



信用等级通知书

信评委函字[2019]G434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拟发行的“平顶山天安煤业股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年七月三十日

平顶山天安煤业股份有限公司

2019年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	平顶山天安煤业股份有限公司
发行规模	本次债券发行规模不超过人民币 13 亿元（含 13 亿元），一期或分期发行。具体发行规模根据公司资金需求情况和发行时市场情况在上述范围内确定。
债券期限	本次债券期限为不超过 5 年（含 5 年），可以为单一年限品种，也可以为多种期限的混合品种，具体期限由公司股东大会授权董事会或董事会授权人士根据公司资金需求和发行时的市场情况确定。
债券利率	本次债券采用固定利率，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定。
还本付息方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
资金用途	本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务。

概况数据

平煤股份	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	115.59	137.07	147.08	152.93
总资产（亿元）	381.40	430.54	489.58	507.59
总债务（亿元）	189.37	215.77	268.38	266.56
营业总收入（亿元）	147.13	207.42	201.53	57.10
营业毛利率（%）	19.52	21.45	19.81	20.38
EBITDA（亿元）	24.76	41.01	45.43	-
所有者权益收益率（%）	6.13	11.24	6.00	9.71
资产负债率（%）	69.69	68.16	69.96	69.87
总债务/EBITDA（X）	7.65	5.26	5.91	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.94	4.12	3.94	-

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、公司 2018~2019 年 3 月末其他流动负债中短期应付债券分别为 28.00 亿元和 36.00 亿元，中诚信证评将其纳入短期债务计算范畴；
3、公司 2016~2018 年及 2019 年 3 月末的长期应付款均为融资租赁款，中诚信证评将其纳入长期债务计算范畴。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“平顶山天安煤业股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 AAA，该级别反映了本次债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“平煤股份”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该级别反映了公司偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。中诚信证评肯定了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”）等对公司的有力支持、良好的区位和资源禀赋优势、近年盈利能力较好以及经营性现金流表现良好等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持作用。同时，中诚信证评也关注到资本支出压力较大、债务规模逐年上升、关联交易规模较大以及潜在的安全生产风险等因素可能对公司整体经营及信用水平产生的影响。

正面

- 有力的外部支持。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 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，能够在优质资产注入、亏损资产剥离方面获得股东的有力支持。
- 良好的区位优势。公司矿区均位于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，运输成本较低且销售网络发达，具有较强的区位优势。
- 资源储量较为丰富、煤炭品种齐全。公司煤炭品种主要包括肥煤、焦煤、1/3 焦煤等多个品种，且品质优良；截至 2018 年末，公司煤炭资源储量为 19.41 亿吨，剩余可采储量 9.68 亿吨，可保障未来多年的持续发展。

分析师

梅楚霖 clmei@ccxr.com.cn

梅楚霖

刘春天 cthh@ccxr.com.cn

刘春天

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年7月30日

- 盈利能力较好，经营性现金流表现良好。受益于煤炭市场景气度回升，2016年公司实现扭亏，2016~2018年及2019年一季度经营业绩提升幅度较大，其中经营性业务利润分别为2.53亿元、16.89亿元、11.55亿元和4.57亿元，同期经营性净现金流分别为35.13亿元、27.16亿元、27.51亿元和8.36亿元。

关注

- 资本支出压力。为保障煤炭主业的持续稳定发展，近年公司积极推进矿井技改、采区水平接替工程、固定资产更新改造和安全环保工程等，项目周期较长且投资规模较大，其中2019年计划投资额为35.70亿元，面临一定资金压力。
- 债务规模逐年上升，资产负债率处于较高水平。2016~2018年及2019年3月末，公司总债务分别为189.37亿元、215.77亿元、268.38亿元和266.56亿元，2019年3月末短期债务/长期债务为1.38倍，债务期限结构有待优化，且同期资产负债率和总资本化比率分别为69.87%和63.54%，财务杠杆处于较高水平。
- 关联交易规模较大。公司与平煤神马及其附属企业关联交易规模较大，近三年公司以市场价向关联方（主要为焦化企业）销售焦煤等产品，关联销售收入分别为41.43亿元、81.02亿元和88.56亿元，占营业收入比重分别为26.97%、39.06%和43.94%，2018年末应收账款中应收关联方款项账面价值为5.30亿元，占比为85.16%，关联企业经营情况将对公司业务运营形成一定影响。
- 安全生产风险。煤矿开采属于高危行业，生产过程中存在水、火、瓦斯、煤尘及顶板等自然灾害构成的安全风险，公司主力矿井服务年限较长，多为瓦斯突出矿井，安全生产压力较大。

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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“平煤股份”或“公司”）系经国家经济体制改革委员会《关于同意设立平顶山天安煤业股份有限公司的批复》（体改生[1998]29号）的批准，由原平顶山煤业（集团）有限责任公司（以下简称“平煤集团”，现已被吸收合并进“中国平煤神马能源化工集团有限公司”，“中国平煤神马能源化工集团有限公司”为继续存续主体）作为主发起人，联合河南省平顶山市中原（集团）有限公司、河南省平禹铁路有限责任公司、河南省朝川矿务局（现已更名为“平顶山煤业（集团）公司朝川矿”）、平顶山制革厂、煤炭工业部选煤设计研究院（现已更名为“中煤国际工程集团平顶山选煤设计研究院”）共同发起设立的股份有限公司，于1998年3月17日经河南省工商行政管理局批准注册成立。2006年11月8日，经中国证券监督管理委员会发行字[2006]102号文核准，公司首次向境内投资者公开发行人民币普通股（A股）3.70亿股，每股发行价格8.16元，发行后的总股本为10.75亿股。2006年11月23日，公司股票在上海证券交易所上市交易，股票简称“平煤天安”，后更名为“平煤股份”（股票代码：601666）。后经过多次股权变更，截至2019年3月末，公司总股本为23.61亿股，控股股东为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”或“集团”），持股比例为54.27%，截至2019年3月31日，平煤神马集团累计质押公司股票6.40亿股，占其持有股份总数的49.94%，占公司总股本的27.11%。平煤神马为河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）的控股子公司，河南国资委持有其股权比例为65.15%，故公司实际控制人为河南省国资委。

公司主营业务为煤炭开采、洗选和销售业务，主要产品包括动力混煤、炼焦精煤和其他洗煤。截至2018年末，公司拥有煤炭资源储量19.41亿吨，剩余可采储量9.68亿吨，核定产能为3,365万吨/年。

截至2018年末，公司总资产489.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）147.08亿元，资产负

债率69.96%。2018年，公司实现营业总收入201.53亿元，净利润8.83亿元，经营活动净现金流27.51亿元。

截至2019年3月末，公司总资产507.59亿元，所有者权益（含少数股东权益）152.93亿元，资产负债率69.87%。2019年一季度，公司实现营业总收入57.10亿元，净利润3.71亿元，经营活动净现金流8.36亿元。

本次债券概况

表1：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	平顶山天安煤业股份有限公司
债券名称	平顶山天安煤业股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券
发行规模	本次债券发行规模不超过人民币13亿元（含13亿元），一期或分期发行。具体发行规模根据公司资金需求情况和发行时市场情况在上述范围内确定。
债券期限	本次债券的期限为不超过5年（含5年），可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种，具体期限由公司股东大会授权董事会或董事会授权人士根据公司资金需求和发行时的市场情况确定。
票面金额和发行价格	本次债券面值100元，按面值发行。
债券利率及其确定方式、定价流程	本次债券采用固定利率，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定。
还本付息方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

煤炭行业

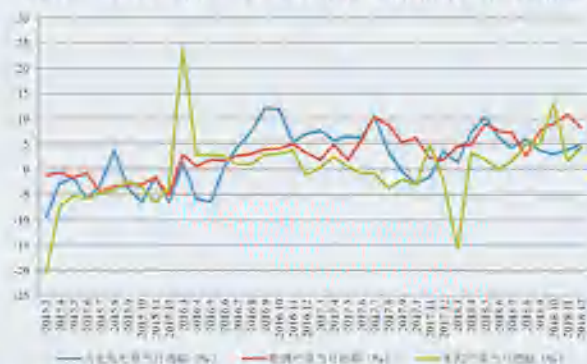
中国富煤、贫油、少气的资源特点决定了煤炭是中国能源消费的主体，煤炭在我国能源消费中占比维持在60-70%左右。长期看，随着中国工业化和城镇化的推进，能源消费将保持稳定增长，但是经济增长方式的转变和节能减排政策的实施将使能源消费增速放缓。因此长期来说，煤炭行业仍具有持续增长潜力，但增速将放缓。短期看煤炭行业将受到经济周期波动、行业政策和运输通道建设等

因素的影响。

煤炭下游行业与宏观经济形势关联度高，2018年以来煤炭主要下游行业景气度回暖，煤炭行业消费增速进一步回升，但经济增长方式的转变、能源结构调整及环保政策趋严都将压制煤炭长期需求增长

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%以上。宏观经济增速趋稳，带动下游部分行业增速有所上升，2016年以来，随着去产能政策的执行，煤炭行业产能过剩压力有所缓解，行业景气度回升明显。但煤炭行业面临的下行态势属长期性的转折，未来煤炭行业增速仍将处于较低水平。

图 1：2015年3月~2018年12月主要耗煤行业产量增速

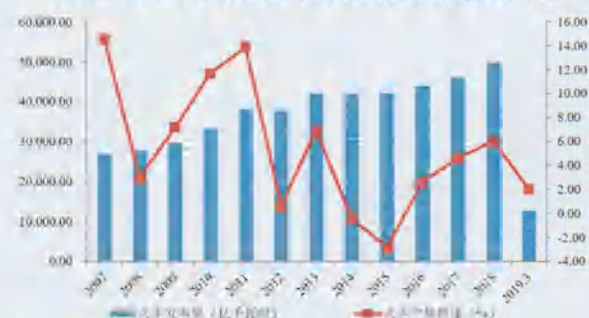


资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

电力行业耗煤在煤炭总产量中的比重约为55%，对煤炭行业的发展影响最大。2018年，随着去产能政策的继续执行和用电需求的增加，高耗能产业景气度回升，全社会用电量同比增长8.5%至6.8万亿千瓦时，带动全国发电量同比增长6.8%至6.79万亿千瓦时，其中火电发电量同比增长6.0%至4.98万亿千瓦时，带动煤炭消费量同比增长6.6%至21.20亿吨，消费增速同比上升1.2个百分点。近年来，为实现国家能源结构的有序调整，降低煤电机组占比，相关限制火电政策陆续出台。2017年8月，16部委联合印发《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》，“十三五”期间，全国停缓建煤电产能1.5亿千瓦，到2020年，全国煤电装机规模控制在11亿千瓦之内；并提出依法依规淘汰关停不符合要求的30万千瓦以下煤电机组（含燃煤自备机组）。2018年4月，国家发改委、工信部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障

部和国务院国资委联合下发《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》，提出2018年将淘汰、关停不达标的30万千瓦以下煤电机组，全国淘汰关停400万千瓦煤电落后产能，列入煤电淘汰落后产能目标任务的机组，除应急备用电源的机组外应在12月底前完成拆除工作。同时，环保要求的日益严格，电力行业耗煤量增速处于较低水平。整体来看，近年来随着下游用电量的增加，电力行业对煤炭的消纳能力有所增强，但长期来看，能源结构的持续改革及环保政策的趋严均会继续压制电力行业对煤炭的需求，电力行业耗煤量增速或将维持在较低水平。

图 2：2007年~2019年3月火电发电量及增速情况

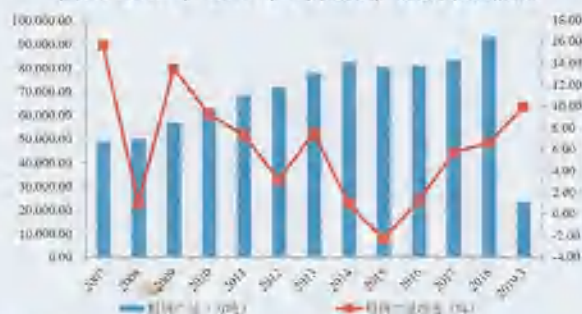


资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

钢铁行业耗煤量占煤炭总产量的17%。2018年，我国钢铁行业煤炭消费量为6.5亿吨，同比增长2.0%，消费增速同比上升0.6个百分点。2018年初，由于冬季北方地区建筑施工暂停，钢材市场较为疲软，但二季度以来基建市场有所回暖，全年全国固定资产投资完成额（不含农户）同比增长5.90%，较上年下降1.3个百分点，其中房地产开发投资同比增长9.50%，较上年提升2.50个百分点，带动钢铁行业需求平稳释放。2018年全国粗钢产量为9.28亿吨，同比增长6.6%，产量创历史新高，且为近三年最快增速。环保政策方面，2017年3月，环保部印发《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，强调“2+26”城市实现煤炭消费总量负增长；针对钢铁行业，该方案明确提出石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市采暖季钢铁产能限产50%。2018年以来，中央环境保护督察组开展了第一批中央环境保护督察“回头看”的督查工作，加之环保限产等政策持续加码，给钢铁企业带来一定的政策压力。短期来看，钢铁市场仍或将维持平稳运

行，对焦煤保持一定需求量；长期来看，钢铁行业与宏观经济形势关联度高，且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。

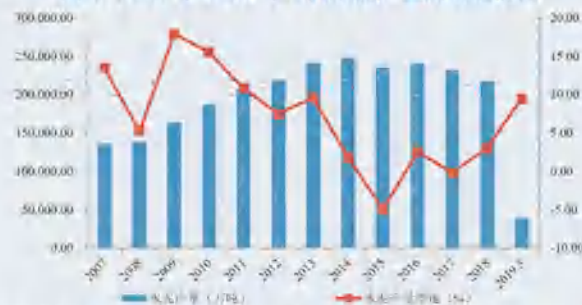
图 3：2007 年~2019 年 3 月粗钢产量及增速情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

建材行业以水泥的用煤需求为主，年耗煤量占比约为 15%。水泥行业是典型的投资拉动型产业，近年来受宏观经济增速放缓、房地产调控趋严等因素的影响，国内投资增速不断下滑，我国水泥行业进入低速增长阶段。2017 年，全国固定资产投资同比增长 7.2%，增速同比下降 0.9 个百分点，水泥需求呈现下降趋势，当期全国水泥产量同比下降 0.20%，为 2015 年以来第二次负增长，使得当期耗煤量出现下滑。2018 年，全国累计水泥产量为 21.77 亿吨，同比增长 3.0%，带动耗煤量有所回升。尽管 2016 年以来水泥产量增速维持低位甚至为负，但受错峰生产及环保限产等因素影响，水泥行业供给端的收缩使得水泥价格逐步回升，行业景气度的回暖仍将对煤炭需求形成一定支撑。但长期来看，受宏观经济增速放缓的影响，水泥行业增速将维持较低水平，对煤炭需求较弱的态势短期内不会改变。

图 4：2007 年~2019 年 3 月水泥产量及增速情况

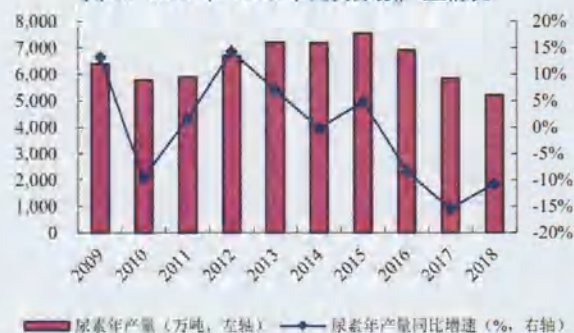


资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

化工行业耗煤在煤炭总产量中的比重约为 7%。2018 年，我国化工行业煤炭消费量为 2.80 亿吨，同比增长 4.2%，消费增速同比下降 0.8 个百分点。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，尿素企业普遍亏损。受国家去产能及环保要求趋严等因素影响，行业落后产能开始逐步退出竞争。近年来，我国尿素行业持续整合，我国尿素产能已由 2015 年末的 8,900 万吨/年降至 2018 年末的 6,954 万吨/年，且由于环保及安全生产检查持续高压，2018 年尿素产量同比减少 10.78%至 5,207 万吨，同时受原材料价格上涨、环保督查及国内库存减少等因素影响，尿素价格自 2016 年第四季度以来出现较大幅度回升。需求方面，目前尿素下游行业仍以农业为主。2015 年以来，我国农业部发布了《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》，该方案提出到 2020 年使测土配方施肥技术推广覆盖率达到 90%以上，肥料利用率提高到 40%以上，化肥使用总量实现零增长。随着测土配方施肥技术的大力实施，单位耕地尿素用量预计会减少，农业用肥需求增长空间小。总体来看，随着我国供给侧改革的有力实施，我国尿素行业低效产能得到有效出清，行业供需关系有所改善，但受政策调控影响，尿素需求增长空间有限，行业用煤需求也将受到持续压制。

图 5：2009 年~2018 年国内尿素产量情况



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

煤炭环保政策方面，近年来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。

表 2: 煤炭行业主要环保政策

时间	政策名称	内容
2017.1	《国务院关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知》	强调到 2020 年, 全国万元国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%, 能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤之内。
2017.3	《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》	强调“2+26”城市实现煤炭消费量负增长。
2017.8	《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	要求 2017 年北京市压减煤炭消费量 260 万吨、天津市 260 万吨、河北省 600 万吨以上。
2018.3	李克强总理在第十三届全国人民代表大会第一次会议上的政府工作报告	政府要“重拳整治大气污染”, “加强散煤管理并推进重点行业节能减排”和“优化能源结构”。
2018.6	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	到 2020 年全国煤炭占能源消费总量比重下降到 58% 以下; 新建耗煤项目实行煤炭减量替代; 提高电力用煤比例, 2020 年全国电力用煤占煤炭消费总量比重达到 55% 以上; 高排放产业限制区域纳入长三角一市三省、汾渭平原等区域。
2018.8	《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	加大钢铁、焦化、建材等行业产能淘汰和压减力度, 巩固“散乱污”企业综合治理成果, 加快调整能源结构, 钢铁、焦化、铸造行业实施部分错峰生产, 建材行业实施全面错峰生产, 加大环境执法力度。

资料来源: 公开资料, 中诚信证评整理

总体来看, 受益于国家供给侧结构性改革的持续推进以及日益趋严的环保政策, 2018 年以来电力、钢铁及化工等煤炭主要下游行业回暖使得煤炭需求有所回升, 但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量增速承压, 未来煤炭行业消费增速将保持在较低水平。此外, 目前政府治理大气污染决心较大, 能源结构调整及环保政策趋严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。

煤炭供给侧改革有助于改善煤炭行业产能过剩的局面, 加之国家将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

煤炭产能方面, 根据煤炭工业协会数据显示, 截至 2015 年末, 我国煤矿总产能达到 57 亿吨/年,

其中正常生产及改造的煤矿产能 39 亿吨/年, 停产煤矿产能 3.08 亿吨/年, 新建及改扩建煤矿产能 14.96 亿吨/年, 产能过剩严重; 2016 年以来, 我国煤炭行业供给侧改革通过“关”、“限”、“停”等方式实现产能出清, 当年完成去产能约 3.5 亿吨, 但淘汰的产能多属于此前已经停产或半停产状态的矿井, 去产能本身(不包括限产政策)对实际产量的影响有限。据国家发改委资料, 经过两年的产能出清, 目前全国煤矿总产能 51~52 亿吨/年, 其中形成能力的有效产能仍在 39 亿吨/年以上, 在建和技术改造煤矿产能 12~13 亿吨/年左右。到 2020 年, 具备生产能力的煤矿产能在现有基础上将净增 3~4 亿吨/年, 加上每年 2 亿吨左右的煤炭净进口, 总供给能力大幅增加, 全国煤炭产能过剩问题依然突出。

为缓解前期煤炭产能过剩的局面, 近年来国家陆续出台相关政策, 供给侧改革力度不断加强, 尤其侧重于落后产能的退出及优质产能的释放。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), 明确提出从 2016 年开始, 用 3~5 年时间再退出 5 亿吨产能, 减量重组 5 亿吨产能。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。

表 3: 2017 年以来煤炭行业相关政策

时间	政策名称	内容
2017.1	国家能源局《能源发展“十三五”规划的通知》	强调能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内, 煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内。全社会用电量预期为 6.8~7.2 万亿千瓦时。
2017.4	国家发改委和国家能源局联合印发《能源生产和消费革命战略(2016-2030)》	强调到 2020 年能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内, 煤炭消费比重进一步降低, 清洁能源成为能源增量主体。
2017.5	国家发改委《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》	强调 2017 年退出煤炭产能 1.5 亿吨以上, 实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。

2017.8	《煤矿安全生产“十三五”规划》	加快淘汰落后产能和 9 万吨/年及以下小煤矿，及采用国家明令禁止使用的采煤工艺且无法实施技术改造的煤矿。
2017.8	国家发改委《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见(试行)》	提出根据现有相关行业标准规范，综合考虑煤炭开采布局、资源禀赋、运输条件和产运需结构变化等因素，按照不同环节、不同区域、不同企业、不同时段，科学确定煤炭最低库存和最高库存。
2018.2	《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放》(发改办能源[2018]51号)	进一步完善产能置换政策，加快优质产能释放，通过优质产能有需增加，推动落后产能尽早退出，促进煤炭产业结构调整和新旧发展动能转换。
2018.3	《政府工作报告》	2018 年再压减钢铁产能 3,000 万吨左右，退出煤炭产能 1.5 亿吨左右，淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组。
2018.4	《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》(发改运行[2018]554号)	要不断提高煤炭供给体系质量，由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。坚决退出违法违规和不达标的煤矿，加快退出安全保障程度低、环保问题突出且整改不到位的煤矿。适当提高南方地区煤矿产能退出标准；更多发挥北方优质先进产能作用，加快北煤南运大通道建设；健全煤炭中长期合同、产能置换指标交易等长效机制。
2018.4	国土资源部修改《支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(国土资规[2018]3号，2018年4月)	将原文件中规定的“从 2016 年起，3 年停止煤炭划定矿区范围审批”的规定停止执行。
2018.5	国家能源局《关于 2021 年煤电规划建设风险预警的通知》	除天津、宁夏的煤电建设经济性预警等级有所上升以外，辽宁、山西等 6 个省份的煤电建设经济性预警等级均有下降。煤电装机充裕度的预警等级则全部呈下降趋势。资源约束指标保持不变。
2018.6	国家发展改革委关于做好 2018 年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知	2018 年化解煤炭过剩产能 1.5 亿吨左右，确保 8 亿吨左右煤炭去产能目标实现三年“大头落地”；2018 年原则上不退出高于发改运行[2017]691 号文件所明确淘汰落后产能规模的在产煤矿；适当提高南方地区煤矿产能退出标准。
2018.8	国务院关税税则委员会发布《关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》	自 2018 年 8 月 23 日 12 时 01 分起实施加征 25% 的关税。根据清单，涉及十余类煤炭及相关产品。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

从去产能执行情况看，受益于近几年煤炭去产能政策的严格执行，2016-2018 年我国分别淘汰落后产能 2.9 亿吨/年、2.5 亿吨/年和 1.5 亿吨/年，三年累计退出产能 6.9 亿吨/年，去产能成效显著。根据发改委提出的 8 亿吨/年煤炭产能退出计划，2019-2020 年我国还将退出产能 1.1 亿吨/年，2019 年去产能步伐将有所放缓，我国去产能已逐步实现从量产到质产的改革进程。

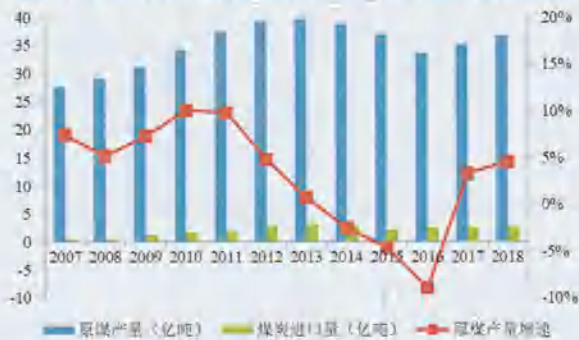
新增产能方面，近几年我国煤炭去产能政策得到有效执行，行业产能过剩状况得到有效改善，为促进煤炭供需总体平衡和价格基本稳定，发改委等部门陆续下达政策，放开先进产能生产，新建产能释放也以产能置换的方式开展，相关审批陆续落地，我国去产能政策逐渐侧重于落后产能的退出及优质产能的释放。截至 2018 年末，我国取得安全生产许可证等证照的生产煤矿产能同比增长 5.82% 至 35.3 亿吨/年；同期末我国在建煤矿产能同比增加 1.08% 至 10.3 亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿产能同比增长 3.64% 至 3.7 亿吨/年。总体来看，近年来相关政策的实施有助于低效产能的有效出清，同时随着优质产能的不断释放，我国煤炭产业产能结构逐步得到优化。

原煤产量方面，2017 年，随着国民经济稳中向好，煤炭需求回暖，优质产能加速释放，原煤生产恢复性增长，全年原煤产量 35.2 亿吨，比上年增长 3.2%，是 2014 年以来首次正增长。2018 年，随着完善煤炭产能置换、加快优质产能释放等政策的持续推进，原煤生产进一步恢复，全年全国原煤产量为 36.8 亿吨，同比增长 4.55%，增速较上年提升 1.25 个百分点。

进口方面，近年来随着去产能政策的严格执行，我国煤炭行业供需整体处于紧平衡状态，进口煤逐渐成为调控国内煤炭市场、平抑煤价、保障煤炭供需平衡的重要砝码，对煤炭价格调节作用明显，也易受政策变化影响。2018 年 4 月以来，我国对部分一类港口采用延长通关时间、不受理外地用户、劝退货物到港及加大抽检力度等方式，逐步启动煤炭进口限制政策，但由于国内卖炭价格高位运行，沿海地区电厂对进口煤维持一定需求，2018 年

我国煤炭进口量为 2.81 亿吨，同比增长 3.90%。

图 6：2007~2018 年全国原煤产量、进口量及增速情况



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信证评整理

从煤炭价格走势来看，2015 年至 2016 年一季度，受宏观经济发展和固定资产投资等增速下降影响，全国煤炭库存高企，价格处于下行通道。2016 年 6 月到年末，在供给量收缩的背景下，煤价回升幅度较大。2017 年，各品种煤炭价格基本维持高位波动。2018 年 1 月，国家能源集团与国内重点电力企业签订三年期长协合同，长协合同继续执行“基准价+浮动价”的价格机制。2018 年 12 月，中煤集团与国内 7 家发电企业签署五年中长期煤炭供需战略合作协议。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。

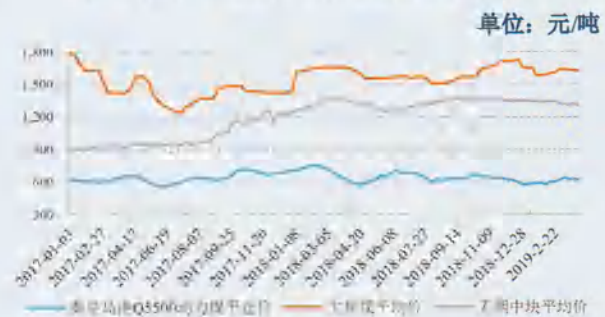
动力煤方面，2017 年上半年动力煤价格高位震荡；受中央环境保护专项督查、全国安检检查等因素影响，2017 年 6 月以来煤价出现较大上涨，截至 2017 年末，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 700 元/吨，处于较高水平。2018 年以来，煤炭主要下游行业用煤需求继续回升，但由于当期煤炭进口规模亦有所增长，我国港口动力煤价格呈震荡下行态势，不过整体仍处于较高水平，2018 年末秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 578 元/吨，较年初下降 18.08%。2019 年 1 月以来，受矿难事件影响，陕西及内蒙古等地区部分煤矿相继停产，原煤生产及运输受限，我国动力煤价格有所上升，截至 2019 年 3 月 29 日，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 622.5 元/吨，较年初上涨 7.79%。

炼焦煤方面，2017 年上半年，受煤矿“276”工作日制度不再严格执行及限产政策放松预期增强等因素影响，焦煤价格波动下跌，但下半年随着供

暖期的到来，焦煤产量受限，焦煤价格有所回升，2017 年末炼焦煤全国平均价为 1,424.00 元/吨，较年初下降 20.61%。2018 年一季度，受春节期间下游需求低迷及环保限产等因素影响，我国焦煤价格有所下降，5 月以来随着环保限制的放松，焦煤价格有所回升，2018 年末炼焦煤全国平均价为 1,653.24 元/吨，较年初上涨 15.72%。2019 年一季度，我国焦煤价格整体较为稳定，截至 2019 年 3 月 29 日炼焦煤全国平均价为 1,625.59 元/吨，较年初下降 1.65%。

无烟煤方面，2016 年四季度以来，在供应收缩及煤炭市场景气度回升的推动下，无烟煤中块价格呈快速上涨态势。2017~2018 年，下游化工行业需求持续升温，我国无烟煤价格整体有所上升，2018 年末无烟煤中块均价为 1,349.38 元/吨，较年初上涨 9.40%。2019 年以来，由于化工等下游需求偏弱，我国无烟煤价格有所下滑，截至 2019 年 3 月 29 日，无烟煤中块均价为 1,300.63 元/吨，较年初下降 3.61%。

图 7：2017 年~2019 年 2 月煤炭价格走势情况



数据来源：煤炭市场网，中诚信证评整理

从前述政策发布以来的情况来看，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 年得到宽松执行。从 9 月底开始，政策层面稳定煤价的决心较大；10 月中旬，发改委提出要打造煤电中长期合同升级版，重点指出煤炭直供直销从中长协衍生到短协和现货，避免现货的高煤价。同时，发展改革委办公厅出台《关于做好迎峰度冬期间煤炭市场价格监管的通知》，将严厉打击煤炭行业哄抬价格和价格垄断行为，防范煤炭价格异常波动，确保迎峰度冬期间煤炭市场价格基本稳定。2018 年 5

月 25 日，国家发改委召开关于电煤市场供需及价格座谈会，将采取增产量、增产能、增运力、增长协等 9 项措施，以进一步稳定煤炭市场、促进市场煤价回归合理区间；同时，会议还出台了数项措施，要求相关单位带头落实，以尽快平抑煤价上涨。

2018 年 11 月国家发改委发布《国家发展改革委办公厅关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》（发改办运行[2018]1550 号），鼓励支持更多签订 2 年及以上量价齐全的中长期合同，并提出了全年中长期合同履约率应不低于 90% 的要求。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。

总体来看，目前煤炭行业产能过剩情况仍存，供给侧改革仍将持续，“调结构”、“去产能”的政策方向不会改变，加之国家将适度微调政策稳定供应、抑制煤炭价格过快上涨，短期内煤炭价格将回归合理区间。

竞争实力

有力的外部支持

煤炭产业是河南省工业化体系支柱性产业，河南省政府一贯重视煤炭产业的发展。2010 年 3 月出台的《河南省煤炭企业兼并重组实施意见》提出，全省要力争建成 3 个年产 5,000 万吨的特大型煤炭企业；省骨干煤炭企业控制的煤炭资源量占全省占用煤炭资源量的 85% 以上，产量占全省总产量的 75% 以上；单个矿井生产规模不低于 15 万吨/年。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 14 个大型煤炭基地骨干企业之一，旗下拥有平煤股份、神马股份（600810）和易成新能（300080）三个上市公司平台，截至 2018 年末，总资产为 1,811.99 亿元，净资产为 318.65 亿元，资产负债率为 82.41%，全年营业收入为 1,198.53 亿元，利润总额为 15.02 亿元。平煤神马规模优势显著，在河南当地以及全国地区均具有较高的行业地位，获政府支持力度较大。2013 年 4 月起，河南

省政府出台“煤电互保”政策，敦促省内电厂优先使用省内煤企生产的电煤，消除外省煤炭的冲击，稳定省内电煤价格。在省能源局的主导下，平煤神马年电煤合同量约为 500 万吨左右，对自身及下属平煤股份稳定销量及售价形成了积极影响。

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多经营支持，包括为公司提供便捷的产品销售途径、接收公司剥离的亏损资产以及向公司注入具有产业协同的资产等。2016 年，公司将资源枯竭的三矿、七矿、平顶山天安煤业天力有限责任公司 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，由于上述资产亏损严重，剥离后公司确认投资收益 6.35 亿元，为 2016 年扭亏和后续盈利奠定了基础。为完善平煤股份的产业链和配套生产供应系统，2017 年平煤神马将部分洗煤厂等资产注入公司，具体包括河南天通电力有限公司 100% 股权、中国平煤神马能源化工集团有限责任公司一矿洗煤厂、中国平煤神马能源化工集团有限责任公司供水总厂的净资产和武汉平焦贸易有限公司 100% 股权，截至 2017 年末公司已按照协议约定支付上述收购款。根据未来战略规划和集团承诺，平煤神马或将陆续注入电力、焦化等资产，以进一步完善公司产业链，提升规模效应和抗风险能力。

煤炭资源较丰富，煤质较好

作为国内品种最全的炼焦煤和电煤生产基地以及中南地区最大的炼焦煤生产基地，公司煤炭资源较为丰富，截至 2018 年末，煤炭资源储量为 19.41 亿吨，剩余可采储量 9.68 亿吨，核定产能 3,365 万吨/年。2018 年，公司原煤产量为 3,080.23 万吨，较丰富的资源储量和较大的生产规模保证了公司煤炭业务的持续稳定发展。

公司煤炭品种包括焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气煤、贫瘦煤和瘦煤等多个煤种，以焦煤、1/3 焦煤、肥煤为主，具有低磷、低硫、粘结性好、热强度特性好、挥发分适中、有害成分少等诸多特点，品质较好，在炼焦过程中既可获得高强度焦炭，又可回收较多的焦油等化工副产品，是理想的炼焦化工原

料，被称为“工业味精”。在国内，主焦煤和肥煤是炼焦配煤中的基础煤种（约占配煤比例 50%~60%），属于稀缺煤种，储量相对较少，是重要的战略资源。随着我国冶金、化工等相关工业的不断发展，我国对炼焦煤需求日益增加，公司所产煤炭的未来市场空间较大。

明显的区位优势

公司矿区均位于我国中原腹地河南省中西部的平顶山地区，毗邻中南、华东等我国主要的资源消耗地区。2018 年以来，受国家供给侧结构性改革不断深入及环保督查等因素影响，煤炭产能进一步向“三西”煤炭主产区集中，河南地区由煤炭调出省份转为调入省份，供应持续偏紧，区域内煤炭价格保持高位波动，有助于公司煤炭主业高盈利水平的持续。另外，在运输方面，公司既可利用铁路运输，也可利用约 400 公里外的长江水道运输。上世纪五十年代，国家为平顶山煤炭基地配套建设了横贯东

西的孟宝线，使平顶山与京广、焦柳两条铁路大动脉联通，为公司提供了便利的运输条件。水路方面，公司所处地区临近长江中下游地区，水陆联运便捷，且集团拥有长江沿岸水陆码头，可为公司及客户提供物流仓储服务。凭借区位优势和优越的外运条件，公司较“三西地区”的竞争对手有超过 100 元/吨的运输成本优势，大幅增强公司煤炭产品在区域市场中的竞争力。

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，主要产品包括动力混煤和冶炼精煤。2016~2018 年，公司实现营业总收入分别为 147.13 亿元、207.42 亿元和 201.53 亿元，其中，煤炭业务占比分别为 75.80%、83.62%和 84.61%，系公司收入及利润的主要来源。

表 4：2016~2018 年公司营业总收入构成情况

单位：亿元、%

	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
混煤	42.53	33.66	54.06	23.83	57.61	19.40
冶炼精煤	62.65	21.72	110.57	27.15	106.08	26.45
其他洗煤	6.34	-1.50	8.82	2.26	6.82	2.08
材料销售	12.56	6.90	11.89	3.39	7.47	4.90
地质勘探	-	-	0.10	25.33	0.07	16.81
其他业务	23.04	0.09	21.97	4.00	23.49	0.73
合计/综合	147.13	19.52	207.42	21.45	201.53	19.81

注：各分项加总数与合计数略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

煤炭资源

公司矿井主要位于河南省内的平顶山、汝州两大矿区，2016 年 8 月其将资源枯竭的三矿、七矿、天力公司 100% 股权及朝川矿下属二井、三井整体资产（涉及产能 356 万吨/年）及负债出售给控股股东平煤神马，截至 2018 年末，其煤炭资源包括 14 处采矿权（均为生产矿井）和 1 处划定矿区范围（汝州市牛庄井田），保有资源储量合计 19.41 亿吨，剩余可采储量 9.68 亿吨。截至 2018 年末，公司下属控股生产矿井共计 14 对，核定产能 3,365 万吨/年，煤种以 1/3 焦煤、焦煤和肥煤为主，属低灰、低磷、

低硫、中高挥发分和高发热量煤类，可用于炼焦、高炉喷吹、气化、液化、化工、发电、建材等诸多领域。目前，公司无在建的新矿井，未来将通过申请深部资源开发和外部收购等方式扩充资源。2017 年期间，公司下属矿井中的 5 处矿井被列入一级安全生产标准化煤矿，具体包括一矿、六矿、八矿、十矿和十三矿，根据相关规定，被列入一级安全生产标准化的煤矿将于 3 年内在减产、停产、产能核增和产能置换等 8 个方面享受激励政策。但 2018 年公司下属十矿和十三矿发生两起一般事故，按照《煤矿安全生产标准化考核定级办法（试行）》（煤

安监行管(2017)5号)有关规定,国家煤矿安监总局决定将公司下属十矿和十三矿的安全生产标准化等级由一级降为三级。

表 5: 截至 2018 年末公司煤炭储量情况

单位: 万吨、万吨/年

矿井名称	资源储量	可采储量	2018 年末生产能力
平顶山矿区	182,050.20	93,409.10	3,155
其中: 一矿	21,004.10	8,607.00	400
二矿	1,095.80	572.00	170
四矿	5,677.50	1,916.00	280
五矿	11,598.50	5,677.20	190
六矿	12,798.10	4,182.70	320
八矿	27,416.20	13,468.20	405
九矿	255.20	63.00	90
十矿	9,548.80	5,417.50	330
十一矿	13,669.20	8,260.80	300
十二矿	3,095.30	973.40	130
十三矿	34,045.00	18,587.80	210
香山矿	3,178.50	1,106.90	90
首山一矿	38,668.00	24,576.60	240
汝州矿区	12,043.40	3,431.30	210
其中: 朝川矿	8,444.40	3,431.30	210
牛庄井田	3,599.00	-	-
合计	194,093.60	96,840.40	3,365

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

另外, 经过多年充分开采, 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, 近年公司陆续启动采区水平接替和矿井升级改造工作, 2016 年基本完成朝川矿、五矿和九矿的升级改造工程(总预算 14.64 亿元); 2017 年继续推进一矿、六矿和十矿的采区水平接替工作以及矿井基本建设投入、安全生产费用投入、资源价款缴纳等投资, 计划总投资 51.00 亿元, 实际完成投资 50.33 亿元, 其中矿井生产水平接替工程投资完成 8.67 亿元; 固定资产更新改造投资完成 9.89 亿元; 维持矿井简单再生产投资完成 23.88 亿元; 矿井安全防护投入完成 7.22 亿元; 洁净煤生产、环保工程项目投入完成 0.67 亿元。为强安全管理, 改善生产装备, 获取深部资源储量, 未来 2-3 年公司仍将继续保持较大规模的生产经营投资, 2019 年计划支出为 35.70 亿元, 短期内仍将面临较大资本支出压力。

公司前期在河南省煤炭资源整合过程中承担重要责任, 根据《河南省煤炭企业兼并重组领导小组关于印发全省煤炭企业兼并重组工作推进方案的通知》, 2010 年公司及其下属 5 家子公司通过组建合资公司和劝退关闭两种方式重组 31 处小煤矿。后经省委、省政府小煤矿兼并重组工作统一部署以及平煤神马内部调整, 截至 2016 年末, 隶属于公司兼并重组的煤矿共计 30 处(不含平能矿), 已退出关闭 26 处(其中劝退关闭 21 处, 合计支付关闭补偿资金 2.33 亿元; 解散清算关闭 4 处; 退回地方政府监管 1 处); 剩余 4 处煤矿, 其中 1 处维持通风排水, 3 处停风停电。根据《国务院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)等文件精神和要求, 2017 年 6 月, 公司发布公告拟将上述剩余的 4 家小煤矿公司进行清算关闭, 涉及产能 90 万吨/年。截至 2018 年末, 公司上述 4 处重组矿井中, 已关 2 对, 分别为天晟煤业有限公司、平顶山市广天煤业有限公司, 涉及产能 45 万吨/年; 平顶山市天和煤业有限公司、平顶山市福安煤业有限公司已关闭, 处于准备清算阶段。

总体看来, 公司煤种优良, 相对丰富的煤炭储量保障了公司煤炭主业的可持续发展。但中诚信证评也关注到, 公司主要生产矿井服务年限较长, 相关矿井的水平接替工作正在推进, 项目周期较长, 投资规模大, 总体面临一定资金压力。

煤炭生产

公司通过积极推进综采机械化装备水平来提升矿井生产效率和安全生产系数。2017 年公司提出“采掘装备升级项目”, 为一矿、六矿、八矿、十一矿等生产单位新增高工作阻力液压支架、800mm 截深采煤机、整铸式刮板输送机等成套综采设备, 对改善井下作业环境和提升效率起到了积极作用; 2018 年公司投入资金 5.54 亿元, 成功上马 6 套大阻力支架综采装备和 24 台大功率掘进机, 采掘机械化程度进一步提升, 并达到国内先进水平。2016~2018 年, 公司原煤产量分别为 2,988.98 万吨、3,125.10 万吨和 3,080.23 万吨。其中, 2016 年, 公司将亏损矿井出售给平煤神马, 同时受国家限产政策执行影

响, 全年产量同比下降 14.95%; 2017 年, 随着市场供需结构改善, 限产政策逐步放开, 公司原煤产量同比增长 4.55%; 2018 年公司原煤产量同比减少 44.87 万吨至 3,080.23 万吨, 一方面系矿井开采深度增加, 煤层赋存条件复杂, 部分矿井安全高效生产受到一定程度影响; 另一方面系公司部署产品结构调整, 调整生产布局导致原煤产量有所下降。

表 6: 2016-2018 年公司主要矿井的原煤产量情况

单位: 万吨			
矿井名称	2016	2017	2018
一矿	353.00	350.60	400.00
二矿	158.20	170.00	170.00
四矿	269.70	277.30	280.00
五矿	168.00	160.00	168.00
六矿	311.60	320.00	320.00
八矿	322.00	360.00	370.63
九矿	68.50	82.20	82.49
十矿	279.00	300.00	315.00
十一矿	290.60	298.00	300.00
十二矿	119.50	130.00	130.00
十三矿	176.98	181.50	84.11
香山矿	83.60	90.00	90.00
朝川矿	105.00	120.00	100.00
平宝公司	240.20	240.00	240.00

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

煤炭洗选方面, 公司有 4 座炼焦煤洗煤厂, 设计产能 2,160 万吨/年, 近三年未发生变化。2016 年公司拥有动力煤洗煤能力 585 万吨/年, 2017 年收购平煤神马的部分资产后, 公司动力煤洗煤能力增至 1,125 万吨/年, 综合洗煤能力提升至 3,285 万吨/年。近年来, 公司积极推行大精煤战略, 改进产品结构, 致力于从产量提升向质量提升转变, 2016-2018 年, 公司原煤入洗率分别为 78.28%、90.56% 和 81.36%; 同期精煤产量分别为 917.67 万吨、1,001.18 万吨和 879.84 万吨, 2018 年入洗原煤量下降导致精煤产量同比减少 12.12%。尽管转型过渡期间公司精煤产量呈现一定波动, 但公司大精煤战略方向未变, 未来公司仍将通过洗煤厂改造、加大洗煤能力、升级洗煤工艺等方式提升精煤产量和煤炭的综合利用率。

表 7: 近年来公司煤炭生产情况

单位: 万吨、%			
	2016	2017	2018
洗选能力(万吨/年)	2,745	3,285	3,285
其中: 炼焦煤洗煤厂	2,160	2,160	2,160
入洗量	2,305.99	2,789.00	2,444.20
入洗率	78.28	90.56	81.36
动力混煤产量	1,262.07	1,263.63	1,272.92
冶炼精煤产量	917.67	1,001.18	879.84
其他洗选煤产量	437.90	446.07	386.42

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

吨煤成本方面, 公司煤炭生产成本主要包括材料、应付职工薪酬、电力费、折旧费、安全生产费用以及维简费。2016-2018 年, 公司吨煤销售成本分别为 302.73 元/吨、483.26 元/吨和 507.19 元/吨。公司整体成本较高, 且近年上升幅度较大, 主要原因包括: (1) 公司下属瓦斯突出矿井较多, 近年主要矿井按照 70 元/吨计提安全费用, 因此吨煤安全费用较高; (2) 前几年煤炭市场萎靡, 公司前期在巷道掘进方面投入不足, 2016 年以来随着煤炭行情好转, 公司增加矿井安全投入和工人出勤人数及天数, 导致近年材料和薪酬等成本大幅增加; 另外, 公司吨煤职工薪酬成本总体较高, 主要系人员负担重导致, 截至 2018 年末, 公司员工合计 88,656 人, 全年人均产量约为 370 吨, 未来公司将通过精简人员等方式提升生产效率; (3) 2017 年公司将以以前在管理费用中核算的修理费调整列入制造费用, 导致“其他”成本大幅增加; (4) 自 2018 年 1 月 1 日起, 公司对部分固定资产的折旧年限进行了调整, 其中机器设备及办公设备折旧年限从 8-20 年变更为 5-15 年, 传导设备折旧年限从 8-35 年变更为 6-30 年, 上述会计估计变更导致 2018 年折旧费较上年同期增加 4.87 亿元。

表 8: 公司吨煤销售成本情况 (元/吨)

	2016	2017	2018
销售成本	302.73	483.26	507.19
1.材料	25.52	64.76	52.50
2.应付职工薪酬	122.43	209.61	218.93
3.电力	19.00	32.91	27.70
4.折旧费	21.36	25.70	50.97
5.安全生产费	72.92	80.28	83.04
6.维简费	9.19	10.05	10.36
7.其他	32.31	59.95	63.68

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。

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

安全生产方面, 公司主力矿井建矿时间较早, 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, 地质条件复杂, 煤炭安全管理难度较大。未来随着开采深度进一步增加, 公司矿井的地压和矿压将不断升高, 支护费用等将随着巷道支护难度增大而上升。重大事故方面, 2016 年以来, 公司未发生重大、特别重大生产安全责任事故的情形。近年来公司已明显加大了安全管理力度, 相继对资源枯竭型矿井实行政策性破产, 并投入大量资金对现有矿井的安全措施进行升级, 目前公司按 I 类瓦斯管理矿井对现有煤矿以 70 元/吨的标准计提安全管理费用, 安全生产管理成本较高。2016-2018 年, 公司投入安全费用分别为 20.08 亿元、20.09 亿元和 20.98 亿元。未来公司将以防重特大事故为目标继续增加安全管理投入, 加强安全管控和先进设备投入。

总体来看, 近年公司煤炭生产规模较大, 且精煤产量逐年上升, 业务结构更趋优化。但公司下属矿井多为瓦斯突出矿, 安全管理难度和投入均较大, 另加之人员负担较重, 职工薪酬等增加导致近年吨煤成本逐年上升, 目前已处于较高水平, 中诚信证评将对公司未来降本增效情况予以持续关注。

煤炭销售及运输

公司地处中原腹地, 所产煤炭均在华中、华东地区销售, 较新疆、内蒙、山西等产煤大省具有一定的区位优势。公司煤炭产品以动力煤和炼焦精煤为主, 得益于多煤种优势, 公司可通过动力煤和炼焦煤的煤种组合来灵活调整煤种销售比例, 以满足

用户需求和适应市场行情变动。经多年发展, 公司在以河南、湖北、湖南为主的中南地区和以安徽、江苏为主的华东地区拥有稳定的大企业客户群, 目前动力煤长协占比超 90%, 主要销往华中、华东地区各大电厂, 销售渠道顺畅; 公司炼焦煤品质较好, 主要供应控股股东平煤神马下属焦化厂和宝武集团, 公司与关联方以市场价结算。2016-2018 年, 公司前五大客户销售额合计分别为 98.55 亿元、131.69 亿元和 144.09 亿元, 分别占当期营业总收入的 64.15%、63.50%和 71.50%; 同期, 关联方销售额分别为 41.43 亿元、81.02 亿元和 88.56 亿元, 占营业总收入的比重分别为 26.97%、39.06%和 43.94%, 主要为平煤神马及其附属单位。结算方面, 2018 年以来公司执行预收货款、当月货款当月结清以及滚动结算三种模式, 其中预收货款主要针对市场户和小客户; 对中长协客户多采用当月货款当月结清的结算方式; 对集团内部电煤客户及部分外部电煤客户采用先煤后款滚动结算方式。

表 9: 2018 年公司前五大客户情况

客户名称	单位: 亿元、%	
	销售收入	占比
平煤神马及其附属单位	88.56	43.94
武汉钢铁有限公司	33.79	16.76
平煤(集团)运销公司劳动服务公司	9.92	4.92
武汉铁路中力集团有限公司	7.51	3.73
广西坤玥宏商贸有限公司	4.31	2.14
合计	144.09	71.50

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从销量情况来看, 2016-2018 年, 公司商品煤销量分别为 2,594.34 万吨、2,690.78 万吨和 2,602.59 万吨。2016 年, 公司出售亏损矿井, 原煤产量有所下降, 加之提高煤炭入洗率, 混煤销量同比大幅下降 40.37%至 1,231.67 万吨, 进而导致商品煤销量同比下降 18.38%。2017 年, 随着原煤产量的增加, 公司商品煤销量同比增长 3.74%。2018 年, 受煤炭产量减少影响, 公司商品煤销量同比减少 88.19 万吨至 2,602.59 万吨。

销售价格方面, 2016 年下半年, 公司煤炭产品价格回升幅度较大, 带动全年商品煤销售均价同比上升 31.09%至 409.38 元/吨。2017-2018 年, 公司商品煤销售均价分别为 644.59 元/吨和 655.15 元/

吨，持续高位运行。

表 10：近年来公司煤炭销售情况

单位：万吨、元/吨			
销量	2016	2017	2018
动力混煤	1,231.67	1,261.46	1,321.93
冶炼精煤	923.12	986.36	898.61
其他洗煤	439.55	442.95	382.05
商品煤合计	2,594.34	2,690.78	2,602.59
销售价格	2016	2017	2018
动力混煤	302.12	428.53	435.77
冶炼精煤	678.71	1,120.96	1,180.54
其他洗煤	144.31	199.10	178.48
商品煤均价	409.38	644.59	655.15

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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。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。孟宝线为平顶山煤炭基地配套铁路干线，使平顶山与京广、焦柳两条铁路大动脉联通，为公司提供了便利的运输条件。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。

总体来看，公司下游客户稳定，销售方面具有一定的区位优势，随着行情回暖，公司煤炭销售量价齐升，经营情况明显好转。公司与平煤神马长期存在较大规模的关联交易，中诚信证评将对此保持持续关注。

发展规划

未来几年，公司将持续提升安全生产管理水平，重点加强煤矿灾害防治措施的落实和治理手段升级；加大接续矿井工作推进力度，不断优化现有矿井生产布局，保持产量持续稳定；根据煤炭及相关行业市场变化情况，不断优化产品结构，提升产品质量。公司总体目标是 2020 年原煤产量达到 3,200 万吨左右，精煤产量 1,100 万吨左右。具体实施路径如下：一是注重煤炭产品质量管理，加大原煤入洗力度，增加煤炭产品附加值，促进经济环保、效益增长。二是继续提高产业集中度，一方面通过产业升级和技术改造提升五矿、八矿、十矿、十一矿、首山一矿等大型矿井产能；另一方面是继续关

闭淘汰资源枯竭矿井和落后产能。三是继续调整产品结构，实施大精煤战略，增加八矿、十矿、十一矿等矿井优质炼焦原煤产量；加快选煤厂技术改造，进一步提升选煤厂入选能力，保持精煤产量稳定增长，继续推进产品结构由电煤为主向焦煤为主转变。四是继续推进合理优化集中生产，做到减人减面提效益，提高矿井高产高效水平。

为实现上述战略目标，公司制定了配套的投资计划，其中 2018 年生产经营投资总额为 52.12 亿元，实际完成 50.33 亿元；2019 年计划投资 35.70 亿元，主要用于矿井基本建设投入、生产水平的接替、矿井安全费用投入、资源价款缴纳、股权收购等。总体来看，公司仍处于战略转型期，未来 2-3 年投资支出规模较大，面临一定资本支出压力。

表 11：2019 年公司生产经营投资计划

单位：亿元	
项目名称	投资金额
基建项目及生产水平接替工程	12.56
固定资产更新改造	15.91
2019 年第一批安全费用	4.95
资源价款	1.56
收购河南中平煤电责任有限公司股权	0.72
合计	35.70

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司管理

公司根据《中华人民共和国公司法》及《中华人民共和国证券法》等法律、法规、规范性文件的要求，不断完善公司的法人治理结构，建立了规范的公司法人治理结构，形成了以股东大会、董事会、监事会及公司管理层为主体结构的决策与经营管理体系。

公司设立了股东大会、董事会和监事会。公司股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构，依照公司法和公司章程行使职权。公司设董事会，对股东大会负责，董事会下设战略、薪酬与考核、审计和提名等四个委员会。董事会由 15 名董事组成，其中职工代表董事 1 名，独立董事 5 名。公司设监事会，监事会由 9 名监事组成，设监事会主席 1 人，监事会负责对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，以及检查公司财务等。

管理架构方面，公司遵循高效、精简的原则，根据业务特点及需要设置业务部门。公司在董事会下设总经理1名，由董事会聘任或解聘，每届任期3年，可连选连任，总经理对董事会负责。在组织架构方面，公司建立了规范的法人治理机构，并成立了证券综合处、计财处、审计处、生产处、开拓处、机电处、地质测量处、通风处、总调度室、总工程师办公室、安全监察处、安全培训处等职能部门，各职能部门之间在业务开展中既保持相互的独立性又保持协作的顺畅性。在制度建设上，公司结合自身特点和管理需要，根据公司章程，建立了较完善的内控制度，覆盖了公司的重要业务节点，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

资金管理方面，公司制定了《货币资金内部控制制度》、《商业汇票结算业务操作流程》、《现金管理办法》等资金管理制度，各单位均建立岗位责任制，明确财务部门各岗位职责权限，规范资金的管理和使用，保护公司利益。

对外投资制度方面，公司对对外投资的原则、受理部门、受理方式、决策权限及程序进行严格控制。公司股东大会授权董事会对累计运用资金总额在一定金额内的对外投资进行决策，超过权限的对外投资需经公司股东大会决策。在投资方案通过后或实施过程中，如发现该方案有重大失误或因实际情况发生变化，可能导致投资失败，公司相关责任人应当根据决策权限按对外投资的决策程序，对投资方案及时进行修改、变更或终止。

关联交易管理方面，公司规定了关联交易的定价原则，即按照市场价格定价。当公司股东、董事及其关联公司与公司发生关联交易时，不得出现损害公司利益的行为。

安全管理方面，公司坚持做好煤矿安全质量标准化工作，一方面全面组织开展“安全生产标准化年”活动，以矿井达标、示范矿井创建为抓手，深入开展以岗位达标、专业达标和企业达标为内容的质量标准化建设；另一方面修订完善煤矿质量标准化内部考评办法，建立质量标准化分专业考核评比排名、通报和责任追究制度，实行旬检月评，对落后单位刚性问责，严厉处罚，不断推进工程质量和

工作质量动态达标。另外，公司按照“管行业必须管安全、管业务必须管安全、管生产经营必须管安全”的要求，认真落实各矿井安全生产管理主体责任，专业职能部门业务保安管理责任、安监部门安全监管责任，健全完善各项安全管理制度，并通过严肃安全考核问责、建立隐患排查治理责任倒查追究制度等方式促进各级各岗位安全生产责任制的有效落实。

总体来看，公司已经建立了较完善的治理架构和管理体系，形成了较完善的内部控制和管理制度，并在此基础上实施规范运作和有效监督。但公司下属矿井生产条件复杂，目前仍需加强安全生产管理，以保障正常生产经营。

财务分析

以下财务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2016~2018年审计报告，以及未经审计的2019年一季度财务报表。公司所有数据均为合并口径。

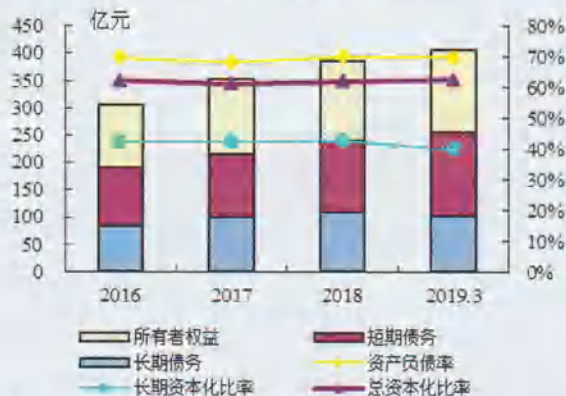
资本结构

随着平煤神马资产注入，自身在建矿井投资持续及部分煤矿技改工程的推进，近年公司资产和负债规模不断扩大。2016~2018年及2019年3月末，公司总资产分别为381.40亿元、430.54亿元、489.58亿元和507.59亿元；同期负债总额分别为265.82亿元、293.47亿元、342.51亿元和354.66亿元。自有资本方面，2016年公司扭亏为盈，当年实现净利润7.08亿元，同时控股股东向公司投入国补项目中央及省配套资金6.01亿元（计入资本公积），使得年末所有者权益同比增长16.22%至115.59亿元；2017年公司所有者权益同比增长18.59%至137.07亿元，一方面系当年实现净利润15.40亿元，利润留存推动权益规模增加，另一方面系2017年公司与兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业国际”）等发起设立了平煤-兴业债转股基金（以下简称“基金”），具体来看，2017年7月公司与兴业国际成立宁波梅山保税港区兴英平煤投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“兴英平煤”），基金规模25亿元，

其中兴业国际持股 79.9965%，以信托计划方式出资 20 亿元人民币，为基金优先级有限合伙人；公司持股 19.9991%，出资 5 亿元人民币，为劣后级有限合伙人，该基金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。截至 2017 年末已到账 12.50 亿元。受兴英平煤全体合伙人委托，公司下属控股子公司上海星斗资产管理有限公司对该合伙企业进行管理，能够对兴英平煤的重大投资决策形成控制，公司将兴英平煤纳入 2017 年度合并报表范围，推动年末少数股东权益同比增长 159.65% 至 17.37 亿元。2018 年随着盈利经营及利润积累，年末公司所有者权益进一步增至 147.08 亿元，2019 年 3 月末为 152.93 亿元。

财务杠杆方面，2016~2018 年及 2019 年 3 月末，公司资产负债率分别为 69.69%、68.16%、69.96% 和 69.87%；同期总资本化比率分别为 62.10%、61.15%、64.60% 和 63.54%，财务杠杆比率处于较高水平。

图 8：2016~2019.Q1 公司资本结构



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主。2016~2018 年及 2019 年 3 月末，公司非流动资产分别为 258.92 亿元、279.17 亿元、325.29 亿元和 326.50 亿元，占总资产比例分别为 67.89%、64.84%、66.44% 和 64.32%。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。近年来公司固定资产规模快速增长，2016~2018 年及 2019 年 3 月末分别为 218.80 亿元、241.38 亿元、285.39 亿元和 283.07 亿元，主要系八矿二井项目、一矿三水平项目、六矿三水平项目、五矿和九矿升级改造项目等逐步转入固定资

产所致，2018 年末公司融资租赁租入的固定资产账面价值为 19.67 亿元。在建工程方面，公司在建工程主要为下属煤矿升级改造项目，2016~2018 年及 3 月末分别为 25.09 亿元、24.28 亿元、26.77 亿元和 27.95 亿元。2016~2018 年及 2019 年 3 月末，公司流动资产分别为 122.48 亿元、151.38 亿元、164.29 亿元和 181.09 亿元，占总资产比例分别为 32.11%、35.16%、33.56% 和 35.68%，主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。具体来看，2016~2018 年及 2019 年 3 月末公司应收票据分别为 41.64 亿元、29.18 亿元、19.71 亿元和 12.81 亿元，以商业承兑汇票为主，2017 年下游客户结算多为现款，公司应收票据同比大幅下降，2018 年公司进一步下降至 19.71 亿元。2016~2018 年末，公司应收账款账面价值分别为 8.09 亿元、19.28 亿元和 6.22 亿元（因应收账款保理业务受限制的款项余额为 7.02 亿元），其中应收关联方（平煤神马集团下属子公司）款项余额分别为 5.43 亿元、16.47 亿元和 5.30 亿元，从账龄方面看，2018 年末应收账款账龄一年以内占 69.75%，1~2 年占 6.97%，2 年以上占 23.27%，2017~2018 年末公司坏账准备余额分别为 1.83 亿元和 1.38 亿元，2018 年公司核销应收账款 0.20 亿元，主要系金融资产转移而终止确认应收账款导致，具体事项为 2018 年 7 月 23 日公司将持有的对中国神马集团焦化公司（以下简称“焦化公司”）、中国神马集团平顶山朝川焦化公司、河南中鸿集团煤化有限公司合计 12.70 亿元应收账款以 12.50 亿元转让给中国信达资产管理股份有限公司河南省分公司，损失 0.20 亿元，受让对象已于 2018 年 7 月 31 日一次性支付上述转让款。存货方面，2016~2018 年及 2019 年 3 月末公司存货分别为 12.37 亿元、15.59 亿元、11.11 亿元和 15.24 亿元，主要以库存商品为主，2017 年计提存货跌价准备 864.08 万元，2018 年末存货跌价准备余额 864.27 万元。

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，2016~2018 年及 2019 年 3 月末，流动负债分别为 180.09 亿元、191.39 亿元、213.73 亿元和 223.79 亿元，占总负债的比例分别为 67.75%、65.22%、62.40%

和 63.10%。公司流动负债主要包括短期借款、应付票据和应付账款、其他流动负债，其中短期借款以信用贷款和质押贷款为主，2016~2018 年及 2019 年 3 月末分别为 51.42 亿元、50.06 亿元、38.92 亿元和 37.04 亿元；近年来公司加大票据支付力度，应付票据规模快速上升，2016~2018 年及 2019 年 3 月末分别为 43.01 亿元、57.34 亿元、82.07 亿元和 69.46 亿元；同期末，公司应付账款分别为 33.06 亿元、48.12 亿元、28.06 亿元（其中应付关联方款项 0.90 亿元，较 2017 年末减少 15.36 亿元）和 34.59 亿元，有所波动，主要为应付材料和工程款，期限多在一年以内；近三年及一期末，其他流动负债分别为 0.12 亿元、0.12 亿元、28.15 亿元和 36.15 亿元，2018 年公司先后发行 18 天安煤业 CP001（10 亿元）、18 天安煤业 SCP001（8 亿元）、18 天安煤业 SCP002（10 亿元）导致期末其他流动负债大幅增加。非流动负债方面，公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，2018 年末分别为 13.39 亿元、85.31 亿元和 11.22 亿元，占非流动负债比重分别为 10.40%、66.25%和 8.71%，其中长期应付款主要为应付中航国际租赁有限公司的融资租赁款。

从债务期限结构来看，2016~2018 年及 2019 年 3 月末，公司总债务分别为 189.37 亿元、215.77 亿元、268.38 亿元和 266.56 亿元，其中，短期债务分别为 104.24 亿元、114.79 亿元、158.60 亿元和 154.50 亿元，近年应付票据增加以及多支超短融，短期融资券成功发行使得短期债务大幅增加；近三年及一期末，公司长期债务分别为 85.13 亿元、100.98 亿元、109.78 亿元和 112.06 亿元，呈逐年增加趋势，主要系 2017 年以来先后发行公司债和中期票据所致。2016~2018 年及 2019 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 1.22 倍、1.14 倍、1.44 倍和 1.38 倍，作为重资产型企业，公司总债务中短期债务仍占比较高，债务期限结构有待改善。

图 9：2016~2019.Q1 公司债务情况



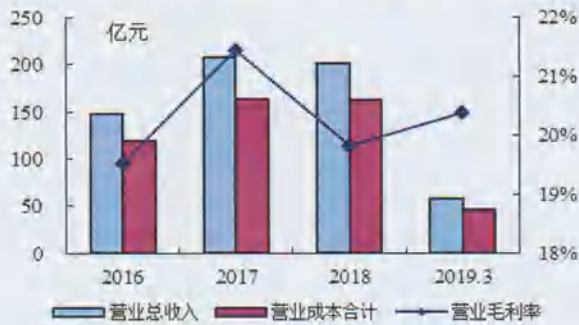
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，近年公司资产规模稳步增长，且随着留存收益的积累，自有资本实力得到增强，但目前资产负债率仍处于较高水平，同时以短债为主的债务期限结构有待改善。

盈利能力

公司主要从事动力煤和冶炼精煤的生产和销售，煤炭业务是公司最主要的收入和利润来源。2016~2018 年，公司分别实现营业总收入 147.13 亿元、207.42 亿元和 201.53 亿元，2017 年随着政策调控下的供需结构改善，煤炭行情大幅好转，煤炭价格高位运行，同时煤炭产销量小幅增长，公司收入规模大幅增加；2018 年受自身原煤和精煤产量减少影响，公司收入同比减少 2.84%。毛利率方面，2016~2018 年公司营业毛利率分别为 19.52%、21.45%和 19.81%，其中 2018 年营业毛利率较上年下降 1.64 个百分点至 19.81%，主要系固定资产折旧年限变更（增加折旧费用 4.87 亿元）、提取矿山地质环境治理恢复基金（1.66 亿元）以及职工薪酬等成本增加影响。2019 年一季度，随着煤炭产销量增加（尤其是冶炼精煤产销量回升）以及价格上涨，公司当期营业收入同比增长 24.16%至 57.10 亿元，营业毛利率较上年同期增加 3.41 个百分点至 20.38%。公司短期内暂无新矿井投产，未来业绩增量主要来自煤炭价格上涨、边际产量增加和自身产品结构的优化，但在国家环保和安全生产要求的日趋严格以及自身矿井采挖深度增加，未来公司煤炭生产规模或存在一定波动，并将影响营业收入的稳定性。

图 10: 2016~2019.Q1 公司收入成本情况



数据来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

近年公司期间费用规模相对稳定, 2016~2018 年分别为 22.37 亿元、21.26 亿元和 22.07 亿元。公司管理费用主要为修理费、职工薪酬和研发费用, 2016~2018 年分别为 12.95 亿元、9.40 亿元和 6.43 亿元, 2017 年公司将生产用修理费列支制造费用使得管理费用同比下降 28.71%。财务费用方面, 受债务规模上升影响, 公司财务费用逐年递增, 2016~2018 年分别为 7.98 亿元、9.96 亿元和 10.65 亿元, 其中利息支出(费用化+资本化)分别为 8.43 亿元、9.95 亿元和 11.54 亿元。近三年公司期间费用/收入比分别为 15.21%、10.25%和 10.95%, 总体呈波动下降趋势。

表 12: 2016~2019.Q1 公司期间费用情况

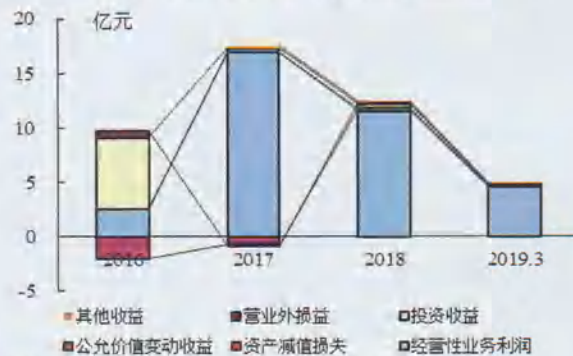
项目	单位: 亿元、%			
	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	1.45	1.90	1.82	0.49
管理费用	12.95	9.40	6.43	1.83
研发费用	-	-	3.17	0.15
财务费用	7.98	9.96	10.65	2.86
期间费用合计	22.37	21.26	22.07	5.33
营业总收入	147.13	207.42	201.53	57.10
期间费用/收入	15.21	10.25	10.95	9.34

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

利润总额方面, 2016 年煤炭市场有所回暖, 公司盈利能力得到改善, 实现经营性业务利润 2.53 亿元, 同时通过向控股股东剥离亏损矿井等措施, 实现投资收益 6.59 亿元, 剔除当期计提的资产减值损失 2.04 亿元(包括固定资产减值损失 1.34 亿元、无形资产减值损失 0.60 亿元), 全年实现利润总额 7.72 亿元。2017~2018 年及 2019 年一季度, 煤炭价格高位运行, 公司利润总额分别为 16.62 亿元、12.40

亿元和 4.87 亿元, 其中经营性业务利润为 16.89 亿元、11.55 亿元和 4.57 亿元, 为利润总额的主要来源, 公允价值变动收益、投资收益及营业外损益规模较小, 对利润贡献有限。从变动情况看, 2018 年公司利润总额较上年减少 5.35 亿元, 主要系会计估计变更和提取矿山地质环境治理恢复基金形成的毛利率下降所致; 2019 年一季度, 随着煤炭销售量价齐升, 公司利润总额较上年增加 3.17 亿元, 同比增长 186.48%, 净利润同比增长 255.50%至 3.71 亿元。

图 11: 2016~2019.Q1 公司利润总额构成



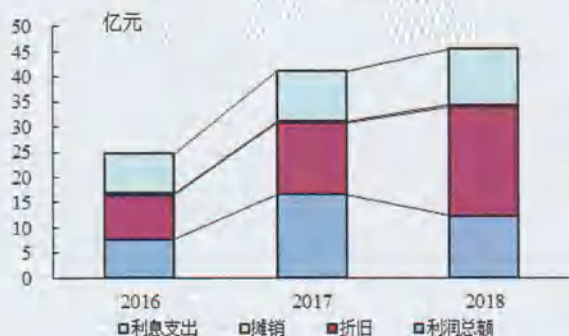
资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

总体看, 随着政策调控下的供需结构改善, 煤炭行情大幅好转, 近年公司业务及收入规模逐年扩大, 盈利能力得到明显改善, 目前整体经营状况较好。

偿债能力

获现能力方面, 公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成, 受益于经营面的改善, 近年公司 EBITDA 稳步增长。2016~2018 年, 公司 EBITDA 分别为 24.76 亿元、41.01 亿元和 45.43 亿元; 同期, 总债务/EBITDA 分别为 7.65 倍、5.26 倍和 5.91 倍; EBITDA 利息保障倍数为 2.94 倍、4.12 倍和 3.94 倍。整体来看, 公司近年获现能力对债务本息的保障程度较好。

图 12: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

经营性现金流方面, 近年公司收入规模扩大, 盈利能力提升, 回款速度较快, 2016~2018 年经营活动净现金流保持净流入状态, 分别为 35.13 亿元、27.16 亿元和 27.51 亿元; 同期, 经营活动净现金/总债务分别为 0.19 倍、0.13 倍和 0.10 倍; 经营活动净现金/利息支出分别为 4.17 倍、2.73 倍和 2.38 倍。2017 年公司支付给职工和支付的各项税费大幅上升, 加之关联往来款有所增加, 公司经营活动净现金流有所减少, 对债务本息的覆盖能力有所减弱。

表 13: 2016~2019.Q1 公司偿债能力分析

财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务 (亿元)	189.37	215.77	268.38	266.56
EBITDA (亿元)	24.76	41.01	45.43	-
短期债务 (亿元)	104.24	114.79	158.60	154.50
长期债务 (亿元)	85.13	100.98	109.78	112.06
总资本化比率 (%)	62.10	61.15	64.60	63.54
EBITDA 利息倍数 (X)	2.94	4.12	3.94	-
总债务/EBITDA (X)	7.65	5.26	5.91	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.19	0.13	0.10	0.15
经营净现金流/短期债务 (X)	0.34	0.24	0.17	0.28

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

受限资产方面, 截至 2018 年末, 公司受限资产合计 51.21 亿元, 占总资产的比例为 10.46%, 其中受限的货币资金 42.99 亿元, 主要为票据保证金。

财务弹性方面, 截至 2019 年 3 月末, 公司获得授信额度总计 316.00 亿元, 其中未使用的授信额度为 261.43 亿元, 备用流动性较为充裕。同时, 作为 A 股上市公司, 公司直接融资渠道较为畅通。

或有负债方面, 截至 2018 年末, 公司担保余额 1.08 亿元, 担保对象为控股子公司河南平宝煤业有限公司, 担保期限为 2018 年 3 月 12 日~2019 年 3 月 11 日。截至 2019 年 3 月末, 公司上述担保已履行完毕。

综合来看, 公司地处中原腹地, 交通便利, 运输成本较低, 下游客户稳定, 具有较强的区位优势, 同时公司拥有较丰富的煤炭资源, 煤种多且品质良好, 随着煤炭市场回暖, 公司盈利能力大幅提升。此外, 公司作为河南省较大的煤炭企业之一, 控股股东平煤神马实力雄厚, 获得股东支持力度较大, 整体偿债能力极强。

结论

综上, 中诚信证评评定平顶山天安煤业股份有限公司主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定“平顶山天安煤业股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用级别为 **AAA**。

关于平顶山天安煤业股份有限公司 2019年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

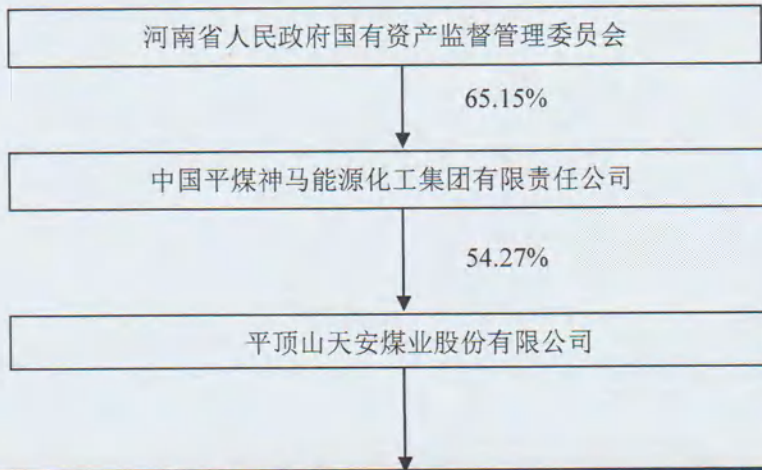
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：平顶山天安煤业股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）

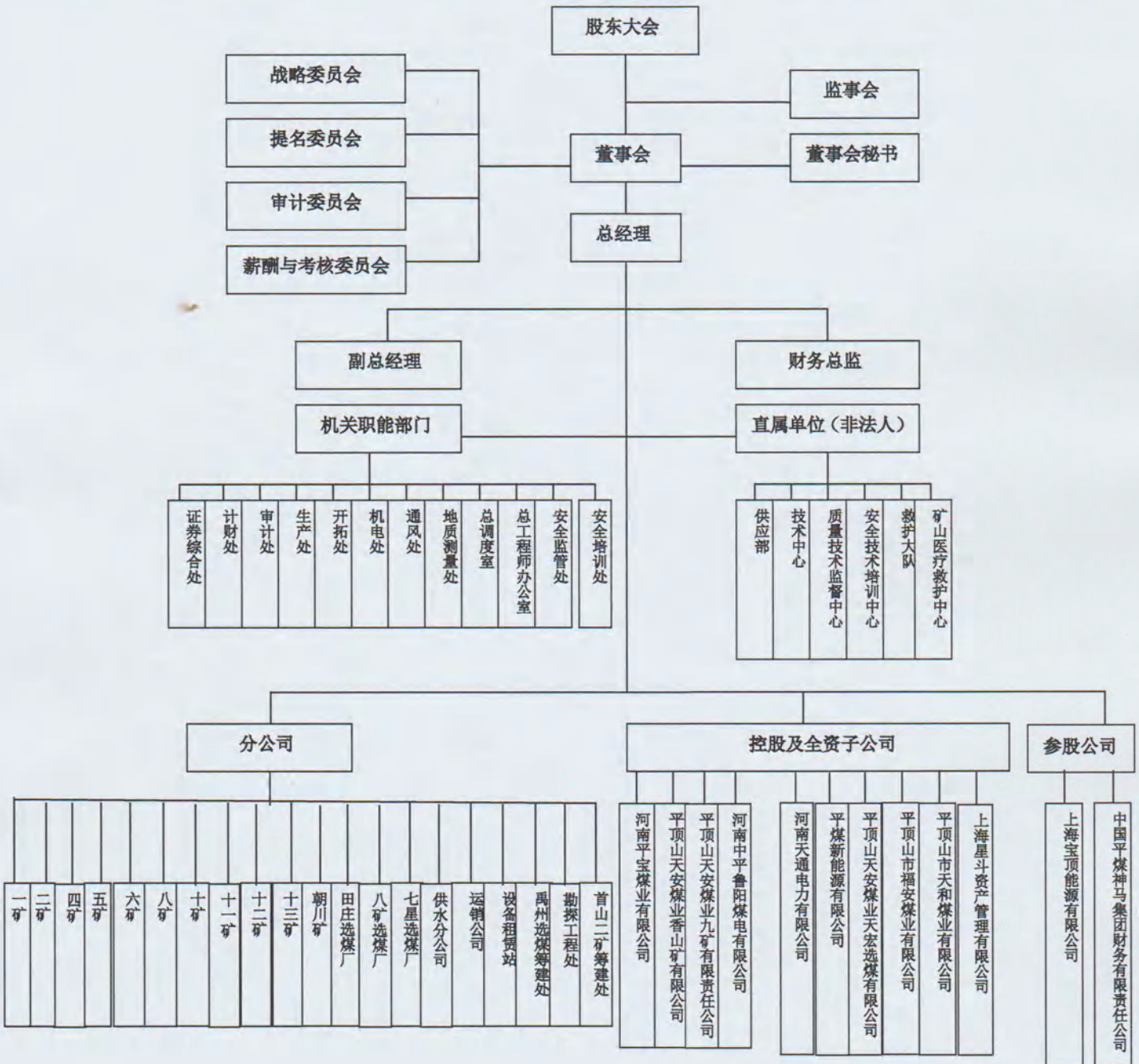


序号	主要子公司名称	表决权比例 (%)
1	平顶山天安煤业九矿有限责任公司	100
2	平煤新能源有限公司	100
3	河南天通电力有限公司	100
4	平顶山天安煤业天宏选煤有限公司	100
5	河南平宝煤业有限公司	60
6	平顶山天安煤业香山矿有限公司	72
7	平顶山市天和煤业有限公司	51
8	平顶山市福安煤业有限公司	51
9	河南中平鲁阳煤电有限公司	65
10	上海星斗资产管理有限公司	51
11	宁波梅山保税港区兴英平煤投资管理合伙企业（有限合伙）	20

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

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：平顶山天安煤业股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 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财务指标

财务数据 (单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	537,644.23	792,449.51	1,162,808.15	1,275,395.61
应收账款净额	80,906.62	192,830.76	62,216.68	102,326.91
存货净额	123,743.47	155,916.70	111,133.47	152,359.08
流动资产	1,224,797.07	1,513,755.18	1,642,892.78	1,810,873.10
长期投资	39,921.02	42,611.16	42,134.58	50,960.29
固定资产合计	2,441,325.39	2,658,939.44	3,121,607.16	3,110,220.72
总资产	3,814,040.66	4,305,439.82	4,895,838.97	5,075,880.39
短期债务	1,042,362.24	1,147,869.63	1,586,027.45	1,544,955.63
长期债务	851,316.13	1,009,842.98	1,097,762.61	1,120,624.16
总债务 (短期债务+长期债务)	1,893,678.37	2,157,712.61	2,683,790.06	2,665,579.79
总负债	2,658,151.40	2,934,715.26	3,425,052.50	3,546,563.72
所有者权益 (含少数股东权益)	1,155,889.25	1,370,724.56	1,470,786.47	1,529,316.67
营业总收入	1,471,279.46	2,074,150.24	2,015,341.99	571,002.27
三费前利润	248,996.79	381,594.23	336,139.58	99,000.82
投资收益	65,938.13	4,032.54	3,601.64	1,612.11
净利润	70,846.85	154,027.72	88,271.03	37,137.31
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	247,563.99	410,146.47	454,300.75	-
经营活动产生现金净流量	351,319.42	271,632.16	275,106.82	83,584.91
投资活动产生现金净流量	-185,452.70	-163,450.61	-263,314.07	-113,604.76
筹资活动产生现金净流量	-68,872.26	85,605.79	190,474.13	92,273.89
现金及现金等价物净增加额	96,994.46	193,787.34	202,266.88	62,254.04
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率 (%)	19.52	21.45	19.81	20.38
所有者权益收益率 (%)	6.13	11.24	6.00	9.71
EBITDA/营业总收入 (%)	16.83	19.77	22.54	-
速动比率 (X)	0.61	0.71	0.72	0.74
经营活动净现金/总债务 (X)	0.19	0.13	0.10	0.15
经营活动净现金/短期债务 (X)	0.34	0.24	0.17	0.28
经营活动净现金/利息支出 (X)	4.17	2.73	2.38	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.94	4.12	3.94	-
总债务/EBITDA (X)	7.65	5.26	5.91	-
资产负债率 (%)	69.69	68.16	69.96	69.87
总资本化比率 (%)	62.10	61.15	64.60	63.54
长期资本化比率 (%)	42.41	42.42	42.74	42.29

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；2、2018-2019年3月末公司其他流动负债中短期应付债券分别为28.00亿元和36.00亿元，中诚信证评将其纳入短期债务计算范畴；3、公司2016-2018年及2019年3月末的长期应付款均为融资租赁款，中诚信证评将其纳入长期债务计算范畴。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

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

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

附五：信用等级的符号及定义

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。



营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201711150321

名称 中诚信证券评估有限公司

类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住所 上海市青浦区工业园区翔一工业区7号3幢1层C区113室

法定代表人 闫衍

注册资本 人民币5000.0000万元整

成立日期 1997年8月20日

营业期限 1997年8月20日至2027年8月19日

经营范围 证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一支。
【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】



登记机关



2017年11月15日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称:中诚信证券评估有限公司

业务许可种类:证券市场资信评级

法定代表人:闫衍

注册地址:上海市青浦区工业园区郑工业区7号3幢1层C区113室

编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2017年12月12日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



梅楚霖, 证件号码:33022619880918448X, 于2011年06月11日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

2011063306205401



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



梅楚霖, 证件号码:33022619880918448X, 于2015年03月29日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201504331742461033



SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



刘春天, 证件号码:420984199202050029, 于2015年11月28日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201512333208240033



SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



刘春天, 证件号码:420984199202050029, 于2016年06月25日参加发布证券研究报告业务考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20160631000041649050310000

