

山西国有煤炭企业整合有利于提升企业竞争力

2020 年 10 月 21 日

标普信评认为，山西省今年以来针对国有煤炭企业一系列的整合举措对省内煤企的潜在信用质量有正面的影响。行业的整合有助于减少省内同业竞争，增强煤炭企业的综合实力，并凸显专业化分工，促进煤炭及非煤行业资源的进一步集约化。同时，山西煤企整合也有利于整个煤炭行业集中度的提高。

根据晋能集团¹等相关主体于 2020 年 10 月 10 日发布的公告，山西省拟联合重组同煤集团²、晋煤集团³、晋能集团，同步整合潞安集团⁴等相关资产，组建晋能控股集团⁵。我们估计，本次国企重组后，晋能控股集团的资产总额将达到 1.1 万亿，煤炭产量约 3 亿吨，或将成为全国第二大煤炭生产企业，参与重组企业的业务范围也或将发生重大变化。

上述整合为今年内山西省针对煤炭企业进行的第三次规模较大的企业重组。今年 4 月，山西省政府批复由焦煤集团⁶对山煤集团⁷进行吸收合并。8 月，成立潞安化工集团⁸，潞安集团已公告将旗下山西潞安环保能源开发股份有限公司等 16 家企业和资产无偿划转给潞安化工集团。

我们认为，行业的整合有利于提高煤企的竞争力。山西七家国有煤企虽然同质性较强，但在潜在信用资质方面仍具有一定差异，潜在资质偏弱的主体在此次重组中与省内潜在资质更好的企业进行整合，或将获得更多的资源，经营方面得到一定的改善，也可能获得一定的集团支持，在一定程度上提高再融资能力，降低融资成本。同时，对于重组后的晋能控股集团和焦煤集团，煤炭和非煤资源均将进一步集中，有利于做大做强煤炭产业，优化非煤业务协同发展。重组前，山西国有煤炭企业呈现数量多、资源分散、同质化程度高、内部竞争激烈的局面。此次重组将促进省内煤炭资源从分散化向集约化转变，专业化分工程度上升，省内同业竞争减少，企业竞争力提升。

但是，山西省煤炭企业财务杠杆普遍较高，我们认为在重组过程中，债务的承接和及时兑付十分关键。目前山西省煤企整合进程尚处于初期阶段，诸多重组事宜和整合的进度仍有待后续持续观察。但从历史上来看，山西省对于国有煤炭企业的支持意愿一直很强。另外根据山西省国有资本运营有限公司近日的披露，山西省属国企建立了偿债资金池，并设有债券到期提前预警机制。

分析师

王雷

北京

+86-10-6516 6038

lei.wang@spgchinaratings.cn

焦迪

北京

+86-10-6516 6039

di.jiao@spgchinaratings.cn

¹ 晋能集团有限公司

² 大同煤矿集团有限责任公司

³ 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司

⁴ 山西潞安矿业（集团）有限责任公司

⁵ 晋能控股集团有限公司

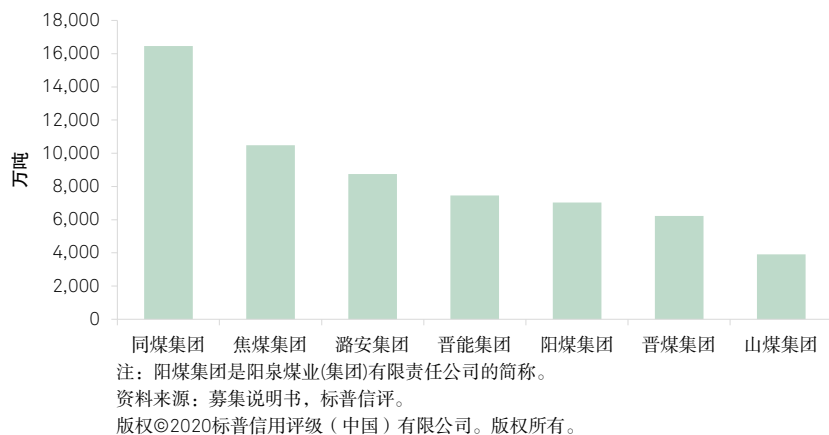
⁶ 山西焦煤集团有限责任公司

⁷ 山西煤炭进出口集团有限公司

⁸ 潞安化工集团有限公司

图1

山西国有煤企2019年煤炭产量

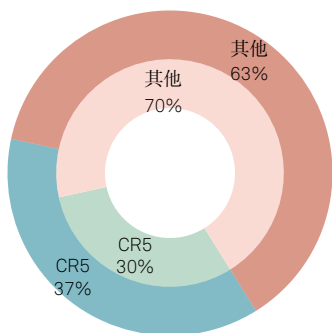


同时，我们认为新组建的两大煤炭集团对于山西省政府的重要性也有可能得到提高。一方面，两大集团更加集中地掌握了省内的核心资源，对经济和就业的贡献非常大；另一方面，相较于七大煤企并行管理，集团化管理的方式一定程度上体现了集团代替政府进行煤炭企业管理的角色，集团与政府之间的联系得到了加强。

我们认为，山西煤企的重组将促进整个煤炭行业集中度的提升，利于头部企业和行业的发展。我们预计，本次煤企重组后，行业集中度将会有一定上升，CR5 将从2019年末的30%上升至约37%（考虑山东能源集团有限公司和兖矿集团有限公司合并后）。集中度上升有助于头部企业提升对于下游企业的话语权，也符合国家相关的产业政策。

图2

煤炭行业集中度将有所提高



注：内圈为按2019年产量计算的行业集中度，外圈为将同煤集团、晋能集团、晋煤集团2019年产量加总作为晋能控股集团产量计算的行业集中度。

资料来源：募集说明书，标普信评。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2020 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。