

煤炭开采行业

(弱) 稳定

## 煤炭开采行业 2018 年度信用展望

工商企业评级部 莫燕华 肖婕如

2017 年以来煤炭开采行业下游需求有所改善,同时受供给侧管理强化的影响,行业供给收缩,煤炭价格仍维持高位,煤炭企业整体盈利和现金流好转,债务负担小幅下降,但债务压力依然较重,区域分化明显。2017 年以来国家继续出台“去产能”、“保供应”和“稳煤价”等多项政策对煤炭行业进行调控。随着去产能的推进和煤炭企业的兼并重组,行业集中度进一步提升。得益于行业基本面的改善,2017 年前三季度煤炭行业信用利差整体下行,但发行利差仍居各行业前列,信用利差继续分化。

展望 2018 年,在需求弱化、先进产能释放和“保供稳价”政策加码等多重因素影响下,预计行业供需状况偏于宽松,煤价中枢或将小幅下移。行业集中度将随生产结构的优化而进一步提高。总体来看,2018 年煤炭开采行业基本面基本稳定,但煤企债务压力短期难以缓解,行业内信用质量将继续分化。

### 行业基本面

2017 年以来,我国整体经济形势有所复苏,煤炭开采行业下游需求继续回暖。同时受供给侧管理强化的影响,行业供给收缩,使得 2017 年以来煤炭价格仍处于高位,煤炭企业盈利状况得以改善。但长期看,煤炭开采行业下游需求将逐步弱化,行业改善仍将取决于市场化出清机制的建立以及环境补偿机制的完善。

煤炭是我国重要的基础能源和原料,煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。近年来随着宏观经济增速的放缓以及产业结构调整,能源消费增速明显放缓。天然气、核能和可再生能源快速发展,对煤炭等传统能源替代作用增强,能源结构调整步伐加快,清洁化、低碳化趋势明显,煤炭在一次能源消费中的比重持续下降,但我国“富煤、贫油、少气”的资源禀赋特点决定了煤炭在我国一次能源消费结构中处于主导地位,并在相当长时期内主体能源地位仍难以改变。2016 年煤炭占能源消费总量的比重为 62%,较 2011 年的 70.2%下降 8.2 个百分点,较上年下降 1.7 个百分点。根据《能源发展战略行动计划(2014~2020 年)》,到 2020 年,非化石能源占一次能源消费比重达到 15%,天然气比重达到 10%以上,煤炭消费比重控制在 62%以内。《煤炭工业发展“十三五规划”》明确提出到 2020 年煤炭消费比重下降到 58%左右。随着我国能源结构调整的深入和清洁能源排挤效应显现,煤炭在我国能源消费占比将会进一步下降。

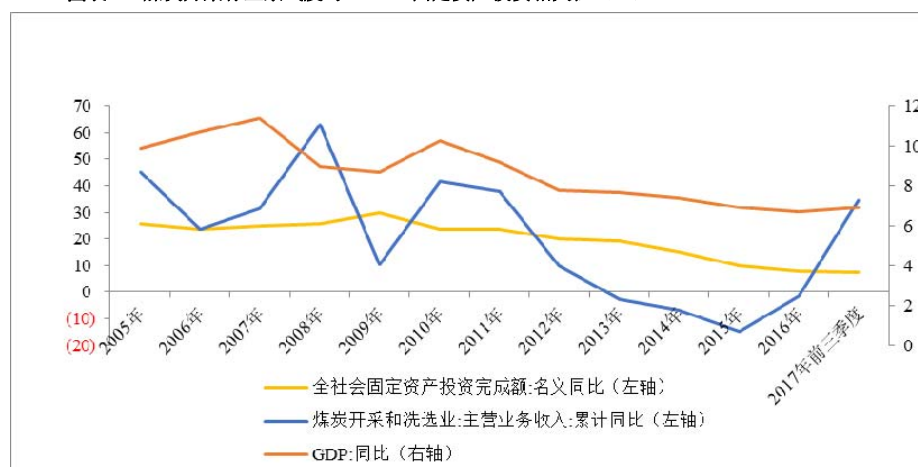
图表 1. 原煤占能源消费总量的比重情况 (单位: 亿吨标准煤, %)



数据来源: Wind 资讯

我国煤炭下游行业主要为电力、钢铁、建材、化工四大行业, 上述四大行业的煤炭消费量占煤炭总消费量的 80% 以上。煤炭下游主要行业均属于强周期以及投资拉动型行业, 因此煤炭开采行业景气度也与宏观经济周期以及固定资产投资保持着高度正相关性。2017 年以来在基建需求较快增长、消费稳定增长及外贸表现强劲的带动下, 我国经济整体表现出稳中向好态势, 对煤炭需求带来了一定的拉动效应, 煤炭下游需求由负转正。据国家能源局数据统计, 2017 年前三季度全国煤炭消费量约为 28.1 亿吨。除建材行业外, 电力、钢铁、化工行业用煤均为正增长, 四大行业合计用煤占煤炭消费总量的 85%, 比上年上升 1.6 个百分点。

图表 2. 煤炭开采行业景气度与 GDP、固定资产投资相关性 (%)

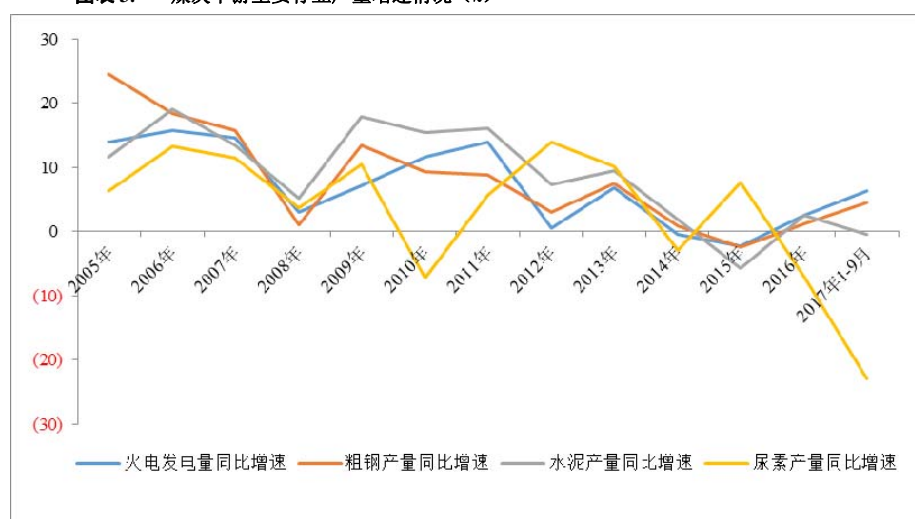


数据来源: Wind 资讯

从下游细分行业需求来看, 火电行业对煤炭的需求量约占煤炭总消费量的 50%, 对煤炭行业需求影响较大。2017 年以来在电力消费需求较快增长、水电电发等因素影响下, 2017 年 1-9 月全国规模以上电厂火电发电量 34525 亿千瓦时, 同比增长 6.3%, 火电发电量回暖。钢铁和建材行业煤炭消费量分别约占煤炭总消费量的 13% 和 17%。2017 年以来房地产投资和基础设施投资继续增长, 2017 年 1-9 月房地产开发投资额为 80644.45 亿元, 同比增长 8.1%; 同期基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 为 99652 亿元, 同比增长 19.8%, 二者拉动我国粗钢需求的回升。2017 年 1-9 月, 全国粗钢产量为 63873.1 万吨, 同比增长 6.3%。在建材行业中, 以水泥行业对煤炭的消耗最大。受水泥需求放缓及行业去产能影响, 2017 年 1-9 月水泥产量 176123.7 万吨, 同比下降 0.5%。由于 2017 年以来尿素价格低迷, 环保政策持续高压, 国内尿素企业产能利用率一直维持在低位, 2017 年 1-9 月我国共生产尿素 4348 万吨, 较上年同期大幅下降 23%。目前传统化工主要产品多出现产能过剩, 化工领域煤炭消费增量将主要来自

煤制油、煤制天然气、煤制烯烃等新型煤化工领域，但我国新型煤化工存在技术、环保、前期投入资金量大等诸多问题，已投产的新型煤化工项目较少，对煤炭需求的拉动有限。

图表 3. 煤炭下游主要行业产量增速情况 (%)



资料来源：Wind 资讯

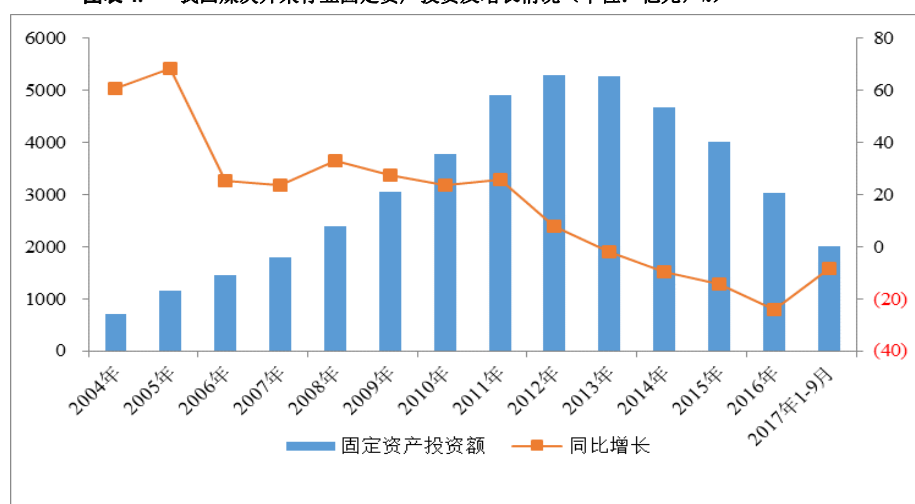
总体来看，2017 年以来经济的回暖带动火电、钢铁等主要耗煤产品产量快速增长，煤炭消费量同比有所增加。但从长期来看，在宏观经济增速放缓、经济增长转型升级和国内能源结构调整的背景下，火电、钢铁、水泥等主要耗煤行业产量增速或将放缓甚至呈现负增长，煤炭行业下游需求将逐步弱化。

煤炭产能方面，在煤炭开采行业的“黄金十年”中，煤炭企业纷纷通过新建矿井及技改升级等方式扩大产能，行业固定资产投资增速维持高位，新增产能不断增加，“黄金十年”的煤炭产能快速扩张造成行业产能过剩问题突出。2016 年以来国家加大了煤炭去产能力度，加速了过剩产能的出清，对行业供给端产生了重要的短期影响，但尚未建立起有效的市场化出清机制。2016 年全国计划退出煤炭产能 2.5 亿吨，实际退出产能 3 亿吨左右，涉及的多数为已处于停产或半停产状态的“无效产能”，对市场供给影响较小；2017 年全国计划退出产能 1.5 亿吨，截至 2017 年 10 月底已完成全年的去产能任务，该部分所去产能涉及在产产能，将实际减少全国煤炭的供应能力。根据煤炭工业协会统计，经过两年的去产能，截至 2017 年 11 月中旬全国煤矿总产能 51-52 亿吨/年，其中形成能力的有效产能 39 亿吨/年以上，在建和技术改造煤矿产能 12-13 亿吨/年。

自 2017 年起去产能将涉及正常生产的煤矿，后续煤炭去产能的难度将加大。煤炭行业去产能也面临煤矿关闭退出机制不完善、人员安置和债务处理难度大、退出成本高等诸多问题。另外，2016 年下半年以来煤炭价格大幅上涨，或将导致部分已经化解的过剩产能复产，对去产能形成压力。根据《煤炭工业发展“十三五”规划》，“十三五”期间将化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，2016-2017 年已退出产能 4.5 亿吨，未来三年还需退出产能 3.5 亿吨，后续去产能任务依然艰巨，行业长期运营状况的改善仍将取决于后续市场化出清机制的建立与严格执行。

从固定资产投资来看，2017 年 1-9 月煤炭开采行业固定资产投资为 1212.22 亿元，同比下降 8.5%。自 2014 年以来新增煤炭产能持续下降，2016 年原煤新增产能由 2014 年的 2.95 亿吨降至 1.29 亿吨。根据国家发改委数据，2017 年预计将新增产能 2~3 亿吨，但上半年新增核准产能仅投产 0.9 亿吨，下半年预计将有 1.1~2.1 亿吨新增产能释放。考虑 2017 年去产能情况及新增产能释放，预计 2017 年可净增有效产能 2 亿吨左右。

图表 4. 我国煤炭开采行业固定资产投资及增长情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind 资讯

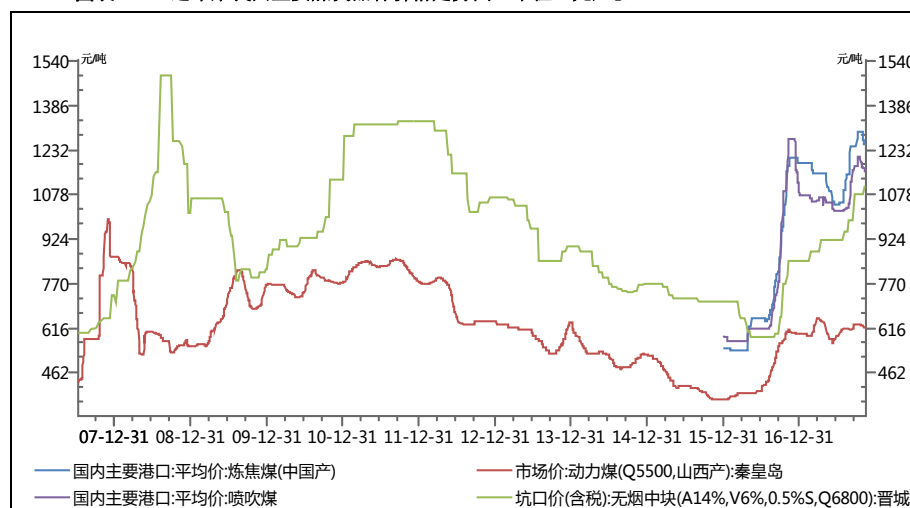
煤炭产量方面，由于 2017 年以来我国取消“276”工作日政策以及蒙西地区部分优质产能开始释放，原煤产量小幅提升。2017 年 1-9 月全国规模以上煤炭企业原煤产量 25.92 亿吨，同比增长 5.7%。但受国内加大安全、环保监管力度影响，煤炭产能仍未完全释放，国内产量无法满足消费量，呈现阶段性供给偏紧的局面。煤炭进口方面，2017 年 5 月 9 日，海关总署同国家发改委组织召开专题会议，研究落实有关控制劣质煤炭进口措施，该会议要求电力企业控制进口煤，限制进口煤量同比下降 5%-10%，控制在每月进口约 1500 万吨左右。自 7 月 1 日起，我国禁止省级政府批准的二类口岸经营煤炭进口业务。尽管 2017 年以来我国对煤炭进口管制趋严，但由于国内煤炭供需紧张，煤炭累计进口量仍同比增加。2017 年 1-9 月，全国进口煤炭 1.45 亿吨，同比增长 10.67%，增速与上年同期基本持平。随着国家从提高商品煤质量水平、加强行业自律和监管、规范进口秩序等方面进一步限制劣质煤进口，加上国内先进产能的释放缓解供给压力，预计后续煤炭进口量或将有所压缩，将一定程度上缓解进口煤对国内煤炭市场的冲击。

从库存情况来看，2016 年以来在供给侧改革尤其是“276”工作日限产政策实施以来，煤炭库存明显下降。2017 年以来煤炭库存依然偏低，整体供应偏紧。截至 2017 年 9 月底社会库存量为 1.65 亿吨，依然处于历史较低水平。从国有重点煤矿库存来看，2017 年 9 月末六大地区（华北、东北、华东、中南、西南、西北）煤炭库存合计 2506 万吨，同比下降 38.98%，较年初下降 22.61%。从主要港口库存来看，2017 年 9 月末秦皇岛港煤炭库存 621 万吨，较年初下降 13.87%。从发电企业煤炭库存来看，2017 年 9 月末 6 大发电集团煤炭库存 1029.36 万吨，同比下降 15.69%；6 大发电集团煤炭库存可用天数 14 天，较上年同期减少 6.42 天。

从煤炭价格走势来看，由于供给侧调控的成效显现、煤炭下游行业需求增加以及煤炭社会库存仍处于低位，2017 年以来煤炭价格仍维持高位震荡态势。分煤种来看，秦皇岛港 5500 大卡动力煤市场价 2017 年以来整体上涨，5 月以后延续消费淡季行情，价格小幅回落，至 6 月中旬又开始回升，9 月中旬后出现小幅回落，截至 2017 年 11 月 14 日为 620 元/吨，较年初上涨了 4.20%，较 2016 年全年均价上涨 35.08%；炼焦煤方面，2017 年 1-6 月受下游钢铁行业淡季影响，炼焦煤价格持续小幅回落，7 月中旬后价格止跌回升，10 月中旬再次下跌，但整体仍处于高位。截至 2017 年 11 月 14 日炼焦煤价格为 1251 元/吨，较年初上涨 5.39%，较 2016 年全年均价上涨 66.58%；无烟煤方面，2017 年以来无烟煤价格整体上扬，至 11 月 10 日晋城产无烟中块坑口价格涨至 1080 元/吨，较年初上涨 27.06%，较 2016 年全年均价上涨 60%。2017 年以来随着国家稳定煤价相关

政策的出台和煤炭中长期合同的签订,煤炭价格波动区间有所收窄。2017 年 12 月 7 日,国家发改委、能源局印发《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见(试行)》和《煤炭最低库存和最高库存制度考核办法(试行)》,旨在通过库存标准将煤炭价格维持在 500~570 元/吨的绿色区间。随着供给侧改革的推进及“稳煤价”措施的出台,后续煤价的弹性将减弱,短期由于季节性因素和周期性传导机制的影响会超越区间,但波动幅度会通过调控手段趋于稳定,预计未来煤炭价格将维持在合理区间范围内。

图表 5. 近年来我国主要煤炭品种价格走势(单位:元/吨)



资料来源: Wind 资讯

从行业内企业经营状况来看,受益于 2017 年以来煤炭价格维持高位,煤炭企业整体盈利能力改善。2017 年 1-9 月,全国煤炭开采和洗选业实现主营业务收入 2.01 万亿元,同比增长 34.70%,增速较上年同期上升 42.90 个百分点,同期实现利润总额 0.23 万亿元,同比增长 723.60%,较上年同期大幅上升 658.5 个百分点。从债务负担来看,截至 2017 年 9 月末行业内企业负债总额为 3.75 万亿元,同比增长 3.40%,增幅同比略有收窄,资产负债率为 68.06%,较年初下降 1.48 个百分点,但行业内企业债务负担仍较重,负债率在工业企业中依然较高,煤炭企业资金链紧张及债务压力较大的状况并未得到根本好转。

煤炭开采行业资本密集程度相对较高,融资并购资源、产能扩张需求使企业现金流面临更大的融资弹性需求,行业易受信贷政策和企业融资渠道影响。2016 年 4 月以来,国家出台了《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》、《关于钢铁煤炭行业化解过剩产能金融债权债务问题的若干意见》等相关政策,提出多种金融举措帮助煤炭钢铁行业化解过剩产能。山西、陕西等地政府也出台了相关政策引导金融机构对具备竞争力的优质煤炭企业融资提供支持,对煤炭企业外部融资起到了一定的积极作用。2016 年 10 月,国务院发布了《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》和《关于市场化银行债权转股的指导意见》,债转股指导意见出台。其中,《关于钢铁煤炭行业化解过剩产能金融债权债务问题的若干意见》,要求银行业金融机构对技术设备先进、产品有竞争力的钢铁煤炭企业应当继续给予信贷支持,不得抽贷、压贷、断贷;对违规新增钢铁煤炭产能的项目及落后产能等实行严格控制,要坚决压缩、退出相关贷款;同时鼓励银行业金融机构对煤炭企业实行贷款重组,调整贷款结构,合理确定贷款期限,按照国家有关规定减免利息,支持企业债转股,降低企业负债率。2017 年 1 月,中国人民银行在《2017 年中国人民银行工作会议》中提出进一步加大对钢铁煤炭去产能、重点行业转型调整和京津冀协同发展等国家重大战略的金融支持力度;2017 年 3 月中国人民银行在关于《做好 2017 年信贷政策工作的意见》中提出对钢铁、煤炭等产能过剩产业中

有市场、有竞争力但暂遇困难的优质骨干企业，继续给予信贷支持。2017 年以来行业基本面有所好转，煤炭债券信用利差呈现波动下降的态势，煤炭企业融资环境继续改善。

“债转股”方面，随着“债转股”指导意见的出台，煤炭企业“债转股”项目快速展开。2017 年以来煤炭企业“债转股”项目继续推进，截至 2017 年 9 月末已有 21 家煤炭企业与金融机构签订了债转股协议，协议金额为 3530 亿元，但是实际落地的项目仅有 8 个，涉及金额 763.73 亿元，仅为签约规模的 21.75%。落地企业以陕西、山西、河南、安徽等地方国有煤炭企业为主，资金部分到位的有山东能源集团、山西焦煤集团、陕煤化集团、河南能源化工和淮北矿业等，其中陕煤化集团成为债转股协议规模最大和落地金额最大的煤炭企业，落地规模高达 372.50 亿元。“债转股”的实施落地有望改善企业财务结构，缓解其短期债务压力，进而改善企业整体的融资能力。

图表 6. 2016 年以来我国主要煤炭企业“债转股”情况（亿元，%）

企业简称	协议规模	2017 年 9 月末资产负债率	签订时间	实施机构	截至 2017 年 9 月末已落地规模
山东能源集团	210	70.98	2016/11/14	建行	94.50
山西焦煤集团	250	74.99	2016/12/8	建行	118.00
大同煤矿集团	100	84.74	2016/12/27	工行	---
阳煤煤业集团	200	82.86	2016/12/27, 2017/3/31	工行+交行	---
淮南矿业	100	77.26	2016/12/28	建行	40.00
淮北矿业	100	67.88	2016/12/28	建行	51.23
陕煤化集团	845	72.04	2016/12/28, 2017/1/5	陕西金资与北京银行+建行+中国人寿等	372.50
河南能源化工	475	81.48	2017/1/11, 2017/3/30	建行+农行	50.00
平煤神马	125	82.36	2017/1/11	建行	---
兖矿集团	100	73.50	2017/2/12	工行	---
冀中能源集团	未披露	82.51	2017/3/8	交行	---
潞安矿业集团	100	84.79	2017/3/29	建行	---
晋煤集团	100	83.78	2017/3/29	建行	---
平煤股份	25	66.84	2017/4/25	兴业信托	12.50
晋能集团	200	78.91	2017/5/4	中信银行	---
皖北煤电	30	73.61	2017/6/26	徽商银行	25.00

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

2017 年以来国家各部委继续出台了一系列政策从“去产能”、“保供应”和“稳煤价”等方面对煤炭行业进行调控，对行业的需求、供给及价格均产生了重大影响。随着煤炭企业的兼并重组，我国煤炭开采行业集中度将进一步提升，中短期内可通过大型企业产销调节而强化对市场价格走势的控制，长期看行业活力或将显著弱化。

2017 年以来国家各部委继续出台了一系列政策从“去产能”、“保供应”和“稳煤价”等方面对煤炭行业进行调控，继续推进淘汰煤炭落后产能，改善煤炭供需格局，同时引导先进产能投放，保证煤炭供应稳定，防范煤炭价格大幅波动。这一系列政策的出台对煤炭需求、供给及价格均产生了重大影响。涉及的主要政策如下：

2017 年 3 月，环保部印发《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，提出 2017 年包括北京，天津，河北省石家庄等 8 市、山西省太原等 4 市、山东省济南等 7 市、河南省郑州等 7 市在内的 28 个城市将重点实施煤改清洁能源并实现煤炭消费量负增长，进一步限制了煤炭的消费。

2017 年 4 月，能源局发布《能源生产和消费革命战略(2016-2030)》，强调到 2020 年能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费比重进一步降低，清洁能源成为

能源增量主体，进一步限制了煤炭下游的需求。未来国家的能源结构将逐步偏向于清洁能源。目前我国能源结构步入战略性调整期，能源革命加快推进，正在由主要依靠化石能源供应转向由非化石能源满足需求增量。天然气、核能和可再生能源快速发展将对煤炭等传统能源替代作用增强。

2017 年 5 月，发改委发布《2017 年钢铁煤炭行业去产能工作意见》提出，2017 年煤炭行业缓解过剩产能将达到 1.5 亿吨以上，在安全、技术、规模、环保、经营等方面不达标的煤炭企业将坚决退出市场。从已公布省份的 2017 年煤炭去产能计划来看，山西省、河南省、贵州省 2017 年去产能力度最大，分别为 2000 万吨、2000 万吨和 1500 万吨，去产能力度与 2016 年相近，其余省份 2017 年计划煤炭去产能力度均小于 2016 年。此次意见也进一步明确了我国淘汰落后产能的标准：晋陕蒙等 4 个地区 30 万吨/年以下（不含 30 万吨/年）、冀辽吉黑苏皖鲁豫甘青新等 11 个地区 15 万吨/年以下（不含 15 万吨/年），其他地区 9 万吨/年及以下（含 9 万吨/年）的煤矿，纳入 2017 年或 2018 年去产能范围，按照发改委最新公示的产能，这部分合法在产产能达 1.65 亿吨。

为保障迎峰度夏旺季期间煤炭的供给，2017 年 6 月发改委召开相关会议并发布《关于做好 2017 年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》，鼓励具备扩产条件的优质煤矿尽快开展生产能力核增和产能置换工作，尽快释放产能。

2017 年 7 月，发改委、工信部、财政部、国土资源部、能源局等 16 部委联合印发《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》，文件提出积极推进重组整合。鼓励和推动大型发电集团实施重组整合，鼓励煤炭、电力等产业链上下游企业发挥产业链协同效应，加强煤炭、电力企业中长期合作，稳定煤炭市场价格；支持优势企业和主业企业通过资产重组、股权合作、资产置换、无偿划转等方式，整合煤电资源。

2017 年 10 月，发改委办公厅发布《关于做好迎峰度冬期间煤炭市场价格监管的通知》，要求各省发展改革委（物价局）、经信委（工信委、工信厅）、能源局、煤炭厅（局）等相关部门立即组织开展煤炭市场价格巡查，严厉打击煤炭行业哄抬价格和价格垄断行为，防范煤炭价格异常波动，确保迎峰度冬期间煤炭市场价格基本稳定。

2017 年 12 月，发改委、能源局联合印发《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》，要求根据现有相关行业标准规范，综合考虑煤炭开采布局、资源禀赋、运输条件和产运需结构变化等因素，按照不同环节、不同区域、不同企业、不同时段，科学确定煤炭最低库存和最高库存。该制度的出台有利于实现煤炭稳定供应、避免价格大幅波动。

**图表 7. 2017 年以来国家出台的煤炭行业相关调控政策**

发布时间	文件名称	主要内容
2017/2	能源局《2017 年能源工作指导意见》	2017 年全国能源消费总量控制在 44 亿吨标准煤左右，煤炭消费比重下降到 60% 左右，全年力争关闭落后煤矿 500 处以上，退出产能 5000 万吨左右
2017/3	环保部《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》	强调“2+26”城市实现煤炭消费总量负增长，2017 年 28 城市重点实施煤改清洁能源。
2017/4	发改委《关于进一步加快建设煤矿产能置换工作的通知》	要求在建煤矿项目应严格执行减量置换政策或化解过剩产能的任务
2017/4	能源局《能源生产和消费革命战略（2016-2030）》	强调到 2020 年能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费比重进一步降低，清洁能源成为能源增量主体。
2017/5	发改委等部门《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	强调 2017 年退出煤炭产能 1.5 亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡

发布时间	文件名称	主要内容
2017/6	能源局《关于完善煤矿产能登记公告制度开展建设煤矿产能公告工作的通知》	严格煤矿新增产能审批管理、规范建设煤矿开工管理、实施建设煤矿产能公告、做好生产煤矿产能公告衔接、加快产能登记公告信息系统建设、强化煤矿建设生产事中事后监管等多方面内容。
2017/6	发改委《关于做好 2017 年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》	为确保 2017 年迎峰度夏形势平稳，煤炭方面应加快推进煤炭优质产能释放，保障重点时段重点地区电煤稳定供应。尽量减少生产煤矿退出，杜绝多关快关影响供应。
2017/6	国家安监总局、国家煤矿安监局《煤矿安全生产“十三五”规划》	加快淘汰落后产能和 9 万吨/年及以下小煤矿，及采用国家明令禁止使用的采煤工艺且无法实施技术改造的煤矿。
2017/7	16 部委《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	鼓励和推动大型发电集团实施重组整合，鼓励煤炭、电力等产业链上下游企业发挥产业链协同效应，加强煤炭、电力企业中长期合作，稳定煤炭市场价格；支持优势企业和主业企业通过资产重组、股权合作、资产置换、无偿划转等方式，整合煤电资源
2017/8	环保部《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	把压煤减排、提标改造、错峰生产作为主攻方向；2017 年 10 月底前，“2+26”城市完成以电代煤、以气代煤 300 万户以上；2017 年北京市压减煤炭消费量 260 万吨、天津市 260 万吨、河北省 600 万吨以上
2017/10	国家发改委办公厅《关于做好迎峰度冬期间煤炭市场价格监管的通知》	深入开展煤炭市场价格巡查，严厉打击煤炭行业哄抬价格和价格垄断行为
2017/12	国家发改委、能源局《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》	根据现有相关行业标准规范，综合考虑煤炭开采布局、资源禀赋、运输条件和产运需结构变化等因素，按照不同环节、不同区域、不同企业、不同时段，科学确定煤炭最低库存和最高库存。

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

从竞争格局来看，长期以来，煤炭行业高度分散，行业集中度较低，煤矿发展水平不均衡，先进高效的大型现代化煤矿和技术装备落后、安全无保障、管理水平差的落后煤矿并存，低效企业占据大量资源，市场出清任务艰巨。近年来，随着煤炭企业的兼并重组、国家淘汰落后产能力度的加大，我国煤炭行业集中度有所提升。煤炭企业从 2009 年底最多的近万家持续减少至 2017 年 9 月末的 5092 家。据中国煤炭工业协会统计，2017 年 1-9 月 90 家大型煤炭企业原煤产量 18.2 亿吨，同比增加 1.40 亿吨，同比增长 8.3%。其中，排名前 10 家企业原煤产量合计为 10.9 亿吨，占大型企业原煤产量的 60.1%。随着煤炭供给侧改革的推进，违规新增产能、违法违规建设和超能力生产等问题得到有效遏制，煤炭市场秩序将逐渐规范；煤炭低端产能加速退出，为优质产能发展腾出了空间，龙头企业市场占有率将得到提升。

随着环保、安全生产、能耗控制等市场化措施的逐渐趋严，部分开采成本高、人员债务负担重、资金实力弱、外部融资困难的中小型煤炭企业将面临经营困境甚至淘汰出局。而资源禀赋较好、人员负担较轻、成本控制能力较强、资金实力雄厚、融资渠道畅通的大型煤炭企业将维持相对有利的竞争地位，并通过兼并重组推动煤炭行业集中度提升。2017 年 7 月 27 日，山西省国有资本投资运营有限公司成立，将整合包括省内七大煤炭企业集团在内的国有省属企业，重组优化配置同类资源，提高产业集中度。另外，煤电合营也是未来发展趋势之一。2017 年 8 月 28 日，中国国电集团公司与神华集团正式宣布合并重组，这是近年来煤炭电力行业规模最大的重组案例，对于推进煤电一体化、稳定煤炭市场等具有重要意义。2017 年 9 月 9 日，甘肃能源化工投资集团有限公司揭牌。甘肃能源化工投资集团是由靖远煤业、窑街煤电、甘肃煤投公司重组而成的大型国有能源化工投资集团，煤电一体化继续推进。行业整合有助于市场集中度的提升，并强化短期内的调控成果，但长期看并不利于市场活力的释放，且整合过程中或将导致部分财务质量很差的国有企业无法有效退出市场。

**资源禀赋、区位条件及吨煤成本成为影响行业内企业信用质量分化的主要因素，开**



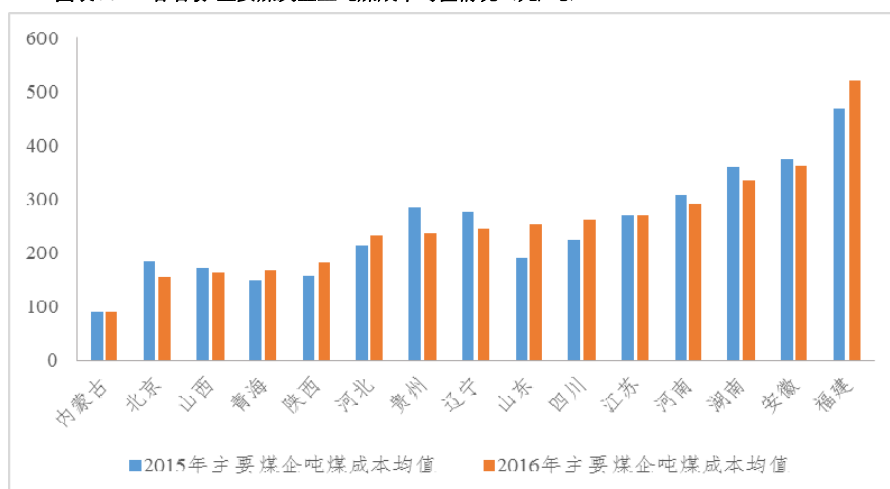
**采条件好、区位优势明显、吨煤成本低的煤炭企业盈利改善明显，而开采条件差、吨煤成本高企、距离煤炭消费地远的煤炭企业盈利改善有限。**

尽管受益于煤炭价格的大幅上涨，2016 年下半年以来行业内企业整体盈利和现金流有所改善，但资源状况、所处区域、吨煤成本等仍是影响行业内企业信用质量分化的主要因素。基于资源禀赋条件，不同区位煤矿的开采规模、运输便利性、可机械化程度存在较大差异，导致煤炭企业间成本端变动弹性不同，吨煤成本能够较好的反应煤炭企业抵御煤价波动和控制成本的能力，已成为行业内企业信用质量最主要的分化因素。开采条件好、运输网络便利和靠近煤炭消费地的企业盈利增长幅度更大。在煤价反弹的情况下，不具备成本优势的企业业绩增长空间有限。本评级机构选取了国内主要产煤省份主要煤炭企业作为分析依据（具体详见图表 8 所示），可以看出吨煤成本高低具有明显的地域性特征。整体来看，内蒙古、陕西等地煤企具有显著的吨煤成本优势，而福建、安徽、湖南、河南等地煤企吨煤成本较高，其中福建省煤企的吨煤成本较内蒙古煤企高 400 多元/吨。另一方面，各省主要煤企 2016 年吨煤成本多数稳中有降，降幅较大的主要有晋能集团、永泰能源、晋煤集团等，但也有一些吨煤成本上升较明显的煤企，主要是山东能源集团、兖矿集团，这两家煤企 2016 年吨煤成本上升较多主要系职工薪酬提升所致。2014 年以来多数煤企纷纷通过降低职工薪酬以减轻亏损，目前煤炭企业职工薪酬仍相对较低，预计后续煤炭企业吨煤成本再下降的空间较为有限。

**图表 8. 各省份主要煤炭企业吨煤成本情况（元/吨，亿元）**

省份	企业名称	2015 年吨煤成本	2016 年吨煤成本	吨煤成本同比增速	2017 年前三季度利润总额	利润总额同比增速
山西	大同煤矿集团	112	120	6.85%	4.46	3249.44%
	晋能集团	175	134	-23.04%	10.97	905.68%
	阳泉煤业集团	167	157	-5.99%	5.63	1382.42%
	潞安矿业集团	152	164	7.43%	10.23	4153.22%
	兰花煤炭集团	221	206	-6.88%	9.72	279.22%
	永泰能源	197	174	-11.48%	8.07	-8.63%
	阳泰集团	191	196	2.99%	4.95	959.12%
陕西	陕煤化集团	158(完全成本)	183(完全成本)	15.82%	63.88	895.32%
内蒙古	乌兰煤炭集团	86	85	-1.34%	19.17	376.42%
	双欣能源	87	89	2.28%	4.74	131.18%
	神东天隆	125	128	2.25%	11.03	700.46%
	伊泰集团	66	62	-6.06%	---	---
山东	山东能源集团	223	299	34.39%	80.34	400.01%
	兖矿集团	158(本部)、298(鲁煤澳洲)	212(本部)、319(鲁煤澳洲)	33.63%(本部)、7.13%(鲁煤澳洲)	20.29	572.42%
河北	开滦集团	177	177	0.00%	3.76	350.14%
	冀中能源集团	252	287	13.89%	9.45	155.80%
河南	河南能源化工	259	270	4.25%	11.41	121.76%
	郑州煤炭工业集团	357	317	-11.23%	5.49	169.06%
安徽	淮北矿业	377	357	-5.23%	16.92	1127.18%
	淮南矿业	372	368	-1.08%	14.06	170.54%
北京	京煤集团	184	154	-15.97%	10.11	1643.35%
青海	青海能源	148	168	13.75%	-0.06	94.00%
福建	闽能源	467	522	11.60%	18.78	51.95%
辽宁	铁法煤业	230	234	1.70%	5.39	305.76%
	阜新矿业	32(本埠)、60(白音华)	255(本埠)、76(白音华)	21.45%(本埠)、25.99%(白音华)	0.11	103.38%
四川	川煤集团	224	262	17.01%	1.50	110.84%
贵州	水城矿业	284	237	-16.63%	1.12	188.72%
湖南	黑金时代	360	335	-6.87%	---	---
江苏	徐矿集团	本部: 270(完全成本)、外省: 127(完全成本)	本部: 270(完全成本)、外省: 118(完全成本)	0%(本部)、-7.09%(外省)	4.53	763.84%

资料来源：各企业评级报告、募集说明书等公开信息，新世纪评级整理

图表 9. 各省份<sup>1</sup>主要煤炭企业吨煤成本均值情况（元/吨）

资料来源：新世纪评级根据公开信息整理、绘制

我国煤炭资源区域分布不均，“三西”地区（山西、陕西、内蒙古西部）煤炭储量约占全国煤炭探明保有储量的 55%，是我国煤炭重要的产区和煤炭供应及出口基地。而煤炭消费地却大都集中在东部沿海地区、南方地区，尤以环渤海经济圈、长江三角洲和珠江三角洲地区最为集中。而华东地区作为煤炭销售主力地区，煤炭资源储量只有全国的 5%。产需逆向结构分布造成我国呈现“北煤南运、西煤东调”格局。内蒙古、陕西等地距离煤炭主消费区较为偏远，吨煤成本的优势一部分被较高的运费抵消；山西地区外运通道发达，区位优势尚可，整体的成本优势较明显；而距离消费低较近的河北、山东、河南、安徽等省份区位优势明显，但开采成本较高。从盈利表现来看，山西、内蒙古、陕西等煤炭主产区资源禀赋较好或靠近消费地，2016 年以来盈利改善较明显，而东北、西南等地资源禀赋较差，吨煤成本较高，且当地市场需求较弱，即使 2016 年下半年以来煤价上涨较多，但上述区域的煤企盈利改善较为有限。（具体详见下文区域分析）

在煤炭价格反弹的情况下，产量和成本决定企业盈利规模。煤炭产量大的企业可以通过调整煤炭供给抵御行业周期性波动、获得相对稳定的市场竞争力和议价能力的优势。同时，煤炭产量可以直接反映企业的市场影响力和资源的规模利用效率。受供给侧改革影响，2016 年我国各省主要煤炭企业煤炭产量多数下滑，降幅较大的主要为东部地区的阜新矿业（降幅达到 55.66%）以及去产能力度较大的山西等地，煤炭产量增长的企业主要位于内蒙古地区，整体呈现出“压缩东部、限制中部和东北、优化西部”的生产特点，符合我国的政策导向。东部地区煤炭资源枯竭，开采条件复杂，生产成本低，逐步压缩生产规模；中部和东北地区现有开发强度大，接续资源多在深部，投资效益降低，从严控制接续煤矿建设；西部地区资源丰富，开采条件好，生态环境脆弱，加大资源开发与生态环境保护统筹协调力度。根据《煤炭工业发展“十三五”规划》，“十三五”期间将加快北京、吉林、江苏、福建、江西、湖北、湖南、广西、重庆、四川、青海等地煤矿关闭退出，从严控制煤矿建设生产；降低鲁西、冀中、河南、两淮基地煤炭生产规模；控制蒙东（东北）、晋北、晋中、晋东、云贵、宁东大型煤炭基地生产规模；有序推进陕北、神东、黄陇、新疆大型煤炭基地建设。到 2020 年，煤炭生产开发进一步向大型煤炭基地集中，14 个大型煤炭基地产量 37.4 亿吨，占全国煤炭产量的 95% 以上。未来 14 个大型煤炭基地以外的矿井产能将面临收缩，矿井主要位于 14 个大型煤炭基地以外的煤炭企业煤炭产量预计将受到一定限制。

<sup>1</sup> 陕西为完全成本

图表 10. 各省份主要煤炭企业煤炭产量变化情况（吨）

省份	企业名称	2015 年煤炭产量	2016 年煤炭产量	同比增速
山西	大同煤矿集团	17351	11786	-32.07%
	晋能集团	7036	7136	1.42%
	阳泉煤业集团	7087	6559	-7.45%
	潞安矿业集团	7004	7292	4.11%
	兰花煤炭实业集团	839	825	-1.77%
	永泰能源	1145	881	-23.06%
	阳泰集团	604	560	-7.35%
陕西	陕煤化集团	12711	12593	-0.92%
内蒙古	乌兰煤炭集团	981	1343	36.93%
	双欣能源	249	297	19.22%
	神东天隆	1299	1214	-6.58%
	伊泰集团	3460	---	---
山东	山东能源集团	13368	13050	-2.38%
	兖矿集团	10902	11415	4.71%
河北	开滦集团	3741	3242	-13.34%
	冀中能源集团	10174	8009	-21.28%
河南	河南能源化工	10163	6658	-34.49%
	郑州煤炭工业集团	1491	1337	-10.33%
安徽	淮北矿业	3506	3001	-14.40%
	淮南矿业	6639	6152	-7.34%
北京	京煤集团	1050	839	-20.10%
青海	青海能源	307	---	---
福建	闽能源	389	321	-17.68%
辽宁	铁法煤业	1961	2042	4.13%
	阜新矿业	769	341	-55.66%
四川	川煤集团	1298	1120	-13.71%
贵州	水城矿业	714	608	-14.76%
湖南	黑金时代	563	460	-18.29%
江苏	徐矿集团	2857	2318	-18.87%

资料来源：各企业评级报告、募集说明书等公开信息，新世纪评级整理

产品多样性及产业链布局的合理性也是影响煤炭企业信用质量分化的重要因素之一。不同煤炭产品受各自供需关系的影响，其价格表现不同。相对而言，无烟煤、主焦煤具备一定的资源属性和议价能力，价格较高；动力煤储量丰富，价格相对较低，不同煤种价格的差异对企业的盈利情况产生很大影响。从 2017 年以来价格表现来看，动力煤一般以长协合同定价，价格波动较小，上涨幅度也较小；焦煤和无烟煤价格波动相对较大，2017 年以来价格上涨幅度也更大。焦煤和无烟煤比重大的企业盈利弹性大，而动力煤比重大的企业盈利稳定性更强。从产业链布局来看，目前较多的煤炭企业向煤化工、电力、贸易及煤炭机械制造等领域延伸产业链。实施煤电一体化投资的煤炭企业有利于提高煤炭的就地转化率，便于将成本有效内化，增强整体现金流的稳定性，产业链协调效益较强。不过从发债企业来看，实施煤电一体化布局的煤炭企业较少，多数煤炭企业投资煤化工业务，而传统煤化工产品产能过剩，整体盈利状况较差，拖累整体业绩。煤炭贸易也是较多煤炭企业涉及的业务，但该业务进入壁垒低、盈利能力差、占用资金量大、对利润贡献有限。

图表 11. 各省份主要煤炭企业煤种、产业链布局及盈利情况（亿元）

省份	企业名称	主要煤炭品种	产业链布局	2017 年前三季度营业收入	收入同比增长	2017 年前三季度利润总额	利润同比增长
山西	大同煤矿集团	动力煤	煤炭贸易、煤炭生产、电力	1142.62	-9.65%	4.46	3249.44%
	晋能集团	动力煤	煤炭生产及运销、电力	737.39	78.48%	10.97	905.68%
	阳泉煤业集团	无烟煤	贸易、煤炭生产	1169.30	-3.04%	5.63	1382.42%

省份	企业名称	主要煤炭品种	产业链布局	2017 年前三季度营业收入	收入同比增长	2017 年前三季度利润总额	利润同比增长
	潞安矿业集团	动力煤	贸易、煤炭生产	1254.92	5.16%	10.23	4153.22%
	兰花煤炭实业集团	无烟煤	煤炭生产及销售、化肥	77.06	72.71%	9.72	279.22%
	永泰能源	焦煤	煤炭贸易、煤炭生产、电力	171.55	124.78%	8.07	-8.63%
	阳泰集团	无烟煤	煤炭生产及销售、旅游及餐饮	26.90	76.66%	4.95	959.12%
陕西	陕煤化集团	动力煤	煤炭生产及销售、钢铁、化工	1960.52	28.01%	63.88	895.32%
内蒙古	乌兰煤炭集团	动力煤	煤炭生产及贸易	44.50	90.96%	19.17	376.42%
	双欣能源	动力煤、焦煤	煤炭生产及销售、化工	72.00	18.51%	4.74	131.18%
	神东天隆	动力煤	煤炭生产及销售、工业产品、建筑安装	51.19	50.90%	11.03	700.46%
	伊泰集团	动力煤	煤炭生产及销售、煤制油	---	---	---	---
山东	山东能源集团	动力煤、焦煤	物流贸易、煤炭生产及销售、盐化工及塑料制品	2461.16	94.28%	80.34	400.01%
	兖矿集团	动力煤、焦煤	煤炭、化工	1590.83	71.79%	20.29	572.42%
河北	开滦集团	焦煤	煤炭生产及销售、煤化工、物流贸易、电力	682.87	72.34%	3.76	350.14%
	冀中能源集团	焦煤	煤炭生产及销售、物流贸易、医药、化工	1607.20	1.92%	9.45	155.80%
河南	河南能源化工	无烟煤、焦煤	煤炭生产及销售、煤化工、物流贸易	1183.68	25.87%	11.41	121.76%
	郑州煤炭工业集团	动力煤	煤炭生产及销售、物流	114.59	-22.46%	5.49	169.06%
安徽	淮北矿业	动力煤、焦煤	煤炭生产及销售、物流贸易	469.99	14.40%	16.92	1127.18%
	淮南矿业	动力煤	煤炭生产及销售、物流贸易	526.44	32.77%	14.06	170.54%
北京	京煤集团	动力煤	煤炭生产及销售、贸易、民用燃料	177.39	22.32%	10.11	1643.35%
青海	青海能源	动力煤	煤炭生产及销售、有色金属贸易	13.14	8.70%	-0.06	94.00%
福建	闽能源	无烟煤	港口物流商贸、电力、建筑施工及房地产、煤炭生产	340.90	20.84%	18.78	51.95%
辽宁	铁法煤业	动力煤	煤炭生产及销售、物流、房地产销售	76.80	44.81%	5.39	305.76%
	阜新矿业	动力煤	煤炭生产及销售、物流、建筑施工	34.04	13.52%	0.11	103.38%
四川	川煤集团	动力煤、焦煤	煤炭生产及销售	95.75	70.51%	1.50	110.84%
贵州	水城矿业	焦煤	煤炭生产、商贸物流	85.01	16.83%	1.12	188.72%
湖南	黑金时代	无烟煤、动力煤	煤炭生产及销售、贸易	---	---	---	---
江苏	徐矿集团	动力煤、焦煤	煤炭生产及销售、电力、矿业	271.53	-18.70%	4.53	763.84%

资料来源：各企业评级报告、募集说明书等公开信息，新世纪评级整理

## 样本企业数据分析

本评级机构根据申万行业分类下归属于煤炭开采行业的发债企业，并剔除合并报表范围内的发债子公司后选取了 50 家企业（简称“样本企业”）作为样本进行分析，具体详见附录一。截至 2017 年 11 月 10 日已经披露 2017 年三季报的样本企业有 37 家，未披露的 13 家<sup>2</sup>，故下文分析仅针对已经披露 2017 年三季报的企业。

### 样本企业财务状况分析

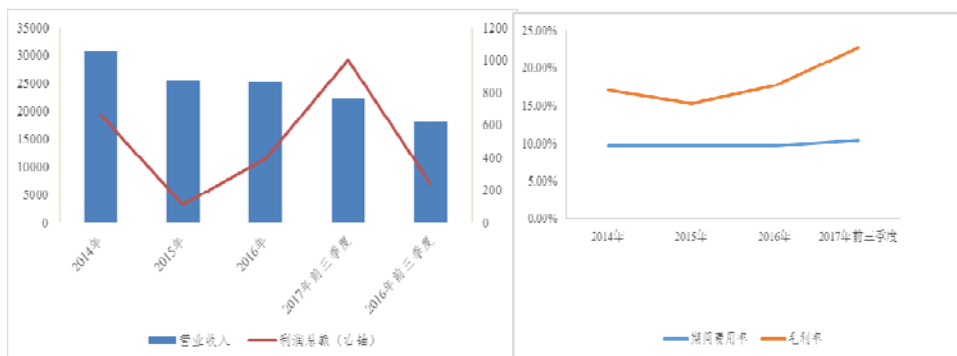
2017 年前三季度，样本企业盈利能力较上年同期明显好转，行业亏损面明显收窄，经营业绩有所改善。

<sup>2</sup> 未披露 2017 年三季报的企业在附录一中用\*标注

得益于 2017 年来煤炭价格维持高位，2017 年 1-9 月样本企业实现营业收入总额 2.23 万亿元，同比增长 23.81%。同期样本企业成本随着煤价上涨而同比增长 17.67% 至 1.86 万亿元，但收入增幅大于成本增幅，样本企业的平均毛利率同比上升 7.10 个百分点至 22.69%，盈利能力大幅改善。

2017 年 1-9 月，样本企业期间费用率为 10.39%，较上年同期略有下降。样本企业的期间费用以管理费用和财务费用为主，2017 年 1-9 月样本企业管理费用和财务费用合计分别为 1059.39 亿元和 827.72 亿元，同比分别增长 18.34% 和 17.84%，仍保持较大规模。2017 年 1-9 月样本企业中营业利润亏损的企业下降至 4 家：分别为大同煤矿集团、阜新矿业、江西能源和青海能源，亏损面为 10.81%，（2016 年 1-9 月为 23 家，亏损面为 62.16%），亏损面明显收窄；在考虑非经常损益后，由于大同煤矿集团在 2017 年以来处置固定资产及收到政府补助金额较大、阜新矿业当期获得政府补助规模较大，上述企业 2017 年 1-9 月的利润总额转为正。因此考虑非经常损益后样本企业中利润总额为亏损的企业有 2 家（2016 年 1-9 月为 13 家）。2017 年 1-9 月，样本企业共实现营业利润 963.02 亿元，为 2016 年 1-9 月的 5.32 倍；实现利润总额共为 999.82 亿元，为 2016 年 1-9 月的 4.16 倍，整体盈利能力显著改善。其中行业龙头企业神华集团 2017 年 1-9 月利润总额最高，为 500.83 亿元，而江西能源由于旗下的安源煤业亏损严重，成为样本企业中盈利能力最差的企业，当期亏损 5.62 亿元。

图表 12. 近年来样本企业收入及利润情况（单位：亿元）

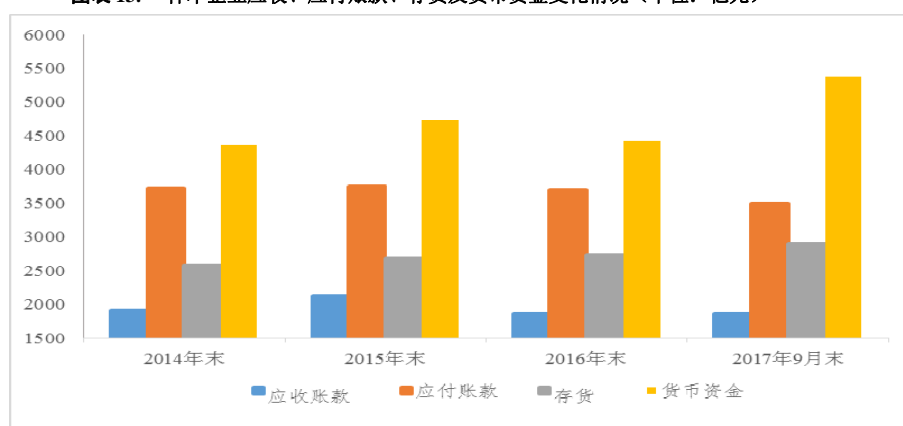


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

**2017 年以来，样本企业应收账款和存货规模仍较大，且应收票据大幅增长，占用资金量较大，对企业资金周转造成不利影响。**

从应收账款方面来看，截至 2017 年 9 月末，样本企业应收账款合计为 1860.38 亿元，较上年末下降 0.15%，同期末样本企业应收账款均值为 44.09 亿元，仍保持较大规模。另外，2017 年以来样本企业应收票据规模明显增加，主要系化工、钢铁类客户经营及资金周转压力较大所致。2017 年 9 月末样本企业应收票据合计为 1803.09 亿元，较上年末增长 42.30%，对企业现金流造成不利影响。截至 2017 年 9 月末，样本企业存货合计为 2903.87 亿元，较上年末增长 6.05%。2017 年 1-9 月，样本企业的应收账款周转率和存货周转率均值分别为 15.68 次和 7.75 次，较上年同期分别增长 56.00% 和 8.10%，同期对应的应收账款周转天数为 31.91 天，存货周转天数为 60.48 天，运营效率有所提升。其中乌兰煤炭集团的应收账款周转率为 81.95 次，为样本企业最优；青海能源应收账款周转次数为 2.11 次，为样本企业最低值；由于华电煤业存货控制较好，其 2017 年 1-9 月的存货周转率表现最好，为 28.57 次；京煤集团存货中房地产占比较高，房地产项目周期较长，导致其存货周转效率持续下降，同期仅为 1.00 次，处于样本企业最低值。整体来看，2017 年以来样本企业应收款项（含票据）及存货规模仍保持增长，占用资金量较大，使得样本企业营运资金需求增加。

图表 13. 样本企业应收、应付账款、存货及货币资金变化情况（单位：亿元）



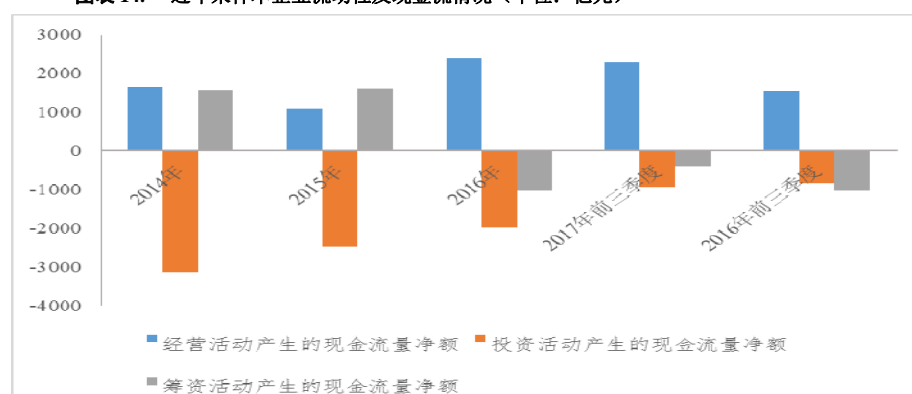
数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2017 年以来，样本企业盈利改善带动经营性现金流明显改善，但投资性支出仍较大，债务周转对外部融资的依赖度依然较高。

现金流方面，2017 年以来煤炭价格高位运行，样本企业盈利改善带动经营性现金净流量大幅增长。2017 年 1-9 月样本企业经营性现金流量净额合计为 2300.28 亿元，同比增长 48.80%。样本企业中神华集团和陕煤化集团经营性现金流表现较好，同期分别为 866.60 亿元和 374.30 亿元，山西焦煤集团由于 2017 年 1-9 月支付的各项税费大幅增至 111.83 亿元，同期经营性现金净流出 29.59 亿元，为样本企业最低值。

2017 年以来煤炭企业经营性现金流有所好转，加大了投资力度。2017 年 1-9 月，样本企业投资活动现金净流出合计为 946.44 亿元，同比增长 12.20%。其中河南能源化工由于经营业务持续承压，放缓了项目建设进度；且处置部分子公司股权获得一定投资性现金流入，使得当期形成投资性现金净流入 19.95 亿元，为样本企业中投资性现金净流入规模最大企业；陕煤化集团由于项目建设及对外投资体量较大，同期投资性现金净流出 188.26 亿元，为样本企业中投资净流出规模最大的企业。虽然样本企业 2017 年来经营性现金流流入状况明显好转，但投资性支出仍较大，加之为了消化历史遗留包袱、偿还存量债务的任务仍旧较重，债务周转仍主要依靠外部融资，导致 2017 年以来债务融资规模继续加大。2017 年 1-9 月样本企业筹资活动现金流入为 13220.89 亿元，同比增长 17.69%。由于当期偿还的债务较多，同期筹资活动产生的现金流量净额为 -413.43 亿元。其中兖矿集团新增了较多的借款及债券，使得其当期筹资性现金净流入规模为 167.72 亿元，为样本企业筹资性现金净流入最大的企业；神华集团由于偿还到期债务的规模较大，筹资性现金净流出规模最大，同期为 603.51 亿元。

图表 14. 近年来样本企业流动性及现金流情况（单位：亿元）

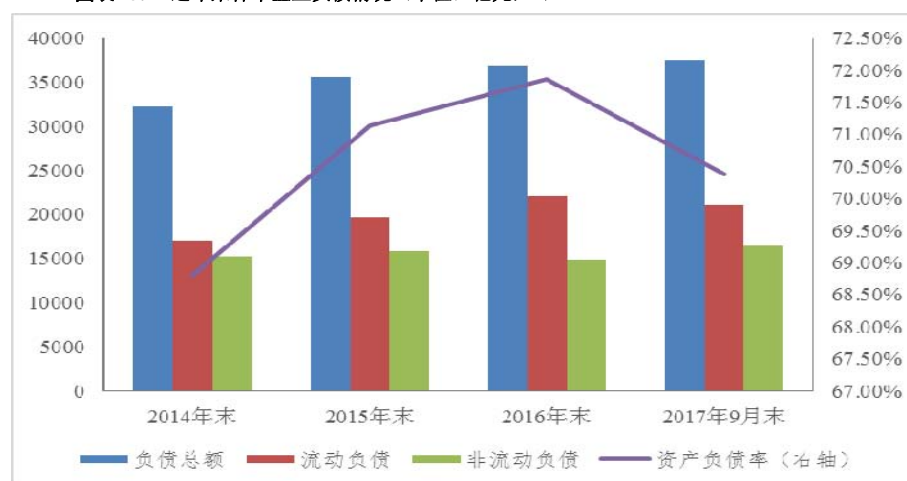


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

**2017 年以来样本企业债务规模继续攀升，债务增速虽有所放缓但资产负债率仍处于较高水平，债务负担仍较重；偿债指标虽有所提升，但仍处于较低水平，部分企业流动性紧张，面临较大的刚性偿付压力。**

2017 年以来由于样本企业投资规模有所回升，加之存货、应收票据等占款增加使得营运资金需求加大，样本企业负债规模持续扩大，但债务增速有所放缓。截至 2017 年 9 月末，样本企业的负债总额合计为 37498.72 亿元，较上年末增长 1.59%，增幅下降 2.16 个百分点。从样本企业的负债结构来看，2017 年 9 月末流动负债合计为 21049.45 亿元，占比 56.13%；非流动负债为 16449.28 亿元，占比为 43.87%，较 2016 年末上升 3.69 个百分点，债务期限结构略有改善，但负债结构总体仍偏向短期负债，面临的再融资和短期偿付压力较大。截至 2017 年 9 月末，样本企业的资产负债率均值为 70.38%，较上年末下降 1.48 个百分点，但仍处于较高水平。其中江西能源由于持续亏损使其所有者权益被侵蚀严重，资产负债率处于极高水平，期末高达 97.55%；乌兰煤炭集团主业现金回笼较为及时，资金需求不大，资产负债率同期末仅为 22.28%，是样本企业中负债率最低的企业。

**图表 15. 近年来样本企业负债情况（单位：亿元，%）**



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从流动性指标来看，截至 2017 年 9 月末，样本企业的流动比率均值为 93.50%，较上年末上升 14.22 个百分点；同期末速动比率均值为 78.54%，较上年末上升 13.38%；期末现金比率均值为 40.34%，较上年末上升 12.17 个百分点，指标略有好转，但表现依然不佳。截至 2017 年 9 月末，37 家披露 2017 年三季报的样本企业中仅 9 家流动比率在 100% 以上，仅 1 家在 200% 以上；速动比率在 100% 以上的仅 4 家。其中乌兰煤炭集团流动性指标表现最佳，同期末流动比率、速动比率和现金比率分别为 495.27%、481.75% 和 246.12%。而川煤集团、永泰能源、水城矿业、河南能源化工、淮北矿业等流动性指标表现较差。其中川煤集团 2017 年 9 月末的流动比率和速动比率仅分别为 42.05% 和 35.74%，为样本企业最低值。尽管 2017 年以来行业内流动性指标有所改善，但整体仍处于较低水平，煤炭企业流动性仍偏紧，个体分化明显。

截至 2017 年 9 月末样本企业现金类资产/流动负债的均值为 0.39 倍，较 2016 年末 (0.28 倍) 有所改善，但现金类资产对流动负债的保障程度依然较弱。2017 年 1-9 月，样本企业经营性现金净流量/流动负债的均值为 0.14 倍，较 2016 年略有好转，其中山西焦煤集团由于 2017 年 1-9 月税费支出大幅增加，经营性现金流呈现大额净流出，其经营性现金净流量/流动负债为样本企业中唯一出现负值的企业。但 37 家样本企业中经营性现金净流量/流动负债大于 0.1 的仅 18 家，占比 48.65%，大于 0.4 的仅 1 家。同期样本企业经营性现金净流量/刚性债务的均值为 0.13 倍 (2016 年为 0.12 倍)，其中仅 9 家样本企业大于 0.15

倍。行业整体偿债压力依然较大。

总体来看，2017 年以来得益于煤炭价格的上涨及下游的回暖，煤炭企业经营状况整体有所好转，流动性指标和偿债能力均有所提升，但仍处于低位，行业内企业仍面临较大的偿债压力，部分企业流动性紧张，偿债压力很大。投资者需重点关注川煤集团、水城矿业、河南能源化工、阜新矿业、阳泉煤业集团、江西能源等负债率较高、流动性压力较大的企业。

图表 16. 近年来样本企业偿债能力指标变化情况（单位：%、倍）

指标		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
资产负债率	最高	83.85	87.94	96.78	97.55
	最低	33.14	35.62	33.02	22.28
	均值	68.81	71.14	71.86	70.38
流动比率	最高	379.73	391.29	258.71	495.27
	最低	40.87	41.91	34.20	42.05
	均值	96.69	87.51	79.28	93.50
现金类资产/流动负债	最高	1.18	1.14	0.77	2.46
	最低	0.10	0.13	0.13	0.09
	均值	0.37	0.31	0.28	0.39
经营性现金净流量/流动负债	最高	0.55	0.29	0.50	1.43
	最低	-0.20	-0.08	-0.07	-0.02
	均值	0.07	0.05	0.12	0.14

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 样本企业区域分化情况

受资源禀赋、区位条件等因素不同，各区域煤炭企业财务表现分化明显。山西、陕西、华北、华东和内蒙古地区的样本企业盈利改善较明显，东北、华中、西南、西北地区的样本企业盈利改善有限。内蒙古、西北地区样本企业债务负担较轻，山西、西南地区的样本企业债务负担虽有所下滑，但仍处于较重水平。

2017 年以来煤炭企业财务表现普遍改善，但区域分化明显。本评级机构根据主要煤炭产地进行划分，将样本企业分为：（1）华东地区（山东、安徽、江苏、江西、福建）；（2）西南地区（云南、四川、贵州、重庆）（3）华北地区（北京、河北）（4）华中地区（河南）（5）东北地区（东三省）（6）西北（青海、宁夏、新疆）（7）煤炭主产区3（山西、陕西、内蒙古）。

从各个地区的主要财务指标来看，2017 年以来由于煤炭价格持续维持高位，各个地区的煤炭企业盈利状况均有所好转，但受区位条件及资源禀赋的影响，各地区改善程度不一。2017 年 1-9 月样本企业利润总额增速均值为 315.69%，其中区位优势和资源禀赋较好的山西、成本优势明显的陕西和内蒙古以及位于煤炭主要消费地华东及华北的样本企业盈利改善最明显，山西、陕西、华北、华东和内蒙古的样本企业利润总额增速分别为 1433.30%、895.32%、744.57%、711.01%和 368.81%，上述区域盈利表现好于样本均值；东北、华中、西南、西北地区的样本企业资源禀赋较差、吨煤成本较高，盈利改善一般，2017 年前三季度利润总额增幅分别为 192.91%、152.15%、117.40%和 93.55%，弱于样本企业均值。

现金流方面，2017 年 1-9 月东北地区的样本企业由于煤炭产量压缩影响，经营性现金净流量同比下滑，其余区域经营性现金流均有所好转，其中陕西、内蒙古和山西的样本企业经营性现金流改善较明显，同比增速分别为 590.41%、148.04%和 129.37%。

从债务负担来看，2017 年 9 月末除华中和西北地区样本企业负债率有所上升外，其

<sup>3</sup> 煤炭主产区具体划分为山西、内蒙古和陕西区域时，剔除了矿井在上述三个区域均有矿井的国家能源投资集团有限责任公司、华电煤业集团有限公司及中国中煤能源股份有限公司 3 家企业。



余区域负债率均较上年末有所下降。其中西北的样本企业仅 1 家--青海能源 2017 年 9 月末的负债率较上年末上升 16.08 个百分点。从负债率均值来看, 2017 年 9 月末内蒙古、西北、东北和华北样本企业资产负债率均值分别为 39.69%、54.71%、69.68% 和 70.28%, 优于样本企业均值 (70.38%), 其中内蒙古地区的样本企业债务负担最轻。陕西、华东、华中、山西和西南地区样本企业负债率均值较高, 同期末分别为 72.04%、73.42%、76.75%、77.25% 和 85.21%。受已经违约的川煤集团极重的债务负担拖累, 西南地区负债经营程度最高。

图表 17. 近年来样本企业分区域财务表现均值情况 (亿元, %)

2014 年				2015 年				2016 年				2017 年 1-9 月			
区域	利润总额	资产负债率	经营性现金净流入	区域	利润总额	资产负债率	经营性现金净流入	区域	利润总额	资产负债率	经营性现金净流入	区域	利润总额	资产负债率	经营性现金净流入
华东	-3.15	71.46	11.46	华东	-2.31	73.98	13.25	华东	2.80	74.97	40.84	华东	18.41	73.42	39.75
西南	-3.14	80.34	5.18	西南	-6.76	83.28	5.10	西南	-8.21	85.68	6.34	西南	1.31	85.21	7.61
华北	-7.73	71.74	53.21	华北	-7.75	72.95	8.20	华北	5.35	70.38	17.78	华北	7.77	70.28	26.66
华中	-3.80	70.50	-8.58	华中	-38.06	73.07	12.30	华中	-26.85	74.27	58.31	华中	9.82	76.75	38.78
东北	0.26	64.20	4.30	东北	-9.16	68.29	8.98	东北	-6.00	71.22	17.73	东北	2.75	69.68	10.81
西北	0.09	39.22	-1.33	西北	-0.20	45.53	0.56	西北	0.02	47.13	3.08	西北	-0.06	54.71	5.95
主产区	43.08	66.88	82.26	主产区	17.55	68.54	52.10	主产区	27.23	69.05	103.74	主产区	45.49	66.92	100.20
均值	17.94	68.81	44.68	均值	2.92	71.14	29.60	均值	10.68	71.86	65.15	均值	27.02	70.38	62.17

数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

图表 18. 2016 年及 2017 年 1-9 月样本企业分区域财务变化情况

区域	2016 年			2017 年 1-9 月		
	利润总额同比增速	资产负债率较上年末增速	经营性现金净流入同比增速	利润总额同比增速	资产负债率较上年末增速	经营性现金净流入同比增速
西北	110.00%	3.51%	450.00%	93.55%	16.08%	14775.00%
西南	21.45%	2.88%	24.31%	117.40%	-0.55%	111.39%
华中	29.45%	1.64%	374.07%	152.15%	3.34%	53.46%
主产区	55.16%	0.74%	99.12%	161.59%	-3.08%	50.36%
其中 <sup>4</sup> : 山西	-19.75%	1.61%	54.34%	1433.30%	-1.25%	129.37%
内蒙古	471.87%	-0.85%	243.97%	368.81%	-9.64%	148.04%
陕西	5598.84%	0.16%	13593.12%	895.32%	-9.67%	590.41%
东北	34.50%	4.29%	97.44%	192.91%	-2.16%	-7.45%
华东	221.21%	1.34%	208.23%	711.01%	-2.07%	53.59%
华北	169.03%	-3.52%	116.83%	744.57%	-0.14%	8.68%
均值	265.75%	1.01%	120.10%	315.69%	-2.06%	48.80%

数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

### (1) 华东地区

2017 年以来随着去产能政策初见成效, 下游需求整体有所回暖, 行业供需实现紧平衡。华东地区为我国煤炭的主要消费地之一, 区域内的煤炭企业凭借良好的区位优势, 盈利状况明显好转。2017 年 1-9 月华东地区样本企业的利润总额均值为 18.41 亿元, 同比增长 711.01%, 是除山西、陕西等煤炭主产区外盈利改善较明显的区域之一。同期由于盈利改善拉动华东地区样本企业经营性现金净流量同比增长 53.59%。华东地区的盈利改善主要来自山东能源集团和兖矿集团。山东能源集团和兖矿集团作为华东地区最大的两个煤炭企业, 2017 年 1-9 月累计实现利润总额分别为 80.34 亿元和 20.29 亿元, 两家企业合计贡献利润占华东地区利润总额的 60.73%。2017 年 9 月末华东区域样本企业的资产负债率均值为 73.42%, 较上年末下降 2.07 个百分点, 债务负担高于样本企业均值, 仅次于华中、山

<sup>4</sup> 煤炭主产区具体划分为山西、内蒙古和陕西区域时, 剔除了矿井在上述三个区域均有矿井的国家能源投资集团有限责任公司、华电煤业集团有限公司及中国中煤能源股份有限公司 3 家企业。

西和西南地区，债务压力较大。

## （2）华北地区

华北地区为我国另一个主要的煤炭消费地。华北地区的样本企业主要有京煤集团、冀中能源集团和开滦集团。2017 年 1-9 月华北地区样本企业实现利润总额均值为 7.77 亿元，同比增长 744.57%，是除山西、陕西地区外盈利改善幅度最为明显区域。从现金流状况来看，华北地区 2017 年 1-9 月实现经营性现金净流入均值 26.66 亿元，同比增长 8.68%，现金流改善程度明显弱于盈利改善。2017 年 9 月末华北地区样本企业的资产负债率均值为 70.28%，处于行业中位水平。

## （3）西北地区

西北地区的陕西、内蒙古为我国煤炭的主产区，但由于本评级机构将陕西和内蒙古分类为“煤炭主产区”，因此样本企业中西北地区的煤炭企业仅剩青海能源一家，此处仅对青海能源进行分析。青海能源的煤种为动力煤，但由于西北地区内煤炭需求量较少，且距离煤炭主要消费地较远，随着区域内优质产能不断集中于大型煤炭企业，导致青海能源的盈利改善情况远低于行业平均水平。2017 年 1-9 月，青海能源实现利润-0.06 亿元，仍处于亏损状态。不过随着煤炭价格的提升，青海能源现金流状况改善明显，2017 年 1-9 月青海能源经营性现金净流量为 5.95 亿元，是上年同期的 14.78 倍。由于其煤矿规模较小，资本性支出不大，资产负债率优于行业平均水平，但仍呈上升态势。截至 2017 年 9 月末，青海能源的资产负债率为 54.71%，负债率仍处于行业较低水平。此外，根据《煤炭工业发展“十三五”规划》，国家对青海地区的煤矿主要以关闭退出为主，面对省内煤炭竞争加剧的环境，青海能源的业务运营压力较大。

## （4）华中地区

华中地区的煤炭企业主要集中在河南省，该地区资源禀赋相对较差，开采成本较高，部分矿井面临资源枯竭的风险，当地煤炭企业的经营面临较大压力。2017 年 1-9 月，华中地区的煤炭企业实现利润总额均值为 9.82 亿元，实现扭亏，同比增长 152.15%，但增速远低于行业平均增速，盈利改善程度有限。从现金流表现来看，2017 年 1-9 月，华中地区样本企业经营性现金净流入均值为 38.78 亿元，同比增长 53.46%，增速略高于行业平均增速，处于行业中位水平。华中地区样本企业普遍债务负担较重，负债率较高，虽 2017 年 9 月末负债率小幅下降，但仍处于较高水平。截至 2017 年 9 月末，华中地区的资产负债率均值为 76.75%，负债率仅次于山西、西南地区。其中河南能源化工和郑州煤炭工业集团 2017 年 9 月末的资产负债率分别高达 81.48% 和 81.92%。总体来看，受当地资源禀赋较差、开采成本较高等因素的影响，华中地区煤炭企业经营压力较大，盈利能力改善程度有限，且负债经营程度较高。

## （5）东北地区

东北地区的样本企业主要分布在辽宁省，区域内的煤炭企业社会负担较重、煤炭资源储备不足、地质赋存条件较差、煤炭开采成本较高，且受去产能影响煤炭产量大幅减少，整体财务状况改善不明显。2017 年 1-9 月，辽宁地区样本企业实现利润总额均值为 2.75 亿元，同比增长 192.91%，盈利改善幅度弱于行业平均水平。现金流方面，由于东北地区煤炭资源竭尽枯竭，同时受去产能政策影响，部分煤矿存在关停及限产现象，使得区域内煤炭企业产销量均有所下滑。2017 年 1-9 月，东北地区的样本企业经营性现金净流入均值为 10.81 亿元，同比下降 7.45%，是所有区域中经营性现金流情况唯一恶化的地区。截至 2017 年 9 月末，区域内样本企业资产负债率均值为 69.68%，较上年末下降 2.16 个百分点，略优于样本企业平均水平 0.7 个百分点。总体来看，2017 年前三季度，受区域内资源禀赋较差、企业历史负担较重等影响，东北地区煤炭企业整体财务改善程度有限，现金流状况

甚至出现恶化。

### (6) 西南地区

西南地区煤炭资源禀赋较差、单井开采规模小，开采难度较大，开采成本较高，使得西南地区的样本企业在此轮煤价上涨中盈利改善有限。2017 年 1-9 月西南地区样本企业实现利润总额均值仅为 1.31 亿元，实现扭亏，但盈利改善程度远不及样本均值水平，利润总额增幅在所有区域中位列倒数第二位。2017 年 1-9 月，西南地区实现经营性现金净流入均值为 7.61 亿元，同比增长 111.39%，由于上年基数较低，增速高于样本企业均值。位于西南地区的煤炭企业主要有川煤集团和水城矿业。其中川煤集团已经连续出现多次实质性违约，存续债券的兑付风险很大。截至 2017 年 9 月末川煤集团的资产负债率已经高达 91.63%，负债率持续攀升，使得西南地区的资产负债率均值也高达 85.21%，为所有区域中负债率最高的地区。

此外，《煤炭工业发展“十三五”规划》也进一步明确：由于西南地区资源分布较为分散、开采条件较差、矿井规模小等因素，将会继续关停部分煤矿，对西南地区的煤炭开采规模进行进一步压缩。西南地区的煤炭企业经营压力或进一步加大。

### (7) 煤炭主产区

山西、内蒙古、陕西为我国煤炭的主产区，区域内集中了主要的煤炭龙头企业。随着 2016 年下半年煤炭价格的上涨，位于煤炭主产区的企业各项财务指标的改善程度均明显优于行业平均水平。2017 年 1-9 月，煤炭主产区的样本企业实现利润总额合计 773.27 亿元，同比增长 161.52%，占样本企业总利润的 77.34%。同期主产区企业经营性现金净流入均值为 100.20 亿元，同比增长 50.36%，净流入规模最大。截至 2017 年 9 月末，主产区的资产负债率均值为 66.92%，优于样本企业平均水平 3.46 个百分点。

山西地区是我国重要的煤炭调出省份之一，区域煤炭企业煤炭品质较好，规模优势明显，加上便利的运输优势，区域内煤炭企业竞争力较强。2017 年以来山西地区样本企业盈利继续大幅改善，2017 年 1-9 月山西地区样本企业实现利润总额均值为 8.38 亿元，同比增长 1433.30%，在各区域中盈利改善最明显。不过以山西地区五大煤炭企业集团的煤炭产量规模来看，其盈利表现仍不理想，主要系人员及债务负担较重拖累。同期山西省样本企业实现经营性现金净流入均值为 29.08 亿元，位于行业内中位水平。截至 2017 年 9 月末，山西地区样本企业资产负债率均值为 77.25%，较上年末下降 1.25 个百分点，但区域内样本企业负债经营程度依然较高。考虑到山西省的煤炭企业均为大型国有企业，其在当地经济发展中处于重要地位，可受到政府较大力度的支持，整体风险可控。

陕西省地质条件较为优越，煤炭储量丰富，开采成本较低。陕西地区的样本企业主要是陕煤化集团，其煤种主要为优质的动力煤，得益于煤炭价格的上涨，2017 年 1-9 月陕煤化集团实现利润总额 63.88 亿元，同比增长 895.32%，增幅远高于行业平均水平，在主产区区内也处于领先地位。同期陕煤化集团实现经营性现金净流入 374.30 亿元，同比增长 590.41%，现金流改善程度处于行业领先水平。得益于债转股的落地，截至 2017 年 9 月末陕煤化集团资产负债率由上年末的 79.75% 降至 72.04%，但负债率在行业仍处于偏高水平。

内蒙古地区的样本企业主要有乌兰煤炭集团、神东天隆及双欣能源，均为民营企业。内蒙古地区的煤炭企业资源赋存条件较好，成本优势显著，在此轮煤炭价格上涨中财务表现改善明显。2017 年 1-9 月内蒙古地区的样本企业实现利润总额均值为 11.65 亿元，同比增长 368.81%；同期经营活动现金净流入均值为 11.25 亿元，同比增长 148.04%，其盈利和经营性现金净流量的增速均优于行业平均水平。截至 2017 年 9 月末，内蒙古地区样本企业资产负债率均值为 39.69%，较上年末下降 9.64 个百分点，下降幅度明显。内蒙古样本企业负债经营程度较低，财务结构较为稳健，是所有区域中债务压力最小的区域。

随着行业内集中度的提升和去产能力度的加大，资源禀赋和成本控制能力将很大程度上影响企业的整体竞争力。煤炭主产区的煤炭企业资源禀赋较好，目前煤炭新建矿井也主要集中于山西、陕西、内蒙古等地区，位于煤炭主产区企业的规模优势及竞争实力有望进一步增强。而我国去产能区域主要集中于东部省份和长江以南地区，具体来看西南、华中和东北等地去产能力度较大，加上其本身资源禀赋不佳，开采成本较高，未来将持续面临经营压力，行业内不同地区企业经营及财务表现可能进一步分化。

## 行业内主体信用等级分布及级别迁移分析<sup>5</sup>

### 主体信用等级分布

煤炭开采行业债券发行人整体信用质量较高。2017 年 1-9 月煤炭开采行业公开发行债券主体共计 28<sup>6</sup>家。其中 AAA 级 18 家，AA<sup>+</sup>级 7 家，AA 级 3 家；截至 2017 年 9 月末，煤炭开采行业仍在公开发行债券市场有存续债券的发行主体共计 74 家，其中 AAA 级 25 家，AA<sup>+</sup>级 14 家，AA 级 17 家，AA-级 12 家，A 级 2 家、BB<sup>+</sup>级、B 级、CC 级和 C 级各 1 家。

图表 19. 煤炭开采行业主体信用等级分布<sup>7</sup>

发行主体最新信用等级	2017 年 1-9 月		截至 2017 年 9 月末	
	发行主体数量 (家)	占比 (%)	存续主体数量 (家)	占比 (%)
AAA	18	64.29	25	33.78
AA <sup>+</sup>	7	25.00	14	18.92
AA	3	10.71	17	22.97
AA <sup>-</sup>	---	---	12	16.22
A <sup>+</sup>	---	---	---	---
A	---	---	2	2.70
BBB <sup>+</sup>	---	---	---	---
BBB	---	---	---	---
BB <sup>+</sup>	---	---	1	1.35
BB	---	---	---	---
B	---	---	1	1.35
CC	---	---	1	1.35
C	---	---	1	1.35
合计	28	100.00	74	100.00

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 主体信用等级迁移

2017 年 1-9 月共 248 家煤炭开采行业债券发行人级别出现调整（含评级展望调整），且以上调居多。其中，共 18<sup>8</sup>家发行人评级调高（4 家为主体级别上调，14 家为评级展望调整），5 家发行人级别调低。

2016 年下半年来，受益于国家煤炭行业去产能政策初见成效及下游需求端有所恢复，煤炭价格快速上涨，部分煤炭企业的经营状况改善明显。级别上调数量明显多于级别下调

<sup>5</sup> 本部分主体信用等级均仅考虑发行人付费模式的评级机构的评级结果，即不考虑中债资信的评级结果。此外，统计主体等级分布时剔除了重复主体，即单一主体发行多期债券时只按该主体最新信用等级计一次。

<sup>6</sup> 剔出双评级时级别一致的发行主体。

<sup>7</sup> 包含超短期融资券发行主体。

<sup>8</sup> 实际为 23 家，包含原双评级级别不一致时重复计算的 1 家。

<sup>9</sup> 实际为 17 家，包含原双评级级别不一致时重复计算的 1 家。

的发行人。具体级别调升理由如下表所示：

图表 20. 2017 年前三季度煤炭开采行业发债级别上调情况及原因

发行人	评级机构	截至 2017 年 9 月末主体等级及展望	评级调整日期	2016 年末主体等级及展望	级别调整原因
淮北矿业(集团)有限责任公司	联合资信	AA+/稳定	2017-06-30	AA/稳定	受益于煤炭价格上涨, 盈利能力大幅改善, 并在 2016 年实现扭亏; 非煤业务发展较好, 盈利能力强
	大公国际	AA+/稳定	2017-01-23	AA-/负面	煤炭资源储量丰富、煤种齐全; 受益于煤炭价格上涨, 盈利能力大幅改善
淮北矿业股份有限公司	大公国际	AA+/稳定	2017-03-02	AA-/负面	是华东地区最大的炼焦煤生产企业之一, 资源丰富, 煤种优势突出; 2016 年随着煤价上涨实现扭亏
北京昊华能源股份有限公司	大公国际	AA+/稳定	2017-06-20	AA-/负面	得益于煤炭价格的上涨, 2016 年盈利能力明显改善
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	联合资信	AAA/稳定	2017-06-27	AAA/列入观察名单	煤炭业务盈利能力增强; 主动压缩煤炭贸易规模, 资源耗费持续下降
平顶山天安煤业股份有限公司	中诚信国际	AAA/稳定	2017-06-21	AAA/负面	拥有优质的客户资源; 2016 年随着煤价上升, 实现扭亏
山西蓝焰控股股份有限公司	鹏元资信	AA/稳定	2017-05-31	BBB-/负面	2016 年完成重大资产重组并公开发行股票募集资金使得净资产实力增强; 为国内煤层气龙头企业, 具备较强的规模和技术优势
沈阳煤业(集团)有限责任公司	联合资信	AA+/稳定	2017-06-26	AA-/负面	地方政府持续对公司提供补助; 受益于煤炭价格上涨, 盈利能力提升明显
开滦能源化工股份有限公司	鹏元资信	AAA/稳定	2017-06-21	AAA/负面	盈利情况明显好转; 随着非公开发行股票的完成, 资金及债务压力有所缓解
山西凯嘉能源集团有限公司	鹏元资信	AA+/稳定	2017-06-26	AA-/负面	煤炭业务收入大幅增长; 瓦斯发电项目运营平稳
山西襄矿集团有限公司	鹏元资信	AA+/稳定	2017-06-21	AA-/负面	煤炭业务收入大幅增长; PVC 和烧碱收入也有所增长; 经营性净现金流改善明显
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	联合资信	AA/稳定	2017-07-27	AA/稳定	营业收入规模快速增长, 同时有效控制了吨煤成本, 主业盈利情况大幅好转, 实现扭亏
大同煤矿集团有限责任公司	中诚信国际	AAA/稳定	2017-07-25	AAA/负面	随着煤价回升, 煤炭业务大幅减亏; 不断加快了煤电一体化的进程
大同煤业股份有限公司	中诚信国际	AAA/稳定	2017-07-27	AAA/负面	不断剥离转让亏损矿井, 煤炭业务开始盈利
华电煤业集团有限公司	联合资信	AAA/稳定	2017-07-26	AAA/负面	随着煤价回升, 煤炭业务开始盈利
山西乡宁焦煤集团有限责任公司	大公国际	A/稳定	2017-07-19	A-/负面	得益于煤价上涨, 收入及毛利润持续提升
新汶矿业集团有限责任公司	大公国际	AA+/稳定	2017-07-26	AA/稳定	营业利润及净利润扭亏为盈
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	大公国际	AA+/稳定	2017-07-20	AA-/负面	煤炭业务盈利能力大幅增强

数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

2017 年前三季度仅有 5 家煤炭开采行业债券发行人的级别出现了下调。其中鉴于霍林河煤业 2016 年主营业务仍旧亏损; 截至 2016 年底, 霍林河煤业受限资产占总资产规模的比例高达 50.01%, 未受限的货币资金余额仅 7127.80 万元, 资产受限严重, 流动性弱; 加之受其部分债券本金已延期兑付, 银行历史欠息时间较长等因素, 鹏元资信将其主体信用等级由 BB 级下调为 CC 级, 评级展望为负面。

鉴于安源煤业关停部分矿井造成主业大幅亏损; 此外还涉及未决诉讼 14 起, 诉讼标的金额合计 4.00 亿元, 存在一定或有风险, 中诚信证评将其主体信用评级由 AA 级下调为 AA- 级, 并将其列入观察名单。

鉴于江西能源的煤炭主要经营主体安源煤业 2016 年亏损严重, 中诚信国际将江西能源的主体信用等级由 AA 级下调为 AA- 级, 评级展望仍维持负面。

鉴于铁法煤业历史负担较重使得期间费用较高, 加之非煤业务亏损严重, 导致盈利空间严重受限; 短期债务规模较大, 但货币资金和未使用银行授信额度较小, 偿债压力较大。

中诚信国际将铁法煤业的主体信用等级由 AA<sup>+</sup>下调为 AA，评级展望由负面调整为稳定。

鉴于新查矿业所属的贵州省内煤矿生产不稳定且下游需求未改善将限制其经营。同时新查矿业配煤业务收入大幅下滑，亏损面继续加大，现金流也进一步恶化。外部对新查矿业提供的担保及支持的力度有所减弱，短期偿债风险很大。鹏元资信将新查矿业的主体信用等级由 BBB<sup>+</sup>下调为 BB<sup>+</sup>，评级展望仍维持负面。

图表 21. 2017 年前三季度煤炭开采行业发债主体级别下调情况及原因

发行人	评级机构	截至2017年9月末主体等级及展望	评级调整日期	2016年末主体等级及展望	级别调整原因
内蒙古霍林河煤业集团有限责任公司	鹏元资信	CC/负面	2017-04-14	BB/负面	主营业务盈利较差；资产流动性弱，有息债务规模较大；银行欠息历史较长，部分债券本金已出现延期兑付
安源煤业集团股份有限公司	中诚信证评	AA <sup>-</sup> /列入观察名单	2017-02-22	AA/负面	关停部分矿井，造成大幅亏损；财务杠杆较高；公司涉及的未决诉讼 14 起，诉讼标的金额合计 4.00 亿元，存在一定或有风险
江西省能源集团公司	中诚信国际	AA <sup>-</sup> /负面	2017-02-15	AA/负面	煤炭业务运营主体出现大额亏损对其运营造成不利影响
铁法煤业(集团)有限责任公司	中诚信国际	AA/稳定	2017-07-14	AA <sup>+</sup> /负面	所在的辽宁地区煤炭价格上涨滞后现象严重；非煤业务亏损严重，加之历史负担较重；盈利空间有限
山东新查庄矿业有限责任公司	鹏元资信	BB <sup>+</sup> /负面	2017-08-02	BBB <sup>+</sup> /负面	继续出现大额亏损，现金流进一步恶化；同时面临较大的代偿风险

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

综合来看，尽管煤价回升，但由于部分煤炭企业受制于资源禀赋较差、煤炭开采成本较高、非煤业务亏损拖累等因素影响，盈利改善不明显，甚至暴露出银行欠息、债券延期兑付等风险，使得评级出现下调。

图表 22. 煤炭开采行业主体信用等级迁移情况

2017年9月末 2016年末	AAA	AA <sup>+</sup>	AA	AA <sup>-</sup>	A <sup>+</sup>	A	A <sup>-</sup>	BBB <sup>+</sup>	BBB	BB <sup>+</sup>	BB	B	CC	C
AAA	25	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
AA <sup>+</sup>	--	12	2	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
AA	--	2	13	1	--	--	--	--	1	--	--	--	--	--
AA <sup>-</sup>	--	--	2	10	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A <sup>+</sup>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
A	--	--	--	--	--	2	--	--	--	--	--	--	--	--
A <sup>-</sup>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB <sup>+</sup>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BBB	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
BB <sup>+</sup>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1	--	--	--	--
BB	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
B	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1	--	--
CC	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1	--
C	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 行业主要债券品种利差分析<sup>10</sup>

2017 年前三季度，剔除超短期融资券，煤炭开采行业合计发行 27 支一般短期融资

<sup>10</sup> 本部分所统计债券均为公开发行的债券，发行利差=发行利率-起息日同期限中债国债到期收益率。

券、33 支中期票据和 5 支公司债，具体发行利差情况详见附录四。

### 1. 短期融资券<sup>11</sup>

2017 年前三季度，煤炭开采行业发行一般短期融资券 27 支，较上年同期减少 2 支。其中 19 支发行时发行人的主体级别为 AAA 级，7 支发行时发行人的主体级别为 AA+，1 支发行时发行人的主体级别为 AA。在 AAA 级发行主体中，中煤能源发行利差表现较好，为 112.40BP；永城煤电控股集团发行时评级展望为负面<sup>12</sup>，发行利差较大，为 319.63BP；在 AA+级发行主体中，永泰能源发行利差较小，其发行的“17 永泰能源 CP001”利差最小，为 279.13BP；山西兰花煤炭实业集团由于亏损程度加大，发行利差相对较大，其发行的“17 兰花 CP002”利差为 433.28BP；双欣能源为仅有的 AA 级发行主体，发行利差较大，为 340.43BP。2017 年以来煤炭价位维持较高位运行，煤炭行业整体盈利能力及抗风险能力有所提升，行业内短期融资券的平均发行利差较上年同期明显收窄。其中，2017 年前三季度 AAA 级、AA+级和 AA 级发行主体短期融资券发行利差均值分别较上年同期下降 51.93BP、20.43BP 和 107.20BP。

图表 23. 煤炭开采行业短期融资券发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
1 年	AAA	19	112.40-319.63	186.63
1 年	AA+	7	279.13-433.28	350.98
1 年	AA	1	340.43	340.43

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 2. 中期票据<sup>13</sup>

2017 年前三季度，煤炭开采行业发行中期票据 33 支（2016 年前三季度为 19 支），发行人主体级别仍以 AAA 级为主，发行期限多为 3 年。其中 30 支发行时发行人的主体级别为 AAA 级，2 支发行时发行人的主体级别为 AA+，1 支发行时发行人的主体级别为 AA。在 AAA 级发行主体中，兖矿集团发行利差表现较好，其发行的 3 年期中期票据“17 兖矿 MTN004”的发行利差为 146.94 BP；阳泉煤业集团发行利差较大，其发行的 3 年期的中期票据“17 阳煤 MTN002”的利差为 374.92BP。AA+级发行人京煤集团和开滦集团所发行的 5 年期和 3 年期中期票据的利差分别为 190.97BP 和 288.57BP；唯一一家 AA 级发行人双欣能源的发行利差较大，为 386.08BP。总体来看，煤炭开采行业 2017 年前三季度中期票据发行人的发行利差较 2016 年前三季度有所收窄。

图表 24. 煤炭开采行业中期票据发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
2 年	AAA	3	222.94-254.93	241.25
	AA+	1	288.57	288.57
3 年	AAA	25	146.94-374.92	251.97
	AA	1	386.08	386.08
5 年	AA+	1	190.97	190.97
	AAA	2	257.84-338.00	297.92

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

<sup>11</sup> 短期融资券统计对象仅为 1 年期短期融资券，不包含超短期融资券。

<sup>12</sup> 中诚信国际于 2017 年 10 月 19 日，将永城煤电控股集团有限公司的评级展望调为“稳定”。

<sup>13</sup> 不包含中小企业集合票据。

### 3. 公司债券

2017 年前三季度煤炭开采行业公开发行公司债券 5 支，以 AAA 级发行人为主。其中，中煤能源发行的 5 年期“17 中煤 01”发行利差表现较好，为 110.97BP，兖州煤业发行的永续公司债“17 兖煤 Y1”的利差较大为 221.57BP。黄河矿业为唯一一家 AA 级发行人，其发行的 5 年期“17 黄河 01”的利差为 412.85BP，发行利差较大。

图表 25. 煤炭开采行业公司债券发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
3 年	AAA	2	128.00-221.57	174.79
5 年	AA	1	412.85	412.85
	AAA	2	110.97-151.89	131.43

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

整体来看，2017 年以来煤炭开采行业发行的债券期限呈现一定的短期化现象（短期融资券占比较高，中期票据也以 3 年期为主），发行人级别仍以 AAA 级为主，信用等级较低的煤炭企业债券发行仍面临一定难度。2017 年以来受益于供给侧改革的成效，煤炭行业开始逐步回暖，行业内盈利及现金流有所改善，发行利差整体下行。但煤炭开采行业信用利差仍居各行业前列，发行利差仍较大。高评级债券的信用利差延续下行态势，而低评级债券的信用利差则仍在高位。同级别甚至同级别的债券信用利差仍存在较大分化，市场对于债务负担重、盈利改善不明显的个券仍然相对谨慎。

## 2018 年行业信用展望

### 1. 能源供需宽松，煤炭消费占比继续下降，煤炭下游需求弱化

受能源需求增长放缓、油气产量持续增长、非化石能源快速发展等因素影响，能源供需宽松。同时，能源结构调整步伐加快，清洁化、低碳化趋势明显，煤炭在一次能源消费中的比重将呈下降趋势。根据《煤炭工业发展“十三五”规划》，预计到 2020 年，非化石能源消费比重达 15% 左右，天然气消费比重达 10% 左右，煤炭消费比重下降到 58% 左右。非化石能源对煤炭的替代作用将不断增强。

从煤炭行业下游四大行业来看，根据《电力发展“十三五规划”（2016-2020 年）》，到 2020 年，煤电装机规模力争控制在 11 亿千瓦以内，占比降至 55%，预计“十三五”期间煤电装机规模复合增长率约 1%。预计 2020 年全社会用电量 6.8-7.2 万亿千瓦时，年均增长 3.6-4.8%，预计 2018 年全社会用电增速将低速增长。另一方面，电力行业节能减排压力较大，预计发电耗煤将下降。受用电需求增速放缓以及节能减排的影响，预计火电机组投资及发电量将受到影响，进而对煤炭需求形成一定抑制，预计 2018 年电力行业耗煤增速将有所回落。根据《钢铁工业调整升级规划（2016-2020 年）》，“十三五”我国钢材消费强度和消费总量将呈双降走势，生产消费将步入峰值弧顶下行期，呈波动缓降趋势。预计 2020 年粗钢产量 7.5 亿-8 亿吨。在我国钢铁去产能以及房地产投资增速放缓背景下，预计 2018 年钢铁产量将有所下降。根据《建材工业发展规划（2016-2020 年）》，主要建材水泥熟料需求年均下降 2%。水泥行业的需求受房地产开发、基建投资等影响较大。在房地产政策持续调控下，预计房地产投资增速将放缓，进而影响水泥行业的需求。根据《石油和化学工业发展规划（2016-2020 年）》，主要化学产品需求在“十三五”期间将小幅增加。不过化工行业整体的耗煤量占比较小，对煤炭整体需求的拉动有限。

另外，2017 年以来我国陆续出台了《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方



案》、《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》等大气污染防治政策，明确提出北京，天津，河北省石家庄等 8 市、山西省太原等 4 市、山东省济南等 7 市、河南省郑州等 7 市在内的 28 个城市将并实现煤炭消费量负增长。目前 28 个城市限产的行业多为煤炭下游行业，且这 28 个城市是我国高耗能产业的集中地，将直接影响煤炭下游需求。随着未来节能减排和环保政策的趋严，煤炭行业需求将受到抑制。

## 2. 行业去产能将继续推进，供给结构继续改善

根据煤炭工业协会统计，截至 2017 年 11 月中旬全国煤矿总产能 51-52 亿吨/年，其中形成能力的有效产能 39 亿吨/年以上，在建和技术改造煤矿产能 12-13 亿吨/年。根据《煤炭工业发展“十三五”规划》，“十三五”期间将化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，2016-2017 年合计已退出产能 4.5 亿吨，未来三年还需退出产能 3.5 亿吨，预计 2018 年退出产能 1.2 亿吨左右，去产能力度或将小于上年。煤炭行业的供给侧改革方向将转向结构性产能调整阶段：先进产能增加，落后产能淘汰。

“十三五”期间国家计划通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 亿吨/年左右，2016 年已新增煤炭产能 1.29 亿吨，2017 年预计将新增产能 2~3 亿吨，未来 3 年平均新增产能在 1.24 亿吨左右。目前全国煤矿总产能仍处于过剩态势。未来随着供给侧改革的推进，煤炭供给结构将会得到改善，淘汰落后产能的同时引导先进产能平稳释放，供给质量得以提高。

目前国内煤炭产能释放机制较为灵活，预计国内煤炭产量受市场调节和后续政策调控的影响较大。鉴于 2017 年出现的煤炭供应偏紧、煤价仍处于高位，国家各部门已出台多项措施引导先进产能释放。考虑到 2017 年国内新增煤炭产能 2~3 亿吨，且目前政策保供力度的逐步加大，预计 2018 年煤炭产量释放加快，煤炭产量或将高于上年。从进口煤来看，随着进口煤管控的严格及限制劣质进口煤政策的落地，预计 2018 年我国煤炭进口将小幅下降。

## 3. “保供稳价”政策加码市场干预，煤价中枢或将小幅下移并回归绿色区间

展望 2018 年，预计煤炭开采行业调控政策仍将持续，国家各部门将继续从淘汰落后产能、引导先进产能释放、平抑煤价波动及推动中长期合同的签订等各方面影响煤炭供需格局。在需求弱化、先进产能释放以及“保供稳价”政策加码等多重因素影响下，预计 2018 年煤炭行业供需状况偏于宽松，煤炭价格面临一定下行压力。但在结构性去产能格局下，尤其是在政府调控煤价能力不断强化的情形下，煤炭价格或仍将高位小幅震荡，大幅涨跌的可能性较小。

由于 2016-2017 年去产能力度较大，造成煤炭行业供需状况出现阶段性紧张的局面，目前煤炭价格高于发改委确定的绿色区间。但随着国家加快引导先进产能的投产进度、煤炭价格监管政策及库存调节机制的建立，未来煤价有望在绿色区间波动。

按照发改委制定的动力煤价格波动区间，目前我国动力煤的长协价格回落在绿色区间以内，但市场价格仍高于长协价，处于异常波动的“红色区间”。为了抑制煤价的异常波动，2017 年 11 月发改委印发《关于推进 2018 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，通知明确了关于下水煤合同定价机制，要求继续参照 2017 年的“基准价+浮动价”定价方式并通过协商确定定价，对基准价协商不能达成一致意见的，仍按不高于 2017 年度水平执行。同时，要求各省区规模以上煤炭、发电企业集团签订中长期合同数量应达到自有资源量或采购量的 75% 以上。从 2017 年长协的实际签订情况来看，2017 年全国大型煤炭企业中长期合同的签订量超过 80%。根据公开资料，2018 年基准价仍维持 535 元/吨。长协价格的签订有利于控制市场煤价波动幅度，对稳定煤价起到了积极的作用。

总体来看，为了控制煤炭价格的异常波动，2017 年以来行业政策频发。在煤炭供给总体宽松及政策的调控下，2018 年煤炭价格将小幅下降，但下降幅度有限。煤炭价格将逐渐回归理性，煤价中枢或将小幅下移并回归绿色区间。

#### 4. 生产结构继续优化，行业集中度将进一步提高

在供给侧改革之前，我国中小规模煤矿居多，产能小而分散。随着去产能计划的推进，淘汰及关停 30 万吨以下的矿井成为供给侧去产能改革的重点，我国煤炭行业集中度将不断提升。未来我国煤炭开采将整体呈现出“压缩东部、限制中部和东北、优化西部”的生产特点，产能进一步向“三西”地区集中。根据山西、陕西及内蒙古公布的数据显示，截至 2017 年 6 月末上述地区合计获批的在建煤矿产能达 7.99 亿吨，目前进入联合试运转状态的已达 3.18 亿吨。东北、华东、中南、西南等地区煤炭产能将持续减少，河南、湖南、江西、福建、四川、重庆、云南等省市，受资源赋存条件影响，退出落后产能比重较大，产量回落压力较大。

根据《煤炭工业发展“十三五”规划》，计划到 2020 年，我国煤炭产业集中度进一步提高，煤炭企业数量将控制在 3000 家以内，5000 万吨级以上大型企业产量占 60% 以上；到 2020 年我国计划化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 亿吨/年左右，进一步完成新旧产能的替换。2017 年 4 月发改委下发《关于进一步加快建设煤矿产能置换工作的通知》进一步明确了我国要继续加快淘汰落后产能，促进煤炭产业结构进一步优化的战略计划。

#### 5. 煤炭企业盈利能力弱于上年，债务压力难以缓解

预计 2018 年煤价回归绿色区间的概率大，但煤价中枢下调幅度有限。煤炭企业的盈利能力或将弱于 2017 年，但在煤价相对较高的情况下，具有资源禀赋和区位优势煤炭企业仍将维持较好的盈利水平。债务压力方面，前期产能扩张和产业链延伸已使得煤炭企业积累了较大的债务规模，虽然 2017 年以来煤炭行业债务杠杆有所下降，但煤炭企业普遍财务杠杆较高，债务周转主要依靠外部融资，债务压力较大的局面并未明显改善，债务压力依然较重，部分企业资产负债率处于极高水平。随着债务的陆续到期，部分盈利能力弱、自身“造血”困难、外部融资受限的煤炭企业流动性压力或将凸显。

#### 6. 行业基本面整体将呈弱势稳定，企业之间信用质量将进一步分化

展望 2018 年，在政策和市场的双重作用下，预计煤炭开采行业基本面仍将稳定运行，系统性风险爆发的可能性不高。但煤炭个体层面信用风险依然存在，尤其是西南、东北、江西等地资源禀赋较差、债务高企、流动性压力突出的煤企风险需重点关注。

在供给侧改革持续推进下，行业内企业的信用质量将进一步分化。资源禀赋较好、人员负担较轻、成本控制能力较强、产业链布局合理、债务压力相对较小、再融资能力较强的煤炭企业抵御煤炭市场风险的能力较强，信用质量相对稳定；而资源禀赋差、人员负担较重、财务杠杆较高、流动性压力大、再融资难度大、外部支持意愿及能力小的煤炭企业或将持续面临经营和财务方面的较大压力，信用品质面临挑战。此外，行业内企业区域表现将继续分化，具备区位、开采成本优势的煤炭主产区及靠近煤炭消费地的华东地区财务表现较好，而资源禀赋较差、开采成本较高、区域煤炭需求受限的东北、西南、华中地区财务表现改善幅度将较为有限。

附录一

煤炭开采行业样本企业信用等级分布及主要经营财务数据与指标

(2016/Q4~2017/Q3, 合并口径, 亿元, %)

发行人名称	最新主体 评级及展望	评级机构	实际控制人	可采储量 (亿吨)	主要煤种	在产矿井产 能(万吨/年)	主要矿井所处区域	2016年吨 煤成本 (元/吨)	2016年煤 炭产量(万 吨)	期末总资 产	期末所有 者权益	期末 资产 负债 率	期末现 金类资 产	期末刚 性债务	期末流 动比率	年度营业 收入	年度净 利润	年度经 营性现 金流量 净额
平顶山天安煤业股份有限公司	AAA/稳定	中诚信证评	河南省国资委	9.81	动力煤、炼焦煤	3320	河南、贵州、内蒙、青海、新疆	---	3190	423.19	140.33	66.84	108.24	207.05	0.87	221.14	15.01	25.75
华电煤业集团有限公司	AAA/稳定	联合资信	华电集团	101.11	动力煤	4100	内蒙古、陕西、山西新疆	199	4209	585.02	165.86	71.65	43.24	274.65	0.58	227.89	28.51	48.37
福建省能源集团有限责任公司	AAA/稳定	中诚信国际	福建省国资委	1.16	无烟煤	471	福建	522	321	864.87	331.55	61.67	129.15	280.62	1.04	428.59	23.39	27.18
淮南矿业(集团)有限责任公司	AAA/稳定	联合资信	安徽省国资委	53.84	动力煤	6620	安徽	368	6152	1566.44	356.25	77.26	224.42	727.70	0.76	727.57	17.84	170.16
中国中煤能源股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	国务院国资委	139.24	动力煤	11050	山西、内蒙古、陕西	162	8099	2478.85	1060.81	57.21	274.62	963.64	0.86	789.35	57.95	166.20
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	AAA/稳定	联合资信	山西省国资委	30.04 (保有储量)	动力煤	4150	山西、新疆	164	7292	2136.31	325.03	84.79	454.89	1071.75	0.63	1661.77	-2.41	17.91
阳泉煤业(集团)有限责任公司	AAA/稳定	大公	山西省国资委	41.50	无烟煤	8780	山西	157	6559	2138.70	366.47	82.86	240.38	1135.36	0.60	1576.59	-5.02	41.09
冀中能源集团有限责任公司	AAA/稳定	大公	河北省国资委	63.94	焦煤	8063	河北、山西、内蒙	287	8009	2196.71	384.14	82.51	381.30	1297.37	1.00	2246.87	0.73	5.83
山东能源集团有限公司	AAA/稳定	大公	山东省国资委	145.00	动力煤、焦煤	14945	山东、蒙宁、新疆、云贵	299	13050	2983.08	865.82	70.98	429.73	1302.26	0.86	3140.75	49.86	90.02
山西焦煤集团有限责任公司	AAA/稳定	中诚信国际	山西省国资委	114.31	焦煤	17400	山西	---	9151	2934.18	733.84	74.99	557.44	1321.23	0.81	1344.62	-0.32	17.11
晋能集团有限公司	AAA/稳定	联合资信	山西省国资委	137 (保有储量)	动力煤	15425	山西	134	7136	2575.22	543.09	78.91	294.51	1370.89	1.13	1034.36	-0.67	109.73
兖矿集团有限公司	AAA/稳定	大公	山东省国资委	51.8	动力煤、焦煤	15100	山东、澳洲	212(本部)、319 (兖煤澳洲)	11415	2586.76	685.58	73.50	646.89	1452.37	1.30	2062.66	2.12	66.12
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	AAA/稳定	联合资信	山西省国资委	15.07	无烟煤、焦煤	4390	山西	330	5684	2501.23	405.79	83.78	462.84	1458.21	0.72	1565.86	4.74	96.58
大同煤矿集团有限责任公司	AAA/稳定	联合资信	山西省国资委	82.75	动力煤	16021	山西、内蒙古	120	11786	2961.59	451.84	84.74	216.81	1998.18	1.15	1580.58	-10.61	88.36
陕西煤业化工集团有限责任公司	AAA/稳定	联合资信	陕西省国资委	203.09	动力煤	---	陕西	183(完全成本)	12593	4626.64	1293.75	72.04	622.20	2355.31	0.76	2549.97	60.60	447.52

发行人名称	最新主体评级及展望	评级机构	实际控制人	可采储量(亿吨)	主要煤种	在产矿井产能(万吨/年)	主要矿井所处区域	2016年吨煤成本(元/吨)	2016年煤炭产量(万吨)	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末现金类资产	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度经营性现金流量净额
国家能源投资集团有限责任公司	AAA/稳定	中诚信国际	国资委	---	动力煤	---	神东、陕北、蒙东、宁东	109	43149	9870.36	5419.64	45.09	974.20	2966.71	0.83	3179.17	451.25	1159.46
河南能源化工集团有限公司	AAA/负面	中诚信国际	河南省国资委	39.33	无烟煤、焦煤	8497	河南、贵州、内蒙、青海、新疆	270	6658	2616.05	484.49	81.48	281.25	1568.59	0.49	1483.76	-17.85	135.16
*内蒙古伊泰集团有限公司	AA+/稳定	大公	无	37.69	动力煤	6630	内蒙古、陕西	62	---	1004.08	308.64	69.26	72.21	562.24	1.75	270.40	6.31	71.28
徐州矿务集团有限公司	AA+/稳定	大公	江苏省国资委	52.49	动力煤、焦煤	2096	江苏、新疆、陕甘和贵州	2318	491.99	168.29	65.79	72.95	158.34	0.82	424.08	2.85	32.53	
山西兰花煤炭实业集团有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	晋城市人民政府	5.30	无烟煤	870	山西	206	825	426.91	119.47	72.02	90.61	209.96	0.72	100.31	0.15	19.53
北京京煤集团有限责任公司	AA+/稳定	大公	北京市国资委	6.43	动力煤	857	京西矿区、鄂尔多斯	154	839	629.67	256.96	59.19	65.61	248.23	1.73	261.80	8.80	28.47
淮北矿业(集团)有限责任公司	AA+/稳定	大公	安徽省国资委	17.37	动力煤、焦煤	4076	安徽	357	3001	932.11	299.40	67.88	131.14	350.88	0.53	571.67	24.31	51.81
开滦(集团)有限责任公司	AA+/稳定	中诚信国际	河北省国资委	18.94	焦煤	3660	河北、内蒙古	177	3242	837.48	258.61	69.12	123.86	401.76	1.03	863.72	4.13	25.44
永泰能源股份有限公司	AA+/稳定	联合资信	自然人王广西先生	32.46(保有储量)	焦煤	1095	山西	174	881	1065.43	297.42	72.08	107.86	644.24	0.45	232.22	8.05	43.19
*山东泰丰控股集团有限公司	AA/稳定	鹏元资信	新泰市国有资产管理局	0.31	焦煤	147	山东	---	88	130.10	61.18	52.97	18.05	60.42	3.60	8.28	0.82	-1.71
*靖远煤业集团有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	甘肃省国资委	4.28	动力煤	1071	靖远	---	---	185.17	83.44	54.94	37.28	43.52	0.81	50.69	0.07	8.21
鄂尔多斯市乌兰煤炭(集团)有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	无实际控制人	4.15	动力煤	1710	内蒙古	85	1343	105.87	82.29	22.28	25.54	13.38	4.95	59.02	18.33	14.85
神东天隆集团有限责任公司	AA/稳定	新世纪评级	无实际控制人	17.83	动力煤	910	内蒙古	128	1214	103.95	66.71	35.82	19.61	22.03	1.74	74.15	12.17	14.68
青海省能源发展(集团)有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	青海省国资委	4.01	动力煤	520	青海	168	---	77.15	34.94	54.71	11.34	23.17	0.86	23.27	0.53	8.99
济宁矿业集团有限公司	AA/稳定	中诚信国际	济宁国资委	4.49	焦煤	785	山东	259	764	168.44	46.19	72.58	43.30	96.46	0.58	61.31	8.20	16.83
铁法煤业(集团)有限责任公司	AA/稳定	中诚信国际	辽宁省国资委	25.77	动力煤	2250	辽宁	234	2042	338.01	134.70	60.15	25.27	97.71	0.64	106.88	-0.10	24.54
内蒙古双欣能源化工有限公司	AA/稳定	中诚信国际	乔玉华	1.32	动力煤、焦煤	600	内蒙	89	297	209.63	81.80	60.98	23.24	111.07	1.17	95.81	6.67	14.04
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	AA/稳定	联合资信	安徽省国资委	18.99	动力煤、焦煤	3135	两淮基地	256	1741	573.71	151.39	73.61	90.41	267.53	0.78	336.94	6.69	36.29
贵州水城矿业股份有限公司	AA/列入可能下调的观察名单	中诚信国际	贵州省国资委	18.99	焦煤	1145	贵州	237	608	313.11	66.45	78.78	16.33	150.90	0.48	113.02	1.94	9.11
*吉林省煤业集团有限公司	AA/列入观察名单	中诚信国际	吉林省国资委	4.37	焦煤、动力煤	2803	东北	---	---	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
*保利能源控股有限公司	AA/负面	中诚信国际	保利国际控股	26.01(保有储量)	焦煤、无烟煤	795	山西、新疆	---	261.06	73.20	71.96	8.96	133.11	0.69	41.04	-7.56	2.63	
*湖南黑金时代股份有限公司	AA/负面	中诚信国际	湖南省国资委	58.01	无烟煤、动力煤	674	湖南、贵州、新疆	335	460	68.69	11.91	82.66	9.80	27.36	0.47	39.74	-6.39	3.84
*彬县煤炭有限责任公司	AA/负面	鹏元资信	何万盈	19.33	动力煤	600(实际)390(核定)	陕西	---	750	251.47	105.55	58.03	20.15	76.39	0.48	31.34	1.12	17.27

发行人名称	最新主体评级及展望	评级机构	实际控制人	可采储量(亿吨)	主要煤种	在产矿井产能(万吨/年)	主要矿井所处区域	2016年吨煤成本(元/吨)	2016年煤炭产量(万吨)	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末现金类资产	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度经营性现金流量净额
阜新矿业(集团)有限责任公司	AA/负面	中诚信国际	辽宁省国资委	4.46	动力煤	826	辽宁、内蒙古	255(本埠)76(白音华)	341	141.82	29.48	79.21	20.99	52.80	0.56	42.75	-2.74	9.18
阳城县阳泰集团实业有限公司	AA/负面	新世纪评级	山西省阳城县经济和信息化局	4.49	无烟煤	990(生产矿井10座,年产能750万吨;试生产2座,年产能240万吨)	山西	196	560	160.96	42.93	73.33	13.04	70.80	0.56	36.37	4.83	19.26
*山东省微山湖矿业集团有限公司	AA-/稳定	鹏元资信	微山县国有资产管理局	1.23	焦煤、无烟煤	228	山东	---	295	148.07	53.34	63.98	16.40	74.76	1.15	16.96	1.60	16.92
*山西凯嘉能源集团有限公司	AA-/稳定	鹏元资信	路斗恒、杨田秀	2.55	焦煤	540	山西	---	400	88.35	23.62	73.26	9.45	47.11	0.51	18.63	1.17	9.31
*山西襄矿集团有限公司	AA-/稳定	鹏元资信	山西长治襄垣县政府	2.00	贫瘦煤	560	山西	---	521	173.77	45.16	74.01	1.94	68.78	0.90	33.15	0.62	3.25
*山东宏河矿业集团有限公司	AA-/稳定	鹏元资信	邹城市国有资产监督管理局	0.38	气煤	90	山东	---	127	86.72	34.24	60.52	10.12	32.00	1.02	26.66	1.02	1.47
*沈阳煤业(集团)有限责任公司	AA-/稳定	联合资信	辽宁省国资委	4.50	焦煤	1440	沈阳、黑龙江、内蒙	---	1375	310.99	73.29	76.43	53.64	171.37	0.64	94.68	-6.19	6.21
江西省能源集团公司	AA-/列入可能降级的观察名单	中诚信国际	江西省国资委	2.50	无烟煤、焦煤	508	江西、福建、广东	278	356	248.08	6.07	97.55	47.98	154.65	0.82	94.52	-48.67	1.49
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	AA-/稳定	大公	河南省国资委	---	动力煤	1958	河南郑州	317	1337	392.31	70.94	81.92	63.76	166.56	0.64	155.35	-2.14	54.55
山西乡宁焦煤集团有限责任公司	A/稳定	大公	山西乡宁县财政局	3.06	焦煤	870	山西	159	432	146.50	51.25	65.02	12.94	49.27	0.72	26.84	4.12	16.11
*山东新查庄矿业有限责任公司	BB+/负面	鹏元资信	鲁中能源	0.81	无烟煤、焦煤	315	山东	---	83	45.56	17.53	61.54	0.42	17.64	0.26	7.09	-1.89	-0.43
四川省煤炭产业集团有限责任公司	C/---	联合资信	四川省国资委	25.82(地质储量)	动力煤、焦煤	1799	四川	262	1120	403.73	33.77	91.63	38.44	206.15	0.42	127.03	-0.41	11.59

注：①主要财务数据中期末数据为2017年9月末数据，年度数据为2016年第四季度数据+2017年前三季度数据，\*主体的主要财务数据为2016年末（度）数据

②最新评级截至2017年11月6日

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 附录二

## 煤炭开采行业样本企业信用质量

企业名称	主要业务风险	主要财务风险
平顶山天安煤业股份有限公司	煤炭行业供给过剩局面短期内难以改变；安全生产压力	债务持续扩张，财务杠杆比率较高；债务短期化，即期偿债压力大
华电煤业集团有限公司	重要客户的依赖及关联交易的风险；化工亏损拖累业绩；资本性支出压力	债务规模快速上升；权益资本稳定性较弱；短期偿债压力大
福建省能源集团有限责任公司	用电需求增速放缓及水泥建材业务拖累业绩；电价政策调整风险；投资项目的运营风险	资本性支出压力较大；经营性业务利润持续下降；应收账款持续上升
淮南矿业(集团)有限责任公司	煤炭业务需求及价格波动风险；物流业务经营不稳定及不确定性较大；房地产板块业务重组不确定	负债率较高，债务负担重；资本性支出压力；经营性净现金流波动
中国中煤能源股份有限公司	煤炭和煤化工业务面临产能过剩压力，业务运营承压；项目投资风险	资本性支出压力；较大的短期偿债压力；对外担保风险
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	经营持续亏损；非煤业务盈利弱；项目投资风险	负债率高企，债务负担重；短期债务占比高；股票市值的波动风险；集中兑付风险
阳泉煤业(集团)有限责任公司	煤炭业务同业竞争风险；煤炭、煤化工、电解铝行业产能过剩风险；社会负担重；在建及拟建项目投资规模大	负债率高企，债务负担重，短期债务偿付压力大；资本性支出压力大；对外担保风险
冀中能源集团有限责任公司	安全生产风险；煤炭开采成本逐步增加风险；在建项目未来收益不确定	负债率高企，债务负担重，短期偿付压力大；利润主要来自非经常性损益，主业盈利弱；经营性现金流波动风险
山东能源集团有限公司	煤炭业务市场竞争压力；非煤业务盈利能力较弱；在建项目未来收益不确定风险	负债率较高，短期有息债务规模较大；经营性净现金流对债务保障度较弱；资本性支出压力；部分子公司持续亏损
山西焦煤集团有限责任公司	经营持续亏损；非煤业务盈利弱；项目投资风险；煤炭资源整合风险	债务规模持续上升，负债率高企，债务负担重；未来资本性支出压力较大；经营性现金流波动；对外担保风险
晋能集团有限公司	营业收入持续下降；煤炭资源整合风险；安全生产压力；煤炭贸易业务经营风险	债务增长迅速，负债率高企，债务负担重；非经常性损益对公司利润贡献程度较大；未来资本性支出压力较大；对外担保风险
兖矿集团有限公司	盈利能力大幅下降；煤化工及电解铝业务受制于行业产能过剩影响盈利能力始终较弱；成本上升风险	有息债务规模很大，债务负担较重；利润主要依非经常性损益；未来资本支出较大
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	产业链整合风险；煤化工业务存在不确定性；非煤盈利能力较弱；开采难度较大	负债率高企，债务负担重；资产流动性弱；应收账款逐年增大；或有损失风险
大同煤矿集团有限责任公司	煤炭需求及价格波动风险；营业利润持续亏损；人员及税费等负担较重，期间费用较高；安全生产压力大	负债率高企，债务负担很重，面临集中兑付压力；资产流动性较弱；应收款项和其他应收款的回收风险；经营性现金流波动较大
陕西煤业化工集团有限责任公司	煤炭行业供给过剩局面短期内难以改变；钢铁业务经营困难、亏损严重；非经常性损益对公司营业利润影响大，归属于母公司的净利润持续为负；投资多元化风险	债务规模快速上升，债务负担重；面临一定短期支付压力；资产流动性偏弱；经营性现金流波动
国家能源投资集团有限责任公司	煤炭价格上升基础薄弱；在建项目投资巨大所带来的市场风险；煤化工产业风险	资本性支出压力较大；资产流动性较弱
河南能源化工集团有限公司	多元化经营风险；净利润持续亏损；化工及贸易业务压力明显；多家子公司亏损	债务规模不断攀升，负债率较高；资本性支出压力较大；经营性现金流压力较大；资产流动性较弱
内蒙古伊泰集团有限公司	煤炭需求及价格波动风险；安全生产风险；资源整合及产能扩张风险；新型煤化工收益承压	有息债务逐年增长；对外担保风险
徐州矿务集团有限公司	煤炭需求下降及价格波动风险；部分矿井开采条件复杂，开采年限较长，安全管理压力较大；电力业务毛利率下降；海外投资及经营风险	资本性支出压力较大；融资风险；经营活动净现金流波动；应收款项的回款风险
山西兰花煤炭实业	煤炭需求及价格波动风险；盈利能力明显弱	有息债务增长较快；期间费用率较高；获现能

企业名称	主要业务风险	主要财务风险
集团有限公司	化，亏损严重；化工业务产能过剩，市场竞争压力大	力持续较弱；资本性支出压力较大
北京京煤集团有限责任公司	矿井退出风险；期间费用率较高，净利润对非经常性损益依赖度高；安全生产风险；异地业务拓展风险	有息债务规模较大；经营性现金净流量波动下滑；存货规模较大
淮北矿业(集团)有限责任公司	煤炭需求及价格波动风险；矿井开采难度大，面临安全生产风险；投资项目经济效益不确定	资产负债率较高；短期有息债务规模较大，面临的即期偿付压力较大；应收账款增幅较大；存在一定或有风险
开滦(集团)有限责任公司	煤炭业务市场竞争及价格波动风险；部分产品下游客户集中度较高；成本上升压力；资本支出较大及在建项目收益不确定	资产负债率偏高及结构不合理；资产流动性风险；获现能力弱化；盈利能力较弱
永泰能源股份有限公司	煤炭业务市场竞争风险；电力板块盈利能力有所下降；大规模多元化布局带来的投资和经营风险	债务水平偏高，债务负担较重，存在一定资金周转压力；短期债务规模大，存在短期支付压力；资产流动性较弱，无形资产及商誉等减值风险；较大的资本支出压力；经营性净现金流波动
山东泰丰控股集团有限公司	煤炭生产规模及可采储量相对较小；化工及油品等业务经营规模较小，盈利能力较差；持续经营亏损	有息负债规模持续增加，刚性债务压力加大；资产流动性较弱；或有负债风险
靖远煤业集团有限责任公司	开采条件恶化；市场区域过于集中；风险化肥业务持续亏损；投资多元化风险	获现能力弱化；短期债务占比较高；资本性支出压力较大
鄂尔多斯市乌兰煤炭(集团)有限责任公司	资源储备不足，部分煤矿可采储量较小；煤炭外运压力；化肥项目投资风险	资本支出压力较大；经营性现金流波动
神东天隆集团有限责任公司	煤炭需求及价格波动风险；非煤业务经营压力较大；资源接续风险	其他应收款占款回收风险；集中偿付压力；所有者权益稳定性不足
青海省能源发展(集团)有限责任公司	煤炭产能较小，省内煤炭竞争加剧；主业单一且盈利能力较弱；客户集中度较高	短期偿债压力较大；应收款项回收风险；资本性支出压力较大；经营性现金流波动
济宁矿业集团有限责任公司	资源储量及产能规模较小；煤炭需求及价格波动风险；开采成本增加及安全生产压力	债务规模增长较快；期间费用较高；即期偿债压力较大；资产流动性风险
铁法煤业(集团)有限责任公司	区域市场竞争压力大；亏损幅度扩大；历史负担较重	短期偿付压力较大；流动性压力较大；期间费用高企；资本性支出压力较大
内蒙古双欣能源化工有限公司	行业周期性波动及产能过剩风险；PVA 板块新增产能消化风险；客户集中度较高；煤炭资源整合风险	债务规模持续增长；短期刚性偿债压力较大，货币资金受限比例较大；其他应收款的回款风险
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	煤炭行业周期性波动风险；煤化工等在建项目收益不确定风险；物流贸易业务盈利能力弱	债务规模持续快速增长，短期偿债压力较大；资本性支出压力较大；权益资本稳定性很弱
贵州水城矿业股份有限公司	产能利用率较低；煤化工持续亏损；煤矿赋存条件特殊，开采面临较大安全风险；在建矿井投资压力大，未来收益不确定性大	债务规模逐年上升，负债率较高，债务负担较重；流动性压力较大；未来资本性支出压力较大
吉林省煤业集团有限公司	煤炭主业盈利下滑；历史包袱较重；资源储备较小，面临资源接替风险；安全生产风险	负债率偏高；资本性支出压力较大；应收账款金额较大占比较高
保利能源控股有限公司	煤炭下游需求承压；新疆煤炭基地面临运输瓶颈；煤炭资源储量及产量规模较小	债务规模逐年增加，短期偿债压力较大；非流动资产占比高，无形资产存在减值风险；未来投资集中于煤炭业务，资金需求较大；获现能力弱，未来筹资压力大
湖南黑金时代股份有限公司	资源禀赋不佳，面临一定安全管理风险；煤炭资源接续风险；盈利能力较弱	资产负债率持续上升且处于较高水平；债务以短期债务为主，短期偿债压力较大；流动性压力大；偿债指标弱化
彬县煤炭有限责任公司	关联交易占比高，对单一客户依赖度高；内蒙古乌优特、朝克井田仍处于暂缓建设阶段，且已投资规模较大，未来能否实现预期收益，存在较大的不确定性；项目投资风险	其他应收款坏账风险较大；有息债务规模较大，短期偿付压力大；对外担保规模较大；持有至到期投资面临损失风险大；在建项目带来的资本性支出压力较大
阜新矿业(集团)有限责任公司	本埠煤炭产量受去产能影响较大；历史包袱较重，经营压力较大，持续亏损；安全事故频发	短期债务占比较高，流动性压力较大；下游客户回款不畅，现金流弱化；债务负担较重
阳城县阳泰集团实业有限公司	煤炭行业周期性波动风险；人员负担问题；承担了较多政府职能；非煤业务盈利能力弱	财务杠杆偏高，债务负担重；期间费用高企；集中偿付压力；资产质量及流动性问题

企业名称	主要业务风险	主要财务风险
山东省微山湖矿业集团有限公司	未来业务收入可能下降；煤炭产量及可开采量相对较少	有息债务规模较大，资产负债率水平较高，短期偿债压力较大；资产质量一般；资本性支出压力较大；较大的或有负债风险
山西凯嘉能源集团有限公司	煤炭业务客户集中度风险；房地产业务持续性有待观察；小额贷款业务面临坏账损失	资产流动性弱；有息负债规模持续增加，面临较大的偿债压力
山西襄矿集团有限公司	煤炭行业周期性波动风险；在建项目预期收益存在不确定性；安全生产风险	整体资产流动性较弱；资产负债率高，刚性债务规模大，面临较大的长短期刚性债务压力；对外担保规模大，存在或有负债风险
山东宏河矿业集团有限公司	煤炭开采和贸易业务收入持续下滑；盈利能力持续下降	资产流动性一般；有息债务规模较大，短期偿付压力较大；对外担保余额较大
沈阳煤业(集团)有限责任公司	经营持续亏损；区域煤矿去产能压力	主业获现能力减弱，收入实现质量下滑；流动资产中应收账款和其他应收款占比较高，且部分账龄较长，具有一定的坏账风险；债务负担较重，短期偿债能力偏弱，支付压力较大；集中兑付风险
江西省能源集团公司	去产能规模较大；出现大额亏损；资源禀赋较差，安全生产压力大；在建及拟建项目不确定性大	负债率极高，债务负担很重；盈利及获现能力显著下滑；对外担保余额已经超过净资产，存在较大或有风险
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	资源禀赋不佳，吨煤开采成本较高，安全管理难度较大；关闭矿井较多，计提减值较大，亏损加剧；转让郑州煤电股权存在不确定性	应收账款和其他应收款的回款风险；负债率很高，债务负担沉重；有息债务以短期为主，流动性压力较大
山西乡宁焦煤集团有限公司	煤矿兼并重组及技改等资金支出较大，未来存在一定资本支出压力；安全生产风险；煤炭行业周期性波动风险	有息债务规模进一步扩大，资产负债率持续提高，公司面临的偿债压力进一步加大；费用控制能力较弱；经营性现金流波动风险
山东新查庄矿业有限责任公司	贵州煤矿生产较不稳定，产能利用率较低，继续出现大幅亏损；配煤业务收入大幅下滑	仍存在欠息，短期偿债风险大；现金流进一步恶化；面临较大的代偿风险；存在一定的坏账风险
四川省煤炭产业集团有限责任公司	主业持续大额亏损；资源赋存条件较差，人员负担较重，开采成本较高；安全生产压力	新增外部融资困难，已发生多起债务违约事件；已积聚了很大的债务规模，债务和利息负担很重，资产负债率已处于很高水平，财务风险很大；存续债券面临极大的兑付风险

资料来源：新世纪评级整



## 附录三

### 2017 年前三季度煤炭开采行业发债级别调整情况 (略)

## 附录四

### 2017 年前三季度煤炭开采行业发行债券利差情况

发行债券种类	发行期限 (年)	债券简称	发行时主体和债 项信用等级	发行主体	发行利差 (BP)
短期融资券	1	17 中煤 CP001	AAA/稳定/A-1	中国中煤能源股份有限公司	112.40
		17 陕煤化 CP001	AAA/稳定/A-1	陕西煤业化工集团有限责 任公司	126.94
		17 陕煤化 CP002	AAA/稳定/A-1		132.41
		17 晋焦煤 CP001	AAA/稳定/A-1	山西焦煤集团有限责任公司	178.29
		17 晋煤 CP001	AAA/稳定/A-1	山西晋城无烟煤矿业集团有 限责任公司	188.32
		17 晋煤 CP002	AAA/稳定/A-1		198.21
		17 晋煤 CP003	AAA/稳定/A-1		188.50
		17 潞安 CP001	AAA/稳定/A-1	山西潞安矿业(集团)有限责 任公司	200.88
		17 潞安 CP002	AAA/稳定/A-1		149.94
		17 潞安 CP003	AAA/稳定/A-1		168.63
		17 潞安 CP004	AAA/稳定/A-1		160.41
		17 永煤 CP001	AAA/负面/A-1	永城煤电控股集团有限公司	319.63
		17 大同煤矿 CP001	AAA/稳定/A-1	大同煤矿集团有限责任公司	230.34
		17 大同煤矿 CP002	AAA/稳定/A-1		250.36
		17 永泰能源 CP001	AA+/稳定/A-1	永泰能源股份有限公司	279.13
		17 永泰能源 CP002	AA+/稳定/A-1		293.61
		17 永泰能源 CP003	AA+/稳定/A-1		319.21
		17 永泰能源 CP004	AA+/稳定/A-1		353.52
		17 永泰能源 CP005	AA+/稳定/A-1		363.90
		17 兰花 CP001	AA+/稳定/A-1	山西兰花煤炭实业集团有限 公司	414.21
		17 兰花 CP002	AA+/稳定/A-1		433.28
		17 阳煤 CP001	AAA/稳定/A-1	阳泉煤业(集团)有限责任公 司	215.82
		17 阳煤 CP002	AAA/稳定/A-1		216.31
		17 阳煤 CP003	AAA/稳定/A-1		195.78
		17 阳煤 CP004	AAA/稳定/A-1		150.26
		17 阳煤 CP005	AAA/稳定/A-1		162.50
17 双欣 CP001	AA/稳定/A-1	内蒙古双欣能源化工有限公 司	340.43		
中期票据	2	17 冀中能 MTN001	AAA/稳定/AAA	冀中能源集团有限责任公司	222.94
		17 冀中能 MTN003	AAA/稳定/AAA		245.87
		17 冀中能 MTN004	AAA/稳定/AAA		254.93
	3	17 尧矿 MTN001	AAA/稳定/AAA	尧矿集团有限公司	187.76
		17 尧矿 MTN002	AAA/稳定/AAA		206.31
		17 尧矿 MTN003	AAA/稳定/AAA		152.43
		17 尧矿 MTN004	AAA/稳定/AAA		146.94
17 尧矿 MTN005A	AAA/稳定/AAA	222.59			

发行债券种类	发行期限 (年)	债券简称	发行时主体和债 项信用等级	发行主体	发行利差 (BP)
公司债		17 淮南矿 MTN001	AAA/稳定/AAA	淮南矿业(集团)有限责任公司	323.13
		17 晋焦煤 MTN001	AAA/稳定/AAA	山西焦煤集团有限责任公司	286.76
		17 晋煤 MTN001	AAA/稳定/AAA	山西晋城无烟煤矿业集团有 限责任公司	271.92
		17 晋煤 MTN002	AAA/稳定/AAA		230.51
		17 晋煤 MTN003	AAA/稳定/AAA		187.94
		17 晋煤 MTN004	AAA/稳定/AAA		265.83
		17 晋能 MTN001	AAA/稳定/AAA	晋能集团有限公司	313.64
		17 晋能 MTN002	AAA/稳定/AAA		283.51
		17 晋能 MTN003	AAA/稳定/AAA		202.40
		17 晋能 MTN004	AAA/稳定/AAA		222.34
		17 开滦 MTN001	AA+/稳定/AA+	开滦(集团)有限责任公司	288.57
		17 潞安 MTN002	AAA/稳定/AAA	山西潞安矿业(集团)有限责 任公司	305.98
		17 陕煤化 MTN001	AAA/稳定/AAA	陕西煤业化工集团有限责任 公司	151.07
		17 陕煤化 MTN002	AAA/稳定/AAA		155.24
		17 双欣 MTN001	AA/稳定/AA	内蒙古双欣能源化工有限公司	386.08
		17 阳煤 MTN001	AAA/稳定/AAA	阳泉煤业(集团)有限责任公 司	284.87
		17 阳煤 MTN002	AAA/稳定/AAA		374.92
		17 阳煤 MTN003	AAA/稳定/AAA		343.78
		17 阳煤 MTN004	AAA/稳定/AAA		301.38
		17 阳煤 MTN005	AAA/稳定/AAA		203.94
	17 阳煤 MTN006	AAA/稳定/AAA	316.53		
	17 阳煤 MTN007	AAA/稳定/AAA	296.80		
	5	17 京煤 MTN001	AA+/稳定/AA+	北京京煤集团有限责任公司	190.97
		17 潞安 MTN001	AAA/稳定/AAA	山西潞安矿业(集团)有限责 任公司	338.00
		17 兖矿 MTN005B	AAA/稳定/AAA	兖矿集团有限公司	257.84
	公司债	3	17 陕煤 01	AAA/稳定/AAA	陕西煤业化工集团有限责任 公司
17 兖煤 Y1			AAA/稳定/AAA	兖州煤业股份有限公司	221.57
5		17 中煤 01	AAA/稳定/AAA	中国中煤能源股份有限公司	110.97
		17 环能 01	AAA/稳定/AAA	山西潞安环保能源开发股份 有限公司	151.89
		17 黄河 01	AA/稳定/AA	陕西黄河矿业(集团)有限责 任公司	412.85

数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理