

信用等级公告

联合[2015] 1773 号

联合资信评估有限公司通过对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十二日



山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015年10月22日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年	15年6月
资产总额(亿元)	1838.74	1923.91	2101.85	2155.60
所有者权益(亿元)	424.08	386.94	380.77	394.63
长期债务(亿元)	541.91	556.84	630.67	646.61
全部债务(亿元)	979.77	1105.53	1287.08	1294.77
营业收入(亿元)	1688.20	1761.65	1941.17	984.63
利润总额(亿元)	37.80	19.48	13.63	2.02
EBITDA(亿元)	149.68	115.24	127.79	--
营业利润率(%)	10.33	9.43	8.08	7.85
净资产收益率(%)	5.04	1.77	0.84	--
资产负债率(%)	76.94	79.89	81.88	81.69
全部债务资本化比率(%)	69.71	74.07	77.17	76.64
流动比率(%)	84.53	74.34	71.82	73.87
全部债务/EBITDA(倍)	6.55	9.59	10.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.79	1.87	1.76	--

注: 1. 2015年1~6月财务数据未经审计;

2. 公司其他流动负债中的短期债券、融资租赁款已相应调整至短期债务和长期债务。

分析师

王冰 李嘉

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(下称“公司”)的评级结果反映了公司作为国有特大型煤炭生产企业,在资源储备、产业布局、产品结构、技术装备、财政支持等方面拥有的优势;同时联合资信也关注到行业景气度对公司经营带来的压力,公司债务负担重,资本支出及安全管理压力加大对公司经营及发展带来的不利影响。

公司作为山西省煤炭资源整合主体之一,获得大量储备资源,对未来持续经营形成良好支撑;煤化工、煤层气等下游产业链的不断延伸,也有助于增强公司的整体抗风险能力和综合竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 煤炭行业作为中国一次性消费能源中消费量最大的基础能源行业,发展前景长期向好。
2. 公司所处的晋东矿区是中国14个大型煤炭基地之一,无烟煤资源丰富。受益于政策的支持,公司在山西省煤炭资源整合中,煤炭储量获得较大提升;公司煤炭产品结构均衡;无烟煤产品附加值高,市场竞争力强,资源优势明显。
3. 公司煤化工业务近年稳定发展,产业链不断完善,抗风险能力增强。
4. 公司收入规模稳步增长,煤炭主业保持高盈利水平。
5. 公司受财政补贴等外部支持力度大。

关注

1. 受宏观经济增速减缓影响,煤炭行业出现

阶段性供大于求，行业景气程度持续下滑，对公司煤炭产品价格及盈利能力造成显著负面影响。

2. 近年公司贸易业务收入规模快速上升，其较低的毛利率水平对公司整体盈利指标造成一定负面影响。
3. 公司债务规模快速扩张，债务负担持续加重。同时公司对外担保比率大且行业集中，有一定的或有负债风险。
4. 公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，煤炭开采和安全生产难度较大；地方整合矿井安全生产条件较差，公司安全投入及安全管理压力较大。
5. 公司 2013 年出现经营亏损，非经常损益对利润影响大。公司 2013 年调整折旧年限，影响利润总额增加 10.58 亿元。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司主体长期信用等级自 2015 年 10 月 22 日至 2016 年 10 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“晋煤集团”）的前身是山西省晋城矿务局，始建于1958年。2000年8月，经山西省人民政府晋政函[1999]113号文批准，改制为国有独资企业，并更改为现名。晋煤集团成立后，先后进行了多次增资扩股。2002年，根据国家经贸委国经贸投资[2002]882号文，将煤炭安全技术改造项目的中央补助资金12035.00万元计入国家资本金；2004年，根据山西省财政厅、山西省国土资源厅文件晋财企[2004]137号文，将赵庄煤矿采矿权价款转增为晋煤集团国家资本金，新增资本27880.04万元。2005年12月，公司完成债转股，山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）、中国信达资产管理公司、中国建设银行股份有限公司以及国家开发银行签署了《关于共同出资设立山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司之出资人协议》，新增资本334104.36万元。2012年9月23日，公司出具《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司2011年度股东会议决议》（晋煤集股决议[2012]5号），同意国家开发银行股份有限公司将其所持的公司19.63%股权转让给其全资子公司国开金融有限责任公司。2015年1月6日，公司出具《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司股东会关于晋煤集团回购中国建设银行股份有限公司所持晋煤集团3.61%股权的决议》（晋煤集股决议[2015]1号），同意公司回购中国建设银行股份有限公司所持其3.61%股权，回购价格不高于核准备案后的评估结果，即36601.761334万元。截至2015年10月22日，公司实收资本390519.56万元，出资情况见表1。公司实际控制人为山西省国资委。

表1 公司实收资本情况

名称	出资额(万元)	占比(%)
山西省国有资产监督管理委员会	244348.72	62.57
国开金融有限责任公司	79524.64	20.36

中国信达资产管理公司	66646.20	17.07
合计	390519.56	100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围：以自有资金对外投资；有线电视广告；职业教育和培训、职业技能鉴定；民爆物品供应；工矿物资、机电设备及配件采购、销售、租赁及维修；废旧物资收购；货物仓储；装卸服务；场地及房屋租赁；劳务输出；矿建；产品及设备进出口以及技术引进；技术开发、技术转让、技术输出、技术许可、技术服务、项目研发；电力销售、电力工程建设；养老服务业；健身娱乐；贸易进出口；物业；电力；化工。煤炭开采、煤炭洗选及深加工；道路普通货物运输；木材经营加工；煤矿专用铁路运输；甲醇、煤基合成汽油、均四甲苯混合液、液化石油气、硫磺、液氧、液氮等化工产品的生产、深加工及销售；餐饮及住宿服务；煤层气开发利用及项目建设；电力设施承装、承修、承试（三级）；林木种植、园林绿化；供电运行管理；医药、医疗服务；文化及办公用品、家用电器零售；物资采购；物流；设备租赁；技术咨询服务；计算机软硬件开发及售后服务，本企业内部通信专网运营、通信工程建设；通信设备及器材销售、电力设备的配置及器材销售；批发零售建筑材料；办公自动化设施安装及维修；水、电、暖生活废水等后勤服务。（以上仅限分支机构经营）。工程测量：控制测量、地形测量、线路工程测量、桥梁测量、矿山测量、隧道测量、竣工测量；地籍测绘；危险货物运输（1类1项），危险货物运输（3类）（有效期至2018年7月2日）；煤炭批发经营（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）。

截至2014年底，公司共有全资及控股子公司65家、业务范围涵盖煤炭、煤化工、煤电、煤气、煤机等多个业务板块。

截至2014年底，公司（合并）资产总额2101.85亿元，合并所有者权益380.77亿元（含少数股东权益137.77亿元）；2014年公司实

现营业收入 1941.17 亿元，利润总额 13.63 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 2155.61 亿元，所有者权益 394.63 亿元（含少数股东权益 140.83 亿元）；2015 年 1~6 月公司实现营业收入 984.63 亿元，利润总额 2.02 亿元。

公司注册地址：山西省晋城市城区北石店；法定代表人：贺天才。

二、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年

增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

公司主业为煤炭开采及下游煤化工产业。煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业作为中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

（一）煤炭采选

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到66%，大幅高于30.06%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占6.81%、未分类煤种占11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

2008年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2012年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量14.62亿吨，占当年全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

表2 2012-2014年中国煤炭企业原煤产量前十名（单位：万吨）

排名	2012年		2013年		2014年	
	排名对象	产量	排名对象	产量	排名对象	产量

1	神华集团有限责任公司	40789	神华集团有限责任公司	45665	神华集团有限责任公司	47351
2	中国中煤能源集团有限公司	16357	中国中煤能源集团有限公司	17552	中国中煤能源集团有限公司	18304
3	大同煤矿集团有限责任公司	11537	大同煤矿集团有限责任公司	13267	大同煤矿集团有限责任公司	16754
4	山西焦煤集团有限责任公司	11006	山东能源集团有限公司	12292	山东能源集团有限公司	13926
5	山东能源集团有限公司	10821	冀中能源集团有限责任公司	11564	陕西煤业化工集团有限责任公司	12712
6	冀中能源集团有限责任公司	10215	陕西煤业化工集团有限责任公司	11368	山西焦煤集团有限责任公司	10700
7	陕西煤业化工集团有限责任公司	10186	山西焦煤集团有限责任公司	10540	兖矿集团有限公司	10212
8	河南煤业化工集团有限责任公司	8483	开滦(集团)有限责任公司	8354	冀中能源集团有限责任公司	10200
9	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	7718	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	8008	河南能源化工集团有限公司	10186
10	兖矿集团有限公司	7079	兖矿集团有限公司	7617	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	9018
合计		134191		146227		159363
占全国原煤总产量比例(%)		38.12		40.06		41.15

资料来源：中国煤炭工业协会，国家统计局，联合资信整理

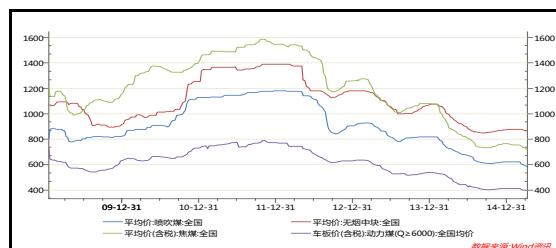
供需格局

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大，2013年度煤炭总供给过剩量达3.32亿吨。

煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

元/吨)



资料来源：wind 资讯

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别

图 1 近年国内主要煤炭品种含税均价（单位：

下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。2015年一季度煤炭进一步小幅下探，分别较年初下降5.14%、4.19%、1.03%和3.38%。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2014年和2015年3月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2. 行业政策

总体规划

2012年3月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“十二五”规划）出台。主要内容包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳

定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%，新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%，到2015年形成产能41亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占63%、22%和15%，东、中、西部产量分别占12%、35%和53%），产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

3. 行业关注

总量控制失效

根据《BP世界能源统计年鉴》（2013年6月），中国2012年底探明储量占世界探明储量的13.3%，排世界第三，煤炭资源总储量丰富；但储采比仅为40，远低于世界平均储采比100的水平；同时，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为32亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2013年全国煤炭实际产量约37亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各

省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

为促进资源高效利用和产业可持续发展，中央政府对于煤炭行业实行总量控制的指导思想，但各产煤省对煤炭产量及GDP的片面追求与上述思路存在一定矛盾。未来不排除各级政府出台更加严格的产量控制措施，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。

产业结构失衡

中国煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。具体而言，一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供需角度看，总量上，中国煤炭行业产能过剩严重，但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，运输瓶颈制约了煤炭供需双方的有效衔接。“十二五”期间煤炭供给中心进一步西移，供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

进口煤持续冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位，但以煤炭资源目前的开发利用速度，将难以支持中国经济未来持续发展，因此鼓励煤炭进口，减少煤炭出口，加大国际

煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响，2009年来中国进口煤数量大幅增长，进口煤占中国煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，目前煤炭企业基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于2014年10月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

资源税改革

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从今年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率

方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

4. 行业政策

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以

及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业在国民经济中将长期占据重要地位，但近年行业产能过剩导致全行业盈利水平

及现金回流弱化，违约风险持续上升，行业整体信用品质一般。考虑到当前煤炭价格已有深度调整，行业供给及新增产能已开始逐步缩减，未来煤炭价格进一步大幅下行的可能性较小，联合资信对煤炭行业的展望为稳定。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

（二）煤化工行业

1. 行业及区域经济概况

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。煤化工产业主要产品包括焦炭、合成氨、甲醇、尿素等。煤化工行业的特点主要有技术密集型、资本密集型及强周期性。2014年全年国内焦炭产量4.77亿吨，2014年电石产量2547.90万吨，2014年合成氨产量5699.49万吨，精甲醇2014年全年产量3740.67万吨，均居世界前列。

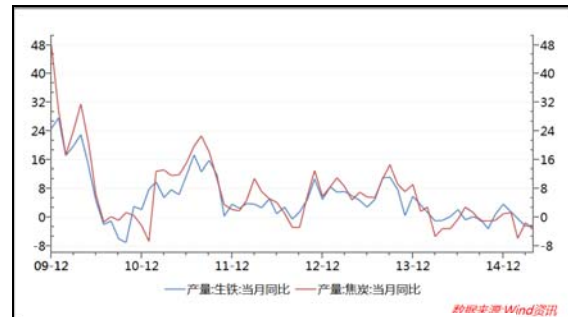
焦炭上下游分析

煤化工产业链较长，产品品种丰富，焦化产业链是其中的重要分支。

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，由于行业总体存在一定产能过剩现象，焦炭价格主要取决于下游需求。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较强的正相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略

合作伙伴关系，是焦炭企业稳定收入和库存管理的重要保障。

图3 焦炭、生铁产量月度同比增长率(单位:%)



资料来源：wind资讯

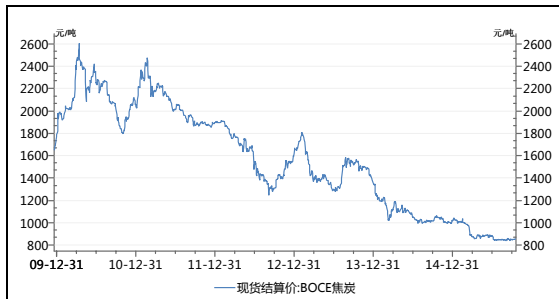
钢铁行业属于强周期行业，生铁产量与宏观经济运行周期紧密相关，受益于城镇化、工业化和农业现代化，钢材市场需求长期向好，保障房建设、基础设施建设、轨道交通及城际交通系统建设等将直接推升钢材需求。进入2000年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致2008、2009年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势；2014年合计产量达到16.27亿吨，同比增长3.13%；2014年中国以8.23亿吨粗钢位列全球产量首位，占全球粗钢产量的50.58%，产量同比增长5.60个百分点。从产能情况看，截至2014年底，中国粗钢产能约11亿吨，行业产能利用率有所降低，由2013年的72%下降到70.69%，产能过剩情况有所加重。

焦炭价格分析

受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2009年在国家四万亿投资计划拉动下，于2009年8月末达到峰值，后受全球经济第二轮去库存化影响，价格迅速下滑。2010年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格快速上涨，后受国际宏观经济复苏不确定性影响，价格持续回落至2010年10月1800元/吨的年度低点。2011年初，焦炭价格延续反弹行情至2011年3月年内高点，随后受国外欧债危机、国内控通胀等政策影响，价格回落至2011年9月年度低点。2011年底至2012年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反

映出国内宏观经济基本面的转弱，2012年2月以来，随着宏观经济下行风险增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道。2012年全年焦炭价格恢复季节性波动趋势，但整体价格中枢已显著低于2008~2010年水平。2013年在钢铁行业库存增大的影响下，焦炭价格出现较大幅度的下降，2014年受钢铁行业整体产能压缩的影响，焦炭价格呈下跌趋势。截至2014年底，国内焦炭价格均价约为1020元/吨。2015年前三季度季度，国内焦炭价格震荡下跌，至3季度末探至低点852元/吨。

图4 近年焦炭价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

总体而言，近两年焦炭价格走势总体呈季节性波动下降趋势，在下游钢铁产量萎缩的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇

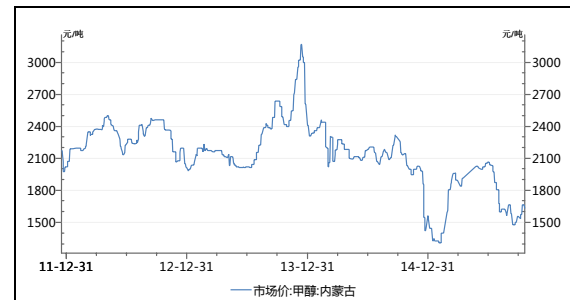
甲醇是一种重要的有机溶剂，广泛用于精细化工、染料工业、制药业等，下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇的消费量仅次于乙烯、丙烯和苯，在世界基础有机化工原料中居第四位。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料，以及生产替代能源二甲醚。在金融危机以前，国际能源价格普遍上涨的情况下，甲醇在替代能源方面的作用逐渐受到关注。甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产，世界上大约80%的甲醇是以天然气为原料生产，但基于中国的能源结构，国内主要以煤炭为原料。

近年来，国内甲醇产能、产量、需求量呈现逐年递增态势。根据生意社数据显示，2014年中国甲醇生产企业330家，较去年新增18家，

新增产能超900万吨，总产能超过6400万吨，产能增长率16.07%，同比保持稳定增长。2014年全年国内甲醇开工率维持在60%以上或附近的水平，产量保持增长。预计2015年国内甲醇产能将达到7000~7500万吨。

甲醇产能分布方面，中国甲醇主产地为山东、内蒙古、河南、陕西、山西、河北等省。向资源地集中成为中国甲醇产能布局的主导趋势。内蒙古、河南、山西、陕西、重庆等地凭借其资源优势，将成为甲醇生产企业最为青睐的地区；山东、河北等传统的甲醇生产大省，受资源总量和环境容量的制约，产能扩张速度将有所放缓。

图5 甲醇价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

价格方面，以内蒙古甲醇市场价为例，2012年，国内甲醇价格在2000~2500元/吨区间震荡，振幅较大；2013年上半年受下游需求的不振和上游产能的扩张的影响，甲醇价格出现了一波下跌，但下半年以来受港口库存处于低位、烯烃企业采购、气头企业开工缩减等利好因素影响，市场价格持续大幅上扬；2014年以来下游甲醛、醋酸等产品表现不佳，以及宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳，导致甲醇价格呈下行趋势，2014年三季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影响快速下滑。2015年1季度受原油价格回升影响，甲醇价格由2014年末的1565元/吨回升至1900元/吨；2015年第三季度，甲醇价格再次下探，截至三季度末，为1560元/吨。

进口方面，海外的甲醇主要以天然气为原料，具有成本较低的优势。在甲醇价格上升阶

段，进口甲醇具有一定的成本优势。中国甲醇进口量自2009年开始维持在五百万吨以上水平，但自2013年开始有所下滑，2013年中国累计进口甲醇485.85万吨；2014年全年累计进口甲醇433.23万吨，同比减少52.62万吨，平均进口价格339.15美元/吨，较上年同期下降155.85/吨。出口方面，2010年开始甲醇出口量维持递增态势，2013年则由6.73万吨迅速增长至77.28万吨；2014年全年中国累计出口甲醇74.93万吨，较上年同期略有下滑，甲醇平均出口价格376.05美元/吨，较上年同期下降124.98美元/吨。2014年全年国内甲醇表观消费量4098.97万吨，较上年同期增长24.70%。

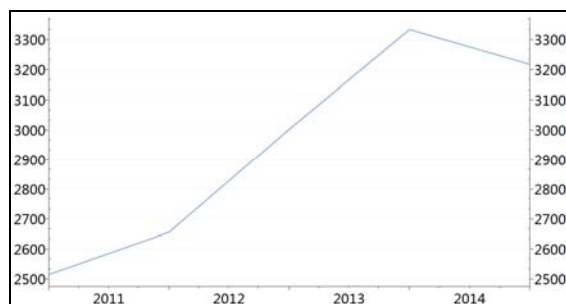
未来发展方面，经过数年培育和发展，甲醇燃料、甲醇制烯烃等新应用领域的规模不断扩大，成为推动甲醇市场健康发展新引擎。以甲醇制烯烃为例，国内目前建成投产的甲醇制烯烃共6套，合计烯烃产能266万吨，按平均85%负荷率计算，年消耗甲醇约670万吨，国内对甲醇需求数量将继续增加。

总体看，现阶段国内甲醇产能过剩严重，2014年四季度以来，受多重因素影响甲醇价格快速下滑。未来随着甲醇下游应用领域不断拓宽，国内甲醇需求将呈逐步回升态势。

尿素

尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种之一。尿素属于中性肥料，对土壤无影响，适用于各种土壤和植物，是一种优质高效的氮肥，长期使用不会使土壤变硬和板结。

图6 2010~2014年中国尿素（折纯）产量
(单位：万吨)



资料来源：Wind 资讯

市场供给方面，近年国际和国内良好的市场环境刺激了尿素企业固定资产投资，造成中国产能的大幅增长。中国是世界上最大的尿素生产国，截至2013年底，中国尿素实物产能达到8070万吨，较上年增加13.18%。2012年受煤炭价格下跌、利润空间扩大的刺激，国内尿素生产企业开工率超过77%，全年尿素（折纯）产量为3003.83万吨。2013年，全年尿素（折纯）产量为3333.18万吨，较2012年增长10.96%，企业平均开工率不足80%。进入2014年，全国尿素产量增速相比前两年有所减缓，截至2014年底，全国尿素（折纯）产量为3217.83万吨，同比下降3.46%。

表3 2010~2014年中国尿素进出口量
(单位：万吨)

年份	进口量	出口量
2010	1.33	702.58
2011	0.21	355.88
2012	17.10	694.79
2013	3.04	826.53
2014	0.59	1361.55

资料来源：Wind 资讯

上游原料方面，天然气、煤炭和石油是工业上生产尿素的三大原料，通常被称为气头、煤头、油头三类。由于石油价格的上涨，导致油头企业的成本居高不下，目前采用油头制肥的企业已经较少。现阶段，中国尿素产能中以天然气为原料的约占26%，以煤炭为原料的约占72%。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。2007年以来，国内天然气消费迅速增长，多数气头尿素生产企业由于天然气供应紧张被迫停产检修，进而导致经营业绩出现波动。相比而言，大型煤头尿素生产企业在资源获得、议价能力等方面存在一定的天然优势，原料供应保障能力良好。

下游需求方面，中国尿素需求主要来自于国内农业用肥（工业用肥尽管近年来增长较快，但目前所占比例仅为10%左右）和对外出口，由于国内市场饱和，出口策略是国内尿素企业的通用选择。2010年以来，尿素的表观消费量逐年增长，但产能相对过剩状况依然较为严重。2011年起，中国尿素出口量逐年增长，增幅显著，2014年全年，中国尿素出口量为1361.55万吨。虽然尿素出口量攀升，但2013年中国尿素需求量约为6500万吨，面对8070万吨/年的产能，约有1500万吨/年的产能过剩。2014年度，中国尿素产能持续增加，给已处于产能过剩的尿素行业带来更大的压力，尿素价格持续下行压力大。

中国农业生产呈小型化、分散化格局，农户对于尿素产品的议价能力较弱，同时各地分销商也由于区域分割的限制，难以形成有效的议价能力。因此，单独从下游产业结构和特点来看，尿素行业对下游产业具有较强的议价和成本传导能力，但受产能过剩、市场竞争激烈等因素影响，尿素行业的议价能力有所削弱。

市场价格方面，2012年前五个月，尿素价格继续延续前期涨势，随着国内用肥季节逐步结束及出口窗口打开，国内氮肥转为出口，受国际市场行情偏弱影响，氮肥出口受挫，国内供过于求，价格出现下行态势。同时，上游煤炭价格也出现明显下跌，企业报价出现松动。在农业冬储的带动下，12月底尿素价格出现明显反弹，至2013年一季度。2013年4月份开始，受气候、科学施肥技术推广等，以及煤价于低位运行的因素，尿素价格持续下跌，到2013年12月，尿素（≥46%）月平均价格为1710元/吨，同比下降12.80%。进入2014年，尿素价格持续下跌，2014年5月，尿素价格跌至低点1490元/吨，6月开始，尿素价格波动中不断回升。2015年上半年，尿素价格波动上升，最高达1760元/吨（2015年6月），随后尿素价格一路下跌，三季度末，尿素价格回落至1590元/吨。

图7 2010~2015年9月国内尿素（≥46%）市场价
（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

为保持尿素行业健康发展，化解产能过剩局面，尿素出口成为改善供求关系的重要措施，出口关税政策逐渐放松。《2013年关税实施方案》自2013年1月1日起实施，其中涉及尿素行业的出口关税细则调整主要包括：尿素出口暂定税率由7%下调至2%，基准价格由2100元/吨上调至2260元/吨，淡季出口时间不变。

《2014年关税实施方案》自2014年1月1日起实施，进口关税方面，对尿素、复合肥、磷酸氢二铵三种化肥的配额税率执行1%的税率，出口关税方面，对尿素取消基准价，淡季（7-10月）执行40元/吨的从量税，旺季（1-6月，11、12月）执行15%+40元/吨的复合税率。

表4 2012~2014年尿素出口关税政策对比

	2012年	2013年	2014年
基准价格	2100元/吨	2260元/吨	--
淡季 (7-10月)	当出口价格不高于基准价格时，税率=7%； 当出口价格高于基准价格时，税率=(1.07-基准价格 / 出口价格)*100%	当出口价格不高于基准价格时，税率=2%； 当出口价格高于基准价格时，税率=(1.02-基准价格 / 出口价格)*100%	40元/吨
旺季 (1-6月, 11、12月)	110%	77%	15%+40元/吨

资料来源：国务院关税税则委员会

总体看，中国尿素行业将持续面临产能过剩带来的价格下行压力，从而使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。大型企业因其成本上的优势将在竞争中处于更加有利的位置，

而小型企业则会由于资源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险，这也为行业进一步整合，形成健康合理的产业结构提供了契机。

2. 行业关注 产业集群建设

煤化工行业长期形成的资源高消费模式急需改变，随着经济快速发展能源需求将持续增加，未来资源供给长期偏紧的矛盾将更加突出，产业集群建设概念的核心思想就是提高资源的利用效率。

资源综合利用及循环经济集群。干熄焦、煤调湿、余能余热综合利用，为焦化行业循环经济发展提供技术支撑。

清洁型燃气能源集群。城市及工业燃气项目，为周边工业企业提供氢气、燃气资源，推动周边区域工业企业向资源节约型、低碳经济方式发展，降低对生态环境负面影响。

化工产品深加工集群。煤焦油深加工、苯类深加工、焦炉煤气制甲醇、制液化天然气、二甲醚、炭黑、蒽系列、酚系列、针状焦、石墨碳素等产品，建立焦化行业资源综合利用新模式。

工艺、技术改造创新

煤化工行业对环境影响较大，未来气候环境的硬性指标将会对煤化工行业形成较大冲击，低碳、环保、节能的要求将会成为企业发展的重要影响因素。煤化工企业对工艺、技术改造与创新需要符合绿色气候环境标准的要求，进一步提高企业经济竞争优势。

煤化工企业需要加速转型发展。向国际化经营方式发展，深化经济技术合作。开发和推广节能、环保、高效、多联产、符合资源综合利用和清洁生产的新技术、新工艺、新流程、新材料。对现有企业生产工艺进行改造，利用新工艺降低老工艺对优质资源的依赖度，企业大力实施技术改造和产业创新，为煤化工企业转型升级提供科学技术支撑，提升煤化工行业创新能力和管理水平。

产品结构调整，扩大和延伸产业链

企业发展高技术含量、高附加值的深加工产品；市场前景好、增长潜力大、辐射拉动作用强的产品品种成为重点发展对象，同时能够为机械制造业的铸造产品升级提供高品质原材料支持。

上下游产业链跨行业重组

煤化工企业采取企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，企业在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。

3. 行业政策

2012年3月，国家发改委专门下发通知，对相关煤化工项目设置门槛，以切实加强煤化工产业的调控和引导。由国家发改委、国家能源局编制的《煤炭深加工示范规划》以及《煤炭深加工产业发展政策》已通过国家发改委主任办公会，拟于近期发布实施。该政策的核心内容是产业升级与总量控制。

此外，工信部鉴于宏观经济环境以及节能减排、环境保护日益上升到更重要位置，于2012年11月14日发布通知，拟组织中国炼焦行业协会修订焦化行业准入条件。预计随着新政策出台，炼焦产业准入门槛将提高，届时将淘汰一批落后小产能，有助于提高产业集中度，促进炼焦产业良性发展。

进出口方面，自2013年1月1日起，焦炭出口关税以及配额全部取消，转变成出口证支付，对于焦炭出口总量的控制逐渐放松，焦炭的外部需求市场逐渐放开，出口将有利于缓解国内焦炭市场的产量以及过剩产能压力。

4. 行业发展

从资源储量角度看，煤将是潜在的主要化工原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展、石油供求及价格变化。

从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如蒽、蒽

等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，将是煤化工的一个主要方面；将煤气化制成合成气，然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品的开发研究，是近年来进展较快，且引起关注的领域；从煤制取液体燃料，无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化，都将取决于技术经济的评价。从长期来看，新工艺将成为企业发展的重要突破方向，突破传统焦化行业概念将成为煤化工行业未来发展的主要方面。在拓展新能源、新技术、新材料、新工艺的生产和应用的同时，企业会以市场为主，发挥自身优势和区域优势，提高化工产品比例，达到扩大和延伸产业链的战略发展布局。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富的煤炭资源，煤化工企业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 10 月 21 日，公司实收资本为 39.05 亿元，其中，山西省国资委出资 24.43 亿元，占 62.57%，为公司第一大股东和实际控制人。

2. 企业规模

公司是中国煤炭行业特大型企业，所处的晋东矿区是国家 14 个大型煤炭基地之一。2013 年，公司名列中国企业联合会发布的“中国企业 500 强”第 79 位，及中国煤炭工业协会发布的“中国煤炭工业企业 100 强”的第 11 位。

2014 年，位列世界企业 500 强第 386 位、中国企业 500 强第 78 位。资源储备方面，截至 2015 年 6 月底，公司煤炭资源储量 30.97 亿吨，其中，可采储量 15.77 亿吨，公司下辖古书院矿、王台矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿、寺河矿二号井、长平矿、赵庄矿、赵庄矿二号井、岳城矿 10 对生产矿井，核定年生产能力 4770 万吨。公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种，“蓝焰”牌无烟煤被批准为“国家免检产品”，其商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。

公司所处的晋东矿区无烟煤资源丰富，是中国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%，占中国无烟煤储量的 26%。公司生产的无烟煤煤质优良、稳定，煤层较厚，无烟块煤具备“三低四高”的特点，即低硫、低灰、低挥发分、高热值、高灰熔点、高固定碳含量、高机械强度，适用于化肥和煤化工产品造气工艺的要求，是化工生产的理想原料；无烟粉煤主要应用在冶金行业用于高炉喷吹，具有较高的附加值。

整体来看，公司煤炭资源储备规模较大、煤质优良、品牌认知度较高，具有较强的市场竞争优势。但公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井，增加了煤炭开采和安全生产的难度。

3. 人员素质

公司高级管理人员合计 27 人，其中董事会成员 13 人，监事会成员 5 人以及副总经理和总会计师等 9 人。

公司董事长贺天才先生，1983 年 8 月参加工作历任晋城矿务局机电处技术员、租赁站工程师、机电处处长助理、副处长，王台铺矿副矿长，晋煤集团西区建设中心副主任（正处级），晋煤集团寺河矿矿长，2004 年 11 月至 2009 年 8 月任晋煤集团市委常委、总工程师、董事；2009 年 8 月至 2011 年 3 月任煤炭工业太原设计研究院院长、党委书记、山

西省煤炭厅党组成员；2011年2月至2013年12月任山西省科技厅厅长、党组书记；2014年1月至今任晋煤集团董事长、党委书记，第十届山西省委候补委员。

公司总经理李鸿双先生，1960年出生，研究生学历，现任晋煤集团副董事长、总经理。1982年8月参加工作，先后在晋城矿务局古书院矿担任技术员、综采队队长、调度室副主任、主任、副矿长、矿长，晋煤集团副总经理，2007年6月任晋煤集团市委常委、副总经理，2009年11月至2011年3月任晋煤集团市委常委、副总经理、董事；2011年3月至今任晋煤集团市委常委、副董事长、总经理。

截至2015年6月底，公司拥有员工14.68万人。按学历结构划分，研究生以上人员占1.4%，本科生占14.70%，具有高中学历的占55.90%；按技术等级划分，技师以上占比0.78%，高级工占比6.61%，中级工占比20.77%。

总体来看，公司管理层熟悉公司情况，从业经验丰富，管理能力较强。公司员工平均文化素质偏低，符合煤炭企业特点，现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

4. 技术水平

公司科研实力雄厚，先后被授予“全国煤炭工业优秀企业”、“全国煤炭工业科技创新先进企业”、“最具影响力企业”等称号。2004年，公司技术中心经国家发改委认定为国家级技术中心；2007年，批准设立博士后科研工作站；2009年，国家三部委认定公司为国家创新型试点企业。2011年，公司组建成立了技术研究院有限公司、国内实力最强的山西省煤层气工程研发中心。“十一五”国家科技重大专项“山西晋城矿区采气采煤一体化煤层气开发示范工程”顺利通过国家验收，并成功签订“十二五”国家科技重大专项任务合同书。公司共申报的“煤矿区煤层气立体抽采关键技术与

产业化示范”等3个项目被评为国家科技进步二等奖，98项专利获得国家授权，组织起草的《车用压缩煤层气》、《民用煤层气（煤矿瓦斯）》国家标准在全国范围内正式颁布施行。2014年申报省部级成果45项，组织完成省部级鉴定项目12项。2014年度晋煤集团获省部级奖励26项。其中，中国煤炭工业科学技术奖获奖12项，山西省科学技术奖获奖3项，国家能源科技进步奖4项，第六届安全生产科技成果奖7项。

在煤炭开采方面，公司配备了先进的综采设备，采用放顶煤新技术，采煤机械化率已达100%。公司研制成功并加快推广6.2米大采高液压支架、二代连掘工艺和装备，“煤岩巷道快速掘进工艺技术及其装备的研究和实践”项目解决了煤岩巷道快速掘进面临的设备配套和工艺技术等问题，提高了煤岩巷道连续掘进速度。公司自主开发的“煤矿巷道高效安全支护成套技术”获国家科学技术进步二等奖。

在瓦斯治理和利用方面，公司加强井上下瓦斯抽采，在瓦斯治理和防突上取得突破性成效，极大地提高了矿井的安全保障能力。公司针对所在矿区瓦斯含量高的特点，大力开展瓦斯防治和利用的研究工作，目前形成了一整套适合于晋城矿区的先进技术，包括地面瓦斯抽采、井下瓦斯抽放、双系统瓦斯抽放等技术工艺，突破了国际上公认的无烟煤不利于地面瓦斯开发的“禁区”。

在煤化工领域，针对部分老矿井煤质下降的问题，公司会同中科院山西煤化所、埃克森美孚公司合作开发了以“三高”劣质煤为原料的煤制甲醇项目，该项技术的成功使用，使古书院、凤凰山、王台铺等老矿井重新焕发活力，为公司在煤化工领域塑造优势奠定坚实基础。此外，公司加大了灰熔聚粉煤加压气化、航天炉、鲁奇炉、富氧连续气化等造气工艺的研究力度，破解技术难题，促进煤化工产业优化升级。

整体来看，公司科研实力雄厚，在采煤工艺、机械化水平、瓦斯治理等环节上都处于中国煤炭企业前列，具备可持续发展能力。

5. 外部环境

地理环境

公司地处山西东南部，靠近中原，辐射华中，太焦、侯月铁路纵贯矿区，公路四通八达，交通十分便捷，具有得天独厚的区位优势。

政策环境

2005 年底山西省重点组织实施的“大企业战略”中，公司被列入“第一方阵”。山西省加强对“三个方阵”中共计 77 户重点企业的扶植力度。在产业整合方面，制定更严格的市场准入标准，整合淘汰各类技术落后的小企业，为符合产业政策的大企业大集团发展腾出空间。在资源配置方面，要求土地供应也要向列入“三个方阵”的企业倾斜，优先安排用地规划和年度供地计划，及用水、用电、用气指标。在项目布局方面，山西省要求政府各有关部门要优先考虑支持列入“三个企业方阵”各企业新一批大项目、好项目。

2008 年 9 月《山西省人民政府关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》提出大力支持包括晋煤集团在内的大型煤炭生产企业作为主体，兼并重组中小煤矿，控股办大矿，建立煤炭旗舰企业，实现规模经营。并在项目实施、资源配置等方面对大型煤矿企业集团给予优惠政策。按照山西省委、省政府的统一部署，公司共重组整合 43 个资产包，涉及矿井 122 座，整合矿井面积 347.08km²，资源储量 22.43 亿吨，规划产能 3090 万吨/年。

总体来看，煤炭产业是山西省的支柱产业，公司作为山西省“大企业战略”第一方阵的成员，在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持上都能够享有区域政策上的扶植和便利；山西省能源产业“十二五”规划为公司资源储备规模的持续扩大提供了有利的政策保

障，外部环境对公司经营发展构成长期有力支撑。

6. 重大事项

2015 年 1 月 6 日，公司第一届董事会根据董事长贺天才提议，就《关于回购中国建设银行股份有限公司所持晋煤集团 3.61% 股权的提案》（晋煤集提案[2014]74 号）进行了审议和书面表决，并征求了公司监事的意见。当日，晋煤集团股东会根据董事会提议，就《关于回购中国建设银行股份有限公司所持晋煤集团 3.61% 股权的提案》（晋煤集提案字[2014]16 号）进行了审议和书面表决。参加表决的股东代表以书面表决方式通过如下决议：（1）同意晋煤集团回购中国建设银行股份有限公司所持其 3.61% 的股权，回购价格不高于核准备案后的评估结果，即 36601.761334 万元；（2）山西省人民政府国有资产监督管理委员会、国开金融有限责任公司、中国信达资产管理股份有限公司三家股东均同意放弃该股权转让的优先购买权；（3）回购股权后，晋煤集团按照《中华人民共和国公司法》和《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司章程》等相关规定，履行减资程序；（4）要求晋煤集团按照国家和山西省有关法律、法规，进一步研究制定回购方案，股权回购的后续相关工作，按照《中华人民共和国公司法》和《山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司章程》规范实施，并及时办理企业国有产权登记等相关手续。

截至本报告日，公司已完成了股权回购手续并完成了相关工商变更。截至 2015 年 10 月 21 日，公司实收资本 390519.56 万元，实际控制人为山西省国资委。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由山西省国资委、中国信达资产管理公司和国家开发银行共同出资组建的有

限责任公司。设立了股东会、董事会、监事会、经理层，目前已经建立了权责明确、制衡有效、运转协调的法人治理结构。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权利机构，依据公司章程行使职权，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。

公司董事会对股东会负责，由 13 名董事组成，其中中国信达资产管理公司推荐 3 人、国开金融推荐 2 人、山西省国资委推荐 7 人、公司职工代表 1 人。董事会设董事长 1 人、副董事长 3 人，董事长由省国资委推荐，副董事长由中国信达资产管理公司、省国资委、国家开发银行各推荐一人，经全体董事三分之二以上表决通过产生。

公司设监事会，监事会依照法律、法规及公司章程的规定，对财务、经营、董事会及其成员和公司总经理行使监督职能。监事会成员为 5 人，其中中国信达资产管理公司推荐 1 人、国开金融推荐 1 人，山西省国资委推荐 1 人，公司职工代表 2 人。监事会主席由中国信达资产管理公司推荐人员担任，董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。公司副总经理和财务负责人由总经理提请聘任或解聘。

2. 管理水平

内控管理方面，公司下设审计处和 12 个二级审计机构（审计科、部），对集团本部及下属子公司、分公司财务收支、财务决算、工程决算、经济合同及其有关的经济活动进行审计，按照法律、法规规定和本公司主要负责人要求办理的其他审计事项，配合国家审计、社会审计工作和各部门工作。

财务管理方面，公司制订了《全面预算管理办法》，结合本年度货款回收情况，科学安排各项资金使用计划，严格执行审批制度，降低了资金占用，保证了生产经营、基本建

设和职工生活福利等方面的资金投入。单笔金额超过 2000 万元的非固定资产支出或单笔金额超过 5000 万元的固定资产支出，都要经过董事会审批方能执行。

公司对筹资活动实行统一管理，所属各子公司、分公司未经集团公司批准，严禁对外筹资，单笔金额在 1 亿元以上的银行贷款须由公司董事会批准后方可实施。公司实行“对外担保审批、登记、跟踪”制度，各子公司、分公司未经公司同意，一律不得对外提供担保。对没有投资关系的单位提供担保，必须有接受担保的公司董事会对此做出的决议和委托书，同时还应当要求接受担保的公司出具反担保书。

对外投资管理中，公司坚持：第一，对外投资必须经过可行性论证，对外投资项目的可行性论证由集团公司委托具体承办单位组织进行；第二，对外投资管理实行集体决策、层次审批和备案管理相结合的方式；第三，对外投资项目的审批程序为初审、专家论证、董事会决策审定、财务处备案；第四，对外投资审批原则：符合国家产业政策以及集团公司的长远发展规划；经济效益良好，资金、技术、人才、原材料有保证；法律手续完善；上报资料齐全、真实、可靠；与企业投资能力相适应。

总体来看，公司法人治理结构完善、内部管理机制健全，财务内控制度规范，整体管理水平尚可。但近年来公司扩张速度较快，对外收购了大量子公司，由于时间较短，现有的各级管理制度难以实现有效对接，对各项制度的执行效果带来了一定的影响。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主业包括煤炭、煤化工、建材、电力、机械及多经贸易等多个领域，近年公司营业收入持续增长，2012~2014 年，公司分别实现营业总收入 1688.20 亿元、1761.65 亿元

和 1941.17 亿元。其中主营业务收入分别为 1654.18 亿元、1880.70 亿元和 1899.10 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现营业总收入 984.63 亿元，实现主营业务收入 968.96 亿元。

从收入结构看，2012~2014 年，公司收入主要来源于煤炭、化工及贸易业务。其中，化工业务和贸易业务是公司主要收入来源，煤炭业务是公司主要利润来源。2014 年化工业务实现收入 472.96 亿元，同比减少 4.85%，其占主营业务收入的比重为 24.90%；2014 年由于公司多种经营贸易业务大幅增长，导致

贸易业务板块占主营业务收入的比重迅速上升，为 1113.83 亿元，占主营业务收入 58.65%；受煤炭价格持续走低影响，公司煤炭业务收入比重近年呈不断下降趋势，2014 年为 226.73 亿元，占 11.95%，较上年下降 2.92 个百分点。此外，公司在电力、机械等业务收入规模相对较小，2014 年合计实现收入 17.32 亿元，收入占比 0.91%。2015 年 1~6 月，公司煤炭业务收入持续下降，为 95.24 亿元，占比下降至 9.83%；贸易业务收入为 589.16 亿元，占比为 60.80%。

表 5 近年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	308.78	18.68	38.99	258.27	15.01	38.97	226.73	11.95	36.43	95.24	9.83	41.08
化工	489.85	29.61	8.26	497.06	28.90	7.91	472.96	24.90	8.47	233.06	24.05	12.22
贸易	720.47	43.55	0.68	900.39	52.34	0.71	1113.83	58.65	0.57	589.16	60.80	1.21
电力	4.92	0.30	62.00	7.24	0.42	34.39	9.50	0.50	25.43	8.82	0.91	31.04
机械	6.93	0.42	47.32	9.71	0.56	32.34	7.82	0.41	45.71	5.67	0.59	46.84
其他	123.22	7.45	13.27	47.46	2.76	47.58	68.26	3.59	50.49	37.01	3.82	25.59
合计	1654.18	100.00	11.39	1720.12	100.00	10.15	1899.10	100.00	8.92	968.96	100	9.25

资料来源：公司提供

注：其他业务板块主要包括煤层气开采、房地产等业务。

从毛利率看，公司煤炭板块近三年保持较高的毛利率水平，2012~2014 年毛利率分别为 38.99%、38.97%和 36.43%；公司煤化工板块产品以尿素和甲醇为主，受上游煤炭价格上升、行业产能过剩、市场竞争激烈等多重因素影响，盈利水平偏弱，毛利率近三年分别为 8.26%、7.91%和 8.47%；公司贸易业务盈利能力较为稳定，毛利率三年分别为 0.68%、0.71%和 0.57%；公司其他业务以材料销售、煤层气开采、房地产等业务为主，盈利能力较好但波动性较大。2012~2014 年，公司其他业务毛利率显著上升，分别为 13.27%、47.58%和 50.49%。2012~2014 年，受煤炭销售能力下降以及利润率较低的多种经营贸易规模大幅增长，公司主营业务整体毛利率逐年下滑，分别为 11.39%、10.15%和 8.92%。2015 年 1~6 月，公司主营业务整体毛

利率较 2014 年上升至 9.25%。

整体看，公司煤炭、煤化工主业突出，发展态势良好；电力、机械等板块作为与主业相关的辅助配套产业，有助于提升公司的资源利用效率和生产效率，该类辅助产业近年收入及利润波动较大，但对公司整体收入及利润规模影响很小；在多经贸易业务规模扩大的带动下，公司整体盈利能力有所减弱。

2. 煤炭业务

晋煤集团所处晋东矿区（包括阳泉矿区、晋城矿区）是全国无烟煤储量最集中的地区，占山西省无烟煤储量的 65%、占全国无烟煤储量的 26%。资源储备方面，截至 2015 年 6 月底，公司煤炭资源储量 30.97 亿吨，其中，可采储量 15.77 亿吨，公司下辖古书院矿、王台矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿、寺河矿

二号井、长平矿、赵庄矿、赵庄矿二号井、岳城矿 10 对生产矿井，核定年生产能力 4770 万吨。

表 6 截至2014年末公司生产矿井储量、产能情况
(单位: 万吨, 年)

序号	矿井名称	资源储量	可采储量	产能	2014产量	可采年限
1	凤凰山	12800	4027	400	300.03	3.5
2	古书院	7795	1256	330	345.33	2.7
3	成庄	69045	39656	830	1085.65	34.1 2
4	寺河	75418	41324	1200	1202.02	27.3 3
5	赵庄	74795	36653	800	763.72	37.4
6	长平	27161	18687	500	660.85	33.3
7	寺河矿二号井	13953	8345	180	204.57	33.1
8	岳城	14658	6503	150	169.76	31
9	王台	9683	1758	260	274.46	4.8
10	赵庄二号井	6887	2029	120	121.60	12
合计		312195	160238	4770	5127.99	

资料来源: 公司提供

2014 年公司共生产原煤 5587.47 万吨, 销售商品煤 4963.84 万吨, 分别较上年减少 0.72%和 0.46%。公司煤炭产销规模略有下降。

表 7 近年公司煤炭产销情况 (单位: 万吨)

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
原煤产量	5396	5628	5587.47	2635.49
商品煤销量	4654	4987	4963.84	2211.51

资料来源: 公司提供

公司生产的无烟煤为优质化工煤。2006 年, 公司煤炭产品“蓝焰”商标被国家工商总局认定为中国驰名商标; “蓝焰”牌无烟煤洗中块煤被批准为“免检产品”。从公司煤炭产品结构上看, 无烟块煤占煤炭总产量的 1/3 左右, 并全部进行洗选, 以提升产品附加值。

生产技术方面, 近年来, 公司综合机械化程度不断提高, 自 2011 年开始达到 100.00%, 2013 年百万吨死亡率为 0.053 人, 全员效率 9.878 吨/工。公司作为山西煤炭资源整合主体之一, 对地方煤矿兼并力度大, 被兼并地方小矿受历史采掘影响, 往往开采

条件复杂, 安全隐患较多。

联合资信关注到, 煤炭开采业是高危行业, 存在瓦斯、自然发火、煤尘抱着、透水、冒顶、跑车等重大危险源, 要治理这些重大危险源, 必须投入大量的资金和设备, 建立完善的内控制度, 会推高企业的生产成本; 一旦发生事故, 相关的善后工作也会对企业正常生产造成一定影响。

表 8 公司煤炭生产主要指标

项目	2012年	2013年	2014年
原煤产量(万吨)	5395.54	5627.93	5587.47
综合机械化程度(%)	100.00	92.19	98.9
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100
掘进机械化程度(%)	94.55	95.80	95.74
全员效率(吨/工)	9.83	9.78	9.056
死亡率(人/百万吨)	0.073	0.053	0

资料来源: 公司提供

从销售情况来看, 公司无烟煤煤质优良、产品附加值高, 在化工、电力、冶金等领域均具备较强的竞争优势, 产品可替代性低。公司下游客户长期保持着战略合作关系, 较高的合同煤比例有助保障公司产品销路, 同时, 公司突出的煤质煤种优势也保证了公司煤炭产品的市场稀缺性, 在近期煤炭行业景气度下行的背景下, 公司煤炭销售价格下降幅度小于行业平均水平, 2012~2014 年公司煤炭平均售价分别为 663.19 元/吨、585.45 元/吨和 466.68 元/吨。

表 9 公司煤炭销售情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
动力煤	1544	1440	1363.63	505.77
喷吹煤	317	408	366.11	167.16
化工煤	1907	1877	2135.59	1083.41
其他	448	533	730.19	344.27
合计	4216	4258	4595.52	2100.61
均价	663.19	585.45	466.68	440.93

资料来源: 公司提供

总体来看，公司煤炭板块主业地位突出，资源储备及产销规模较大，煤质优良，市场竞争力强。在行业景气下行时期，相对竞争优势明显，综合抗风险能力突出。

3. 煤化工业务

2012~2014年，公司煤化工产业发有所波动，三年分别实现营业收入489.85亿元、497.06亿元和472.96亿元；受煤炭成本上升、行业产能过剩、产品竞争激烈等因素影响，煤化工板块毛利率较低，且近三年逐年下滑，分别为8.26%、7.91%和8.47%。2015年1~6月，公司煤化工业务实现营业收入233.06亿元，毛利率为12.22%。

中国尿素行业集中度低，企业规模普遍偏小，近年来市场竞争日趋激烈，公司通过资本运作，收购和控股十多家化肥企业（大多为原来的下游客户），产品包括尿素、甲醇、硝胺等。公司目前煤炭产能4770万吨/年，其中无烟块煤约占1/3，公司全部无烟块煤均供应于化工板块，可基本保障下游化工产业的原料需求，促进下游各企业的快速发展，从而实现煤炭产业链的延伸。

近年公司成立了煤化工产业局，对化工产业进行统一管理。公司针对近年来扩张速度快，下属部分化工企业规模小、盈利弱、存在同业竞争等特点，提出了重点从技术、销售、文化等方面进行整合的思路，在技术研发环节上推动科技成果共享；在销售环节上，对产品的品牌、价格、销售区域进行全面整合，收回子公司的定价权，由集团公司划定销售半径，并按各自子公司销售半径内市场情况进行定价，从而使公司煤化工产品获得了一定程度的定价权和竞争优势。

公司煤化工产品以尿素为主。2012~2014年，公司实现总氨产量分别为1335.87万吨、1418.41万吨和1543.51万吨；尿素产量分别为1156.85万吨、1346.10万吨和1304.76万吨；甲醇产量分别为235.17万吨、264.94万吨和

371.67万吨。

表10 公司煤化工产业发展情况

项目		2012年	2013年	2014年	2015年 1~6月
总氨产量（万吨）		1335.87	1418.41	1543.51	787.86
尿 素	产量（万吨）	1156.85	1346.10	1304.76	709.31
	均价（元/吨）	2129.14	1813.04	1542.35	1612.78
甲 醇	产量（万吨）	235.17	264.94	371.67	166.21
	均价（元/吨）	2279.14	2238.2	2078.71	1782.16
主营业务收入（亿元）		489.85	497.06	472.96	324.75

资料来源：公司提供

总体看，近三年来公司煤化工产业成长较快，但产品结构比较单一，且尿素行业面临行业性产能过剩的压力。尿素产品具有单价低、消耗量大的特点，销售半径受运输成本制约明显，未来随着公司在建煤化工产能的逐步投产，公司尿素产品可能面临一定的销售压力。

4. 其他业务

多种经营贸易方面，2011年起，公司贸易业务收入快速增长，该类业务主要由公司下属子公司山西晋煤集团国际贸易有限责任公司和山西晋煤集团宏圣煤炭物流贸易有限公司承担，贸易品种主要包括煤炭、铁矿石、钢铁等大宗商品。贸易业务规模的快速增长对公司营业收入和经营活动现金流入量增长贡献明显，但该类业务受行业竞争激烈影响，业务毛利率低，对公司利润贡献有限，同时，也对公司整体盈利指标造成负面影响。2012~2014年，公司贸易业务分别实现收入720.47亿元、900.39亿元和1113.83亿元；2015年1~6月实现收入589.16亿元。

电力板块方面，公司现有王台热电分公司（装机容量3×1.2万千瓦）、成庄热电分公司（装机容量3×0.6万千瓦）、寺河瓦斯电站（装机容量1.5万千瓦）、成庄资源综合利用电厂（装机容量5万千瓦）和沁水晋煤瓦斯发电有限公司（装机容量12万千瓦），总装

机容量 23.9 万千瓦，2012~2014 年，分别发电 16.77 万千瓦时、17.47 万千瓦时和 25.15 万千瓦时，实现营业收入分别为 4.29 亿元、7.24 亿元和 9.50 亿元。2015 年 1~6 月，公司所属电厂共发电 126722 万千瓦时，实现收入 8.82 亿元。

此外，公司还经营煤层气开采、煤机制造、港口物流、建筑建材等业务。煤机制造业务方面，公司以零配件生产为主，并根据自身生产经验和技術，对煤炭成套设备进行改良。主要产品有无轨胶轮车、电控变频设备、联采机梭车等。港口物流业务主要为公司煤炭产品的运输提供物流服务。建筑业务主要为矿区建设服务，此类业务多数属于劳动密集型，规模较小，盈利能力具有不确定性。

总体看，公司煤炭资源储备规模较大，煤质优良，公司煤炭产量保持稳定，煤炭主业地位突出；煤化工业务成长迅速，已成为公司发展的重要支柱，但同时面临着产品结构单一，市场竞争激烈的风险，盈利水平低；多经贸易业务规模呈快速增长态势，占公司主营业务收入的比重持续大幅提升，其较低的毛利率水平对公司整体盈利指标造成一定负面影响。

5. 经营效率

资产增速方面，受公司投资规模大幅增长的影响，2012~2014 年总资产年均增长 6.92%，资产扩张速度较快。同期，公司总资产周转次数呈上升趋势，三年加权均值为 0.95 次，2014 年为 0.96 次；公司存货周转次数也呈上升趋势，三年加权均值为 15.49 次，2014 年为 16.12 次。销售债权周转次数下降趋势，三年加权均值为 11.55 次，2014 年为 11.38 次。

整体看，公司近年资产和销售规模持续增长，经营效率高。

6. 未来发展

未来公司将打造煤、气、电、化四大支柱产业，通过技改、新建、转化、合资、收购等运作方式，实现产能和规模的持续扩张。

2011~2015 年，公司规划总投资 1500 亿元用于煤炭、煤层气、电力、化工等重大项目建设。公司投资主要集中在煤炭及煤化工板块，两大板块总投资达 1084 亿元，占总投资的 72.27%。

煤炭板块，公司预计投资 650 亿元通过新建及对外收购方式扩大资源储备规模和生产能力，主要包括：（1）投资 297 亿元，建设巴愣矿井、三交一号矿井和东大矿井等 7 座矿井，预计将形成产能 3350 万吨；（2）投资 295 亿元，整合煤炭资源，重组 43 个包，涉及矿井 122 座，资源储量 22.26 亿吨，规划产能 3090 万吨/年。

煤化工板块，公司预计投资 434 亿元，将继续通过对外收购和项目改扩建方式实现规模扩张和产能提升。主要投资项目包括：

（1）河南晋开百万吨氨醇项目 72 亿元；（2）河南天庆“18.30.5”项目 39 亿元；（3）金石晋煤石化投资集团有限公司配套制氢及硝酸铵搬迁、配套制氢及尿素搬迁项目 41 亿元；（4）华昱高硫煤洁净利用化电热一体化示范项目 138 亿元；（5）华昱 100 万吨/年甲醇制清洁燃料技术改造项目 30 亿元；（6）山东联盟 40.60 等量搬迁工程 17 亿元；（7）湖北三宁 20 万吨/年己内酰胺项目 16 亿元；（7）天溪造气工艺技改项目 7 亿元。

2011~2015 年，公司收入及利润增长将主要来自煤炭生产及煤化工产品。随着新建矿井及外部资源整合的逐步实施，煤化工、电力项目陆续投产达产，公司预计收入和利润规模均将出现一定程度的增长。

公司未来投资规模较大，相对于目前公司的利润及现金流规模来看，公司将面临较大对外筹资需求。同时由于大部分投资项目建设周期较长，短期内产能和利润较难充分

释放，公司债务负担存在加重的可能。

总体来看，公司未来产业架构将主要围绕煤炭及煤化工板块，煤炭及化工产品产能将快速增长，经营规模和综合抗风险能力有望持续增强。但较大的资本支出也将增加公司对外融资需求，并可能加重公司债务负担。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2012 年财务报表经中兴财光华会计师事务所有限责任公司审计，2013 年审计报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2014 年审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 上半年财务数据未经审计。

合并范围方面，2013 年，纳入公司合并范围的子公司 65 家，其中注销和股权出售不再纳入合并报表子公司 8 家，新纳入合并范围子公司 13 家，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

2014 年，公司合并范围增加子公司 19 家，减少 6 家子公司，其中影响较大的为太原煤气化（集团）有限责任公司（以下简称“太原煤气化”）。根据财政部修订下发的新会计准则，公司不再具备合并太原煤气化财务报表的条件，主要原因为：一是公司与太原煤气化没有产权关系，收益权是省国资委委托管理，收益由省国资委独享，公司对太原煤气化不享有回报；二是公司对太原煤气化的管理决策权是代表省国资委行权，不是主要责任人。公司已对 2014 年度合并财务报表期初金额进行调整，其中：增加期初归属于母公司所有者权益 2.86 亿元，减少期初归属于少数股东权益 45.30 亿元，调增其他流动资产 2.00 亿元，调增短期借款 2.00 亿元。

截至 2014 年底，太原煤气化资产总额 279.93 亿元，所有者权益 35.33 亿元，归属于母公司股东权益 9.79 亿元。营业收入 131.84

亿元，利润总额-12.50 亿元。

会计差错更正方面，公司对部分报表项目进行了差错更正，并对调整科目进行了重述。

总体看，上述事项对公司 2014 年财务数据有一定影响，为增强可比性，2013 年数据以 2014 年审计报告中的上期金额为准。

会计估计方面，晋煤集团使用的固定资产折旧年限采用《工业企业财务制度》中工业企业固定资产分类折旧年限区间的下限，折旧年限偏短，折旧率偏高，公司根据《企业会计准则》的相关规定对部分固定资产折旧年限进行了调整，调整从 2013 年 1 月 1 日起开始执行。本次会计本更事项影响年度累计折旧总额较少数为 10.63 亿元，利润总额增加 10.58 亿元。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 2101.85 亿元，合并所有者权益 380.77 亿元（含少数股东权益 137.77 亿元）；2014 年公司实现营业收入 1941.17 亿元，利润总额 13.63 亿元。

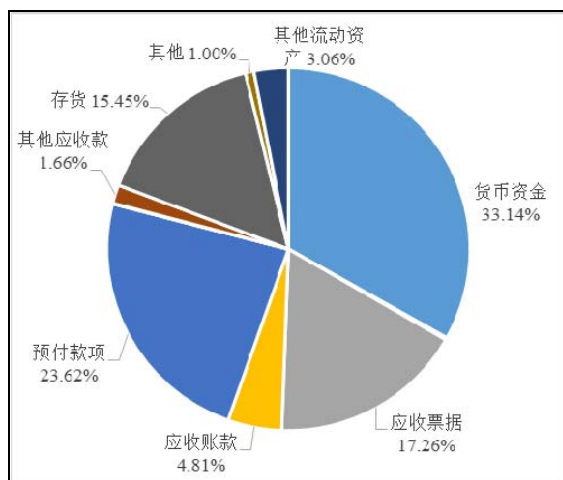
截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 2155.60 亿元，所有者权益 494.63 亿元（含少数股东权益 140.83 亿元）；2015 年 1~6 月公司实现营业收入 984.63 亿元，利润总额 2.02 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年均复合增长 6.92%。截至 2014 年底，公司（合并）资产总额合计 2101.85 亿元，同比增长 9.25%，其中流动资产占 35.29%，非流动资产占 64.71%，符合煤炭行业特点。

2012~2014 年，公司流动资产年均变化不大。截至 2014 年底，公司流动资产为 741.65 亿元，同比增长 9.81%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、预付款项和其他应收款构成。

图8 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金年均变化较小。截至2014年底，公司货币资金合计245.76亿元，同比增长27.12%，其中，银行承兑汇票保证金等受限资金合计101.11亿元。

2012~2014年，公司应收票据年均复合增长8.96%。截至2014年底，公司应收票据合计128.04亿元，同比下降16.47%，全部为银行承兑汇票。大幅下降是因为由于资金紧张，票据直接贴现或者直接以票据支付。

2012~2014年，公司预付款项小幅波动。截至2014年底，公司预付款项合计175.14亿元，同比增长9.52%，随着公司矿井改扩建及资源整合的推进，工程、材料预付款有所上升。预付账款中，1年以内的占65.32%，1~2年的占20.28%，2~3年的占5.58%，3年以上的占8.82%。

2012~2014年，公司应收账款年均复合增长12.83%。公司应收账款规模较小。截至2014年，公司应收账款为35.66亿元，同比增长48.11%，主要原因是煤炭应收款较年初增加7.35亿元。其中，按单项计提坏账占0.26%；按账龄法计提坏账的应收账款占99.74%，其中1年以内的占77.42%，1~2年的占14.23%，2~3年的占4.58%，3年以上的占3.77%，账龄组合中计提坏账准备3.64亿元，公司整体计提坏账3.71亿元，计提坏账准备9.42%。

2012~2014年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降37.58%。截至2014年底，公司其他应收款净额合计12.30亿元，同比下降6.00%，主要由地方政府、安监局应发的补贴或欠款构成。

2012~2014年，公司存货年均复合增长4.89%。截至2014年底，公司存货账面价值合计114.59亿元，同比增长8.62%，主要由原材料（占34.90%）和库存商品（占34.10%）构成，公司共计提存货跌价准备0.23亿元，计提比例0.20%。近期煤炭及煤化工产品价格持续下跌，公司存货规模大，主要为煤炭及煤化工产品，面临一定跌价风险。

2012~2014年，公司非流动资产年均复合增长9.22%。截至2014年底，公司非流动资产合计1360.20亿元，同比增长8.95%，主要由固定资产（占49.59%）、在建工程（占23.29%）和无形资产（占22.92%）构成。

截至2014年底，公司固定资产账面原值为1134.55亿元，同比有所增长，其中67.58亿元来自于在建工程转固，公司累计折旧为458.64亿元，固定资产成新率为59.58%，减值准备合计1.43亿元，公司固定资产账面价值为674.48亿元；公司在建工程为316.83亿元，同比增长42.20%，大幅增长主要系部分资源整合矿井及化工基建单位工程建设投资增加所致。在建工程主要包括藁城化工园区项目—金石项目、晋牛煤矿资源整合改扩建项目项目、硝基脲基—晋开项目、天庆18万吨合成氨及30万吨尿素项目等；公司无形资产为311.78亿元，同比变化不大，主要为采矿权。

截至2015年6月底，公司资产总额2155.60亿元，较2014年底增长2.56%，增长主要来自应收账款、其他应收款、预付款项的增长。截至2015年6月底，公司应收账款为87.16亿元，较2014年底增长144.39%，主要是受贸易结算时间差异等影响使应收账款增加；其他应收款24.35亿元，较2014年

底增长 97.96%。公司流动资产占 36.13%，非流动资产占 63.87%，资产结构较 2014 年底变化不大。

总体看，近三年公司资产规模有所增长，货币资金充足，资产流动性较好，随着在建工程的推进，固定资产及在建工程稳步增长，整体资产构成符合行业经营特点，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均复合下降 5.24%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 380.77 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 16.67%，资本公积金占 7.33%，专项储备占 18.81%，未分配利润占 50.01%。截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益为 394.63 亿元，较 2014 年底增长 3.64%。

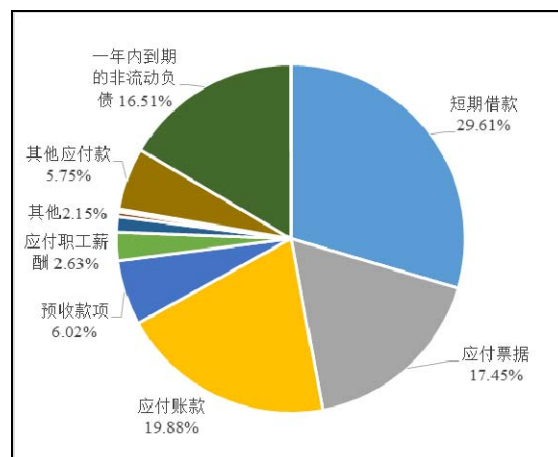
整体看，公司未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

负债

2012~2014 年，公司负债总额年均复合增长 10.30%。截至 2014 年底，公司负债总额 1721.08 亿元，同比增长 11.98%，其中流动负债占 60.00%，非流动负债占 40.00%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债年均复合增长 11.79%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 1032.72 亿元，同比增长 13.67%，以短期借款（占 29.61%）、应付票据（占 17.45%）、应付账款（占 19.88%）、预收款项（占 6.02%）、其他应付款（占 5.75%）和一年内到期的非流动负债（占 16.51%）为主。

图9 公司2014年底流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款年均复合增长 13.80%。截至 2014 年底，公司短期借款为 305.75 亿元，同比增长 18.70%。其中，信用借款、保证借款、抵押借款分别占 55.11%、36.80%、6.96%和 2.95%，其余为质押借款。

2012~2014 年，公司应付账款年均复合增长 6.53%。截至 2014 年底，应付账款合计 205.35 亿元，同比增长 15.27%。账龄方面，1 年(含)以内款项合计占 53.71%，1~2 年(含)的款项合计占 16.27%。

2012~2014 年，公司应付票据年均复合增长 40.98%。截至 2014 年底，公司应付票据合计 180.18 亿元，同比变化不大。

2012~2014 年，公司其他应付款年均复合下降 19.54%。截至 2014 年底，公司其他应付款合计 59.43 亿元，较上年增长 1.98%。账龄方面，1 年(含)以内款项合计占 53.71%，1~2 年(含)的款项合计占 16.27%，2~3 年的占 5.54%，3 年以上的占 24.48%。其他应付款中单项金额较大的款项主要为资产收购款。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动资产为 170.47 亿元，其中 73.71 亿元为一年内到期的长期借款，67.98 亿元为一年内到期的应付债券，28.25 亿元为一年内到期的长期应付款，公司短期支付压力进一步加大。

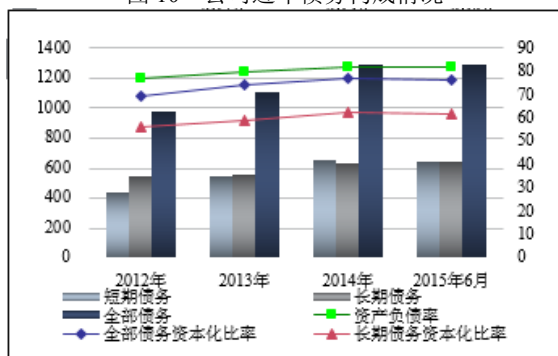
2012~2014 年，公司非流动负债年均复合增长 8.17%。截至 2014 年底，公司非流动负

债合计 688.36 亿元,以长期借款(占 62.87%)、应付债券(占 17.51%)和长期应付款(占 17.36%)为主,其中长期借款和长期应付款增幅明显,长期应付款中融资租赁款为 77.36 亿元,其余主要是应支付的采矿权和资源整合价款。

有息债务方面,截至 2014 年底,公司全部债务合计 1287.08 亿元,同比增长 16.42%,其中短期债务占 51.00%,长期债务占 49.00%。

债务指标方面,公司资产负债率、全部债务资本化比率三年均值分别为 80.30%、74.75%和 60.10%,截至 2014 年底上述指标分别为 81.88%、77.17%和 62.35%,分别较上年小幅上升。

图 10 公司近年债务构成情况



资料来源:公司审计报告

截至 2015 年 6 月底,公司负债总额为 1760.98 亿元,较 2014 年底增长 2.32%,其中负债构成较 2014 年底变化不大;公司全部债务为 1294.77 亿元,其中短期债务占 50.06%,短期债务占比有所下降。截至 2015 年 6 月底,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 81.69%、76.64%和 62.10%,债务负担变化不大。

总体看,近三年公司债务规模有所扩大,短期债务占比有所提高,公司债务负担重,短期偿债压力加大。

4. 盈利能力

2012~2014 年,公司营业收入年均复合增长 7.23%。2014 年,受公司贸易规模大幅增

长影响,公司实现营业收入 1941.17 亿元,同比增长 10.19%。同期,公司营业成本增长 11.87%,略高于收入增幅。

期间费用方面,公司 2012~2014 年期间费用率分别为 8.82%、8.85%和 8.43%,近年变化不大,公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面,2014 年公司非经常性损益为-1.23 亿元,为收回坏账所致。2014 年公司实现投资收益为 1.52 亿元,同比变化不大,对公司利润总额影响较小。

2012~2014 年,公司营业外收入分别为 17.94 亿元、14.37 亿元和 21.10 亿元,其中政府补贴分别为 10.67 亿元、9.41 亿元和 18.83 亿元,对利润总额影响大。2014 年,受煤炭行业整体下行影响,公司出现经营性亏损,盈利利润为-3.67 亿元,受政府补贴等多方支持影响,2014 年公司实现利润总额合计 13.63 亿元,同比下降 30.05%。

盈利指标方面,2012~2014 年,煤炭行业景气度持续弱化,公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率逐年下降,2012~2014 年年均值分别为 8.94%、3.82%和 1.96%。2014 年分别为 8.08%、3.60%和 0.84%。

2015 年 1~6 月,公司实现营业收入 984.63 亿元,占 2014 年全年营业收入的 50.72%,实现利润总额 2.02 亿元,营业利润率 7.85%。

总体看,近年贸易板块收入规模大幅增长,成为公司新的收入增长点,但其较低的毛利率水平使得公司整体营业利润率快速下降。公司具有较好的煤质煤种优势,受煤炭行业景气下行影响,2014 年扣除非经常性损益后公司出现经营性亏损,政府补助对公司经营业绩贡献大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2012~2014 年,公司流动比率和速动比率三年均值分别为 75.12%和 63.56%,2014 年分别为 71.82%和 60.72%,短期偿债指标持续弱化,截至 2015

年6月底,两项指标分别为73.87%和62.85%。2012~2014年,公司三年经营现金流动负债比均值为4.59%,2014年为4.87%。整体看,公司短期偿债一般,存在短期支付压力。

从长期偿债指标来看,近三年公司EBITDA波动下降,年均下降7.60%;同期随着债务规模的迅速扩大,利息支出快速增加,EBITDA利息倍数逐年快速下降,三年分别为2.79倍、1.87倍和1.76倍;全部债务/EBITDA倍数快速上升,三年分别为6.52倍、9.59倍和10.07倍。整体看,公司长期偿债指标有所弱化,但仍处于可控水平。

截至2015年6月底,公司对外担保余额合计206.48亿元,担保比率其52.32%,主要担保单位是山西潞安矿业集团有限责任公司、阳泉煤业(集团)有限责任公司、太原煤炭气化(集团)有限公司等。总体看,公司担保比率较高且行业集中,公司具有一定的或有负债风险。

截至2015年6月底,公司共获得各家银行授信总额1577亿元,其中未使用额度529亿元,公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(信用机构代码G1014010100020990Q)(银行版),截至2015年6月23日,公司无未结清信贷记录,已结清的信贷记录中有5笔关注类贷款,系银行系统原因造成。

7. 抗风险能力

基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况,以及公司在经营规模、资源禀赋、产业链协同等方面所具备的综合优势,公司整体抗风险能力极强。

八、结论

煤炭行业作为以资源型产品为主的产业,发展前景长期向好。公司是中国煤炭行

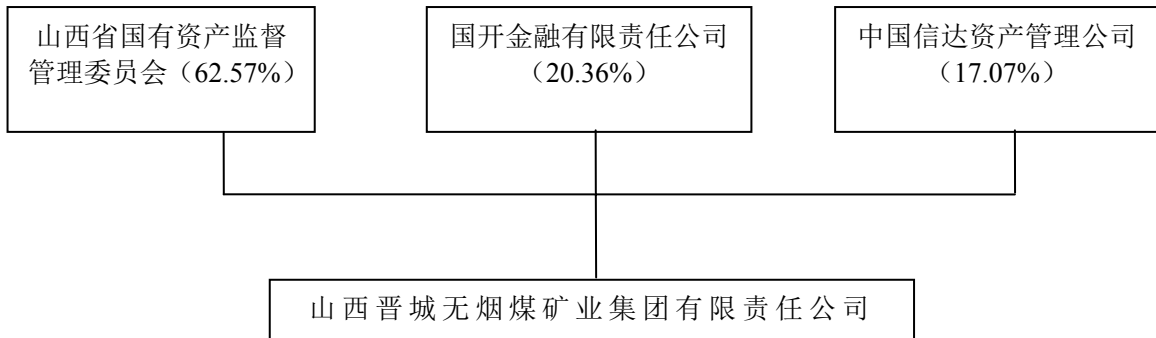
业特大型企业,所处晋东矿区是中国14个大型煤炭基地之一,是中国无烟煤储量最集中的地区。

近年公司煤炭储量逐年提升,生产规模持续增长;公司发挥无烟煤的资源优势,拓展下游煤化工业务,延伸产业链,提高产品附加值,整体抗风险能力强。同时,公司资源整合规模较大,存在一定资本支出压力;下属地方整合矿井安全生产条件差,加大了公司安全管理压力。

近年公司经营稳健,资产和收入规模稳步增长,整体资产质量及流动性较好;受煤炭行业景气度低迷影响,公司盈利能力有所下降,政府补助对公司业绩贡献大;公司债务规模快速上升,短期债务占比呈不断提高态势,债务负担持续加重。

总体看,公司主体信用风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012年	2013年	2014年	2015年6月
财务数据				
现金类资产(亿元)	292.80	284.86	274.09	237.97
资产总额(亿元)	1838.74	1923.91	2101.85	2155.60
所有者权益(亿元)	424.08	386.94	380.77	394.63
短期债务(亿元)	437.87	548.69	656.41	648.16
长期债务(亿元)	541.91	556.84	630.67	646.61
全部债务(亿元)	979.77	1105.53	1287.08	1294.77
营业收入(亿元)	1688.20	1761.65	1941.17	984.63
利润总额(亿元)	37.80	19.48	13.63	2.02
EBITDA(亿元)	149.68	115.24	127.79	--
经营性净现金流(亿元)	60.56	20.99	50.31	32.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.43	11.25	11.38	--
存货周转次数(次)	14.43	15.13	16.12	--
总资产周转次数(次)	0.92	0.94	0.96	--
现金收入比(%)	95.13	87.08	80.27	80.90
营业利润率(%)	10.33	9.43	8.08	7.85
总资本收益率(%)	4.74	3.58	3.60	--
净资产收益率(%)	5.04	1.77	0.84	--
长期债务资本化比率(%)	56.10	59.00	62.35	62.10
全部债务资本化比率(%)	69.71	74.07	77.17	76.64
资产负债率(%)	76.94	79.89	81.88	81.69
流动比率(%)	84.53	74.34	71.82	73.87
速动比率(%)	71.93	62.73	60.72	62.85
经营现金流动负债比(%)	7.33	2.31	4.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.79	1.87	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.55	9.59	10.07	--

注：1. 2015年1~6月财务数据未经审计；

2. 公司其他流动负债中的短期债券、融资租赁款已相应调整至短期债务和长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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，违约风险较高
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

联合资信评估有限公司关于 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山西晋城无烟煤矿业有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

