大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】603 号

大公国际资信评估有限公司通过对郑州煤炭工业（集团）有限责任公司及“09 郑煤债”、“11 郑煤 MTN1”、“12 郑煤 MTN1”、“15 郑煤 CP001”、“15 郑煤 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定郑州煤炭工业（集团）有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持负面，“09 郑煤债”的信用等级维持 AAA，“11 郑煤 MTN1”、“12 郑煤 MTN1”、“15 郑煤 MTN001”的信用等级维持 AA+，“15 郑煤 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年七月二十七日

郑州煤炭工业（集团）有限责任公司
主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】603 号

主体信用

跟踪评级结果：AA+　评级展望：负面

上次评级结果：AA+　评级展望：负面

债项信用

债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果
09 郑煤债	10	7	AAA	AAA
11 郑煤 MTN1	7	5	AA+	AA+
12 郑煤 MTN1	10	5	AA+	AA+
15 郑煤 CP001	25	1	A-1	A-1
15 郑煤 MTN001	20	5+n	AA+	AA+

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	396.51	376.02	356.28	346.50
所有者权益	73.56	76.27	79.41	61.64
营业收入	54.81	270.31	295.15	328.87
利润总额	-1.87	-4.86	0.56	1.06
经营性净现金流	-6.48	-14.81	-5.05	-5.24
资产负债率（%）	81.45	79.72	77.71	82.21
债务资本比率（%）	76.17	73.19	70.13	76.05
毛利率（%）	5.27	8.25	11.11	11.38
总资产报酬率（%）	0.26	1.89	3.05	3.30
净资产收益率（%）	-3.33	-8.78	-2.74	-2.49
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.25	-1.24	-0.49	-0.50
经营性净现金流/总负债（%）	-2.08	-5.16	-1.80	-2.01

注：2013 年末资产负债表数据采用 2014 年审计报告中 2014 年初重述数据；2015 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杜　蕾
评级小组成员：丁伟强
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

郑州煤炭工业（集团）有限责任公司（以下简称“郑煤集团”或“公司”）主要经营煤炭和物流贸易等业务。评级结果反映了公司仍是河南省重点扶持的四大煤炭企业之一，煤炭资源储备较为丰富，且拥有一定的区位和交通运输优势，电煤销售量较为稳定等有利因素；同时也反映了公司亏损幅度有所扩大，债务负担较为沉重以及安全管理难度加大等不利因素。中国平煤神马能源化工集团有限责任公司（以下简称“中平能化”）对“09 郑煤债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“09 郑煤债”信用等级维持 AAA，“11 郑煤 MTN1”、“12 郑煤 MTN1”、“15 郑煤 MTN001”信用等级维持 AA+，“15 郑煤 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持负面。

有利因素

- 公司仍是河南省重点扶植的四大煤炭企业之一，在销售、信贷等方面能够获得较强的政策支持；
- 公司煤炭资源比较丰富，以优质动力煤为主，为持续稳定的生产经营奠定了良好基础；
- 公司拥有一定的区位和交通优势，河南省内下游电煤客户稳定，电煤销售量较为稳定；
- 中平能化对“09 郑煤债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 2014 年，受行业环境和期间费用较高影响，公司亏损幅度扩大，短期内盈利状况难以得到实质性改善；
- 公司资产负债率已处于很高水平，且有息债务在总负债中的占比较高，债务负担较为沉重；
- 2014 年以来，公司经营性现金净流出规模有所扩大，缺乏对债务和利息的保障能力；
- 随着直辖矿井开采深度的增加以及整合矿井的逐步投产，公司安全管理工作难度进一步加大。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的郑州煤炭工业（集团）有限责任公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

郑煤集团的前身为河南省新密矿务局。河南省新密矿务局于 1958 年成立，1989 年更名为郑州矿务局，1996 年改制为国有独资公司。公司原属煤炭部统配煤矿，1998 年划归河南省属企业。经河南省人民政府批准，公司进行资产剥离并实施债转股，2002 年 9 月完成后变更为多元股东的有限责任公司，股东为河南省煤炭工业管理局、中国信达资产管理公司和中国华融资产管理公司。2012 年 12 月和 2013 年 3 月，公司分别对原有股东中国信达资产管理股份有限公司和中国华融资产管理公司持有公司的股权进行了回购。2013 年 5 月，经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”）同意和公司股东会表决通过，公司引入新股东河南煤业化工集团有限责任公司（2013 年 9 月，河南煤业化工集团有限责任公司并入新成立的河南能源化工集团有限公司，以下简称“河南能化”），并于 2013 年 6 月完成工商登记变更手续。2014 年，河南省国资委增加对公司股本投资 1.08 亿元，公司注册资本增至 40.05 亿元。截至 2015 年 3 月末，河南省国资委持有公司 58.24%的股权，为公司的实际控制人。

公司主营煤炭和物流业务，兼营建筑安装、房地产开发、煤化工、电力、水泥等多种业务，子公司郑州煤电股份有限公司（以下简称“郑州煤电”）为国有重点煤炭企业第一家上市公司，证券代码“600121”，公司持股比例为 63.83%。公司在中国煤炭工业协会发布的《2014 年全国煤炭 100 强》（以 2013 年收入排名）位列第 26 位，具备较强的综合竞争力。

大公承做的郑煤集团存续债券共计 5 期（详见表 1）。

表 1　目前大公承做的郑煤集团存续期债券及募集资金概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
09 郑煤债	10 亿元	2009.4.13～2016.4.13	河南新郑煤电有限责任公司赵家寨煤矿项目	已按募集资金要求使用
			河南郑州白坪矿井建设项目	已按募集资金要求使用
			其他结构调整、煤矿安全及技术改造项目	已按募集资金要求使用
11 郑煤 MTN1	7 亿元	2011.2.28～2016.2.28	补充营运资金，置换银行借款	已按募集资金要求使用
			商丘中亚化工项目	已按募集资金要求使用
			新郑精煤洗煤厂项目	已按募集资金要求使用
12 郑煤 MTN1	10 亿元	2012.6.29～2017.6.29	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
15 郑煤 CP001	25 亿元	2015.4.29～2016.4.29	置换公司本部银行借款，补充公司本部流动资金	已按募集资金要求使用
15 郑煤 MTN001	20 亿元	2015.6.11～于发债主体依照约定赎回之前长期存续	置换公司本部银行借款，补充公司本部流动资金	已按募集资金要求使用

资料来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2014 年以来，国民经济运行总体保持平稳，经济增速有所放缓，但主要指标仍在合理区间；短期内，我国经济下行压力仍较大，长期来看仍将在中高速区间内持续运行

2014 年，我国实现国内生产总值 636,463 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 58,332 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 271,392 亿元，增长 7.3%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.3%，增速同比回落 1.4 个百分点，工业生产继续运行在合理区间；第三产业增加值 306,739 亿元，增长 8.1%，占国内生产总值的比重为 48.2%，比上年提高 1.3 个百分点，高于第二产业 5.6 个百分点，产业结构更趋优化。2015 年一季度，我国实现国内生产总值 140,667 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.0%，增速同比回落 0.4 个百分点，环比下降 0.3 个百分点，一季度国民经济运行总体仍保持平稳。分产业看，第一产业增加值 7,770 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 60,292 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 72,605 亿元，增长 7.9%。从产业结构看，第三产业比

重进一步提高。整体来看，2014 年以来，我国经济增速有所回落，但主要指标仍在合理区间，结构调整仍稳步推进，转型升级步伐势头良好。

从经济景气度看，2015 年 3 月份中国制造业 PMI 终值为 50.1%，比上月回升 0.2 个百分点，重回扩张区间。分企业规模看，大型企业表现依然稳定，PMI 为 51.5%，比上月上升 1.1 个百分点，稳中有升，是制造业生产增长的有力支撑；中、小型企业 PMI 双双回落，持续低于临界点，生产经营过程中的困难依然较大。虽然 PMI 小幅回升，但涨幅低于往年同期水平，同时新订单指数和新出口订单指数均小幅回落，国内外市场需求仍显偏弱，制造业存在一定下行压力。非制造业商务活动指数为 53.7%，虽比上月小幅回落 0.2 个百分点，但近期走势总体稳健，表明我国非制造业继续保持平稳增长态势。

从外部环境来看，全球经济仍处于深刻的再平衡调整期，总体温和复苏，但增长动力依然不足，主要经济体经济表现和宏观政策分化明显，地缘政治等非经济扰动因素增多。具体来看，美国经济复苏势头较为强劲，欧元区经济整体走弱且面临通缩压力，日本经济受政策影响波动明显，新兴市场经济体增长普遍放缓。

针对经济下行压力增大，2015 年一季度国家加大货币政策定向调控。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构；同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。

总的来看，我国经济仍处在增速放缓、转型提质的“新常态”。传统产业的去库存化、去产能化还需要一个过程，新生动力的成长和接续也需要一个过程，短期内经济下行压力仍较大。长期来看，随着新型工业化、城镇化、农业现代化和信息化协同推进，宏观政策的调控方式的创新和完善，我国经济仍将在中高速区间内持续运行。

行业及区域经济环境

2014 年以来煤炭行业下游需求低迷，行业产能过剩情况持续，煤炭价格继续下跌，行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大，预计未来短期内，煤炭供给总量宽松的状况难以改变，煤炭价格仍将处于低位徘徊

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2011～2014 年，我国火电发电量同比增速分别为 13.90%、0.06%、6.89%和-0.40%，火电发电量首次出现负增长；水泥产量同比增速分别为 16.10%、7.40%、9.57%和 1.80%，粗钢产量同比增速分别为 8.90%、3.10%、7.54%和 0.90%。综合来看，2013 年煤炭主要下游行业虽有所回转，但

力度不大，2014 年增速出现大幅下滑且明显低于 2012 年的水平，导致煤炭下游需求持续低迷。

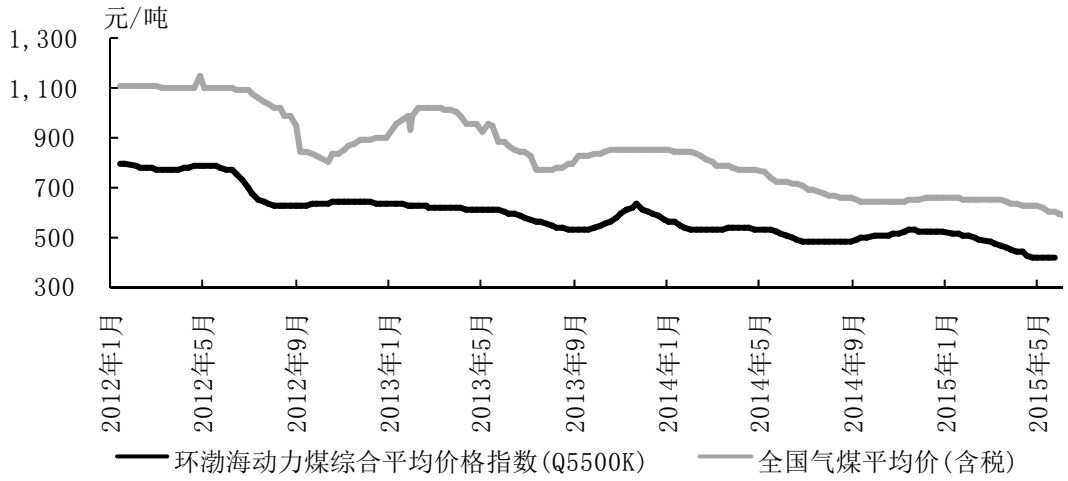


图 1　2012 年以来环渤海动力煤综合平均价格指数及全国气煤平均价

数据来源：Wind 资讯

2014 年我国原煤产量为 38.70 亿吨，同比减少 2.50%，首次出现产量下降；但煤炭下游行业产量增速同比大幅下降，需求疲软，导致煤炭行业过剩情况持续。反应在价格方面，2014 年动力煤价格虽有季节性波动，但旺季不旺，整体仍呈下行趋势；环渤海动力煤价格指数由年初的 610 元/吨下降至 8 月的 478 元/吨，4～6 月夏季煤炭消费旺季，处于在 530 元/吨左右，但同比和环比均出现较大幅度下降，进入四季度冬储用煤高峰期后，价格有所回升，年末升至 525 元/吨，但同比跌幅达 16.80%。2014 年全国气煤价格亦持续下跌，从年初 849 元/吨下跌至 10 月 640 元/吨，年末略微回升至 658 元/吨，同比跌幅超过 20%。受此影响，2013～2014 年，我国煤炭采选业主营业务收入同比分别下降 2.50%和 6.69%，利润总额同比分别下降 33.66%和 46.20%，销售利润率分别为 7.33%和 4.22%；全年累计亏损企业个数分别为 1,788 家和 1,929 家，亏损额度分别为 456.95 亿元和 781.74 亿元。2015 年以来，煤炭价格继续下跌，其中动力煤由年初 519 元/吨跌至 6 月 10 日的 418 元/吨，气煤价格由年初 659 元/吨跌至 6 月 5 日的 587 元/吨。2015 年 1～4 月，煤炭采选业实现主营业收入 8,167.15 亿元，同比减少 12.97%，利润总额 154.08 亿元，同比下降 61.60%，销售利润率降为 1.89%，亏损企业累计 2,021 家，亏损额为 312.94 亿元，较 2014 年同期扩大 26.48%。

2014 年以来煤炭行业下游需求低迷，行业产能过剩情况持续，煤炭价格继续下跌，行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大，预计未来短期内，煤炭供需总量宽松的情况难以改变，煤炭价格仍将处于低位徘徊。

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2014 年煤炭相关政策密集出台，涉及遏制超产、打非治违、商品煤质量管理、清费立税等方面，政策有助于促进行业产能调整

近十年来，煤矿建设投资加速增长，新建产能和整合产能陆续释放，加之部分煤矿批小建大、超能力生产，而随着下游需求出现低迷，导致行业产能出现严重过剩，煤炭行业受到较大冲击。国家持续推进兼并重组，淘汰落后产能政策，以加快推进煤炭产业结构调整。特别是 2014 年下半年以来，国家密集在遏制超产、总量控制、在建矿治违、进口关税、清费立税等方面出台一系列政策，有望促进煤炭行业的产能调整。

2014 年 8 月，三部委联合发布《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》要求所有煤矿要按照登记公布的生产能力和承诺事项组织生产，合理安排年度、季度、月度生产计划。煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力。2014 年 10 月完成全国煤炭核定产能登记与公示，统计显示核定产能共计 31.10 亿吨，而统计局公布的 2014 年煤炭产量为 38.70 亿吨，以此估算 2014 年超产约 7.60 亿吨，因此限产的空间仍较大。

2014 年 9 月，多部委联合颁布《商品煤质量管理暂行办法》，对境内生产、加工、储运、销售、进口、使用商品煤的质量标准进行了明确，且规定京津冀及周边地区、长三角、珠三角限制销售和使用灰分（Ad）≥16%、硫分（St,d）≥1%的散煤。

2014 年 10 月，国务院关税税则委员会发布《国务院关税税则委员会关于调整煤炭进口关税的通知》，自 2014 年 10 月 15 日起，取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、其他煤、煤球等燃料的零进口暂定税率，分别恢复实施 3%、3%、6%、5%、5%的最惠国税率。

同期，财政部、国家税务总局发布《关于实施煤炭资源税改革的通知》，自 2014 年 12 月 1 日起在全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革；煤炭资源税税率幅度为 2%～10%,具体由各省市财税部门决定上报。随后各省出台税率标准，均以不增加企业负担为限。

同时，国家能源局发布《国家能源局关于调控煤炭总量优化产业布局的指导意见》，意见提出今后一段时期，东部地区原则上将不再新建煤矿项目；中部地区(含东北)将保持合理开发强度，按照“退一建一”模式，适度建设资源枯竭煤矿生产接续项目；各地不得核准新建 30 万吨/年以下煤矿、90 万吨/年以下煤与瓦斯突出矿井。要对未按规定取得项目核准文件的煤矿建设项目，进行全面清理；加快淘汰落后产能，继续淘汰 9 万吨/年及以下煤矿，鼓励具备条件的地区淘汰 9 万吨/年以上、30 万吨/年以下煤矿，鼓励各地主动关闭灾害严重或扭亏无望矿井。

2014 年 8 月～12 月，面对煤炭行业持续产能过剩的情况，部分重

点煤企主动限产。2014 年全年煤炭产量首次出现同比下降。总体来看，国家以大基地、大企业、大煤矿建设以及淘汰落后产能为重要抓手，加快推进煤炭产业结构调整，取得了一定成效，大企业的集约化生产优势开始凸显。

长期来看，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关产业政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，规范产业发展，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

河南省煤炭储量丰富，区位优势突出，交通设施便利，是我国十四大煤炭基地之一

河南省是我国煤炭资源大省，资源基础储量位居我国第五位，主要分布于豫北、豫西和豫东地区。河南煤炭煤类齐全，其中炼焦用煤主要分布在平顶山、禹州、安阳等地区，动力和化工用煤多集中于中西部地区，无烟煤含量最为丰富，贫煤次之。我国华东、华中地区经济发达，煤炭消费量大，但煤炭资源较为匮乏，是我国煤炭的主要输入地区，河南省紧邻华东和华中地区，地理位置优越。河南省会郑州是我国中部重要的铁路、公路交通枢纽城市，贯通全国的铁路、公路主干线在此交汇，交通设施十分便利。丰富的资源储量、优越的地理位置及便利的交通设施，支撑了河南省内煤炭工业的快速发展。

河南省是我国十四大煤炭基地之一。2014 年河南省煤炭产量 1.4 亿吨，同比下降 11.8%，其中国有骨干煤矿企业原煤产量 1.3 万吨，同比下降 9.1%。煤炭产量下降主要是受国内煤炭需求疲软和供应过剩的影响，生产企业大幅减产以减小煤价下跌导致的亏损。河南省内重点煤炭企业包括河南能化、中平能化、郑煤集团和河南神火集团有限公司（以下简称“神火集团”），其中河南能化和中平能化处于第一梯队。河南省内大型煤炭企业存在一定的省内竞争，但是由于各煤炭企业经营多年，均拥有较稳定的战略合作客户，且各大煤炭企业均为河南省国资委下辖的企业，因此省内竞争格局较平稳。

经营与竞争

公司的主要收入来源仍为煤炭和物流业务；2014 年以来，由于煤炭业务毛利率持续下降，以及低毛利率物流业务收入占比增大，公司综合毛利率持续下降

公司主要经营煤炭、物流业务，兼营建筑安装、房地产开发、煤化工、电力、水泥等多种业务，其中煤炭和物流业务仍是收入的主要来源。2014 年，公司煤炭和物流业务在营业收入的比重超过 80%；但受盈利能力持续下降的影响，煤炭业务在毛利润中的占比降至 53.30%。

2014 年，公司实现营业收入 270.31 亿元，同比下降 8.41%；其中，煤炭业务收入为 76.67 亿元，同比下降 21.26%，主要原因是受煤炭行

业环境持续低迷的影响，公司煤炭销量以及价格均有所下降；物流业务收入为 152.34 亿元，同比基本持平；其他业务收入为 41.30 亿元，同比略有下降。毛利率方面，2014 年综合毛利率为 8.25%，同比下降 2.86 个百分点，主要原因是煤炭销售价格继续下降，导致煤炭业务毛利率同比下降 4.88 百分点，以及低毛利率的物流业务收入占比上升。

表 2　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	**54.81**	**100.00**	**270.31**	**100.00**	**295.15**	**100.00**	**328.87**	**100.00**
煤炭业务	15.80	28.83	76.67	28.36	97.38	32.99	140.35	45.68
物流业务	32.28	58.89	152.34	56.36	153.14	51.89	138.26	45.00
其他业务	6.73	12.28	41.30	15.28	44.63	15.12	50.26	9.32
毛利润合计	**2.89**	**100.00**	**22.29**	**100.00**	**32.80**	**100.00**	**37.43**	**100.00**
煤炭业务	1.25	43.25	11.88	53.30	19.84	60.49	22.89	71.54
物流业务	0.57	19.72	2.87	12.87	2.40	7.32	2.99	9.34
其他业务	1.07	37.03	7.54	33.83	10.56	32.19	11.55	19.12
综合毛利率	**5.27**		**8.25**		**11.11**		**11.38**	
煤炭业务	7.91		15.49		20.37		16.31	
物流业务	1.77		1.88		1.57		2.16	
其他业务	15.90		18.25		23.66		22.98	

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 1～3 月，公司营业收入为 54.81 亿元，同比增长 13.34%，其中煤炭业务收入基本持平，物流业务收入同比增长 30.90%；毛利率为 5.27%，同比下降 7.03 个百分点，主要为煤炭业务毛利率同比大幅下降 17.44 个百分点，以及物流业务收入的比重增幅较大所致。

总体来看，受煤炭价格和销量下降，以及物流业务毛利率较低的影响，公司主营业务的盈利能力持续下降；在煤炭行业持续低迷的环境下，短期内公司收入和利润回升难度较大。

● 煤炭

公司仍是河南省重点扶植的四大煤炭企业之一，能够获得较强的政策支持；公司仍拥有储量较为丰富煤炭资源，且以优质动力煤为主，为公司的生产经营提供了良好基础

公司为河南省国资委下属企业，河南省重点扶植的四大煤炭企业之一。2014 年，公司煤炭产量居河南省内第三位，是郑州及周边地区重要的煤炭供应商，在煤炭资源整合、产品销售、银行信贷等方面仍得到河南省政府较强的政策支持。

表 3　2014 年及 2015 年 1～3 月公司煤炭板块部分经营主体主要财务指标（单位：亿元、%）

公司名称	年份	期末总资产	资产负债率	营业收入	净利润
郑州煤电	2015 年 1～3 月	111.02	52.73	30.70	0.27
	2014 年	113.65	53.62	194.95	1.63

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤炭业务的经营主体包括郑州煤电等。公司生产基地主要集中于我国煤炭主产区之一的郑州矿区，拥有新密、登封、荥巩和偃龙四个煤田，煤种主要为贫煤、贫瘦煤、无烟煤，煤质属于优质的工业动力煤和生活用煤。截至 2015 年 3 月末，公司保有资源储量 11.94 亿吨，剩余可开采储量 10.65 亿吨。丰富的资源储量以及优质的煤种，为公司生产经营提供了良好的基础。

生产能力方面，公司直辖矿井 19 对，核定产能为 1,736 万吨/年；整合矿核定产能为 1,890 万吨/年，总产能为 3,626 万吨/年。目前整合矿改造投入已基本结束，并有 40 家整合矿恢复生产，其余整合矿将根据煤炭行业形势安排生产。

2014 年以来，公司煤炭产能仍保持稳定，但产量持续下降；成本费用管控取得一定成效，吨煤成本持续下降；随着直辖矿井开采深度增加以及整合矿井的逐步投产，公司安全管理工作难度进一步加大

2014 年以来，公司煤炭生产能力仍保持稳定。由于市场需求低迷且竞争较为激烈，煤炭销售量有所下降，为防止出现产品积压，公司缩减了煤炭产出规模。2014 年，公司全年实现煤炭产量 1,602 万吨，同比下降 27.77%；2015 年 1～3 月，公司实现煤炭产量 369 万吨，同比下降 19.96%。

表 4　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司煤炭产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
核定生产能力	3,626	3,626	3,626	3,626
产量	369	1,602	2,218	2,968

数据来源：根据公司提供资料整理

公司通过提高生产效率、加强成本管控措施，积极应对煤炭行业低迷带来的不利影响。在成本管控方面，公司大力推动成本控制转型，严格控制材料费用支出、电力消耗，压缩非生产性开支。公司的成本管控措施取得一定成效，2014 年吨煤成本为 402.91 元，同比下降 16.61 元，其中材料和人力成本共计下降 23.81 元。2015 年 1～3 月，公司吨煤成本为 385.37 元，其中人力成本降低至 149.17 元。

表 5　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司吨煤成本构成情况[1]（单位：元）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
材料	31.40	33.14	37.93	50.44
人力成本	149.17	160.48	179.50	192.24
电力	23.87	22.05	21.84	23.13
折旧	27.76	25.19	26.78	24.96
安全支出	40.75	39.58	39.69	43.76
其他	112.42	122.47	113.78	121.32
合计	**385.37**	**402.91**	**419.52**	**455.85**

数据来源：根据公司提供资料整理

在安全生产方面，公司设置有健全的安全管理机构，并开发使用了先进的煤矿生产矿井瓦斯防治导航系统。但是煤矿开采始终存在突发瓦斯爆炸，透水或其他自然灾害造成重大损失的可能性，一旦发生事故，将直接对公司正常生产经营带来不利影响。2014 年 5 月，公司所属米村煤矿地面外运系统发生煤尘爆炸事故，造成一名皮带司机死亡，事故起因为交流接触器产生的电弧引起瓦斯燃烧，进而引发煤仓及跨线皮带走廊内煤尘爆炸。

目前，公司直辖矿井开采年限已经较长，开采深度逐年增加，瓦斯突出矿井数量增多，瓦斯治理和水害防治任务不断加重。此外，公司整合矿井较多，资产质量及管理水平参差不齐、所有制结构比较复杂，其安全生产条件与公司直辖矿井相比较差。虽然技术改造后整合矿井的生产条件可以得到改善，但是安全管理难度依然相对较大。

公司仍具有一定的区位及交通运输优势，在河南省内的电煤销售客户稳定；2014 年以来，公司电煤销售量略有增长，但受煤炭下游需求低迷的影响，煤炭总体销售量和价格继续下降

公司煤炭主产区位于河南省郑州市，地理位置优越，交通便利。郑州市为河南省省会，经济发达，人口稠密，对煤炭的依赖程度较高，煤炭消费量庞大。在销售半径内，公司运价优势明显，以豫西地区为例，与山西、陕西以及内蒙等地区煤炭运输相比较，具有 80 元/吨左右的运价优势。

2014 年，公司河南省内煤炭销售量的占比超过 90%。公司在省内的主要客户为国投电力控股股份有限公司、中国国电集团公司、中国电力投资集团公司、华能国际电力股份有限公司和中国大唐集团公司等特大型电力公司下属河南地区电厂，以及河南豫能控股股份有限公司等地方大型电力公司下属电厂等，均为长期合作的战略合作伙伴。

[1] 此处吨煤成本为完全成本，包括销售费用、管理费用和财务费用。

表 6　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司煤炭销售及价格情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
煤炭销量	500	2,059	2,215	2,786
其中：电煤	257	1,211	1,169	1,029
其他	243	848	1,046	1,756
平均售价	315	370	440	504

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年以来，受煤炭行业下游需求低迷的影响，公司煤炭销售量和销售价格持续下降。“豫电保豫煤”政策在一定程度上稳定公司的电煤销售，2014 年电煤销售量略有增长；其他商品煤以销售附加值不高的煤泥煤末为主，以及冶金煤和部分生活用煤，由于省外和省内销售困难，其他类商品煤销售量继续下降。

● 物流及其他业务

公司的物流业务主要由上海郑煤贸易有限公司（以下简称“郑煤贸易”）、河南惠泽物资供销有限公司（以下简称“惠泽物资”）和郑州煤电物资供销有限公司（以下简称“煤电物资”）运营，各经营主体间存在较多的业务往来。公司物流板块主要负责当地一些小煤矿及公司下属生产矿（包括整合煤矿）安全生产所需设备、材料的供应，以及为主要客户代购物资，同时包括少量的外部单位借道公司的铁路而产生的运输业务及煤炭贸易业务。材料供应和物资采购具体可分为设备供应、生产材料供应、代购材料、铝原材料采购和铝产品销售和为客户代购物资。公司通过集中采购的方式来为周边地方煤矿和整合煤矿等降低成本和提高采购物资及设备的品质。2014 年，公司物流板块收入规模基本保持稳定，但是毛利率仍处于较低水平。

表 7　2014 年及 2015 年 1～3 月公司下属主要物流公司主要财务指标（单位：亿元、%）

公司名称	年份	期末总资产	资产负债率	营业收入	净利润
郑煤贸易	2015 年 1～3 月	4.98	86.86	13.62	0.004
	2014 年	5.44	88.02	108.89	0.01
惠泽物资	2015 年 1～3 月	1.94	72.38	9.03	0.004
	2014 年	1.33	59.94	39.13	0.01
煤电物资	2015 年 1～3 月	19.04	60.06	24.11	1.50
	2014 年	26.47	70.47	159.17	2.65

数据来源：根据公司提供资料整理

公司建筑安装业务主体为河南锦源建设工程有限公司（以下简称“锦源建设”）。锦源建设拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、矿山工程施工总承包壹级等资质，主要负责公司矿区的开发和建设，同时承建各类土建工程、公路工程、电力、水电站等建设工程。2014 年，公

司建筑安装收入为 8.44 亿元，净利润为 0.02 亿元。公司房地产业务经营主体为郑州鼎盛置业有限公司，2014 年实现收入 6.21 亿元，净利润为 0.45 亿元。公司房地产业务主要分布在郑州及周边，目前运营项目阳光城二期、阳光花苑三期、新郑阳光港湾、郑海度假村、荥阳四村联建安置区和荥阳金苑城 1 号院等项目。截至 2015 年 3 月末，公司房地产业务存货为 33.93 亿元，已形成预收款 14.73 亿元。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 40.05 亿元，股东为河南省国资委、河南能化和河南铁路投资有限责任公司，其中河南省国资委为公司的实际控制人。公司根据《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》制定《公司章程》，不断完善公司法人治理结构，制定了较为系统的内部控制制度。公司与实际控制人在资产、人员、机构、财务、业务经营等方面保持独立，治理结构较为清晰。公司将“以煤为主，相关多元”作为公司总体发展战略。在产业结构定位上，公司巩固煤炭的核心主业地位，实现煤炭产业总量增长。在此基础上，非煤产业在公司总收入中的比重有所上升，物流板块将成为公司未来发展的重要战略支撑；此外，依托区位优势，公司将加快服务产业发展步伐，使之成为公司新的收入和利润增长点。公司建立了比较健全的内控管理体系，制定了包括资金管理及预算管理制度、财务管理制度、重大投融资管理及抵押担保管理制度、关联交易管理制度、对子公司内部管理、信息披露管理、安全生产管理等一系列的管理制度。公司煤炭资源储量较为丰富，以优质动力煤为主，是河南省重点扶植四大煤炭企业之一，能够获得较强的政策支持。公司采煤技术较为先进，所处区域位置优越，交通便利，河南省内主要客户资源比较稳定，电煤销售较为平稳。但是，持续低迷的煤炭行业环境使得煤炭业务的收入和毛利率水平均有所下降，直辖矿井开采深度增加以及整合矿井的投产，造成公司的安全管理工作难度进一步加大。总体而言，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014 年及 2015 年 1～3 月财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司采用《企业会计准则第 39 号—公允价值计量》等 8 项新制定或修订的会计准则编制 2014 年度财务报表，并对资产负债表 2014 年期初相关科目进行追溯调整。本报告 2013 年末资产负债表数据采用 2014 年审计报告中 2014 年初重述数据。公司 2015 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

2014 年以来，公司资产规模保持增长；受煤炭行业低迷的影响，公司应收账款大幅增长，应收账款周转效率继续下降；公司其他应收款大幅增长，存在一定的回收风险

2014 年以来，随着流动资产的增长，公司资产规模保持增长。截至 2015 年 3 月末，流动资产在总资产中的比重上升至 42.03%。

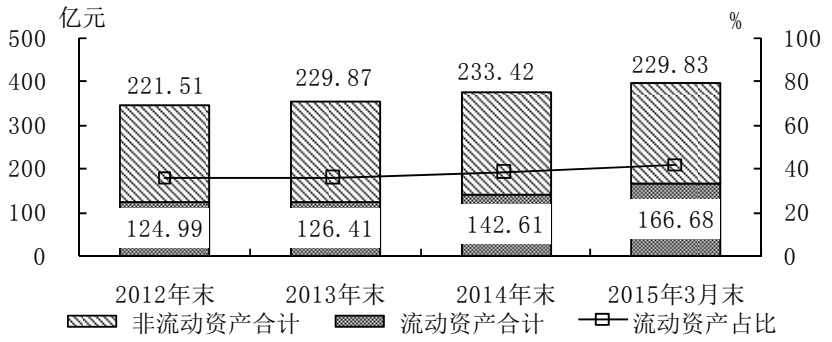


图 2　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款、应收账款和预付款项等构成。2014 年末，公司存货为 42.06 亿元，同比基本持平，其中房地产业务开发成本 29.75 亿元，库存商品 9.46 亿元，公司煤炭产品未发生大量积压情况；货币资金为 37.46 亿元，同比略有下降；其他应收款为 25.74 亿元，同比增长 59.91%，主要原因是公司新增对非合并企业贷款 6.50 亿元，以及将部分往来款重分类至该科目，公司其他应收款对象较为分散，账龄在 1 年以内的其他应收款占 53.67%，其他应收款共计提坏账准备 7.30 亿元，但应收账款大幅增长使其存在一定的回收风险；应收账款为 19.14 亿元，同比增加 11.45 亿元，主要为煤炭销售困难，应收货款大幅增长所致，账龄在 1 年以内的应收账款占 68.07%，应收账款共计提坏账准备 3.60 亿元；预付款项为 9.53 亿元，同比增长 17.78%，主要是郑煤贸易新增预付货款所致。

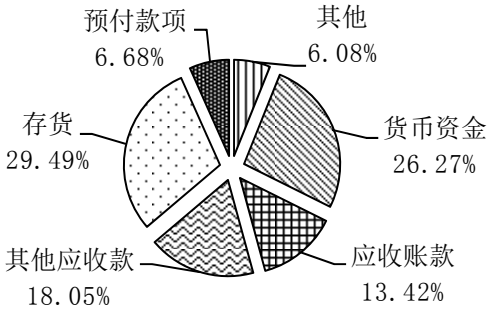


图 3　2014 年末公司流动资产构成情况

2015 年 3 月末，公司货币资金为 55.85 亿元，较 2014 年末增长 49.08%，主要原因是公司当期发行超短期融资券及非公开定向融资工具，使得筹资活动收到的现金规模较大；其余主要流动资产科目变动不大。

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、其他非流动资产和在建工程等构成。2014 年末，公司固定资产为 105.10 亿元，同比略有增长；长期股权投资金额为 56.68 亿元，同比略有增长，主要投资对象仍为前期整合煤矿；其他非流动资产为 29.27 亿元，同比略有增长，主要为探矿权成本；在建工程为 17.68 亿元，同比下降 22.33%，主要为当期部分在建工程完工转入固定资产所致，在建工程主要包括中亚化工醇醚项目、告成矿南翼副井项目等。2015 年 3 月末，公司主要非流动资产科目变动均不大。

2014 年，公司的存货周转天数为 61.29 天，存货周转效率同比有所下降，主要为煤炭销售量下降，相应营业成本有所下降所致；应收账款周转天数为 17.89 天，应收账款周转效率大幅下降，主要原因是受煤炭行业低迷的影响，客户应收账款大幅增长，而公司营业收入有所下降。2015 年 1～3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 75.76 天和 32.30 天，存货周转效率和应收账款周转效率同比均大幅下降。

截至 2015 年 3 月末，公司受限资产总计 6.26 亿元，其中采矿权抵押 4.65 亿元，房地产业务的土地抵押 1.61 亿元。

预计未来 1～2 年，随着产能和产量趋于平稳，公司总资产规模将相对稳定。

资本结构

2014 年以来，公司负债规模持续扩大，资产负债率有所上升且已处于很高水平；有息债务规模持续增长且在总负债中的占比较大，公司的债务负担较重

2014 年以来，公司负债规模有所增长；通过债券融资工具的滚动发行，公司非流动负债比重保持稳定。

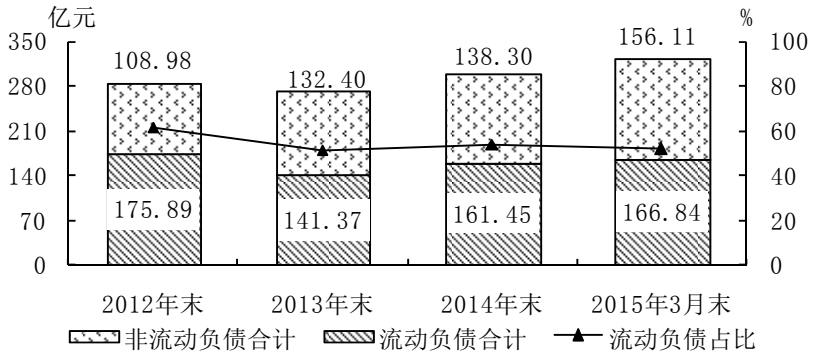


图 4　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成

公司的流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、预收款项和其他流动负债等构成。2014 年末，公司短期借款为 60.80 亿元，同比略有增长，其中信用借款占比为 89.97%；应付账款 27.02 亿元，同比增加 19.76%，主要原因是物流业务和建筑工程业务的应付账款有所增长；其他应付款 25.80 亿元，同比略有下降，其他应付款较为分散，其中 2 年以内及 3 年以上其他应付款占比分别为 37.59%和 48.37%；预收款项为 19.29 亿元，同比略有增长；其他流动负债为 10.98 亿元，同比增加 10.53 亿元，主要为当期郑州煤电发行 1 年期非公开定向债务融资工具 10.00 亿元所致。

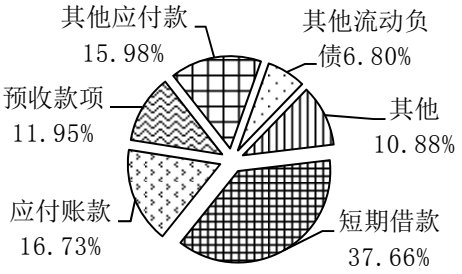


图 5　2014 年末公司流动负债构成情况

2015 年 3 月末，公司短期借款为 77.50 亿元，较 2014 年末增长 27.47%，主要原因是流动资金需求有所增长，短期融资规模进一步增大；其他应付款为 21.64 亿元，较 2014 年末下降 16.13%，主要原因是下属子公司年初往来款相对较少；预收款项为 21.28 亿元，较 2014 年末增长 10.31%，主要为房地产业务预收商品房销售款 2.60 亿元所致；其他流动负债大幅下降至 0.45 亿元，主要为郑州煤电的 1 年期非公开定向债务融资工具到期偿付所致；其余主要流动负债科目变动不大。

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。2014 年末，公司应付债券为 92.81 亿元，同比增长 20.54%，主要为当期发行较大额度的短期融资券和非定向债务融资工具所致；长期借款为 33.60 亿元，同比下降 10.58%，其中信用借款占比为 83.32%；长期应付款为 10.71 亿元，同比下降 37.59%，主要为股权回购款和融资租赁款均有所减少所致。

2015 年 3 月末，公司应付债券为 110.85 亿元，较 2014 年末增长 19.43%，主要原因为当期公司发行两期共计 55 亿元的超短期融资券、14 亿元非公开定向债务融资工具，以及偿还 30 亿元短期融资券和 21 亿元非公开定向债务融资工具；长期借款为 34.23 亿元，较 2014 年末基本持平；长期应付款为 10.43 亿元，较 2014 年末略有下降。

表 8　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务[2]	138.90	143.31	99.55	138.90
长期有息债务	96.18	64.92	86.90	96.18
总有息债务	235.08	208.23	186.46	235.08
总有息债务在总负债中的比重	72.79	69.47	68.11	72.79

2014 年以来，随着债务融资工具的滚动发行，公司总有息债务持续增长，在总负债中的比重处于较高水平且有所上升。截至 2015 年 3 月末，公司总有息债务为 235.08 亿元，在总负债中的比重为 72.79%，债务负担较为沉重；其中短期有息债务在总有息债务中的占比为 59.09%，短期内仍存在一定的债务偿还压力。

表 9　截至 2015 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	合计
金额	138.90	77.99	16.09	2.10	**235.08**
占比	59.09	33.18	6.84	0.89	**100.00**

2014 年末，公司所有者权益为 76.27 亿元，同比减少 6.23 亿元；公司实收资本为 40.05 亿元，同比增加 1.08 亿元，为河南省国资委增资所致；未分配利润为-22.33 亿元，同比下降 7.13 亿元，主要是当期出现较大亏损所致。2015 年 3 月末，公司所有者权益为 73.56 亿元，较 2014 年末减少 2.71 亿元，主要为继续亏损所致。

2014 年以来，公司期末资产负债率有所上升，仍处于较高水平，债务控制能力有待提升；长期资产适合率有所波动，长期资本对长期资产的覆盖能力一般；流动比率和速动比率有所上升，但流动资产对流动负债的保障能力仍然较低。

表 10　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产结构指标（单位：倍、%）

项目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率	81.45	79.72	76.84	82.21
长期资产适合率	99.93	91.93	93.49	77.02
流动比率	1.00	0.88	0.89	0.71
速动比率	0.73	0.62	0.59	0.53

截至 2015 年 3 月末，公司对外提供担保余额为 15.00 亿元，担保比率为 20.39%；公司分别为中平能化和神火集团提供 10.00 亿元和 5.00 亿元的保证担保，公司与以上两家公司为互保关系。2014 年及

[2] 2014 年末，公司 2012 年发行的 15 亿元定向工具、2014 年发行的 30 亿元短期融资券和 21 亿元定向工具将于 1 年内到期，公司将其计入应付债券，本报告计算有息债务时将其调入短期有息债务；2015 年 3 月末，公司 2011 年发行的 7 亿元中期票据、2012 年发行的 15 亿元定向工具、2015 年发行的 25 亿元超短期融资券和 14 亿元定向工具将于 1 年内到期，公司将其计入应付债券，本报告计算有息债务时将其调入短期有息债务。

2015 年 1～3 月，中平能化的净利润分别为-8.84 亿元和-4.80 亿元；神火集团的净利润分别为-7.64 亿元和-1.52 亿元，两家被担保企业均处于亏损状态。

表 11　截至 2015 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	企业性质	担保方式	担保总额	担保对象现状	是否逾期	反担保方式	是否互保
中平能化	国企	保证	10.00	亏损	否	无反担保	是
神火集团	国企	保证	5.00	亏损	否	无反担保	是

资料来源：根据公司提供资料整理

盈利能力

受煤炭业务盈利能力继续下降，以及管理费用和利息支出水平较高等因素的影响，2014 年公司亏损幅度有所扩大；短期内公司盈利能力难以得到实质性改善

2014 年，公司收入规模有所下降，主要原因是行业环境低迷，公司煤炭销量和价格下降，业务收入持续减少；由于煤炭业务毛利率同比下降 4.88 个百分点，同时低毛利率的贸易业务收入占比上升，公司综合毛利率同比下降 2.86 个百分点。

表 12　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

各项指标	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	54.81	270.31	295.15	328.87
毛利率	5.27	8.25	11.11	11.38
销售费用	0.36	1.87	1.80	2.83
管理费用	3.30	14.37	16.97	20.09
财务费用	2.58	11.11	9.40	10.44
投资收益	2.07	3.43	-0.01	-0.01
营业利润	-1.89	-6.75	-0.28	0.79
营业外收支净额	0.03	1.89	0.84	0.27
利润总额	-1.87	-4.86	0.56	1.06
净利润	-2.45	-6.69	-2.17	-1.53
总资产报酬率	0.26	1.89	3.05	3.30
净资产收益率	-3.33	-8.78	-2.63	-2.49

2014 年，由于采取压缩管理层薪酬、分流非生产人员等方式加强成本控制，公司管理费用继续下降，但仍处于较高水平；财务费用继续增长，主要是有息债务规模扩大所致；投资收益为 3.43 亿元，同比增加 3.44 亿元，主要为公司出售部分所持方正证券股份有限公司的股票所获投资收益；营业外收支净额为 1.89 亿元，同比增加 1.05 亿元，主要为公司转让在建氧化铝项目获得收入 1.43 亿元；利润总额-4.86 亿元，同比下降 5.43 亿元；净利润为-6.69 亿元，亏损同比扩大 4.52

亿元；公司的总资产报酬率和净资产收益率亦有较大幅度的下降，其中，净资产收益率低于行业较低值[3]。

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 54.81 亿元，同比增长 13.34%，主要为物流业务收入有所增长所致；受煤炭价格持续下滑及低毛利率贸易业务占比上升的影响，毛利率同比下降 7.02 个百分点；由于管理费用继续下降，公司期间费用同比减少 0.71 亿元；投资收益为 2.07 亿元，主要为公司出售所持方正证券股份有限公司的股票所获投资收益；净利润为-2.22 亿元，亏损幅度同比扩大 0.34 亿元。

预计未来 1～2 年，煤炭行业将维持低位运行，煤炭业务收入和毛利率水平难以大幅回升，加之较高的管理费用和财务支出，公司盈利状况难以得到实质性的改善。

现金流

2014 年以来，公司经营性现金流处于净流出状态，缺乏对债务及利息的保障能力

2014 年，公司经营性净现金流为-14.81 亿元，流出规模同比大幅扩大，主要是由于出现较大亏损，以及经营性应收项目大幅增长所致；公司投资性净现金流为 2.10 亿元，同比增加 14.61 亿元，主要原因是当期公司压缩非生产性支出导致固定资产投资支出大幅减小，以及取得投资收益收到的现金大幅增长；公司的筹资性净现金流为 9.73 亿元，同比增加 6.79 亿元，主要原因是是公司为补充流动资金，借款所收到的现金有所增长。

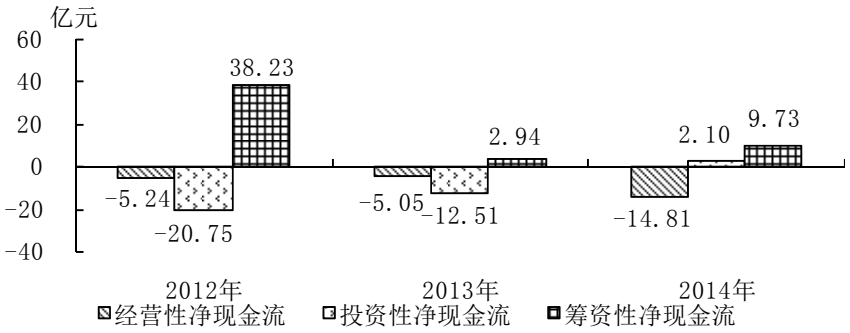


图 6　2012～2014 年公司现金流情况

2015 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-6.48 亿元，流出规模同比有所扩大；投资活动产生的现金流量净额为 2.68 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 22.28 亿元，同比有所缩小。

2014 年以来，公司经营性现金流处于持续净流出状态，缺乏对债务和利息的保障能力。

[3] 根据 Wind 资讯：2014 年煤炭行业中型企业净资产收益率较低值为-5.80%。

表 13　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流/流动负债	-3.95	-9.78	-3.15	-2.95
经营性净现金流/总负债	-2.08	-5.16	-1.80	-2.01
经营性净现金流利息保障倍数	-2.25	-1.24	-0.49	-0.50
EBIT 利息保障倍数	0.35	0.59	1.05	0.65
EBITDA 利息保障倍数	-	1.50	2.11	1.68

未来资本支出方面，公司在建工程主要为李粮店煤矿项目，以及告成煤矿、赵家寨煤矿升级项目等，计划剩余投资规模不大。总体来看，公司在建项目的未来资本支出压力一般。

偿债能力

2014 年以来，公司资产规模保持增长，但存货和应收账款周转效率继续下降；期末资产负债率有所上升且处于较高水平，债务规模有待控制；有息债务规模保持增长，偿还期限结构比较集中，存在一定的还本付息压力；流动比率和速动比率有所上升，流动资产对流动负债的保障程度有所提高，但仍处于行业较低水平。

2014 年，公司营业收入和毛利率均有所下降；由于毛利润有所减少而期间费用仍然较大，EBIT 及 EBITDA 对利息的保障程度同比亦有所下降；经营性净现金流出有所扩大，缺乏对债务及利息的保障能力。受煤炭行业持续低迷的影响，加之公司较高的管理费用和财务支出，公司盈利能力短期内难以得到实质性改善。同时，作为河南省重点煤炭企业，公司得到地方政府以及金融机构的大力支持。公司仍拥有一定的银行融资空间，信贷融资渠道通畅；公司已在债券市场多次发行债券融资工具，并拥有上市子公司，直接融资渠道较广。综合来看，公司偿债能力有待提高。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2015 年 6 月 5 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司已在债券市场发行过短期融资券、中期票据、企业债等多种债务融资工具，已到期债务融资工具均按期兑付本息，未到期债务融资工具均按时付息。

担保分析

中平能化对“09 郑煤债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有很强的增信作用

中平能化成立于 2008 年 12 月 3 日，是经河南省委、省政府批准，

在原平煤集团和原神马集团的基础上重组整合而成的特大型能源化工集团。截至 2015 年 3 月末，中平能化注册资本为 1,943,209.00 万元，河南省国资委持有 65.15%的股权，为中平能化的实际控制人。

中平能化形成了煤炭洗选、煤化工、盐化工、尼龙化工等多元发展的产业格局。煤炭洗选板块，中平能化是品种最齐全的炼焦煤和电煤生产基地之一，煤炭资源地质储量为 24.72 亿吨，产能约 5,000 万吨/年。煤化工板块，中平能化属于煤化工行业内大型企业，在中南地区有较强的影响力，主导煤化工产品的年产能分别为焦炭 1,600 万吨、甲醇 82 万吨、炭素 2.2 万吨。尼龙化工板块，中平能化拥有国际一流水平的 10 条生产线，帘子布年产能 4.5 万吨、工业丝年产能 5.5 万吨。盐化工板块，中平能化所在地区盐矿资源丰富，主要盐化工产品有树脂粉、卤盐、烧碱、PVC、氯精细化工产品、尿素等。2014 年，受中国经济增速放缓等宏观经济环境的影响，煤炭、化工等与经济运行状况相关性很强的行业需求不振，主要产品价格下降，中平能化煤炭、化工等业务板块营业收入增幅收窄，贸易板块增幅较快。

截至 2015 年 3 月末，中平能化总资产为 1,483.89 亿元，总负债为 1,190.34 亿元，资产负债率为 80.22%。2014 年，中平能化实现营业收入 1,332.20 亿元，利润总额-6.24 亿元；2015 年 1～3 月，中平能化实现营业收入 288.15 亿元，利润总额-4.20 亿元。

预计未来 1～2 年，伴随经济形势逐渐平稳，新建或扩建煤矿逐步投产，高新化工等产品产能扩大，贸易板块规模扩张，中平能化规模将保持增长，但是盈利能力的回升具有不确定性。综合来看，由其为郑煤集团发行的“09 郑煤债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有很强的增信作用。

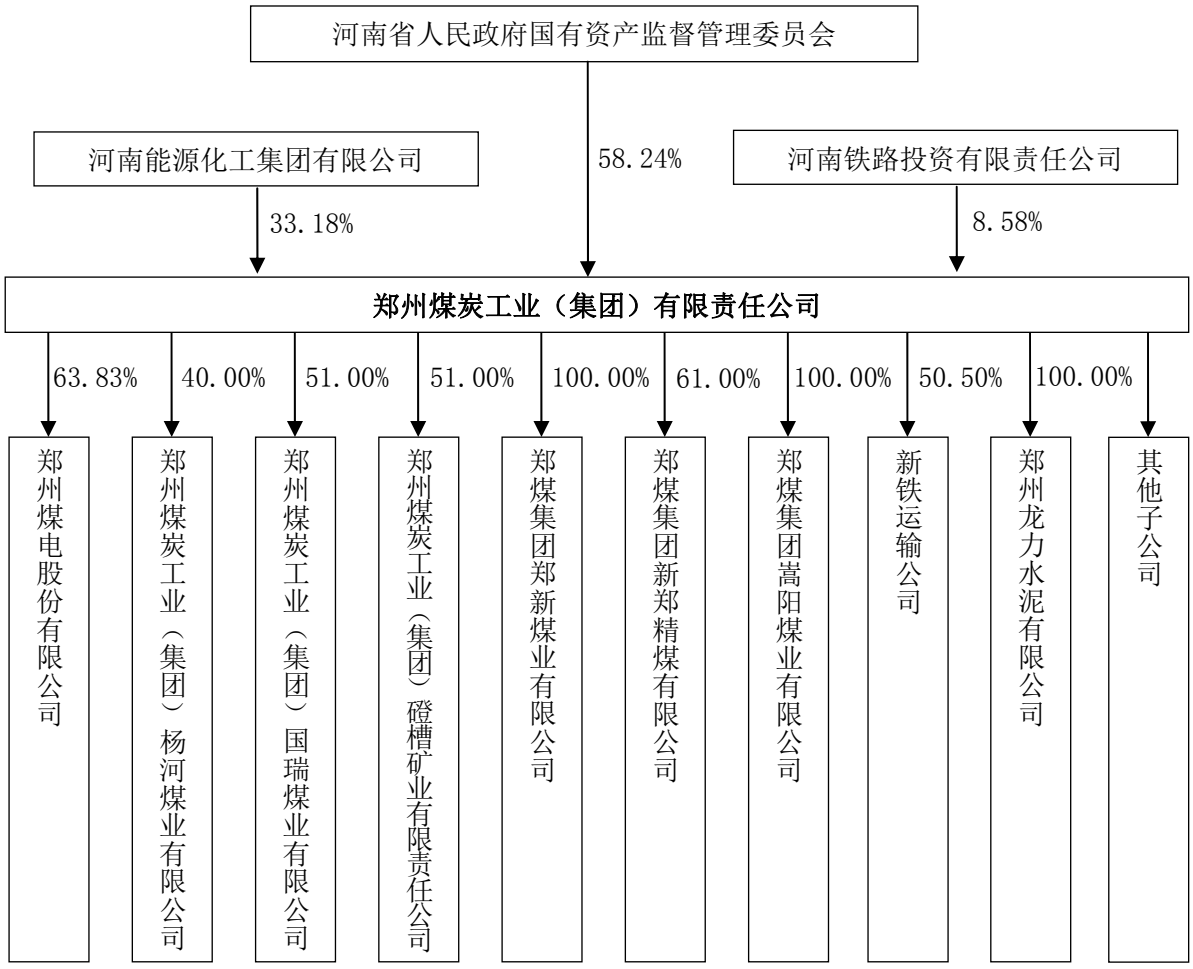
结论

作为河南省大型煤炭生产企业，公司煤炭资源储量较为丰富，并以优质动力煤为主，将为公司的持续稳定生产经营奠定了良好的基础。公司开采技术先进，具有明显的区位优势和运输优势，并且得到了地方政府的大力支持。2014 年以来，公司资产规模保持增长，资产负债率处于较高水平，债务负担较为沉重；盈利能力继续下滑，仍处于亏损状态，短期内难以出现实质性好转，且经营性净现金流缺乏对债务及利息的保障能力。另外，直辖矿井开采深度增加以及整合矿井的逐步投产，也将造成公司安全管理工作的进一步难度加大。预计未来 1～2 年，公司业务结构将保持平稳，但由于煤炭行业持续低位运行，且仍将面临较大规模的管理费用及利息支出，短期内盈利能力难以得到实质性改善，扭亏为盈可能性较小。

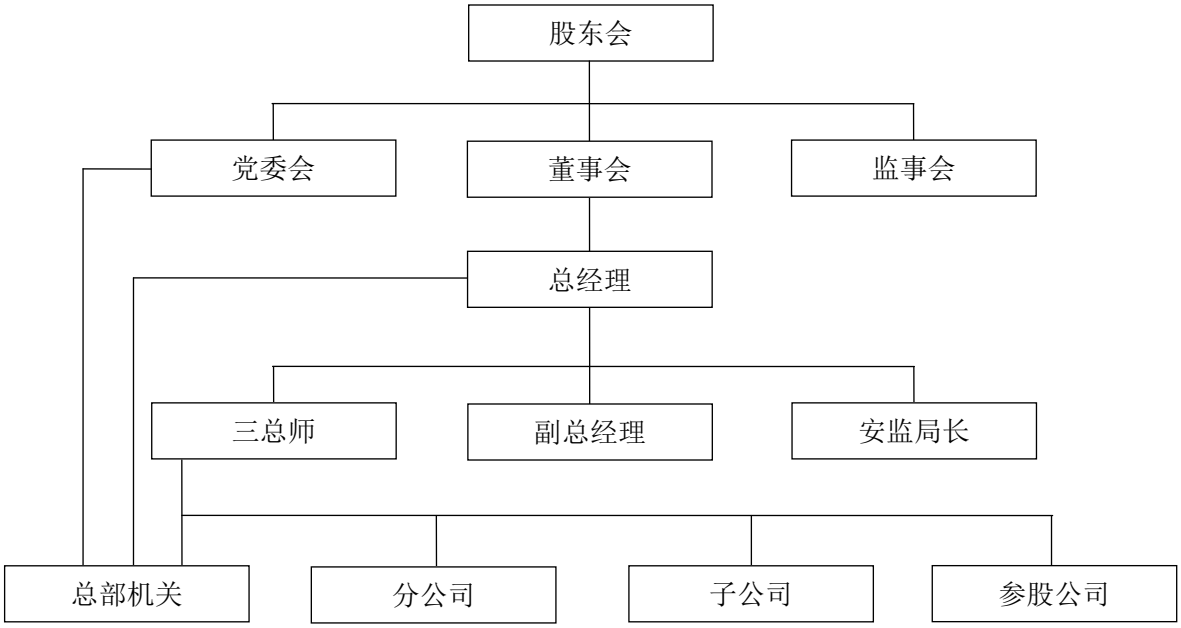
综合分析，大公对公司“09 郑煤债”信用等级维持 AAA、“11 郑煤 MTN1”、“12 郑煤 MTN1”、“15 郑煤 MTN001”信用等级维持 AA+，“15 郑煤 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持

负面。

附件 1 截至 2015 年 3 月末郑州煤炭工业（集团）有限责任公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年 3 月末郑州煤炭工业（集团）有限责任公司组织结构图



附件 3　郑州煤炭工业（集团）有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年（经重述）	2012 年
资产类				
货币资金	558,473	374,605	396,998	562,683
应收票据	71,873	85,118	123,119	124,519
应收账款	201,955	191,427	76,936	67,740
其他应收款	259,613	257,441	160,988	88,371
预付款项	120,150	95,311	80,926	90,291
存货	453,507	420,603	423,853	314,995
流动资产合计	1,666,761	1,426,060	1,264,086	1,249,926
长期股权投资	566,800	566,800	546,016	545,158
固定资产	1,033,675	1,050,967	997,120	981,027
在建工程	187,578	176,869	227,711	143,936
无形资产	109,992	111,449	119,251	125,604
非流动资产合计	2,298,346	2,334,158	2,298,671	2,215,112
资产总计	3,965,108	3,760,217	3,562,757	3,465,038
占资产总额比（%）				
货币资金	14.08	9.96	11.14	16.24
应收票据	1.81	2.26	3.46	3.59
应收账款	5.09	5.09	2.16	1.95
其他应收款	6.55	6.85	4.52	2.55
预付款项	3.03	2.53	2.27	2.61
存货	11.44	11.19	11.90	9.09
流动资产合计	42.04	37.92	35.48	36.07
长期股权投资	14.29	15.07	15.33	15.73
固定资产	26.07	27.95	27.99	28.31
在建工程	4.73	4.70	6.39	4.15
无形资产	2.77	2.96	3.35	3.62
非流动资产合计	57.96	62.08	64.52	63.93

附件 3 郑州煤炭工业（集团）有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年（经重述）	2012 年
负债类				
短期借款	775,000	608,010	569,300	863,584
应付账款	263,126	270,151	225,575	183,144
预收款项	212,784	192,894	179,115	176,004
应付职工薪酬	94,076	85,827	74,611	73,527
其他应付款	216,384	258,005	263,497	327,951
一年内到期的非流动负债	82,376	52,772	58,989	85,392
其他流动负债	4,532	109,832	4,532	4,572
流动负债合计	1,668,381	1,614,481	1,413,719	1,758,890
长期借款	342,315	335,950	375,710	254,625
应付债券	1,108,487	928,145	770,000	720,000
长期应付款	104,264	107,147	171,681	110,511
非流动负债合计	1,561,118	1,383,010	1,323,953	1,089,795
负债合计	3,229,499	2,997,491	2,737,672	2,848,685
占负债总额比（%）				
短期借款	24.00	20.28	20.80	30.32
应付账款	8.15	9.01	8.24	6.43
预收账款	6.59	6.44	6.54	6.18
应付职工薪酬	2.91	2.86	2.73	2.58
其他应付款	6.70	8.61	9.62	11.51
一年内到期的非流动负债	2.55	1.76	2.15	3.00
流动负债合计	51.66	53.86	51.64	61.74
长期借款	10.60	11.21	13.72	8.94
应付债券	34.32	30.96	28.13	25.27
长期应付款	3.23	3.57	6.27	3.88
非流动负债合计	48.34	46.14	48.36	38.26
权益类				
少数股东权益	394,187	396,903	400,949	335,678
实收资本（股本）	400,452	400,452	389,687	248,677
资本公积	122,874	122,874	132,444	118,997
未分配利润	-245,477	-223,267	-152,007	-110,241
归属于母公司所有者权益	341,422	365,824	424,135	280,675
所有者权益合计	735,609	762,726	825,084	616,353

附件 3 郑州煤炭工业（集团）有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
损益类				
营业收入	548,080	2,703,075	2,951,517	3,288,675
营业成本	519,173	2,480,156	2,623,548	2,914,496
营业税金及附加	6,147	33,559	35,399	30,029
销售费用	3,601	18,709	18,010	28,286
管理费用	32,990	143,721	169,718	200,860
财务费用	25,799	111,138	94,025	104,368
资产减值损失	0	17,664	13,509	2,615
投资收益	20,687	34,332	-104	-79
营业利润	-18,943	-67,541	-2,795	7,942
利润总额	-18,658	-48,617	5,637	10,596
所得税费用	5,822	18,326	27,367	25,938
净利润	-24,480	-66,944	-21,730	-15,342
归属于母公司所有者的净利润	-22,211	-71,260	-39,188	-40,441
占营业收入比（%）				
营业成本	94.73	91.75	88.89	88.62
营业税金及附加	1.12	1.24	1.20	0.91
销售费用	0.66	0.69	0.61	0.86
管理费用	6.02	5.32	5.75	6.11
财务费用	4.71	4.11	3.19	3.17
投资收益	3.77	1.27	0.00	0.00
营业利润	-3.46	-2.50	-0.09	0.24
利润总额	-3.40	-1.80	0.19	0.32
所得税费用	1.06	0.68	0.93	0.79
净利润	-4.47	-2.48	-0.74	-0.47
归属于母公司所有者的净利润	-4.05	-2.64	-1.33	-1.23
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-64,789	-148,054	-50,497	-52,385
投资活动产生的现金流量净额	26,774	21,043	-125,095	-207,475
筹资活动产生的现金流量净额	222,784	97,254	29,430	382,277
财务指标				
EBIT	10,175	71,016	108,581	114,437
EBITDA	-	179,871	217,649	222,077
总有息债务	2,350,810	2,082,319	1,864,559	1,957,101

附件 3 郑州煤炭工业（集团）有限责任公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
毛利率（%）	5.27	8.25	11.11	11.38
营业利润率（%）	-3.46	-2.50	-0.09	0.24
总资产报酬率（%）	0.26	1.89	3.05	3.30
净资产收益率（%）	-3.33	-8.78	-2.63	-2.49
资产负债率（%）	81.45	79.72	76.84	82.21
债务资本比率（%）	76.17	73.19	69.32	76.05
长期资产适合率（%）	99.93	91.93	93.49	77.02
流动比率（倍）	1.00	0.88	0.89	0.71
速动比率（倍）	0.73	0.62	0.59	0.53
保守速动比率（倍）	0.38	0.28	0.37	0.39
存货周转天数（天）	75.76	61.29	50.69	30.73
应收账款周转天数（天）	32.30	17.87	8.82	3.71
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.95	-9.78	-3.18	-4.91
经营性净现金流/总负债（%）	-2.08	-5.16	-1.81	-3.68
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.25	-1.24	-0.49	-0.50
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.35	0.59	1.05	1.10
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.50	2.11	2.14
现金比率（%）	33.47	23.20	28.08	31.99
现金回笼率（%）	114.19	91.41	96.97	93.13
担保比率（%）	20.39	19.67	19.82	26.77

附件 4　中国平煤神马能源化工集团有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	1,928,672	1,703,444	1,210,616	1,252,130
应收票据	543,075	719,447	803,844	449,404
应收账款	1,334,524	940,456	959,209	593,584
预付款项	653,505	436,019	593,142	531,146
存货	1,535,702	1,482,928	1,191,997	893,665
流动资产合计	6,490,253	5,653,143	5,136,013	3,921,931
固定资产	4,664,244	4,720,010	4,615,105	3,973,344
在建工程	2,202,266	2,088,006	1,689,146	1,533,146
无形资产	633,731	635,388	637,082	604,806
非流动资产合计	8,348,621	8,286,458	7,414,996	6,594,030
资产合计	14,838,874	13,939,601	12,551,008	10,515,961
占资产总额比（%）				
货币资金	13.00	12.22	9.65	11.91
应收票据	3.66	5.16	6.40	4.27
应收账款	8.99	6.75	7.64	5.64
预付款项	4.40	3.13	4.73	5.05
存货	10.35	10.64	9.50	8.50
流动资产合计	43.74	40.55	40.92	37.30
固定资产	31.43	33.86	36.77	37.78
在建工程	14.84	14.98	13.46	14.58
无形资产	4.27	4.56	5.08	5.75
非流动资产合计	56.26	59.45	59.08	62.70
负债类				
短期借款	2,644,090	2,421,900	1,668,954	1,369,835
应付票据	1,287,029	964,884	480,214	403,808
应付账款	1,921,344	1,941,044	2,002,144	1,635,480
其他应付款	751,577	754,471	691,311	655,055
一年内到期的非流动负债	641,107	587,007	843,947	687,665
流动负债合计	7,868,643	7,176,678	6,100,118	5,184,967
长期借款	2,069,657	1,848,055	1,504,200	1,208,496
应付债券	1,808,901	1,807,885	1,783,690	1,237,295
非流动负债合计	4,034,714	3,808,383	3,400,598	2,529,303
负债合计	11,903,357	10,985,061	9,500,717	7,714,271

附件 4　中国平煤神马能源化工集团有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比（%）				
短期借款	22.21	22.05	17.57	17.76
应付票据	10.81	8.78	5.05	5.23
应付账款	16.14	17.67	21.07	21.20
其他应付款	6.31	6.87	7.28	8.49
一年内到期的非流动负债	5.39	5.34	8.88	8.91
流动负债合计	66.10	65.33	64.21	67.21
长期借款	17.39	16.82	15.83	15.67
应付债券	15.20	16.46	18.77	16.04
非流动负债合计	33.90	34.67	35.79	32.79
权益类				
实收资本/股本	1,943,209	1,943,209	1,943,209	1,893,948
资本公积	-181,461	-176,851	-166,740	-116,675
盈余公积	1,995	1,995	1,995	1,995
未分配利润	-305,148	-264,982	-168,775	-78,639
归属于母公司的所有者权益	1,495,440	1,508,530	1,597,615	1,703,823
所有者权益合计	2,935,517	2,954,541	3,050,292	2,801,690
损益类				
营业总收入	2,881,544	13,321,969	12,948,214	11,643,892
营业收入	2,880,517	13,313,181	12,946,536	11,643,892
营业成本	2,699,128	12,358,378	11,947,914	10,731,727
销售费用	21,434	113,336	98,796	85,825
管理费用	100,379	567,577	581,661	527,278
财务费用	84,205	319,255	246,115	229,830
营业利润	-44,467	-138,034	2,803	-11,617
利润总额	-41,930	-62,410	26,004	10,098
所得税费用	6,087	26,016	78,729	64,028
净利润	-48,016	-88,426	-52,725	-53,931
占营业收入比（%）				
营业成本	93.70	92.83	92.29	92.17
销售费用	0.74	0.85	0.76	0.74
管理费用	3.48	4.26	4.49	4.53

附件 4　中国平煤神马能源化工集团有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
财务费用	2.92	2.40	1.90	1.97
营业利润	-1.54	-1.04	0.02	-0.10
利润总额	-1.46	-0.47	0.20	0.09
净利润	-1.67	-0.66	-0.41	-0.46
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-28,578	-192,685	-670,999	6,899
投资活动产生的现金流量净额	-53,556	-75,491	-350,561	-333,593
筹资活动产生的现金流量净额	410,042	433,929	979,423	-34,563
财务指标[4]				
EBIT	-	264,405	289,005	254,541
EBITDA	-	644,777	623,300	728,747
总有息债务	8,450,784	7,629,731	6,581,005	4,907,099
毛利率（%）	6.30	7.17	7.71	7.83
营业利润率（%）	-1.54	-1.04	0.02	-0.27
总资产报酬率（%）	-	1.90	2.30	2.42
净资产收益率（%）	-1.64	-2.99	-1.73	-1.92
资产负债率（%）	80.22	78.80	75.70	73.36
债务资本比率（%）	74.22	72.09	68.33	63.66
长期资产适合率（%）	83.49	81.61	87.00	80.85
流动比率（倍）	0.82	0.79	0.84	0.76
速动比率（倍）	0.63	0.58	0.65	0.58
保守速动比率（倍）	0.31	0.34	0.33	0.33
存货周转天数(天)	50.33	38.92	31.42	27.31
应收账款周转天数（天）	35.54	26.34	21.59	14.37
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.38	-2.86	-11.89	0.14
经营性净现金流/总负债（%）	-0.25	-1.87	-7.80	0.09
经营现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.36	-2.29	0.02
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.49	0.99	0.88
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.20	2.13	2.52
现金比率（%）	24.51	23.74	19.85	24.15
现金回笼率（%）	60.07	46.49	47.11	56.47
担保比率（%）	-	3.68	3.51	4.14

[4] 公司未提供 2015 年一季度利息支出相关数据。

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[5] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[6] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[5] 一季度取 90 天。
[6] 一季度取 90 天。

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

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 6　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级 ：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 7　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。