

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2023）0003号

神马实业股份有限公司 2023年跟踪评级信用等级通知书

神马实业股份有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“神马转债”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持“神马转债”的信用等级为AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：付成东

二〇二三年五月二十六日

神马实业股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东跟踪（2023）0003 号



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

二〇二三年五月

神马实业股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2023) 0003 号

评级结果

主体	主体信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AA ⁺	稳定	2022.08.05
本次评级	AA ⁺	稳定	2023.05.26

债券简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次评级	本次评级
神马转债	30.00	6	AAA	AAA

主要财务数据

人民币: 亿元	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	200.79	258.87	273.54	315.27
所有者权益	55.54	83.29	103.77	106.07
总债务	131.49	141.30	147.07	183.48
营业收入	89.12	135.89	135.59	27.73
净利润	3.82	21.53	4.40	0.03
EBITDA	12.17	33.56	13.88	--
营业利润率(%)	5.02	18.12	3.64	0.89
净资产收益率(%)	6.45	31.02	4.71	--
资产负债率(%)	72.34	67.83	62.07	66.35
总债务资本化比率(%)	70.31	62.92	58.63	63.37
流动比率(%)	103.25	111.98	139.55	144.45
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.03	6.40	2.68	--
总债务/EBITDA(倍)	10.81	4.21	10.60	--

数据来源: 公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年一季度未审计财务报表。

分析师: 谢红芹 xiehongqin@fcr.com.cn
冉芮 ranrui@fcr.com.cn
童一方 tongyifang@fcr.com.cn

电话: 010-57277666 021-65100651

网址: www.sfecr.com

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

评级观点

跟踪期内, 神马实业股份有限公司(以下简称“神马股份”或“公司”)仍专注于尼龙化工行业, 受益于相关产业政策出台、尼龙技术发展和下游应用拓展, 公司所在行业发展前景良好; 另外, 作为上市公司, 公司融资渠道多元。

远东资信同时关注到, 跟踪期内公司原材料对外依存度仍很高、自建原材料生产项目尚未投产、债务规模增加、盈利水平下降和担保方存在业务经营及债务偿付压力等不利因素。

中国平煤神马控股集团有限公司(以下简称“平煤神马集团”)为“2023 年神马实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债”(以下简称“神马转债”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 仍能够有效提升“神马转债”本息偿付的安全性。

综上, 远东资信维持神马实业股份有限公司主体信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定; 维持“2023 年神马实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债”信用等级为 AAA。

优势

- 良好的行业发展前景。受益于相关产业政策出台、尼龙技术发展和下游应用拓展, 尼龙行业发展前景良好。
- 融资渠道多元。作为上市公司, 神马股份融资渠道多元, 未使用银行授信额度仍较为充足。
- 担保增信。平煤神马集团为“神马转债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能够有效提升“神马转债”本息偿付的安全性。

关注

- 原材料对外依存度高。跟踪期内, 公司关键原材料己二腈获取仍高度依赖于单一供应商。

评级模型

本次评级适用评级方法与模型

中国化工企业信用评级方法与模型 (FECR-HG-V03-202208)

外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V01-202204)

评级要素	指标名称	权重	档位
业务运营	产品竞争力	20%	3
	技术及研发能力	20%	3
规模	营业总收入 (亿元)	10%	1
	总资产 (亿元)	10%	1
盈利能力	EBITDA 利润率 (%)	8%	2
	总资产报酬率 (亿元)	8%	4
财务杠杆与 偿债能力	资产负债率 (%)	6%	3
	总债务/EBITDA (倍)	6%	4
	EBITDA 利息保障倍数 (倍)	12%	3
基本信用状况评价 (BACP)			a ⁺
评价调整 (AM)			无
个体信用状况 (ASCP)			a ⁺
外部支持调整			+3
评级模型级别			AA⁺

模型评估与调整说明:

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中, 个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素, 外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定, 可能与评级模型级别存在差异。

- 建设的原材料生产线项目尚未投产。跟踪期内, 关键原材料己二腈国产化进程加快, 新涌入公司增加, 但神马股份持续推进的己二腈生产项目进度不及预期。
- 债务规模增加。跟踪期内, 神马股份总债务规模继续增加, 债务负担加重, 同时受限资产规模相对较大, 未受限货币资金相对不足, 短期偿债压力仍较大。
- 盈利水平下降。跟踪期内, 受原材料价格攀升叠加产能过剩和下游需求不足带来的产品价格下降的影响, 公司利润水平下降明显。
- 担保方存在业务经营及债务偿付压力。跟踪期内, 担保方平煤神马集团债务规模增大, 短期债务偿付压力较大, 且主营业务受宏观经济影响显著、吨煤成本高且安全生产压力较大。

历史评级信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	AAA	2022.08.05	谢红芹、冉芮、董一方、任玲玉	“公司债券资信评级方法”和“中国化学纤维行业企业信用评级方法”	《神马实业股份有限公司公开发行可转换公司债券信用评级报告》

评级报告声明

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



一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信对公司主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

神马实业股份有限公司（以下简称“神马股份”或“公司”）系根据河南省经济体制改革委员会《关于设立神马股份股份有限公司的批复》（豫体改字【1992】第109号）以原神马集团一厂为改组主体，由原中国神马帘子布（集团）公司¹独家发起，以社会募集方式组建的股份有限公司。公司于1993年6月开始筹建，经中国证监会批准于1993年12月16日发行国家股16,500万股、流通股5,500万股，并完成在河南省工商行政管理局正式注册登记；公司于1994年1月6日在上海证券交易所上市；后经一系列增资扩股，截至2023年3月末，公司累计发行股本总数104,417.59万股，实收资本104,417.59万元；中国平煤神马控股集团有限公司（以下简称“平煤神马集团”）持有公司65.15%股份，为公司控股股东，公司实际控制人为河南省国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）。

截至2023年3月末，神马股份纳入合并范围的子公司共20家，较2021年末新增投资设立的子公司内蒙古神马建元化工有限公司；同时减少²河南神马尼龙新材有限责任公司和平顶山神马化纤织造有限责任公司2家子公司。

截至2022年末，神马股份合并口径资产总额为273.54亿元，同比增长5.67%，所有者权益为103.77亿元，同比增长24.59%；2022年合并口径实现营业收入135.59亿元，同比下降0.22%，实现净利润4.40亿元，同比下降79.54%。

截至2023年3月末，神马股份合并口径资产总额为315.27亿元，较上年末增长15.25%；所有者权益为106.07亿元，较上年末增长2.23%；2023年1~3月合并口径实现营业收入27.73亿元，实现净利润0.03亿元。

二、债券概况

公司于2023年3月16日发行“2023年神马实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（债券简称“神马转债”），共募集资金30.00亿元，发行利率为第一年0.20%、第二年0.40%、第三年0.80%、第四年1.20%、第五年1.80%和第六年2.00%。募集资金中11.00亿元拟用于尼龙化工产业配套氢氨项目，10.00亿元拟用于年产24万吨双酚A（二期）项目，9.00亿元拟用于补充流动资金及偿还银行贷款。中国平煤神马控股集团有限公司（以下简称“平煤神马集团”）为“神马转债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

尼龙化工产业配套氢氨项目将采用先进的水煤浆气化技术，主要建设煤制40万吨/年

¹中国神马帘子布（集团）公司系1991年在平顶山锦纶帘子布厂的基础上经国务院生产办公室批复，于1991年成立的国有独资公司，后经改制为中国神马集团有限责任公司（以下简称“原神马集团”）。2022年6月17号，平煤神马集团发布《中国平煤神马控股集团有限公司关于名称变更的公告》，将名称由“中国平煤神马能源化工集团有限责任公司”变更为“中国平煤神马控股集团有限公司”。

²神马实业股份吸收合并河南神马尼龙新材有限责任公司，子公司平顶山神马帘子布发展有限公司吸收合并平顶山神马化纤织造有限责任公司。



液氨、40,000万Nm³/年氢气、同时副产硫酸的氢氨装置。该项目建设可为子公司河南神马尼龙化工有限责任公司（以下简称“尼龙化工”）生产提供原料，实现原料自给自足。尼龙化工产业配套氢氨项目建设期28个月，预计总投资23.01亿元，拟使用“神马转债”募集资金11.00亿元。截至2023年3月末，该项目累计已投资17.00亿元，资金来自2021年募集资金、银行贷款以及公司自有资金，尚未使用“神马转债”募集资金。

年产24万吨双酚A（二期）项目拟采用离子交换树脂法技术，以苯酚和丙酮为原料进行催化缩合反应生成双酚A，项目完工后，将新增年产24万吨双酚A的生产能力。该项目建设期为24个月。年产24万吨双酚A（二期）项目预计总投资12.00亿元，拟使用“神马转债”募集资金10.00亿元，其余部分由公司自筹解决。截至2023年3月末，累计已投资292.17万元，资金来自公司自有资金，尚未使用“神马转债”募集资金。

截至2023年3月末，公司发行的“神马转债”债券暂未到还本付息日，募集资金尚未使用。

表 1：公司募集资金使用情况

债券简称	发行金额	已用金额	资金用途	用途是否变更
神马转债	30.00	--	11.00 亿元拟用于尼龙化工产业配套氢氨项目，10.00 亿元拟用于年产 24 万吨双酚 A（二期）项目，9.00 亿元拟用于补充流动资金及偿还银行贷款。	否

单位：亿元

资料来源：公司公告，远东资信整理

三、运营环境

受房地产市场持续低迷以及俄乌冲突升级、全球通胀加剧等一系列内外因素的影响，2022 年我国经济增速明显放缓；2023 年以来我国经济恢复向好，预计能够实现年度经济增长目标，但美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素

受俄乌冲突升级、国际大宗商品价格上涨、美联储持续加息等因素的综合影响，2022 年全球主要经济体增速普遍放缓，大国地缘政治经济博弈加剧。外部环境变化对我国经济产生一定冲击，加之房地产市场低迷、房企信用风险事件持续发酵，严重影响市场信心和预期，我国经济复苏的基础尚不稳固。根据国家统计局初步核算数据，2022 年我国 GDP 同比增长 3.0%，低于 2021 年 8.1% 的经济增速；分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.8%，二季度增长 0.4%，三季度增长 3.9%，四季度增长 2.9%。随着稳经济一揽子政策和接续措施落地见效，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，我国经济恢复向好，2023 年一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，比上年四季度环比增长 2.2%。

我国经济韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，长期向好的基本面没有改变，我国经济回升向好态势将持续，预计 2023 年能够实现 5% 左右的经济增长目标。美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素。

近年来受益于尼龙产业政策的出台、下游应用领域的扩展、研发创新、以



及己二腈等关键原材料国产化进程加快等因素，我国尼龙 66 行业保持发展，未来产业规模有望扩大，但同时我国尼龙 66 行业面临周期性波动强、行业壁垒较高、竞争加剧、核心原材料进口依赖度高、环保压力较大等挑战

近年来，相关尼龙产业政策的相继出台，例如在《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中“长碳链尼龙、耐高温尼龙等新型聚酰胺开发与生产”被列为“鼓励类”；在 2021 年颁布的《石油和化学工业“十四五”发展指南》中，己二腈被列为化工新材料方面需要加快发展的工程塑料关键配套单体；在 2022 年颁布的《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》中，规划了未来石化化工行业的新格局等，上述政策引导为尼龙行业的发展提供了良好的机遇环境，有利于提升行业的生产服务、规模化和集约化水平。

尼龙 66 是尼龙重要品种之一，具有高强度、耐摩擦、耐高温和耐腐蚀等特性，被广泛应用于工程塑料和合成纤维领域。随着关键原料己二腈的国产化，在提高尼龙 66 行业产能利用率的同时也刺激下游行业对尼龙 66 的需求，工程塑料和薄膜领域有望成为尼龙 66 行业未来增长的主要动力；同时汽车轻量化趋势也将推动国内尼龙 66 行业整体持续景气，此外，随着尼龙 66 产品规模扩大，基于自身优异性能，有望进一步拓展在军需用品、新能源汽车和归到交通等新兴行业应用，行业市场发展潜力较大。

同时尼龙 66 重要原材料己二酸产能扩张，己二腈国产化进程加快。己二酸作为尼龙 66 重要原材料，2022 年以来，随着尼龙 66 下游行业扩产拉动，己二酸产能和产量随之增加，2022 年我国己二酸产能和产量分别为 300.00 万吨和 190.00 万吨，同比增长 7.14% 和 0.53%。己二腈是一种重要的有机化工中间体，也是生产尼龙 66 的核心原材料，己二腈生产技术壁垒高，长期被英威达、奥升德等少数几家海外企业垄断，国产化程度较低。2022 年我国首个丁二烯法己二腈工业化生产项目，天辰齐翔新材料有限公司（以下简称“天辰齐翔”）己二腈及系列新材料项目一起正式投产，项目关键装置顺利打通全流程，加速了己二腈国产化进程；同时，国内多家化工企业布局己二腈领域，华峰集团有限公司（以下简称“华峰集团”）、中国化学工程集团有限公司等国内企业也相继实现己二腈的技术突破，根据公开数据披露，目前我国规划生产己二腈的企业主要包括天辰齐翔、华峰集团、福建永荣控股济源有限公司、福建古雷石化有限公司、神马股份等；据不完全统计，目前国内己二腈在建及拟建产能已超 4,000.00 万吨，己二腈国产化进程加快，未来随着己二腈国产化加速，尼龙 66 原料供给能力提升，行业规模有望扩大。

同时尼龙 66 行业存在较高行业壁垒，包括资金及规模壁垒、工艺技术壁垒、环保壁垒和原料采购壁垒。具体看，由于尼龙 66 行业是一个资金密集型行业，一方面对资金有较高的规模要求，同时需有较大产能才能带来明显的规模经济效益，因此具有明显的资金和规模壁垒，另一方面对外部融资依赖较大，目前行业融资渠道以银行贷款为主，融资渠道较为有限；同时由于尼龙 66 行业对运营经验、生产技术、生产工艺控制以及生产系统等方面都有一定要求，其具有工艺壁垒的特性，由于尼龙 66 行业技术及资金门槛较高，尼龙 66 产能主要集中在美国、英国、法国、德国和日本少数几个国家，生产商业也主要集中在英威达、杜邦、首诺和奥升德等少数几个公司，前五大公司产能占总产能比重高，行业呈寡头垄断格局，受制于技术的遏制以及原材料货区困难，我国尼龙 66 行业发展较为缓慢，国内



尼龙66厂商中仅有神马股份、华峰集团占有一席之地；另外，尼龙66行业对原材料较为依赖，我国原材料对外依存度很高，原材料供应商更倾向选择具备稳定消耗基础化工原料的长期合作企业，具有一定的原料采购壁垒。但随着技术的突破，关键原材料国产化进程加快，下游需求的增加尼龙66产能和产量有望提升，行业对外依存度有望下降。

从行业竞争来看，目前，尼龙66的生产主要集中在美国、意大利、德国、日本、中国等国家和地区，主要生产商有英威达、杜邦、巴斯夫、神马股份、兰蒂奇、旭化成等。全球尼龙66前几名的主要生产厂商占据绝大部分市场份额，行业集中度较高。尼龙66市场竞争格局的形成与上游原材料己二腈的全球寡头垄断密切相关。从国内竞争来看，未来随着技术的突破，以及关键原材料国产化进程加快，新涌入的公司增加，行业竞争将加剧。

跟踪期内，我国尼龙66产品受原材料价格波动影响较大，周期波动性强，行业利润收窄。一方面，尼龙66原材料价格增长。另一方面，由于原材料国产化加快，国内尼龙66行业生产规模扩张，行业供给量、竞争加剧，同时下游需求不足，尼龙66价格全面下滑。

此外，由于尼龙66的行业特性，生产过程中会产生废水、废汽和固体废弃物，随着我国环保方面法律法规的完善，对各行业环保的要求日益趋严，尼龙66行业由于其行业特性，对环保的要求相对高于其他行业，使其拥有更高的环保壁垒，同时随着我国发展清洁生产、绿色化工和循环经济模式等产业政策的规划出台，未来国内落后产能将被淘汰，需不断提升工艺，使其更加符合环保要求，这亦对行业内相关公司提出更高的环保要求，亦面临环保治理费用支出的压力。

四、业务运营

公司已形成以尼龙66工业丝、帘子布、切片、己二酸等产品为支柱，以原辅材料及相关产品为依托的业务格局，跟踪期内受原材料价格大幅上涨叠加部分行业产能过剩、下游需求不足带来的产品销售价格下降的影响，公司尼龙66产品利润空间收窄；同时，公司新增毛利率为负的民用丝和PC等产品，毛利率进一步下降

跟踪期内，神马股份仍专注于尼龙化工行业，同时公司主营业务新增民用丝、双酚A和PC产品收入，公司形成以帘子布、工业丝、切片、己二酸、民用丝、双酚A和PC的生产与销售为主的业务格局，同时还涉及小规模的其他业务，对收入形成补充。整体来看，跟踪期内随着销售产品品种的增加，公司营业收入规模持续增长；但受原材料价格上升、产品销售价格下降以及新增毛利率较低产品的影响，业务整体毛利率下滑明显。

2022年，公司实现营业收入135.59亿元，同期综合毛利率为14.84%，较2021年下降明显，主系原材料价格大幅增长以及部分行业产能过剩、下游需求不足带来的产品销售价格下降所致。

2023年1~3月，公司实现营业收入27.73亿元，综合毛利率13.16%。



表 2：2020~2022 年公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

项 目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
主营业务收入	75.23	84.41	111.35	81.94	113.60	83.78
其中：工业丝	12.25	13.74	20.14	14.82	19.23	14.18
帘子布	20.25	22.72	31.31	23.04	32.77	24.17
切片	24.06	27.00	39.60	29.14	26.84	19.80
己二酸	7.87	8.84	15.24	11.21	15.96	11.77
民用丝	--	--	--	--	2.66	1.96
双酚 A	--	--	--	--	8.41	6.20
PC	--	--	--	--	2.46	1.82
其他	10.80	12.12	5.06	3.73	5.27	3.89
其他业务收入	13.89	15.59	24.54	18.06	21.99	16.22
合 计	89.12	100.00	135.89	100.00	135.59	100.00
毛利率						
主营业务	18.09		33.03		16.16	
其中：工业丝	23.93		34.83		32.34	
帘子布	21.78		27.83		28.27	
切片	22.90		45.70		14.18	
己二酸	3.63		10.01		3.29	
民用丝	--		--		-0.06	
双酚 A	--		--		7.20	
PC	--		--		-51.02	
其他	4.37		28.07		-15.22	
其他业务收入	13.51		7.02		8.01	
综合毛利率	17.38		28.33		14.84	

资料来源：公司提供，远东资信整理

主要产品

公司主要产品尼龙66工业丝和尼龙66帘子布2022年分别实现收入19.23亿元和32.77亿元，均较2021年有所增长；2022年分别实现实现毛利率32.34%和28.27%，均较2021年有所下降，主要系原材料价格上涨以及2022年下半年轮胎市场需求大幅下降所致。

2022年公司实现尼龙66切片收入26.84亿元，同期毛利率14.18%，2022年尼龙66切片收入规模及毛利率均同比大幅下降，系原材料价格上涨同时切片壁垒较低，新进入者涌入，竞争加剧导致产品销售价格下降所致。

2022年公司实现己二酸收入15.96亿元，同期毛利率3.29%，2022年公司己二酸毛利率同比下降，主要系纯苯等原材料价格大幅增长所致。

跟踪期公司主营业务新增民用丝、双酚A和PC销售收入。其中民用丝主要由尼龙66切片、油剂、防腐剂组成，2022年公司实现民用丝收入2.66亿元，规模较小，同期毛利率为-0.06%，主要系原材料价格攀升和产品销售价格大幅下降所致。双酚A为大宗原材料，主要通过苯酚、丙酮进行生产而成，2022年公司实现双酚A收入8.41亿元，同期毛利率为7.20%，受原材料价格居高不下以及下游需求疲软，叠加国内市场产能过剩、供大于求的影响，产品毛利率较低，盈利能力欠佳。PC上游主要为双酚A，2022年公司PC产品实现收入2.46亿元，整体规模较小，同期毛利率为-51.02%，毛利率为负主要系成本较高以及国



内供大于求、产品价格下降所致。

采购销售情况

采购方面，跟踪期内，公司仍采取协议采购和招标采购相结合的采购模式。

表 3：2022 年神马股份前五大供应商情况

单位：万元、%

序号	供应商名称	主要产品	采购额	采购额占比	是否关联方
1	英威达 (INV Nylon Chemicals Americas, LLC)	己二腈	221,347.56	17.51	否
2	中国平煤神马控股集团有限公司	纯苯等	218,584.59	17.29	是
3	中国平煤神马集团尼龙科技有限公司	己二酸等	193,245.76	15.29	是
4	河南天通电力有限公司	电	47,265.65	3.74	是
5	平顶山市神马万里化工股份有限公司	环己醇等	37,972.00	3.00	是
合计			718,415.56	56.84	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

2022年公司前五大供应商为英威达、平煤神马集团、中国平煤神马集团尼龙科技有限公司（以下简称“尼龙科技”）、河南天通电力有限公司和平顶山市神马万里化工股份有限公司；前五大供应商主要为公司关联方，前五大供应商采购占比为56.84%，存在一定的集中度。

关键原材料己二腈采购方面，公司通过与国外某己二腈供应商签订五年的己二腈购销协议一定程度上保障了原材料己二腈的供应。跟踪期内，己二腈国产化进程加快，一方面，国内己二腈技术的突破，有利于公司降低己二腈采购低成本，另一方面，公司亟待通过自主生产线的建设及技术的提高，实现己二腈的自主供应，降低进口原材料依赖，但公司自主生产线尚未投产，自我供应短期难以实现。

表 4：2022 年神马股份前五大客户情况

单位：万元、%

序号	供应商名称	主要产品	销售额	销售额占比	是否关联方
1	中国平煤神马集团国际贸易有限公司	己二酸	96,843.40	7.14	是
2	英威达尼龙化工(中国)有限公司	己二酸	57,748.38	4.26	否
3	博列麦神马气囊丝贸易(上海)有限公司	气囊丝	38,379.99	2.83	是
4	河南三木表层材料工业园有限公司	双酚 A	27,053.87	2.00	否
5	深圳市神马化工有限公司	尼龙 66 树脂	25,612.60	1.89	是
合计			245,638.23	18.12	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

跟踪期内，公司销售产品新增民用丝、双酚A和PC产品。同时受经济周期性变动，原材料价格攀升、部分行业供大于求和下游需求疲软带来的产品销售价格下降等因素的影响，公司部分产品销量和销售均价有所下降。2022年公司帘子布和工业丝销量均同比下



降；同期公司尼龙66切片销售均价同比下降。

表 5：近年来神马股份主要产品产销情况

单位：吨、元/吨

年度	产品	产能	产量	自用量	销量	销售均价
2022 年	帘子布	90,000.00	77,022.00	--	72,380.00	45,268.34
	工业丝	146,000.00	131,704.13	77,022.00	51,480.00	37,349.13
	尼龙 66 切片	210,000.00	136,486.00	--	135,469.00	19,813.11
	己二酸	290,000.00	297,921.50	117,700.00	183,409.00	8,699.16
	民用丝	30,000.00	13,488.00	--	13,676.00	19,464.00
	双酚 A	130,000.00	72,603.00	--	67,717.00	12,422.00
	PC	100,000.00	19,943.00	--	18,436.00	13,366.00
2021 年	帘子布	90,000.00	75,570.00	--	77,333.00	40,482.00
	工业丝	146,000.00	134,580.00	75,570.00	61,574.00	30,412.00
	尼龙 66 切片	210,000.00	135,638.00	--	134,539.00	29,432.00
	己二酸	290,000.00	275,500.00	102,909.00	175,252.00	8,693.00
2020 年	帘子布	80,000.00	64,144.00	--	66,589.00	30,405.00
	工业丝	146,000.00	101,447.00	64,144.00	49,344.00	24,823.00
	尼龙 66 切片	210,000.00	164,100.00	--	164,569.00	14,620.00
	己二酸	290,000.00	261,000.00	88,377.00	187,073.00	4,209.00

资料来源：公司提供，远东资信整理

跟踪期内公司仍采取直接面对客户的销售模式。2022年，公司前五名客户分别为中国平煤神马集团国际贸易有限公司（以下简称“平煤神马国际贸易”）、英威达尼龙化工（中国）有限公司、博列麦神马气囊丝贸易(上海)有限公司（以下简称“神马气囊丝”）、河南三木表层材料工业园有限公司和深圳市神马化工有限公司（以下简称“深圳神马化工”）；同期前五大客户销售额占比为18.12%，客户集中度较低，但其中平煤神马国际贸易、神马气囊丝和深圳神马化工等三家公司均为平煤神马体系内公司，均为公司关联方。

公司已取得丁二烯直接氢氰化制备己二腈技术所有权，跟踪期内，公司推进的己二腈生产项目尚未投产，需关注该项目落地情况及己二腈技术发展情况；公司已二腈仍主要来自单一供应商，原材料对外依存度高；此外，由于公司所处行业特性，跟踪期内仍面临一定的环保压力

生产方面，跟踪期内，公司仍主要采用连续化、不间断的生产模式。

研发方面，跟踪期内，公司仍以自主研发为主，2022年公司共立项科研项目116项，获授权发明专利14项、实用新型专利39项；主导制定国家标准1项。

关键原料己二腈生产及研发方面，公目前已取得500t/a丁二烯直接氢氰化制备己二腈技术所有权，跟踪期内仍在积极推进子公司河南神马艾迪安化工有限公司（以下简称“艾迪安化工”）20万吨己二腈项目（一期5万吨/年）项目³，该项目预计总投资11.00亿元，截至2023年3月末累计已投资4.47亿元，原计划2023年3月投产，因技术优化及审查、设计缓

³ 艾迪安化工 20 万吨己二腈项目，一期为 5 万吨，一期项目预计总投资 11.00 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 4.47 亿元，预计建设周期为 2021~2023 年，预计投产时间为 2023 年 12 月。

慢、招标、认质认价周期较长等原因，现预计2023年12月投产，未来需持续关注公司已二腈技术更新及艾迪安化工20万吨己二腈项目落地情况。

环境保护方面，公司目前已经建设了较高水平的环保设施，建立并执行了一整套环保管理制度，但由于其行业特性，生产过程中会产生废水、废气及固体废物，若发生突发事件或在生产流程中处理不当，公司仍存在对环境造成一定污染的可能，增加公司在环保治理方面的费用支出以及被处罚的风险。跟踪期内，随着环保排放标准不断提高，行业面临的环境生态保护压力不断加大，公司需在项目投资建设过程中根据国家有关规定对环保设施进行相应的投资建设，不断优化、提升生产工，艺水平，减少废弃物排放。

截至2023年3月末，公司在建工程48.05亿元，仍主要是公司自筹自建的一些实验室、化工生产制造工程、厂房及配套设施，其中预计总投资在5.00亿元以上的项目共10个，分别为河南神马焦炉气综合利用项目、5000吨/年白坯帘子布技改工程、年产20万吨尼龙66树脂切片项目一期、年产3万吨BOPA薄膜项目、尼龙化工产业配套氢氨项目、艾迪安-己二腈项目（一期5万吨）、40万吨/年一期10万吨聚碳酸酯项目、13万吨/年双酚A项目、年产24万吨双酚A项目和4000吨高性能对位芳纶，上述项目部分已经投产，预计总投资127.65亿元，截至2023年3月末，上述项目累计已投资57.59亿元，尚需投资70.06亿元，未来面临较大的资本支出压力。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建工程项目

单位：万元、万吨

项 目 ¹	预计总投	累计已投	尚需投资	投产时 间	预计 年产 能	累计 产量
河南神马焦炉气综合利用项目	67,000.00	2.67	66,997.33	未投产	20.33	--
5000吨/年白坯帘子布技改工程	5,183.00	1,636.16	3,546.84	未投产	--	--
年产20万吨尼龙66树脂切片项目一期	183,000.00	477.36	182,522.64	未投产	20.00	--
年产3万吨BOPA薄膜项目	57,753.00	99.70	57,653.30	未投产	3.00	--
尼龙化工产业配套氢氨项目	230,066.56	170,000.00	60,066.56	未投产	--	--
艾迪安-己二腈项目（一期5万吨）	110,000.00	44,741.68	65,258.32	未投产	5.00	--
40万吨/年一期10万吨聚碳酸酯项目	278,155.00	245,449.48	32,705.52	2022.04	10.00	1.99
13万吨/年双酚A项目	98,604.16	110,424.49	-- ⁵	2021.11	13.00	11.88
年产24万吨双酚A项目	120,000.00	292.17	119,707.83	未投产	24.00	--
4000吨高性能对位芳纶	126,700.00	2,772.83	123,927.17	未投产	0.40	--
合计	1,276,461.72	575,896.54	700,565.18	--	--	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

五、财务分析

本次财务分析的基础为神马实业股份有限公司2022年审计报告及2023年一季度未审计财务报表，公司2022年审计报告仍由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见，2023年一季度财务报表未经

⁴40万吨/年一期10万吨聚碳酸酯项目和13万吨/年双酚A项目已完成投资。其中40万吨/年一期10万吨聚碳酸酯项目尚未竣工验收，未转入固定资产，仍记在在建工程科目；13万吨/年双酚A项目大部分已经转固，截至2023年3月末，仅有较小部分仍记在在建工程。

⁵13万吨/年双酚A项目因实际建设阶段，实际施工前期设计变动较多，造成实际累计已投金额大于预计总投资金额。



审计。

根据新会计准则，公司在 2022 年度审计报告中追溯调整了 2022 年期初数，涉及在建工程、固定资产、应交税费、递延所得税负债、盈余公积、未分配利润、营业收入和营业成本等科目，本次报告 2021 年数据采用追溯调整后的 2022 年审计报告期初数据。

跟踪期内，得益于子公司的增资以及“神马转债”的发行，公司权益有所增长，资本实力有所提升；但公司总债务增加，债务负担加重，且受限资产相对较大，非受限货币资金相对不足，集中偿付压力仍然较大；此外，公司利润指标下降明显，盈利水平下降

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益结构仍主要以实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益为主，其中资本公积、实收资本跟踪期内无变动，未分配利润变动较小。得益于子公司河南神马尼龙化工有限责任公司（以下简称“尼龙化工”）的增资和发行“神马转债”，公司权益规模有所增长，截至2022年末，公司所有者权益合计103.77亿元，较2022年初小幅增长，主要系尼龙化工收到金石制造转型升级新材料基金（有限合伙）公司（以下简称“金石新材料基金”）和农银金融资产投资有限公司增资款带来少数股东权益增加所致。

截至2023年3月末，公司所有权益较2022年末小幅增长，主要系发行“神马转债”带动其他权益工具增长所致。

负债方面，跟踪期内，主要受“神马转债”发行及生产及项目建设资金需求增加，公司负债规模增长较快。公司负债仍以流动负债为主，2022年末，受公司偿还银行借款和银行承兑汇票以及减少对金石新材料基金往来款的影响，公司流动负债有所下降。

公司流动负债仍主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期非流动负债构成。截至2022年末，受公司偿还部分短期借款的影响，公司短期借款规模有所下降，公司短期借款以质押借款、保证借款和信用借款为主，公司质押借款主要系公司以货币资金和定期存单等作为质押物向银行取得借款；保证借款主要由公司及下属子公司或关联方提供担保取得；公司短期借款主要由中国进出口银行河南省分行、中国工商银行股份有限公司所属支行等金融机构提供；截至2022年末，受公司偿还部分银行承兑汇票的影响，应付票据较2022年初下降。公司应付账款主要为尚未结算的货款、工程款、材料款和设备款等，账龄主要集中在1年以内及1~2年。公司其他应付款主要为应付的往来款、抵押金及保证金、利息及综合服务费、住房资金和跟投资金等，2022年末，主要受金石新材料投资性意向金由负债端转入权益端，公司其他应付款较2022年初显著下降。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款，2022年末，公司一年内到期相关负债规模有所增长。

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。截至2022年末，上述两项负债规模增长的影响，公司非流动负债较2022年初大幅增长。截至2022年末，受公司尼龙材料（遂平）公司一期薄膜项目、上海神马工程塑料6万吨精品尼龙66切片项目、艾迪安化工

公司已二腈项目、尼龙化工氢氨项目等持续投资建设以及生产经营资金需求增长的影响，公司长期借款较年初显著增长；截至2022年末，受新增应付融资租赁款的影响，公司长期应付款较年初增长。

截至2023年3月末，受补充生产流动资金带来短期借款增加叠加部分长期负债即将到期，公司流动负债较2022年末大幅增长。截至2023年3月末，受公司发行“神马转债”的影响，公司非流动负债较2022年末显著增长。

表 7：公司近年主要负债及权益构成

单位：亿元、%

项 目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	58.77	40.46	69.50	39.58	57.34	33.77	64.22	30.70
应付票据	28.03	19.30	12.83	7.31	4.53	2.67	4.74	2.27
应付账款	6.26	4.31	11.91	6.78	13.72	8.08	14.76	7.05
其他应付款	2.31	1.59	14.20	8.09	2.39	1.41	2.45	1.17
一年内到期非流动负债	6.90	4.75	14.49	8.25	16.26	9.58	25.73	12.30
流动负债合计	106.49	73.31	128.76	73.34	98.74	58.16	117.85	56.34
长期借款	34.15	23.51	44.28	25.22	66.70	39.29	59.19	28.29
长期应付款	0.45	0.31	0.25	0.14	2.31	1.36	2.65	1.27
应付债券	3.24	2.23	0.00 ⁶	0.00	--	--	27.42	13.11
非流动负债合计	38.76	26.69	46.82	26.66	71.03	41.84	91.34	43.66
负债合计	145.25	100.00	175.58	100.00	169.77	100.00	209.19	100.00
实收资本	8.37	15.08	10.44	12.54	10.44	10.06	10.44	9.84
其他权益工具	0.93	1.68	0.00 ⁷	0.00	--	--	2.22	2.09
资本公积	15.33	27.61	27.03	32.45	27.03	26.05	27.03	25.48
盈余公积	2.79	5.03	4.64	5.57	4.82	4.64	4.82	4.54
未分配利润	21.70	39.07	34.90	41.90	32.72	31.53	32.52	30.66
归属母公司所有者权益合计	49.13	88.46	77.01	92.46	75.11	72.38	77.18	72.76
少数股东权益	6.41	11.54	6.28	7.54	28.66	27.62	28.90	27.24
所有者权益合计	55.54	100.00	83.29	100.00	103.77	100.00	106.07	100.00

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

有息债务方面，跟踪期内，受公司发行“神马转债”以及新增期限较长的融资租赁款和银行借款带来的长期债务规模增加的影响，公司总债务规模大幅增长，同时债务结构由以短期债务为主，变为以长期债务为主。债务指标方面，2022 年末受短债债务下降以及资产和权益增长的影响，公司资产负债率以及总债务资本化比率均较 2022 年初有所下降；2023 年 3 月末，受总债务规模大幅攀升的影响，公司资产负债率和总债务资本化比率均较年初显著增长。

表 8：公司有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期借款	58.77	69.50	57.34	64.22

⁶ 截至 2021 年末，公司应付债券 575.98 元，为“神马定 01”。

⁷ 截至 2021 年末，公司其他权益工具 156.53 元。



应付票据	28.03	12.83	4.53	4.74
一年内到期的非流动负债	6.90	14.49	16.26	25.73
短期债务	93.70	96.82	78.12	94.70
长期借款	34.15	44.28	66.70	59.19
应付债券	3.24	0.00 ⁸	--	27.42
长期应付款（付息项）	0.40	0.20	2.24	2.17
长期债务	37.79	44.48	68.95	88.78
总债务	131.49	141.30	147.07	183.48
资产负债率	72.34	67.83	62.07	66.35
总债务资本化比率	70.31	62.92	58.63	63.37
长短期债务比	0.40	0.46	0.88	0.94

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

总体来看，跟踪期内公司财务杠杆仍处于较高水平且上升明显，受公司项目建设和生产经营的资金需求增大以及“神马转债”的发行，公司债务规模增长，同时随着长期债务规模攀升的影响，债务结构有所改善，但公司总债务规模增加明显，债务负担加重。

资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，主要系商品库存增长、项目建设持续追加投资等。公司资产以流动资产为主。

公司流动资产以货币资金、应收账款、应收款项融资和存货为主。截至 2022 年末，公司货币资金以银行存款以及保证金为主，其中 17.96 亿元货币资金受限；同期末，公司应收账款主要系公司下游客户以及关联方货款，期限主要在一年以内；截至 2022 年末，公司应收款项融资较 2022 年初有所下降，主要系票据兑付及用银行承兑汇票支付货款所致；公司存货主要由原材料、在产品和库存商品构成，截至 2022 年末，存货规模较 2022 年初有所增长，主要系下游需求不足带来的库存商品以及在途物资的增加所致

非流动资产方面，跟踪期内，非流动资产仍以长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。截至 2022 年末，公司长期股权投资较 2022 年初无变动，仍为对联营企业的投资；公司固定资产较 2022 年初小幅增长，主要系部分在建化工项目和设备完工转入所致；同期末，受在建项目规模增加的影响，公司在建工程较年初有所增长；同期，受土地使用权、非专利技术及软件资产增长的影响，公司无形资产较 2022 年初小幅增长；同期末，公司其他非流动资产主要包括公司持有的其他非流动资产为其预付的设备款、工程款、技术许可使用费等，2022 年末，公司其他非流动资产较 2022 年初增长，主要系预付设备款、工程款规模增加叠加新增用于借款质押的大额存单所致。

主要受融资规模增长影响，截至 2023 年 3 月末，公司流动资产较 2022 年末有所增长。截至 2023 年 3 月末，其中货币资金较 2022 年末显著增长，主要系发行“神马转债”所致。主要受项目建设规模增加和新增预付款项的影响，公司非流动资产较 2022 年末有所增长；2023 年 3 月末，仍主要是公司自筹自建的一些实验室、化工生产制造工程、厂房及配套设施，其中预计总投资在 5.00 亿元以上的项目共 10 个，预计总投资 127.65 亿元，截至 2023 年 3 月末，尚需投资 70.06 亿元，未来资本支出压力较大；主要受公司新增各

⁸ 2021 年末，公司应付债券为 575.98 元。



项预付款的影响公司其他非流动资产较 2022 年末有所增长。

表 9：2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司主要资产构成

单位：亿元、%

项 目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	66.40	33.07	97.51	37.67	93.82	34.30	128.42	40.73
应收票据 ⁹	2.89	1.44	0.02	0.01	--	--	--	--
应收账款	9.76	4.86	10.66	4.12	11.49	4.20	13.44	4.26
应收款项融资	17.13	8.53	19.45	7.51	9.21	3.37	7.45	2.36
存货	9.63	4.80	10.79	4.17	14.35	5.25	16.17	5.13
流动资产合计	109.95	54.76	144.18	55.70	137.80	50.38	170.24	54.00
长期股权投资	12.13	6.04	11.35	4.38	11.35	4.15	11.27	3.57
固定资产	47.62	23.72	51.12	19.75	59.71	21.83	58.48	18.55
在建工程	14.13	7.04	37.10	14.33	41.61	15.21	48.05	15.24
无形资产	5.93	2.95	8.46	3.27	10.79	3.94	10.66	3.38
其他非流动资产	10.53	5.25	4.76	1.84	10.32	3.77	14.60	4.63
非流动资产合计	90.84	45.24	114.68	44.30	135.74	49.62	145.03	46.00
资产总额	200.79	100.00	258.87	100.00	273.54	100.00	315.27	100.00

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季未经审计财务报表，远东资信整理

从资产受限情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 28.97 亿元，占总资产比例为 9.19%，占净资产比例为 27.31%，受限资产规模较大。

表 10：2023 年 3 月末公司受限资产

单位：亿元

项 目	金额	受限原因
货币资金	16.87	保证金
固定资产	0.57	借款抵押
无形资产	1.85	借款抵押
在建工程	0.00	借款质押
长期股权投资	8.52	借款质押
其他非流动资产	1.16	保证金
合 计	28.97	-

资料来源：公司提供，远东资信整理

总的来说，跟踪期内，主要受融资规模扩大、下游需求不足商品库存增长、建设项目以及各项预付款规模增加的影响，公司资产规模持续增长，同时尚需投资的在建工程的规模较大，未来存在一定的资本支出压力，且受限资产规模较大，资产流动性一般。

盈利能力

2022 年，公司营业收入 135.59 亿元，基本与 2021 年持平，2022 年公司毛利率 14.84%，较 2021 年下降明显，主要系原材料价格上升叠加部分行业产能和下游需求疲软带来的产品销售价格下降所致。2023 年 1~3 月，公司营业收入 27.73 亿元，毛利率 13.16%。

表 11：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司盈利情况

单位：亿元、%

⁹ 截至 2020 年末，审计口径根据票据到期日确定应收票据计入应收票据科目或应收款项融资科目，其中到期日 3 个月以内的票据计入应收款项融资科目，到期日 3 个月以上的票据计入应收票据科目。2021 年末，审计口径不再以到期日进行划分，其中银行承兑票据计入应收款项融资科目，商业承兑票据计入应收票据科目。2022 年末，公司商业承兑票据已全部兑付。



项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业收入	89.12	135.89	135.59	27.73
营业成本	73.64	97.39	115.47	24.08
销售费用	0.68	0.79	0.81	0.18
管理费用	4.51	5.00	5.91	1.30
研发费用	3.52	3.65	3.84	0.76
财务费用	2.57	3.70	2.92	0.90
其他收益	0.95	0.43	0.22	0.10
投资收益	0.26	0.67	-0.06	-0.08
营业利润	4.48	24.62	4.93	0.25
利润总额	4.32	24.49	4.93	0.22
净利润	3.82	21.53	4.40	0.03
毛利率	17.38	28.33	14.84	13.16
期间费用率	12.66	9.67	9.94	11.31
总资产报酬率	3.90	12.57	3.31	--
净资产收益率	6.45	31.02	4.71	--

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年一季未经审计财务报表，远东资信整理

公司期间费用包括销售费用、管理费用、研发费用和财务费用。公司销售费用主要为职工薪酬、销售服务及代理费、装卸费和会议差旅费等；管理费用主要为职工薪酬、修理费和折旧及摊销费用等；研发费用主要为研发材料和职工薪酬、折旧摊销费等；跟踪期内，公司期间费用及期间费用率均小幅增长，2022 年，公司期间费用率 9.94%，存在一定的利润侵蚀，成本控制能力有待提升；此外，公司其他收益和投资净收益整体规模均较小，公司其他收益主要为政府补助，公司投资收益主要为长期股权投资收益、其他债权相关收入以及一些利息费用支出，2022 年，受投资的联营企业长期股权亏损以及利息费用支出的影响，公司投资收益为负。

2022 年，公司营业利润、利润总额和净利润均较 2021 年大幅下降，公司总资产报酬率下降至 3.31%，净资产收益率下降至 4.71%。

总体看，跟踪期受原材料价格上升叠加部分行业产能过剩和下游需求疲软带来的产品销售价格下降的影响，公司盈利水平下降明显。

现金流

经营性现金流方面，公司收到其他与经营活动有关的现金主要为其收到利息收入、财政补贴收入和往来款项及其他等，支付其他与经营活动相关的现金主要为支付管理费用、保函保证金和销售费用等。跟踪期内，公司经营活动产生的现金流仍为净流入，但净流入规模较去年同期有所下降。2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.49 亿元，同期现金收入比为 94.10%，较去年同期有所增长，但销售回款能力仍有待加强。

投资性现金流方面，跟踪期内公司投资活动产生的现金流仍持续净流出，但流入及流出规模均有所收窄，2022 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-21.80 亿元。

筹资性现金流方面，跟踪期内，公司筹资活动产生的现金持续净流入，2022 年受偿还债务及分配股利、利润和支付利息规模增大的影响，筹资活动产生的现金流量净额较 2021 年有所下降。

2023年1~3月，受新发行债券以及银行借款增长等融资规模增大的影响，公司筹资活动产生的现金流量净额45.64亿元，较去年同期显著增长。

表 12：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流情况

单位：亿元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
销售商品、提供劳务收到的现金	79.83	113.55	127.59	26.15
收到其他与经营活动有关的现金	2.83	2.36	1.95	0.66
经营活动现金流入小计	84.91	117.03	136.34	27.10
购买商品、接受劳务支付的现金	62.89	83.86	104.64	20.85
支付其他与经营活动有关的现金	7.41	2.55	3.58	0.90
经营活动现金流出小计	82.02	104.04	127.85	26.97
经营活动产生的现金流量净额	2.89	12.99	8.49	0.12
投资活动现金流入小计	7.32	2.25	0.28	0.18
投资活动现金流出小计	30.58	26.36	22.08	10.20
投资活动产生的现金流量净额	-23.26	-24.11	-21.80	-10.02
筹资活动现金流入小计	137.11	125.34	123.31	71.99
筹资活动现金流出小计	98.92	89.62	103.09	26.36
筹资活动产生的现金流量净额	38.19	35.72	20.22	45.63

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季末经审计财务报表，远东资信整理

总体看，跟踪期内，公司投资活动产生的净现金流持续为负，经营活动产生的净流入规模收窄，随着融资规模的增长，筹资活动产生的净流入规模增长显著，且金额较大，公司生产经营对筹资活动依赖较大。

偿债能力

短期偿债能力指标方面，跟踪期内，公司流动比率、速动比率保持增长，但指标仍处于较低水平，整体资产流动性偏弱。此外，公司受限资产规模较大，占净资产的比重较高，且跟踪期内债务规模快速增长，偿债压力增大，未受限货币资金相对较小，短期偿债压力仍较大。

长期偿债能力指标方面，跟踪期内，受利润大幅下降的影响，EBITDA 规模显著下降；同期，受融资规模不断扩大影响，EBITDA 对利息的保障能力明显下降，EBITDA 利息保障倍数下降；2022 年，由于经营活动现金净流入规模有所下降，经营性现金流对流动负债偿付的支持力度有所下降。

表 13：近年来公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
总债务	131.49	141.30	147.07	183.48
EBITDA	12.17	33.56	13.88	--
流动比率	103.25	111.98	139.55	144.45
速动比率	91.98	102.33	123.84	130.67
经营现金流/流动负债比	2.71	10.09	8.60	0.10
EBITDA 利息保障倍数	3.03	6.40	2.68	--
总债务/EBITDA	10.81	4.21	10.60	--

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季末经审计财务报表，远东资信整理

总体看，跟踪期内，受公司受限资产相对较大，债务规模持续增大和利润下降等因素的影响，公司偿债压力增大，短期偿债压力仍较大，长期偿债能力下降明显。



截至 2023 年 5 月 5 日，公司银行授信总额为 217.48 亿元，已使用额度为 149.71 亿元，未使用额度为 67.77 亿元，备用流动性较为充足；此外，作为上市公司，公司可通过增资、发行可转债等获得融资，有较为丰富的直接融资渠道，财务弹性尚可。

或有事项

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.22 亿元，担保比率为 2.10%，主要是对河南首恒新材料有限公司（以下简称“首恒新材料”）提供的连带责任担保义务，首恒新材料系公司的关联方，根据公开信息披露，首恒新材料 2021 年及 2022 年连续亏损。

截至 2023 年 3 月末，公司与润寅实业股份有限公司存在未决诉讼，系公司在交易过程中相关货物被扣押产生。公司于 2021 年 1 月 15 日向山东省青岛市黄岛区人民法院起诉润寅公司、杨文虎、王音（润寅公司的股东为王音，其丈夫为杨文虎）。公司为避免判决将来难以执行，向法院申请对王音之名下位于青岛市城阳区兴阳路 417 号 38 号楼 1 单元 1001 的住宅（权证号：青房地权市字第 20133603 号）和杨文虎在遼迈贸易（上海）有限公司 40% 的股权进行保全。截至 2023 年 3 月末，前述案件尚未判决。神马股份账面应收润寅公司人民币 10,454,979.98 元人民币（1,501,160.15 美元）已全额计提减值，远东资信对此保持持续关注。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：4104000000015215），截至 2023 年 04 月 26 日，公司本部无未结清或已结清的不良信贷信息。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期债务融资工具均如期兑付或转股，存续的债务融资工具尚未到还本付息日。

六、外部支持

公司作为平煤神马集团尼龙化工板块重要子公司，专注于尼龙化工行业，已形成以尼龙 66 工业丝、帘子布、切片、精己二酸等主导产品为支柱，以原辅材料及相关产品为依托的产业格局，跟踪期内获得股东及政府在财政补贴、业务发展和债券发行等方面的支持

财政补贴方面，2022 年，公司收到政府补助 0.22 亿元，2023 年 1~3 月，公司收入政府补贴 996.16 万元，均计入其他收益；业务发展方面，公司专注于尼龙化工行业，是平煤神马集团业务板块上不可或缺组成部分，平煤神马集团与公司签订《综合采购及服务框架协议》，为公司部分原材料提供集中批量化供应，公司能够一定程度的降低采购成本并保障采购质量；债券发行方面，2023 年公司发行规模为 30.00 亿元的“神马转债”，平煤神马集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

综上，作为平煤神马集团化工板块重要子公司，近年得到股东及政府在财政补贴、业务发展、债券发行等方面的支持。截至 2023 年 3 月末，平煤神马集团持有公司 60.75% 股权，是公司控股股东，公司实际控制人为河南省人民政府国有资产监督管理委员会，公司



作为上市公司，独立性较强，但仍接受到股东和政府的管理以及获得一定的支持。考虑到公司是控股股东平煤神马集团化工板块重要子公司，与股东方业务融合度较高，获得平煤神马集团在业务发展以及债券发行方面的支持，若发生违约事件，对股东的声誉、品牌形象影响较大，会使股东面临较大风险，公司对控股股东平煤神马集团较为重要。

七、增信措施

平煤神马集团为神马转债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有利于保障神马转债的按时足额偿付。

（一）担保主体概况

平煤神马集团是经河南省人民政府批准，由河南省人民政府国有资产监督管理委员会以其持有的平顶山煤业（集团）有限责任公司（以下简称“平煤集团”）65.81%股权和中国神马集团有限责任公司（以下简称“神马集团”）53.03%股权作为出资，于2008年12月3日注册成立的国有独资有限责任公司，初始注册为116.55亿元。经过多次增资及股权变更，截至2023年3月末，平煤神马集团注册资本及实收资本均为1,943,209.00万元，由9名股东持股，其中河南省国资委认缴出资1,266,003.50万元，持股比例为65.15%，系公司控股股东及实际控制人。

作为河南省支柱产业中的国有特大型企业，平煤神马集团是我国重要的炼焦煤和电煤生产企业，已初步形成以煤为主导，尼龙化工、盐化工、煤焦化工、电力为重要支柱的多元化企业集团。截至2022年末，平煤神马集团纳入合并报表范围内的二级子公司共72家。

截至2022年末，平煤神马集团合并口径资产总额为2,291.56亿元，同比增长7.03%；所有者权益总额687.92亿元，同比增长18.64%。2022年，平煤神马集团实现合并口径营业收入1,536.86亿元，同比增长4.10%；实现净利润61.19亿元，同比下降3.03%。

截至2023年3月末，平煤神马集团合并口径资产总额为2,457.28亿元，所有者权益721.24亿元；2023年1~3月，平煤神马集团实现合并口径主营业务收入364.59亿元，实现净利润14.22亿元。

（二）担保主体业务运营

作为河南省支柱产业中的国有特大型企业，平煤神马集团煤炭资源储量较为丰富，业务涵盖煤炭、化工、尼龙、贸易、新能源新材料等领域，业务板块已形成一定的协同效应；跟踪期内，平煤神马集团收入规模和盈利能力有所提升；但仍需关注其吨煤生产成本持续提升、贸易业务收入占比较高、主营业务受宏观经济波动影响显著等方面的风险

平煤神马集团作为国有特大型企业，是全国品种最全的炼焦煤和电煤生产基地，构建了以煤炭、尼龙化工、新能源新材料为核心产业，多元支撑、协同发展的产业体系；跟踪



期内，平煤神马集团的收入规模和盈利能力均有所提升，但主营业务受宏观经济波动影响较为显著。

2022年，平煤神马集团的营业收入为1,536.86亿元，同比增长4.10%，增量主要来源于煤炭和新能源新材料业务板块；从收入构成来看，煤炭、化工产品和贸易仍是平煤神马集团最主要的营业收入来源，但化工产品和贸易业务的收入占比持续下降。同期，平煤神马集团业务毛利率为15.15%，盈利能力较强，主要得益于煤炭及化工产品价格的高位运行；从盈利构成来看，煤炭、化工产品、尼龙产品和新能源新材料是平煤神马集团主要毛利润来源。

表 14：2020~2022 年平煤神马集团营业收入构成及利润情况

单位：亿元、%

项 目	2020 年			2021 年			2022 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
煤炭	205.40	13.81	31.52	308.13	20.87	28.87	410.98	26.74	27.17
化工产品	299.10	20.11	11.24	254.22	17.22	16.71	201.75	13.13	19.51
尼龙产品	73.09	4.91	20.12	82.63	5.60	40.00	84.42	5.49	21.14
新能源新材料	--	--	--	56.91	3.86	5.56	116.20	7.56	11.40
材料销售	48.56	3.27	2.75	38.49	2.61	1.31	35.97	2.34	5.77
建筑安装工程	20.92	1.41	28.36	21.47	1.45	26.99	24.09	1.57	23.09
贸易业务	741.93	49.89	1.41	632.10	42.82	0.94	562.85	36.62	2.21
其他	98.08	6.60	24.53	82.31	5.58	2.78	100.60	6.55	30.41
合 计 ¹⁰	1,487.07	100.00	10.41	1,476.28	100.00	12.34	1,536.86	100.00	15.15

资料来源：公司提供，远东资信整理

注：“新能源新材料”业务收入自 2021 年起单独核算，此前均计入其他业务收入。

煤炭业务

跟踪期内，煤炭业务仍是平煤神马集团的主导产业及重要的收入和利润来源之一，主要由平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“平煤股份”）、平顶山市瑞平煤电有限公司（以下简称“瑞平公司”）、河南平禹煤电有限责任公司（以下简称“平禹煤电”）等子公司负责生产经营。近年来，由于平煤神马集团煤炭板块去产能已基本完成，同时受到煤炭价格高位运行和实施精煤战略的影响，煤炭板块业务收入持续增长、毛利率保持在较高水平；2022年，平煤神马集团煤炭板块实现营业收入410.98亿元，毛利率为27.17%。

平煤神马集团煤炭资源储量丰富，主营煤炭产品包括炼焦精煤、动力混煤和其他洗煤，产品种类齐全、煤质优良。截至2022年末，平煤神马集团拥有煤炭资源储量33.70亿吨，剩余可采储量为18.48亿吨，在产矿井核定产能为3,828.00万吨/年；2022年，平煤神马集团原煤产量为3,481.13万吨，较上年同期增长5.09%。

近年来，因材料费、修理费的大幅上涨，平煤神马集团吨煤成本持续上升，2022年达到675.60元/吨，较2021年增长9.29%，拉低煤炭业务板块利润；此外，因平煤神马集

¹⁰ 该营业收入合计不包含其他类金融业务收入。

团主要矿井建造时间较早，部分矿井开采深度已超千米，煤与瓦斯突出危险性增强，主要矿井按照 70 元/吨计提安全费用，成本压降难度较大。

销售价格方面，受煤炭供给端的安全环保政策趋严、进口煤炭受限等因素影响，叠加下游市场需求逐步恢复，平煤神马集团商品煤售价自 2021 年以来持续增长，2022 年全年商品煤销售均价为 1,117.66 元/吨，较上年增长 7.96%；2022 年平煤神马集团商品煤销量为 3,192.95 万吨，较上年增长 19.44%。

化工产品业务

平煤神马集团依托其丰富的煤炭和岩盐资源延伸产业链，建立了以煤焦化工和盐化工为核心的化工产业体系，主营化工产品包括焦炭、甲醇、糖精钠、PVC、烧碱等。2022 年，平煤神马集团化工产品业务板块实现营业收入 201.75 亿元，同比下降 20.64%，主要系焦炭和 PVC 产量减少所致；同期，得益于甲醇和烧碱产品利润的增长，化工产品业务毛利率上升 2.8 个百分点至 19.51%。

煤焦化产业方面，平煤神马集团的焦炭产能由 2021 年末的 1,430.00 万吨/年大幅下降至 2022 年末的 520.00 万吨/年，主要系武汉 2 家联合运转焦化厂不再纳入合并范围所致，现有焦炭产能主要来自于首山焦化、京宝焦化和中鸿煤化。2022 年，平煤神马集团焦炭产品售价维持高位运行，产量和销量分别为 546.67 万吨和 543.14 万吨，产销率保持在较高水平。同期，平煤神马集团甲醇产能仍为 20.00 万吨/年，全年甲醇产量和销量分别为 11.05 万吨和 11.03 万吨，产能利用率一般但产销率较高；产品销售价格维持在 2,200 元/吨以上的高位，利润率则因销售成本的下降而有所增长。

盐化工板块方面，平煤神马集团 2022 年末 PVC 和烧碱的产能分别为 30.00 万吨/年和 67.00 万吨/年，近年来保持稳定。近年来，因 PVC 生产成本持续上涨、与收入倒挂，平煤神马集团综合考虑市场需求和自身经济效益等因素调整生产计划，2022 年 PVC 产量仅为 7.32 万吨，产能利用率较低。同期，烧碱产品的市场价格上涨、生产成本降低，毛利率大幅增长；2022 年烧碱产量和销量分别为 67.51 万吨和 64.43 万吨，产能利用率和产销率均处于较高水平。

尼龙产品业务

平煤神马集团尼龙板块业务主要由神马股份及河南神马尼龙化工有限责任公司（以下简称“神马尼龙化工”）负责经营，主营产品包括尼龙 66 盐、尼龙工业丝、帘子布、尼龙 66 切片、己二酸、己内酰胺等；截至 2022 年末，平煤神马集团拥有 30.00 万吨/年尼龙 66 盐、14.60 万吨/年尼龙工业丝、9.00 万吨/年尼龙帘子布、21.00 万吨/年尼龙 66 切片的产能。2022 年，平煤神马集团尼龙产品业务营业收入 84.42 亿元，业务毛利率为 21.14%，销售额较上年小幅上升，但利润水平大幅收缩。

跟踪期内，受原材料价格大幅增加叠加国内竞争加剧、叠加部分行业产能过剩、下游需求不足带来的产品价格下降的影响，尼龙 66 盐、尼龙 66 切片等产品的利润空间收窄；此外，神马股份于 2022 年新增民用丝、双酚 A 和 PC 等尼龙产品，但现阶段 PC 产品的成本与市场价格倒挂，业务处于亏损状态，进一步拉低尼龙业务板块的利润水平。另外，



随着关键原材料己二腈国产化进程加快，竞争加剧，神马股份亟待通过自身技术提升，实现己二腈的全面自主供应。

新能源新材料业务

平煤神马集团新能源新材料业务由河南易成新能源股份有限公司（以下简称“易成新能”）负责经营，主营产品及业务包括高效单晶硅电池片、超高功率石墨电极、负极材料、光伏发电等。

单晶硅电池片业务主要由易成新能控股的平煤隆基新能源科技有限公司（以下简称“平煤隆基”）负责经营，主营产品包括单晶 PERC 高效电池、SE+PERC 单双面高效电池、叠瓦电池等，建设有 10GW 高效单晶硅电池片项目。2022 年，易成新能单晶硅电池片产量为 96,777.31 万片，较上年同期增长 21.88%；同期实现营业收入 70.68 亿元，同比增长 64.33%，主要系电池片产销量增长所致。

超高功率石墨电极业务主要由易成新能全资子公司开封炭素及控股子公司福兴科技生产运营。2022 年，易成新能超高功率石墨电极产量销量分别为 5.22 万吨和 5.62 万吨，当期销量较上年同期增长 10.20%；受益于产品量价齐升，2022 年超高功率石墨电极业务收入为 14.56 亿元，同比增长 74.51%。

光伏发电方面，河南中原金太阳技术有限公司（以下简称“中原金太阳”）是易成新能控股的光伏发电业务运营主体；2022 年，易成新能光伏发电业务实现营业收入 7,313.85 万元，较上年同期增长 16.61%。截至 2022 年末，中原金太阳装机容量为 110.62MWP，全年完成发电量 10,465 万度，同比增加 2,420 万度。跟踪期内，中原金太阳高质量推进 3GW 工作目标落地，全年开工建设光伏电站 49 个（容量 180MW）；并网光伏电站 19 个，容量 52MW；开发储备风电项目 400MW，外部合作项目 3 个共计 100MW。

贸易业务

平煤神马集团的贸易业务由多家子公司分别经营，主营产品包括煤炭、钢铁、有色金属、化工产品等，多为与平煤神马集团其他主营业务相关的配套贸易。跟踪期内，平煤神马集团加大自产产品的销售力度、持续压降贸易业务规模，2022 年贸易板块营业收入下降至 562.85 亿元，毛利率为 2.21%，贸易业务占比仍处于较高水平，但利润贡献度较低。

其他业务

平煤神马集团其他业务还包括建筑安装工程、材料销售、电力业务、机械产品业务等，有利于延伸平煤神马集团的产业链条、增强平煤神马集团的综合抗风险能力，同时将煤炭资源就地转化、缓解运输压力。

建筑安装工程和材料销售业务方面，平煤神马集团以其矿井项目工程为依托发展特色建筑产业，以电石渣、粉煤灰等为原材料生产建筑用砌块等产品，近年来已经逐步走向集团外部市场。2022 年，平煤神马集团材料销售业务和建筑安装工程业务分别实现营业收入 2.34 亿元和 1.57 亿元。

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

重大投资项目

平煤神马集团在建项目主要集中在煤焦板块、尼龙化工板块和新能源新材料板块。具体来看，煤焦板块在建项目主要包括梁北二井和夏店矿两对在建矿井、矿井升级改造项目和焦化产业升级项目；尼龙化工板块在建项目以尼龙化工配套原材料相关项目和下游精细化产品项目为主，其中尼龙化工产业配套氢氨项目资金来源为神马股份发行股份、可转换债券等；新能源新材料板块主要在建项目包括光伏、锂电、金刚石等相关项目；此外，平煤神马集团还有中国尼龙城铁路项目在建。

截至 2022 年末，平煤神马集团主要在建项目总投资规模超过 280.00 亿元，2023 年及 2024 年计划投资额分别为 63.28 亿元和 6.84 亿元；远东资信将对平煤神马集团未来的融资情况、项目投运情况保持关注。

表 15：截至 2022 年末平煤神马集团主要在建项目情况

单位：亿元

项目名称	项目总投资	资本金 (自筹)	截至 2022 年 末已投资	未来计划投资金额		预计投产时间
				2023 年	2024 年	
梁北二井	24.99	7.50	20.60	4.39	--	2023 年 6 月
夏店矿	25.83	7.75	22.31	3.52	--	2023 年 6 月
首山化工 220 万吨焦化大型化 改造产业升级项目	10.86	5.88	6.60	4.26	--	--
一矿三水平下延工程	22.88	11.90	20.56	-	--	--
十三矿东翼通风系统改造	6.90	0.37	5.52	1.38	--	2023 年 12 月
平宝公司主斜井井筒	7.17	5.95	6.33	0.84	--	--
聚碳材料 10 万吨聚碳酸酯	29.44	8.00	23.63	5.81	--	--
13 万吨双酚 A 项目	10.02	4.00	8.72	0.99	--	--
整体搬迁项目（东大化学）	23.79	5.73	23.79	--	--	--
尼龙科技--己内酰胺二期暨升 级改造项目	21.49	6.45	17.89	3.60	--	--
首恒-环己酮项目	13.11	4.00	11.78	1.33	--	--
尼龙科技--年产 15 万吨环己酮 项目	7.82	2.35	6.69	1.13	--	--
3 万吨/年光气及光气化产品安 全升级技改项目（开封华瑞）	2.98	1.00	2.66	--	--	--
尼龙化工产业配套氢氨项目	27.69	11.68	9.32	16.05	2.32	2024 年 3 月
上海神马工程塑料 2 万吨特品 尼龙 66 切片项目	2.75	0.92	0.59	2.00	0.16	2023 年 12 月
5 万吨己二腈项目	11.93	4.90	3.01	5.00	2.07	2023 年 12 月
帘子布公司退城进园项目	7.89	2.37	1.10	6.27	0.52	2023 年 12 月
平煤阳光年产 1.5GWh 锂离子 电池项目一期	3.68	1.00	3.14	0.54	--	--
超精细金刚石切割线（光山新 材料）	5.64	3.69	2.49	3.15	--	--
12 亿克拉高级级人造金刚石 项目（一期）	4.85	1.70	4.70	--	--	--
光伏材料 3000 万套光伏组件 金属加工项目	4.96	1.50	3.17	1.79	--	--



中国尼龙城铁路专用线一期工程	3.82	0.60	0.82	1.23	1.77	2024年
遂平尼龙产业园年产2.5万吨BOPA薄膜项目一期	3.55	1.90	3.55	--	--	--
合计	284.04	101.14	208.97	63.28	6.84	--

资料来源：平煤神马集团提供，远东资信整理

（三）担保主体财务分析

跟踪期内，得益于盈利积累和永续债的发行，平煤神马集团净资产有所增长，资本实力持续增强，但权益稳定性一般；平煤神马集团债务规模持续增长，且短期债务占比较高，债务结构有待改善；近年来，受煤炭及化工产品价格维持高位的影响，平煤神马集团继续保持较强的盈利能力，但净利润受政府补贴缩减、税收优惠政策调整等方面的影响而有所下滑

资本结构

跟踪期内，平煤神马集团所有者权益持续增长，2022年末及2023年3月末净资产分别为687.92亿元和721.24亿元，主要系经营利润的积累以及永续债的发行导致其他权益工具增长所致；少数股东权益在所有者权益中仍保持较高比例，权益稳定性一般。

负债方面，截至2022年末及2023年3月末，平煤神马集团负债合计分别为1,603.64亿元和1,736.04亿元，主要系长短期借款和应付债券增加所致，有息债务规模持续增长；从债务结构来看，截至2022年末，平煤神马集团短期债务在总债务中的占比仍高于70.00%，短期债务占比较高、偿付压力较大，债务结构仍有待优化。

资产质量

跟踪期内，平煤神马集团资产总额保持增长态势，2022年末和2023年3月末资产总额分别为2,291.56亿元和2,457.28亿元，主要由非流动资产构成。流动资产方面，得益于近年来煤炭价格的高位运行，自2022年以来平煤神马集团经营获现情况良好、未受限货币资金大幅增长；非流动资产方面，在建工程、固定资产和无形资产仍是非流动资产最主要的构成部分，跟踪期内非流动资产规模小幅上升。

截至2022年末，平煤神马集团受限资产合计为225.21亿元，占当期末总资产的9.83%，主要为货币资金中的票据保证金及用于抵押的固定资产。

盈利能力

跟踪期内，平煤神马集团的营业收入主要来源于贸易业务及煤炭、化工及尼龙产品的生产销售业务；近年来，受煤炭及化工产品价格维持高位的影响，平煤神马集团继续保持较强的盈利能力，2022年全年营业收入和营业利润分别为1,536.86亿元和65.13亿元，均较上年同期有所增长；同期，平煤神马集团的综合毛利率较2021年增长2.81个百分点至15.15%。但受政府补贴缩减、税收优惠政策调整等方面的影响，2022年平煤神马集团收到的其他收益、营业外收入显著减少，所得税支出同比大幅增长，净利润同比小幅下降



3.03%至 61.19 亿元

2023 年 1~3 月，平煤神马集团实现营业收入 364.59 亿元，净利润 14.22 亿元，盈利能力较 2022 年同期持续增长。

现金流

受益于煤炭价格的高位运行，平煤神马集团经营活动现金流同比持续增长，2022 年及 2023 年 1~3 月，经营活动产生的现金流量净额分别为 183.03 亿元和 42.63 亿元。近年来，平煤神马集团持续投资在建项目，导致其投资活动净现金流为净流出状态，2022 年投资活动产生的现金流量净额为-113.41 亿元。跟踪期内，平煤神马集团债务规模有所增长，其筹资活动现金呈净流入态势，2022 年，筹资活动产生的现金流量净额分别为 18.57 亿元，经营及筹融资资金可基本满足其投资需求。

偿债能力

短期偿债能力方面，跟踪期内，平煤神马集团流动比率和速动比率较上年同期有所改善，但仍处于偏低水平，2022 年末分别为 76.23%和 63.52%，流动资产或速动资产均无法完全覆盖流动负债。近年来平煤神马集团债务规模维持在较高水平，经营活动净现金流对其覆盖能力虽有所提升，但仍然面临较大的短期偿债压力，公司偿债能力仍有待提高。截至 2022 年末，公司未受限货币资金为 223.38 亿元，自有资金难以对短期债务形成覆盖。

长期偿债能力方面，2022 年末，平煤神马集团的 EBITDA 利息保障倍数及总债务/EBITDA 倍数分别为 3.15 倍和 6.96 倍，EBITDA 对平煤神马集团债务利息的覆盖能力尚可，对总债务的保障能力较差。

或有事项

截至 2022 年末，平煤神马集团对外担保余额为 3.38 亿元，为对其他公司借款或融资提供的担保，或有负债规模较小。

（四）担保主体债务履约情况

根据平煤神马集团提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（机构信用代码为 914100006831742526），截至 2023 年 5 月 6 日，平煤神马集团本部无未结清或已结清的不良类信贷信息。

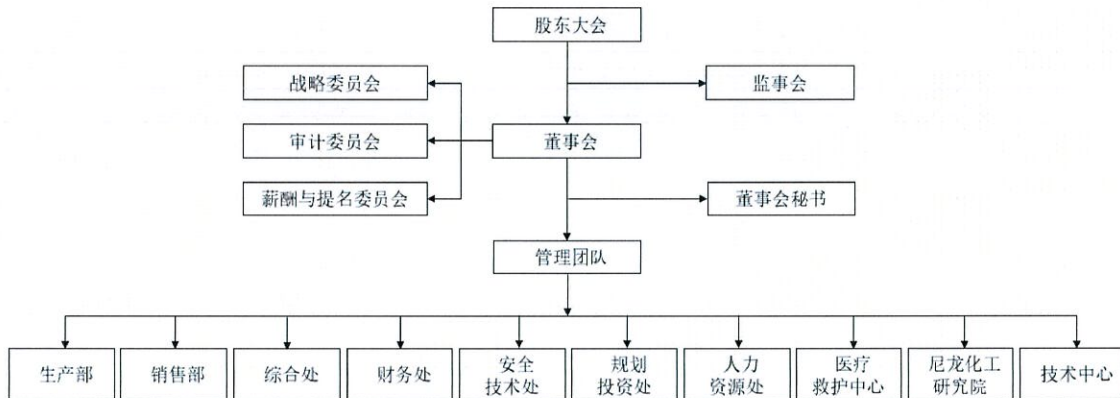
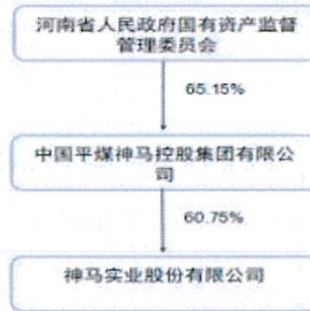
截至 2023 年 3 月末，平煤神马集团存量债券本金余额 76.00 亿元，涉及债券共 9 只，均正常偿付利息。

综合考虑，远东资信评定平煤神马集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

八、评级结论

综上，远东资信维持神马股份主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“2023 年神马实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债”的信用等级为 AAA。

附录 1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录 2 2023 年 3 月末公司合并范围主要子公司情况

单位：%

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
神马博列麦(平顶山)气囊丝制造有限公司	制造和销售安全气囊丝产品和其他特品丝	51.00	--	设立
平顶山神马帘子布发展有限公司	制造和销售帘子布、工业丝	100.00	--	设立
平顶山神马工程塑料有限责任公司	制造、加工：塑料，化纤及其制品的原辅材料，塑料机械等	100.00	--	外购
河南神马尼龙化工有限责任公司	生产和经营尼龙 66 盐	69.41	--	外购
平顶山神马工程塑料科技发展有限公司	尼龙 66 切片的生产和销售	100.00	--	设立
上海神马工程塑料有限公司	尼龙 66 切片的生产和销售	100.00	--	外购
河南平煤神马尼龙投资管理有限责任公司	项目投资、投资管理、投资咨询、股权投资等	100.00	--	设立
河南神马锦纶科技有限公司	高新技术化纤、聚酰胺 6 聚合生产等	48.96	--	设立
河南平煤神马聚碳材料有限公司	双酚 A、PC 的生产及销售	71.00	--	设立
河南平煤神马尼龙材料(遂平)有限公司	聚酰胺薄膜的生产及销售	100.00	--	设立
河南神马艾迪安化工有限公司	基础化学原料制造	100.00	--	设立
中平神马江苏新材料科技有限公司	锦纶 66 高性能原料生产、销售、塑料制品、化纤丝销售等	60.00	--	外购
中平神马(福建)科技发展有限公司	生产尼龙 66 切片	60.00	--	外购
河南神马芳纶技术开发有限公司	高性能纤维及复合材料制造及销售，科学研究和技术服务	100.00	--	设立
平顶山神马鹰材包装有限责任公司	包装用品生产、销售；劳保服装生产、销售	100.00	--	设立
平顶山市银龙科技有限公司	己二酸、二元酸技术开发、转让及推广等	--	100.00	设立
河南神马氢化学有限责任公司	化工产品的生产与销售等	--	100.00	设立
河南神马印染有限公司 ¹¹	纺织品新材料的研发、纺织品染整加工、经营纺织品贸易和企业生产所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务等	--	--	--
内蒙古神马建元化工有限公司	化工产品的生产与销售等	--	51.00	设立
平顶山神马尼龙材料中试基地有限公司	尼龙 66、尼龙 6、芳纶、PC 等材料相关的中试试验；尼龙 66、尼龙 6、芳纶、PC 等材料涉及的技术研发，新技术和新产品的孵化、应用和推广等。	100.00	--	设立

资料来源：公司提供，远东资信整理

¹¹ 河南神马印染有限公司无经营业务。



附录 3 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	200.79	258.87	273.54	315.27
所有者权益	55.54	83.29	103.77	106.07
短期债务	93.70	96.82	78.12	94.70
长期债务	37.79	44.48	68.95	88.78
总债务	131.49	141.30	147.07	183.48
营业收入	89.12	135.89	135.59	27.73
利润总额	4.32	24.49	4.93	0.22
净利润	3.82	21.53	4.40	0.03
EBITDA	12.17	33.56	13.88	--
经营性净现金流	2.89	12.99	8.49	0.12
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
应收账款周转次数(次)	7.31	11.65	12.23	--
存货周转次数(次)	6.28	9.54	9.19	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.59	0.51	--
现金收入比	89.58	83.56	94.10	94.32
营业利润率	5.02	18.12	3.64	0.89
总资产报酬率	3.90	12.57	3.31	--
净资产收益率	6.45	31.02	4.71	--
长期债务资本化比率	40.49	34.81	39.92	45.56
总债务资本化比率	70.31	62.92	58.63	63.37
资产负债率	72.34	67.83	62.07	66.35
流动比率	103.25	111.98	139.55	144.45
速动比率	91.98	102.33	123.84	130.67
经营现金流负债比	2.71	10.09	8.60	0.10
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.03	6.40	2.68	--
总债务/EBITDA(倍)	10.81	4.21	10.60	--

资料来源：公司 2020-2022 年度审计报告及 2023 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理



附录 4 担保方主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022	2023.03
资产总额	2,047.87	2,141.09	2,291.56	2,457.28
所有者权益	512.81	579.85	687.92	721.24
短期债务	791.00	846.89	873.53	945.52
长期债务	324.95	297.96	332.02	297.07
总债务	1,115.94	1,144.85	1,205.55	1,242.59
营业收入	1,487.07	1,476.28	1,536.86	364.59
利润总额	16.65	60.47	63.90	20.61
净利润	7.89	63.10	61.19	14.22
EBITDA	121.32	180.27	173.60	--
经营性净现金流	67.66	151.20	183.03	42.63
财务指标	2020	2021	2022	2023.03
应收账款周转率(次)	24.17	23.94	23.73	--
存货周转次数(次)	6.52	7.37	10.23	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.70	0.69	--
现金收入比	53.05	73.93	82.58	109.42
营业利润率	1.19	4.04	4.24	5.24
总资产报酬率	3.94	5.67	5.37	--
净资产收益率	1.54	11.55	9.65	2.02
长期债务资本化比率	38.79	33.94	32.55	29.17
总债务资本化比率	68.52	66.38	63.67	63.27
资产负债率	74.96	72.92	69.98	70.65
流动比率	83.08	73.10	76.23	86.65
速动比率	59.31	56.78	63.52	73.60
经营现金流动负债比	6.28	12.75	15.32	3.45
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.89	3.09	2.95	--
总债务/EBITDA(倍)	9.20	6.35	6.94	--

资料来源：平煤神马集团 2020~2022 年度审计报告及 2023 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

附录 5 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额)/2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益 (包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益 (包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
经营现金流流动负债比	经营性现金净流入/流动负债×100%
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%

附录 6 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

主体信用等级设置及含义同中长期债券。





营业执照



扫描市场主体身份证
了解更多登记、备案
许可、监管信息
体验更多应用服务。

统一社会信用代码

91310101132508092K

证照编号:01000000202303230039

名称 远东资信评估有限公司

注册资本 人民币5000.0000万元整

类型 有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)

成立日期 1988年02月15日

法定代表人 杨秋岭

住所 上海市黄浦区淮海中路622弄7号

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



登记机关



2023年03月23日



仅用于评级报告使用

中华人民共和国
证券市场资信评级业务许可证

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

中国证券监督管理委员会(公章)

2018年6月12日