

# 大同煤矿集团铁峰煤业有限公司 2016 年公开发行 公司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人：李 迪 dli@ccxi.com.cn

项目组成员：刘 旷 kliu@ccxi.com.cn

李博伦 blli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 25 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1484 号

## 大同煤矿集团铁峰煤业有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“16 铁峰 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

**评级观点：**中诚信国际维持大同煤矿集团铁峰煤业有限公司（以下简称“铁峰煤业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持晋能控股煤业集团有限公司（以下简称“晋能煤业”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 铁峰 01”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级考虑了晋能煤业提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际肯定了跟踪期内公司保持了一定的产业规模优势、盈利能力有所增强以及控股股东实力强等方面优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到盈利能力不强、债务规模增加以及关联方资金占用规模较大等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

### 概况数据

铁峰煤业（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	105.00	101.10	106.20
所有者权益合计（亿元）	50.10	51.26	52.36
总债务（亿元）	45.97	36.54	40.96
营业总收入（亿元）	18.87	19.52	19.20
净利润（亿元）	0.83	0.91	0.95
EBITDA（亿元）	4.49	4.82	4.91
经营活动净现金流（亿元）	7.54	15.47	1.11
资产负债率(%)	52.29	49.30	50.70
晋能煤业（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	3,425.86	3,693.89	3,888.26
所有者权益合计（亿元）	730.69	843.75	888.81
总债务（亿元）	2,314.40	2,408.19	2,463.00
营业总收入（亿元）	1,765.97	1,903.73	1,950.20
净利润（亿元）	3.47	4.53	4.24
EBITDA（亿元）	138.00	154.36	168.70
经营活动净现金流（亿元）	139.70	82.52	65.41
资产负债率(%)	78.67	77.16	77.14

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理。

### 正面

- **公司继续保持了一定的产业规模优势。**2020 年，受地质条件变化影响，公司原煤产量小幅降至 870 万吨，仍保持了一定的产业规模优势。
- **盈利能力有所增强。**2020 年，受益于精煤销售价格的提升，公司利润总额和净利润亦同比增长，盈利能力有所增强。

### 同行业比较

部分煤炭企业主要指标对比表

公司简称	2020 年 原煤产量（万吨）	2020 年末 资产总额（亿元）	2020 年末 资产负债率(%)	2020 年 营业总收入（亿元）	2020 年 净利润（亿元）
临沂矿业	1,626	358.20	63.00	335.01	6.87
晋圣矿业	824	157.84	64.83	32.29	0.81
<b>铁峰煤业</b>	<b>870</b>	<b>106.20</b>	<b>50.70</b>	<b>19.20</b>	<b>0.95</b>

注：“临沂矿业”为“临沂矿业集团有限责任公司”简称；“晋圣矿业”为“山西晋煤集团晋圣矿业投资有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债券余额 （亿元）	存续期	特殊条款
16 铁峰 01	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	2020/06/23	10.00	6.35	2016/9/9~2021/9/9（2+2+1）	回售，调整票面利率

- **控股股东及担保方担保实力强。**晋能煤业为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。晋能煤业是山西省最大的煤炭企业，具有很强的规模优势，行业地位显著，能够为本期债券本息到期偿付提供有力保障。

### 关注

- **盈利能力较弱。**近年来，公司期间费用保持在较高水平，对利润形成侵蚀，公司整体盈利能力较弱。
- **债务规模有所增加。**2020 年，受融资租赁款大幅增加影响，公司债务规模有所增加，偿债指标有所弱化。
- **关联方资金占用规模较大。**截至 2020 年末，公司其他应收款为 16.53 亿元，其中有 9.02 亿元为对直接控股股东大同煤矿集团朔州煤电有限公司（以下简称“朔州煤电”）的往来款，资金占用规模较大。

### 评级展望

中诚信国际认为，大同煤矿集团铁峰煤业有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**煤炭产量大幅增加，公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，偿债能力明显提升。
- **可能触发评级下调因素。**煤炭价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平，偿债指标明显弱化，流动性压力大幅提升。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

大同煤矿集团铁峰煤业有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）于 2016 年 9 月 9 日发行，债券简称为“16 铁峰 01”，发行规模为 10 亿元，募集资金用于补充流动资金、偿还公司债务。本期债券期限为 5 年，附第 2 年末和第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至 2020 年末，该债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划一致，且已全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，

但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总

体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

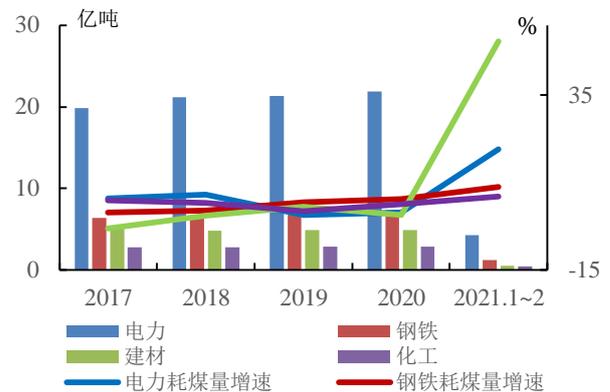
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**2020 年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍呈增长态势；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平**

中国煤炭需求主要集中在电力、钢铁、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在 90% 左右。受疫情以及电力行业耗煤量增速放缓影响，2020 年我国煤炭消费量为 40.5 亿吨，同比增长 1.0%，消费增速同比回升 0.1 个百分点。2021 年 1~2 月，我国煤炭消费量为 7.0 亿吨，同比增长 15.5%。

图 1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在 50% 以上。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，我国电力需求显著下降；但下半年以来，随着宏观经济的逐步复苏，工业生产逐步加快，全国用电量明显回升，且在第四季度低温寒潮的推动下，当季度用电需求大幅增长，2020 年我国全社会用电量同比仍增长 3.1%，增速同比下降 1.4 个百分点。受清洁能源装机规模上升等因素影响，2020 年我国火电发电量增速同比进一步下降 0.7 个百分点至 1.2%，但仍呈增长态势，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长 1.5%，增速同比上升 0.7 个百分点。

2020 年，我国制造业投资同比下降 2.2%，受疫情影响较为严重；尽管受税收减免等因素影响，我国财政收入有所下降，但随着转移支付增加、提高地方财政资金留用比例政策的延长、抗议特别国债的发行等多项措施的持续加码，我国基建投资（含电力）同比仍增长 3.4%；加之疫情后积压的购房需求快速兑现及优质地块供应增加使得地产商仍保持了较高的投资意愿，当期地产投资同比增长 7.0%，上述因素使得我国固定资产投资同比仍增长 2.9%，钢铁及建材行业用煤需求同比分别增长 3.8% 和 0.8%，增速同比下降 0.5 个百分点和 2.3 个百分点。

此外，2020 年我国化肥产品产量同比有所下降，但受益于煤制油、煤质烯烃及煤制乙二醇等新

型煤化工产能的继续释放，化工行业用煤需求亦得到一定支撑，当期化工行业煤炭消费量同比增长0.2%，增速同比下降1.6个百分点。

整体看，2020年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍保持增长。但长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压，未来随着碳中和、碳达峰等相关环保政策的逐步推进，煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

**目前我国煤炭行业去产能目标已超额完成，随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局进一步优化**

2016年以来，随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进，我国煤炭产业去产能成果显著。截至2020年底，全国累计退出煤矿5,500处左右、退出落后煤炭产能10亿吨/年以上，已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7号）提出的化解过剩产能目标。

具体来看，2020年全国关闭退出煤矿600余处，合计化解煤炭过剩产能超1.5亿吨/年。其中，云南、山东、贵州、山西及陕西等地区产能退出力度较大。值得注意的是，云南、贵州、四川及江西等南方地区退出矿井多以30万吨/年下矿井为主，该部分单体开采规模小、竞争力弱的小型矿井的退出将使得上述区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

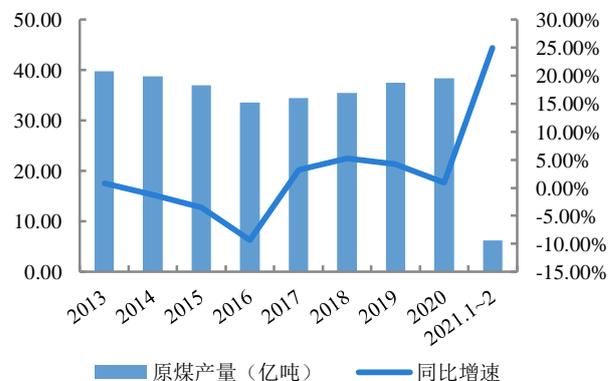
**表 1：2020 年主要省份（自治区）煤炭行业去产能情况**

地区	关闭退出煤矿（座）	化解过剩产能（万吨/年）	平均单矿退出产能（万吨/年）
云南	145	3,204	22
山东	8	2,621	328
贵州	133	2,292	17
山西	32	2,074	65
陕西	57	1,693	30
四川	74	939	13
河北	20	783	39
黑龙江	35	735（第一批）	21
河南	11	486	44
江西	46	285（前三批）	6
安徽	1	210	210
广西	4	180	45
甘肃	10	156	16
福建	8	135	17
辽宁	2	114	57
北京	1	100	100

资料来源：中诚信国际根据自各省（自治区、直辖市）政府、行业主管部门官网统计整理。

原煤产量方面，2020年我国煤炭产量为38.4亿吨，同比增长0.9%，受产能持续退出、内蒙地区倒查20年等因素影响，产量增速同比下降3.3个百分点。其中，内蒙、陕西及山西（三西地区）原煤产量为27.9亿吨，占全国煤炭产量的71.5%。而目前在建矿井亦主要集中于煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低的三西地区，未来随着该地区在建矿井的逐步投产，我国煤炭产业机构将进一步向三西地区集中。2021年1~2月，我国煤炭产量为6.18亿吨，受需求增长带动同比增加25.00%。

**图 2：全国原煤产量及产量增速情况**



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭运输方面，2019年9月，我国纵贯南北的

北煤南运能源运输大通道浩吉铁路<sup>1</sup>（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。但中诚信国际也关注到，2020 年受铁路专用线、储配基地和物流园等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力释放情况不及预期，未来随着相关集疏运系统建设的完成，该铁路运力将有所提升。

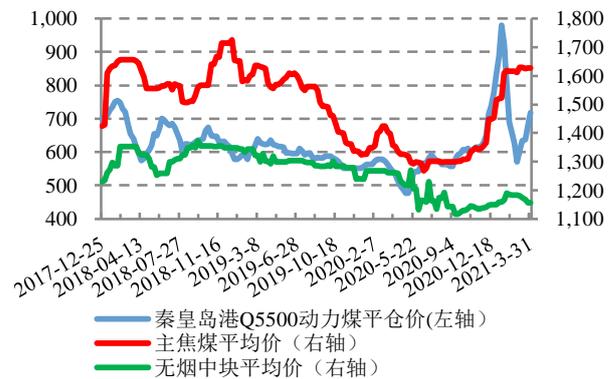
中诚信国际认为，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著。目前我国在建矿井集中于资源禀赋好、单体生产规模大的三西地区，未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构的优化升级。

### 2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势；但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，煤炭价格大幅回升

近年来，受益于供给侧改革的严格执行，我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中，2017 年以来，原神华集团<sup>2</sup>开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价 535 元+浮动价”的定价模式。

<sup>1</sup> 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西京九铁路吉安站；该铁路 2020 年计划运量 6,000 万吨，预计将于 2025 年前逐步达到 2 亿吨/年设计运能。

图 3：2018 年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。截至 2020 年 12 月末，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价及全国主焦煤均价分别为 778 元/吨和 1,454 元/吨，较年初分别上升 40.81% 和 9.93%；全国无烟中块均价为 1,151 元/吨，虽较前三季度有所回升，但较年初仍下降 7.21%。2021 年一季度，受煤炭供应增加、港口库存增长等因素影响，我国动力煤价格高位回落，期末秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 719 元/吨，较年初下降 13.89%，但仍处于很高水平；由于钢铁及化工等下游行业景气度较高，焦煤及无烟煤价格整体有所上升，同期末全国主焦煤及无烟中块均价分别为 1,626 元/吨和 1,157 元/吨，较年初分别上涨 7.38% 和 0.54%。

中诚信国际认为，2020 年新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。但长期来看，受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受

<sup>2</sup> 2018 年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

限，且随着以三西地区为主的先进产能的不断释放和运输条件的提高，我国煤炭供应整体仍将趋于宽松，煤炭价格整体将面临一定的下行压力。

### 2020年，由于部分开采面出现断层等不利地质条件变化，公司原煤产销量同比有所下降；受下游需求增加影响，精煤售价明显上升

公司在山西朔州地区拥有南阳坡矿和增子坊矿两对生产矿井，截至2020年末，煤炭剩余可采储量为2.18亿吨，煤种为动力煤，同期末公司煤矿核定产能为420万吨/年。目前，公司下属增子坊煤矿正在办理产能核增手续，获批后其核定产能将增至300万吨/年。

表2：截至2020年末公司煤炭储量情况（万吨、万吨/年）

矿井名称	资源储量	可采储量	核定产能
南阳坡矿	31,668	12,804	300
增子坊矿	14,917	8,989	120
合计	46,585	21,793	420

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭生产方面，2020年，受煤炭开采面出现断层等不利地质条件影响，公司煤炭产量同比有所下降，但入洗率和洗出率有所提升；吨煤成本方面，2020年公司吨煤成本与去年同期持平，较为稳定；此外，近年来公司在安全生产方面保持了较大的安全投入，2020年为1.15亿元，公司当年百万吨死亡率继续保持为零。

表3：近年来公司煤炭生产情况（万吨、%、元/吨）

	2018	2019	2020
原煤产量	913	948	870
原煤入洗率	33.21	43.16	45.60
精煤洗出率	56.91	64.11	68.01
吨煤成本	124	118	118

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭销售方面，公司煤炭销售产品主要为原煤及精煤，其中增子坊煤矿由于原煤含水量较高，不宜洗选，该矿井大部分原煤并不入洗。2020年，受煤炭产量减少影响，公司原煤销量同比明显下降；受公司精煤洗出率上升及下游需求增加影响，公司精煤销量小幅提升；受上述因素综合影响，公司煤炭销量同比下降。同期，煤炭价格方面，受益于国

内疫情管控情况较好，行业下游需求增加，公司精煤销售均价同比大幅上升。

表4：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

种类	2018		2019		2020	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	597.24	195.49	540.72	168.67	464.77	168.76
精煤	171.84	415.29	260.36	397.03	268.82	419.70
合计	769.08	--	801.08	--	733.59	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤炭运输方式为铁路运输和公路运输，其中铁路运输占比为57.35%。销售方式方面，2020年，公司原煤、精煤销售按晋能煤业“统一组织，一口对外”的煤炭销售政策，全部产品通过朔州煤电实现销售，结算周期为一个月左右，结算方式为承兑汇票及现金。同期，公司主要客户为大同煤矿集团朔州煤电有限公司，销售总额为18.96亿元，占销售总额的98.76%。

公司作为晋能煤业的子公司，资金统一归集到晋能煤业下属财务公司，归集率为100%。资金管理方面，晋能煤业实行统一调度，按预算进行管理。

### 公司主要在建项目集中于在产矿井及洗煤厂的维护及改造，投资规模较小

根据晋能煤业的战略要求，公司未来将进一步提升设备先进程度，通过升级改造建设，稳步提升产能。同时，公司计划继续提高原煤入洗率，减少环境污染，实现经济效益与社会效益的同步增长。目前，公司项目建设等方面的投入主要为在产矿井及洗煤厂的维护及改造，整体投资规模较小。

## 财务分析

以下分析基于经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年财务报告。公司财务报告全部依据新会计准则编制。各期财务数据均为报表期末数。为计算有息债务，中诚信国际将公司“长期应付款”中融资租赁款调整到长期债务。

## 2020年，公司煤炭业务盈利能力有所增强，带动当期经营性业务利润小幅上升，但公司整体盈利水平仍有待提高

2020年，受煤炭销量下降影响，公司营业总收入同比小幅下降。同时，受益于精煤销售价格的上升，公司煤炭业务毛利率及营业毛利率同比均有所上升。

**表 5：近年来公司分板块收入及毛利率情况（亿元、%）**

收入	2018	2019	2020
煤炭	18.81	19.46	19.13
其他	0.05	0.06	0.07
<b>营业总收入</b>	<b>18.87</b>	<b>19.52</b>	<b>19.20</b>
毛利率	2018	2019	2020
煤炭	39.89	42.62	46.16
其他	0.00	4.27	3.70
<b>营业毛利率</b>	<b>39.78</b>	<b>42.50</b>	<b>46.00</b>

注：各分项加总数与合计数据略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，公司期间费用同比有所增长。其中，因2020年公司公路运输比例增加，相关运输费用同比有所增长，使得销售费用呈增长态势；同时，受职工薪酬及修理费增加影响，管理费用同比小幅增加；此外，2020年，因公司债务规模和利息支出均有所增加，财务费用小幅增加。**中诚信国际认为**，公司期间费用较高，对利润形成一定侵蚀。

2020年，受益于精煤销售价格明显上升，公司经营性业务利润同比有所上升，推动利润总额小幅增加，但公司利润总额整体仍处于较低水平。受盈利能力增强带动，公司 EBIT 利润率、EBITDA 利润率及总资产收益率同比均有所上升。

**表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020
销售费用	1.53	1.65	2.01
管理费用	1.75	1.95	2.10
财务费用	1.29	1.48	1.68
期间费用合计	4.58	5.08	5.79
期间费用率(%)	24.27	26.50	30.18
经营性业务利润	1.38	1.35	1.55
资产减值损失	0.05	0.00	0.03
营业外损益	-0.30	-0.12	-0.21
利润总额	1.13	1.23	1.31
EBITDA 利润率(%)	23.82	24.68	25.56
EBIT 利润率(%)	14.49	14.15	15.68

总资产收益率(%)	2.59	2.68	2.90
-----------	------	------	------

注：管理费用含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2020年，公司债务规模有所上升，使得财务杠杆水平有所上升

2020年，公司在煤矿及洗煤厂的维护、设备购买及改造等方面保持了一定的投资规模，在建工程及固定资产同比有所增加；同时，公司采矿权增加使得无形资产小幅增加；受上述因素共同影响，公司期末非流动资产有所增长。同时，随着在建工程和采矿权的不断投入，公司货币资金余额有所下降，但公司资产总额保持增长态势。此外，公司流动资产中其他应收款规模较大，截至2020年末为16.53亿元，其中有9.02亿元为对股东朔州煤电的往来款，对公司资金形成较大占用。

**表 7：近年来公司资产构成情况（亿元）**

	2018	2019	2020
货币资金	7.47	2.97	1.40
应收账款	1.51	2.18	2.63
其他应收款	17.81	15.02	16.53
<b>流动资产合计</b>	<b>27.93</b>	<b>21.43</b>	<b>21.16</b>
固定资产	40.36	42.25	46.02
在建工程	5.31	6.64	7.54
无形资产	31.19	30.55	31.27
<b>非流动资产合计</b>	<b>77.07</b>	<b>79.66</b>	<b>85.04</b>
<b>资产总额</b>	<b>105.00</b>	<b>101.10</b>	<b>106.20</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 8：截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况**

(亿元，%)

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质
大同煤矿集团朔州煤电有限公司	9.02	1年以内	54.51	关联方往来款
信达金融租赁有限公司	0.30	3年以上	1.78	借款保证金
中煤科工金融租赁股份有限公司	0.08	3年以上	0.48	借款保证金
中航国际租赁有限公司	0.06	3年以上	0.36	借款保证金
长城国兴金融租赁有限公司	0.06	3年以上	0.36	借款保证金
<b>合计</b>	<b>9.52</b>	<b>--</b>	<b>57.49</b>	<b>--</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债及债务方面，2020年，由于公司债券临近到期，一年内到期的应付债券有所增加，公司短期

债务有所增加；同期受融资租赁款大幅增加影响，公司债务规模有所增加，进而使得期末财务杠杆水平有所上升。债务期限结构方面，公司债务以长期债务为主，长短期债务比小幅上升但仍保持正常水平。

**表 9：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）**

	2018	2019	2020
短期债务	16.20	10.94	13.11
长期债务	29.76	25.61	27.85
长短期债务比	0.54	0.43	0.47
<b>总债务</b>	<b>45.97</b>	<b>36.54</b>	<b>40.96</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>50.10</b>	<b>51.26</b>	<b>52.36</b>
总资本化比率	47.85	41.62	43.89

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年公司经营获现能力大幅下降，随着债务规模的上升，主要偿债指标均明显弱化

2020 年，受公司支付给股东朔州煤电往来款增加以及购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加等因素共同影响，当期公司经营活动净现金流大幅下降。同期，随着在建工程及采矿权投资支出的增加，公司投资活动净现金流出增加；同时公司债务规模有所增加，筹资活动现金流呈净流入状态。

偿债指标方面，2020 年公司经营获现能力大幅下降，且受债务规模上升影响，经营活动净现金流/总债务、经营活动净现金流/利息支出、总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数、EBIT 利息保障倍数等偿债指标均有所弱化。

**表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	7.54	15.47	1.11
投资活动净现金流	-5.53	-4.78	-7.42
筹资活动净现金流	-3.02	-10.35	6.51
经营活动净现金流/总债务	0.16	0.42	0.03
经营活动净现金流/利息支出	3.51	10.12	0.66
经调整的 CFO/总债务(%)	11.70	38.16	-1.43
EBITDA 利息保障倍数	2.09	3.15	2.89
EBIT 利息保障倍数	1.27	1.81	1.77
总债务/EBITDA	10.23	7.59	8.35

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司无对外担保，但受限资产占比较高，可用授信余额有限

截至 2020 年末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 8.73 亿元，未使用额度 4.95 亿元，备用流动性一般。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 31.80 亿元，占总资产比重为 24.94%，占比较高，主要为受限的货币资金 0.83 亿元及借款抵押的无形资产 30.97 亿元。

或有负债方面，截至 2020 年末，公司无对外担保；无重大未决诉讼及仲裁事项。

**过往债务履约情况：**公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款、非金融机构借款以及发行债务融资工具等。根据公司提供信息，截至 2021 年 6 月 23 日，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

### 外部支持

#### 公司控股股东晋能煤业是山西省大型煤炭生产企业之一，公司作为其煤炭业务的运营主体之一，在销售和资金等方面可获得股东的有力支持

煤炭产业是山西省工业化体系支柱性产业，山西省政府一贯重视煤炭产业的发展。公司控股股东晋能煤业是山西省内七大煤炭资源整合主体之一，其实际控制人为山西省国资委。公司作为晋能煤业下属煤炭运营主体之一，在煤炭销售和资金等方面得到了股东的有力支持。

2020 年以来，为发挥省内能源企业产业集群优势，提高集中度，山西省积极推进了煤炭能源企业重组，并组建了晋能控股集团有限公司（以下简称“晋能控股”）。根据规划，公司股东晋能煤业将作为晋能控股下属煤炭板块运营主体，未来随着相关煤矿资产划转的完成，晋能煤业的产业规模及行业地位将进一步增强，战略地位更为突出。

煤炭销售方面，2020 年，公司所生产的煤炭几

乎全部通过晋能煤业子公司朔州煤电进行统一销售，稳定的销售渠道为公司平稳有序发展提供了较好保障。

资金支持方面，2017年10月，公司获得了由晋能煤业参股的山西同煤天盈股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“同煤天盈”）149,990万元增资<sup>3</sup>，资金支持力度较强。

## 偿债保障措施

晋能煤业为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提供保证的范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权与担保权利而发生的费用。

晋能煤业原名为大同煤矿集团有限责任公司，前身为大同矿务局，经过多次股权变更，截至2020年末晋能煤业实收资本为170.35亿元，晋能控股和中国信达资产管理股份有限公司分别持股65.17%和30.12%，晋能煤业实际控制人为山西省国资委。

2020年以来，为发挥省内能源企业产业集群优势，提高集中度，山西省积极推进了煤炭能源企业重组，并组建了晋能控股集团。根据规划，晋能煤业将作为晋能控股下属煤炭板块运营主体，未来随着相关煤矿资产划转的完成，晋能煤业的产业规模及行业地位将进一步增强，战略地位更为突出。

晋能煤业经营范围主要包括煤炭生产及销售、发电、机械制造、工程建筑施工、生铁冶炼和建材生产等。截至2021年3月末，晋能煤业资源储量十分丰富，同期末晋能煤业煤炭在产产能为1.58亿吨/年，电力可控装机规模逾1,045万千瓦。2020年，晋能煤业煤炭产量达1.74亿吨，发电量为424亿千瓦时。

截至2020年末，晋能煤业总资产为3,888.26亿

元，所有者权益为888.81亿元，资产负债率为77.14%；2020年，晋能煤业实现营业总收入1,950.20亿元，净利润为4.24亿元，经营活动现金流为65.41亿元。

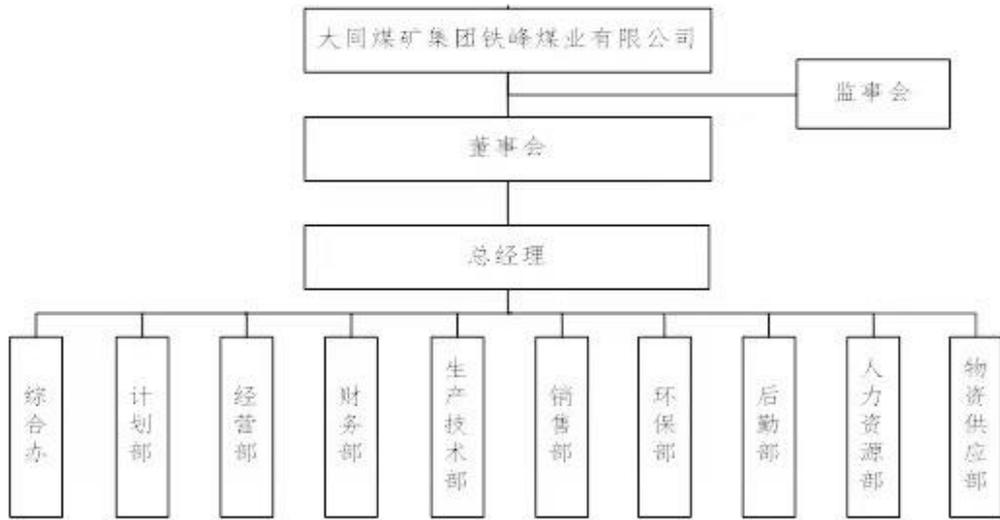
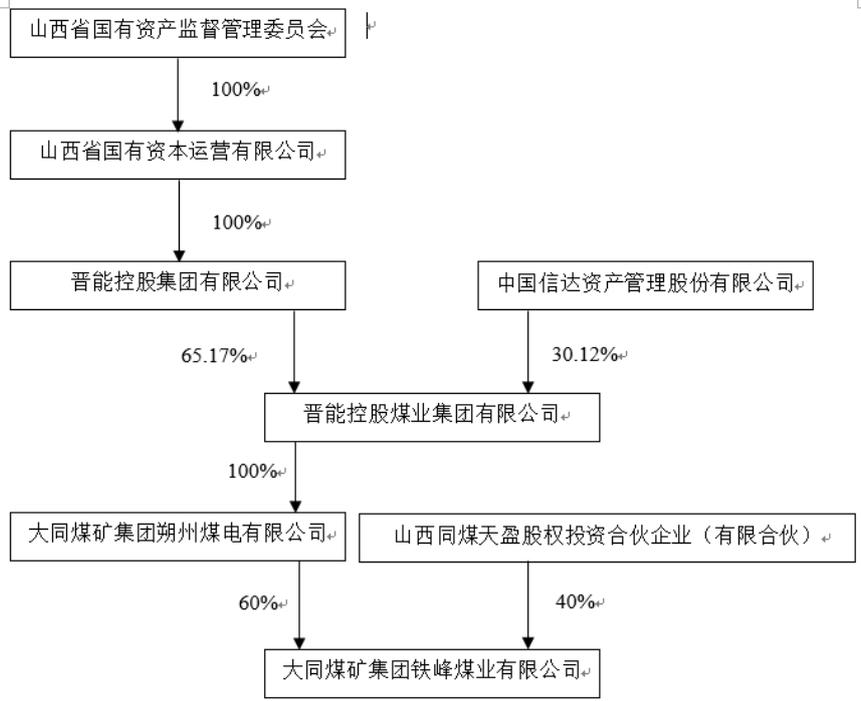
整体来看，晋能煤业作为山西省属大型煤炭集团，在资源储量、生产规模和市场地位等方面具有很强优势，同时随着电力板块的快速发展，煤电一体化的协同效应逐步增强。近年来，受煤炭销量增加及电力板块盈利增强带动，晋能煤业盈利能力有所增强。但中诚信国际也关注到煤炭价格波动、债务负担重以及其他应收款规模大等因素对晋能煤业整体经营及信用状况的影响。综上，中诚信国际维持晋能控股煤业集团有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；晋能煤业能够为“16铁峰01”的偿还提供有力保障。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持大同煤矿集团铁峰煤业集团有限公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；维持“16铁峰01”的债项信用等级为**AAA**。

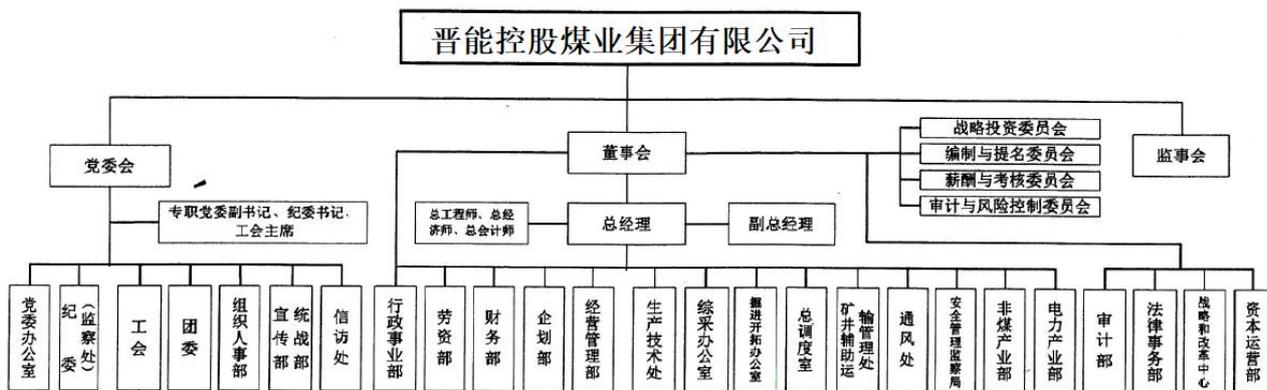
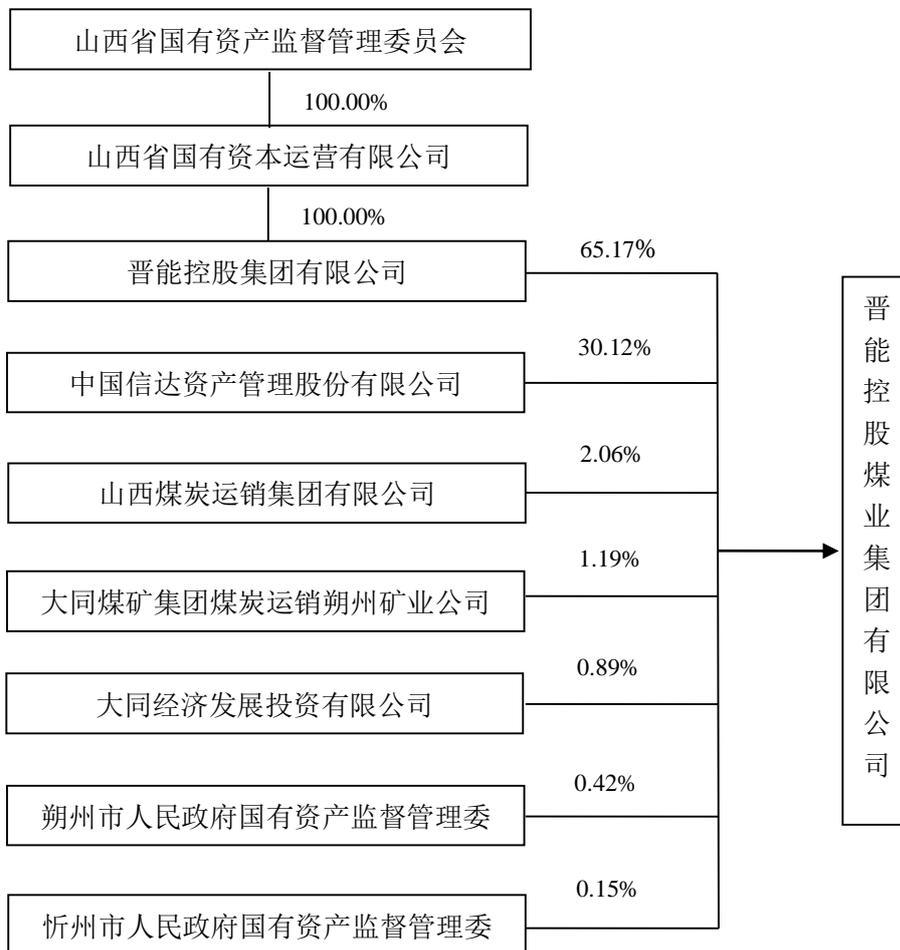
<sup>3</sup> 根据公司与同煤天盈的协议约定，同煤天盈有收取固定收益（单利5.8%/年）的权利，且公司有保证同煤天盈资本保全的义务，审计机构判定协议约定的权利更具有债权性质，固在审计年报中将149,990万元增资股款调入长期借款（期限为5年）。

### 附一：大同煤矿集团铁峰煤业有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：晋能控股煤业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附三：大同煤矿集团铁峰煤业有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	74,687.24	29,698.86	14,007.27
应收账款净额	15,102.91	21,840.06	26,259.76
其他应收款	178,081.53	150,230.53	165,331.78
存货净额	6,601.60	6,888.46	5,261.76
长期投资	1,973.13	1,972.60	1,972.32
固定资产	403,643.86	422,540.46	460,187.27
在建工程	53,075.11	66,426.95	75,363.83
无形资产	311,906.80	305,451.74	312,677.53
总资产	1,050,015.94	1,010,984.31	1,061,973.39
其他应付款	33,759.03	49,050.48	27,158.91
短期债务	162,036.29	109,350.81	131,088.40
长期债务	297,617.88	256,063.50	278,548.97
总债务	459,654.17	365,414.31	409,637.37
净债务	384,966.93	335,715.45	395,630.10
总负债	549,025.25	498,423.11	538,379.66
费用化利息支出	16,018.87	15,284.07	16,957.71
资本化利息支出	5,465.71	0.00	0.00
所有者权益合计	500,990.69	512,561.20	523,593.73
营业总收入	188,652.29	195,203.62	192,003.76
经营性业务利润	13,783.92	13,532.77	15,522.48
投资收益	0.00	-0.52	-0.28
净利润	8,272.30	9,068.49	9,498.82
EBIT	27,337.07	27,623.06	30,097.10
EBITDA	44,933.96	48,174.17	49,070.06
经营活动产生现金净流量	75,391.22	154,738.09	11,108.52
投资活动产生现金净流量	-55,311.59	-47,821.52	-74,226.56
筹资活动产生现金净流量	-30,184.33	-103,533.91	65,128.97
资本支出	52,475.14	47,821.52	74,226.56
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	39.78	42.50	46.00
期间费用率(%)	24.27	26.05	30.18
EBITDA 利润率(%)	23.82	24.68	25.56
总资产收益率(%)	2.59	2.68	2.90
净资产收益率(%)	1.67	1.79	1.83
流动比率(X)	1.11	0.89	0.82
速动比率(X)	1.09	0.86	0.80
存货周转率(X)	17.63	16.64	17.07
应收账款周转率(X)	10.11	10.57	7.98
资产负债率(%)	52.29	49.30	50.70
总资本化比率(%)	47.85	41.62	43.89
短期债务/总债务(%)	35.25	29.93	32.00
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.42	0.03
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.47	1.42	0.08
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.51	10.12	0.66
经调整的经营净现金流/总债务(%)	11.70	38.16	-1.43
总债务/EBITDA(X)	10.23	7.59	8.35
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.44	0.37
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.09	3.15	2.89
EBIT 利息保障倍数(X)	1.27	1.81	1.77

注：公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为审计报告期末数；为计算有息债务，中诚信国际将公司“长期应付款”中融资租赁款调整到长期债务。

## 附四：晋能控股煤业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	2,205,486.80	2,601,984.61	2,595,006.11
应收账款净额	850,057.51	837,067.73	676,705.05
其他应收款	7,239,256.41	8,313,506.50	8,639,973.33
存货净额	1,240,223.62	1,407,838.74	1,667,405.34
长期投资	1,151,551.51	1,585,514.41	1,942,076.76
固定资产	8,483,435.03	8,277,654.19	9,252,033.28
在建工程	6,855,970.98	7,694,496.04	7,350,685.14
无形资产	4,250,238.70	4,143,143.89	4,189,651.64
总资产	34,258,587.57	36,938,852.57	38,882,622.75
其他应付款	1,327,307.33	1,460,824.52	1,623,731.04
短期债务	10,873,731.87	12,726,082.43	12,324,374.29
长期债务	12,270,293.24	11,355,815.11	12,305,582.71
总债务	23,144,025.11	24,081,897.55	24,629,957.01
净债务	20,938,538.31	21,479,912.93	22,034,950.90
总负债	26,951,665.57	28,501,328.24	29,994,502.33
费用化利息支出	643,142.67	698,862.66	791,505.83
资本化利息支出	136,375.88	293,717.71	60,659.84
所有者权益合计	7,306,921.99	8,437,524.32	8,888,120.42
营业总收入	17,659,653.03	19,037,323.76	19,501,953.55
经营性业务利润	93,539.44	276,600.06	251,637.62
投资收益	48,128.87	54,192.08	66,786.02
净利润	34,731.87	45,262.49	42,353.40
EBIT	833,914.81	942,181.81	1,013,791.88
EBITDA	1,379,997.57	1,543,575.95	1,686,964.45
经营活动产生现金净流量	1,397,014.12	825,227.60	654,129.85
投资活动产生现金净流量	-2,219,840.29	-901,183.33	-1,326,832.58
筹资活动产生现金净流量	366,305.26	182,753.15	93,281.38
资本支出	1,901,462.87	629,449.49	1,083,487.42

财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	17.74	17.01	15.90
期间费用率(%)	15.12	13.62	12.82
EBITDA 利润率(%)	7.81	8.11	8.65
总资产收益率(%)	2.48	2.64	2.67
净资产收益率(%)	0.50	0.57	0.49
流动比率(X)	0.92	0.90	0.90
速动比率(X)	0.83	0.81	0.80
存货周转率(X)	12.38	11.93	10.66
应收账款周转率(X)	18.52	22.56	25.75
资产负债率(%)	78.67	77.16	77.14
总资本化比率(%)	76.00	74.05	73.48
短期债务/总债务(%)	46.98	52.85	50.04
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.03	0.03
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.13	0.06	0.05
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.79	0.83	0.77
经调整的经营净现金流/总债务(%)	3.22	0.05	-1.00
总债务/EBITDA(X)	16.77	15.60	14.60
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.12	0.14
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.77	1.56	1.98
EBIT 利息保障倍数(X)	1.07	0.95	1.19

注：晋能煤业所有财务报告均根据新会计准则编制；各期财务数据均为报表期末数；中诚信国际将“其他流动负债”中的短期融资券和超短期融资券以及“卖出回购金融资产”调整至短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款调整至长期债务。

## 附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。