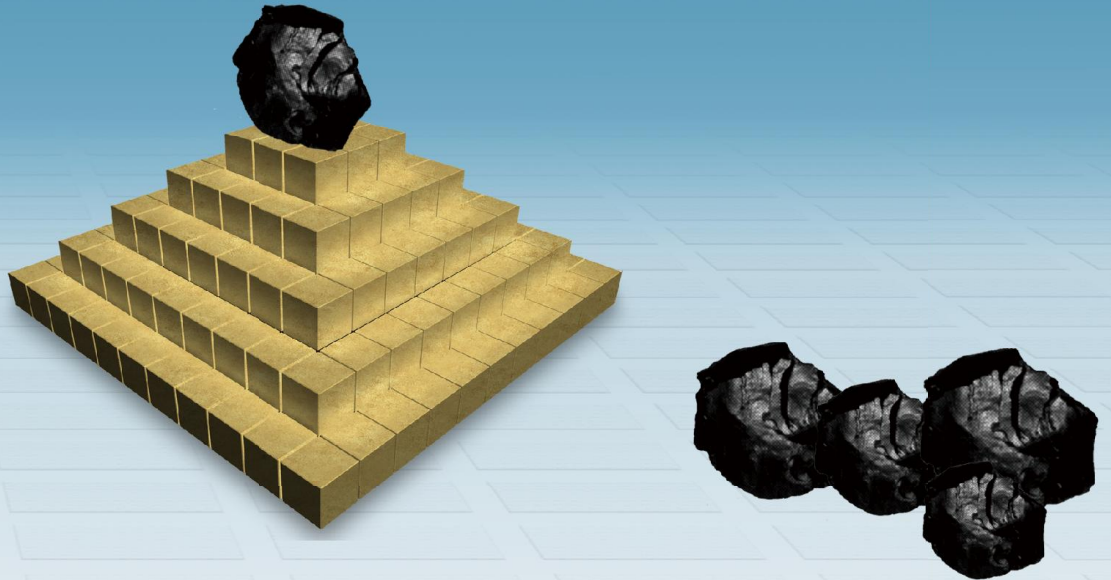




# 2014 中国煤炭行业 信用分析报告

China Coal-mining Industry Outlook 2014

- 国内煤炭行业景气度下行
- 煤炭企业经营压力加大
- 煤炭行业集中度不断提升
- 煤炭行业信用质量面临挑战
- 行业信用展望





## 公司简介

上海新世纪资信评估投资服务有限公司是一家专业从事债券评级、企业资信评估、信用管理咨询等信用服务业务的全国性信用评级机构，主要股东有中国金融教育发展基金会、上海财经大学等。经过二十多年的发展，新世纪公司已经成长为中国信用评级行业内资质齐全、规模较大、声誉良好的资信评级机构之一。

总 编：朱荣恩  
主 编：丁豪樑  
分 析 师：吕 品  
莫燕华

## 公司资质

- 中国人民银行总行批准的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国人民银行总行认定的全国银行间债券市场评级业务资格；
- 中国国家发展和改革委员会认可的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国保险监督管理委员会认可的信用评级机构资格；
- 中国证券监督管理委员会核准的从事证券市场资信评级业务资格；
- 中国人民银行上海总部认可的从事上海市借款企业主体信用评级、集团企业评级、担保公司评级和中小企业评级业务资格。

联系人：吕品  
电话：021-63501349  
邮箱：lp@shxsj.com

### 重要声明：

本报告版权归新世纪评级所有，未经书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

新世纪评级系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

新世纪评级已力求系列报告的独立、客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见都不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，新世纪评级不对任何人因使用报告中的任何内容所导致的损失负法律责任。

## 摘要

煤炭行业作为基础能源行业，其信用质量受资源禀赋、经济周期、产业政策、供需变化等因素的影响较为显著。煤炭行业作为典型的周期性行业，其需求与宏观经济环境和下游行业的经营状况密切相关。受宏观经济增速放缓影响，煤炭下游行业景气度下降，煤炭行业需求增速放缓，煤炭消费量进入低增长期。但前期大规模投资带来大量产能释放使得煤炭行业产能过剩。加上进口煤的不断冲击，国内煤炭市场供需失衡矛盾更为凸显，煤炭价格下降，同时原材料、人工等生产成本的不断上升增加了煤炭行业成本压力，煤炭企业的盈利水平大幅下降，经营压力加大，行业景气度持续下行。另一方面，煤炭行业生产集中度不断提升、生产结构不断优化、生产区域进一步集中，大型煤炭企业在资金、技术、管理、资源获取等方面具有较为明显的优势，在行业景气度下滑的背景下具有较好的抗风险能力，竞争优势将进一步增强。未来一段时期，煤炭行业景气度下行压力难以缓解，煤炭企业整体盈利能力或进一步下滑，部分成本费用负担较重的煤炭企业信用质量面临挑战。

## 目 录

一、国内煤炭行业景气度持续下行 .....	1
(一) 煤炭需求增速放缓 .....	2
(二) 国内煤炭行业产能过剩 .....	3
(三) 国外能源供给充足 .....	4
(四) 煤炭市场价格下降 .....	5
(五) 煤炭行业固定资产投资增速下滑 .....	6
二、煤炭企业经营压力加大 .....	8
(一) 收入规模下降 .....	8
(二) 成本及负债率上升 .....	9
(三) 应收账款及存货高企 .....	9
(四) 财务费用上升 .....	10
三、煤炭行业集中度不断提升 .....	11
(一) 生产集中度不断提升 .....	11
(二) 生产结构不断优化 .....	12
(三) 生产区域进一步集中 .....	13
(四) 大型煤企竞争优势增强 .....	14
四、煤炭行业信用质量面临挑战 .....	14
(一) 煤炭行业近 5 年主体信用级别迁移情况 .....	14
(二) 煤炭行业 2013 年主体信用级别迁移情况 .....	15
(三) 部分成本费用负担较重的企业信用质量出现下滑 .....	15
五、行业信用展望 .....	16
附录一 2013 年煤炭行业部分发债企业主要财务指标 .....	18
附录二 煤炭行业主要发债企业刚性债务情况 .....	20
附录三 主要煤炭发债企业主体级别变动情况 .....	21

## 图表目录

图 1: 2005 年以来中国 GDP 情况	1
图 2: 中国煤炭市场景气图表指数	2
图 3: 中国能源消费结构及煤炭消费占比	3
图 4: 煤炭需求和供给情况	3
图 5: 2006-2013 年原煤产量情况	4
图 6: 中国进口煤炭数量趋势	5
图 7: 近年来中国进出口煤炭数量趋势	5
图 8: 全国主要煤种价格指数持续下滑	6
图 9: 秦皇岛与京津唐主要煤种价格变动情况	6
图 10: 2004-2013 年煤炭行业固定资产投资情况	7
图 11: 全国煤炭企业亏损家数	8
图 12: 煤炭行业主营业务收入情况	8
图 13: 煤炭行业主营业务成本	9
图 14: 2006 年以来煤炭行业负债率情况	9
图 15: 2006 年以来煤炭行业应收账款变化情况	10
图 16: 三大港口煤炭库存	10
图 17: 煤炭行业财务费用变化情况	11
图 18: 2006 年以来煤炭行业成本费用利润率情况	11
图 19: 煤炭行业市场集中度曲线图	12
图 20: 全国国有重点产量及占比情况	13
图 21: “三西”地区煤炭产量及占比情况	14
表 1: 政府淘汰煤炭落后产能的相关政策	7
表 2: 前 10 大煤炭企业产量及占比情况	12
表 3: 煤炭行业 2009-2013 年主体级别迁移矩阵	14
表 4: 煤炭行业 2009-2013 年主体级别迁移矩阵(续)	15
表 5: 煤炭行业 2012-2013 年主体级别迁移矩阵	15
表 6: 煤炭行业 2012-2013 年主体级别迁移矩阵(续)	15
表 7: 煤炭企业评级展望变化企业	16
表 8: 2013 年部分负担较重的煤炭企业级别下滑	16

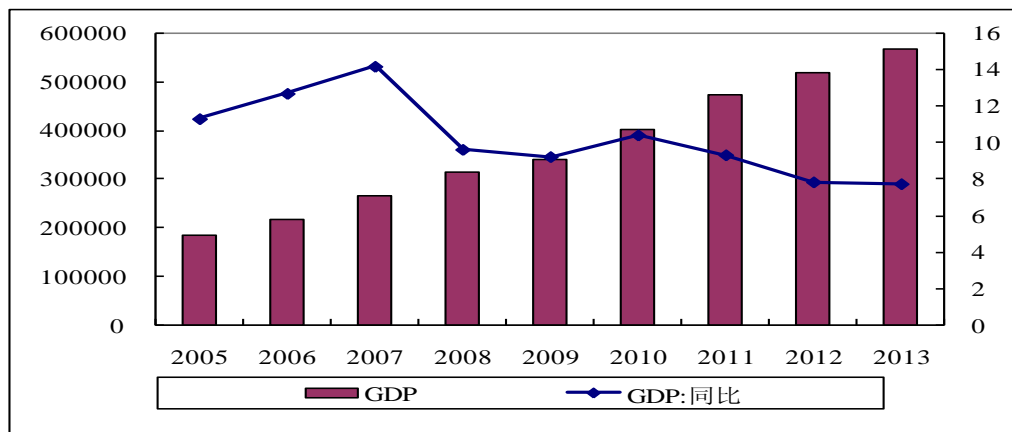


2013 年以来，由于宏观经济增速放缓，煤炭需求疲软，煤炭价格下行、库存积压较为严重，煤炭企业经济效益下滑明显，煤炭行业景气度持续下行。未来整个煤炭行业在资源整合、产能释放、生产成本等方面仍面临挑战。

## 一、国内煤炭行业景气度持续下行

2013 年，中国经济增长所面临的外部环境相对复杂，总体增速下滑。据国家统计局统计显示，2013 年全国 GDP 同比增长 7.7%，增速持续回落。从中长期看，中国经济将伴随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大而保持稳定的增长。但是，在国际经济、金融尚没有完全稳定的条件下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级过程中，中国国内的经济增长和发展依旧会伴随着诸多结构性风险。

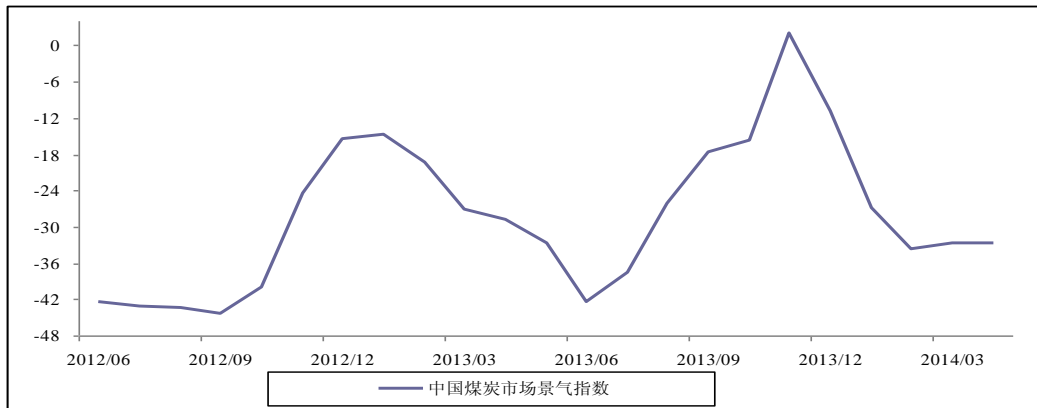
图 1：2005 年以来中国 GDP 情况（单位：亿元，%）



资料来源：WIND

2013 年全国煤炭市场继续呈现总量宽松、结构性过剩态势。受宏观经济增速放缓、煤炭产能过剩等多重因素影响下，国内煤炭行业景气度持续下行。进入 2014 年以来，煤炭行业景气度进一步下滑，处于过冷状态。

图 2: 中国煤炭市场景气图表指数



资料来源: WIND

注 1: 煤炭市场景气度由中国煤炭工业协会和中国煤炭运销协会编制, 反映煤炭市场环境变化。设定基准状态值为 0, 指数值在  $\pm 10$  区间内则视为正常,  $\pm 10 \sim 20$  区间内视为基本正常,  $\pm 20 \sim 30$  区间内视为失常, 超出  $\pm 30$  视为超常状况。

### (一) 煤炭需求增速放缓

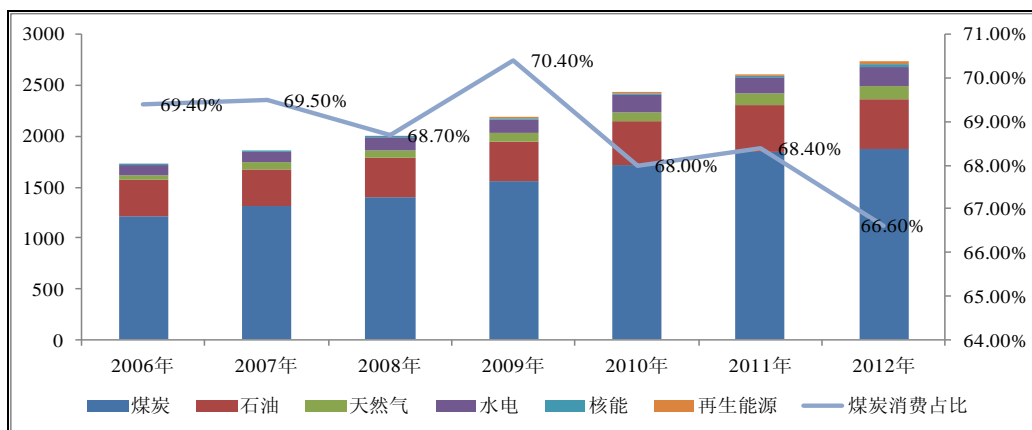
我国煤炭行业属典型的周期性行业, 其需求与宏观经济环境和下游行业的经营状况密切相关。受国内经济增速放缓影响, 煤炭下游行业景气度下降, 煤炭行业需求增速放缓, 煤炭消费量进入低增长期。2013 年全国煤炭消费量 36.1 亿吨, 煤炭消费量增幅由 10 年前的年均增长 9% 降至 2.6%。其中电力、钢铁、建材、化工用煤分别占总消费量的 52.89%、15.3%、16.12% 和 6.58%, 但除化工行业增速有所上升外, 其他主要耗煤行业煤炭消费量增速均呈下降趋势。

长期以来, 煤炭行业是国民经济的支柱产业, 在中国一次能源消费结构中处于主导地位, 资源禀赋优势决定了其在能源消费结构中的主导地位不会改变。但是由于环境压力和资源约束, 我国煤炭消费占比呈现出波动中缓慢下降的趋势, 2012 年煤炭消费比重为 66.60%, 较上年下降 1.8 个百分点。而同期石油消费比重从 19% 下降到 18.6%, 天然气消费比重从 5% 上升至 5.2%。2013 年, 煤炭消费约占能源消费总量的 65.7%。

根据近日国家发改委、国家能源局和环境保护部联合发布的《能源行业加强大气污染防治工作方案》, 到 2017 年, 煤炭占一次能源消费总量的比重降低到 65% 以下, 达到 59% 左右。随着中国经济结构调整和环保要求的日渐升级, 煤炭在中国能源中的消费占比将会进一步下降。国家不断加大大气污染防治力度, 京津冀、长三角和珠三角等主要煤炭消费地区需求将受到抑制, 但替代能源技术成熟度和经济可行性有待进一步提升, 短期内煤炭需求总量仍将保持增长。



图 3: 中国能源消费结构及煤炭消费占比 (单位: 百万吨)

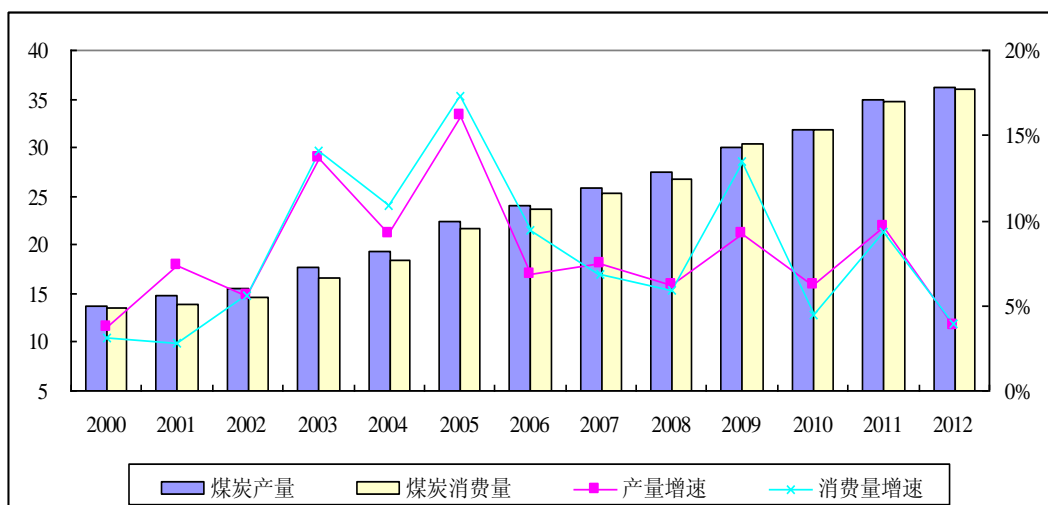


资料来源: WIND

## (二) 国内煤炭行业产能过剩

过去几年,在煤炭行业需求不断增长、煤炭行业恢复性投资以及高回报率等因素的驱使下,煤炭行业固定资产投资从2004年的701.99亿元上升到2011年的4907.26亿元,年增速均在23%以上。由于国内经济增速放缓,整体能源消费能力增速缓慢,而前期国内煤炭行业投资过热,新增产能的集中释放造成国内煤炭行业出现较为严重的产能过剩。目前全国煤炭在建产能14亿吨左右(未来3-5年开始产能开始释放),而要消化这些过剩产能需煤炭下游电力、钢铁、水泥、化工等行业保持超过10%以上的需求增速,这在我国调整经济结构的背景下较难实现,煤炭行业供大于求的矛盾短期内难以缓解。

图 4: 煤炭需求和供给情况 (单位: 亿吨)

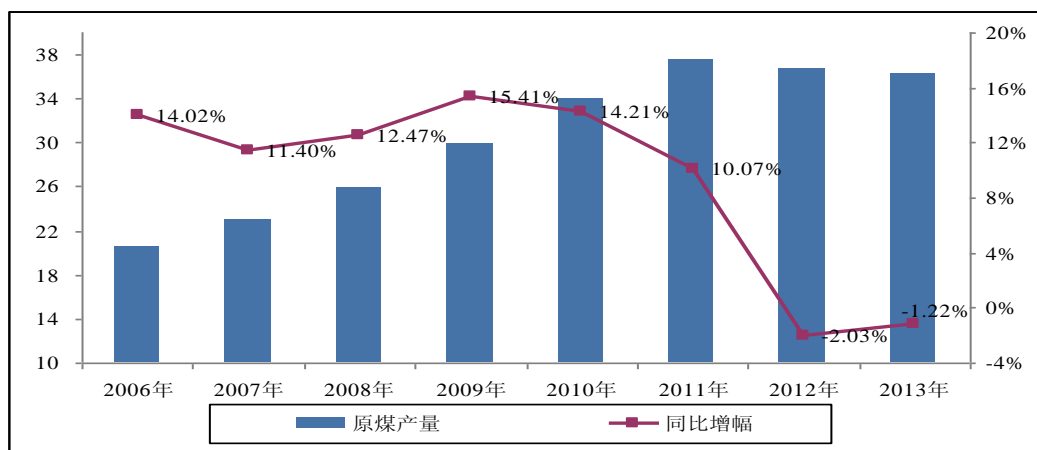


资料来源: WIND

在国内煤炭市场整体低迷背景下,产能释放动力减缓,山西、陕西、内蒙古等部分煤炭企业开始自主减产,部分产能推迟投产或闲置关停,我国原煤产量增速下滑。2013年,我国原煤产量36.30亿

吨,同比下降 1.22 个百分点。在煤炭需求整体疲软的情况下,国内煤炭供应量增速或将进一步收缩,但未来新增产能的集中释放仍使得煤炭行业供大于求的状况仍将持续。

图 5: 2006-2013 年原煤产量情况 (单位: 亿吨)



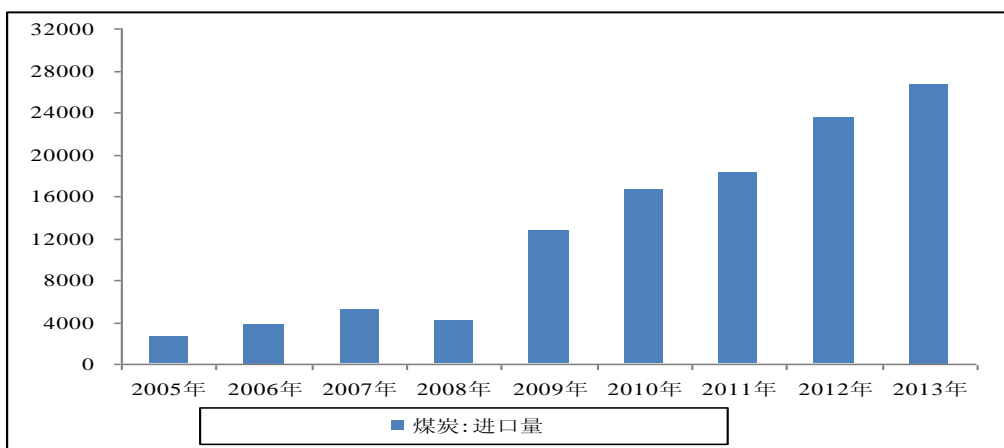
资料来源: WIND

### (三) 国外能源供给充足

受欧美经济增幅缓慢以及美国页岩气开发加速并减少煤炭使用量等因素影响,全球煤炭需求下降。与此同时,澳大利亚、印尼等国家煤炭供应能力均有不同程度增加,国际煤炭供应增加。在国际煤炭市场需求下降但供应增加的影响下,国际煤价持续下滑,形成国内外煤炭价格倒挂形势。加之海运费价格长期低位运行,推动中国煤炭进口快速增加。

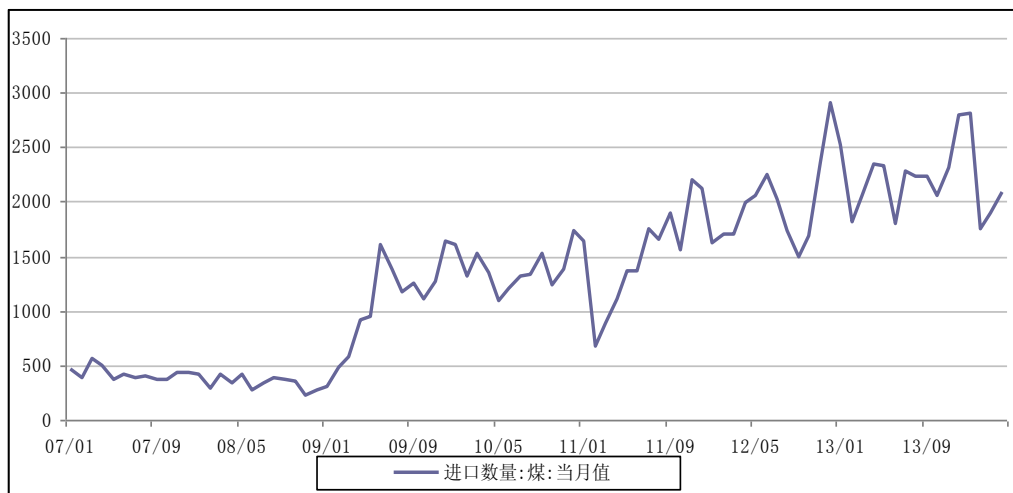
我国自 2009 年由煤炭净出口国转变成煤炭净进口国以来,煤炭进口量从当年的 1.27 亿吨持续攀升至 2013 年的 2.67 亿吨,从 2011 年超过日本成为世界第一大煤炭进口国以来,我国已经连续三年位居世界煤炭进口量之首。进口煤大量涌入我国,对国内煤炭价格造成一定打压,进口煤对国内煤炭市场的冲击正不断加大。

图 6: 中国进口煤炭数量趋势 (单位: 万吨)



资料来源: WIND

图 7: 近年来中国进出口煤炭数量趋势 (单位: 万吨)

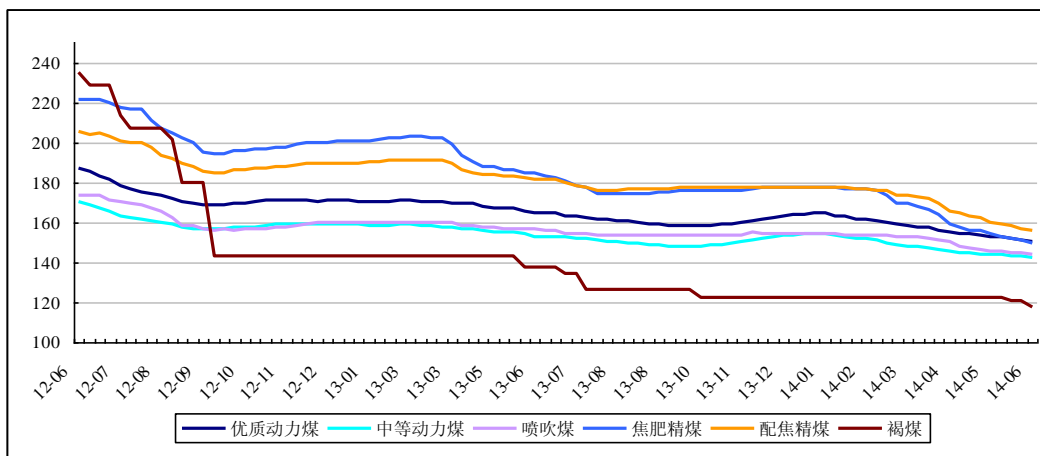


资料来源: WIND

#### (四) 煤炭市场价格下降

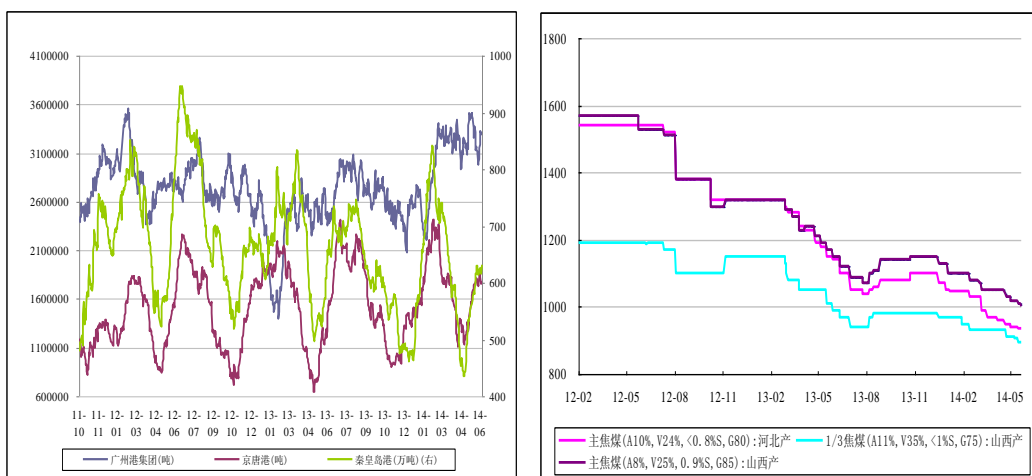
在宏观经济增速放缓、国内煤炭行业供需失衡、进口煤大量涌入我国的冲击下,国内煤炭价格不断下滑。自 2011 年下半年起,煤炭价格开始从高位滑落。2012 年以来,煤炭企业库存量明显上升,交易价格大幅度下滑。内蒙古、山西、陕西、河南等煤炭主要生产省区的煤炭出矿价下滑幅度都超过 10%以上。2013 年全国煤炭市场价格继续下跌,5500 大卡动力煤秦皇岛港平仓价降幅最大达到 13%。2014 年 1-6 月,煤炭价格继续走弱,煤炭市场出现量价齐跌的状态。

图 8: 全国主要煤种价格指数



资料来源: WIND

图 9: 秦皇岛与京津唐主要煤种价格变动情况 (单位: 元/吨)

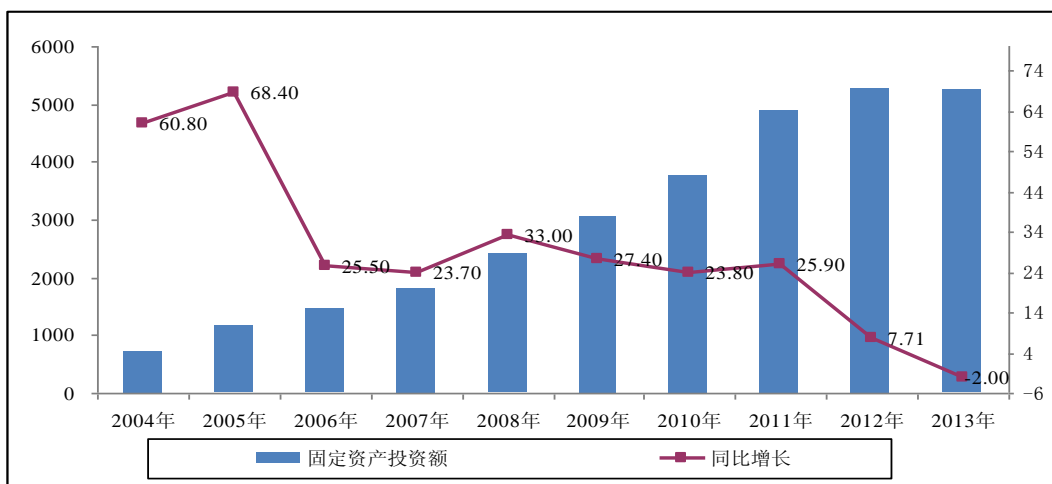


资料来源: WIND

### (五) 煤炭行业固定资产投资增速下滑

受煤炭产能过剩、需求下滑等因素影响, 煤炭产业投资节奏发生变化, 从急剧扩张到低速增长甚至负增长转变。自 2012 年初, 全国煤炭行业固定资产投资开始放缓, 2013 年全国煤炭行业固定资产投资 5262.76 亿元, 同比下降 2%。但前期大规模的固定资产投资将释放大量产能, 煤炭供大于求局面仍将持续。不过煤炭行业固定投资减速促进了行业向产业链的深度发展, 并有利于大型企业兼并重组, 提高了行业的集中度。

图 10: 2004-2013 年煤炭行业固定资产投资情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: WIND

表 1: 政府淘汰煤炭落后产能的相关政策

文件名称	发布时间	部门	主要内容
《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》	2010/2	国务院	2010 年底前关闭不具备安全生产条件、不符合产业政策、浪费资源、污染环境的小煤矿 8000 处, 淘汰产能 2 亿吨
《关于“十二五”期间进一步推进行业淘汰落后产能工作的通知》	2011/9	发改委、能源局、安全监管总局、煤监局	“十二五”期间将淘汰落后产能 9718 万吨, 关停不达标小煤矿 2917 个, 到“十二五”期末, 小煤矿数量降至 7000 处以内
《关于做好 2013 年煤炭行业淘汰落后产能工作的通知》	2012/3	能源局、安监局	2013 年全国共淘汰 1256 座煤炭, 合计产能 6418 万吨/年
《煤炭工业“十二五”发展规划》	2012/3	发改委	至 2015 年, 我国煤炭产能将达 41 亿吨/年, 其中, 大型煤矿 26 亿吨/年, 占总能力的 63%; 年产能 30 万吨及以上中小型煤矿 9 亿吨/年, 占比为 22%; 年产能 30 万吨以下小煤矿控制在 6 亿吨/年以内, 占比为 15%。煤产量控制在 39 亿吨左右, 形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级大型煤炭企业, 煤炭产量占全国的 60% 以上。
《能源发展“十二五”规划》	2013/1	国务院	至 2015 年, 我国煤炭产能将达 41 亿吨/年, 煤产量控制在 39 亿吨左右, 安全高效煤炭产量 25 亿吨, 占全国约 60% 以上。
《国务院办公厅关于进一步加强煤炭安全生产工作的意见》	2013/10	国务院办公厅	(1) 重点关闭 9 万吨/年及以下不具备安全生产条件的煤矿, 加快关闭 9 万吨/年及以下煤与瓦斯突出等灾害严重的煤矿, 坚决关闭发生较大及以上责任事故的 9 万吨/年及以下煤矿。(2) 到 2015 年底全国关闭 2000 处以上小煤矿。(3) 停止核准新建生产能力低于 30 万吨/年的煤矿, 一律停止核准新建生产能力低于 90 万吨/年的煤与瓦斯突出矿井。
《关于进一步加强煤炭安全生产工作的意见》	2013/11	煤监局、安监局	着力降低煤炭消费比重, 提高天然气和非化石能源比重。2014 年, 京津冀鲁分别削减原煤消费 300 万吨、200 万吨、800 万吨和 400 万吨, 合计 1700 万吨; 全国淘汰煤炭落后产能 3000 万吨
《2014 年能源工作指导意见》	2014/1	国家能源局	2014 年我国将淘汰煤矿 1725 处, 淘汰落后产能 1.17 亿吨。其中, 关闭退出煤矿 800 处, 涉及产能 4070 万吨; 改造升级煤矿 402 处, 涉及产能 1766 万吨; 兼并重组煤矿 523 处, 涉及产能 5912 万吨。
《关于做好 2014 年煤炭行业淘汰落后产能工作的通知》	2014/3	国家能源局	

资料来源: 新世纪评级整理

国家通过淘汰中小煤矿落后产能, 调节我国未来煤炭供需平衡状态, 近年来政府在淘汰落后产能的力度也在不断加大。2013 年, 全国整顿关闭煤矿 770 余处, 技改提升小煤矿 490 多处, 兼并重组小

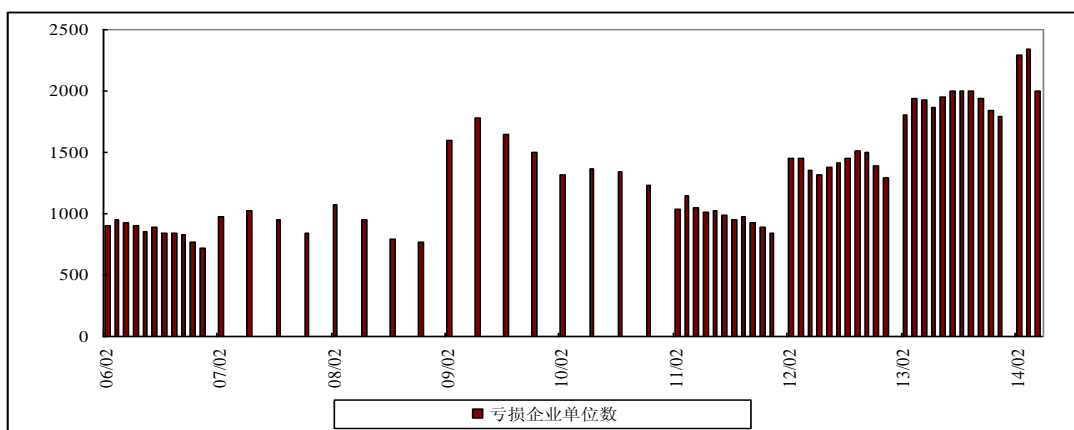
煤矿 610 处，累计淘汰落后产能 2 亿多吨。

## 二、煤炭企业经营压力加大

### (一) 收入规模下降

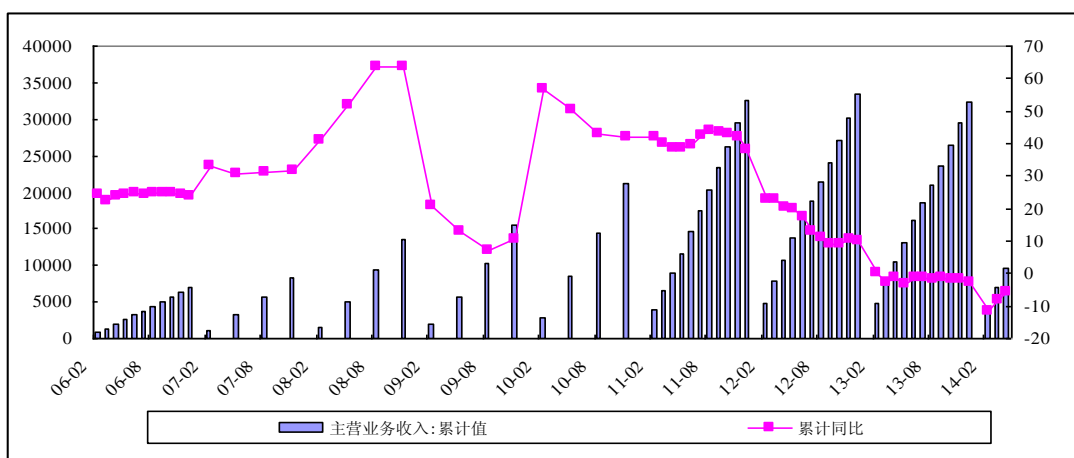
由于火电、钢铁等下游市场需求疲软，煤炭价格持续下跌，煤炭行业整体效益不断下滑。截至 2013 年末，我国煤炭企业总数 7975 家，亏损企业 1788 家，亏损面达 22.4%。2013 年煤炭行业工业增加值同比增长 4.8%，较 2012 年下降 4.4 个百分点，全行业产品销售收入同比下降 2.59%，较 2012 年下降 12.7 个百分点，利润总额同比下降 33.3%，较 2012 年下降 15.2 个百分点。

图 11: 全国煤炭企业亏损家数



资料来源: WIND

图 12: 煤炭行业主营业务收入情况 (单位: 亿元)

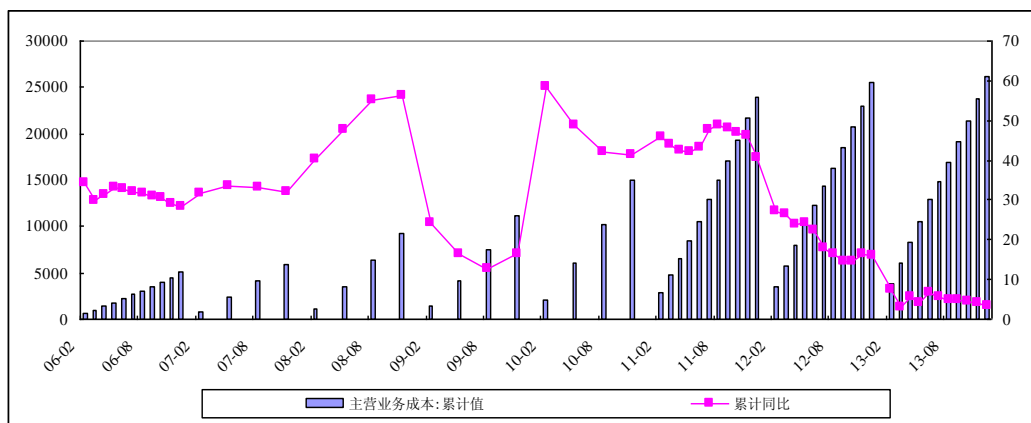


资料来源: WIND

## （二）成本及负债率上升

近年来，国内煤炭行业的开采效率和安全、环保问题越来越受到重视，设备投入、环保成本和人员工资上涨、加上政策性成本的上升，多方因素推动煤炭企业原煤开采成本快速上升。此外，煤炭资源税由从量计征改为从价计征方向已基本确定，煤炭行业的负担将加重。

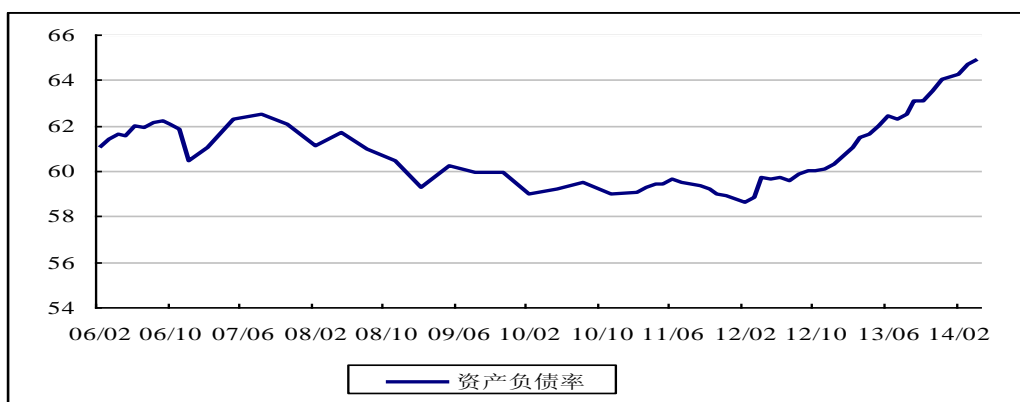
图 13: 煤炭行业主营业务成本（单位：亿元）



资料来源：WIND

2009 年以来，随着兼并重组的推进，煤炭行业资本性支出规模快速增加，加之销售回款慢，煤炭企业资金压力加大。近年来，煤炭企业负债规模逐年扩大，负债经营程度呈现了一定的上升趋势，财务风险有所增加。

图 14: 2006 年以来煤炭行业负债率情况（单位：%）



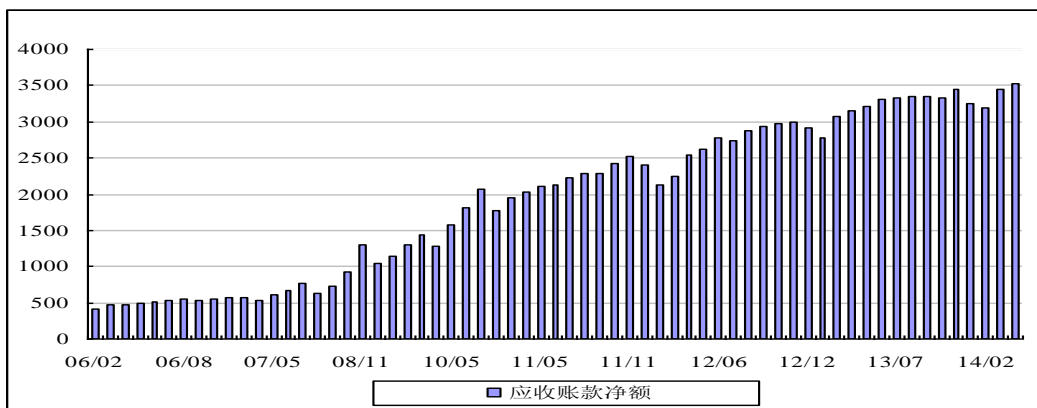
资料来源：WIND

## （三）应收账款及存货高企

当前钢铁、有色金属行业等煤炭下游行业整体低迷、产品价格不断下跌，整体支付能力变弱。煤炭下游客户要求更宽松的商业信誉，导致煤炭企业应收款项显著上升，同时需求的疲弱也导致库存的

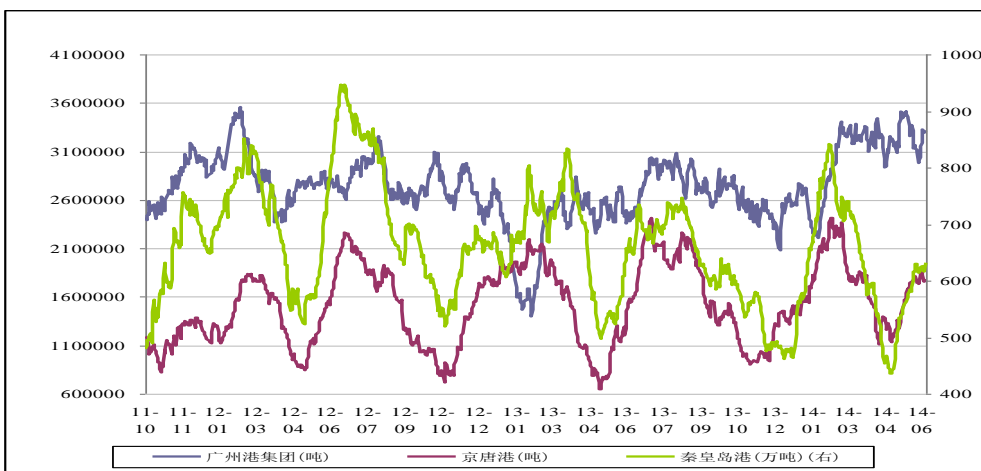
增加。煤炭企业大量流动资金沉淀在应收款项和库存上，经营和财务风险加大。

图 15: 2006 年以来煤炭行业应收账款变化情况 (单位: 亿元)



资料来源: WIND

图 16: 三大港口煤炭库存



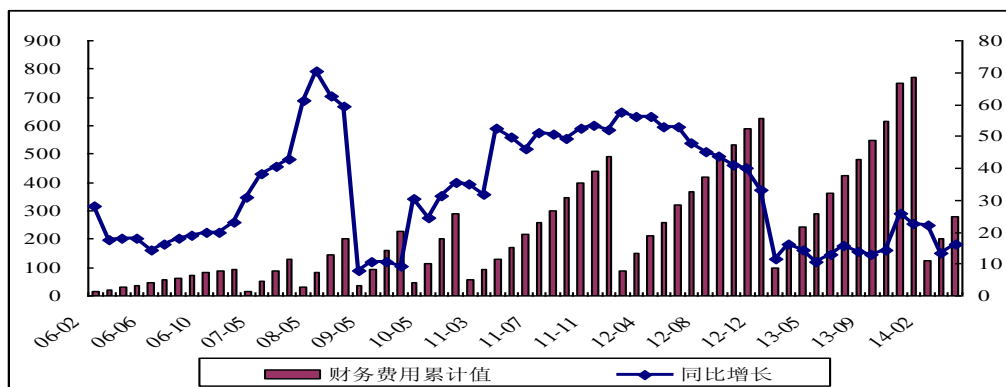
资料来源: WIND

#### (四) 财务费用上升

随着地方煤炭资源整合的不断推进，资源并购、兼并重组等需要煤炭企业投入大量资金。同时，矿井技改、在建项目的持续投入也带来较大的投资需求，煤炭企业资金需求量增大。在经营创现能力弱化的情况下，煤炭企业外部融资需求不断上升，刚性债务规模扩大，财务费用随之增长。



图 17: 煤炭行业财务费用变化情况 (单位: 亿元)



资料来源: WIND

图 18: 2006 年以来煤炭行业成本费用利润率情况 (单位: %)



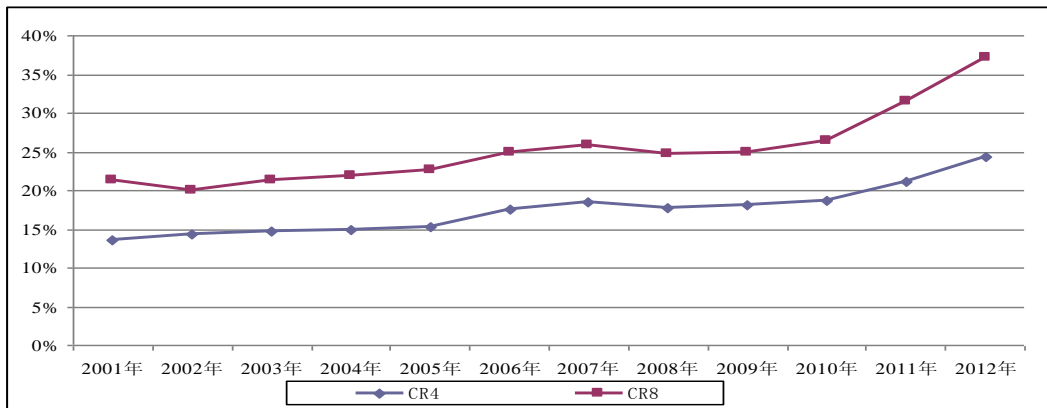
资料来源: WIND

### 三、煤炭行业集中度不断提升

#### (一) 生产集中度不断提升

随着我国大量小煤炭的关闭和煤炭企业的兼并重组,煤炭行业集中度得以提高。据中煤协数据统计,神华、中煤、同煤、山东能源、冀中能源、陕西煤业化工、山西焦煤等 7 家企业产量超亿吨,有 52 家煤炭企业产量超过 1000 万吨,总产量占全国的 70%左右。前 4 家和前 10 家产量分别占全国产量的 24.32%和 40%,分别比上年上升 1.7 和 1.91 个百分点。2008-2012 年我国原煤产量年均增长率约 9.19%。而同期前 10 大煤炭企业的原煤产量年均增长率达 15.99%,高于全国的原煤产量的年均增长率。

图 19: 煤炭行业市场集中度曲线图 (单位: 万吨)



资料来源: 中煤协、新世纪评级整理

表 2: 前 10 大煤炭企业产量及占比情况 (单位: 万吨)

2012 年排名	企业名称	2011 年原煤产量	2012 年原煤产量	2012 年原煤产量占比
1	神华集团有限责任公司	40708	45665	12.51%
2	中国中煤能源集团有限公司	16357	17552	4.81%
3	山西大同煤矿集团有限责任公司	11537	13267	3.63%
4	山东能源集团有限公司	10821	12292	3.37%
5	冀中能源集团有限责任公司	10215	11564	3.17%
6	陕西煤业化工集团有限责任公司	10186	11368	3.11%
7	山西焦煤集团有限责任公司	11006	10540	2.89%
8	开滦(集团)有限责任公司	7058	8354	2.29%
9	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	7718	8008	2.19%
10	兖矿集团有限公司	7079	7617	2.09%
合计	--	132685	146227	40.06%

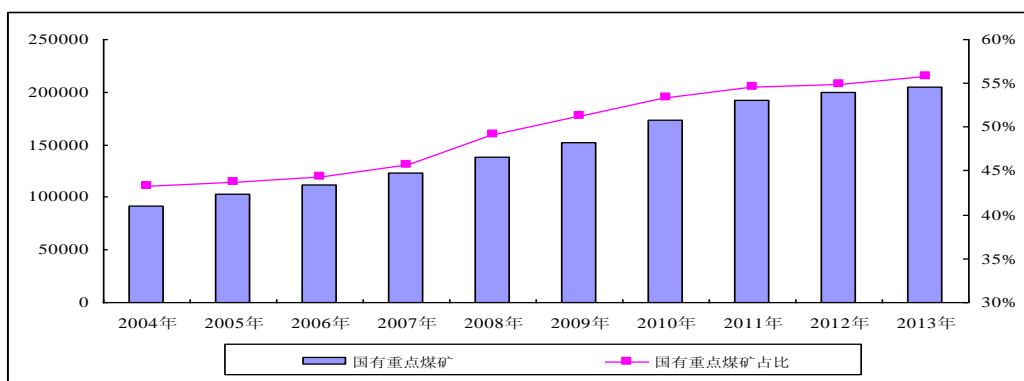
资料来源: 中煤协

根据国家能源局发布《关于印发 2014 年能源工作指导意见的通知》，将按照“绿色、集约、高效”原则，重点建设 14 个大型煤炭基地、9 个大型煤电基地，使煤炭基地产量达到 34.6 亿吨，占全国煤炭产量的 91.1%，未来煤炭行业集中度将进一步提升。

## (二) 生产结构不断优化

在煤矿的总体数量上，2013 年全国煤矿数量 1.2 万处，比 2005 年减少 1.3 万处，其中年产 120 万吨以上的大型煤矿 850 多处，产量占全国总产量的比重由 35.7% 提高到 65%。年产千万吨级煤矿 50 处，产量占全国 17% 左右，年产 30 万吨以下小型煤矿产量比重由 2005 年的近 30% 降至 16% 以下。

图 20: 全国国有重点产量及占比情况 (单位: 万吨)



资料来源: 中国煤炭资源网

近年来随着煤炭的资源整合、大型煤炭基地建设规划的实施, 国有大型煤炭企业凭借国家及地方政府的政策支持不断进行资源重组和整合, 行业资源不断向国有大型煤炭企业集中, 国有重点煤矿的产量比重不断提高。2013 年国有重点煤矿原煤产量 20.52 亿吨, 占全国原煤总产量的 55.75%。部分省份形成了地方国有煤炭企业为主的生产格局, 并在区域煤炭资源整合进程中扮演了关键角色, 进而对区域内煤炭市场形成了一定控制力, 未来煤炭生产集中度的提升将强化国有煤炭企业议价能力。分区域来看, 河南、山东、安徽、河北、黑龙江等中东部省份煤炭企业已高度集中于地方国有企业。

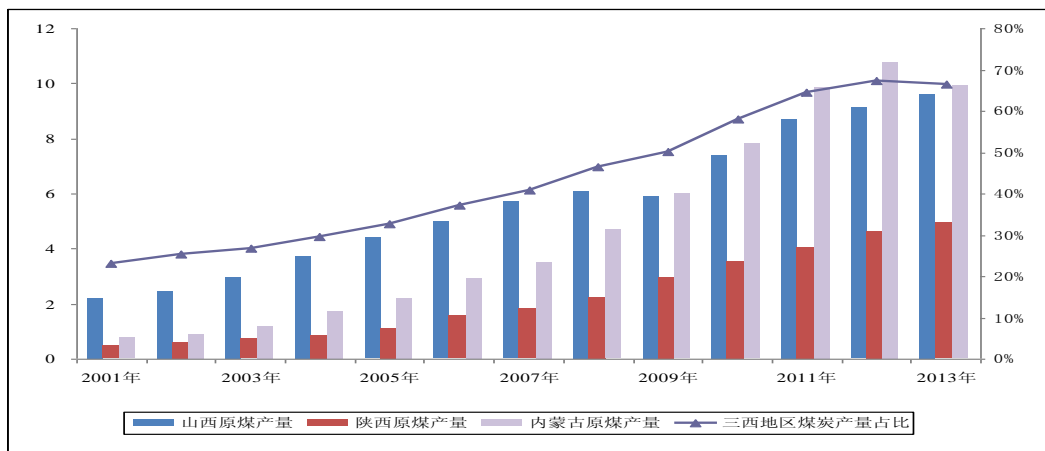
未来, 我国煤炭行业将继续推进企业兼并重组, 形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级的特大型煤炭企业, 煤炭产量占全国 60% 以上, 全国煤矿数量减少到 1 万处以下。行业集中度将不断提升。

### (三) 生产区域进一步集中

在生产区域方面, 中国 14 个大型煤炭基地产量 34 亿吨左右, 占全国总产量的 92%, 同比增长 2%。内蒙古、山西、陕西、贵州、河南、山东、新疆、安徽、云南等 9 省区产量超亿吨, 占全国总产量 83% 左右, 同比增长 2%。

我国绝大多数的煤炭资源和生产能力分布在西部和北部地区。其中, “山西”(山西、内蒙古、陕西)地区是中国煤炭产量的主要来源地, 近年来全国煤炭生产能力越发集中于“三西”地区。2013 年“三西”地区原煤产量 24.5 亿吨, 占全国的 66.58%。根据《煤炭工业“十二五”规划》, 在煤炭生产开发布局上, 国家采取“控制东部、稳定中部、发展西部”的发展方针。“十二五”期间, 新开工煤矿规模, 东部占 5%, 中部占 22%, 西部占 73%。未来原煤产量将进一步向“三西”地区集中。

图 21：“三西”地区煤炭产量及占比情况（单位：亿吨）



资料来源：WIND

#### （四）大型煤企竞争优势增强

大型煤炭集团在资金筹集、技术、管理、资源获取等方面具有较为明显的优势，在地方政府资源整合过程中能够获得较大的政策支持，抗风险能力较强，在行业景气度下滑的情况下竞争优势将进一步增强。

### 四、煤炭行业信用质量面临挑战

#### （一）煤炭行业近 5 年主体信用级别迁移情况

从样本情况看，煤炭企业近 5 年来总体信用质量稳中上升。其中，20 家发债样本中，无级别下调企业，10 家 AA<sup>+</sup> 级的企业有 9 家上升至 AAA 级；3 家 AA 级的企业中 1 家上升至 AA<sup>+</sup> 级，1 家上升至 AAA 级；3 家 AA<sup>-</sup> 级的企业中 1 家上升至 AA<sup>+</sup> 级、1 家上升至 AA 级。

表 3：煤炭行业 2009-2013 年主体级别迁移矩阵

09 年/13 年	AAA	AA+	AA	AA-	合计
AAA	4				4
AA+	9	1			10
AA	1	1	1		3
AA-		1	1	1	3

资料来源：新世纪评级根据 WIND 数据整理

表 4: 煤炭行业 2009-2013 年主体级别迁移矩阵 (续)

09 年/13 年	AAA	AA+	AA	AA-	合计
AAA	100.00%				100.00%
AA+	90.00%	10.00%			100.00%
AA	33.33%	33.33%	33.34%		100.00%
AA-		33.33%	33.33%	33.34%	100.00%

资料来源: 新世纪评级根据 WIND 数据整理

## (二) 煤炭行业 2013 年主体信用级别迁移情况

2013 年以来, 煤炭发债企业总体信用级别保持稳定, 但已出现级别下调和评级展望为负面的情况。其中, 2013 年级别上升的仅 2 家, 级别下降的有 3 家。在级别迁移的企业中, 上升的两家企业均是由 AA 级上升至 AA+级, 均系区域龙头国有, 在行业景气度下滑的情况下竞争优势增强, 从而支撑其获得更高的信用区间。

表 5: 煤炭行业 2012-2013 年主体级别迁移矩阵

2012/2013	AAA	AA <sup>+</sup>	AA	AA <sup>-</sup>	A <sup>+</sup>	合计
AAA	16	1				17
AA <sup>+</sup>		12	1			13
AA		2	13		1	16
AA <sup>-</sup>				6		6
A <sup>+</sup>					3	3

资料来源: 新世纪评级根据 WIND 数据整理

表 6: 煤炭行业 2012-2013 年主体级别迁移矩阵 (续)

12 年/13 年	AAA	AA+	AA	AA-	A+	合计
AAA	94.12%	5.88%				100.00%
AA+		92.31%	7.69%			100.00%
AA		12.50%	81.25%		6.25%	100.00%
AA-				100.00%		100.00%
A+					100.00%	100.00%

资料来源: 新世纪评级根据 WIND 数据整理

## (三) 部分成本费用负担较重的企业信用质量出现下滑

在煤炭市场景气度持续下滑的形式下, 费用规模控制合理的企业或仍在竞争中维持相对稳定的地位, 部分成本费用负担较重的企业经营效益将明显下滑。在 55 家样本发债企业中, 3 家企业出现级别下滑, 其中 2 家为成本费用负担较重的国有企业; 5 家发债企业评级展望由稳定调为

负面，其中 4 家为地方国企。其中，黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司因较高的开采成本、沉重的人员负担和较高的债务规模使得其营业毛利率下滑，出现较为严重的亏损，信用评级由 AAA 级下调至 AA<sup>+</sup>级，是行业内首家 AAA 级企业主体信用等级下调的企业。

表 7: 煤炭企业评级展望变化企业

企业名称	最新展望
临沂矿业集团有限责任公司	正面
义马煤业集团股份有限公司	负面
太原煤气化股份有限公司	负面
山东省微山湖矿业集团有限公司	负面

资料来源：新世纪评级根据 WIND 数据整理

表 8: 2013 年部分负担较重的煤炭企业级别下滑

企业名称	2012 年级别	2013 年级别	级别变动方向
黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司	AAA	AA <sup>+</sup>	调低
吉林省煤业集团有限公司	AA <sup>+</sup>	AA	调低

资料来源：WIND

## 五、行业信用展望

2014 年，在经济结构改革进一步深化及环保政策趋严的影响下，煤炭需求增速将进一步放缓，市场供求继续呈现总量宽松的态势。由于前期形成的巨大国内煤炭产能释放的压力仍然较大，预计 2014 年全国供应能力将达到 40 亿吨，全年产量 38 亿吨左右，结构性过剩态势不会发生根本性改变。

虽然国家将采取加强商品煤质量管理等限制劣质煤进口和使用的措施，但全球煤炭市场产能过剩的压力依然存在，进口与国内煤还有一定的价差，加之印尼、澳大利亚等煤炭出口国货币持续贬值等因素的影响，我国煤炭进口仍将保持较大规模，从而对国内煤炭价格造成压力。

根据国家能源局发布《关于印发 2014 年能源工作指导意见的通知》，将按照“绿色、集约、高效”原则，重点建设 14 个大型煤炭基地、9 个大型煤电基地，使煤炭基地产量达到 34.6 亿吨，占全国煤炭产量的 91.1%。煤炭行业集中度将进一步提高。

受需求季节性变化、煤炭行业相关政策调整以及国内外煤炭市场相互作用等因素影响，2014 年以来国内煤炭价格持续下行。受供需失衡制约，煤炭价格难以出现持续上涨，预计国内煤价整体将呈现低位运行。

2014 年以来，受煤炭市场需求疲软、煤价大幅下跌影响，煤炭企业经营压力继续加大。而大型煤炭企业在资金、技术、管理、资源获取等方面具有较为明显的优势，在地方政府资源整合过程中能够获得较大的支持，在行业景气度下滑的背景下具有较好的抗风险能力，竞争优势将进一步增强。

### 附录一 2013年煤炭行业部分发债企业主要财务指标

编号	企业名称	最新评级	总资产 (亿元)	资产负债率(%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营性现金净流入 (亿元)	投资性现金净流入 (亿元)	流动比率
1	神华集团有限责任公司	AAA	8826.57	44.16	3678.17	33.75	619.74	723.98	-791.89	0.76
2	陕西煤业化工集团有限责任公司	AAA	3484.87	80.42	1507.78	14.83	0.50	102.29	-345.51	0.62
3	河南能源化工集团有限公司	AAA	2694.55	79.54	2198.78	8.98	-9.73	59.96	-85.38	1.03
4	山西焦煤集团有限责任公司	AAA	2275.80	76.87	2360.88	9.72	1.45	11.70	-52.72	0.84
5	山东能源集团有限公司	AAA	2256.16	67.97	2297.23	10.31	16.47	8.50	-133.31	0.80
6	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	AAA	2143.16	79.86	1925.95	9.35	1.85	4.47	-160.71	0.73
7	大同煤矿集团有限责任公司	AAA	1913.73	79.58	1995.66	8.71	-9.75	286.11	-263.33	1.38
8	兖矿集团有限公司	AAA	1845.74	74.97	1013.32	14.91	-50.58	15.39	-161.69	0.92
9	冀中能源集团有限责任公司	AAA	1610.21	75.47	2299.03	6.65	0.31	33.12	-138.29	1.00
10	淮南矿业(集团)有限责任公司	AAA	1559.09	79.60	712.52	11.16	-5.25	48.39	-135.23	0.65
11	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	AAA	1523.03	79.70	1971.78	6.52	-6.34	16.77	-101.38	0.92
12	阳泉煤业(集团)有限责任公司	AAA	1511.28	78.48	1866.66	7.21	-5.33	21.63	-177.44	0.92
13	永城煤电控股集团有限公司	AAA	1380.68	71.74	1273.57	10.21	16.48	38.35	-61.92	0.89
14	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	AAA	1255.10	75.70	1294.65	7.67	-5.27	-67.10	-35.06	0.84
15	神华宁夏煤业集团有限责任公司	AAA	985.21	63.35	316.69	36.53	45.45	48.43	-101.54	0.49
16	开滦(集团)有限责任公司	AAA	698.08	69.45	1123.74	5.01	0.11	6.52	-67.07	0.89
17	淮北矿业(集团)有限责任公司	AA+	862.10	71.40	564.94	9.91	-1.23	15.25	-48.49	0.36
18	黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司	AA+	748.53	77.72	386.84	11.04	-23.41	1.17	-19.32	0.62
19	义马煤业集团股份有限公司	AA+	550.50	75.49	286.36	13.34	1.62	14.72	-62.44	1.00
20	北京京煤集团有限责任公司	AA+	471.35	66.20	244.77	15.04	4.17	-6.86	-26.04	1.84
21	内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	AA+	454.85	45.00	250.64	36.55	39.24	56.96	-73.85	2.28
22	徐州矿务集团有限公司	AA+	431.62	62.19	239.99	15.29	3.26	11.79	-38.58	0.79
23	郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	AA+	356.28	77.71	295.15	11.11	-2.17	-5.05	-12.51	0.88
24	沈阳煤业(集团)有限责任公司	AA+	344.57	78.13	158.49	15.88	-2.35	0.15	-6.84	0.81
25	四川省煤炭产业集团有限责任公司	AA+	341.57	79.92	109.61	20.63	-2.62	6.45	-42.34	0.79
26	铁法煤业(集团)有限责任公司	AA+	340.15	55.50	169.62	23.05	4.57	0.69	-14.35	0.82
27	山西兰花煤炭实业集团有限公司	AA+	321.20	59.11	82.61	36.88	6.64	-6.72	-20.42	1.34
28	国投新集能源股份有限公司	AA+	269.25	67.59	78.12	17.81	0.13	5.09	-16.39	0.29



29	中煤集团山西华昱能源有限公司	AA+	195.48	79.35	63.66	33.10	0.03	-7.02	-13.50	0.88
30	阜新矿业(集团)有限责任公司	AA+	167.71	70.48	180.06	13.23	-1.03	8.19	-8.69	0.82
31	沈阳焦煤股份有限公司	AA+	150.79	71.30	70.78	25.89	0.54	-3.67	-2.56	0.65
32	龙口煤电有限公司	AA-	72.48	58.33	56.98	11.32	0.13	0.25	-1.77	3.97
33	青海金瑞矿业发展股份有限公司	AA-	12.24	63.11	5.70	28.89	0.23	-0.01	0.82	1.07
34	云南煤化工集团有限公司	AA	693.32	79.39	253.29	11.56	0.12	5.12	-41.15	0.66
35	安徽省皖北煤电集团有限责任公司	AA	468.52	65.40	381.67	7.07	-0.48	11.06	-42.03	0.93
36	江西省煤炭集团公司	AA	257.56	68.18	264.94	7.25	-2.40	0.22	-16.76	0.87
37	临沂矿业集团有限责任公司	AA	221.48	64.42	214.11	10.07	0.57	12.98	-32.37	0.75
38	吉林省煤业集团有限公司	AA	181.35	81.74	82.44	14.30	-17.72	1.88	-10.17	0.50
39	中煤矿山建设集团有限责任公司	AA	175.66	81.20	145.83	13.14	2.27	0.01	-3.56	1.22
40	太原煤气化股份有限公司	AA	117.09	69.71	20.86	10.75	0.04	-3.11	-12.06	0.44
41	沁和能源集团有限公司	AA	105.14	45.26	22.94	47.51	3.73	7.26	-6.24	1.03
42	山东省微山湖矿业集团有限公司	AA	101.22	67.28	10.39	28.63	-1.51	-6.36	-12.69	1.12
43	山东泰丰矿业集团有限公司	AA	94.11	36.67	4.80	41.09	0.11	-0.14	-3.22	3.44
44	潞安新疆煤化工(集团)有限公司	AA	66.56	61.08	43.59	13.13	-0.03	-1.30	1.86	1.32
45	山西阳光焦化集团股份有限公司	A+	70.20	66.46	61.65	16.86	0.86	0.33	-1.96	1.02

资料来源：新世纪评级根据 WIND 资料整理

## 附录二 煤炭行业主要发债企业刚性债务情况

企业名称	最新级别	2013年末刚性债务(亿元)	2012年末刚性债务(亿元)	2011年末刚性债务(亿元)	2013年同比增长(%)	2012年同比增长(%)
神华集团有限责任公司	AAA	2555.28	2443.93	1,361.85	4.56%	79.46%
陕西煤化工集团有限责任公司	AAA	2007.06	1541.16	897.98	30.23%	71.63%
河南能源化工集团有限公司	AAA	1661.56	1123.58	867.38	47.88%	29.54%
兖矿集团有限公司	AAA	1138.98	1145.05	821.59	-0.53%	39.37%
大同煤矿集团有限责任公司	AAA	1131.49	671.97	485.32	68.38%	38.46%
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	AAA	1116.07	928.30	653.52	20.23%	42.05%
冀中能源集团有限责任公司	AAA	963.82	779.12	603.87	23.71%	29.02%
淮南矿业(集团)有限责任公司	AAA	911.26	795.48	680.50	14.55%	16.90%
山西焦煤集团有限责任公司	AAA	889.11	769.97	438.95	15.47%	75.41%
山东能源集团有限公司	AAA	873.27	685.80	473.72	27.34%	44.77%
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	AAA	782.96	606.09	458.63	29.18%	32.15%
阳泉煤业(集团)有限责任公司	AAA	686.07	536.07	375.06	27.98%	42.93%
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	AAA	628.30	490.98	452.63	27.97%	8.47%
永城煤电控股集团有限公司	AAA	538.90	514.95	479.60	4.65%	7.37%
神华宁夏煤业集团有限责任公司	AAA	363.17	293.69	238.93	23.66%	22.92%
开滦(集团)有限责任公司	AAA	339.73	314.64	245.99	7.97%	27.91%
淮北矿业(集团)有限责任公司	AA+	387.46	335.15	282.91	15.61%	18.47%
义马煤业集团股份有限公司	AA+	311.54	218.43	140.68	42.63%	55.27%
黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司	AA+	248.41	245.41	152.10	1.22%	61.35%
北京京煤集团有限责任公司	AA+	216.49	161.94	121.18	33.69%	33.63%
沈阳煤业(集团)有限责任公司	AA+	196.67	182.60	141.93	7.71%	28.65%
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	AA+	179.58	196.17	158.80	-8.46%	23.53%
四川省煤炭产业集团有限责任公司	AA+	172.47	150.70	118.32	14.44%	27.37%
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	AA+	168.24	103.86	83.07	61.99%	25.03%
徐州矿务集团有限公司	AA+	142.84	108.54	76.99	31.60%	40.99%
国投新集能源股份有限公司	AA+	135.05	113.45	95.80	19.04%	18.43%
山西兰花煤炭实业集团有限公司	AA+	127.61	107.33	63.53	18.90%	68.94%
中煤集团山西华昱能源有限公司	AA+	118.14	95.54	44.22	23.65%	116.07%
铁法煤业(集团)有限责任公司	AA+	95.11	91.00	25.59	4.51%	255.66%
沈阳焦煤股份有限公司	AA+	79.85	71.97	43.02	10.95%	67.28%
阜新矿业(集团)有限责任公司	AA+	58.53	51.15	66.05	14.43%	-22.55%
龙口煤电有限公司	AA-	32.54	29.03	27.48	12.10%	5.66%

青海金瑞矿业发展股份有限公司	AA-	3.92	4.72	4.02	-16.82%	17.34%
青海庆华矿冶煤化集团有限公司	AA-	0.00	56.17	49.22	-100.00%	14.12%
山东鲁泰煤业有限公司	AA-	0.00	24.40	21.44	-100.00%	13.81%
云南煤化工集团有限公司	AA	445.12	366.82	269.30	21.34%	36.21%
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	AA	192.63	150.02	115.37	28.40%	30.04%
江西省煤炭集团公司	AA	100.26	80.39	57.55	24.72%	39.69%
临沂矿业集团有限责任公司	AA	95.16	79.22	43.58	20.11%	81.78%
吉林省煤业集团有限公司	AA	70.75	58.03	53.35	21.92%	8.79%
中煤矿山建设集团有限责任公司	AA	56.48	46.78	37.78	20.74%	23.82%
山东省微山湖矿业集团有限公司	AA	51.86	27.01	15.31	92.04%	76.43%
太原煤气化股份有限公司	AA	44.56	28.28	15.50	57.60%	82.48%
沁和能源集团有限公司	AA	29.62	24.72	19.89	19.79%	24.30%
山东泰丰矿业集团有限公司	AA	29.40	25.22	22.27	16.57%	13.23%
潞安新疆煤化工(集团)有限公司	AA	27.90	26.88	23.58	3.78%	14.01%
山西阳光焦化集团股份有限公司	A+	37.81	36.52	26.28	3.53%	38.97%

资料来源：新世纪评级根据 WIND 资料整理

### 附录三 主要煤炭发债企业主体级别变动情况

企业简称	企业属性	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	最新评级展望
淮北矿业	地方国有企业	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	稳定
冀中能源	地方国有企业	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
郑煤集团	地方国有企业	AA-	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	稳定
龙煤控股	地方国有企业				AAA	AA+	AA+	稳定
同煤集团	地方国有企业	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
阳煤集团	地方国有企业	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
晋煤集团	地方国有企业	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
潞安集团	地方国有企业	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
中平神马	地方国有企业	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
义煤集团	地方国有企业	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	负面
金海洋集团	中央国有企业			AA+	AA+	AA+	AA+	稳定
山西焦煤	地方国有企业	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
沈煤集团	地方国有企业		AA	AA+	AA+	AA+	AA+	稳定
兰花集团	地方国有企业	AA-	AA	AA	AA	AA+	AA+	稳定
青海庆华集团	民营企业		A+	A+	AA-	AA-	AA-	稳定
陕煤化集团	地方国有企业	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
开滦集团	地方国有企业	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
东源煤电	地方国有企业			A+	A+	A+	A+	稳定
蒙发煤炭	民营企业			A+	A+	A+	A+	稳定

川煤集团	地方国有企业		AA	AA	AA+	AA+	AA+	稳定
阳光焦化	民营企业			A+	A+	A+	A+	稳定
恒鼎实业	中外合资企业			AA-	AA	A+	A+	稳定
淮南矿业	地方国有企业	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
云南煤化工	地方国有企业	AA	AA	AA	AA	AA	AA	稳定
国投新集	中央国有企业			AA+	AA+	AA+	AA+	稳定
京煤集团	地方国有企业				AA+	AA+	AA+	稳定
鲁泰煤业	中央国有企业			AA-	AA-	AA-	AA-	稳定
河南能源化工	地方国有企业		AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
神华宁夏煤业集团	地方国有企业	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	稳定
黑金时代	地方国有企业		AA	AA	AA	AA	AA	稳定
永煤控股	地方国有企业	AA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	稳定
煤气化	地方国有企业		AA	AA	AA	AA	AA	负面
彬煤公司	地方国有企业			AA	AA	AA	AA	稳定
龙口煤电	地方国有企业			AA-	AA-	AA-	AA-	稳定
徐矿集团	地方国有企业		AA	AA	AA	AA+	AA+	稳定
阜矿集团	地方国有企业			AA+	AA+	AA+	AA+	稳定
江煤集团	地方国有企业	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	稳定
吉煤集团	地方国有企业			AA+	AA+	AA	AA	稳定
潞新公司	地方国有企业			AA	AA	AA	AA	稳定
金瑞矿业	地方国有企业				AA-	AA-	AA-	稳定
兖矿集团	地方国有企业	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定
临矿集团	地方国有企业			AA	AA	AA	AA	正面
皖北煤电	地方国有企业		AA	AA	AA	AA	AA	稳定
中煤矿建	地方国有企业		AA	AA	AA	AA	AA	稳定
山东能源集团	地方国有企业				AAA	AAA	AAA	稳定
沈阳焦煤	地方国有企业				AA+	AA+	AA+	稳定
伊泰煤炭	民营企业				AA+	AA+	AA+	稳定
泰丰矿业集团	地方国有企业			AA-	AA	AA	AA	稳定
微矿集团	地方国有企业		AA-	AA-	AA	AA	AA	负面
铁煤集团	地方国有企业				AA+	AA+	AA+	稳定
沁和能源	中外合资企业		AA-	AA-	AA	AA	AA	稳定
神华集团	中央国有企业	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	稳定

资料来源：新世纪评级根据 WIND 资料整理

上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*



地址：中国 上海 汉口路 398 号华盛大厦 14 楼  
邮编：200001  
电话：021-63501349 021-63500711  
传真：021-63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
<http://www.shxsj.com>