

# 煤炭开采及洗选行业信用评级方法

## 一、行业界定

中国证券监督管理委员会发布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》中，煤炭开采及洗选行业（以下简称“煤炭行业”）属于采掘业，包括地下或地上采掘、矿井的运行，以及一般在矿址上或矿址附近从事的旨在加工原材料的所有辅助性工作，如研磨、选矿和处理等，但不包括煤制品的生产、煤矿勘探和建筑工程活动。

《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）目录中“B 采矿业”中，煤炭行业一般指采矿业分类下的煤炭开采和采选业（B06）。

表：煤炭子行业（GB/T 4754-2017）

行业代码	行业名称	行业描述
B06	煤炭开采和洗选业	指对各种煤炭的开采、洗选、分级等生产活动；不包括煤制品的生产和煤炭勘探活动
B0610	烟煤和无烟煤开采洗选	指对地下或露天烟煤、无烟煤的开采，以及对采出的烟煤、无烟煤及其他硬煤进行洗选、分级等提高质量的活动
B0620	褐煤开采洗选	指对褐煤——煤化程度较低的一种燃料的地下或露天开采，以及对采出的褐煤进行洗选、分级等提高质量的活动
B0690	其他煤炭采选	指对生长在古生代地层中的含碳量低、灰分高的煤炭资源（如石煤、泥炭）的开采

本评级方法按照国家相关部门分类和实际信用评级需要界定：煤炭行业是对各种煤炭的开采、洗选和分级等生产

活动，不包括煤制品的生产和煤炭勘探活动。

适用于本评级方法的煤炭行业企业包括：企业煤炭采选业务的营业收入占企业总营业收入的比重大于或等于 50%；企业煤炭采选业务的营业收入比重小于 50%，但其收入和利润均在所有业务中最高，且均占企业总收入和总利润的 30% 以上（包含本数）。

## 二、行业分析

煤炭行业在国民经济体系中具有基础性战略地位，加之安全风险较大，导致国家对煤炭行业实施重点控制和严格监管。安融评级在对煤炭行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国煤炭行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

### （一）周期性、区域性和季节性

煤炭行业是典型的经济周期性行业，其供需受宏观经济周期、下游行业的周期性波动及煤矿建设投资和建设周期影响。煤炭供需状况决定煤炭价格，其价格的高低会影响到企业的盈利情况。我国煤炭资源地理和煤炭需求地域分布不均衡，使得煤炭企业的产品销售具有一定的区域性。此外，受气候和水电供需的季节性影响，煤炭采选行业还具有一定的季节性风险。

### （二）资源依赖性强

煤炭行业属于典型的资源型行业，对自然资源依赖程度

较高。煤炭资源具有不可再生性，其品质以及开采条件的差异对煤炭的生产成本有直接的影响。因此，煤炭资源的地理位置、储量、品质和开采条件等因素对行业发展以及经营业绩有决定性作用，这些差别也就造成煤炭企业不同的发展趋势和生命周期。

### （三）安全生产风险高

煤炭行业的资源赋存条件具有复杂性和不确定性。井工开采的现状多为劳动强度大，工作条件艰苦，威胁着矿井和广大工人的安全与健康，这决定了煤炭生产的高危险性。我国煤炭行业技术水平整体参差不齐，在煤炭开采中主要面临瓦斯、顶板、矿井水、发火和煤尘五大自然灾害。

### （四）存在债务压力

煤炭行业属资金密集型和劳动密集型行业，项目建设周期长、投资大，高新技术和装备正在大量应用，补充储量和开发新矿产的需求使得煤炭资源开采需要支付高昂的成本。煤炭资源禀赋的地域特征决定了煤矿建设需要配套工程，同时安全、环保等相关附注设施的投资也逐步扩大。当前，煤炭行业整体债务杠杆偏高，财务负担偏重，利率敏感性凸显。

### （五）对环境存在较大危害

煤炭行业是对环境污染最严重的行业之一，在生产、加工和使用过程都会对环境造成严重影响。大规模开采，地表塌陷、飞尘、扬尘、煤矸石、矿井废水和环境噪音等都对矿

区生态环境造成严重破坏。而且，国内 85%的煤炭直接燃烧使用，会排放大量的二氧化碳和氮氧化物，造成温室效应和酸雨现象等全球性环境问题。污染控制是煤炭企业面临的重要问题。

#### （六）受法律法规及政策影响

煤炭行业受政策影响较大，主要为国家宏观经济调控政策和煤炭行业及其下游行业产业政策的影响。目前，国家政策主要是去除行业过剩产能，提高煤炭行业集中度，以此促进行业长期稳定发展，需要运用市场化法治化手段，有效处置“僵尸企业”，积极稳妥推进资产债务处置，推动企业兼并重组转型升级。另外，目前国家积极鼓励发展水电、核电、风电和太阳能等清洁能源，加大对煤炭行业宏观调控等行业政策将抑制煤炭需求增长。

### 三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对中国煤炭企业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切

相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

#### 四、评级要素

##### （一）运营环境

##### 1、宏观经济

宏观经济运行状况、经济周期性波动及宏观经济政策等因素，都会影响到煤炭行业的基本面，导致行业信用变化。如经济处于下行阶段时，宏观经济政策调控力度加大，主要工业企业产品销量和收入下降，煤炭行业经营状况开始恶化，整体供应主动减少，企业资产减值、经营现金流缺口扩大、盈利能力和偿债能力减弱，行业信用质量下滑。

安融评级重点关注：国家经济发展、宏观经济增速、经济周期波动；货币和财政政策；煤炭行业下游产业发展和主要工业品的价格及其库存变化情况。

##### 2、产业政策

煤炭行业采取特别行政许可经营模式。国家出台的产业发展政策和发展规划对行业未来发展思路、发展方向具有重大影响，主要表现为对煤炭行业产业结构、产业组织、产业布局、成本费用水平、进入壁垒等进行引导和规范。不符合产业政策的企业将被要求整改、调整甚至淘汰，因而信用风险加大。

安融评级主要关注：（1）相关政策和规划对煤炭行业结构、产业布局、产业技术和产业组织的影响；（2）煤炭行业上下游行业的政策变动及由此产生的供需、生产成本和行业经营效率影响；（3）政策与监管对不同地区、不同规模和不同所有制企业的影响。

## （二）经营实力

### 1、资源禀赋

资源禀赋决定了企业的生产能力和市场竞争力。在储量一定的客观条件下，掌握资源禀赋较多或资源获取能力较强的企业在市场竞争中占据优势地位。同时储量较少的稀缺煤种利润空间较高；煤炭资源赋存条件对开采成本和安全性至关重要。

安融评级主要关注以下几个方面：（1）煤炭可采储量的规模，它反映了企业的资源储存情况、实际生产限额和煤炭资源价值；（2）煤炭可采年限（煤炭资源可采储量/最近一年煤炭产量），反映了资源的耗竭状况，可以更好的区分不

同规模企业在资源储备和发展潜力上的差异；(3)煤种类别，多数企业煤炭资源种类较多，主要分析其主要煤种的种类、分布、回采率和地质条件等。

## 2、规模和市场地位

煤炭企业的经营规模十分重要。同等条件下，规模大的煤炭企业通常能取得一定的规模效益，如采购成本的降低和销售价格的提高；同时生产经营往往较为稳定，管理较为规范，安全事故发生率也相对较低，并拥有较为固定的销售渠道，且容易得到各级政府在政策等方面的支持。而市场地位高的煤炭企业一般是行业的领军企业，不但对行业发展有着重要影响，而且具有更高的议价能力和融资优势。

安融评级主要关注：(1)企业的资产规模、营业收入、煤炭产量和矿井平均产量等方面的情况并与行业内的企业比较；(2)企业生产区域是否较为分散、在国内主产区的分布、是否在国外拥有煤炭生产基地等，包括煤炭矿井座数、洗煤厂的数量、煤炭综合利用及不同产品的市场份额等；(3)企业产业链与产能扩张状况，近年来在现有煤矿技术改造方面的投入和经济效益以及在寻找和并购新煤矿资源的投入和成效；(4)企业与区域内主要竞争对手相比的优劣势以及稀缺煤种在细分市场的占有率和议价能力等。

## 3、区位条件

国内煤炭资源供求地区分布极不平衡，煤炭生产集中在



西部、北部和西南地区，而煤炭需求地则集中在华东和华南等沿海经济发达地区及华中、华北的部分省区，煤炭的生产和消费存在不匹配的现象。煤炭企业所处区位对生产经营及销售都有重要影响。

安融评级主要关注：（1）区域供需状况，如果企业本身处于经济发达地区，区域经济对煤炭需求量大或者属于煤炭净调入地区，可以消化企业全部或大部分的煤炭产量，那么企业所处的区域条件优势显著；（2）区域交通运输条件，如果企业所在生产区域对煤炭需求量有限且铁路、公路运输网络发达，不存在运输瓶颈，那么企业销售方面竞争力强；（3）企业主要客户的地理位置和周边交通运输条件，特别是铁路和港口等运输环境，主要衡量指标可参考企业铁路运输周转量和煤炭下水量等。

#### 4、煤炭销售

煤炭销售是企业实现盈利的重要环节。一般情况下，企业的销售结算方式越好、销售区域越广泛、销售客户越稳定，煤炭的销售越顺利，企业的生产连续性和稳定性越好，现金流越流畅，经营风险越低；而较差的结算方式、销售客户稳定性越差可能导致产品的积压和现金流的紧张，影响企业经营业绩，经营风险也就越大。

安融评级主要关注以下三个方面：（1）销售模式和结算方式。煤炭企业销售模式主要分为直销和代销，相对而言直

销较为稳定，但要结合具体情况加以判定。企业针对不同客户的结算方式存在差异，一般情况下，预收账款方式最好，给予一定信用账期最差，应结合行业景气度、企业和不同客户议价能力进行判断。（2）销售区域分布。一般情况下，煤炭销售区域越广，企业对区域经济的依赖程度越小，如果区域经济出现剧烈变动对企业经营影响越可控，相对经营风险越低。（3）销售客户的稳定性和集中度。一般情况下，长期客户需求相对稳定，可以保障长期煤炭销售的实现。如果企业销售集中度很高，那么单一客户的流失将会给企业销售造成很大压力；如果销售客户行业集中度很高，当下游行业需求出现大幅下滑时，对企业销售的稳定性也会造成影响。

## 5、安全生产

如果出现重大安全生产事故，煤炭企业将可能出现停产整顿，影响经济效益，更甚者会存在被责令关停的可能，将对持续生产经营产生重大影响，所以要重点关注企业安全生产情况。

安融评级主要关注以下几个方面：（1）资源地质条件（包括水文条件和开采条件等）。地质条件决定了企业安全生产面临的客观条件。一般情况下，煤炭地质构造简单、开采便利的矿区发生重大安全生产事故的概率较低。（2）安全投入资金情况。一般情况下，企业吨煤安全生产费用投入的资金越高，安全性越好，但这要结合企业其它条件进行综合判断。

(3) 企业安全生产制度制定及执行情况。要分析企业所采取的安全措施、安全文化建设、应急管理体系建设及责任追究体制，并结合煤矿生产机械化率和近年来企业百万吨死亡率等指标进行判断。

## 6、管理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性、执行效果越好，企业经营风险越低。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。

安融评级主要关注：(1) 企业治理结构是否规范、对下属企业的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；(2) 企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；(3) 战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

### (三) 财务实力

## 1、资产质量

企业资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务的实际能力。煤炭行业资产以非流动资产为主，应关注固定资产、无形资产和在建工程的构成以及变化情况。国内煤炭企业以井工开采为主，资产结构中固定资产占比较高，需要分析近几年企业对固定资产折旧政策的连续性。煤炭资源的争夺使煤炭企业投入大量资本购买煤炭资源，因此无形资产是煤炭企业分析的重要内容。此外，煤炭企业下游行业景气程度的波动对煤炭企业的应收款项和存货的周转会产生影响。一般情况下，需求的下滑会导致赊销占款增长和存货的增加，应结合行业景气度对企业的销售政策加以分析。

安融评级主要关注：资产结构及稳定性，固定资产规模及占比，无形资产规模以及内容、矿权入账价值的公允性，在建工程规模以及变化情况；应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力；资产中受限资产总额及占比；资产周转效率，包括总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率。

## 2、资本结构

资本结构能在很大程度上体现企业的风险偏好及财务政策的激进程度。煤炭企业资本投入大、回收期长，一般债务负担较重，债务构成以长期债务为主，因而债务负担程度和资本结构与资产结构的匹配程度是分析重点。而国内大型

煤炭企业往往涉及非煤业务（主要包括煤化工、电力和贸易等），导致债务结构可能与煤炭行业存在差异，需要关注该因素对资本结构的影响。

安融评级主要关注：（1）财务杠杆水平，包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；（2）净资产的稳定性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；（3）债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度；（4）非煤业务板块对资本结构的影响。

### 3、盈利能力

盈利是企业经营的根本，盈利能力及其稳定性是企业获得足够现金以偿还债务的关键因素，增强了企业再融资的可能性，决定着企业的持续经营。对于煤炭企业而言，不仅需要考察煤炭企业当前的盈利能力，还需对其收入和利润结构、收入和利润来源的稳定性、成本费用支出结构的合理性进行考察，特别是对产品价格的形成基础和成本构成，并对影响企业未来盈利能力的主要因素及其变化情况做出判断。

安融评级主要关注：（1）煤炭业务和非煤业务对营业利润、利润总额和净利润的贡献率；（2）对超过一个行业周期的营业利润、利润总额和净利润进行分析，来判断其盈利的持续性和稳定性；（3）营业毛利率、总资产报酬率、净资产收益率、成本费用利润率以及社会负担和固定费用支出对企业盈利的影响。

#### 4、现金流

现金流是企业自身偿还债务的真正来源。在分析企业各类现金流量中，经营活动现金流量显得更为重要。通常情况下，企业固定资产和无形资产占比较高导致折旧摊销对经营活动现金流量净额的贡献较大，同时煤炭企业也具有强周期性，决定了特定煤炭企业的经营活动现金流量净额及稳定性。此外，可考察经营现金流入结构和流出结构，主要关注经营活动现金流的增长趋势和自由现金流的情况。由于煤炭企业在固定资产投资和并购矿产资源过程中，资本支出规模较大，还应关注企业的投资活动现金流和筹资活动现金流的情况，并结合企业经营活动现金流的情况，考察企业的资金需求情况、企业融资能力及未来的资本支出压力。

安融评级重点关注：现金流量资本支出比率和到期债务偿付比率；企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因；投资计划对资金的需求；筹资现金流量规模与经营规模的匹配性等。

#### 5、偿债能力

煤炭企业偿债能力旨在考察企业长短期偿债指标的表现，判断企业偿债能力的强弱。对于短期偿债指标，由于大部分煤炭企业经营活动现金流入规模较大，资金周转能力较强，短期债务往往能获得银行周转的支持，因此综合考察速动资产、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对短

期债务的覆盖程度。对长期偿债指标，由于煤炭行业周期性特征显著，营业收入、盈利水平等指标波动性大，因此相关偿债指标要采用跨周期数据。

安融评级主要关注：流动比率、速动比率、经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等。

#### （四）外部支持

##### 1、政府支持

由于煤炭行业在国内能源生产和消费结构中占据重要地位，所以企业会在资源的获取和重大项目的审批等方面受到政府支持。另外，近些年政府鼓励大型煤炭企业进行兼并重组，部分企业可以在一定程度上获得相关政策的支持。

安融评级主要关注：政府对企业资源获取的支持力度、项目审批便利性和获得中央及地方政府的政策支持。

##### 2、股东支持

企业的股东外部支持力度不尽相同，需分析煤炭企业股东类型、实力及其所能给予企业的资金注入、融资担保和业务运营等支持措施及其对企业的影响。另外，也可通过股东对企业盈余分配的要求来侧面评价其支持意愿，判断企业在股东战略定位中的位置和业务体系里面的地位。

安融评级主要关注：股东背景；公司与股东关系紧密度；历史所获得股东支持规模和频率；未来股东的资金注入计划

和企业股利分配政策等。

## 五、评级指标体系

表：煤炭行业公司主体信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
运营环境	宏观经济	国家经济发展、宏观经济增速、经济周期波动、货币和财政政策、煤炭行业下游产业发展和主要工业品的价格
	产业政策	相关政策和规划对煤炭行业结构、产业布局、产业技术和产业组织的影响、煤炭行业上下游行业的政策变动以及产生的供需、生产成本和行业经营效率影响政策与监管的影响
经营实力	资源禀赋	煤炭资源储量、煤炭可采年限、主要煤种分布、回采率和地质条件
	规模和市场地位	资产规模、营业收入、煤炭产量、行业内排名、煤炭矿井座数、洗煤厂的数量、煤炭综合利用及不同产品的市场份额、企业产业链与产能扩张状况、企业在区域优劣势以及稀缺煤种在细分市场的占有率、议价能力
	区位条件	区域供需状况、区域交通运输条件、企业主要客户的地理位置和周边交通运输条件



	煤炭销售	销售模式和结算方式、销售区域分布、销售客户的稳定性和集中度
	安全生产	资源地质条件、安全投入资金、企业安全生产制度制定及执行
	管理与战略	企业治理结构、企业管理制度及执行、战略定位的正确性、战略实施的可能性
财务实力	资产质量	资产结构及稳定性，固定资产规模及占比，无形资产规模以及内容、矿权入账价值的公允性，在建工程规模以及变化情况等、应收款项账龄分布以及回收难度、存货计价方式和变现能力、资产中受限资产总额及占比、资产周转效率
	资本结构	财务杠杆水平、净资产的稳定性、债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度、非煤业务板块对资本结构的影响
	盈利能力	煤炭业务和非煤业务盈利贡献率、盈利的持续性和稳定性、营业毛利率、总资产报酬率、成本费用利润率以及社会负担和固定费用支出对企业盈利的影响
	现金流	现金流量资本支出比率和到期债务偿付比率、企业经营活动现金流量净额的稳定性、投资计划对资金的需求、资现金流规模与经营规模的匹配性

	偿债能力	流动比率、速动比率、经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务、EBITDA 利息保障倍数、全部债务/EBITDA
外部支持	政府支持	政府对企业资源获取的支持力度、项目审批便利性、中央及地方政府政策支持
	股东支持	股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等

