公司收入和毛利率均大幅增长。

2022 年 1~3 月，受益于产品价格上涨，公司收入规模较去年同期有所增长；同时受原材料价格较快上升的影响，主要产品尼龙 66 工业丝、帘子布和切片毛利率均较去年同期显著下降，公司综合毛利率下降明显。

总体来看，近年来公司营业收入和毛利率波动较大。

表 4：公司营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入								

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	86.01	77.85	75.23	84.41	109.61	81.71	31.91	82.71
其中：工业丝	14.50	13.12	12.25	13.74	18.73	13.96	6.55	16.97
帘子布	21.92	19.84	20.25	22.72	31.31	23.34	8.68	22.49
切片	31.05	28.10	24.06	27.00	39.60	29.52	6.68	17.33
己二酸	10.43	9.44	7.87	8.84	15.24	11.36	4.70	12.18
其他	8.12	7.35	10.80	12.12	4.75	3.54	5.30	13.74
其他业务收入	24.48	22.15	13.89	15.59	24.54	18.29	6.67	17.29
合计	110.48	100.00	89.12	100.00	134.15	100.00	38.58	100.00
毛利润								
主营业务	17.75	88.17	13.61	87.88	38.19	95.68	7.63	94.57
其中：工业丝	4.35	21.63	2.93	18.93	7.11	17.81	1.93	23.95
帘子布	3.58	17.79	4.41	28.48	9.34	23.39	2.25	27.89
切片	8.60	42.70	5.51	35.58	18.03	45.18	2.18	27.02
己二酸	1.19	5.91	0.29	1.84	1.87	4.70	0.82	10.21
其他	0.03	0.15	0.47	3.05	1.84	4.60	0.44	5.48
其他业务	2.38	11.83	1.88	12.12	1.72	4.32	0.44	5.43
合计	20.13	100.00	15.48	100.00	39.91	100.00	8.07	100.00
毛利率								
主营业务	20.64		18.09		34.84		23.93	
其中：工业丝	30.04		23.93		37.96		29.53	
帘子布	16.34		21.78		29.82		25.95	
切片	27.69		22.90		45.54		32.64	
己二酸	11.41		3.63		12.30		17.55	
其他	0.38		4.37		38.68		8.35	
其他业务	9.73		13.51		7.02		6.58	
综合毛利率	18.22		17.38		29.75		20.93	

资料来源：神马股份提供，远东资信整理

公司主要产品尼龙 66 工业丝是一种通过尼龙 66 盐连续聚合或切片固相增粘工艺生产的高强力尼龙 66 纤维。公司的尼龙 66 工业丝具有耐疲劳、耐冲击、耐摩擦、强力高等优势，主要应用于轮胎帘子布，其他领域还包括安全气囊、帆布(输送带领域)、绳索及织带等领域。2019~2021 年公司分别实现尼龙 66 工业丝收入 14.50 亿元、12.25 亿元和 18.73 亿元；同期毛利率分别为 30.04%、23.93%和 37.96%。

公司主要产品尼龙 66 帘子布多用于半钢子午胎、工程胎、航空胎等，该产品具有单位质量小、强度高、耐疲劳性、抗冲击等优良性能，是生产飞机轮胎、大型工程胎、轿车轮胎的优质骨架材料。米其林、普利司通等世界著

名轮胎集团都是公司的重要客户。2019~2021 年公司分别实现尼龙 66 帘子布收入 21.92 亿元、20.25 亿元和 31.31 亿元；同期毛利率分别为 16.34%、21.78%和 29.82%。

公司主要产品尼龙 66 切片是一种常用的有机高分子材料，具有耐高温、耐腐蚀等优质特性，是制作高强度工业丝、高端民用纤维和工程塑料的优质原材料，广泛应用于汽车、电子电器、工程机械、仪表仪器、服装纺织、航空航天等国民经济的重要领域。2019~2021 年公司分别实现尼龙 66 切片收入 31.05 亿元、24.06 亿元和 39.60 亿元；同期毛利率为 27.69%、22.90%和 45.54%。

公司主要产品己二酸是一种重要的有机二元酸,能够与二元醇、二元胺发生成酯化反应、酰胺化反应等,缩聚成高分子聚合物,主要用于生产聚氨酯及尼龙 66 系列制品。此外,己二酸还可用于生产增塑剂、胶粘剂、高级润滑油和食品添加剂等,在日常化工产品生产中起着重要作用。2019~2021 年公司分别实现收入己二酸收入 10.43 亿元、7.87 亿元和 15.24 亿元;同期毛利率分别为 11.41%、3.63%和 12.30%。

公司其他业务涉及材料销售、外购商品销售、租赁业务和燃料动力业务⁵等。主要包括公司将外部采购或采购子公司生产的帘子布、工业丝、尼龙 66、纯苯、碘化钾、丁砒胶、油剂、芳纶、环己烷、己二胺、己二酸等产品统一进行对外销售以及租赁等业务。

2019~2021 年公司分别实现其他业务收入 24.48 亿元、13.89 亿元和 24.54 亿元;同期毛利率分别为 9.73%、13.51%和 7.02%。

2022 年 1~3 月公司尼龙 66 工业丝、帘子布、切片和己二酸分别实现收入 6.55 亿元、8.68 亿元、6.68 亿元和 4.70 亿元,其中尼龙 66 切片收入较去年同期下降明显,系当期尼龙 66 切片下游客户受疫情影响无法开工导致销售困难所致。2022 年 1~3 月,公司帘子布收入较去年同期增长明显主要系产品销售均价上涨所致。同期,公司主营业务中的其他收入规模较去年同期大幅增长,主要系新增 PC 及双酚 A 销售

收入所致。2022 年 1~3 月,公司收入构成仍以尼龙 66 工业丝、帘子布、切片和己二酸为主。2022 年 1~3 月,公司主营业务毛利率 23.93%,较去年同期下降明显,系当期上游原材料价格上升导致 66 工业丝、帘子布、切片单位成本上升所致。

整体来看,2019~2021 年公司主要产品尼龙 66 帘子布、工业丝、切片和己二酸收入及毛利率均波动较大。

经过多年的发展,公司在尼龙 66 行业拥有较强的规模优势;公司已取得丁二烯直接氢氯化制备己二腈技术所有权,正在积极推进原料己二腈生产项目,关注该项目落地或不及预期;公司目前已建立较为完善的环保设施以及较为完善的环保管理制度,但公司由于所处行业特性,未来仍面临一定的环保压力

公司在产业结构上横跨化工、化纤两大行业,近年来通过产业链一体化战略的逐步建设,形成了以尼龙 66 盐和尼龙 66 盐中间产品、尼龙 66 切片、工业丝、帘子布等产品为主,以原材料及相关产品为依托的产业格局,主要产品在国内市场具有较高的品牌知名度,同时公司拥有较强的规模优势。

表 5: 2021 年神马股份前五大供应商情况

单位: 万元、%

序号	供应商名称	主要采购内容	采购额	采购占比	是否关联方
1	英威达(INVISTA S.ar.L)	己二腈	185,199.70	20.84	否
2	中国平煤神马集团尼龙科技有限公司	己二酸	180,199.75	20.28	是
3	中国石化化工销售有限公司华中分公司	苯	71,310.90	8.03	否
4	中国石油天然气股份有限公司华北化工销售分公司	苯	37,549.42	4.23	否
5	河南天通电力有限公司	电力	38,068.40	4.28	是
合计			512,328.17	57.66	--

资料来源: 神马股份提供, 远东资信整理

⁵根据公司审计机构每年度划分, 公司其他业务口径每

年略有不同。

采购方面，公司采取协议采购和招标采购相结合的采购模式。公司采购的原材料主要包括己二腈、氢气、苯、液氨、环己醇、硝酸等。对于氢气和己二腈等来源较为单一的原材料，公司采用协议采购的方式，通常与供应商签订年度采购合同以保障主要原材料的供应；对于苯、液氨、环己醇、硝酸等大宗原材料，公司主要采用招标采购的方式。采购部门具体负责原料采购计划制定、供应商的选定和管理、采购招标以及合同的商务谈判和执行。具体采购流程为公司生产管理部门根据生产计划或实际需求发起采购申请，采购部门根据生产计划结合库存情况从合格供应商名录中进行选取并进行采购，公司质检部门负责对原料的质量进行质检。原料的采购价格由公司价格委员会根据市场行情和公司整体生产计划制定。公司制定有招标及供应商管理等一系列采购管理制度，每年综合考虑供应商供货质量、供货价格及供货周期等因素组织相关部门对供应商进行考核评价，并根据评价结果更新合格供应商档案，确保原料质量的稳定性。2021年，公司实行“招标+对标+审计”的创新招标模式，加强供应商认证，保证供应品质。

2021年公司前五大供应商为英威达、平煤神马集团、中国石化化工销售有限公司华中分公司、中国石油天然气股份有限公司华北化工销售分公司和河南天通电力有限公司；采购的原料主要为己二腈、己二酸、环己醇、苯和电力；前五大供应商采购占比为57.66%，存在一定的集中度。

我国尼龙66产品受制于原材料己二腈的

供应，由于己二腈生产技术主要掌握在外国化工巨头手中，技术封锁较为严重，导致我国己二腈仍以进口为主，也导致尼龙制品价格易受己二腈价格波动而出现波动。公司通过与国外某己二腈供应商签订五年的己二腈购销协议一定程度上保障了原材料己二腈的供应，在国内市场具有一定的竞争优势，但从长期来看，仍需通过自身技术提升，实现己二腈的全面自主供应，降低对进口原材料的依赖。

生产方面，公司主要采用连续化、不间断的生产模式。公司根据产品市场趋势、客户订单需求、产品和原材料库存等因素，下达生产任务组织生产，充分保障产品的交付。通常，公司结合市场整体情况、自身生产能力和经营目标确定下一年度主要产品的年度生产经营计划，管理层每月召开月度生产计划讨论会，确定生产计划后向生产部门下达生产任务，同时根据销售部门反馈的市场销售情况调整产品生产数量及具体型号。在生产过程中，公司技术部门负责生产工艺管理，制定产品工艺技术文件；生产车间严格执行工艺操作程序，控制各项工艺指标，以保证产品质量；安全环保部门对生产过程中的安全以及环保问题进行全程监督；质量管理部按相关标准对原料、产成品进行严格的质量检验、控制。公司整个生产过程采用先进的DCS控制系统，自动化程度高，能有效降低能耗，确保安全生产。

近年来，公司主要产品产销量波动增长，主要系受新冠疫情、国内外宏观经济以及行业周期波动的影响，产销规模较为波动。

表6：近年神马股份主要产品产销情况

单位：吨、元/吨

年度	产品	产能	产量	自用量	销量	销售均价
2022年 1~3月	帘子布	90,000.00	19,237.00	--	20,284.00	42,775.00
	工业丝	146,000.00	39,848.00	19,237.00	18,878.00	34,676.00
	尼龙66切片	210,000.00	39,218.00	--	22,300.00	29,974.00

2021年	精己二酸	290,000.00	79,866.00	34,011.00	40,980.00	11,465.00
	帘子布	90,000.00	75,570.00	--	77,333.00	40,482.00
	工业丝	146,000.00	134,580.00	75,570.00	61,574.00	30,412.00
	尼龙66切片	210,000.00	135,638.00	--	134,539.00	29,432.00
2020年	精己二酸	290,000.00	275,500.00	102,909.00	175,252.00	8,693.00
	帘子布	80,000.00	64,144.00	--	66,589.00	30,405.00
	工业丝	146,000.00	101,447.00	64,144.00	49,344.00	24,823.00
	尼龙66切片	210,000.00	164,100.00	--	164,569.00	14,620.00
2019年	精己二酸	290,000.00	261,000.00	88,377.00	187,073.00	4,209.00
	帘子布	80,000.00	64,916.00	--	63,581.00	34,471.00
	工业丝	126,000.00	110,442.00	64,916.00	49,478.00	29,299.00
	尼龙66切片	180,000.00	151,048.00	--	153,011.00	20,290.00
	精己二酸	290,000.00	295,842.00	107,236.00	160,805.00	6,484.00

资料来源：神马股份提供，远东资信整理

销售方面，公司采取直接面对客户的销售模式。公司根据国内外不同市场情况组织成立专业化的国内销售团队和国际销售团队，公司市场部门根据市场行情、生产计划及客户实际需求，与客户协商产品销售价格和订单量等内容，双方达成一致后签订产品买卖合同。公司设立有价格委员会，根据产品综合成本、产品市场供需情况、原材料供应情况等因素制定产品的销售价格，对于用量较大、合作关系良好、稳定的客户也会有给予一定的价格优惠。公司的主营产品具有较强的品牌公信力和行业影响力，已在下游行业中建立了良好口碑，形成了较为稳定的优质客户。

从客户来看，2021年，公司前五名客户分别为平煤神马集团、巴斯夫新材料有限公司、英威达尼龙化工（中国）有限公司、中国平煤神马尼龙科技有限公司（以下简称“尼龙科技”）和深圳神马化工有限公司，其中平煤神马集团、尼龙科技有限公司和深圳神马化工有限公司均为公司关联企业。神马股份对前五名客户销售额分别为7.86亿元、4.94亿元、4.88亿元、4.47亿元和3.58亿元；分别占当年营业收入的比重为5.86%、3.68%、3.64%、3.33%和2.67%；合计占当年营业收入比重为19.18%。总的来看，客户集中度较低。

经过多年的发展，公司拥有较高的品牌知名度和较强的规模优势，“神马牌”产品曾荣获全国科技进步奖、国家科技进步腾飞奖、中国名牌产品、中国驰名商标，工业丝、帘子布被国家工信部评选制造业单项冠军产品。公司实行产销研一体化及精细化营销管理，生产、销售、研发紧密衔接。销售人员与国内外终端厂家保持紧密沟通，实时掌握下游厂家生产经营动态。公司深耕尼龙行业近40年，架设了覆盖全国、辐射全球的营销和服务网络，持续深化“以客户满意为宗旨”的客户服务工程，使公司拥有了较好的市场认可度。

研发方面，公司以自主研发为主，同时建立了以企业为主体、市场为导向、产学研合作为补充的研发模式，与多家知名院校及科研院所建立了合作关系，以项目为依托进行合作开发和人员培训，围绕生产中出现的技术难题开展研究工作。公司具有专业的研发团队，根据前期技术调研或市场分析提出研发立项申请，公司技术委员会是公司重大技术、研发问题的审议机构，主要负责组织讨论与确定重大技术难题、重大技术方案、技术标准等，评审、确立科研开发项目、科技攻关项目等。研发团队研发完结后经公司技术委员会验收结题或进入应用推广。2021年度，公司研发投入合计4.95亿元，研发投入总额占营业收入的比重为3.69%。

公司拥有国家级技术中心、博士后科研工作站。公司与中国科学院、清华大学、浙江大学、郑州大学等国内一流高校和科研院所建立了战略合作关系，汇集了一批博士、硕士和行业精英，承担国家 863 等重要研发项目 10 余项，拥有专利技术 200 多项，负责多项产品的国家、行业标准的制订。2021 年，公司加快推进两个重点实验室建设，完善知识产权标准化管理体系，推行《新时代科技创新激励考核办法（试行）》，支持创新研发。经过多年的技术创新和生产实践，公司在尼龙 66 及其制品领域，特别是围绕尼龙深加工产业链，开发掌握多项核心技术与核心生产工艺，公司承担制定和主持编写了《锦纶 66 工业丝帘子布》、《工业用 1,6 己二胺》和《尼龙 66 盐》等 8 个国家行业标准，截止 2022 年 3 月底，公司拥有专利 334 项企业竞争力持续增强。

关键原料己二腈生产方面，公司积极推进子公司艾迪安化工 20 万吨己二腈项目（一期 5 万吨/年）项目⁶，目前已取得 500t/a 丁二烯直接氢氰化制备己二腈技术所有权；公司已二腈基本技术来源于平煤神马控股子公司河南中平紫光科技有限公司的中试技术，已经完成无形资产（含知识产权相关专利的所有权）受让工作；在原有的基础上，公司在产业化设计中做了部分改进，生产工艺更合理，实现安全、环保、健康，产品质量和品质对标国外进口，未来随着技术的提升，有望逐渐减少己二腈供应对国外的依赖。

环境保护方面，我国在环境保护方面的法律法规包括《环境保护法》《清洁生产法》《水污染防治法》《节约能源法》等，对环保、节能等方面的要求越来越高。公司所处行业尼龙 66 行业属于化工行业，对环保的要求相对高于其他制造业。随着环保排放标准不断提高，行业面临的环境生态保护压力不断加大，这就要求

企业必须具有较强的环保意识，加大环保方面的资金投入，在项目投资建设过程中根据国家有关规定对环保设施进行相应的投资建设，不断优化、提升生产工艺水平，减少废弃物排放。

具体神马股份而言，由于其行业特性，生产过程中会产生废水、废气及固体废物，公司经营须遵守多项有关空气、水质、固废处理、公众健康安全的环保法律法规，并接受国家有关环保部门的检查。公司目前已经建设了较高水平的环保设施，建立并执行了一整套环保管理制度，但若发生突发事件或在生产流程中处理不当，公司仍存在对环境造成一定污染的可能，从而增加公司在环保治理方面的费用支出以及被处罚的风险。

五、管理及战略

神马股份作为上市公司，设有较为完善的法人治理结构，建立了较健全的组织架构与内控体系，可为其业务运营形成基本保障，未来公司将持续完善产品结构、扩大市场份额、巩固行业地位

公司治理

神马股份根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《中国共产党章程》及其他有关法律法规的规定，制定了《神马实业股份有限公司章程》，确立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的公司治理结构；建立健全了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事制度》、《信息披露管理办法》、《内部控制管理制度-关联交易》、《关联交易管理办法》及《内部控制管理制度-内部审计》等一系列公司治理细则，完善和规范了公司治理结构。其中，股东大会为公司的最高权力机构。公司董事会由 9 名董

⁶ 艾迪安化工 20 万吨己二腈项目，一期为 5 万吨，其中一期项目预计总投资 11.93 亿元，截至 2021 年末已

投资 2.93 亿元，预计建设周期为 2021~2023 年，预计投产时间为 2023 年。

事组成，包括 3 名独立董事；董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事会下设战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会等多个专业委员会，为董事会决策提供意见。监事会由 5 名监事组成，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生，监事会每 6 个月至少召开一次会议。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘；公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书和总法律顾问为公司高级管理人员。

内部管理

从部门设置来看，神马股份设有生产部、销售部、综合处、财务处、安全技术处、规划投资处、人力资源处、医疗救护中心、尼龙化工研究院和技术中心等，各部门分工明确。公司法人治理结构较为清晰，组织架构与其经营模式较匹配，有助于其各项业务的稳定运营。

神马股份自成立以来逐步完善各项内部管理制度，在财务管理、资金往来、对外投资、关联交易控制等各重大方面建立了较齐全的内控制度，有助于加强对生产经营各重要环节的管理。公司财务管理制度涵盖预算管理、资金筹措管理、货币资金、往来结算管理、存货管理、固定资产、在建工程、对外投资管理、成本费用控制、发票管理、销售收入管理、利润及其分配管理、外币业务管理等多个方面。关联交易控制方面，神马股份建立了《关联交易管理办法》、《内部控制手册-关联交易管理》、《内部控制管理制度-关联交易》及《内部交易价格管理规定》等，对关联交易的范围、审议、披露等作出了明确的规范，并对关联交易的审批制定了详细的控制流程。

截至 2022 年 3 月末，公司全口径共有在职职工 10,194 人。其中，从学历构成看，高中及以下学历 4,995 人，大专学历 2,961 人，本科及以上学历 2,238 人；从岗位构成看，管理人员 1,440 人，研发人员 1,076 人，生产人员 7,544 人，销

售人员 134 人；从年龄构成看，30 岁以下 1,611 人，30~50 岁 7,563 人，50 岁以上 1,020 人。

整体来看，神马股份作为上市公司，设有较为完善的法人治理结构，建立了较健全的组织架构与内控体系，可为其各项业务的稳定运营形成基本保障。

发展战略

2022 年，神马股份立足做好安全环保工作、加强产销研一体化管理从而提升产业链运营效率、优化人力资源配置从而提高劳动生产率、推进“三高”产品研发从而提高产品效益、积极推进项目建设从而实现高质量发展。

未来，神马股份计划从技术创新、产品研发，装备和工艺水平、产品结构、市场份额，方面增强自身实力，巩固行业地位。

六、财务分析

本次评级以神马股份提供的 2019~2021 年经审计的合并财务报表和 2022 年一季度未经审计的合并财务报表作为财务分析基础。神马股份 2019~2021 年合并报表均由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留，2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月末，神马股份纳入合并范围的一级控股子公司数量共 16 家。

得益于股本增加和盈利累积，2021 年末神马股份权益规模增加较快，资本实力提升；但公司总债务大幅增加，债务负担很重，且以短期债务为主，债务结构有待优化，集中偿付压力较大；此外，公司受限资产规模相对较大，资产流动性一般

资本结构

得益于股本增加和盈利累积，2021 年神马股份权益规模增加较快，资本实力明显提升。

近年来，神马股份所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2019~2021 年末，神马股份实收资本分别为 5.75 亿元、8.37 亿元和 10.44 亿元，持续增加，主要系公司增发股票、分红转股和发行的可转债逐步转股所致。2019~2021 年，神马股份资本公积分别为 24.77 亿元、15.33 亿元和 27.03 亿元；2020 年末，受

同一控制合并尼龙化工的影响，资本公积有所下降；2021 年末，受益于股本增加带来的股本溢价，神马股份资本公积金增至 27.03 亿元；近年来，盈利的积累亦使得神马股份未分配利润逐年增长。2019~2021 年末，公司所有者权益分别为 62.92 亿元、55.54 亿元和 83.39 亿元，呈波动增长的态势。

表 7：近年来神马股份负债和所有者权益情况

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	58.37	41.22	58.77	40.46	69.50	39.59	72.87	39.30
应付票据	40.07	28.30	28.03	19.30	12.83	7.31	9.99	5.39
应付账款	7.98	5.63	6.26	4.31	11.91	6.78	11.23	6.06
其他应付款（合计）	7.85	5.54	2.31	1.59	14.20	8.09	14.73	7.94
一年内到期的非流动负债	5.41	3.82	6.90	4.75	14.49	8.25	11.87	6.40
流动负债合计	123.24	87.04	106.49	73.31	128.75	73.33	126.01	67.96
长期借款	14.34	10.13	34.15	23.51	44.28	25.22	56.84	30.66
应付债券	--	--	3.24	2.23	0.00 ⁷	0.00	0.00 ⁸	0.00
非流动负债合计	18.35	12.96	38.76	26.69	46.82	26.67	59.40	32.04
负债合计	141.59	100.00	145.25	100.00	175.58	100.00	185.41	100.00
实收资本	5.75	9.14	8.37	15.08	10.44	12.52	10.44	12.02
资本公积金	24.77	39.36	15.33	27.61	27.03	32.41	27.03	31.10
未分配利润	19.36	30.76	21.70	39.07	35.02	41.99	38.70	44.53
归属于母公司所有者权益合计	52.57	83.54	49.13	88.46	77.12	92.49	80.87	93.06
少数股东权益	10.36	16.46	6.41	11.54	6.27	7.51	6.03	6.94
所有者权益合计	62.92	100.00	55.54	100.00	83.39	100.00	86.91	100.00

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计财务报告，远东资信整理

近年来公司总负债增长较快，2019~2021 年末总负债年均复合增长率为 11.35%。近年来，公司总负债以流动负债为主，2019~2021 年流动负债占总负债的比例分别为 87.04%、73.31% 和 73.33%，负债结构有所优化，但仍有待调整。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债构成。2021 年末，公司短期借款 69.50 亿元，借款利率区间为 1.85%~4.95%，具体包括 27.86 亿元抵押借款、10.07 亿元保证

借款和 31.57 亿元信用借款；其中抵押借款由下属子公司以土地使用权、房产等作为抵押物取得；保证借款主要由公司的下属子公司或关联方提供担保，公司短期借款主要由中国进出口银行河南省分行、中国工商银行股份有限公司所属支行等金融机构提供。公司应付票据主要为银行承兑汇票，近年来账面金额持续下降，但规模仍相对较大；应付账款主要为尚未结算的货款、工程设备款和劳务款等，近年来账面余额持续增加；其他应付款主要为代扣个人工

⁷ 2021 年末公司应付债券余额为 575.98 元，为“神马定 01”。

⁸ 2022 年 3 月末公司应付债券余额为 575.98 元，为“神马定 01”。

资及社保、往来款和应付的利息及综合服务费，2021年末规模大幅增加至14.20亿元，主要系往来款增加12.08亿元所致；一年内到期的非流动负债主要为即将到期的长期借款，2019~2021年末，公司的一年内非流动负债规模分别为5.41亿元、6.90亿元和14.49亿元，规模持续增加，主要系长期借款转入所致。

近年来，公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券，受长期借款规模快速增加影响其随之增长较快。公司长期借款主要为保证和信用借款。2021年末，公司长期借款余额为44.28亿元，借款利率区间为2.105%~5.88%，具体包括10.57亿元质押借款、5.96亿元抵押借款、14.88亿元保证借款和12.87亿元信用借款。公司应付债券为其发行的债券，2020年末公司应付债券余额为3.24亿元，为其当年新发行的“神马定01”。此外，公司非流动负债还有部分长期应付款、递延所得税负债和递延收益-非流动负债，整体规模较小。

截至2022年3月末，公司受长短期借款增加的影响，总负债规模较2021年末有所增加，

负债结构仍以流动负债为主，但受长期借款增长较快的影响非流动负债占比有所提升。

有息债务方面，2019~2021年末，公司有息债务规模分别为118.59亿元、131.49亿元和140.99亿元，增长较快，且债务结构整体以短期债务为主，存在较大的短期偿付压力，负债结构有待优化。2022年3月末，公司有息债务规模显著增长至151.77亿元，系长期借款增长所致。

从债务负担指标来看，2019~2021年末，公司总债务资本化比率分别为65.34%、70.31%和62.84%，同期资产负债率分别为69.23%、72.34%和67.80%，其财务杠杆处于较高水平且波动较大。截至2022年3月末，公司总债务资本化比率和资本负债率分别为63.59%和68.09%，较2021年末小幅增长。

总体来看，公司财务杠杆处于较高水平且波动较大，负债规模增长较快，有息债务规模增幅明显，债务负担很重，且债务结构整体以短期债务为主，存在较大的短期偿付压力，负债结构有待优化。

表 8：近年来神马股份有息债务情况

单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期借款	58.37	58.77	69.50	72.87
应付票据	40.07	28.03	12.83	9.99
一年内到期非流动负债（付息项）	5.41	6.90	14.18	11.87
短期债务	103.85	93.70	96.52	94.73
长期借款	14.34	34.15	44.28	56.84
应付债券	--	3.24	0.00 ⁹	0.00 ¹⁰
长期应付款（付息项）	0.40	0.40	0.20	0.20
长期债务	14.74	37.79	44.48	57.04
总债务	118.59	131.49	140.99	151.77
总债务资本化比率	65.34	70.31	62.84	63.59
资产负债率	69.23	72.34	67.80	68.09

资料来源：公司提供，远东资信整理

⁹ 2021 年末，公司应付债券为 575.98 元。

¹⁰ 2022 年 3 月末，公司应付债券为 575.98 元。

资产质量

近年来，公司总资产规模增长较快，2019~2021 年年均复合增长率为 12.53%；公司资产以流动资产为主，但非流动资产占比有所上升。

2019~2021 年末，公司流动资产分别为 127.47 亿元、109.95 亿元和 144.18 亿元，呈波动态势，流动资产以货币资金、应收账款、应收款项融资和存货为主。2019~2021 年末，公司货币资金余额分别为 51.86 亿元、66.40 亿元和 97.51 亿元，规模较大；2021 年末货币资金中有 29.22 亿元用作票据保证金、信用证保证金、保函保证金和票据池业务保证金。2019~2021 年末，公司应收账款金额分别为 8.33 亿元、9.76 亿元和 10.66 亿元，呈小幅上升态势，以一年以内为主；2021 年末公司应收账款中按单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 5,103.33 万元，公司已计提坏账准备 5,068.73 万元。2019~2021 年末，公司应收款项融资主要为应收票据¹¹，金额分别为 5.82 亿元、17.13 亿元和 19.45 亿元；近年来，公司存货主要由原材料、在产品 and 库存商品构成，规模有所波动。

近年来，公司非流动资产稳步增长，由 2019 年末的 77.05 亿元增至 2021 年末的 114.78 亿元，年均复合增长率为 22.05%，非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等。公司长期股权投资主要为其对联营企业的投资，2019~2021 年末，长期股权投资金额分别为 9.04 亿元、

12.13 亿元和 11.35 亿元。公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、运输工具等，近年来规模持续增加。2019~2021 年末，公司在建工程金额分别为 7.70 亿元、14.13 亿元和 37.34 亿元，2020 年末快速增加主要系一期 10 万吨聚碳酸酯项目¹²、年产 13 万吨双酚 A 项目¹³等大规模投入和众多项目建设投入所致；2021 年持续快速增加主要系一期 10 万吨聚碳酸酯项目大规模投入和众多项目开工建设所致。公司无形资产主要为其名下的土地使用权、专利技术和非专利技术等，近年来规模保持增长。公司持有的其他非流动资产为其预付的设备科、工程款、技术许可使用费等，2021 年末，其账面金额为 4.76 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产规模增长至 272.32 亿元，仍以流动资产为主，2022 年 3 月末流动资产占总资产的比重为 57.37%。其中，截至 2022 年 3 月末，公司货币资金较 2021 年末有所增加，增至 104.41 亿元，主要系融资规模增加所致；2022 年 3 月末，公司应收账款较 2021 年末增加至 14.15 亿元，系公司采用的应收账款政策（公司要求客户应收账款年末余额不得高于年初余额）所致；公司应收款项融资较 2021 年末下降至 15.30 亿元，系票据到期承兑叠加公司用银行承兑汇票支付原材料购货款所致；公司存货较 2021 年末增加至 13.54 亿元，系 2022 年一季度受疫情影响，下游市场开工不足需求下降导致公司库存商品增加所致。

¹¹ 截至 2020 年末，审计口径根据票据到期日确定应收票据计入应收票据科目或应收款项融资科目，其中到期日 3 个月以内的票据计入应收款项融资科目，到期日 3 个月以上的票据计入应收票据科目。2021 年末，审计口径不再以到期日进行划分，其中银行承兑票据计入应收款项融资科目，商业承兑票据计入应收票据科目。

¹² 一期 10 万吨聚碳酸酯项目建设期间为 2020.03~2021.11，预计总投资 29.45 亿元，截至 2022

年 3 月末累计已投资 21.45 亿元；该项目预计年产能 10.00 万吨，预计年产量 5.00 万吨，截至 2022 年 3 月末，尚未实现产能和产量。

¹³ 年产 13 万吨双酚 A 项目建设期间为 2020.09~2021.10，该项目预计总投资 10.02 亿元，截至 2022 年 3 月末累计已投资 8.34 亿元；预计年产能 13.00 万吨，预计年产量 10.23 万吨，截至 2022 年 3 月末累计实现产能 2.36 万吨，累计实现产量 2.36 万吨。

表 9：近年来神马股份主要资产构成情况

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.86	25.36	66.40	33.07	97.51	37.65	104.41	38.34
应收票据	3.40	1.66	2.89	1.44	0.02	0.01	0.02	0.01
应收账款	8.33	4.07	9.76	4.86	10.66	4.12	14.15	5.20
应收款项融资	5.82	2.85	17.13	8.53	19.45	7.51	15.30	5.62
预付款项	2.65	1.29	2.37	1.18	1.63	0.63	4.32	1.59
存货	13.80	6.75	9.63	4.80	10.79	4.17	13.54	4.97
流动资产合计	127.47	62.33	109.95	54.76	144.18	55.68	156.24	57.37
长期股权投资	9.04	4.42	12.13	6.04	11.35	4.38	11.43	4.20
固定资产(合计)	46.55	22.76	47.62	23.72	51.00	19.69	49.88	18.32
在建工程(合计)	7.70	3.76	14.13	7.04	37.34	14.42	37.80	13.88
无形资产	4.10	2.00	5.93	2.95	8.46	3.27	8.37	3.07
其他非流动资产	5.86	2.86	10.53	5.25	4.76	1.84	6.75	2.48
非流动资产合计	77.05	37.67	90.84	45.24	114.78	44.32	116.08	42.63
资产总计	204.52	100.00	200.79	100.00	258.97	100.00	272.32	100.00

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计财务报告，远东资信整理

从资产受限情况来看，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 44.69 亿元，占总资产比例为 16.41%，占净资产比例为 51.43%，受限规模相对较大。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况

单位：亿元

项目	金额	受限原因
货币资金	30.46	保证金
固定资产	0.52	借款抵押
无形资产	1.53	借款抵押
长期股权投资	10.51	借款质押
其他非流动资产	1.67	借款质押
合计	44.69	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

整体来看，近年来公司资产规模增加较快，资产以流动资产为主，但资产中存货、固定资产和在建工程占比较高，且资产中受限资产规模相对较大，整体资产流动性一般。

盈利能力

近年来神马股份营业收入、毛利率及净利润水平波动较大。2019~2021 年公司分别实现营业收入 110.48 亿元、89.12 亿元和 134.15 亿

元；同期综合毛利率分别为 18.22%、17.38%和 29.75%。2020 年受疫情影响，宏观经济下行，下游需求疲软，原料供应不足及价格上升导致公司营业收入和毛利率均有所下降；2021 年由于国内疫情率先好转，下游需求恢复，同时由于海外疫情持续，国际船运不稳定等因素影响，公司竞争优势凸显，同时产品价格攀升，公司收入和毛利率均大幅增长。

表 11：近年来神马股份盈利情况

单位：亿元、%

科目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营业收入	110.48	89.12	134.15	38.58
营业成本	90.35	73.64	94.24	30.50
销售费用	1.80	0.68	0.79	0.18
管理费用	5.34	4.51	5.00	1.32
研发费用	4.13	3.52	4.95	0.97
财务费用	3.28	2.57	3.70	1.09
投资净收益	0.42	0.26	0.67	0.01
信用减值损失	-0.05	-0.02	-0.26	-0.01
营业利润	7.40	4.48	24.74	4.27
利润总额	7.69	4.32	24.60	4.28
净利润	6.51	3.82	21.63	3.68
EBIT	11.60	7.90	29.01	5.24
EBITDA	15.82	12.17	33.77	--
毛利率	18.22	17.38	29.75	20.93
期间费用率	13.17	12.66	10.76	9.25
营业利润率	6.70	5.02	18.44	11.07
总资产报酬率	6.06	3.90	12.62	--
净资产收益率	10.82	6.45	31.14	--

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计财务报告，远东资信整理

期间费用方面，公司期间费用包括销售费用、管理费用、研发费用和财务费用。公司销售费用主要为职工薪酬、销售服务及代理费、装卸费和会议差旅费等；管理费用主要为职工薪酬、修理费和折旧及摊销费用等；研发费用主要为研发材料和职工薪酬、折旧摊销费等；近年来，财务费用较为波动，2021 年财务费用增长，系借款及利率增加所致。2019~2021 年，公司期间费用率分别为 13.17%、12.66% 和 10.76%，逐年降低，整体成本控制能力尚可。此外，公司 2019~2021 年资本化利息支出分别为 0.89 亿元、0.44 亿元和 0.83 亿元。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益；信用减值损失主要为坏账损失。

2022 年 1~3 月，受益于产品价格较去年同期上升，公司整体收入规模较去年同期增加；同时受原材料价格上升的影响，主要产品尼龙 66 工业丝、帘子布和切片毛利率均较去年同期

显著下降，带动综合毛利率下降。

2019~2021 年，公司营业利润、利润总额和净利润规模均波动增长。从盈利指标来看，受公司盈利波动的影响，近年来公司总资产报酬率和净资产收益率呈波动状态，公司 EBITDA 亦呈波动态势。整体来看，公司盈利水平尚可。

现金流

经营性现金流方面，公司收到其他与经营活动有关的现金主要为其收到利息收入、财政补贴收入和往来款项及其他等，支付其他与经营活动相关的现金主要为支付管理费用、保函保证金和销售费用等。2019~2021 年，公司经营活动产生的现金流均为净流入，但净流入规模波动较大；同期，公司现金收入比分别为 93.18%、89.58% 和 84.64%，逐年降低，销售回款能力有待加强。2022 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流保持净流入，同期现金收入比

为 94.11%。

投资性现金流方面，2019~2021 年，公司投资活动产生的现金流均为净流出，2020 年及 2021 年净流出规模较大主要系当年项目投入较多所致。2022 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流仍为净流出。

筹资性现金流方面，2019 年小幅流出，2020~2021 年，公司筹资性产生的现金流均为大幅净流入，主要系公司持续取得借款资金所致。2022 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流为净流入。

表 12：近年来神马股份现金流情况

单位：亿元、%

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	102.95	79.83	113.55	36.30
收到其他与经营活动有关的现金	15.13	2.83	2.36	2.32
经营活动现金流入小计	119.39	84.91	117.03	39.19
购买商品、接受劳务支付的现金	79.89	62.89	83.86	26.20
经营活动现金流出小计	99.00	82.02	104.04	34.40
经营活动产生的现金流量净额	20.39	2.89	12.99	4.79
投资活动现金流入小计	1.81	7.32	2.25	0.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7.35	18.07	22.65	3.94
投资支付的现金	4.42	12.48	3.50	0.60
投资活动现金流出小计	12.89	30.58	26.36	4.55
投资活动产生的现金流量净额	-11.08	-23.26	-24.11	-4.51
吸收投资收到的现金	2.15	1.34	11.33	0.00
取得借款收到的现金	77.63	90.06	91.35	33.82
收到其他与筹资活动有关的现金	20.06	45.71	22.67	1.91
筹资活动现金流入小计	99.84	137.11	125.34	35.73
偿还债务支付的现金	57.65	77.93	59.93	23.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5.44	4.54	10.84	1.52
支付其他与筹资活动有关的现金	37.49	16.46	18.84	5.20
筹资活动现金流出小计	100.58	98.92	89.62	30.32
筹资活动产生的现金流量净额	-0.73	38.19	35.72	5.41
现金及现金等价物净增加额	8.49	17.77	24.36	5.69
现金收入比	93.18	89.58	84.64	94.11

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计财务报告，远东资信整理

偿债能力

短期偿债指标方面，近年来公司流动比率和速动比率均有所改善，但指标处于较低水平，整体资产流动性偏弱。此外，公司受限资产比例较高，且短期债务负担很重，存量非受限货币资金相对不足，短期偿债压力很大。

长期偿债能力指标来看，2019~2021 年公

司 EBITDA 波动增长，EBITDA 利息保障倍数从 2019 年末的 3.95 倍增至 2021 年末的 6.44 倍，总债务/EBITDA 从 2019 年末的 7.50 倍降至 2021 年末的 4.18 倍，偿债能力有所提高。2019~2021 年公司经营性现金流波动较大，受此影响，公司经营性现金流对流动负债偿付的支撑力度有所波动。

表 13：近年来神马股份偿债能力情况

单位：亿元、%、倍

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
总债务	118.59	131.49	140.99	151.77
EBITDA	15.82	12.17	33.77	--
流动比率	103.43	103.25	111.98	123.99
速动比率	90.08	91.98	102.34	109.82
经营现金流负债比	16.55	2.71	10.09	3.80
EBITDA 利息保障倍数	3.95	3.03	6.44	--
总债务/EBITDA	7.50	10.81	4.18	--

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计财务报告，远东资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司从金融机构共获得授信额度 257.48 亿元，已使用授信 162.38 亿元，未使用授信额度 95.10 亿元。此外，作为上市公司，公司可通过增资、发行可转债等途径获得融资，具有较为丰富的直接融资渠道，整体来看，公司财务弹性较好。

或有事项

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 1.47 亿元，担保比率为 1.69%，主要是对河南首恒新材料有限公司（以下简称“首恒新材料”）提供的连带责任担保义务，首恒新材料系公司为公司的关联方，截至本报告出具日，未发现被担保方经营异常。

截至 2022 年 3 月末，公司与润寅实业股份有限公司存在未决诉讼，系公司在交易过程中相关货物被扣押产生。公司于 2021 年 1 月 15 日向山东省青岛市黄岛区人民法院起诉润寅公司、杨文虎、王音（润寅公司的股东为王音，其丈夫为杨文虎）。公司为避免判决将来难以执行，向法院申请对王音之名下位于青岛市城阳区兴阳路 417 号 38 号楼 1 单元 1001 的住宅（权证号：青房地权市字第 20133603 号）和杨文虎在遼迈贸易（上海）有限公司 40% 的股权进行保全。截至 2022 年 3 月末，前述案件尚未判决。神马股份账面应收润寅公司人民币 9,570,631.55 元（1,501,160.15 美元）已全额计

提减值，远东资信对此保持持续关注。

七、债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（机构信用代码为 91410000169972489Q），截至 2022 年 7 月 20 日，神马股份本部无未结清或已结清的不良类信贷信息。

截至本报告出具日，公司已发行的债券均按照约定还本付息。

八、增信措施

平煤神马集团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。

（一）担保主体概况

平煤神马集团是经河南省人民政府批准¹⁴，由河南省人民政府国有资产监督管理委员会以其持有的平顶山煤业（集团）有限责任公司（以下简称“平煤集团”）65.81%股权和中国神马集团有限责任公司（以下简称“神马集团”）53.03%股权作为出资，于 2008 年 12 月 3 日注册成立的国有独资有限责任公司，初始注册为 116.55 亿元，工商登记名称为“中国平煤神马能源化工集团有限责任公司”。

2009 年 10 月，经平煤神马集团、平煤集团

¹⁴ 《关于中国平煤神马控股集团有限公司组建方案的

批复》（豫政文〔2008〕220 号）。

与神马集团全体股东一致同意，并经河南省国资委及河南省人民政府批准¹⁵，平煤集团其他股东以所持有平煤集团 34.19%的股权、神马集团其他股东以所持有神马集团 46.97%的股权对公司进行增资。吸收合并完成后，平煤神马集团注册资本增至 1,819,987.00 万元，平煤集团和神马集团所拥有的资产、债权、债务、业务及相关权益由平煤神马集团承继，平煤集团和神马集团独立法人资格被依法注销。

2010 年，平煤神马集团第二次股东会会议一致同意将 2008~2009 年原平煤集团陆续收到的所得税返还等财政拨款 29,285.00 万元转增国家资本金，本次增资后平煤神马集团注册资本为 1,849,272.00 万元。2012 年 12 月，武汉钢铁股份有限公司对平煤神马集团出资 60,000.00 万元，其中认缴注册资本 44,676.00 万元，差额 15,324.00 万元记入资本公积，本次增资后平煤神马集团注册资本为 1,893,948.00 万元。2013 年，平煤神马集团第一次股东会决议一致同意通过将兼并重组小煤矿财政补助资金、安全技术改造资金以及集团应付股利等国有独享资本公积转增注册资本 49,261 万元；本次增资后平煤神马集团注册资本为 1,943,209.00 万元。

截至 2022 年 3 月末，平煤神马集团注册资本及实收资本均为 1,943,209.00 万元，由 9 名股东持股，其中河南省国资委认缴出资 1,266,003.50 万元，持股比例为 65.15%，系公司控股股东及实际控制人，平煤神马集团股东持股情况详见附录 1。

2022 年 6 月 17 日，平煤神马集团发布公告，平煤神马集团名称由“中国平煤神马能源化工集团有限责任公司”变更为现用名，相关工商变更登记已于 2022 年 6 月 15 日完成。

作为河南省支柱产业中的国有特大型企业

业，平煤神马集团是我国重要的炼焦煤和电煤生产企业，已初步形成以煤为主导，尼龙化工、盐化工、煤焦化工、电力为重要支柱的多元化企业集团。截至 2022 年 3 月末，平煤神马集团纳入合并报表范围内的一级子公司共 71 家，其中平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“平煤股份”，证券代码：601666.SH）、神马实业股份有限公司（以下简称“神马实业”，证券代码：600810.SH）、河南易成新能源股份有限公司（以下简称“易成新能”，股票代码：300080.SZ）为上市公司，其他主要子公司还包括平顶山市瑞平煤电有限公司（以下简称“瑞平公司”）、河南平禹煤电有限责任公司（以下简称“平禹煤电”）、河南平煤神马东大化学有限公司（以下简称“东大化工”）、河南神马氯碱发展有限责任公司（以下简称“神马氯碱”）、中国平煤神马集团尼龙科技有限公司（以下简称“尼龙科技公司”）、平煤神马机械装备集团有限公司（以下简称“机械装备公司”）、中国平煤神马集团国际贸易有限公司（以下简称“国际贸易公司”）、平煤神马建工集团有限公司（以下简称“建工集团”）等。

截至 2021 年末，平煤神马集团合并口径资产总额为 2,141.33 亿元，同比增长 4.56%；所有者权益总额 579.14 亿元，同比增长 12.93%。2021 年，平煤神马集团实现合并口径营业收入 1,473.80 亿元，同比下降 0.98%；实现净利润 62.84 亿元，同比增长 696.45%。

截至 2022 年 3 月末，平煤神马集团合并口径资产总额为 2,303.48 亿元，所有者权益 604.96 亿元；2022 年 1~3 月，平煤神马集团实现合并口径营业收入 363.61 亿元，实现净利润 10.64 亿元。

（二）担保主体业务运营

¹⁵ 《关于同意中国平煤神马能源化工集团吸收合并平煤集团和神马集团方案及协议的批复》（豫国资文〔2009〕43 号）、《关于中国平煤神马能源化工集团吸

收合并平煤集团和神马集团事宜的批复》（豫政文〔2009〕217 号）。

作为河南省支柱产业中的国有特大型企业，平煤神马集团煤炭资源储量较为丰富，其业务涵盖煤炭、化工、尼龙、贸易、新能源及新材料等领域，业务板块已形成一定的协同效应；2021年以来，平煤神马集团吨煤生产成本上升明显，降本难度较大，且主要生产矿井使用年限较长，面临一定的安全生产压力；未来，平煤神马集团致力于发展循环经济、深化产业链布局，未来将持续推进强链和补链进程

平煤神马集团作为国有特大型企业，是全国品种最全的炼焦煤和电煤生产基地，目前已构建了以煤炭、尼龙化工、新能源新材料为核心产业，多元支撑、协同发展的产业体系。2019~2021年，平煤神马集团营业收入分别为1,479.36亿元、1,487.07亿元和1,472.86亿元，收入规模较为稳定；从收入构成来看，煤炭、化工产品和贸易是平煤神马集团营业收入的主要来源，上述三项收入合计占平煤神马集团营

业收入的80.00%以上，其他主营业务还包括尼龙产品、材料销售、建筑安装工程等。近年来，平煤神马集团致力于发展循环经济、深化产业链布局，各业务板块在一定程度上形成协同效应，与主业无关的贸易业务大幅缩减；未来，平煤神马集团将持续推进强链和补链进程，进一步增强其市场竞争力。

盈利结构方面，煤炭、化工产品、尼龙产品是平煤神马集团主要毛利润来源。2019~2021年末，平煤神马集团营业毛利润分别为166.04亿元、154.87亿元和183.51亿元，综合毛利率分别为11.22%、10.41%和12.46%，其中2020年毛利率有所下降，主要系对毛利润贡献度较高的化工、尼龙产品业务当期利润水平显著下降所致；2021年毛利率水平回升，主要系尼龙、化工产品业务和转供电热水业务的毛利率上升所致。

2022年1~3月，平煤神马集团实现营业收入363.61亿元，毛利润为48.04亿元，毛利率为13.25%。

表 14：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月平煤神马集团营业收入构成及利润情况

单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入								
煤炭	212.94	14.39	205.40	13.81	276.76	18.79	92.17	25.35
化工产品	236.65	16.00	299.10	20.11	263.59	17.90	49.53	13.62
尼龙产品	36.41	2.46	73.09	4.91	81.01	5.50	18.81	5.17
电力	7.88	0.53	9.59	0.64	9.88	0.67	2.51	0.69
建筑安装工程	21.50	1.45	20.92	1.41	21.71	1.47	6.53	1.79
建材产品	6.29	0.43	8.13	0.55	8.22	0.56	1.79	0.49
贸易	830.00	56.11	741.93	49.89	663.47	45.05	144.19	39.65
材料销售	47.88	3.24	48.56	3.27	39.29	2.67	8.41	2.31
转供电热水	2.43	0.16	4.46	0.30	3.07	0.21	0.98	0.27
其他	77.38	5.23	75.90	5.10	105.86	7.19	38.70	10.64
合计¹⁶	1,479.36	100.00	1,487.07	100.00	1,472.86	100.00	363.61	100.00
毛利润								
煤炭	53.66	32.32	64.75	41.81	88.55	48.25	34.30	71.40
化工产品	59.40	35.77	33.63	21.71	43.96	23.96	11.15	23.21
尼龙产品	15.25	9.18	14.71	9.50	34.38	18.74	6.23	12.97
电力	-0.64	-0.39	0.21	0.14	-0.36	-0.20	-4.50	-9.37
建筑安装工程	5.85	3.52	5.93	3.83	6.01	3.27	0.52	1.08

¹⁶ 该营业收入合计不包含其他类金融业务收入。

建材产品	1.66	1.00	2.51	1.62	1.26	0.69	0.32	0.67
贸易	10.11	6.09	10.46	6.75	6.34	3.45	-6.59	-13.72
材料销售	2.78	1.67	1.33	0.86	0.63	0.34	0.38	0.79
转供电热水	1.44	0.87	1.76	1.13	1.83	1.00	0.57	1.19
其他	16.53	9.96	19.58	12.64	0.91	0.50	5.65	11.77
合计	166.04	100.00	154.87	100.00	183.51	100.00	48.04	100.00
毛利率								
煤炭	25.20		31.52		31.99		37.22	
化工产品	25.10		11.24		16.68		22.52	
尼龙产品	41.88		20.12		42.45		33.16	
电力	-8.12		2.24		-3.66		-180.86	
建筑安装工程	27.21		28.36		27.67		8.01	
建材产品	26.34		30.89		15.32		18.20	
贸易	1.22		1.41		0.96		-4.56	
材料销售	5.80		2.75		1.61		4.51	
转供电热水	59.41		39.36		59.47		59.79	
其他	21.37		25.79		0.86		14.89	
合计	11.22		10.41		12.46		13.25	

资料来源：平煤神马集团提供，远东资信整理

煤炭业务

煤炭业务是平煤神马集团的主导产业，是其重要的收入和利润来源之一；其下属的煤炭生产企业主要包括平煤股份、平禹煤电和瑞平平煤神马集团等；其中，平煤股份是煤炭业务的核心运营主体，贡献了平煤神马集团80.00%以上的煤炭产销量。近年来，由于平煤神马集团煤炭板块去产能已基本完成，同时受到煤炭价格波动回升和实施精煤战略的影响，平煤神马集团煤炭板块营业收入保持较高规模，毛利率水平亦大幅增长。2021年，平煤神马集团煤炭板块实现营业收入276.76亿元，毛利率为31.99%。

平煤神马集团煤炭资源储量丰富。截至2022年3月末，平煤神马集团拥有平顶山、汝州、禹州3块煤田，并通过拍卖取得河南夏店、李村、黄庄、陕西杨家坪、宝丰贾寨-常街5处探矿权；煤炭备案资源量为20.20亿吨，剩余可采储量为9.79亿吨，核定产能为3,618万吨/年。平煤神马集团主营的煤炭产品包括动力混煤、炼焦精煤和其他洗煤，煤种主要包括烟煤、主焦煤和1/3焦煤，可广泛应用于炼焦、高炉喷吹、气化、液化、化工、发电、建材等。

总体来看，平煤神马集团煤炭资源储量较为丰富，主营产品种类齐全、煤质优良。

原煤开采方面，平煤神马集团已完全实现煤炭采掘中综采、采煤的机械化，采掘装备处于国内先进、省内领先水平。近年来，平煤神马集团持续推进智能化采面建设，现已建成多个智能化采面。2019~2021年，平煤神马集团原煤产量分别为3,303.40万吨、3,491.09万吨和3,282.66万吨，其中2021年产量下降主要系受新冠疫情及河南水灾影响。2022年1~3月，平煤神马集团原煤产量为824.23万吨，较上年同期略有增长。

根据《河南省2020年化解煤炭过剩产能关闭退出煤矿名单公示》，平煤神马集团六矿二号井被纳入关闭退出煤矿名单，于2020年12月23日封井关闭；同年，平煤神马集团对其控股的平顶山大庄矿实业有限平煤神马集团（以下简称“大庄矿”）和平顶山天安煤业天力有限责任平煤神马集团（以下简称“天力平煤神马集团”）进行处置，其对应产能亦不再纳入平煤神马集团合并范围。截至2022年3月末，平煤神马集团共有梁北二井和夏店矿两处在建矿井，其中夏店矿可采储量为10,812.00万吨，核准产能150.00万吨/年，该

项目已于 2022 年 2 月正式联合试运转；梁北二井煤炭总资源量为 21,758.00 万吨，核准产

能 120.00 万吨/年，预计将于 2022 年末进入联合试运行。

表 15：近年平煤神马集团各矿井原煤产量情况

单位：万吨

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
一矿 ⁺	320.00	320.00	310.20	69.16
二矿 ⁺	170.00	200.00	212.70	59.61
四矿 ⁺	123.60	223.46	220.50	72.60
五矿 ⁺	168.00	190.00	180.00	49.90
六矿 ⁺	347.97	319.40	319.03	75.93
八矿 ⁺	365.37	410.48	306.05	82.50
九矿 ⁺	90.00	89.30	90.00	17.65
十矿 ⁺	264.00	262.00	241.20	71.27
十一矿 ⁺	240.00	264.00	288.00	68.43
十二矿 ⁺	104.00	104.00	104.00	27.52
十三矿 ⁺	159.46	199.00	182.90	40.06
香山矿 ⁺	90.00	83.95	89.30	22.2
朝川矿 ⁺	150.00	161.30	101.18	16.82
首山一矿 ⁺	240.00	240.00	240.00	54.80
瑞平公司	215.00	235.00	217.60	50.78
平禹煤电	143.00	161.40	180.00	45.00
大庄矿 ⁺	30.00	--	--	--
天力公司	83.00	--	--	--
三矿 ⁺	0.00	--	--	--
合计	3,303.40	3,463.29	3,282.66	824.23

资料来源：平煤神马集团提供，远东资信整理

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，平煤神马集团吨煤生产成本分别为 544.20 元、472.86 元、618.17 元和 686.65 元，呈显著上升态势。近年来，由于煤炭生产环保要求、安全生产要求的提升以及人员薪酬、生产原材料价格的上涨，导致平煤神马集团煤炭生产吨煤成本波动上升，吨煤成本压降困难。具体来看，2019 年，平煤神马集团加大了安全设施投入、提高了井下作业人员工资待遇，致使吨煤生产成本同比上涨 15.77%。2020 年，平煤神马集团煤炭板

块持续推进减员增效工作，使得职工薪酬同比大幅下降，叠加煤炭板块加大回收复用、修旧利废等使得材料费同比降低，带动当期吨煤生产成本同比减少 13.11%。2021 年受大宗材料价格上涨、提升职工福利待遇、安全设施和智能化设备投入加大等因素影响，平煤神马集团当期吨煤成本再次回升。2022 年 1~3 月，平煤神马集团吨煤成本持续上涨至 686.65 元/吨，主要系修理费用大幅增加所致。

表 16：平煤神马集团煤炭生产成本情况统计表

单位：元/吨

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
材料成本	52.18	9.59	42.23	8.93	69.80	11.29	74.07	10.79
人工成本	230.20	42.30	180.41	38.15	263.32	42.60	241.06	35.11
电力成本	27.83	5.11	22.17	4.69	31.00	5.01	39.98	5.82
折旧费	35.39	6.50	32.82	6.94	37.36	6.04	40.22	5.86
安全费用	63.67	11.70	64.52	13.64	64.31	10.40	68.12	9.92
维简费	8.50	1.56	8.58	1.81	8.50	1.38	8.50	1.24
修理费	23.28	4.28	18.68	3.95	26.52	4.29	93.17	13.57

塌陷补偿费	2.33	0.43	1.96	0.41	2.63	0.43	2.22	0.32
其他	100.82	18.53	101.49	21.46	114.73	18.56	119.31	17.38
吨煤成本	544.20	100.00	472.86	100.00	618.17	100.00	686.65	100.00

资料来源：平煤神马集团提供，远东资信整理

安全生产方面，因平煤神马集团主要矿井建造时间较早，部分矿井开采深度已超千米；随着开采深度的不断增加，煤与瓦斯突出危险性亦随之增强，平煤神马集团面临一定安全生

产风险。为此，平煤神马集团通过持续加大安全资金投入、不断完善矿井生产安全管理体系、加强重大隐患的排查及治理等方式降低安全事故发生概率。

表 17：近年平煤神马集团煤炭洗选情况

单位：万吨，%

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
原煤产量	3,303.40	3,463.29	3,282.66	824.23
入洗量	1,928.55	2,105.04	2,277.07	625.11
入洗率	58.38	60.78	69.37	75.84
洗耗率	15.57	22.89	27.15	23.27
洗出量	1,628.25	1,623.33	1,658.82	479.67

资料来源：平煤神马集团提供，远东资信整理

煤炭洗选方面，截至 2022 年 3 月末，平煤神马集团共有洗煤厂 7 座，入洗能力为 3,260.00 万吨/年；为满足洗配煤需求，除使用自产原煤外，平煤股份亦存在少量外购煤的情况，但采购规模较小。近年来，平煤神马集团持续推进精煤战略的实施，不断优化产品结构，原煤入洗率呈大幅上升态势，有利于提升平煤神马集团煤炭业务的整体效益。

平煤神马集团主营产品包括动力混煤、炼焦精煤和其他洗煤，其中约有 30.00%供给内部的焦化企业、化工企业和电厂作为原材料使用，其余约 70.00%产品则对外销售。外销市场主要集中在华东、中南地区，销售方式以大户直销为主、中小散户竞价销售为辅，目前已形成了以省内外电力、冶金、化工等重点行业用户为主体的稳定客户群。销售结算方面，除武汉钢

铁（集团）平煤神马集团、宝钢集团有限平煤神马集团等战略客户可按月结算货款外，其余客户均须全额预付货款，结算方式包括现汇、银行承兑汇票等。

2019~2021 年，平煤神马集团商品煤销量分别为 3,035.07 万吨、2,907.14 万吨和 2,673.29 万吨，销售收入分别为 212.94 亿元、205.40 亿元和 276.76 亿元，收入规模的扩大主要系产品售价逐年增长所致。平煤神马集团在河南省内的煤炭产品售价按照省政府协调价格执行，省外价格则多由供需双方根据市场行情协商制定。近年来，受供需关系变化和行业周期影响，煤炭销售价格持续走高；2022 年一季度，煤炭供需缺口扩大、库存被动去化，煤炭价格进一步上涨。

表 18：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月平煤神马集团煤炭价格及产销情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
原煤产量（万吨）	3,303.40	3,491.09	3,282.66	832.97
商品煤销量（万吨）	3,035.07	2,907.14	2,673.29	759.15
产销率（%）	91.88	83.27	81.44	91.14
销售收入（亿元）	212.94	205.40	276.76	92.15
平均价格（元/吨）	701.60	706.55	1,035.29	1,213.83

资料来源：平煤神马集团提供，远东资信整理

化工产品业务

平煤神马集团依托其丰富的煤炭和岩盐

资源延伸产业链，建立了以煤焦化工和盐化工为核心的化工产业体系，有效提高资源利用价值、推动循环经济发展。

煤焦化产业方面，平煤神马集团以河南平煤神马首山化工科技有限公司、河南中鸿集团煤化有限公司、河南平煤神马京宝化工科技股份有限公司等子公司为运营主体，目前已初步建立了炼焦、焦油加工、精细化工、煤气发电的产品链，规模效应较为显著。平煤神马集团主营产品包括焦炭、甲醇、糖精钠等；截至 2022 年 3 月末，平煤神马集团拥有 6 家焦化厂，焦炭产品产能为 1,430.00 万吨/年，煤焦油深加工能力为 30.00 万吨/年，甲醇设计产能为 20.00 万吨/年，糖精钠设计产能为 0.99 万吨/年。

平煤神马集团煤焦化产品多应用于高炉炼铁和用于铜、铅、锌、钛、锑、汞等有色金属的鼓风炉冶炼，起到还原剂、发热剂和料柱骨架作用；下游客户主要分布于华东、华中地区。2019~2021 年，平煤神马集团焦炭产量分别 1,391.20 万吨、1,393.57 万吨和 1,376.24 万吨，销量分别为 1,385.70 万吨、1,404.77 万吨和 1,378.56 万吨，产能利用率和产销率均维持在较高水平；自 2021 年以来，得益于下游行业的回暖，焦炭销售价格大幅增长，全年毛利率上升至 15.27%，业务开展情况向好。平煤神马集团甲醇和糖精钠产品的销售规模相对较小，其中糖精钠产品毛利率相对较高，甲醇业务的毛利率随着产品市场售价的变化而大幅波动，利润水平极不稳定。

表 19：近年平煤神马集团煤焦化板块主要产品产销情况

项目	产品	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
产量（万吨）	焦炭	1,391.20	1,393.57	1,376.24	356.04
	甲醇	14.28	11.63	9.80	2.73
	糖精钠	1.05	1.08	1.16	0.29
销量（万吨）	焦炭	1,385.70	1,404.77	1,378.56	353.76
	甲醇	8.13	7.41	9.84	2.69
	糖精钠	0.99	1.08	1.10	0.25
平均生产成本（元/吨）	焦炭	1,763.97	1,510.25	2,224.32	2,446.94
	甲醇	2,146.52	2,550.00	2,253.05	1,834.52
	糖精钠	30,649.27	28,721.76	31,946.64	38,763.85
销售价格（元/吨）	焦炭	1,744.90	1,661.86	25,63.94	2,648.47
	甲醇	1,817.92	1,498.54	2,232.99	2,235.26
	糖精钠	42,640.87	45,317.95	45,710.59	49,817.01
毛利率（%）	焦炭	-1.08	9.12	15.27	8.24
	甲醇	-15.31	-70.17	-0.89	21.84
	糖精钠	39.13	36.62	30.11	22.19
销售收入（亿元）	焦炭	241.79	233.45	353.45	93.69
	甲醇	1.48	1.11	2.20	0.60
	糖精钠	4.22	4.89	5.03	1.25

资料来源：平煤神马集团提供，远东资信整理

盐化工业务方面，平煤神马集团依托其在平顶山叶县和汝州所拥有的丰富的岩盐和电石资源，通过平煤神马集团下属的东大化工、神马氯碱、中国平煤神马集团联合盐化有限公司、河南平煤神马电化有限公司等子公司开展具体业务。盐化板块主营产品包括 PVC、烧碱等，其中 PVC 产品主要销往华中、华东地区，

多用于型材、异型材的制造；烧碱产品主要供给河南省内，多用于化学药品、纸制品、人造丝、人造棉和肥皂的制造和金属炼制。截至 2022 年 3 月末，平煤神马集团 PVC 和烧碱的产能分别为 30.00 万吨/年和 67.00 万吨/年。

平煤神马集团盐矿运用了先进的“钻井联通水溶开采”及“三井链接”工艺进行生

产,有效降低了原材料、热能和电能的消耗量;生产过程中所使用的燃料以平煤神马集团自产电煤为主,内部采购量约为160.00万吨/年,供应较为稳定。从产销量情况来看,2019~2021年,平煤神马集团PVC材料的产量分别为21.05万吨、20.16万吨和14.88万吨,销量分别为21.08万吨、20.07万吨和14.67万吨,产能利用率偏低,系平煤神马集团综合考虑市场需求和自身经济效益等因素调整生产计划所致。同期,烧碱产品的产量分别为58.03万吨、

55.20万吨和61.96万吨,销量分别为55.20万吨、49.27万吨和57.73万吨,产、销量较为平衡。2022年1~3月,下游市场需求旺盛支撑PVC价格高位运行,烧碱产品价格持续走高。

总体来看,平煤神马集团煤焦化工和盐化工业务已具备较强的规模效益、产业链布局较为完整;但市场需求变化和价格波动仍将对平煤神马集团相关产业的盈利能力造成显著影响。

表 20: 近年平煤神马集团盐化工产品产销情况

产品	项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
PVC	产量(万吨)	21.05	20.16	14.88	2.82
	销量(万吨)	21.08	20.07	14.67	2.55
	产销率(%)	100.14	99.55	98.59	90.43
	销售收入(亿元)	12.01	11.32	11.31	1.95
	平均价格(元/吨)	5,696.17	5,642.42	7,709.98	7,636.91
烧碱	产量(万吨)	58.03	55.20	61.96	16.69
	销量(万吨)	55.20	49.27	57.73	15.90
	产销率(%)	95.12	89.26	93.17	95.27
	销售收入(亿元)	13.15	7.47	11.91	4.09
	平均价格(元/吨)	2,382.58	1,516.11	2,063.23	2,570.41

资料来源:平煤神马集团提供,远东资信整理

尼龙产品业务

平煤神马集团尼龙板块业务主要由神马股份及河南神马尼龙化工有限责任公司(以下简称“神马尼龙化工”)负责经营,主营产品包括尼龙66盐、尼龙工业丝、帘子布、尼龙66切片、己二酸、己内酰胺等;其中神马尼龙化工主要负责尼龙66盐的生产,神马股份主要负责工业丝、帘子布及切片的生产。截至2022年3月末,平煤神马集团拥有30.00万吨/年尼龙66盐、15.00万吨/年尼龙工业丝、8.00万吨/年尼龙帘子布¹⁷和21.00万吨/年尼龙66切片的产能,生产规模居全国前列。

尼龙产品最初原材料为己二酸和己二腈,产业链向下游延伸依次为尼龙66盐、尼龙帘子布、尼龙工业丝和尼龙切片。尼龙66盐是生产尼龙66聚合物聚酰胺的单体,尼龙66既

可用于塑料加工,也可用来制成纤维。尼龙工业丝具有强度高、耐高温、尺寸稳定等特点,是广泛用于帘子布、帆布、传输带、羊毛包装袋等的优异合纤材料以及安全气囊用丝、轮胎、航空胎、特种胎、降落伞、军用帐篷、传送带、工业滤布、绳索、安全带及军工产品等领域。帘子布用作轮胎等橡胶制品的骨架,使其承受巨大压力、冲击负荷和强烈震动。尼龙切片可用于纺民用丝,做内衣、袜子、衬衣等;用于纺工业丝,做轮胎帘线、帆布线、降落伞、绝缘材料、渔网丝、安全带等。

尼龙产品的原材料成本约占生产成本的80.00%;为有效控制原材料成本,平煤神马集团不断加强对产业链上游的拓展,目前已掌握了成熟的己二酸生产技术并实现自给自足,但己二腈的工业化生产技术仍被英威达、罗地亚

¹⁷ 帘子布为工业丝的后续加工产品,其产能与工业

丝产能为一体,合计产能15万吨/年。

等上游企业控制。

平煤神马集团的尼龙产品主要销往华中、华东地区，销售网络遍布中南及华东地区的十二个省、市、区，下游客户主要集中在化工行业、轮胎制造行业。随着国内疫情影响得到控制，平煤神马集团将市场重心由国外市场转回国内市场，主营产品销量自 2020 年起逐步提升；2021 年以来，受行业需求变动影响，尼龙

产品市场价格整体呈现大幅上涨态势，平煤神马集团尼龙板块产品销售量价齐升，盈利能力大幅改善。

总体来看，平煤神马集团依托其丰富的上游矿产资源和较为坚实的化工行业基础，尼龙产品业务的规模效益明显，具有较强的市场竞争力。

表 21：近年平煤神马集团尼龙主要产品产销情况

项目	产品	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
尼龙 66 盐	产量 (万吨)	19.05	19.98	22.09	6.17
	销量 (万吨)	19.17	19.94	22.20	6.25
	售价 (元/吨)	12,396.00	12,122.86	17,533.39	20,654.82
	产销率 (%)	100.63	99.80	100.50	101.30
尼龙工业丝	产量 (万吨)	5.67	4.43	5.67	2.06
	销量 (万吨)	4.95	4.93	6.16	1.95
	售价 (元/吨)	28,416.00	23,001.00	30,412.00	33,515.00
	产销率 (%)	87.30	111.38	108.61	94.66
尼龙帘子布	产量 (万吨)	6.49	6.41	7.56	1.92
	销量 (万吨)	6.36	6.66	7.73	1.91
	售价 (元/吨)	31,423.00	28,706.00	39,111.00	44,190.00
	产销率 (%)	98.00	103.81	102.33	99.48
尼龙切片	产量 (万吨)	15.10	16.41	13.56	3.92
	销量 (万吨)	15.30	16.46	13.45	3.21
	售价 (元/吨)	20,842.00	18,084.00	31,064.00	29,252.00
	产销率 (%)	101.32	100.29	99.19	81.89

资料来源：平煤神马集团提供，远东资信整理

贸易业务

平煤神马集团的贸易板块业务由国际贸易公司、平港（上海）贸易有限公司、河南中平能源供应链管理有限公司（以下简称“中平能源”）等多家子公司负责经营，主营产品包括煤炭、钢铁、有色金属、化工产品等，多为与平煤神马集团其他主营业务相关的配套贸易。煤炭贸易方面，平煤神马集团依托其营销网络优势，从平顶山周边的中小煤矿采购商品

煤，供给下游钢铁、电力客户，销售区域主要覆盖河南、湖北、湖南、长江中下游地区；主要客户包括武钢集团、宝钢、湘钢等钢铁企业用户，以及姚孟电厂、长沙电厂、湘潭电厂、襄樊电厂、天益发电厂等电厂客户。此外，中平能源依托股东深圳前海瑞茂通供应链平台服务有限公司的业务资源，开展钢铁、有色金属等大宗商品的贸易业务，对平煤神马集团营收贡献度较高，但盈利能力较弱。

表 22：近年平煤神马集团贸易板块销售收入情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
焦炭	162.62	130.13	201.43
原、精煤	198.79	226.27	162.35
切片、工业丝	44.25	1.51	0.64
有色金属、钢铁	85.35	88.62	57.92
乙二醇、乙二酸、己内酰胺、聚乙烯	5.89	3.01	15.80

单位：亿元

项目	2019年	2020年	2021年
其他	333.10	292.39	225.33
合计	830.00	741.93	663.47

资料来源：平煤神马集团提供，远东资信整理

2019~2021年，平煤神马集团合并口径贸易业务收入分别为830.00亿元、741.93亿元和663.47亿元，占营业收入的比重分别为56.11%、49.89%和45.05%；2022年一季度，贸易业务营业收入总额为144.19亿元，占比下降至39.65%。随着煤炭、化工产品价格的逐步回升，平煤神马集团管理层计划在未来持续压降贸易业务规模，加大自产产品的销售力度。

新能源和新材料业务

新能源和新材料板块业务是平煤神马集团未来重点拓展领域，主要运营主体为河南易成新能股份有限公司（以下简称“易成新能”），主营产品及业务包括高效单晶硅电池片、超高功率石墨电极、负极材料、光伏发电等。

超高石墨电极是煤化工板块的副产品之一，是电炉炼钢的重要高温导电材料，目前主要由易成新能全资控股的开封平煤新型炭材料科技有限公司（以下简称“开封炭素”）负责生产制造，其80%以上的产品为大规格超高功率石墨电极（UHP700、UHP600）；截至2022年3月末，开封炭素石墨电极产能为5万吨/年。近年来，由于国内固定资产投资下滑，钢材库存攀升、电弧炉吨钢成本较高等原因，超高石墨电极的市场需求萎缩，同时大量采购订单因新冠疫情取消或延迟，导致市场货源囤积，超高石墨电极售价、销量均出现大幅下降，业务盈利能力较弱；2021年，得益于国内市场需求复苏，开封炭素盈利能力有所改善，但仍处于亏损状态。2021年1月6日，开封炭素被美国OFAC（美国财政部海外资产控制办公室）列入SDN（特别制定国民清单）名单，或将对对其海外业务的开展造成重大不利影响。

单晶硅电池片是以高纯的单晶硅片为原

料，经过生产加工而成的一种太阳能电池片，产品广泛应用于空间站和地面光伏电站。该业务主要由易成新能控股的平煤隆基新能源科技有限公司（以下简称“平煤隆基”）负责运营，主导产品包括单晶PERC高效电池、SE+PERC单双面高效电池、叠瓦电池等；截至2021年末，平煤隆基单晶硅电池片产能达7.3GW/年。为进一步拓展太阳能光伏产业链，易成新能计划持续扩大单晶硅电池片产能，平煤隆基单晶硅电池片的产销量有望持续增长。

光伏发电方面，2020年9月成立的河南中原金太阳技术有限公司（以下简称“中原金太阳”）是易成新能控股的光伏发电业务运营主体。截至2021年末，中原金太阳的光伏电站总装机量为72.49MWP，当期发电量为0.80亿千瓦时，现阶段业务规模较小。平煤神马集团贯彻“双碳”部署，依托光伏产业基础、空地资源优势 and 用电需求，计划建设3GW分布式太阳能电站，以满足平煤神马集团部分生产用电需求，相关项目进程有待持续关注。

其他业务

平煤神马集团其他业务还包括电力业务、机械业务、建工建材等，有利于延伸平煤神马集团的产业链条、增强平煤神马集团的综合抗风险能力，同时将煤炭资源就地转化、缓解运输压力。

电力业务方面，截至2021年末，平煤神马集团电力装机总容量为805MW，主要的全资和控股电厂包括河南能信热电有限公司、瑞平公司发电厂、坑口电厂等；上述机组均为热电联产机组，除20.00%的自用电量以外，其余所发电量均并入电网。2019~2021年及2022年1~3月，平煤神马集团发电量分别为31.81亿千瓦时、29.16亿千瓦时、26.08亿千瓦时和

8.15 亿千瓦时。

建工建材业务方面，平煤神马集团目前拥有矿山工程总承包特级，房屋建筑、冶炼、化工石油工程、市政公用工程总承包一级，机电设备安装、装饰装修工程专业承包一级，防腐保温、环保、隧道、自动消防、起重设备安装工程专业承包二级，电力工程施工总承包三级以及勘察、设计、房地产开发等资质，具备开展相关业务的能力。平煤神马集团以电石渣、粉煤灰等为原材料生产建筑用砌块等产品，并以平煤神马集团的矿井项目工程为依托发展特色建筑产业，近年来已经逐步走向平煤神马集团外部市场。

平煤神马集团机械板块业务的运营主体为机械装备平煤神马集团，主营产品为煤炭矿井相关设备，平煤神马集团下属煤炭矿井的设备基本由其供给。

外部支持

作为河南省重要的国有特大型企业，平煤神马集团是当地煤炭行业兼并重组过程中省政府指定的少数几家大型企业之一，近年来得到了股东和当地政府的有力支持。

财政补贴方面，2019~2021 年平煤神马集团收到的政府补助分别为 27,567.43 万元、11,349.53 万元和 30,785.11 万元，主要包括去产能奖补资金、关井闭坑奖励金、“三供一业”补助资金、工业结构调整奖补资金等，计入营业外收入科目。

债转股方面，为降低平煤神马集团整体杠杆率、防范债务风险，同时拓宽风险资产的处置渠道，平煤神马集团及其子公司与多家金融机构设立有债转股基金，规模合计为 162.00 亿元。截至 2021 年末，平煤神马集团债转股基金账面余额为 81.83 亿元，外部支持力度较大。

(三) 担保主体财务分析

平煤神马集团提供了 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表，平煤神马集团 2019~2021 年审计报告经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留；平煤神马集团 2022 年一季度财务报表未经审计。

平煤神马集团对 2019、2020 年会计差错进行了更正，并调整了 2020、2021 年审计报告期初数据，更正内容涉及当期资产负债表及利润表中的多个科目。本报告财务分析部分基于 2019~2021 年审计报告期末数据。

截至 2021 年末，平煤神马集团合并范围内子公司共计 71 家。

2020 年平煤神马集团将下属部分无实际业务且资不抵债的子公司划转至全资子公司河南平煤神马资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）。同期，资产管理公司取得中国平煤神马集团平顶山天昊实业公司增资，平煤神马集团丧失对资产管理公司的控制权。受集团资产剥离的影响，平煤神马集团 2020 年合并资产负债表及合并利润表的部分科目有所波动。

得益于盈利积累和债转股资金的到位，近年来平煤神马集团净资产大幅增长，资本实力持续增强，但其所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；平煤神马集团存量债务规模持续下降，但整体规模依然较大，财务杠杆处于较高水平，且短期债务占比较高，债务结构有待改善；得益于化工及尼龙产品销售价格上升，2021 年平煤神马集团化工及尼龙产品销售毛利率大幅提升，带动当年盈利水平大幅增长，且近年盈利对政府补助的依赖逐年降低，平煤神马集团盈利能力有所增强

资本结构

近年来,得益于债转股资金到位和盈利积累,平煤神马集团所有者权益有所增长,年均复合增长率32.27%,所有者权益主要包括实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益。2019~2021年末,平煤神马集团实收资本均为194.32亿元。2020年末,平煤神马集团发行永续债,其他权益工具大幅

增长。同年平煤神马集团开展清产核资工作,年末资本公积净增加98.32亿元。平煤神马集团未分配利润为负,且近年规模有所波动,主要系平煤神马集团本部连年亏损所致,2021年,平煤神马集团本部扭亏为盈,同时,部分子公司盈利亦有所增长,平煤神马集团期末未分配利润同比有所增长。近年平煤神马集团少数股东权益持续增长,在所有者权益中保持较高比例,权益稳定性一般。

表 23: 近年平煤神马集团权益和负债主要构成

单位: 亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	347.36	21.57	355.83	23.18	357.28	22.87	399.79	23.54
应付票据	396.87	24.64	368.92	24.03	330.10	21.13	380.80	22.42
应付账款	154.00	9.56	148.05	9.64	145.42	9.31	138.48	8.15
其他应付款	82.50	5.12	60.91	3.97	57.59	3.69	78.12	4.60
一年内到期的非流动负债	142.53	8.85	66.25	4.32	153.17	9.80	144.26	8.49
流动负债合计	1,200.79	74.55	1,078.14	70.23	1,187.01	75.98	1,307.47	76.98
长期借款	99.29	6.16	178.98	11.66	140.03	8.96	149.34	8.79
应付债券	187.74	11.66	145.96	9.51	52.11	3.34	52.12	3.07
长期应付款	95.10	5.90	97.77	6.37	139.15	8.91	139.70	8.22
非流动负债合计	409.86	25.45	456.91	29.77	375.18	24.02	391.05	23.02
负债合计	1,610.65	100.00	1,535.06	100.00	1,562.19	100.00	1,698.52	100.00
实收资本	194.32	58.70	194.32	37.89	194.32	33.55	194.32	32.12
其他权益工具	9.37	2.83	48.12	9.38	48.12	8.31	53.68	8.87
资本公积	-4.97	-1.50	93.36	18.21	110.60	19.10	112.71	18.63
未分配利润	-99.02	-29.91	-108.51	-21.16	-78.35	-13.53	-73.79	-12.20
少数股东权益	229.46	69.32	283.82	55.35	302.09	52.16	311.06	51.42
所有者权益合计	331.03	100.00	512.81	100.00	579.14	100.00	604.96	100.00

数据来源:平煤神马集团2019~2021年审计报告及2022年3月未经审计财务报表,远东资信整理

近年平煤神马集团负债总额有所波动,2021年末,负债总额1,562.19亿元,负债结构以流动负债为主。

平煤神马集团流动负债有所波动,流动负债主要包括短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债。短期借款逐年小幅增长,2021年末短期借款357.28亿元,由信用借款(228.03亿元)、保证借款(90.74亿元)、抵押借款(29.56亿元)和质押借款(8.96亿元)构成。应付票据规模逐年减少,2021年末,应付票据330.10亿元,包括银行承兑汇票(262.40亿元)和商业承兑汇票(67.70亿元)。

近年平煤神马集团其他应付款逐年减少,2021年末其他应付款57.59亿元,包括企业外部往来款(36.39亿元)、应付职工款项(8.53亿元)、应付各类社会保险费(2.55亿元)和其他(2.64亿元)。一年内到期的非流动负债规模有所波动,系各年长期借款及应付债券到期规模有所波动所致。

近年平煤神马集团非流动负债有所波动,非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。平煤神马集团长期借款规模有所波动,2021年末,长期借款140.03亿元,包括信用借款(87.23亿元)、保证借款(17.66亿元)、

抵押借款（8.51 亿元）和质押借款（26.64 亿元）。平煤神马集团应付债券逐年减少，2021 年末应付债券 52.11 亿元，同比减少 64.30%，系债券到期偿还本金所致。应付债券包含平煤神马集团本部及下属子平煤神马集团发行的 3

只债券。长期应付款逐年增长，2021 年末，长期应付款 139.15 亿元，同比增长 42.31%，主要为融资租赁款 96.81 亿元和应付矿业权价款 31.08 亿元。

表 24：平煤神马集团债务情况

单位：亿元、%

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	906.73	806.00	846.88	931.20
长期债务	374.50	418.42	307.14	322.05
总债务	1,281.23	1,224.41	1,154.02	1,253.25
资产负债率	82.95	74.96	72.95	73.74
总债务资本化比率	79.47	70.48	66.58	67.44

数据来源：平煤神马集团 2019~2021 年审计报告、2022 年 3 月末经审计财务报表及公开资料，远东资信整理

2022 年 3 月末，平煤神马集团负债总额增至 1,698.52 亿元，负债结构仍以流动负债为主，主要负债科目未发生较大变动。

有息债务方面，近年平煤神马集团有息债务规模逐年减少，但整体规模仍较大，且债务结构以短期债务为主。截至 2022 年 3 月末，平煤神马集团总债务为 1,253.25 亿元，其中短期债务 931.20 亿元，占比 74.30%。平煤神马集团总债务规模较大，总债务在负债总额中的占比较高，短期偿债压力较大。

总体来看，平煤神马集团所有者权益近年有所增长，资本实力持续增强，但少数股东权益占比较高。平煤神马集团负债规模持续下降，但整体规模依然较大，财务杠杆处于较高水平，且短期债务占比较高，债务结构有待调整。

资产质量

近年平煤神马集团资产总额逐年增长，年均复合增长率 5.02%，资产结构以非流动资产为主。2021 年末，资产总额 2,141.33 亿元，非流动资产占比 59.50%。

近年平煤神马集团流动资产有所增长，流动资产以货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产为主。平煤神马集团货币资金逐年减少，2021 年末货币资金 262.41 亿元，其中受限货币资金 142.27 亿元，系作为保证金。其他

应收款逐年增长，2019~2021 年均复合增长率为 128.23%。2020 年末其他应收款大幅增长系平煤神马集团剥离部分无实际业务子公司，并将之前与被剥离企业的往来款调入其他应收款和其他流动资产科目所致；2021 年末其他应收款大幅增长系受会计政策变更影响，平煤神马集团将通过内部结算中心拆借的资金调整至其他应收款列示所致。其他应收款主要集中在 1 年以内（310.64 亿元，占比 86.48%）和 5 年以上（26.69 亿元，占比 7.43%）；累计计提坏账准备 110.75 亿元。平煤神马集团存货逐年减少，市场销售回暖致使库存下降，2021 年末，平煤神马集团存货 147.65 亿元，主要包括原材料、半成品及产成品等。其他流动资产近年有所波动，2020 年末，其他流动资产大幅增长系调入被剥离企业往来款所致；2021 年末，其他流动资产大幅减少系部分拆借款项转入其他应收款所致。

2019~2021 年末，平煤神马集团非流动资产逐年小幅增长，年均复合增长率 10.41%，非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主。近年固定资产规模有所波动，2021 年末，固定资产 774.98 亿元，主要为房屋及建筑物（388.01 亿元）、机器设备（267.99 亿元）和土地资产（83.42 亿元），其中受限的固定资产 81.26 亿元，系融资租赁租入资产。在建工程

逐年增长, 2021 年末, 在建工程 201.95 亿元, 主要为与平煤神马集团煤炭、化工和尼龙产品生产相关的工程项目。平煤神马集团无形资产近年有所波动, 2021 年末, 无形资产 120.69 亿元, 同比大幅增长, 系新增采矿权所致。

2022 年 3 月末, 平煤神马集团总资产增至 2,303.48 亿元, 资产结构仍以非流动资产为主。货币资金较上年末增长 35.92%, 其他主要资产科目未发生较大变动。

表 25: 平煤神马集团资产主要构成

单位: 亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	388.33	20.00	304.78	14.88	262.41	12.25	356.68	15.48
应收账款	47.08	2.42	51.37	2.51	55.46	2.59	73.77	3.20
预付款项	66.58	3.43	51.78	2.53	47.23	2.21	51.70	2.24
应收款项融资	-	-	49.31	2.41	43.19	2.02	41.04	1.78
其他应收款	47.92	2.47	110.47	5.39	249.59	11.66	263.32	11.43
存货	230.80	11.89	204.46	9.98	147.65	6.90	134.70	5.85
其他流动资产	36.18	1.86	104.81	5.12	26.77	1.25	25.67	1.11
流动资产合计	896.45	46.17	895.73	43.74	867.13	40.50	1,024.11	44.46
固定资产	706.40	36.38	787.02	38.43	774.98	36.19	768.75	33.37
在建工程	158.36	8.16	166.66	8.14	201.95	9.43	204.25	8.87
无形资产	57.84	2.98	45.51	2.22	120.69	5.64	121.96	5.29
其他非流动资产	60.29	3.10	85.42	4.17	50.35	2.35	55.62	2.41
非流动资产合计	1,045.23	53.83	1,152.14	56.26	1,274.19	59.50	1,279.38	55.54
资产总计	1,941.68	100.00	2,047.87	100.00	2,141.33	100.00	2,303.48	100.00

数据来源: 平煤神马集团 2019~2021 年审计报告及 2022 年 3 月末未经审计财务报表, 远东资信整理

截至 2021 年末, 平煤神马集团受限资产 264.43 亿元, 占总资产的 12.35%。其中, 货币资金 142.27 亿元, 占比 53.80%, 用于充当保证金; 应收账款 5.56 亿元, 占比 2.10%, 用于融资质押; 应收款项融资 10.67 亿元, 占比 4.04%, 用于融资质押; 固定资产 81.26 亿元, 占比 30.73%, 系融资租赁租入资产; 无形资产 1.72 亿元, 占比 0.70%, 用于融资质押; 在建工程 20.55 亿元, 占比 7.77%, 用于融资抵押; 其他 2.40 亿元, 占比 0.91%, 用于融资抵押。

整体来看, 近年平煤神马集团总资产逐年增长, 资产结构以非流动资产为主, 资产流动性较弱。

盈利能力

平煤神马集团营业收入主要来源于贸易业务及煤炭、化工及尼龙产品的生产销售业务, 近年平煤神马集团营业收入小幅波动, 主要系化工产品销售及贸易业务收入波动所致。近年

平煤神马集团综合毛利率有所波动, 2020 年毛利率下降主要系毛利润占比较高的化工产品生产销售业务毛利率大幅下降且对当年毛利润的贡献有所下降所致; 2021 年毛利率上升系化工产品和尼龙产品销售业务毛利率均有所提升同时对当年毛利润贡献均有所增长所致。平煤神马集团期间费用以管理费用和财务费用为主, 期间费用率逐年下降, 费用管控能力尚可。此外, 2019~2021 年, 平煤神马集团资本化的利息支出分别为 2.08 亿元、2.64 亿元和 3.60 亿元。

平煤神马集团其他收益主要为稳岗补贴及其他专项资金。2020 年, 平煤神马集团处置子公司平煤长安能源开发有限公司和中国平煤神马集团阳光物业有限公司股权, 以及部分可供出售金融资产, 当年取得投资收益 7.46 亿元。平煤神马集团公允价值变动主要来自于交易性金融资产。平煤神马集团 2020 年进行资产剥离, 对资产管理公司及其下属子公司的借

款计提信用减值损失，2020~2021年，平煤神马集团分别计提信用减值损失 12.08 亿元和 8.68 亿元。

表 26：平煤神马集团盈利情况

单位：万元、%

科目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营业收入	1,480.14	1,488.35	1,473.80	363.61
营业成本	1,313.17	1,332.20	1,289.34	316.46
销售费用	12.59	12.13	5.05	1.36
管理费用	48.51	41.42	44.93	11.65
研发费用	16.52	16.65	21.16	3.07
财务费用	61.17	56.30	45.27	9.98
营业利润	12.63	17.65	59.31	18.76
营业外收入	4.77	3.19	5.46	0.18
利润总额	16.00	16.65	60.25	18.30
净利润	5.17	7.89	62.84	10.64
毛利率	11.23	10.41	12.46	12.92
期间费用率	9.38	8.50	7.90	7.17
总资产报酬率	4.42	4.05	5.66	--
净资产收益率	1.59	1.87	11.51	--

数据来源：平煤神马集团 2019~2021 年审计报告及 2022 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

盈利方面，平煤神马集团利润总额及净利润均逐年增长。2021 年平煤神马集团利润总额 60.25 亿元，同比大幅增长，主要来自于经营性业务利润的增长及处置固定资产取得收益 13.53 亿元。受递延所得税调整影响，平煤神马集团当年所得税费用为负，2021 年，平煤神马集团实现净利润 62.84 亿元，同比增长 696.36%。2019~2021 年，平煤神马集团分别收到政府补助 2.76 亿元、1.13 亿元和 3.08 亿元，平煤神马集团将其计入营业外收入，政府补助分别占利润总额的 17.23%、6.82%和 5.11%，占比逐年减少。

2022 年 1~3 月，平煤神马集团实现营业收入 363.61 亿元，净利润 10.64 亿元；毛利率上升至 12.92%，期间费用率下降至 7.17%，费

用管控能力保持较好水平，政府补助对利润总额的贡献进一步减小，平煤神马集团盈利能力有所提升。

现金流

经营活动是平煤神马集团现金净增加的主要来源，2019~2021 年，平煤神马集团现金收入比分别为 57.21%、53.00%和 74.06%，经营活动获现能力尚可。投资活动现金流呈净流出态势。筹资活动现金流近年由净流入转为净流出，系用于偿还债务、支付利息及支付融资租赁款项的现金增长所致。

2022 年 1~3 月，经营活动和筹资活动为平煤神马集团现金净增加的主要来源，投资活动现金流保持净流出态势。

表 27：平煤神马集团现金流情况

单位：亿元

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
销售商品、提供劳务收到的现金	846.72	788.90	1,091.48	325.91
收到其他与经营活动有关的现金	25.17	15.40	19.65	17.56
经营活动现金流入小计	874.68	807.33	1,116.32	344.93
购买商品、接受劳务支付的现金	619.79	545.70	735.77	197.79
支付给职工以及为职工支付的现金	143.09	128.73	140.96	40.84
支付其他与经营活动有关的现金	28.02	13.80	21.05	33.08
经营活动现金流出小计	849.24	739.67	965.12	298.20

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
经营活动产生的现金流量净额	25.44	67.66	151.20	46.73
投资活动现金流入小计	57.47	93.32	90.13	29.24
投资活动现金流出小计	112.04	180.59	158.86	57.91
投资活动产生的现金流量净额	-54.57	-87.26	-68.73	-28.67
筹资活动现金流入小计	988.20	1,092.60	1,059.45	369.56
筹资活动现金流出小计	944.47	1,117.04	1,145.67	321.75
筹资活动产生的现金流量净额	43.73	-24.44	-86.22	47.80

数据来源：平煤神马集团 2019~2021 年审计报告及 2022 年 3 月末未经审计财务报表，远东资信整理

偿债能力

短期偿债能力方面，平煤神马集团流动比率、速动比率均偏低，流动资产或速动资产均无法完全覆盖流动负债。经营性现金流净额对流动负债的保障能力亦很弱。此外，平煤神马集团短期债务规模较大，存量货币资金对短期债务的保障能力有限。

长期偿债能力方面，平煤神马集团债务规模较大，EBITDA 对平煤神马集团债务利息的覆盖能力尚可，对总债务的保障能力较差。

整体来看，平煤神马集团债务负担较重，偿债能力指标表现一般，但考虑到平煤神马集团控股股东为河南省人民政府国有资产监督管理委员会，控股股东能够给予平煤神马集团较大支持，平煤神马集团整体偿债能力很强。

表 28：平煤神马集团偿债能力指标

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
总债务	1,281.23	1,224.41	1,154.02	1,253.25
EBITDA	135.89	121.32	121.30	--
流动比率	74.65	83.08	73.05	78.33
速动比率	49.89	59.31	56.63	64.07
经营现金流流动负债比	2.12	6.28	12.74	3.57
EBITDA 利息保障倍数	1.97	1.82	1.96	--
总债务/EBITDA	9.43	10.09	9.51	--

单位：亿元、%、倍

数据来源：平煤神马集团 2019~2021 年审计报告及 2022 年 3 月末未经审计财务报表，远东资信整理

截至 2022 年 3 月末，平煤神马集团获得银行授信¹⁸1,884.00 亿元，未使用的授信额度 772.56 亿元，备用流动性较为充足。此外，平煤神马集团已于公开市场发行多期债券，具有一定的直接融资能力。整体来看，平煤神马集团融资渠道畅通。

或有事项

截至 2021 年末，平煤神马集团对外担保余额 3.33 亿元，担保比率 0.57%。平煤神马集团对外担保规模较小，或有风险较小。

（四）担保主体债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（机构信用代码为 914100006831742526），截至 2022 年 07 月 08 日，平煤神马集团无未结清或已结清的不良类信贷信息。

截至 2022 年 3 月末，平煤神马集团存量债券本金余额 59.00 亿元，涉及债券共 6 只，均正常偿付利息。

综合考虑，远东资信评定平煤神马集团主

¹⁸ 银行授信相关数据来源为公开信息。

体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

九、本期债券偿债分析

神马股份本期债券计划发行规模不超过 30 亿元，期限为 6 年，按 30.00 亿元计算，相当于 2022 年 3 月末公司长期债务的 52.60%、总债务的 19.77%，本期债券的发行将使得公司短期债务/长期债务的比例由 2022 年 3 月末的 1.66 倍降至 1.09 倍，债务期限结构有所变化。

2022 年 3 月末，神马股份资产负债率为 68.09%、长期债务资本化比率为 39.63%、总债务资本化比率为 63.59%；以 2022 年 3 月末数据为基础，在其他因素均不变的前提下，本期债券成功发行后，公司资产负债率为 71.25%、长期债务资本化比率为 50.04%、总债务资本化比率为 67.65%，本期债券募集资金规模较大，债务负担增加明显。同时，考虑到本期债券的募集资金部分用来偿还公司银行贷款，本期债券的发行对其现有债务的实际影响有所减弱。

假定本期债券发行规模达到 30.00 亿元，且不考虑后续转股，2019~2021 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券发行规模的 3.98 倍、2.83 倍和 3.90 倍，经营活动净现金流分别为本期债券发行规模的 0.68 倍、0.10 倍和 0.43 倍；公司 EBITDA 分别为本期债券发行规模的 0.53 倍、0.41 倍和 1.13 倍。总体来看，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本期债券保障能力一般。

十、评级结论

经过多年的发展，神马股份已形成了以尼龙 66 工业丝、帘子布、切片等主导产品为支柱，以原辅材料及相关产品为依托的产业格局，具备较强的规模优势；同时，受益于相关产业政策的出台、尼龙 66 技术发展和下游应用拓展，近年来我国尼龙 66 行业发展较快，行业发展前景良好。

远东资信同时关注到，公司关键原料己二腈以进口为主、盈利稳定性弱、公司集中偿付压力较大、面临持续的环保成本压力等不利因素。

中国平煤神马控股集团有限公司（以下简称“平煤神马集团”）为神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。作为河南省支柱产业中的国有大型企业，平煤神马集团是我国重要的炼焦煤和电煤生产企业，煤炭资源储量较为丰富，综合实力强，其提供的担保具有很强的增信作用，有利于保障本期债券的按时足额偿付。同时，平煤神马集团面临短期债务压力大、主营业务易受宏观经济波动影响、吨煤成本较高、部分非煤业务拉低整体盈利水平、煤炭安全生产压力大等不利因素。

综上，远东资信评定神马股份主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；评定神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券的信用等级为 AAA。

神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券 跟踪评级安排

根据国际惯例与监管部门的要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）将在神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”）存续期内，每年对本期债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级，持续揭示其信用状况变化。

定期跟踪评级将于神马实业股份有限公司（以下简称“神马股份”或“公司”）每个会计年度审计报告出具后进行一次。届时，公司需向远东资信提供最新的财务报告及其他相关资料。远东资信将根据其信用状况的变化对公司进行电话访谈或实地调查并据此综合分析，决定是否调整其信用等级，并在公司公布年度审计报告后 2 个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内出具跟踪评级报告，并按照监管部门要求进行信息披露。

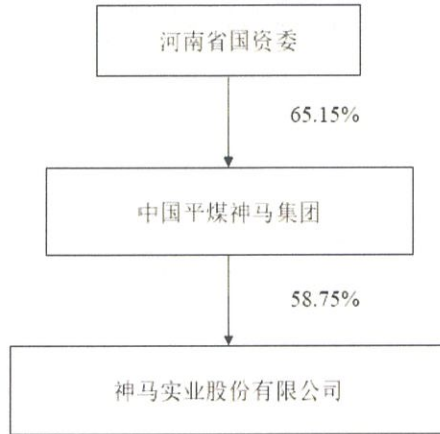
不定期跟踪评级是指远东资信在本期债券存续期内，将持续关注公司的经营情况及相关信息，对公司的风险程度和偿还能力进行全面的跟踪监测。如发现公司发生影响债券信用等级的重大事项，远东资信将要求公司提供相关资料并就该事项进行电话访谈或实地调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用级别，出具不定期跟踪评级报告，并按照主管部门的要求进行信息披露。公司在发生上述重大事项时，应及时通知远东资信并详细说明情况，提供相关资料，配合远东资信进行跟踪评级工作。

如公司未能及时提供跟踪评级所需资料，远东资信将根据相关主管部门监管的要求和远东资信的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

每期跟踪评级结束后，远东资信会将跟踪评级结果通知公司，并按要求报送监管部门和交易机构等。



附录 1 截至 2022 年 3 月末神马股份股权结构图



附录 2 截至 2022 年 3 月末神马股份合并范围内子公司明细

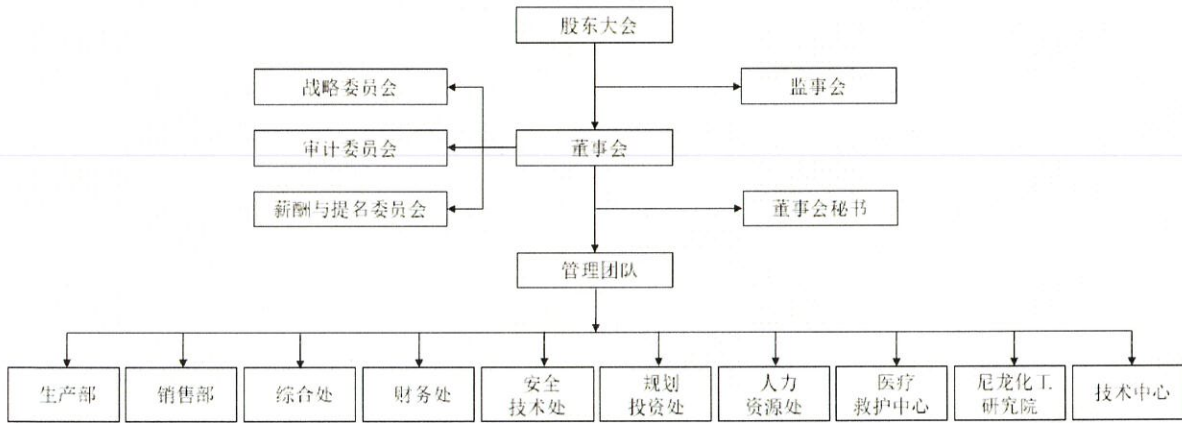
序号	公司名称	成立时间	注册资本	实收资本	持股比例	主营业务
1	河南神马尼龙化工有限责任公司	1996-12-26	270,871.10 万元人民币	270,871.10 万元人民币	100%	化工产品的生产及销售等
1-1	平顶山神马化纤织造有限责任公司	2003-07-03	16,015.7 万元人民币	16,015.7 万元人民币	尼龙化工持股 100%	生产经营帆布、工业用布、化学纤维及制品的制造、加工、销售
1-2	河南神马氢化学有限责任公司	2020-06-30	70,000 万元人民币	1,500 万元人民币	尼龙化工持股 100%	化工产品的生产与销售等
1-3	平顶山市银龙科技有限公司	2015-04-13	1,000 万元人民币	100 万元人民币	尼龙化工持股 100%	己二酸、二元酸技术开发、转让及推广等
2	河南神马艾迪安化工有限公司	2020-11-19	30,000 万元人民币	30,550 万元人民币	100%	基础化学原料的生产与销售等
3	河南神马（遂平）有限公司	2019-12-24	19,000 万元人民币	19,000 万元人民币	100%	聚酰胺薄膜、扎带等塑胶制品的生产与销售等
4	河南平煤神马尼龙投资管理有限公司	2017-01-12	10,000 万元人民币	3,000 万元人民币	100%	以自有资金对尼龙产业或项目投资等
5	河南神马尼龙新材有限责任公司	1988-07-01	4,350.95 万元人民币	4,350.95 万元人民币	100%	尼龙子口布、尼龙切片及注塑产品的生产与销售等
5-1	平顶山神马鹰材包装有限责任公司	2007-12-24	420 万元人民币	420 万元人民币	尼龙新材持股 100%	包装用品的生产与销售等
6	平顶山神马帘子布发展有限公司	2012-04-16	65,000 万元人民币	65,000 万元人民币	90.77%	帘子布、工业用布、化学纤维及制品、无纺布及相关制品的生产与销售等
7	平顶山神马工程塑料科技发展有限公司	2015-11-02	10,000 万元人民币	10,000 万元人民币	100%	塑料、化纤及其制品的原辅材料、尼龙 66 树脂合成技术的研发及推广、塑料机械的生产与销售等
8	河南平煤神马聚碳材料有限责任公司	2018-02-28	120,000 万元人民币	120,000 万元人民币	71%	聚碳酸酯（PC）絮片、切片、聚碳酸酯改性材料一般化学品的生产及销售等
9	平顶山神马工程塑料有限责任公司	1995-09-06	27,998.32 万元人民币	27,998.32 万元人民币	100%	塑料、化纤及其制品的原辅材料的生产与销售等
9-1	河南神马华威塑胶股份有限公司	2006-11-27	2,555.55 万元人民币	2,555.55 万元人民币	工程塑料公司持股 62.99%	塑胶制品的生产与销售等
10	河南神马锦纶科技有限公司	2018-01-19	18,750 万元人民币	18,750 万元人民币	48.96%	差别化化学纤维及芳纶、氨纶、短纤、碳纤维等高新技术化纤、聚酰胺 6 聚合的生产与销售等
11	上海神马工程塑料股份有限公司	1992-12-01	7,061.22 万元人民币	7,061.22 万元人民币	51%	工程塑料的科研、生产与销售等



序号	公司名称	成立时间	注册资本	实收资本	持股比例	主营业务
12	神马博列麦(平顶山)气囊丝制造有限公司	2006-07-28	2,190 万美元	2,190 万美元	51%	安全气囊丝产品和其他特品丝的生产与销售等
13	河南神马芳纶技术开发有限公司	2021-12-23	10,000 万元人民币	300 万元人民币	100%	高性能对位芳纶纤维的生产与销售
14	中平神马江苏公司新材料科技有限公司	2010-05-26	11,500 万元人民币	11,500 万元人民币	60%	锦纶 66 高性能原料生产与销售等
15	中平神马福建科技发展有限公司	2005-06-28	4,000 万元人民币	4,000 万元人民币	60%	尼龙 66 切片的生产与销售等
16	河南神马印染有限公司	2019-09-26	20,000 万元人民币	0 元人民币	35.00%	纺织品新材料的研发、纺织品染整加工、经营纺织品贸易和企业生产所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务等

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录3 截至2022年3月末神马股份组织结构图



附录 4 神马股份主要财务数据及指标

单位：亿元、%

科目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
财务数据				
资产总额	204.52	200.79	258.97	272.32
所有者权益	62.92	55.54	83.39	86.91
短期债务	103.85	93.70	96.52	94.73
长期债务	14.74	37.79	44.48	57.04
总债务	118.59	131.49	140.99	151.77
营业收入	110.48	89.12	134.15	38.58
利润总额	7.69	4.32	24.60	4.28
净利润	6.51	3.82	21.63	3.68
EBITDA	15.82	12.17	33.77	--
经营性净现金流	20.39	2.89	12.99	4.79
财务指标				
应收款项周转次数(次)	709.86	730.86	1,149.71	--
存货周转次数(次)	681.64	628.49	922.83	--
总资产周转次数(次)	57.73	43.98	58.36	--
现金收入比	93.18	89.58	84.64	94.11
营业利润率	6.70	5.02	18.44	11.07
总资产报酬率	6.06	3.90	12.62	--
净资产收益率	10.82	6.45	31.14	--
长期债务资本化比率	18.98	40.49	34.78	39.63
总债务资本化比率	65.34	70.31	62.84	63.59
资产负债率	69.23	72.34	67.80	68.09
流动比率	103.43	103.25	111.98	123.99
速动比率	90.08	91.98	102.34	109.82
经营现金流流动负债比	16.55	2.71	10.09	3.80
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.95	3.03	6.44	--
总债务/EBITDA(倍)	7.50	10.81	4.18	--

数据来源：神马股份 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计财务报告，远东资信整理

附录 5 平煤神马集团主要财务数据及指标

单位：亿元、%

科目	2019 年/年末	2020 年/年末	2021 年/年末	2022 年 1-3 月 /3 月末
财务数据				
资产总额	1,941.68	2,047.87	2,141.33	2,303.48
所有者权益	331.03	512.81	579.14	604.96
短期债务	906.73	806.00	846.88	931.20
长期债务	374.50	418.42	307.14	322.05
总债务	1,281.23	1,224.41	1,154.02	1,253.25
营业收入	1,480.14	1,488.35	1,473.80	363.61
利润总额	16.00	16.65	60.25	18.30
净利润	5.17	7.89	62.84	10.64
EBITDA	135.89	121.32	121.30	--
经营性净现金流	25.44	67.66	151.20	46.73
财务指标				
应收款项周转次数(次)	1,184.44	1,582.85	24.16	5.01
存货周转次数(次)	590.54	612.14	7.32	2.24
总资产周转次数(次)	78.86	74.61	0.70	0.16
现金收入比	57.21	53.00	74.06	89.63
营业利润率	0.85	1.19	4.02	5.16
总资产报酬率	4.42	4.05	5.66	--
净资产收益率	1.59	1.87	11.51	--
长期债务资本化比率	53.08	44.93	34.66	34.74
总债务资本化比率	79.47	70.48	66.58	67.44
资产负债率	82.95	74.96	72.95	73.74
流动比率	74.65	83.08	73.05	78.33
速动比率	49.89	59.31	56.63	64.07
经营现金流动负债比	2.12	6.28	12.74	3.57
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.97	1.82	1.96	--
总债务/EBITDA (倍)	9.43	10.09	9.51	--

数据来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

附录 6 有关财务指标的计算公式

EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出；

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销；

总债务=短期债务+长期债务；

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

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务；

毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入×100%；

期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入×100%；

应收款项周转次数=营业收入/[（期初应收账款及应收票据+期末应收账款及应收票据）/2]；

存货周转次数=营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]；

总资产周转次数=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；

现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%；

营业利润率=营业利润/营业收入×100%；

总资产报酬率=EBIT/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%；

净资产收益率=净利润/[（期初净资产余额+期末净资产余额）/2]×100%；

长期债务资本化比率=长期债务/[长期债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

总债务资本化比率=总债务/[总债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

资产负债率=负债总额/资产总额×100%；

流动比率=流动资产/流动负债×100%；

速动比率=（流动资产-存货-预付账款）/流动负债×100%；

经营现金流负债比=经营性现金净流入/流动负债×100%；

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

担保比率=担保余额/所有者权益×100%。

附录 7 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时能获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。

附录 8 适用的评级方法

本报告依据远东资信的“公司债券资信评级方法”和“中国化学纤维行业企业信用评级方法”进行评估，该评级方法已在远东资信网站披露。



营业执照

(副本)



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。

统一社会信用代码

91310101132508092K

证照编号: 01000000202112150078

名称

远东资信评估有限公司

类型

有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)

法定代表人

杨秋峰

经营范围

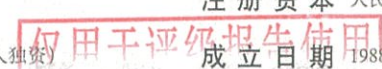
证券市场资信评级, 评估各类有价证券、企业资产、企业资信等级, 其他与主营业务有关的咨询、培训、经济信息服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

注册资本 人民币5000.0000万元整

成立日期 1988年02月15日

营业期限 1988年02月15日至 不约定期限

住所 上海市黄浦区淮海中路622弄7号



登记机关

2021年12月15日

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn>

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制



仅用于评级报告使用

中华人民共和国
证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 远东资信评估有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 杨秋岭
注册地址: 上海市黄浦区淮海中路 622 弄 7 号
编号: ZPJ 007

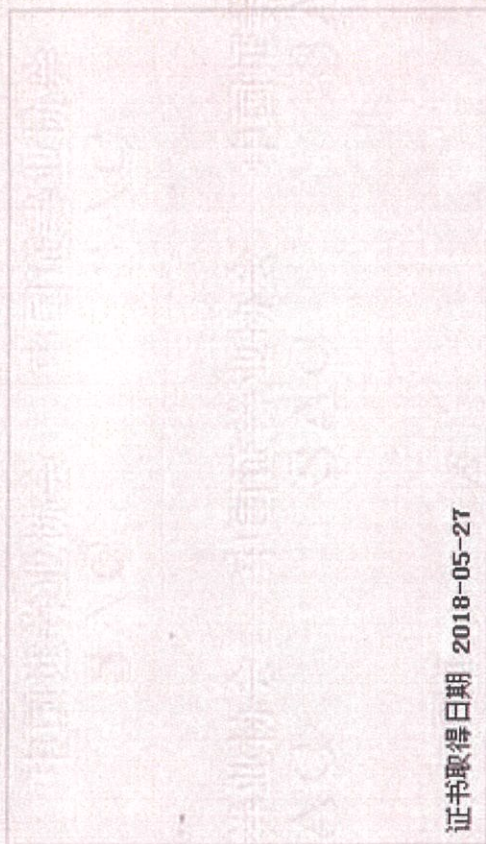
中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 6 月 12 日

仅用于评级报告使用

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2018-05-27



姓名：谢红芹

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：远东资信评估有限公司

编号：R0090218050001



2019年01月17日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。