



平顶山天安煤业股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0310 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券跟踪评估服务、转型债评估服务、可持续发展挂钩债（SLB）服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 2 日

本次跟踪发行人及评级结果	平顶山天安煤业股份有限公司	AAA/稳定
--------------	---------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“23 天安煤业 MTN002(科创票据)”、“平煤转债”、“22 平煤债”和“22 天安煤业 MTN001(可持續挂钩)”	AAA
-------------	--	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“平煤股份”或“公司”）较为丰富的煤炭资源储备、优良的煤种、较强的区位优势、精煤产销量同比增长、盈利及获现能力持续增强以及较大的股东支持力度等方面的优势。同时中诚信国际关注到煤炭价格波动、吨煤生产成本较高、货币资金对短期债务的覆盖能力较弱等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，平顶山天安煤业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。
可能触发评级下调因素：煤炭价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；杠杆水平持续攀升，偿债指标明显弱化，流动性压力大幅提升等。

正面
<ul style="list-style-type: none">■ 公司煤炭资源储量较为丰富、煤种优良，区位优势明显■ 公司大力推进“精煤”战略，产品结构不断优化，精煤产销量有所增长■ 跟踪期内，受益于减员增效的推进和煤炭价格的高位运行，公司盈利及获现能力有所增强■ 公司作为控股股东的核心子公司，在资源接续、减员增效等方面可以获得较大力度的股东支持
关注
<ul style="list-style-type: none">■ 煤炭价格波动较大对公司盈利稳定性的影响■ 公司下属矿井面临一定的安全生产压力，同时人员负担仍较重，吨煤生产成本较高■ 公司短期债务规模较大，货币资金对短期债务的覆盖能力较弱

项目负责人：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn
项目组成员：李 克 kli@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

平煤股份（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	535.22	639.18	741.57	822.70
所有者权益合计（亿元）	177.71	192.19	247.75	275.49
负债合计（亿元）	357.52	446.99	493.82	547.22
总债务（亿元）	262.23	267.95	350.23	374.62
营业总收入（亿元）	223.97	296.99	360.44	86.30
净利润（亿元）	16.28	32.71	61.81	12.60
EBIT（亿元）	37.43	53.96	94.70	--
EBITDA（亿元）	60.41	75.41	123.50	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	26.14	84.37	109.20	36.66
营业毛利率（%）	24.70	27.58	34.38	27.87
总资产收益率（%）	6.99	9.19	13.72	7.91*
EBIT 利润率（%）	16.71	18.17	26.27	--
资产负债率（%）	66.80	69.93	66.59	66.51
总资本化比率（%）	59.61	58.23	59.36	57.62
总债务/EBITDA（X）	4.34	3.55	2.84	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.29	6.36	10.51	--
FFO/总债务（X）	0.20	0.25	0.29	--

注：1、中诚信国际根据平煤股份提供的其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

平顶山天安煤业股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	23 天安煤业 MTN002（科创票据）（AAA）	2023/05/12； 2023/05/12	王昭、李克	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000 2022 05	阅读全文； 阅读全文
AAA/稳定	平煤转债（AAA）	2022/07/13	侯一甲、王昭	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000 2019 04	阅读全文
AAA/稳定	22 平煤债（AAA）	2022/01/27； 2022/07/27	侯一甲、王昭	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000 2019 04	阅读全文； 阅读全文
AAA/稳定	22 天安煤业 MTN001（可持续挂钩）（AAA）	2022/01/27； 2022/05/18	侯一甲、王昭； 侯一甲、王昭、肖瀚	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000 2019 04	阅读全文； 阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	原煤产量（万吨）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	总债务/EBITDA（X）
焦煤股份	4,385	651.83	132.34	957.38	54.99	0.65
淮北矿业	2,290*	690.62	71.39	840.35	54.78	3.33
平煤股份	3,030	360.44	61.81	741.57	66.59	4.34

中诚信国际认为，平煤股份具有一定的核心资源优势和良好的产品结构，得益于较高的产品附加值，公司的盈利能力处于同行业较高水平；但公司的资产和收入规模低于焦煤股份和淮北矿业，且债务负担相对较重，财务杠杆率偏高。

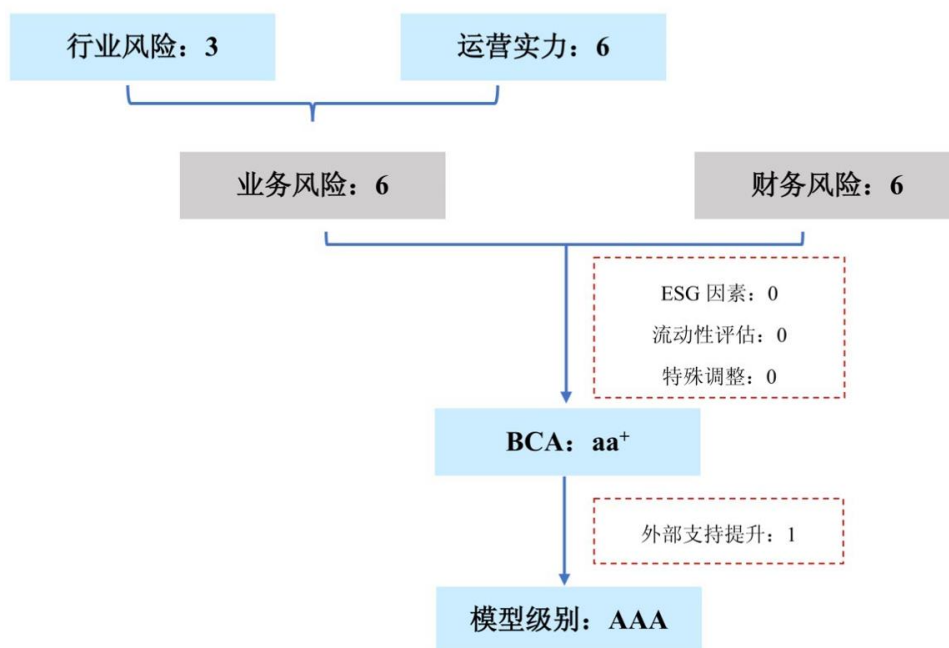
注：“焦煤股份”为“山西焦煤能源集团股份有限公司”简称；“淮北矿业”为“淮北矿业控股股份有限公司”简称；标*数据为商品煤产量。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债 项评级 结果	上次评级时间	发行金 额（亿 元）	债项余 额（亿 元）	存续期	特殊条款
23 天安煤业 MTN002 (科创票 据)	AAA	AAA	2023/05/12	5.00	5.00	2023/05/19~2025 /05/19 (2+N)	发行人续期 选择权、赎 回条款、票 面利率选择 权
平煤转债	AAA	AAA	2022/07/13	29.00	29.00	2023/03/16~2029 /03/16	回售条款、 赎回条款
22 平煤债	AAA	AAA	2022/07/27	15.00	15.00	2022/08/05~2027 /08/05	票面利率选 择权、回售 条款
22 天安煤业 MTN001 (可持续挂 钩)	AAA	AAA	2022/05/18	5.00	5.00	2022/06/29~2025 /06/29	票面利率选 择权、回售 条款

评级模型

平顶山天安煤业股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2022_05

■ 业务风险:

平煤股份属于煤炭行业，因具有强周期属性，中国煤炭行业风险评估为中等；平煤股份资源禀赋较强，竞争实力突出，原煤年产量超过 3,000 万吨，营业总收入规模大，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

平煤股份财务杠杆水平偏高，但总资产收益率水平较高，盈利及获现情况良好，偿债能力有所提升，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对平煤股份个体基础信用等级无影响，平煤股份具有 aa+ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 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，也是全国规划建设的 14 个大型煤炭基地骨干企业之一，具有很高的行业地位。公司为平煤神马煤炭板块的核心运营主体，获得了较大力度的支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“平煤转债”发行总额为 29.00 亿元，募集资金用于煤矿智能化建设改造项目和偿还金融机构借款。

“22 平煤债”发行总额为 7.00 亿元，募集资金全部用于偿还到期债务，募集资金已按募集说明书列明用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，受“双碳”政策、能耗双控以及随后经济复苏拉动等多种因素影响，全国煤炭消费增速呈

现波动变化态势；短期来看，为保障国内经济稳定发展，平抑国际能源价格大幅波动带来的负面影响，煤炭需求仍有支撑基础；长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速或将保持在较低水平。

近年来，受供需变化影响，煤炭价格出现了大幅上涨后快速回落的变化走势，特别是 2021 年以来煤炭价格始终处于相对较高水平，带动行业整体盈利水平提升，财务杠杆亦有所优化。短期内，在增产保供、经济稳增长及交易强监管的大背景下，煤炭产量将逐步释放、需求仍有所支撑、价格或将在相对高位震荡，但需关注国际能源价格波动、政策调整等不确定性因素对行业整体信用水平的影响。

详见《中国煤炭行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9632?type=1>

中诚信国际认为，平煤股份作为河南省重要的煤炭生产企业，煤炭储量丰富且煤种优质，跟踪期内精煤产销量占比维持高位；受益于煤炭价格高位运行，公司盈利能力显著增强，但同时也应当关注到较高的煤炭生产成本和较大规模的关联交易可能带来的潜在风险。

跟踪期内，公司煤炭资源储量保持较高水平，煤质煤种优良；

公司煤炭资源储量较丰富，截至 2022 年末，拥有煤炭资源储量 29.61 亿吨，剩余可采储量 16.43 亿吨，拥有全资和控股的生产矿井 14 对，均位于河南省内平顶山和汝州等矿区。公司主要开采的己组煤层煤种为 1/3 焦煤、肥煤、主焦煤及瘦煤等稀缺煤种，是优质的炼焦化工原料。截至 2022 年末，公司在产矿井核定产能为 3,203 万吨/年。

表 1：截至 2022 年末公司煤炭储量情况（万吨、万吨/年）

矿井名称	备案资源量	剩余可采储量	核定产能
生产矿井：			
一矿	20,952.8	13,753.5	320.00
二矿	14,563.7	10,040.5	230.00
四矿	14,235.0	7,290.7	272.00
五矿	21,331.5	7,555.5	190.00
六矿	26,025.7	11,180.2	320.00
八矿	31,520.6	18,298.2	405.00
九矿	5,068.4	1,342.9	90.00
十矿	20,054.0	11,150.2	264.00
十一矿	32,728.0	16,052.3	288.00
十二矿	4,646.9	2,573.4	104.00
十三矿	65,470.6	45,361.1	210.00
香山矿	2,445.8	661.9	90.00
首山一矿	28,994.1	15,831.3	240.00
朝川矿	8,048.4	3,164.4	180.00
合计	296,085.5	164,256.1	3,203.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受较高的人员负担和安全生产压力影响，公司吨煤生产成本保持较高水平；公司煤炭产品主要供应下游钢厂，产品品质较高，具有较高的市场竞争力；

吨煤成本方面，2022 年，公司吨煤成本较上年小幅上升，处于较高水平。公司主要生产矿井建矿时间较早，平均开采深度在 400 米左右，部分矿井开采深度已达 1,000 米，且多为瓦斯突出矿井，

主要矿井按照 70 元/吨计提安全费用，降低成本难度较大；同时，公司矿井人员负担较重、吨煤生产成本中职工薪酬较高。为降低人工成本，公司将在未来通过内退、分流、智能化改造等方式进行减员，截至 2022 年末，公司在职工人数降至 5.36 万人，未来随着减员计划的进一步推进，吨煤生产成本有望下降。

表 2：公司吨煤生产成本情况（元/吨）

	2020	2021	2022
生产成本	389.23	540.03	578.70
1.材料	37.59	65.20	63.87
2.职工薪酬	158.92	248.03	229.61
3.电力	20.05	29.64	36.29
4.折旧费	35.52	38.65	43.81
5.安全费用	67.36	67.98	68.72
6.维简及井巷费	8.50	8.50	8.50
7.其他	61.29	82.03	127.90

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
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安全生产方面，公司建立了瓦斯防治体系，注重安全生产标准化建设，并建立安全考核问责等制度，保持较大规模的安全投入，2022 年全年公司未发生重大安全事故。

表 3：近年来公司安全生产指标

	2020	2021	2022
公司百万吨死亡率（%）	0	0.104	0
全国平均百万吨死亡率	0.058	0.044	0.054
安全投入（亿元）	19.83	19.57	20.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的煤炭产品以炼焦精煤和动力煤为主，煤质较好，具有一定的市场知名度，此外，公司矿区均毗邻中南、华东等我国主要的资源消耗地区，铁路及水路运输条件便利，较“三西地区”的竞争对手有较大的运输成本优势，区位优势明显。

2022 年商品煤销量同比有所增加，公司持续推进“精煤”战略，精煤销售规模保持较高水平。销售价格方面，由于煤种齐全，公司可以通过动力煤和炼焦煤的煤种组合来根据用户需求和价格情况灵活调整煤种销售比例，市场适应能力较强。

2022 年，随着钢铁等下游行业需求的快速回暖及能源的相对紧缺，冶炼精煤价格大幅提升，全年价格同比大幅增长，公司煤炭业务继续保持较强的盈利能力。公司对外煤炭销售主要采取预收款、货到付款等模式，但对关联方销售时结算周期约为 1~3 月，主要结算方式包括现汇、银行承兑汇票等。

表 4：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

销量	2019	2020	2021	2022
混煤	947	1,506	1,412	1,292
冶炼精煤	1,046	1,170	1,199	1,196
其他洗煤	561	476	454	604
商品煤合计	2,554	3,152	3,065	3,092
销售价格	2019	2020	2021	2022
混煤	547	425	548	559

冶炼精煤	1,233	1,178	1,596	2,172
其他洗煤	177	191	263	227
商品煤均价	747	669	916	1,118

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司动力煤主要销往华中、华东地区各大电厂，销售渠道顺畅，客户较稳定；冶炼精煤品质较好，主要供应公司控股股东下属焦化厂¹及宝武钢铁集团，客户集中度较高，且长协占比较大。2022 年，公司前五大客户销售额为 249.22 亿元，占年度销售总额 69.14%；其中与中国平煤神马集团及其附属单位的销售收入由 2021 年的 105.83 亿元继续上升至 180.45 亿元，关联交易占比较大。

表 5：2022 年公司前五大客户情况（亿元、%）

客户名称	销售收入	占营业收入比
中国平煤神马集团及其附属公司	180.45	50.06
武汉钢铁有限公司	26.36	7.31
宝武集团鄂城钢铁有限公司	17.12	4.75
平顶山姚孟发电有限责任公司	13.26	3.68
武汉武铁物流发展有限公司	12.02	3.34
合计	249.22	69.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司原煤生产保持一定的规模优势；公司持续推进“精煤”战略，优化产品结构，精煤产量保持较高水平；

煤炭生产方面，2022 年公司原煤产量同比小幅上升，全年原煤产量 3,030.09 万吨，保持了一定的规模优势。目前，公司煤炭采掘 100%实现综采，机械化水平达到 100%，均为国内先进水平。煤炭洗选方面，截至 2022 年末，公司共有 4 个炼焦煤洗煤厂，洗选能力为 2,700 万吨/年。公司持续推进“精煤”战略，改进产品结构，原煤入洗率保持较高水平。

表 6：近年来公司煤炭生产及洗选情况（万吨、%）

	2020	2021	2022
原煤	3,081.89	2,885.00	3,030.09
其中：入洗量	2,640.60	2,436.00	2,503.00
入洗率	85.68	84.42	82.60
混煤	1,489.76	1,320.11	1,280.24
精煤	1,150.83	1,187.82	1,187.47
其他洗选煤	472.50	459.58	594.39
商品煤产量合计	3,113.09	2,967.50	3,062.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来公司坚持实施“精煤”战略，目前主要在建项目为矿井生产水平接替工程及固定资产更新改造等，面临一定的资本支出压力，但公司也将根据资金情况审慎推进投资计划。

根据战略规划，公司坚持实施“精煤”战略，积极调整产品结构，增加高端产品供给，提升企业核心竞争力。公司未来投资主要集中在现有煤矿改扩建和技术升级等方面。由于开采时间较长，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，公司陆续启动采区水平接替和矿井升级改造工作，整体投资规模较大、周期较长。

¹ 公司对平煤神马的销售价格按照市场价格制定。

表 7：2023 年公司生产经营投资计划（亿元）

项目名称	投资金额	占比
矿井生产水平接替	20.14	37.57%
固定资产更新改造	23.32	43.50%
安全费用计划	8.87	16.55%
维持简单再生产投资	1.28	2.39%
合计	53.61	100%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司盈利能力随煤价上涨持续增强，但债务规模增长较快且短期债务占比大幅上升；公司经营获现能力较强且流动性充足，为债务的还本付息提供一定支持。

跟踪期内，公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，受益于煤炭产品价格的提升，盈利能力大幅提高。

公司业务以煤炭采掘销售为主，其中冶炼精煤产品是公司销售收入和利润的主要来源，2022 年来，受国际能源紧张及煤炭下游需求增大影响，煤炭销售价格快速上升并维持高位，公司经营性业务利润同比大幅增长。得益于“精煤”战略的推动，公司煤炭业务在此次煤炭行情走高的过程中获得较高收益。期间费用方面，由于债务融资规模的增加，公司财务费用小幅回升但仍保持在合理水平。此外，公司持续推进减员增效计划，2022 年在职工人数降至 5.36 万人，人均工效同比提升 24%。未来随着“精煤”战略以及减员计划的持续推进，公司盈利能力有望保持在较好水平。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
混煤	63.96	14.85	77.39	15.36	72.30	15.91
冶炼精煤	137.83	37.46	191.40	35.38	259.75	42.32
其他洗煤	9.07	3.20	11.97	3.23	13.69	3.89
材料销售	4.41	6.13	4.84	6.86	4.48	6.84
地质勘探	0.09	16.58	0.006	16.47	0.30	16.60
其他业务	8.61	11.33	11.38	14.00	9.92	16.06
营业总收入/营业毛利率	223.97	24.70	296.99	27.58	360.44	34.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1-3
期间费用率	12.19	9.42	8.40	6.95
经营性业务利润	22.68	44.86	81.73	15.39
利润总额	22.12	42.82	83.02	17.04
净利润	16.28	32.71	61.81	12.60
销售费用	2.10	2.43	2.44	0.52
管理费用	8.28	9.88	9.36	1.91
研发费用	4.86	5.60	6.60	0.34
财务费用	12.05	10.08	11.86	3.23
EBITDA	60.41	75.41	123.50	--
总资产收益率	6.99	9.19	13.72	7.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，受债券即将到期和应付票据增加影响，公司负债规模有所上升；受益于较强的盈利能力和权益规模的持续增加，公司财务杠杆水平基本维持稳定。

公司资产主要由非流动资产构成，整体规模有所上升，受取得“河南省宝丰县贾寨—唐街煤勘探”探矿权和采矿权影响，无形资产大幅增长。流动资产方面，受益于煤炭价格高位运行，销售煤炭收到的货款增加，公司货币资金规模大幅增长。

负债方面，公司存续债券“13 平煤债”共计 45 亿元于 2023 年 4 月 17 日到期，为筹措偿还资金，2022 年公司短期借款规模大幅增加，叠加应付票据大幅增长，公司年末总负债规模增加。随着该长期债券由长期债务转入短期债务，公司短期债务占比明显上升。

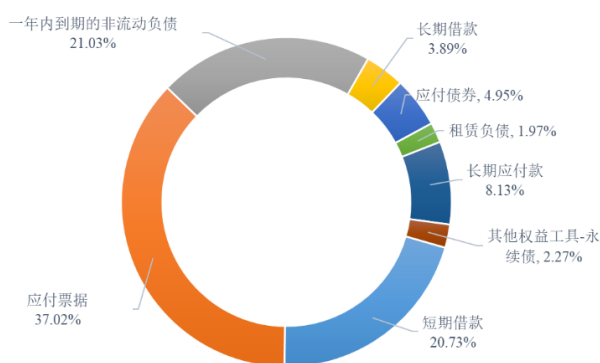
权益结构方面，受煤炭行情走高带来的盈利水平提高影响，累积至未分配利润规模大幅增加，带动所有者权益规模上升，有利于公司财务杠杆水平维持稳定。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	76.57	89.03	140.82	218.28
固定资产	338.89	322.84	343.62	339.06
在建工程	33.17	35.61	50.45	52.50
使用权资产	--	33.11	24.52	21.06
无形资产	8.23	71.99	87.91	91.67
资产负债率	66.80	69.93	66.59	66.55
流动资产合计	123.75	141.45	201.47	373.26
资产总计	535.22	639.18	741.57	822.70
负债合计	357.52	446.99	493.82	547.22

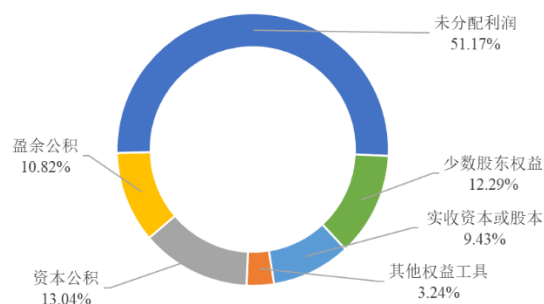
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营性现金流入稳定增长，可以有效覆盖债务增长所带来的偿债压力，良好的盈利能力为债务偿还付息提供保障；此外，公司较好的流动性和多重内外部融资渠道为到期债务续接提供支撑。

公司经营获现能力很强，2022 年以来随着煤炭市场的回暖和煤炭价格的持续高位运行，经营活动产生的净现金流稳定增加，受销售煤炭收到的现金增加影响，货币资金余额亦较大幅度增长，

公司流动性保持充足；同年，公司支付“河南省宝丰县贾寨—唐街煤勘探”采矿权价款，当期投资活动现金净流出增加；筹资活动方面，2021 年公司偿还较大规模到期债券，筹资活动现金净流入为负，2022 年无此影响，现金流入由负转正。2023 年 1 至 3 月，公司进一步加大债券发行规模，筹资活动产生的现金流入大幅增加，货币资金余额亦有所增长。

2022 年公司债务规模上升，由于长期债券到期接续为短期借款，短期债务占比提升，公司债务结构有待优化，但随着 2023 年到期债券的偿还，总债务规模有望下降；公司良好的现金流和持续增长的盈利能力为债务还本付息提供保障，经营活动净现金流及 EBITDA 对利息的保障倍数持续增加。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	26.14	84.37	109.20	36.66
投资活动产生的现金流量净额	-35.16	-43.94	-104.63	-12.59
筹资活动产生的现金流量净额	-15.92	-37.02	22.68	63.34
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.86	7.12	9.29	--
EBITDA 利息保障倍数	4.29	6.36	10.51	--
FFO/总债务	0.20	0.25	0.29	--
总债务/EBITDA	4.34	3.55	2.84	--
货币资金/总债务	0.29	0.33	0.40	0.58
总债务	262.23	267.95	350.23	374.62
短期债务/总债务	59.68	66.63	78.79	74.14
总资本化比率	59.61	58.23	59.36	57.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计 77.13 亿元，占期末总资产的 10.40%，主要为票据和信用证保证金；同期末，公司无对外担保情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 4 月 3 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司在河南省及周边地区仍保持其市场份额，产销量保持稳定。
- 2023 年煤炭市场价格保持合理水平，公司煤炭产品平均销售价格较上年略有下降。
- 2023 年公司生产经营类资本支出在 40~60 亿元。

预测

表 12：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	58.23	59.36	54.00~58.00

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

总债务/EBITDA	3.55	2.84	2.90~3.50
------------	------	------	-----------

资料来源：公司审计报告及中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较好，随着盈利能力的增长，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成一定覆盖。

公司经营获现能力强，现金及等价物储备充足，未使用授信充足，对债务覆盖程度高。公司经营净现金流逐年增加且保持在较好水平；2022 年末账面货币资金为 140.82 亿元，其中受限货币资金 71.07 亿元；同期末，公司共获得银行授信额度 425.5 亿元，尚未使用额度为 275.96 亿元，备用流动性较充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，公司近期债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及固定资产投资，资金平衡状况尚可。2020 年以来公司年度资本开支维持在 50 亿元左右，但根据规划，随着投资计划的逐步完成，公司投资高峰期已过。2023 年公司到期债务金额 146.28 亿元，其中包括 72.61 亿元短期借款，45 亿元到期债券，存在一定的债务集中到期压力，但公司可以通过多种融资方式实现债务续接。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司面临一定的碳排放和环保政策监管的压力；煤炭业务仍面临一定的安全生产压力；公司治理结构较优，内控制度完善。

环境方面，公司作为传统能源化工企业，主要产品均存在碳排放和环保风险，因此面临一定的碳排放和环保政策监管的压力。但近年来，公司推进“绿色矿山”建设，所属矿井均按照环保“三同时”及环保手续批复内容和政府部门环境污染防治攻坚要求执行。建设废水、废气、噪声及固体废弃物污染防治设施，近年来污染物处理效果符合环保部门要求，环保设施的运行率和完好率均达到 100%。全年未发生污染事故和环保罚款。

社会方面，公司所属矿区地质条件复杂，部分矿井存在煤与瓦斯突出、水害、冲击地压等重大安全风险，2022 年，公司未发生重大安全事故。近年来随着能源问题逐渐突出，公司承担了一定的煤炭保供社会责任。

公司治理方面，公司建立了由党委会、股东大会、董事会、监事会和经理层组成的公司治理架构。公司建立并完善三会议事规则及组织架构的信息披露等内部制度，形成了较为完善的现代化企业制度。

战略方面，公司的战略定位为煤炭专业化发展企业。未来公司将持续推进“精煤”战略，提升煤炭产品附加值。作为我国品种最全的冶炼精煤生产基地之一，公司煤焦产品品质较好，质量指标

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

均衡稳定，未来将进一步持续提升洗选水平，引进先进洗选工艺。

外部支持

控股股东平煤神马是河南省大型煤炭生产企业之一，公司作为其煤炭业务核心的运营主体，在降本增效、优质资产注入等多方面获得了有力的支持。

公司控股股东平煤神马是河南省大型煤炭企业之一，也是全国规划建设的 14 个大型煤炭基地骨干企业之一，具有很高的行业地位。公司为平煤神马煤炭板块的核心运营主体，获得了较大的经营支持。根据未来战略规划和平煤神马承诺，平煤神马或将陆续向公司注入焦化等资产，进一步完善公司产业链，增强公司规模及抗风险能力。此外，公司将部分冗余人员分流转岗至平煤神马内部其他单位，以降低自身人员负担，实现减员增效。

同行业比较

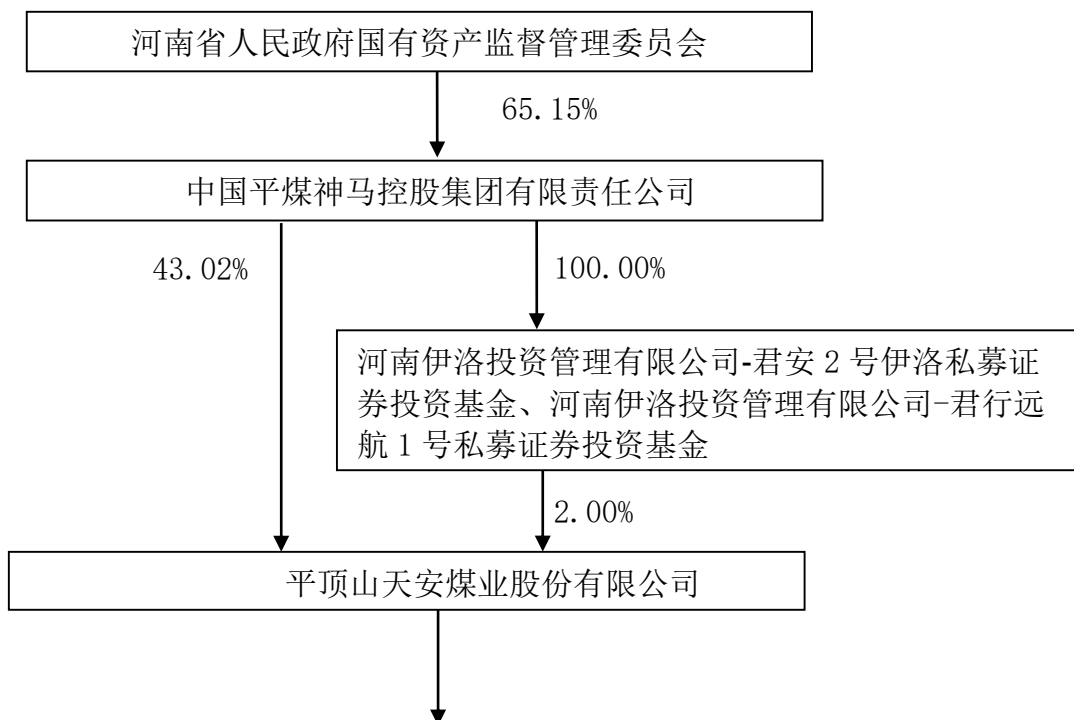
中诚信国际选取了焦煤股份、淮北矿业作为平煤股份的可比公司，上述三家公司均为我国重要的炼焦煤生产企业，且煤炭年产量超过千万吨，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，资源禀赋方面，平煤股份煤炭资源储量丰富、煤种较好、剩余可采年限较长；竞争实力方面，平煤股份系我国重要的炼焦煤生产基地，竞争实力突出，毗邻下游主要客户，具有运输成本等优势；原煤产量方面，平煤股份原煤产量低于焦煤股份，高于淮北矿业，保持了一定的产量规模；盈利能力方面，公司的营业总收入规模低于可比企业，但公司整体业务较为优质，盈利能力较好。偿债能力方面，公司的财务杠杆率偏高，债务负担较重。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持平顶山天安煤业股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。维持“23 天安煤业 MTN002(科创票据)”、“平煤转债”、“22 平煤债”和“22 天安煤业 MTN001(可持续挂钩)”的信用等级为 **AAA**。

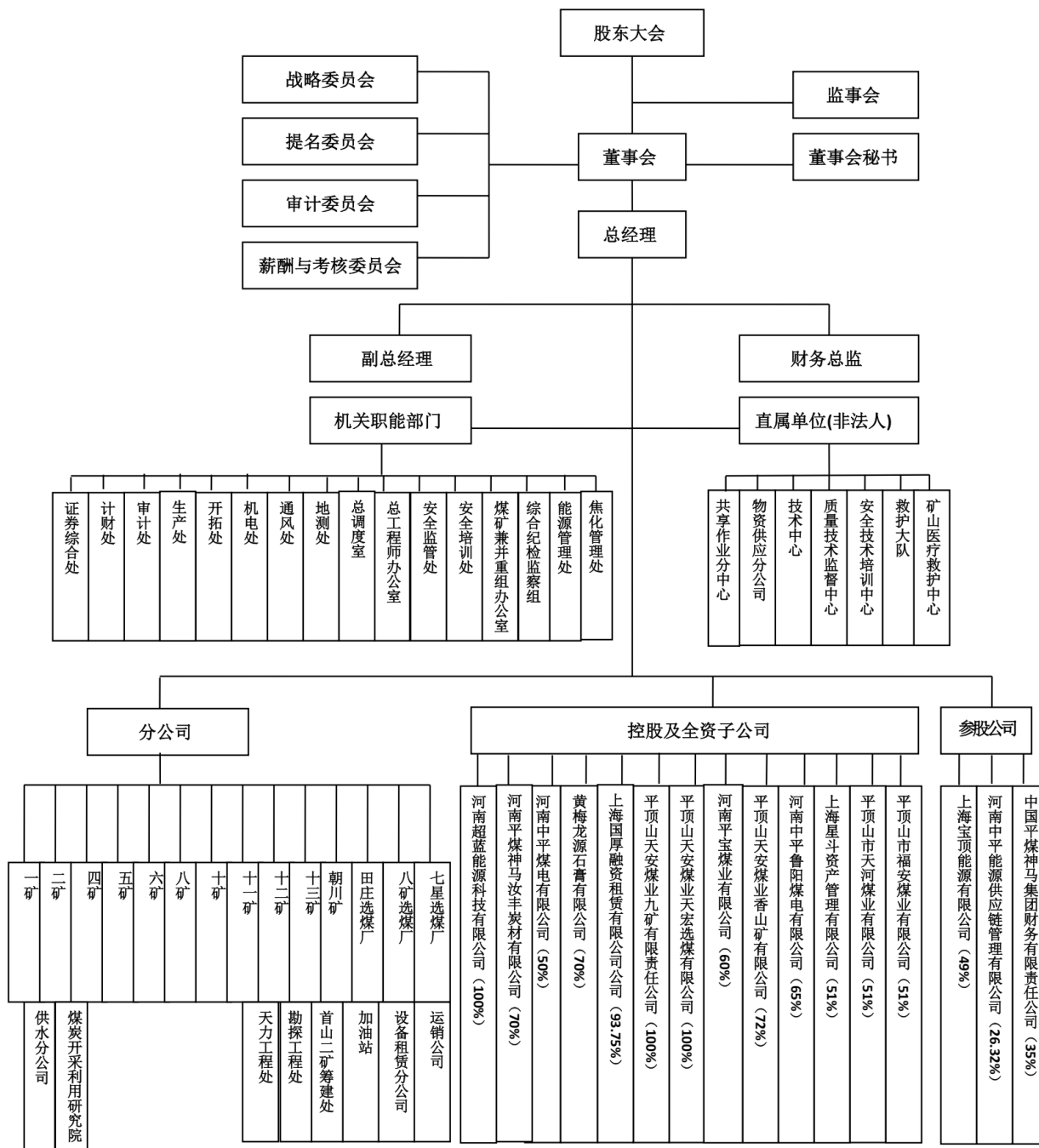
附一：平顶山天安煤业股份有限公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



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	100.00
2	河南超蓝能源科技有限公司	100.00
3	平顶山天安煤业天宏选煤有限公司	100.00
4	河南平煤神马汝丰炭材料科技有限公司	70.00
5	河南平宝煤业有限公司	60.00
6	平顶山天安煤业香山矿有限公司	72.00
7	河南中平鲁阳煤电有限公司	65.00
8	上海星斗资产管理有限公司	51.00
9	郑州市兴英平煤投资管理合伙企业（有限合伙）	20.00
10	上海国厚融资租赁有限公司	100.00
11	武汉平焦贸易有限公司	100.00
12	平顶山市福安煤业有限公司	51.00
13	平顶山市天和煤业有限公司	51.00
14	平顶山市香安煤业有限公司	51.00
15	平顶山市久顺煤业有限公司	51.00
16	河南中平煤电有限责任公司	50.00

注：公司将郑州市兴英平煤投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“兴英平煤”）纳入合并报表范围，主要系公司控股子公司上海星斗资产管理有限公司（以下简称“上海星斗”）为兴英平煤的普通合伙人及执行事务合伙人，受全体合伙人委托对该合伙企业进行管理。同时，兴英平煤投资决策委员会由五名委员组成，公司及上海星斗在投资决策委员会中委派三名委员，能够控制兴英平煤的重大投资决策；2021 年 3 月 1 日，公司收到控股股东平煤神马告知函，平煤神马通过大宗交易的方式向河南伊洛投资管理有限公司管理的君行远航 1 号私募证券投资基金及君安 2 号伊洛私募证券投资基金合计转让公司 46,970,000 股股份，约占公司总股本的 2.00%。上述两家私募基金均由平煤神马 100% 持有。

附二：平顶山天安煤业股份有限公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：平顶山天安煤业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	765,706.67	890,313.47	1,408,201.27	2,182,794.36
应收账款	98,897.39	202,804.50	253,039.20	361,781.71
其他应收款	13,323.10	8,998.62	11,684.63	13,597.30
存货	112,312.26	66,603.42	42,930.94	47,893.63
长期投资	173,241.33	173,815.16	176,485.32	178,305.24
固定资产	3,388,918.79	3,228,361.93	3,436,244.23	3,390,557.59
在建工程	331,742.18	356,149.42	504,544.77	525,042.78
无形资产	82,304.92	719,934.19	879,124.09	916,661.02
资产总计	5,352,240.71	6,391,797.77	7,415,727.69	8,227,042.76
其他应付款	122,432.19	113,112.00	134,086.09	146,780.95
短期债务	1,564,839.68	1,785,226.04	2,759,372.95	2,777,355.64
长期债务	1,057,412.27	894,244.66	742,953.34	968,813.47
总债务	2,622,251.95	2,679,470.69	3,502,326.29	3,746,169.11
净债务	1,856,545.28	1,789,157.22	2,094,125.02	1,563,374.75
负债合计	3,575,166.63	4,469,909.98	4,938,225.62	5,472,173.68
所有者权益合计	1,777,074.08	1,921,887.79	2,477,502.08	2,754,869.08
利息支出	140,709.95	118,568.68	117,529.77	--
营业总收入	2,239,748.47	2,969,881.97	3,604,430.36	862,994.38
经营性业务利润	226,804.16	448,555.88	817,255.71	153,884.44
投资收益	10,713.12	9,306.18	13,900.31	3,280.41
净利润	162,752.00	327,127.60	618,135.37	125,996.16
EBIT	374,286.89	539,573.49	946,959.42	--
EBITDA	604,084.96	754,061.78	1,235,026.28	--
经营活动产生的现金流量净额	261,377.75	843,711.31	1,091,980.94	366,560.54
投资活动产生的现金流量净额	-351,586.95	-439,373.54	-1,046,303.74	-125,889.93
筹资活动产生的现金流量净额	-159,175.95	-370,209.72	226,758.24	633,355.30
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	24.70	27.58	34.38	27.87
期间费用率(%)	12.19	9.42	8.40	6.95
EBIT 利润率(%)	16.71	18.17	26.27	--
总资产收益率(%)	6.99	9.19	13.72	7.91*
流动比率(X)	0.52	0.49	0.53	0.76
速动比率(X)	0.48	0.47	0.52	0.75
存货周转率(X)	15.02	24.04	43.19	54.83*
应收账款周转率(X)	22.65	19.69	15.81	11.23*
资产负债率(%)	66.80	69.93	66.59	66.51
总资本化比率(%)	59.61	58.23	59.36	57.62
短期债务/总债务(%)	59.68	66.63	78.79	74.14
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.10	0.31	0.31	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.17	0.47	0.40	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.86	7.12	9.29	--
总债务/EBITDA(X)	4.34	3.55	2.84	--
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.42	0.45	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.29	6.36	10.51	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.66	4.55	8.06	--
FFO/总债务(X)	0.20	0.25	0.29	--

注：2023 年一季度财务报表未经审计；由于缺乏数据，部分指标无法计算；加“*”数据经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn