

# 评级方法

(2018 年版)

# 中国煤炭采选行业

## 信用评级方法

### 业务风险

- 宏观因素
- 行业因素
- 竞争地位
- 盈利能力/同业比较
- 公司治理与运营管理

### 财务风险

- 风险容忍度/财务政策
- 会计政策
- 负债结构和资产质量
- 现金流状况
- 流动性/短期因素

### 调整因素

- 内生因素
- 外部支持与股东干预

新世纪评级根据国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T4754-2011),并结合国际行业分类标准(GICS, Global Industry Classification Standard)和基本信用特征,确定了信用评级的行业分类标准。

新世纪评级的煤炭采选行业是指主要从事各种煤炭的开采、洗选、分级等生产活动,包括烟煤和无烟煤的开采洗选、褐煤的开采洗选和其他煤炭采选。与本行业相关的企业信用评级可参考本评级方法。

新世纪评级的煤炭采选行业信用评级方法从业务风险和财务风险两个维度,依据行业内企业信用分析所涉及的历史和当前数据与信息,对行业内企业的信用质量及其稳定性进行定量和定性的综合分析、预测和评价,并充分考虑来自控股股东、所属集团、政府或大型金融机构等外部支持因素对企业个体信用质量的影响与程度。

新世纪评级的煤炭采选行业评级方法全面考察了可能影响煤炭采选企业信用质量的各类要素,充分体现了评级方法及其运用的一致性,以及评级结果的客观性。

本评级方法是对发布于 2014 年 12 月的《中国煤炭采选行业信用评级方法》的更新,自发布之日起实施。

## 业务风险

煤炭采选行业具有显著的规模与周期性特征。

煤炭采选行业的周期变动趋势与宏观经济走势较为一致，易受宏观经济形势变化影响。

作为资源供应行业，煤炭行业周期性波动较为明显；强监管导致政策性成本加大，安全事故对应的事件风险影响大。

煤炭采选行业具有显著的规模与周期性特征，与宏观经济因素关联度高。新世纪评级衡量煤炭企业业务风险状况及趋势时较全面地考虑了宏观因素、行业因素、竞争地位、盈利能力/同业比较、公司治理与运营管理等要素，并重点关注这些内外部因素对企业现金流量的影响。

### ■ 宏观因素

煤炭采选行业易受宏观经济形势变化影响。当外部经济周期、货币和财政政策等因素发生重大变化时，煤炭企业的信用质量或将发生明显变化。新世纪评级考察的宏观因素包括两个层次：一是国别风险因素，我们会根据企业的核心资产分布、营业收入占比等因素或指标，综合衡量企业跨国业务运营所处宏观风险因素；二是中国境内运营企业所面临宏观经济波动给煤炭采选行业带来的影响或风险，体现于我们对行业因素的风险判定。

### ■ 行业因素

新世纪评级从（1）经营环境和竞争态势，（2）增长和盈利趋势，（3）成本变化与风险事件，（4）融资环境变化与趋势，和（5）政府管制与法律风险等五个方面对行业层面的信用风险进行衡量。行业信用风险的评估结果，体现的是相同宏观经济环境下不同行业之间信用风险差异。我们会定期更新行业信用风险评估结果。

我们对煤炭采选行业的行业风险分析是建立在分析行业主要特征的基础之上，根据行业内企业共有的信用特征分析各个子要素的风险情况，并进行汇总和赋权，最终确定整体行业信用风险的大小。

#### （一）煤炭采选行业的基本特征

##### 1. 周期性

中国是世界最大的煤炭生产国和消费国，GDP的增长与煤炭消耗呈正相关性，行业周期性波动特征明显，与宏观经济关联度较高。另外，产业链的高度相关性使得处于上游的煤炭采选行业的需求总量受下游行业发展水平和投资增速的影响较为明显。煤炭下游行业主要为电力、钢铁、建材、化工四大行业，均属于强周期以及投资拉动型行业，宏观经济的波动会显著影响到煤炭采选行业景气度。

##### 2. 政策性成本加大

我国煤炭采选行业体系中国有资本占据主导成分，产业自身的税收贡献及其在能源供应的地位使得政府过度干预该行业。目前，中国煤炭采选行业不仅面临监管范围广泛、监管部门多样化等特点，还面临中国对整个宏观经济的调控政策以及对电力、钢铁等下游行业的产业政策。

未来，国家将进一步完善煤炭采选行业的资源、税收、安全、环

保、可持续发展等产业政策；完善煤炭企业成本核算制度，将资源、税收、环境、安全、劳动力、转产发展等费用足额纳入生产成本，行业成本上升压力较大。

### 3. 基建投资压力大

煤炭行业基建投资包括新建、扩建和改建的矿井、洗（选）煤厂、煤矿机械厂、辅助工厂、专用铁路线、公路和附属公用工程等投资。由于煤矿建设的特殊性，基础建设时间长，造成煤炭企业的生产存在波动。同时，矿井技改、在建项目等持续投入也带来较大的资金需求，煤炭企业资金需求量较大。

### 4. 事件风险影响大

安全生产和日益被关注的环境问题不仅直接影响到煤炭企业日常运营，同时也关系到维护经营许可的问题。煤炭资源赋存条件的复杂性和不确定性，决定了煤炭采选行业的高危险性。国家对安全的重视程度、安全事故的发生频率以及安全事故的大小将影响煤炭采选行业信用风险。

### 5. 资源依赖性较强

煤炭采选行业属于典型的资源型行业，企业的资源储量和资源禀赋直接影响企业的经营和盈利能力，是影响煤企运营和发展的重要因素。同时煤炭资源是不可再生能源，随着开采程度的加深，资源消耗不断加剧，直至进入枯竭期，这也使得企业对煤炭资源依赖程度加剧。

### 6. 存在一定的运输瓶颈

我国煤炭资源分配不均匀，具有生产与消费逆向分布的特点，形成西煤东运、北煤南调的特点。在铁路运力尚不能完全保障的情况下，煤炭运输成本和运输能力在一定程度上制约了煤企的发展，短期内行业仍面临一定的运输瓶颈。

## （二）煤炭采选行业信用风险

### 1. 经营环境与竞争态势

中国以煤炭为主的能源结构短期内难以改变，煤炭采选行业的基础性决定了其发展趋势及行业景气度受宏观经济影响巨大。新世纪评级认为，在考察我国煤炭采选行业所处宏观经济环境时，需从国内和国际两个层面加以考察。

经过多年高速增长之后，我国宏观经济进入提高质量时代，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。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，煤炭行业面临一定的宏观经济环境压力。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。

煤炭采选行业经过十几年高速增长已呈现产能严重过剩局面。随着宏观经济增速放缓、下游产业需求疲软，我国煤炭行业产能过剩矛盾突出，国内去产能政策不断加压。行业并购重组趋势明显，

煤炭采选业产能过剩的现状尚未根本改变，煤炭下游需求仍将承压，行业长期盈利压力较大。

集中度不断提升，行业竞争格局正在发生改变。

## 2. 增长和盈利趋势

煤炭采选行业整体增长及盈利状况受宏观经济发展状况影响明显。我国煤炭下游行业主要为电力、钢铁、建材、化工四大行业，在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。尽管一些短期干扰因素可能仍可能刺激行业景气度出现某种程度的回升，但很难改变行业长期盈利压力。

## 3. 经营要素和成本

煤炭企业属资源型企业，且煤炭资源具有不可再生性，因此在储量一定的客观条件下，掌握煤炭资源较多，煤种较好、区位优势较好的企业将在产能及产量方面占优，市场竞争地位较强。成本方面，不同企业在开采过程中人工、材料、机械设备的投入存在明显不同，资源禀赋和区位优势较好的企业，开采及运输成本较低，吨煤成本低，具有较强的竞争力。因此资源禀赋、区位条件和吨煤成本是对煤炭企业进行评级时行业层面需要关注的重要因素。另外，随着落后产能的淘汰、行业资源整合的不断推进，煤炭采选企业面临的过剩人员处置成本、历史包袱消化等问题也在一定程度上加重了煤炭企业的经营成本。

## 4. 行业的资本特征与融资环境

考虑到煤炭在中国能源供给中的重要地位，保持基础能源煤炭的稳定供应是中央及各级政府的职责之一。煤炭采选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。

整体来讲，企业的兼并重组以及补充储量和开发新矿产的需求而导致的资本密集性投入，使得行业整体债务杠杆偏高，财务负担偏重，利率敏感性凸显。若行业景气度下行，将显著加大行业内企业的融资难度及融资成本。

## 5. 政府管制和法律风险

煤炭行业作为国家基础性战略行业，受到的政策监管比较严格，表现出很强的政策性。国家宏观调控政策、产业政策、资源政策、税收政策、安全环保政策等方面的政策及法律法规对煤炭行业产业结构、布局、成本、进入壁垒等方面均会产生较大的影响。目前产业政策导向主要表现为推动煤炭企业兼并重组力度，提高产业集中度、淘汰落后产能。未来国家对煤炭产业的政策调整将很大程度上决定煤炭行业的发展及煤企未来的经营模式和盈利空间。

## ■ 竞争地位

在考察我国煤炭采选行业的宏观环境和行业风险因素后。此部分的分析是根据影响企业竞争地位的主要要素，分析各个子要素的风险情况，并进行汇总和赋权，最终确定企业在竞争地位方面的信用风险大小。影响煤炭采选行业内企业竞争地位的信用要素包

括（1）资源状况；（2）规模；（3）多样性等。我们将设置衡量这些信用要素的具体指标，对其风险进行定量或定性分析，并对各要素进行权重设置，以最终判定煤炭采选企业竞争地位方面的信用风险大小。

### （一）资源状况

资源的禀赋条件是行业内企业获得优势竞争地位的关键因素。

煤炭采选行业是开发利用矿产资源的产业，资源的储量决定企业未来的价值和现金流。资源状况作为一家煤炭企业的命脉，是新世纪评级评估煤炭企业核心竞争力的首要因素。

资源状况首要因素是储量，这里的储量包括矿山所指的地质储量和可采储量。相对来看，我们更加关注已达到开发状态的基础储量的概念。鉴于不同煤炭企业资源储量与产能规模的不可比性，从维持企业生产经营稳定的要求出发，我们可以采用“可采年限”作为进一步的量化指标，即企业达到开发状态的基础储量除以最近一期矿产资源产出量。事实上，企业可能存在拥有采矿权，但尚没达到可开发状态的矿产资源。由于尚需补充大量投资才能达到正常生产状态，我们将会把该部分预期投入和其中包含的风险作为定性讨论因素综合考虑。

煤炭是不可再生能源，煤炭企业作为资源型企业，其竞争的关键在于资源的占有。随着资源整合的不断推进，煤炭企业之间的竞争将会从传统的价格竞争上升到对资源的争夺。增加煤炭资源储备对煤炭企业的长远稳定发展具有至关重要的意义。在国内煤炭资源获取成本不断增加的情况下，海外资源的并购和收储是煤炭企业有效延伸其煤炭资源供应链，丰富后备资源储备的有效手段。但同时我们也注意到海外煤炭资源并购是一项存在大量风险的系统工程，面临一定的海外投资风险。

影响资源状况的第二个因素是煤炭品质。不同矿产资源分布，不同区域的开采条件、规模、安全投入、环保压力、煤炭深加工可行性等均有所不同。产出的不同煤炭品种价格相差较大，在吨煤生产成本差异不大的情况，主焦煤的盈利空间明显高于低热量动力煤。同时，多品种的产品组合也有利于行业内企业平滑单一煤种面临的收益波动风险。

矿产资源赋存条件也是我们考察的一个重要定性指标。煤矿企业矿产资源的多区域布局，可以平滑单一矿井或单一区域事故带来的风险；同时该指标也考核矿井风险的分散化，以及各地资源的可利用程度（露天还是地底、深度等，交通运输便利度，配套设施完善度等）。另外，鉴于中国煤炭粗放式开采情况以及矿产资源的不可再生性，伴生矿的开采将是企业合理利用资源的储备，是企业资产未来现金流可回笼的体现。

### （二）规模

我们在考虑规模的指标时，更多偏重于企业的产能和在市场的占有率。同时，我们也会关注其企业的销售收入体量。

我们认为企业规模是煤炭采选行业业务运营稳定性的首要因素。企业规模不仅仅反映了其规模经济和抗风险能力的综合结果，也能在一定程度上反映企业竞争中的定价话语权。作为以资源型产品为主的产业，行业中规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

煤炭采选行业的大型基地布局和大企业集团战略的实施在相当长一段时期符合中国政府的政策鼓励，煤炭采选行业的集中化将进一步加大了规模企业的竞争能力。作为煤炭企业，其产能规模是企业可实现收入规模的预期，而每年所能达到的煤炭产量是衡量企业生产规模的重要指标。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。

市场地位往往是企业竞争关系的成果性反映，新世纪评级通常用企业主营产品在其所渗透区域内的综合市场占有率来衡量。该项指标我们采用定性讨论的方式对企业进行综合比较，这是因为不同区域内的市场占有率很难有意义地估量出综合权重，一方面不同区域对整体市场的影响力难以准确计量，另一方面是市场占有率是一个动态因素，且衡量标准也不统一。衡量市场地位的目的更多在于通过企业市场影响力反映企业未来经营稳定性，并非对未来现金流的精确计量。

另外，收入规模也是我们对企业规模的衡量参考指标之一。该指标利用企业最近年度主营业务销售收入直接进行规模的映像。所以我们采取最近一期的收入数据而不是采用近几期的平均数据，主要是考虑在中国煤炭采选行业中较为普遍的兼并重组因素的影响，从而更好地涵盖公司因收购（和出售）活动而产生的基本规模的变化。这种变化对信用的影响是级差性的，而不是平滑性的。尽管规模因素存在绝对规模的信用影响，但是新世纪评级也承认在不同的细分行业，相对规模也是规模经济和话语权的重要因素。因此，作为补充，新世纪评级也选取了主营业务收入的增长幅度这个定量指标共同进行规模因素的信用比较。

### （三）多样性

企业在产品、销售地域、客户方面保持一定的多样性可以有效提升企业的抗风险能力，增强经营的稳定性。

业务多样性与规模拥有互相依存的关系：庞大的规模趋向支持业务多样性，反之多样性可扩大业务的规模。基于煤炭采选行业的周期性，我们更加看重企业的抗风险能力，也就是企业业务运营的稳定性。煤炭企业的多样性主要表现在产品、销售地域和客户多样性上。

产品多样性体现在横向多样性和纵向多样性两个方面。不同煤炭产品受各自供需关系的影响，其价格可能表现出不同的周期性。相比于生产多种产品的企业，生产单一煤炭产品的企业必定承受更大的价格波动和现金流风险。相比于生产环节较为单一的企业而言，产业链一体化的企业在面对上下游行业波动不一致时，能够将成本有效内化，增强企业整体现金流的稳定性。产品多样性有助于煤炭企业提高抗风险能力。

煤炭作为初级不可再生资源产品，具有明显的地域性，其资源赋存状况和地理位置决定了企业的市场布局和销售渠道。销售地域在很大程度上直接影响着煤炭企业的销售。销售地域的多样性有助于企业分散因单一地区经济动荡、煤炭需求变动、区域内行业竞争状况、气候变化等因素给企业总体运营带来的风险。此外，如煤化工等子行业受运输等限制存在销售半径的问题，公司经营区域的多元化也有助于扩大销售范围和业务规模，增强竞争能

力。

煤炭产品同质化特点决定了客户类型多样的企业在营销及产品推广方面具有一定的优势。如果一家煤炭企业客户类型单一，便会完全受下游客户行业周期波动、煤炭需求变动等因素的影响，承担更大的经营风险。客户类型多样性有助于降低企业对单一客户的依赖，分散市场风险，提高销售规模。

业务多样性对于企业降低周期性风险有着重要意义，一家煤炭企业拥有多种煤炭产品，其业务分布在不同区域，终端产品市场具有不同经济周期的企业，相比于业务较为单一的其他企业，具有更加稳健的现金流和更低的运营风险。业务多样性好的企业在不景气时可以更灵活地缩减或结束表现欠佳的业务。此外，当产品周期回升时，这些企业通常能迅速重启已停顿的业务运作。这些都构成影响企业业务稳定性。

### ■ 盈利能力/同业比较

我们更为重视企业长期实际发生的盈利情况，并关注企业盈利与经营水平的匹配程度。

煤炭属于同质化比较高的大宗商品，价格透明程度较高，因此对于生产同煤种、处于同一区域内的煤炭企业而言，煤炭企业成本效率是决定其竞争实力的重要因素之一。盈利能力是企业成本控制能力和获得收入能力的综合体现，是企业偿债能力的基础。由于煤炭采选行业同质化的产品属性，企业很难通过品牌形象和产品差异化来获取竞争优势，企业竞争更多依赖成本领先。决定煤炭采选行业成本的是原材料的获取便利性和机械设施的状况与效能。因此我们认为吨煤生产成本可以有效反映企业产品的竞争力。

由于中国煤炭采选行业企业大多处于产业链的上游供应环节，因此价格话语权相对较强。但基于资源禀赋条件，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，因此我们关注吨煤开采成本、吨煤运输成本和机械化程度作为明细指标比较。吨煤开采成本和吨煤运输成本作为能源企业可实现竞争优势的指标，是考察企业基础盈利的先决条件。我们认为煤炭企业机械化程度主要体现在成本降低方面。煤炭企业机械化程度是对企业资源易开采情况的佐证以及企业实现规模化收入的基础，同时也是对企业发生安全事故损失风险的预估。

考虑到煤炭企业下游煤化工产业链的延伸，我们认为毛利率、营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率及利息保障倍数等指标的延续性更能综合反映企业的盈利能力。此外，在分析盈利性时，我们更为关注行业内企业长期的盈利水平。同时，企业的盈利能力是企业业务能力的一个重要表现，我们在分析盈利性时也需要关注企业盈利及其业务水平的匹配程度。

我们在考察行业内企业的盈利时关注主营业务的盈利水平，为了剔除政府补助等因素的影响，我们采用毛利率这一指标对行业内企业的主营业务盈利情况进行考察。毛利率是衡量企业盈利能力的基础指标，为主营业务毛利与主营业务收入之比，毛利率越高则说明企业的盈利能力越高，控制成本的能力越强。但是，由于不同煤炭品种之间存在一定的经营差异，毛利率的可比性有限，我们把毛利率作为体现企业盈利能力的一个方面进行考虑。

考虑到煤炭采选行业属于资本密集投入型行业，为了反映企业全部资产获取收益的水平和企业获利与投入产出情况，我们还采用营业利润率反映企业剔除相关费用后的实际盈利情况，同时用净资产收益率和总资产报酬率指标作为上述指标的补充。利息保障倍数主要考察企业通过正常经营获得的息税前利润对借款利息的保障能力，该指标不止能衡量企业的获利能力，还可以用于衡量偿还负债利息能力的指标。利息保障倍数足够大，企业就有充足的能力支付利息。

总体来说，由于国内企业对于吨煤成本测算数据来源不统一，因此我们在盈利分析中，更加注重毛利率、营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率及利息保障倍数等指标的分析。

## ■ 公司治理与运营管理

### 1. 公司治理

企业的公司治理的合理性、有效性以及未来战略关系到企业的长期生存和发展。

新世纪评级认为，建立较为完善的公司治理模式并保持良好的公司治理状态，是一家煤炭企业获得较高或高信用质量的先决条件。公司治理存在缺陷的煤炭企业，较易诱发业务及财务风险。

我们把企业的公司治理与战略管理归为定性指标，考察的范围包括企业的（1）治理结构的完整性；（2）治理结构的适应性；（3）对劳动者权益的维护；（4）履行社会责任的程度。

良好的公司治理结构，可解决公司各方利益分配问题，对公司能否高效运转、是否具有竞争力，起到决定性的作用。尽管如此，我们很难用定量标准衡量一个企业的治理结构的优劣，中国公司制企业按统一模式构建的治理结构实际也难以相互比较。在这方面，我们更加重视企业与投资者之间的关系，聚焦在企业的偿债意愿以及股东的信用支持。同时，我们认为完善的治理结构、各部门分工管理的清晰和有效性会帮助企业在不断变化的商业竞争中保持决策的合理性和执行的效率。同时，大部分行业内企业需要雇佣一定数量的生产工人，对劳动者权利的保护也会关系到企业的日常经营的顺利进行。另外，行业内企业履行社会责任会提升企业的品牌，提高合作伙伴和客户对其的信任，提升长期经营的稳定性。

### 2. 运营管理

运营管理也在一定程度上影响着煤炭采选企业的成本优势

新世纪评级认为，公司的管理能力也是决定企业运营效率的重要因素。对于煤炭企业的管理，主要应该关注管理结构是否清晰，管理结构是否全面，是否对采购、生产、销售等核心部门制度了与之相适应的管理制度与执行效果。此外公司在投资、融资和财务等辅助生产经营活动环节的制度设计及相应的执行效果同样需要进行考量。

新世纪评级主要采用定性分析方式来衡量煤炭企业的运营管理能力，主要指标包括：（1）公司管理结构；（2）公司管控效率。合适的管理架构是提升管控效率的前提。

### 3. 经营战略

新世纪评级认为公司经营战略的制定也是反映其管理能力的一

个重要方面。一般来说，公司经营战略的目标是否清晰，是否与企业的发展及实际经营特点达成一致是公司经营战略的主要考量方面。管理层能否根据企业的实际情况和经营环境的变化制订切实可行的发展战略也是公司未来生存和发展的关键。

## 财务风险

我们主要通过信用管理、融资管理、运营资金管理、投资管理、股利管理几个方面考察企业财务政策方面的风险。

财务风险是指企业在各项财务活动中由于各种难以预料和无法控制的因素，使企业在一定时期、一定范围内所获取的最终财务成果与预期的经营目标发生偏差，从而形成的使企业蒙受经济损失或更大收益的可能性。企业的财务活动贯穿于生产经营的整个过程中，筹措资金、长短期投资、分配利润等都可能产生风险，因此财务风险是客观存在的，企业通过自身经营不可能完全规避风险。

我们对于财务风险的衡量建立在业务风险的基础之上，在风险容忍度/财务政策、会计政策、现金流状况、负债结构和资产质量、流动性/短期因素方面考察企业财务活动对自身信用水平的影响。

### ■ 风险容忍度/财务政策

新世纪评级主要采用定性分析方式来考察煤炭采选企业的风险容忍度/财务政策要素，具体包括（1）信用管理政策；（2）融资管理政策；（3）运营资金管理政策；（4）投资管理政策；（5）股利管理政策。在过去很长的一段时间内，由于中国经济的快速发展，煤炭采选行业市场需求大于供给，加上产业政策宏观调控，行业内企业出现快速扩张，部分管理层在决策时采取了激进的投融资策略，盲目地通过杠杆进行迅速扩张，并且一定规模的企业会进行资本运作行为（投资、并购等），导致现周期内企业债务负担凸显，企业经营稳定性下降。另外，企业对利润的分配可以看做企业的资金流出。若企业未分配额较大，其分配行为可能会对企业形成一定的财务压力。

### ■ 会计政策

会计政策的一致性和可比性、会计数据的异常变动和会计信息的质量是关系到财务数据分析的真实性和有效性，是进行财务风险分析的基础。

企业会计政策的一致性和可比性是评级机构进行企业信用质量和信用稳定性分析的基础。

会计政策的一致性和可比性是指同一企业不同时期发生的相同或者相似的交易或者事项，应当采用一致的会计政策，不得随意变更，确保企业不同时期的会计信息具有可比性；不同企业发生的相同或者相似的交易或者事项，应当采用规定的会计政策，确保不同企业会计信息口径一致、相互可比。

企业择定的会计政策，前后各期应当保持一致，不得随意变更。如按规定变更会计政策时，必须采用一定的方法进行处理，并在会计报表中予以披露，只有这样，才能保证会计信息的连续和可比。

会计信息质量是企业会计政策执行的重要体现。新世纪评级将根据审计报告意见、会计数据的变动或异动情况，对企业的信用质量和稳定性进行评价。对于非标准的审计意见、会计数据的变动

或异动对企业信用产生负面影响的，将对企业信用质量和稳定性给予合理的信用负面评价并形成相应的信用减分。另外，由于采矿权和探矿权的评估增值以及安全事故计提的风险准备金对部分企业影响较大，因此，我们应特别关注相关科目的确认等方面的会计政策。

## ■ 现金流状况

现金流为企业偿还债务的直接来源，现金流对债务本息的覆盖程度，是反映煤炭企业偿付能力最为核心的指标。

新世纪评级认为，影响一家企业偿付能力的根本因素是其现金流状况，除了具体的现金流分析要素之外，其他要素也主要是围绕现金流分析展开的——这些要素分析的落脚点在于——能否形成足以保持资金循环周转与债务偿付所需现金流。而此处现金流状况要素，则集中体现为现金流直接相关指标的量化分析。

现金流为企业偿还债务的直接来源，我们认为对现金流的分析比盈利能力更能揭示企业债务偿还能力的强弱，因此在现金流的分析中，我们会更多地查看企业的现金流状况与自身债务水平的覆盖程度。从企业自身偿债资金来源的角度来看，经营性现金净流量和投资活动的现金流入量是企业偿还债务的主要长期来源，由于行业内企业负债结构的短期化，我们主要关注其对流动负债的覆盖程度。

新世纪评级主要采用定量分析的方式衡量煤炭开采企业的现金流状况，主要指标包括（1）经营性现金流量与流动负债比率；（2）经营性现金流量与刚性债务比率；（3）营业收入现金率；（4）非筹资性现金净流量与流动负债比率；（5）EBITDA/利息支出。

在分析现金流时，我们通过营业收入现金率判断企业通过内生性现金的能力，同时通过企业经营性现金流和非筹资性现金流对流动负债的覆盖程度分析企业经营获现对短期债务或利息的保障水平，此外我们还通过判断经营性现金净流量对刚性债务的覆盖程度来更直接的判断企业经营产生的现金流对刚性债务的偿还能力。另外，我们还通过 EBITDA 利息保障倍数考虑息税前利润对利息的偿付能力。

## ■ 负债结构和资产质量

负债结构关系到企业短期和长期的偿债压力。资产质量不仅体现了企业经营的效率，而且其可变现能力会影响企业的偿债能力。

新世纪评级对资本结构的分析主要是围绕负债结构和负债程度展开。在分析资本结构时，新世纪评级不仅衡量企业负债结构，也衡量企业负债程度（杠杆程度）。考虑到借款的成本支出情况，我国煤炭采选行业企业的债务结构一般会呈现短期化特征，融资主要通过流动负债来解决。过高的流动负债对企业生产经营的连续性和企业财务的流动性产生很高的要求。因此，我们会通过长短期债务比来分析企业的债务特点。合理的长短期债务比不但会改善企业的融资结构，减缓企业短期的资金压力，同时也会在短期债务的低利息支出和长期债务的高利息支出之间寻求平衡。在债务程度方面，我们主要关注企业的财务杠杆水平对整体负债的覆盖情况。另外，我们也会关注表外数据（包括租赁、担保以及其他或有负债等）对企业的信用水平产生的影响。

资产质量是企业经营能力的保障。在判断资产质量时，新世纪评级会考虑资产的实际价值和变现能力。煤炭采选行业内企业具有

重资产的运营特征，因此我们应该特别关注固定资产和总资产的周转效率。同时，我们还会关注未抵押资产质量和资产转让难度。其中，未抵押资产质量即可转让、或抵押融资的标的物，但这种资产的转让或抵押不至于影响企业的经营稳定性；考虑到实物资产转让更难，我们讨论时会对其价值进行折扣处理来预测，股权资产会根据转让的限制或变现能力综合讨论。

新世纪评级主要采用定量分析方式衡量煤炭采选企业的负债结构和资产质量，主要指标包括：（1）长短期债务比；（2）资产负债率；（3）股东权益与刚性债务比率；（4）担保比率；（5）有形净值债务率；（6）固定资产周转速度；（7）总资产周转速度。

#### ■ 流动性/短期因素

流动性主要考虑流动资产变现能力和对流动负债的覆盖程度。

新世纪评级认为流动性/短期因素是考察煤炭采选企业信用质量的重要指标之一。流动性/短期因素主要考量的是企业流动资产变现能力和偿还短期债务的能力。

由于煤炭采选行业内企业单价成本较高，因此日常运营对资金需求量较多，行业内企业往往需要保有大量的现金存量。这样虽然会对企业的资金使用效率产生一定的影响，但在抵御周期性风险方面是相当必要的。

另外，在国内融资受到宏观调控易产生波动，在企业因经营资金周转或行业景气程度下降而出现短期资金需求时，其资金来源首要为自有资金，而通过银行短期融资进行资金的周转具有一定的难度。因此，我们在衡量企业的流动性时主要考虑企业现金及现金等价物和流动资产对短期债务的覆盖水平。

在衡量煤炭采选企业流动性/短期因素方面，新世纪评级主要采用定量分析方式，主要衡量指标包括：（1）现金比率；（2）流动比率；（3）速动比率。

在对煤炭企业流动性/短期因素进行分析时，新世纪评级认为充足的流动性是企业获得较高或高信用质量的必要条件，但充足的流动性并不限于上述三个量化指标的具体数值，而是取决于更广泛的因素。如，明显偏低的流动比率或现金比率并不直接意味着企业就存在流动性风险。我们设置标准化的指标和参照值，并进行横向比较，但具体评级对象（发行人）的流动性风险状况，仍可能在很大程度上取决于实际状况的分析，这一分析将体现于“调整因素”之中。

### 调整因素

针对煤炭企业的上述评级标准及要素，是按照行业层面统一标准，包括考察要素、指标及参照值设定的，并通过同一标准对全部煤炭企业的个体信用质量进行评估，充分体现了评级方法及其运用的一致性，即：行业内不同企业适用同一标准，同一企业在较长时期内适用同一标准。在此基础上，新世纪评级仍将进一步考察企业个体信用特征，并根据规则进行必要的级别调整，以在较大程度上体现评级的客观性。

## 外部支持

新世纪评级认为，煤炭采选行业的基础性使得企业能够获得程度不同的政府支持，煤炭企业一般具有税收贡献能力强，就业影响大，区域产业经济带动能力突出等特征，因此可以在税收等方面获得优惠，并能够在出现财务困境时获得政府提供的直接救济或政府通过所控制的金融机构或平台企业对其实施救助。但对于政府支持程度的考量时也要衡量当地政府是否具备支持能力或意愿。在具体考量政府支出时主要从最近三年大的过往记录来评估地方政府给予受评主体的支持力度，具体包括税收优惠、财政补贴、融资贴息、资源的获取、重大项目的审批等方面的支持。

来自股东或母公司层面的资金与业务层面的支持或可显著提升企业的信用质量；在判定是否构成支持因素并衡量对企业信用质量影响程度时，需具备确定的依据，并确信那些具体支持是可持续的。母公司及股东背景较强的企业，在竞争中特别是在市场低迷期得以正常运营。不同性质、不同类型以及不同地区的煤炭企业在资源整合、并购重组、政策倾斜以及政府的财政补贴等方面获得的支持力度不同，央企、地方支柱企业以及行业龙头企业可获得更多来自于政府的外部支持。

## 其他/补充说明

除上述之外，新世纪评级还会关注企业及其核心关联方的重大特殊事件（历史债务违约、重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、信息披露严重违规、重大事故等）对企业信用质量的潜在重大影响。