

# 信用等级公告

联合〔2020〕1593号

联合资信评估有限公司通过对大同煤矿集团有限责任公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持大同煤矿集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“13同煤债”“16大同煤矿MTN001”“16大同煤矿MTN002”“16大同煤矿MTN003”“16大同煤矿MTN004”“18大同煤矿MTN001”“18大同煤矿MTN002”“18大同煤矿MTN003”“18大同煤矿MTN004”“18大同煤矿MTN005”“18大同煤矿MTN006”“18大同煤矿MTN007”“18大同煤矿MTN008”“18大同煤矿MTN009”“19大同煤矿MTN001”“19大同煤矿MTN003”“19大同煤矿MTN004”“19大同煤矿MTN005”“20大同煤矿MTN001”和“20大同煤矿MTN005”信用等级为AAA，并维持“19大同煤矿CP002”“19大同煤矿CP004”“20大同煤矿CP003”和“20大同煤矿CP004”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年六月十七日



## 大同煤矿集团有限责任公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
大同煤矿集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
13 同煤债	AAA	稳定	AAA	稳定
16 大同煤矿 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 大同煤矿 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 大同煤矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
16 大同煤矿 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
18 大同煤矿 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
19 大同煤矿 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 大同煤矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 大同煤矿 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
19 大同煤矿 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 大同煤矿 CP004	A-1	稳定	A-1	稳定
19 大同煤矿 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 大同煤矿 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 大同煤矿 CP003	A-1	稳定	A-1	稳定
20 大同煤矿 CP004	A-1	稳定	A-1	稳定
20 大同煤矿 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
13 同煤债	54.00	54.00	2023/4/24
16 大同煤矿 MTN001	15.00	15.00	2021/3/3
*16 大同煤矿 MTN002	20.00	20.00	2021/3/17
*16 大同煤矿 MTN003	20.00	20.00	2021/8/8
*16 大同煤矿 MTN004	10.00	10.00	2021/11/8
18 大同煤矿 MTN001	20.00	20.00	2021/3/21
18 大同煤矿 MTN002	20.00	20.00	2021/4/18
18 大同煤矿 MTN003	20.00	20.00	2021/6/21
18 大同煤矿 MTN004	10.00	10.00	2021/7/30
18 大同煤矿 MTN005	10.00	10.00	2021/8/27
*18 大同煤矿 MTN006	22.10	22.10	2023/9/21
18 大同煤矿 MTN007	10.00	10.00	2021/10/31
18 大同煤矿 MTN008	10.00	10.00	2021/10/30

评级观点

大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“同煤集团”或“公司”）作为中国重要的动力煤生产基地，在行业地位、资源禀赋、销售渠道等方面具备综合优势。跟踪期内，公司煤炭产销量有所增长，公司盈利水平有所提高。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到公司经营压力仍较大，煤质有所下降，债务负担很重，其他应收款规模较大，对外部支持的依赖程度高等因素给其信用基本面带来的负面影响。

公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力较强。

随着去产能政策的实施，煤炭行业集中度不断提升，行业竞争格局趋于稳定。同时，政府支持强化了公司的综合抗风险能力。未来，公司原煤产量有望在行业内保持领先地位，有助于巩固和强化公司的行业地位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“13 同煤债”“16 大同煤矿 MTN001”“16 大同煤矿 MTN002”“16 大同煤矿 MTN003”“16 大同煤矿 MTN004”“18 大同煤矿 MTN001”“18 大同煤矿 MTN002”“18 大同煤矿 MTN003”“18 大同煤矿 MTN004”“18 大同煤矿 MTN005”“18 大同煤矿 MTN006”“18 大同煤矿 MTN007”“18 大同煤矿 MTN008”“18 大同煤矿 MTN009”“19 大同煤矿 MTN001”“19 大同煤矿 MTN003”“19 大同煤矿 MTN004”“19 大同煤矿 MTN005”“20 大同煤矿 MTN001”和“20 大同煤矿 MTN005”信用等级为 AAA，并维持“19 大同煤矿 CP002”“19 大同煤矿 CP004”“20 大同煤矿 CP003”和“20 大同煤矿 CP004”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **政府支持力度大。**公司是国家重点规划的 10 个亿吨级煤炭生产基地之一，国家政策支持力度强。同时，煤炭工业是山西省重要的支柱产业，产业发展受到当地各级政府的高度重视。

18 大同煤矿 MTN009	13.00	13.00	2021/11/23
19 大同煤矿 MTN001	10.00	10.00	2022/2/20
*19 大同煤矿 MTN003	25.00	25.00	2024/6/13
19 大同煤矿 CP002	25.00	25.00	2020/6/27
*19 大同煤矿 MTN005	12.90	12.90	2022/9/19
19 大同煤矿 CP004	25.00	25.00	2020/9/25
19 大同煤矿 MTN004	10.00	10.00	2022/11/20
20 大同煤矿 MTN001	13.00	13.00	2023/2/20
20 大同煤矿 CP003	10.00	10.00	2021/4/13
20 大同煤矿 CP004	15.00	15.00	2021/4/24
20 大同煤矿 MTN005	15.00	15.00	2023/5/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；附\*的债券为永续债券；公司发行的附持有人回售选择权或公司赎回选择权的债券到期日为最近的行权日

评级时间：2020年6月17日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评级内容	评级结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
公司是国家重点规划的10个亿吨级煤炭生产基地之一，国家政策支持力度强。同时，煤炭工业是山西省重要的支柱产业，产业发展受到当地各级政府的高度重视。				+2

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1~F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

2. 公司是中国重要的动力煤生产基地，煤炭储量丰富，煤质品种优良，资源优势突出。截至2020年3月底，公司生产能力1.62亿吨/年，可采储量162.9亿吨。公司生产的动力煤具有高发热量、低灰、低硫等品质，在火电、建材、玻璃、冶金等行业优势明显。
3. 公司合同煤销售占比高，主产区位于大秦线起点，产品销路和外运能力保障程度高。公司与中国多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系，合同煤占比约90%。公司省外煤炭销售主要通过大秦铁路发往秦皇岛港，公司地处大秦线起点，运力有一定保障。
4. 跟踪期内，公司主营业务经营状况良好。煤炭、电力板块营业收入持续增长，2019年分别实现营业收入823.91亿元和122.30亿元，毛利率分别为32.53%和18.36%。

#### 关注

1. 公司社会负担重，期间费用较高，对利润形成较大侵蚀。2017—2019年，公司期间费用率持续维持较高水平，2019年为13.63%。
2. 公司部分矿井开采年份较长，煤质有所下降。公司现有部分矿龄较长的煤矿，煤炭品种由原来的侏罗纪系煤炭资源转变为石炭系煤炭资源，热值相对较低，需经洗选后对外销售。
3. 公司债务规模很大，债务负担很重，未来一年为债务到期高峰年，公司存在较大的集中偿付压力。截至2019年底，公司短期债务和全部债务分别为1283.46亿元和2558.54亿元，全部债务资本化比率为78.42%。
4. 公司其他应收款规模较大，且呈持续增长趋势，存在一定的回款风险。截至2019年底，公司其他应收款为830.32亿元，较2018年底增长14.85%，主要包括应收企业办社会、历史矿井和产能退出矿井的其他应收款。山西省人民政府对企业办社会职能采取改制、分类分步向地方政府移交等措施逐步实施剥离，但仍存在一定的风险。历史矿井和产能退出矿井产生的其他应收款主要是公司根据国家政策对退出矿井的支出，须政策进一步明确后回收。

分析师：尹金泽 张 峥

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	185.28	134.28	146.28	154.46
资产总额(亿元)	3325.40	3425.86	3693.89	3712.70
所有者权益合计(亿元)	682.98	730.69	843.75	853.23
短期债务(亿元)	1152.47	1097.99	1283.46	1266.94
长期债务(亿元)	1157.05	1295.13	1275.08	1315.06
全部债务(亿元)	2309.52	2393.12	2558.54	2582.00
营业收入(亿元)	1601.62	1765.97	1903.73	460.57
利润总额(亿元)	8.30	19.08	24.33	3.91
EBITDA(亿元)	112.70	138.00	154.36	--
经营性净现金流(亿元)	152.57	139.70	82.52	121.57
营业利润率(%)	15.32	15.68	15.07	15.60
净资产收益率(%)	0.06	0.48	0.54	--
资产负债率(%)	79.46	78.67	77.16	77.02
全部债务资本化比率(%)	78.38	78.32	78.42	78.34
流动比率(%)	88.07	92.46	90.27	92.83
经营现金流动负债比(%)	10.39	10.12	5.15	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.32	1.44	1.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.49	17.34	16.58	--

公司本部(母公司)口径

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	2122.87	2437.32	2762.06	2848.08
所有者权益(亿元)	338.37	326.39	377.14	364.12
全部债务(亿元)	1433.29	1726.72	1678.44	1743.88
营业收入(亿元)	513.76	539.63	562.64	139.53
利润总额(亿元)	-2.43	-19.86	-21.82	-12.19
资产负债率(%)	84.06	86.61	86.35	87.22
全部债务资本化比率(%)	83.25	87.16	87.99	88.97
流动比率(%)	108.93	127.46	127.12	125.24
经营现金流动负债比(%)	-5.18	5.22	8.00	--

注：1.公司2020年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息负债、长期应付款中的融资租赁款及其他权益工具中的永续中期票据计入全部债务核算；3.现金类资产计算扣除公司受限资金；4.公司所有者权益中包含永续中期票据；5.集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

## 评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 大同煤矿 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/4/7	刘艳婷、张峥	<a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法</a> <a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 大同煤矿 CP004	A-1	AAA	稳定	2020/4/15	刘艳婷、张峥	<a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法</a> <a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 大同煤矿 CP003	A-1	AAA	稳定	2020/4/1	刘艳婷、张峥	<a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法</a> <a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 大同煤矿 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/2/11	刘艳婷、张峥	<a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法</a> <a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 大同煤矿 CP004	A-1	AAA	稳定	2019/12/23	刘艳婷、张峥	<a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法</a> <a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 大同煤矿 CP002	A-1	AAA	稳定	2019/12/23	刘艳婷、张峥	<a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法</a> <a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 大同煤矿 CP004	A-1	AAA	稳定	2019/9/4	刘艳婷、张峥	<a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法</a> <a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 大同煤矿 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/8/21	刘艳婷、张峥	<a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法</a> <a href="#">联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 大同煤矿 CP002	A-1	AAA	稳定	2019/6/19	常启睿、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 大同煤矿 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/6/4	常启睿、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 大同煤矿 MTN003 19 大同煤矿 MTN001 18 大同煤矿 MTN009 18 大同煤矿 MTN007 18 大同煤矿 MTN008 18 大同煤矿 MTN006 18 大同煤矿 MTN005 18 大同煤矿 MTN004 18 大同煤矿 MTN003 18 大同煤矿 MTN002 18 大同煤矿 MTN001 16 大同煤矿 MTN004 16 大同煤矿 MTN003 16 大同煤矿 MTN002 16 大同煤矿 MTN001 13 同煤债	AAA	AAA	稳定	2019/6/18	常启睿、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 大同煤矿 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/4/18	郭昊、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 大同煤矿 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/21	李博文、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 大同煤矿 MTN009	AAA	AAA	稳定	2018/11/15	潘云峰、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 大同煤矿 MTN007	AAA	AAA	稳定	2018/9/27	潘云峰、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 大同煤矿 MTN008	AAA	AAA	稳定	2018/9/27	潘云峰、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 大同煤矿 MTN006	AAA	AAA	稳定	2018/8/24	潘云峰、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 大同煤矿 MTN005	AAA	AAA	稳定	2018/8/7	潘云峰、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 大同煤矿 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/7/11	潘云峰、张峥	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 大同煤矿 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/5/2	刘艳婷、李博文	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 大同煤矿 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/4/9	刘艳婷、李博文	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 大同煤矿 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/1/26	刘艳婷、李博文	<a href="#">煤炭行业企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 大同煤矿 MTN004	AAA	AAA	稳定	2016/9/18	李嘉、李博文	--	<a href="#">阅读全文</a>
16 大同煤矿 MTN003	AAA	AAA	稳定	2016/7/14	李嘉、李博文	--	<a href="#">阅读全文</a>
16 大同煤矿 MTN002	AAA	AAA	稳定	2015/11/12	李嘉、黄露	--	<a href="#">阅读全文</a>
16 大同煤矿 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/10/13	李嘉、黄露	--	<a href="#">阅读全文</a>
13 同煤债	AAA	AAA	稳定	2012/12/14	钟睿、王珂	--	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 大同煤矿集团有限责任公司 2020 年跟踪评级报告

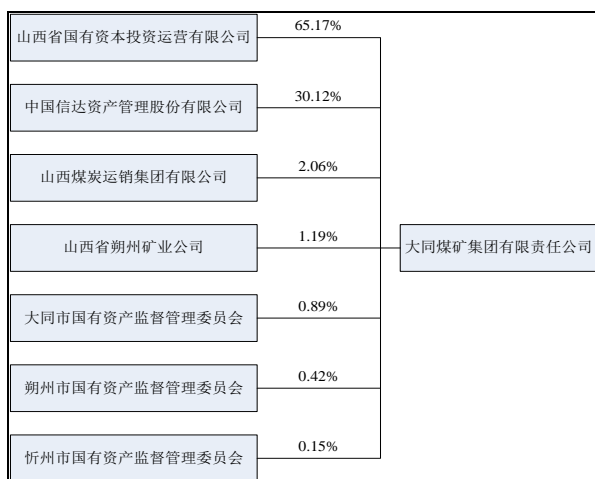
## 一. 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“同煤集团”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二. 企业基本情况

公司的前身大同矿务局成立于 1949 年 8 月 30 日，2000 年 7 月改制为大同煤矿集团有限责任公司。2003 年 12 月，公司按照现代企业制度进行了重组；2005 年 12 月实施债转股后，成为七家股东共同出资的公司。2017 年 7 月，根据山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）出具的《关于将持有的省属 22 户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》，山西省国资委将其持有的公司 65.17% 股权无偿划转至山西省国有资本投资运营有限公司（以下简称“山西国投”），公司的控股股东由山西省国资委变更为山西国投。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 170.35 亿元。控股股东山西国投持有公司 65.17% 股份。公司实际控制人为山西省国资委。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司内设总经理办公室、劳资部、财务部、经营管理部等共 24 个职能部室（详见附件 1）。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 3693.89

亿元，所有者权益合计 843.75 亿元（含少数股东权益 348.99 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 1903.73 亿元，利润总额 24.33 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 3712.70 亿元，所有者权益合计 853.23 亿元（含少数股东权益 356.60 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 460.57 亿元，利润总额 3.91 亿元。

公司地址：山西省大同市矿区新平旺；法定代表人：郭金刚。

## 三. 存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，由联合资信评级的公司公开发行的存续债券本金合计 415.00 亿元（详见表 1）（未包括其他债券及定向工具）。跟踪期内，上述存续债券募集资金均已使用完毕，已到付息期债券均已按期支付存续债券利息。

表 1 由联合资信评级的公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	余额	起息日	到期兑付日
19 大同煤矿 CP002	25.00	2019/6/27	2020/6/27
19 大同煤矿 CP004	25.00	2019/9/25	2020/9/25
16 大同煤矿 MTN001	15.00	2016/3/3	2021/3/3
*16 大同煤矿 MTN002	20.00	2016/3/17	2021/3/17
18 大同煤矿 MTN001	20.00	2018/3/21	2021/3/21
20 大同煤矿 CP003	10.00	2020/4/13	2021/4/13
18 大同煤矿 MTN002	20.00	2018/4/18	2021/4/18
20 大同煤矿 CP004	15.00	2020/4/24	2021/4/24
18 大同煤矿 MTN003	20.00	2018/6/21	2021/6/21
18 大同煤矿 MTN004	10.00	2018/7/30	2021/7/30
*16 大同煤矿 MTN003	20.00	2016/8/8	2021/8/8
18 大同煤矿 MTN005	10.00	2018/8/27	2021/8/27
18 大同煤矿 MTN008	10.00	2018/10/30	2021/10/30
18 大同煤矿 MTN007	10.00	2018/10/31	2021/10/31
*16 大同煤矿 MTN004	10.00	2016/11/8	2021/11/8
18 大同煤矿 MTN009	13.00	2018/11/23	2021/11/23
19 大同煤矿 MTN001	10.00	2019/2/20	2022/2/20
*19 大同煤矿 MTN005	12.90	2019/9/19	2022/9/19
19 大同煤矿 MTN004	10.00	2019/11/20	2022/11/20
20 大同煤矿 MTN001	13.00	2020/2/20	2023/2/20
13 同煤债	54.00	2013/4/24	2023/4/24
20 大同煤矿 MTN005	15.00	2020/5/22	2023/5/22
*18 大同煤矿 MTN006	22.10	2018/9/21	2023/9/21
*19 大同煤矿 MTN003	25.00	2019/6/13	2024/6/13
<b>合计</b>	<b>415.00</b>	--	--

注：附\*的债券为永续债券；公司发行的附持有人回售选择权或公司赎回选择权的债券到期日为最近的行权日

资料来源：Wind

#### 四. 宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观经济环境

2019 年以来, 在世界大变局加速演变更趋明显, 国际动荡源和风险点显著增多, 全球经济增长放缓的背景下, 中国经济增速进一步下滑, 消费价格上涨结构性特征明显, 财政收支缺口扩大, 就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行, 全年 GDP 同比增长 6.1% (见下表), 为 2008 年国际金融危机以来之最低增速; 其中一季度累计同比增长 6.4%, 前二季度累计同比增长 6.3%, 前三季度累计同比增长均为 6.2%, 逐季下滑态势明显。2020 年一季度, 受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击, GDP 同比增长-6.8%, 是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中, 2016-2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

数据来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少, 2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1.0%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.4%, 比上年低

0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点; 基础设施投资增速为 3.8%, 与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年低 4.0 个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上年高 4.9 个百分点。2019 年, 货物进出口总额 31.54 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上年回落 6.3 个百分点。其中, 出口增长 5.0%, 进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元, 同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%, 对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元, 增长 10.8%。2020 年一季度, 社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额 (不含农户) 和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%, 三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落, 服务业较快发展, 2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%, 占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%, 增速较上年同期回落 0.5 个百分点; 2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%, 工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%, 服务业增长势头较好。2020 年一季度, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%, 全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%, 工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2% (1-2 月数据), 工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升, 生产价格同比下降。**2019 年, 居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 2.9%, 涨幅比上年扩大 0.8 个百分点, 其中食品价格全年上涨 9.2%, 涨幅比上年提高 7.4 个百分点; 非食品价格上涨 1.4%, 涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%, 涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 0.3%, 比上年回落 3.8



个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制

降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

## 3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有的，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以

在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企

业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五. 行业分析

### 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。我国煤炭资源分布不均衡，煤种齐全但优质炼焦煤及无烟煤资源稀缺。2016 年以来，随着去产能政策的推行，煤炭行业自 2012 年以来持续加剧的供求失衡矛盾得到缓解，行业竞争格局有所优化，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。**

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 58%，大幅高于 27% 的世界平均水平<sup>1</sup>。“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，煤炭行业的下游需求主要集中在火电（约占 54%）、钢铁（约占 18%）、建材行业（约占 12%）、化工行业（约占 7%），其余主要为民用煤等其他行业。

### 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

<sup>1</sup>数据引用自《BP 世界能源统计年鉴》第 68 版中文版，为 2018 年数据

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%。

### 行业供需

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。2002—2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009—2015 年，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，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需求增速放缓，2012 年以来国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困难。2016 年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016—2018 年，煤炭行业累计退出落后产能 8.1 亿吨，行业供求失衡矛盾得到缓解，煤炭价格触底回升，煤炭行业逐步走出前期低谷，进入平稳发展阶段。

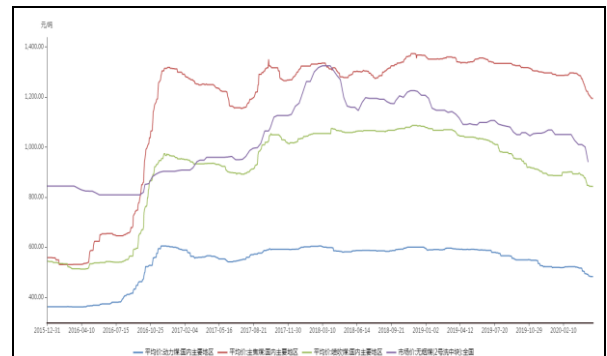
### 煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因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。

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2002—2011年行业的“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，2012—2015年，煤炭价格步入深度调整阶段。据WIND资讯统计，截至2015年底，动力煤（国内主要地区）、主

焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为362元/吨、559元/吨、545元/吨和844元/吨。

图2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2016年以来，受益于煤炭行业去产能政策推进，煤炭行情大幅复苏，截至2016年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为600元/吨、1312元/吨、962元/吨和903元/吨，分别较2015年底增长65.75%、134.70%、76.51%和6.99%。

2017—2018年，煤炭行业仍处在去产能阶段，行业先进产能释放有限，叠加下游需求回暖，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭各品种价格总体呈现高位震荡走势。其中，受需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施影响，无烟煤价格自2017年至2018年上半年呈现快速上涨走势。

2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至2019年底动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

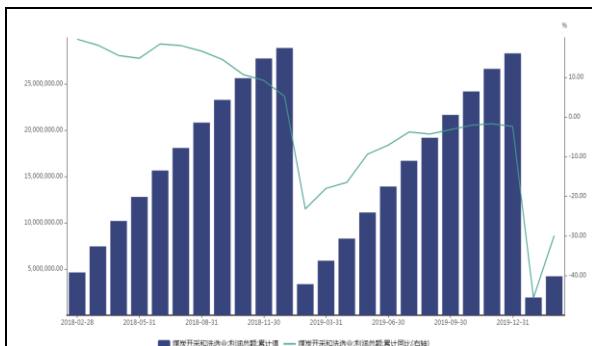
2020年初以来，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格呈持续下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843元/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。考虑到动力煤价格下探至470元/

吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间不大，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

### 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，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。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，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，2015年煤炭行业大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年下半年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，大中型企业已基本实现扭亏。2017—2018年，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图3 2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

受煤炭销售价格下滑影响，2019年以来煤炭行业利润总额同比增速出现下滑。2019年，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额2830.30亿元，同比下降2.40%。2020年一季度，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额421.10亿元，同比下降29.90%。

## 2. 行业关注

### 环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄

搬迁影响，产量规模难以增加。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移，行业性安全生产压力仍将长期存在。2019年煤炭行业安全生产形势较为严峻。据中国煤炭安全生产网披露，2019年上半年，全国煤矿企业共发生安全生产事故66起，共造成103人死亡。2019年7月以来，四川、贵州、河北等地接连发生3起较大瓦斯爆炸事故及1起较大冲击地压事故。

### 运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，用煤旺季始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

### 去产能政策步入新阶段

根据国家发改委发布的《关于做好2019年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能8.1亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

### 新能源技术的快速发展挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电技术度电成本持续下

降,在世界部分国家,已经具备了和传统能源竞争的优势。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下,非化石能源发电装机占比逐步提升,煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至 2019 年底,中国全口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦,其中,非化石能源发电装机占比约为 40.79%,较 2018 年底上升 1.00 个百分点。2019 年,中国实现全口径发电量 73253 亿千瓦时,其中,非化石能源发电量占全口径发电量的 31.13%,同比增长 1.54 个百分点。

### 3. 行业展望

历经 2002—2011 年的快速发展期和 2012—2015 年的行业低谷,煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段,行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组持续提升。

考虑到我国的资源禀赋,在今后可预见的相当一段周期内,中国能源消费领域中,新兴能源对煤炭的替代性相对较弱,中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。煤炭行业在我国仍将具有长期发展空间。

未来,具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持,市场份额有望继续提高,煤炭行业竞争格局将更趋稳定,有利于行业长期稳定发展,降低宏观经济周期波动对行业的影响。

## 六. 基础素质分析

### 1. 产权状况

公司为地方国有控股有限责任公司,截至 2020 年 3 月底,山西国投持有公司 65.17% 股权,为公司控股股东。公司实际控制人为山西省国资委。

### 2. 企业规模

公司是中国重要的动力煤生产基地,在规模及资源储量、地理区位和产品品牌等方面具备较大的竞争优势。

截至 2020 年 3 月底,公司拥有 62 座矿井,生

产能力 1.62 亿吨/年,可采储量 162.9 亿吨。其中,生产矿井 54 座,年生产能力 1.36 亿吨;在建及筹建矿井 8 座,年生产能力 0.26 亿吨。公司大同矿区主要煤种为弱粘结煤,是优质的动力用煤,部分煤种为长焰煤、1/3 焦煤;朔南矿区主要煤种为长焰煤、气煤;轩岗矿区产出煤种为气煤、1/3 焦煤、肥焦煤;保德矿区主要以气煤为主,分布有少量的 1/3 焦煤、长焰煤。

公司经营历史悠久,生产的动力煤具有高发热量、低灰、低硫等品质,产品销往全国各地及日本、韩国、美国、法国、意大利等欧亚国家,在火电、建材、玻璃、冶金等行业优势明显,被列为“中国十大世界影响力品牌”“国家免检产品”,已形成“大友”“大沫”“口泉”和“大有”四大知名品牌。

公司下属煤田以侏罗纪和石炭二叠纪煤田为主。公司现开采的侏罗纪煤层煤质稳定,具有低灰、低硫、高发热量、挥发性适中的特点,是中国少有的多用途烟煤,不仅适用于火力发电、工业锅炉、造气,也是优良的炼焦配煤和高炉喷吹煤;公司现有部分矿龄较长的煤矿,煤炭品种由原来的侏罗纪系煤炭资源转变为石炭系煤炭资源,热值相对较低,需经洗选后对外销售。

### 3. 外部环境

**公司运输成本相对低廉,竞争优势明显。**公司地处大同市西南 12 公里,交通便利,京包、同蒲铁路交汇于此,为晋煤外运配套的双线电气化铁路—大秦铁路专用线直达全国最大的现代化煤炭码头秦皇岛港,公司地处大秦线起点,相对于山西省内及中部地区其他大型煤炭企业,煤炭运输便捷,外运能力有保障。

公司是国家重点规划的 10 个亿吨级煤炭生产基地之一,国家政策支持力度强。同时,公司所在的山西省是中国煤炭主产区之一,煤炭地质储量 2654.84 亿吨,占全国的 26%。煤炭工业是山西省重要的支柱产业,产业发展受到当地各级政府的高度重视。公司所处的晋北地区被列为国家规划的 14 个大型煤炭基地之一,是《能源中长期发展规划纲要》《煤炭工业中长期发展规划》和《煤炭产业政策》的重点支持地区。大型煤炭基地的建设享受国债资金的重点支持,国家将继续从中央预算内

基建投资（或国债资金）中安排资金，以资本金注入等方式，重点支持大型煤炭基地建设。

## 七. 管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

## 八. 经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内，受煤炭销售价格下降影响，公司煤炭主业毛利率有所下降；公司电力业务盈利水平有所提升。

公司按照“煤电一体化”的战略思路，依托强大的煤炭资源优势，做大电力产业，做实贸易业务，并积极布局其他产业，逐步进入机械制造、煤化工、冶金、水泥、建材、金融和文化旅游等领域，主营业务形成煤炭、电力、贸易和其他等业务板块。煤炭业务是公司的传统核心业务。

收入规模及构成方面，2019年，公司主营业务收入有所增长，主要系煤炭业务及贸易业务增长所致，收入构成保持相对稳定。2019年，公司煤炭业务实现收入823.91亿元，煤炭业务收入占营业收入比重为43.28%。公司非煤产业主要包括电力、贸易及其他等，2019年完成营业收入1038.28亿元，较2018年增长10.72%，占营业收入比重为

54.54%，对公司收入贡献较大。其中，电力板块实现营业收入122.30亿元，较2018年增长13.69%，主要系公司上网电量、上网电价有所增加所致；贸易业务实现收入870.94亿元，较2018年增长13.69%，收入占比提升至45.75%。公司其他业务主要是公司围绕煤炭主业开展的机械制造、金融、煤化工、冶金、水泥、煤机制造、建材等业务，占营业收入的比重较小。除电力与贸易产业外，公司非煤产业主要包括煤机制造、煤化工、氧化铝、建筑、通讯和建材产业等，收入占比较小。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为17.01%，较2018年小幅下降0.73个百分点。其中，煤炭业务是公司的主要利润来源。2019年，公司煤炭业务毛利率为32.53%，较2018年下降2.80个百分点，主要系2019年煤价整体有所下跌所致。2019年，公司电力板块受煤耗下降、煤价下降以及发电利用小时数增加影响，毛利率有所回升，与煤炭业务盈利水平形成一定对冲。贸易业务整体盈利能力低，但其收入占比较高，对公司整体毛利率有一定负面影响。

2020年1—3月，公司实现营业收入460.43亿元，同比下降3.07%。其中，煤炭业务收入同比下降47.52%；贸易业务收入同比增长57.46%。同期，公司综合毛利率同比有所回升，为17.29%。其中，公司煤炭毛利率水平为49.57%，同比上升23.89个百分点，主要系疫情期间公司实施多项降本措施导致成本下降所致。

表3 公司各业务板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块分类	2017年			2018年			2019年			2020年1—3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
主营业务	1568.54	97.93	16.74	1718.30	97.35	17.19	1862.19	97.82	16.65	445.26	96.71	16.56
煤炭	689.00	43.05	36.97	780.58	44.22	35.33	823.91	43.28	32.53	133.82	29.06	49.57
电力	104.07	6.50	-3.65	120.21	6.81	7.99	122.30	6.42	18.36	29.04	6.31	15.53
贸易	717.48	44.83	0.64	766.08	43.40	0.59	870.94	45.75	1.93	263.70	57.27	0.38
其他	57.99	3.62	12.24	51.43	2.91	10.77	45.04	2.37	6.05	18.70	4.06	10.21
其他业务	32.05	2.00	38.19	46.84	2.65	37.64	41.54	2.18	33.15	15.17	3.29	38.43
合计	1600.59	100.00	17.17	1765.14	100.00	17.74	1903.73	100.00	17.01	460.43	100.00	17.29

注：本表中营业收入口径未包含利息收入及手续费及佣金收入；公司主营业务中的其他主要包括机械制造、煤化工、冶金、水泥、建材和金融等；公司主营业务之外的其他业务主要为提供劳务、运输服务等

注：尾差系四舍五入原因造成

资料来源：公司提供

### 2. 煤炭板块

#### (1) 煤炭生产

公司煤炭资源储量丰富，煤炭产量规模较大，

公司采煤机械化程度高，整体技术和产能规模在行业内处于领先地位。近年来，公司下属矿井有安全事故发生，公司面临一定的安全生产压力。

作为中国重要的动力煤生产基地，公司近年来通过新建、重组、技术改造等多种方式，使得煤炭产能逐年增加。2019年，公司原煤产量为1.64亿吨，较2018年增长19.88%。

公司原煤实际产量大于核定产能，一方面是因为包括了资源整合矿的产量，而核定产能为存续矿产能，未含资源整合矿产能；另一方面由于公司的部分煤矿开采时间较长，开采难度加大，为完成年度生产计划，公司加大了对开采成本较低煤矿的资

金和技术投入，持续加大了对塔山矿、忻州窑矿等的升级改造，使得矿井实际产能和产量增加超过证载核定产能。因此，公司存在实际产量超过核定产能的情况。

“十三五”期间，大同煤矿集团拟关闭退出13座矿井，化解产能1225万吨/年。其中，2019年关闭了3座矿井，化解产能150万吨/年。2020年公司拟关闭3座矿井，化解产能235万吨/年，截至2020年3月底尚未关闭。

表4 公司煤炭在产矿井生产情况（单位：万吨、年）

矿区	煤种	可采储量	可采年限	设计产能	产量			
					2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
<b>本部</b>								
煤峪口	--	--	--	--	159.06	105.80	75.00	17.50
永定庄	不黏煤、气煤	--	--	--	200.00	280.07	313.73	67.78
四老沟	不黏煤	4256.00	13.30	320.00	205.56	85.11	277.00	79.00
白洞	气煤	2520.00	28.00	90.00	153.00	164.00	162.49	40.40
挖金湾	不黏煤	--	--	--	120.43	163.37	313.56	66.54
晋华宫	不黏煤	8730.00	19.40	450.00	423.87	285.69	339.96	61.53
马脊梁	不黏煤、气煤	3344.00	8.80	380.00	457.22	640.00	747.72	199.93
王村	不黏煤	--	--	--	177.80	185.22	269.97	52.10
云冈	弱黏煤	11328.00	23.60	480.00	205.93	85.05	90.49	23.75
燕子山	不黏煤、气煤	9408.00	19.60	480.00	349.10	370.20	598.35	136.50
四台	不黏煤	15450.00	30.90	500.00	280.16	165.63	135.68	37.50
同忻	气煤、1/3焦煤	58800.00	58.80	1000.00	1376.20	1534.20	1575.20	377.33
<b>大同煤业</b>								
忻州窑	不黏煤	2415.00	10.50	230.00	155.22	100.16	67.55	16.40
塔山	气煤	180000.00	120.00	1500.00	2186.11	2375.00	2578.80	621.10
轩岗煤电	气煤、贫瘦煤	--	--	750.00	1290.80	1227.40	1618.11	449.68
地煤公司	弱粘煤、1/3焦煤、气煤	--	--	855.00	470.50	703.90	695.03	128.91
朔州煤电	不黏煤、气煤	--	--	651.00	1270.91	1426.99	1516.82	367.76
整合矿井	气煤、贫瘦煤、1/3焦煤	--	--	2670.00	550.27	537.98	845.23	227.28
同发东周窑	长焰煤	62000.00	62.00	1000.00	684.10	901.28	817.88	227.00
其他	不黏煤、气煤	--	--	3700.00	1896.00	2384.61	3411.01	906.58
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>358251.00</b>	<b>--</b>	<b>15056.00</b>	<b>12700.10</b>	<b>13721.66</b>	<b>16449.58</b>	<b>4104.57</b>

注：其他为麻家梁矿、金庄矿、北辛窑矿、梵王寺矿和色连矿，该五矿为技改和改扩建项目，因此归入其他类；2017年产量合计数包含已关停的同家梁矿及大斗沟矿；上表部分数据空缺，主要是由于轩岗煤电等公司项下各有部分矿井，采矿权证、发热量等涉及单独矿井的数据未单独列示；上述煤矿情况表仅包括企业已取得采矿证的煤矿资源储备和产能情况，不含未取得采矿证的资源储备情况

资料来源：公司提供

近年来公司加快选煤厂的建设，现有选煤厂28座，总设计洗选能力12285万吨/年；在建选煤厂4座，设计洗选能力4000万吨/年。

公司矿井采掘机械化程度达100%，机械化水平很高。公司吨煤成本保持相对稳定，2019年为149.22元/吨。

表5 公司近年吨煤成本情况（单位：元/吨）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
材料成本	17.09	20.05	15.96	12.78
人工成本	50.30	50.69	50.70	51.02
电力成本	8.53	8.46	8.46	8.54
折旧费	9.97	10.99	12.00	11.31
提取费	21.43	23.35	24.60	24.71
其他	38.69	32.43	37.50	40.34
<b>吨煤成本</b>	<b>146.01</b>	<b>145.97</b>	<b>149.22</b>	<b>148.70</b>

注：上述吨煤成本为原煤开采成本，不含洗耗、加工成本

资料来源：公司提供

表 6 公司近年生产指标表 (单位: %、人/百万吨)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
采煤机械化程度	100.00	100.00	100.00	100.00
百万吨死亡率	0.024	0.007	0.043	0.00

资料来源: 公司提供

近年来, 公司资源整合矿井取得较大进展, 但同时受被整合矿井技术水平不一、地质条件复杂影响, 公司安全生产管理压力加大, 公司加大安全生产建设投入。公司下属矿井有安全事故发生, 2019 年, 公司百万吨死亡率为 0.043 人/百万吨。联合资信同时关注到, 2019 年 7 月 7 日, 公司下属永定庄煤业发生一起综采工作面上覆采空区气体下泄事故, 造成 2 人死亡。2019 年 12 月 29 日, 同煤集团地煤公司焦煤矿 305 煤眼发生一起流煤眼歙煤事故, 事发当时被困 6 人, 1 人送医后生命体征平稳, 5 人经抢救无效死亡。2020 年 4 月 14 日, 公司下属同煤大唐塔山煤矿公司 3~5# 层二盘区 2205 掘进工作面发生一起顶板事故, 被困 5 人全部获救。

## (2) 煤炭销售

公司煤炭销量规模大, 同时合同煤销售占比高, 产品销路稳定, 外运能力有保障, 煤炭业务规模优势突出。联合资信同时关注到, 随着煤炭行业先进产能的释放以及下游需求增速放缓, 公司煤炭销售价格有所下降。2020 年一季度, 受新冠疫情影响, 公司商品煤销量及销售均价均有所下降。

公司生产的动力煤煤质优良, 主要用于火力发电、工业锅炉、造气发生炉等工业用途, 以及炼焦配煤、高炉喷吹、煤变油等煤炭综合深加工利用方面, 目标市场集中在电力、冶金、有色、建材和化工等行业。公司煤炭中国销售占比九成以上, 主要销往华北、华东、华南、华中、东北等区域。从行业分布来看, 主要消耗动力煤的电力行业占比最大, 公司与中国多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系, 合同煤占比约 90%。其中, 重点合同煤占比 75% 左右, 对公司产销率保障程度较好。2019 年, 公司商品煤销量为 18779.00 万吨。随着煤炭市场好转, 公司采购原煤进行洗选后的煤炭销售量计入商品煤销量统计, 使得煤炭产销率大于 100%。销售价格方面, 2019 年, 公司商品煤销售平均价格有所下降, 为 362.49 元/吨。2020 年 1-3 月, 受新冠疫情影响, 公司商品煤销量同比下降

5.63% 至 0.49 亿吨, 销售均价下降 3.79% 至 342.91 元/吨。

表 7 公司商品煤销售情况 (万吨、元/吨)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
商品煤销量	15180.60	16869.00	18779.00	4894.00
销售均价	382.47	376.96	362.49	343.91

注: 2016 年起, 煤炭市场好转, 公司采购原煤进行洗选后的煤炭销售量计入商品煤销量统计

资料来源: 公司提供

销售管理方面, 公司通过下属煤炭运销公司实行集中统一销售, 全面实现“五统一”管理, 即统一计划、统一合同、统一结算、统一定价、统一调运。煤炭运输上, 公司省外煤炭销售主要通过大秦铁路发往秦皇岛港, 目前公司在秦皇岛港煤炭调入量仅次于中煤能源, 运力有一定保障。长期用户采取到货后结算或部分预付款结算方式销售, 同等质量煤炭商品优先销售给诚信好、结算周期短、货款不拖欠的用户, 一般结算周期在一个月。

表 8 公司近年煤炭运输方式占比情况 (单位: %)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
直达 (铁路)	6.67	5.97	7.92	7.82
下水 (航运)	90.80	90.61	84.65	77.66
地销 (公路)	2.53	3.42	7.43	14.52

资料来源: 公司提供

公司煤炭运输成本跟交货方式有关, 对于现场交货的煤炭, 销售价格采取坑口价格, 基本无运输成本; 对于直达煤采取车板交货方式的, 为煤炭港口价, 煤炭销售价格已经包含运输成本。根据合同规定, 对于到场交货方式的 (主要为电煤), 按煤炭发到客户并经供销双方验收确定数量和质量指标后确认收入; 对于直达煤采用车板交货方式的, 按装运煤炭的火车到达国家铁路的起点站后确认收入的实现; 对于下水煤采用离岸交货方式的, 按煤炭装上轮船后确认收入的实现; 对于港口煤场交货方式, 按双方验收后确认收入的实现。

从客户集中度来看, 2019 年, 公司煤炭销售前五名客户的收入占比合计 16.95%, 客户集中度一般。



表 9 公司 2018 年本部煤炭前五名客户销售情况

(单位: 亿元、%)

客户	销售收入	收入占比
浙江浙能富兴燃料有限公司	45.27	5.49
安徽海螺物资贸易有限责任公司	33.76	4.10
大唐电力燃料有限公司	27.70	3.36
华润水泥投资有限公司	19.85	2.41
广州珠江电力燃料有限公司	13.09	1.59
合计	139.66	16.95

注: 表中数据统计口径为公司本部矿井

资料来源: 公司提供

### 3. 电力板块

公司电力装机容量规模较大。随着煤耗下降、煤炭价格下降以及发电利用小时数增加, 公司电力业务盈利水平持续提升。

公司电力业务生产单位主要包括: 山西漳泽电力股份有限公司(以下简称“漳泽电力”, 股票代码“000767.SH”)、山西临汾热电有限公司(一期)、同煤热电有限公司、山西漳电大唐塔山发电有限责任公司、山西漳电同华发电有限公司、山西漳电国电王坪发电有限责任公司和大同煤矿集团电力能源有限公司风电分公司。近年来公司电力板块快速发展, 现已拥有较大规模的、与煤炭业务具有良好协同效应的电力、热力生产和供应业务。作为公司重点发展的板块之一, 公司不断优化电厂布局, 快速推进新项目, 为电力产业做大提供了新保障。

公司电力生产所需原料煤大部分来自于公司内部煤炭业务自产煤, 煤炭价格参照市场价格双方协议制定。

截至 2020 年 3 月底, 公司已运行及在建电力装机容量为 1969.10 万千瓦。其中, 火电装机容量、风电装机容量及光伏装机容量分别为 1764.00 万千瓦、69.60 万千瓦和 135.50 万千瓦。截至 2020 年 3 月底, 公司已运行装机容量为 1637.10 万千瓦。其中, 火电运行装机容量、风电运行装机容量及光伏运行装机容量分别为 1432.00 万千瓦、69.60 万千瓦和 135.50 万千瓦。公司在建装机容量为 332.00 万千瓦, 全部为火电机组。

受益于在建机组的投运和下游需求的增加, 公司发电量和上网电量均有所增长, 2019 年分别为 417.5 亿千瓦时和 378 亿千瓦时。2020 年 1—3 月, 公司发电量和上网电量分别为 83.61 亿千瓦时和 74.79 亿千瓦时。2019 年及 2020 年 1—3 月, 公司

发电平均上网电价分别为 0.2765 元/千瓦时和 0.2617 元/千瓦时。由于公司采取节支降耗措施, 当期标准煤耗有所下降; 同时, 随着发电利用小时数的增加以及煤炭价格的下降, 公司电力业务盈利能力持续提升。

表 10 公司电力业务经营情况

(单位: 亿千瓦时、小时、元/千瓦时)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
发电量	345	394	417.5	83.61
上网电量	311	359	378	74.79
发电利用小时数	3478	3925	5026	1115
平均上网电价	0.2750	0.2750	0.2765	0.2617

资料来源: 公司提供

### 4. 贸易板块

公司贸易板块主要分为煤炭贸易业务和非煤贸易业务, 非煤贸易业务包括有色金属贸易、矿石贸易和焦炭贸易等。贸易业务毛利率较低, 对公司整体利润贡献较小。

公司煤炭贸易业务运营主体有大同煤业国际贸易有限责任公司和大同煤矿集团煤炭运销总公司。煤炭贸易业务盈利模式: 在下游客户的确定需求并锁定公司利润空间后, 对接上游客户, 赚取利润。主要结算模式是上游货到、票到后先部分付款, 待下游确认验收合格后方办理购货贷款全额结算。公司煤炭贸易上游煤炭供应以集团外采购为主, 外购煤炭比例占煤炭贸易总量的 80% 以上。公司煤炭贸易业务的合作单位全部集中于大型国有企业。

大同煤业国际贸易有限责任公司借助和同煤秦发(珠海)控股有限公司从事电煤物流贸易平台, 按照煤炭市场化定价方式, 统一向省内外各大矿采购电煤。充分利用铁路、公路、场地的优势, 提升仓库现代化装备, 建成面向所有采掘工业用户的工业物资储备基地。大同煤业国际贸易有限责任公司通过完善各类经营资质, 通过与秦发集团的码头合作, 扩大港口贸易量, 搞好煤炭进口及销售业务。

大同煤矿集团煤炭运销总公司是同煤集团负责煤炭运销的下属单位, 是按照山西省委、省政府关于做大做强同煤集团, 提高煤炭产业和煤炭销售集中度, 发挥集团公司规模优势的精神, 于 2004 年 3 月与原山西煤炭运销总公司所属北部铁路运销系统重组后成立。煤炭运销总公司下设十三部室

和四个有限公司、六个区域销售分公司、三个港口公司及一个铁路调运分公司，负责大同煤矿集团公司和大同煤业股份公司所生产的煤炭及山西省北部大同、朔州、忻州三个地市煤炭的铁路运输、煤炭销售和煤炭出口工作。煤炭运销总公司销售覆盖全国 25 个省、市、自治区，并远销日本等国家。

公司贸易业务营业收入有所增长，2019 年为 870.94 亿元；2020 年 1—3 月，贸易业务收入 263.70 亿元，同比增长 57.46%，毛利率为 0.38%，同比下降 0.09 个百分点。

### 5. 经营效率

考虑到公司收入中贸易业务占比较大，公司经营效率一般。2019 年，受贸易业务及煤炭业务不断增长影响，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所增长，分别为 19.32 次、11.93 次和 0.53 次。公司销售债权周转次数及存货周转次数处于行业较高水平，总资产周转次数处于行业较低水平。

表 11 截至 2019 年底同行业公司经营效率情况对比  
(单位：次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
陕西煤业化工集团有限责任公司	11.01	14.08	0.58
兖矿集团有限公司	22.18	8.20	0.91
阳泉煤业(集团)有限责任公司	17.33	8.80	0.72
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	15.55	11.94	0.62
公司	19.32	11.93	0.53

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 6. 在建工程和未来发展

随着国家去产能政策的推进，公司主动缩减投资规模，目前投资以推进在建项目为主，新建项目较为谨慎。

从在建及拟建项目情况看，公司未来投资主要集中在煤炭产业和电力产业，同时兼顾煤化工产业。目前各矿井正在建设中，公司煤炭主业的不断壮大有助于巩固公司的规模优势和竞争实力。同时，公司依托煤炭主业，不断加大对电力、煤化工等煤炭下游产业的投入，有助于完善公司产业链条，提高整体抗风险能力。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司分板块主要在建项目概况  
(单位：亿元)

项目名称	预计完工或已完工时间	总投资	已投资
马道头煤矿	2017 年已完工，尚未验收	62.17	62.17
北辛窑煤矿	2022 年	53.30	30.37
广发化工甲醇项目工程	2014 年建成，尚未验收	35.57	37.13
阳高电厂	2021 年	33.90	29.74
漳泽百万项目	2020 年	78.00	55.46
煤基活性炭	2015 年已完工，尚未验收	11.99	12.31
朔州热电	2022 年	35.12	28.89
两区改造工程	2014 年已完工，尚未验收	165.00	160.79
合计	--	475.05	416.86

资料来源：公司提供

马道头煤业项目已于 2017 年投产，新增产能 1000 万吨；北辛窑煤矿项目于 2011 年开工，矿井设计产能为 400 万吨/年，服务年限 74.4 年；广发化工甲醇项目甲醇产能为 60 万吨/年，目前已经建成，处于试生产调试阶段，但项目尚未完成竣工决算，所以没有转为固定资产；阳高电厂项目本期工程建设规模为 2×350MW 超临界机组，预计 2021 年完工；漳泽百万项目项目建设规模为 2×1000MW 超超临界空冷燃煤火力发电机组，目前已移出缓建项目名单，并开始复工建设，预计于 2020 年完工；煤基活性炭项目设计产能 10 万吨/年，2015 年已完工，但尚未完成消防验收，所以未转为固定资产；朔州热电项目目前已移出停缓建项目名单，并开始复工建设，预计于 2022 年完工；两区改造项目为采煤沉陷区综合治理和棚户区改造工程，是公司投资规模最大、受益矿工人数最多的安居工程，由政府、公司及个人共同投资完成。

截至 2019 年底，公司报表在建工程账面价值中有 755.11 亿元的其他项目，项目数量较多，主要是安全建设项目、矿山环境治理项目、技术改造项目等。目前公司将在建项目按照重要程度分类，优先保障重点工程建设，整体投资规模已逐步缩减。

公司“十三五”产业发展布局概括为“3655”：“3”是区域布局，建设国家晋北煤炭绿色开采基地、国家晋北清洁能源基地、山西晋北现代煤化工基地；“6”是产业布局，重点打造煤炭、电力、煤化工、铝、金融、物流贸易 6 大产业板块；“5”是通道布局，推进铁路路网、电网、天然气管网、物贸网以及港口航运“四网一港”5 大通道建设；“5”

是园区布局，重点建设好塔山、东金潘、白家沟、朔州（王坪-小峪、朔南）和大同装备制造 5 大循环经济园区。

## 九. 财务分析

公司提供了 2018—2019 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

2019 年报表合并范围新纳入 4 家子公司，不再纳入合并范围的子公司 1 家。由于上述子公司规模占比较小，且公司主营业务未发生变动，公司财务数据的连续性和可比性较强。截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司 57 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 3693.89 亿元，所有者权益合计 843.75 亿元（含少数股东权益 348.99 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 1903.30 亿元，利润总额 24.33 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 3712.70 亿元，所有者权益合计 853.23 亿元（含少数股东权益 356.60 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 460.57 亿元，利润总额 3.91 亿元。

### 1. 资产质量

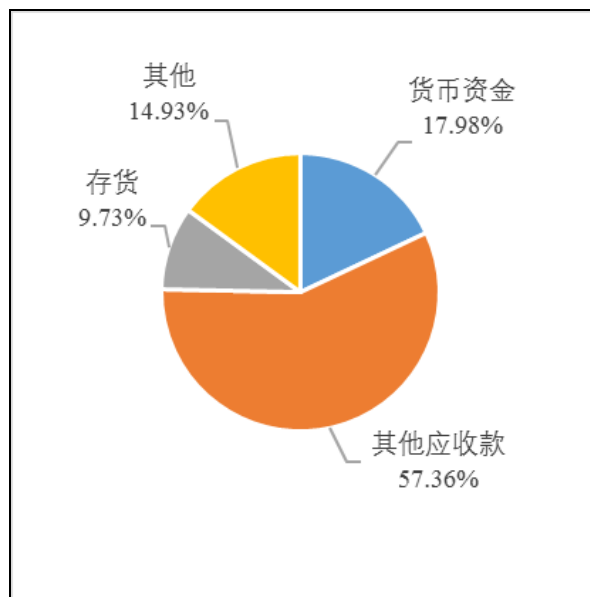
公司资产构成中，非流动资产占比较高。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金受限比例高；其他应收款规模大，存在一定的回款风险，公司资产流动性一般。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司固定资产以机器设备及房屋建筑物为主，无形资产评估增值幅度大。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 3693.89 亿元，较 2018 年底增长 7.82%。其中，流动资产占 39.19%，非流动资产占 60.81%。公司资产构成相对稳定，非流动资产占比较高。

#### （1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 1447.48 亿元，较 2018 年底增长 13.40%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

图4 公司2019年底流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金为 260.20 亿元，较 2018 年底增长 17.98%。其中，银行存款占 68.92%。公司货币资金中受限部分为 134.87 亿元，全部为银行保证金，受限比例为 51.83%，受限比例高。

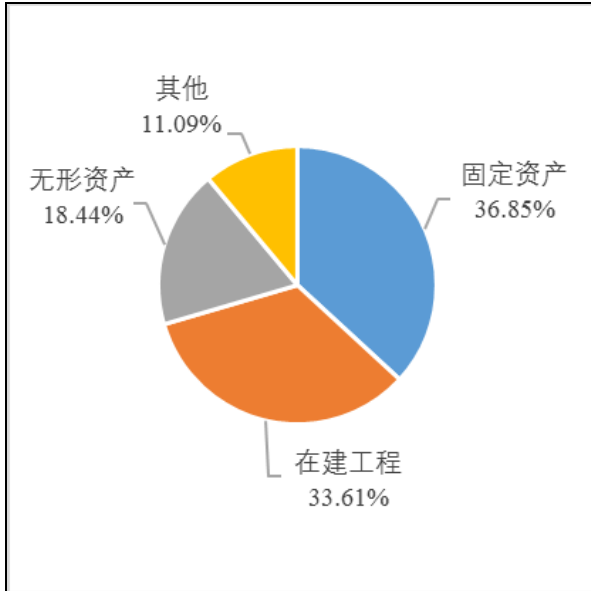
截至 2019 年底，公司其他应收款为 830.32 亿元，较 2018 年底增长 14.85%。公司其他应收款构成主要包括应收企业办社会、历史矿井和产能退出矿井的其他应收款。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 840.37 亿元。其中，账龄在 1 年以内的占 86.11%、账龄在 1~3 年的占 8.59%、账龄在 3 年以上的占 5.30%。公司其他应收款账龄较短。截至 2019 年底，公司其他应收款共计提坏账准备 22.29 亿元，计提比例较低。山西省人民政府对厂办大集体采取改制、分类分步向地方政府移交等措施逐步实施剥离，但仍存在一定的风险。历史矿井和产能退出矿井产生的其他应收款主要是公司根据国家政策对退出矿井的支出，须政策进一步明确后回收。公司其他应收款规模大，存在一定的回款风险。

截至 2019 年底，公司存货为 140.78 亿元，较 2018 年底增长 13.51%，主要由原材料、在产品 and 库存商品构成。公司共计提存货跌价准备 1.09 亿元，计提比例 0.77%。

(2) 非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产为2246.40亿元，较2018年底增长4.51%。非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

图5 公司2019年底非流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2019年底，公司固定资产为827.77亿元，较2018年底下降2.43%。其中，机器设备占55.88%、房屋及建筑物占40.42%。公司对固定资产累计计提折旧595.49亿元，计提比例为41.81%，计提固定资产减值准备1.12亿元。截至2019年底，公司固定资产受限金额151.95亿元，受限比例为18.31%，主要系有部分融资租入固定资产所致。

截至2019年底，公司在建工程为755.11亿元，较2018年底增长10.14%。公司主动缩减投资规模，目前投资以推进在建项目为主，新建项目较为谨慎。截至2019年底，公司在建工程受限金额为14.25亿元，主要系银行借款抵押所致。

公司无形资产自2017年进行评估增值后保持相对稳定。截至2019年底，公司无形资产账面价值为414.31亿元，较2018年底下降2.52%，主要由采矿权及土地使用权构成。

截至2019年底，公司受限资产总额301.36亿元，受限资产规模较大。

表13 截至2019年底公司资产受限情况(单位:亿元、%)

资产科目	账面价值	抵押/受限金额	抵押/受限比例
货币资金	260.20	134.87	51.83

应收账款	83.71	0.28	0.34
固定资产	827.77	151.95	18.36
在建工程	755.11	14.25	1.89
合计	1926.78	301.36	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司合并资产总额为3712.70亿元，规模及构成均较2019年底变化不大。其中，货币资金较2019年底增长17.45%至305.61亿元，主要系公司提高经营获现水平及压减投资所致；其他科目变动较小。

2. 权益及负债

(1) 所有者权益

受归属于母公司的净利润为负的影响，公司未分配利润为负且规模持续扩大。公司所有者权益中永续债及少数股东权益规模较大，且增速较快。

截至2019年底，公司所有者权益为843.75亿元，较2018年底增长15.47%，主要系公司其他权益工具及少数股东权益增长所致。其中，少数股东权益为348.99亿元，较2018年底增长19.64%。截至2019年底，公司归属于母公司所有者权益为494.76亿元。其中，实收资本占34.43%、资本公积占62.05%、其他权益工具占28.20%，未分配利润占-30.73%。公司其他权益工具全部为永续债，截至2019年底为139.50亿元，较2018年底增长104.85%。公司未分配利润为负，且呈持续扩大趋势。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计为853.23亿元(含少数股东权益356.60亿元)，较2019年底增长1.12%，增长主要来自少数股东权益。

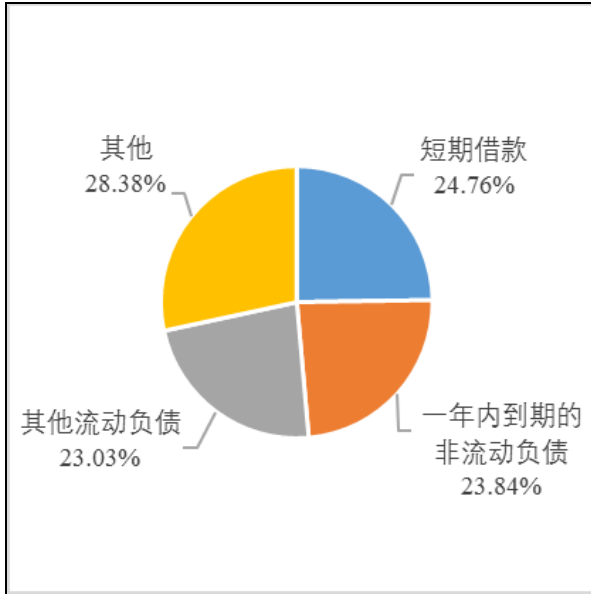
(2) 负债

**公司债务规模很大，且呈持续扩大趋势，债务负担很重。**

截至2019年底，公司负债总额为2850.13亿元，较2018年底增长5.75%。其中，流动负债占56.26%，非流动负债占43.74%。

截至2019年底，公司流动负债为1603.48亿元，较2018年底增长16.14%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图6 截至2019年底公司流动负债构成



注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报告整理

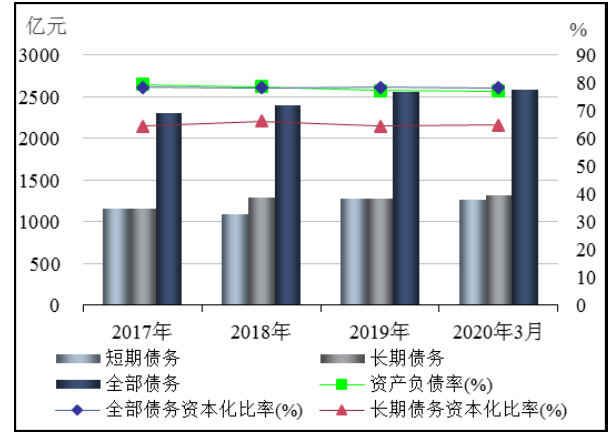
截至2019年底，公司短期借款为396.96亿元，较2018年底增长22.78%。其中，抵质押借款占0.59%、信用借款占74.79%、保证借款占24.62%。同期，公司一年内到期的非流动负债快速下降，截至2019年底为382.25亿元，较2018年底下降39.55%。

截至2019年底，公司非流动负债为1246.65亿元，较2018年底下降5.17%，主要由长期借款（占30.28%）、应付债券（占52.32%）和长期应付款（占10.86%）构成。截至2019年底，公司长期借款中，抵质押借款占9.35%、保证借款占37.56%，信用借款占52.08%。

截至2020年3月底，公司负债总额2859.47亿元，较2019年底增长3.19%，主要系长期借款增长所致。公司负债结构变化不大。

有息债务方面，考虑计入其他流动负债中的有息负债、长期应付款中的融资租赁款及其他权益工具中的永续中期票据，截至2019年底，公司有息债务合计2558.54亿元，较2018年底增长6.91%。其中，短期债务占50.16%。截至2020年3月底，公司全部债务合计2582.00亿元，较2019年底变化增长0.92%。

图7 公司债务负担情况



资料来源：根据公司财务报告整理

债务指标方面，2019年，公司资产负债率为77.16%，较2018年底下降1.51个百分点。考虑计入其他流动负债中的有息负债、长期应付款中的融资租赁款以及其他权益工具中的永续中期票据，2019年，公司全部债务资本化比率保持相对稳定，为78.42%。截至2020年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为77.02%和78.34%，公司债务负担很重。公司资产负债率在同行业中处于较高水平。

表14 截至2019年底同行业公司负债情况对比(单位: %)

公司名称	资产负债率
陕西煤业化工集团有限责任公司	69.78
兖矿集团有限公司	68.38
阳泉煤业(集团)有限责任公司	76.67
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	75.80
公司	77.16

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 盈利能力

公司营业收入规模大，但营业利润率较低。期间费用对营业利润侵蚀较大，公司期间费用管控能力有待提升。总体看，公司盈利水平有所提高。

2019年，公司营业总收入为1903.30亿元，较2018年增长7.80%；同期，公司营业成本为1579.53亿元，较2018年增长8.78%。经过多年的发展，公司各项主营业务的盈利模式均较为成熟，公司营业利润率保持相对稳定，2019年为15.07%，较2018年下降0.60个百分点。

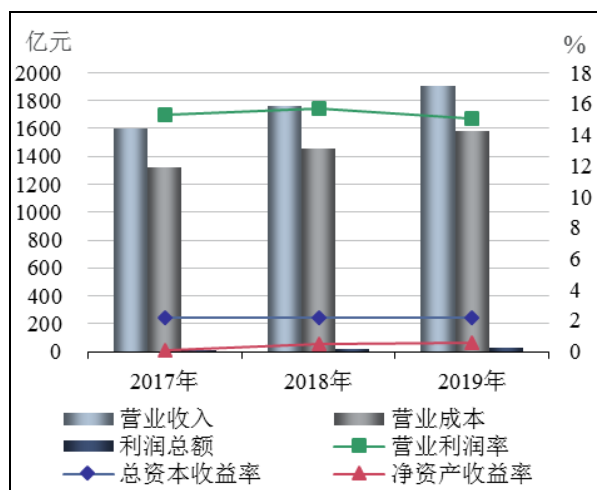
从期间费用来看，2019年，公司期间费用为259.38亿元，较2018年下降2.84%。公司销售费用

主要由运输费、装卸费和职工薪酬构成，2019年为104.64亿元，较2018年变化不大。公司管理费用主要由职工薪酬、折旧费、修理费、无形资产摊销等项目构成，2019年为77.19亿元，较2018年下降20.00%。2019年，公司财务费用为69.73亿元，较2018年增长6.49%。2019年，期间费用率有所下降，为13.63%，公司费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面，2019年，公司资产减值损失为3.94亿元，主要为坏账损失；投资收益为5.42亿元，投资收益主要为可供出售金融资产取得的收益；营业外收入为4.80亿元；营业外支出为8.32亿元。

2019年，公司利润总额为24.33亿元，较2018年增长27.54%。

图8 公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报告整理

从盈利指标来看，2019年，公司总资本收益率及净资产收益率指标逐渐好转，分别为2.19%和0.54%。公司盈利处于行业较低水平。

表15 2019年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	利润总额	净资产收益率
陕西煤业化工集团有限责任公司	3025.75	156.95	7.06
兖矿集团有限公司	2854.80	127.83	8.88
阳泉煤业(集团)有限责任公司	1761.02	16.58	0.44
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	1753.75	40.41	2.11
公司	1903.73	24.33	0.54

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020年1—3月，公司实现营业总收入460.57亿元，同比下降3.06%；营业利润率为15.60%，

较上年全年增长0.53个百分点；同期，公司期间费用率为14.95%，较上年回升1.32个百分点。2020年1—3月，公司实现利润总额3.91亿元。

#### 4. 现金流

公司经营现金流流入规模较大，获现能力较强，但较大的投资规模及存续债务周转接续使公司对外部筹资渠道依赖程度高。

表16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
经营活动现金流入量	1995.22	2123.14	2220.97	528.45
经营活动现金流出量	1842.65	1983.44	2138.44	406.87
经营活动现金流量净额	152.57	139.70	82.52	121.57
投资活动现金流入量	392.44	139.42	90.79	23.46
投资活动现金流出量	640.87	361.40	180.91	27.10
投资活动现金流量净额	-248.44	-221.98	-90.12	-3.64
筹资活动前现金流量净额	-95.87	-82.28	-7.60	117.93
筹资活动现金流入量	1157.51	1351.66	1662.62	331.63
筹资活动现金流出量	1080.42	1315.03	1644.35	326.87
筹资活动现金流量净额	77.10	36.63	18.28	4.75

资料来源：根据公司财务报告整理

经营活动现金流方面，2019年，公司经营现金流流入量为2220.97亿元，较2018年增长4.61%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金。同期，公司经营现金流流出量为2138.44亿元，较2018年增长7.82%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2019年，公司经营产生的现金流量净额为82.52亿元。同期，公司现金收入比为116.07%，公司收入实现质量持续维持高水平。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入为90.79亿元。同期，公司投资活动现金流出为180.91亿元。2019年，公司投资活动现金流表现为净流出，为-90.12亿元，主要系随着煤炭行业景气度回升，公司推进各项目建设所致。

2019年，公司筹资活动前现金流呈净流出状态。公司经营现金流无法满足投资需求。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长，公司筹资活动主要为债务的借偿和利息支出。公司筹资活动现金持续净流入。

2020年1—3月，公司经营产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动

产生的现金流量净额分别为 121.57 亿元、-3.64 亿元和 4.75 亿元。受公司采取多项降本增收措施影响，公司一季度经营活动现金净流入规模同比大幅增长。

#### 5. 偿债能力

由于债务负担很重，公司整体偿债指标较弱。考虑到公司突出的市场地位及规模优势，公司实际偿债能力高于指标值。未来1年为公司债务到期高峰年，公司存在较大的集中偿付压力。

从短期偿债能力看，2019 年，公司流动比率和速动比率分别为 90.27%和 81.49%。截至 2020 年 3 月底，上述两项指标分别升至 92.83%和 83.90%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 5.15%。截至 2019 年底，公司短期债务合计 1283.46 亿元，现金类资产为 169.85 亿元，现金类资产/短期债务为 0.11 倍。公司短期偿债指标一般。

从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 154.36 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.56 倍，全部债务/EBITDA 为 16.58 倍。公司长期偿债指标有所回升，但仍较弱。

整体看，考虑到公司股东优势、规模优势及突出的市场地位，公司实际偿债能力高于指标值。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径主要合作银行人民币授信总额约为 1946.15 亿元。其中，未使用额度为 699.37 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司大同煤业（601001.SH）为上海证券交易所上市公司，漳泽电力（000767.SZ）为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

#### 6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1014020300000050Z），截至2020年4月22日，已结清信贷信息概要关注类中包含10笔贷款和6笔票据贴现，主要系公司下属子公司财务指标超过银行预警线，银行系统自动将相关子公司信贷记录划分为“关注类”所致。公司无未结清的不良和关注类贷款信息。

#### 7. 公司本部财务分析

公司债务中以公司本部作为融资主体的债务规模很大，且公司本部为下属子公司提供了较大规模的担保支持，公司本部口径实际债务负担很重，公司本部偿债能力依赖其融资能力及对子公司的控制能力。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 2762.06 亿元。其中，其他应付款 1619.99 亿元，占资产总额的 58.65%，账龄在 1 年以内的占 89.29%。截至 2019 年底，公司本部所有者权益 377.14 亿元。其中，永续债为 148.00 亿元，未分配利润为-161.41 亿元。公司本部未分配利润持续为负，且呈不断扩大趋势。截至 2019 年底，公司本部负债合计 2384.92 亿元，资产负债率为 86.35%。公司主要以本部为发债主体，存续债券规模较大。另外，考虑到公司本部对集团内的企业担保金额规模大，公司本部债务负担极重。

2019 年，公司本部实现营业收入 562.64 亿元，利润总额-21.82 亿元，公司本部持续处于亏损状态，主要系公司本部本部矿井开采年限长、地质条件差、且本部人员负担重、办社会职能主要集中于公司本部所致。

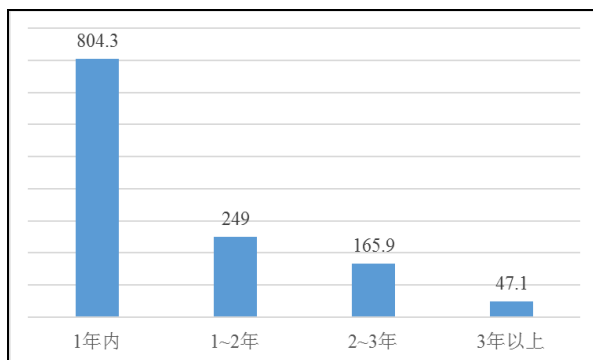
#### 8. 抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在资源储备、政府支持、经营规模、技术水平等方面因素的综合分析，公司整体抗风险能力极强。

#### 十. 存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力较强。公司的存续债券主要集中在未来1年兑付，公司面临较大的集中兑付压力。

图9 公司债券到期分布情况（单位：亿元）



资料来源：Wind

公司的存续债券规模较大，假设公司发行的债券持有人行使回售权、公司在发行的永续中期票据首次赎回权行权日行权，截至2020年5月28日，公司1年以内到期的债券余额合计804.30亿元、1~3年内到期的债券余额合计414.90亿元、3~5年内到期的债券余额合计47.10亿元。以公司1年以内到期的债券余额（以下简称“测算额度”）测算，2017—2019年，公司EBITDA分别为测算额度的0.14倍、0.17倍和0.19倍，公司EBITDA对存续期内债券的保障能力弱；公司经营活动现金流入量分别为测算额度的2.48倍、2.64倍和2.76倍，公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力较强；公司经营活动现金净流量分别为测算额度的0.19倍、0.17倍和0.10倍，公司经营活动现金净流量对存续期内债券的保障能力弱。

## 十一. 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“13 同煤债”“16 大同煤矿 MTN001”“16 大同煤矿 MTN002”“16 大同煤矿 MTN003”“16 大同煤矿 MTN004”“18 大同煤矿 MTN001”“18 大同煤矿 MTN002”“18 大同煤矿 MTN003”“18 大同煤矿 MTN004”“18 大同煤矿 MTN005”“18 大同煤矿 MTN006”“18 大同煤矿 MTN007”“18 大同煤矿 MTN008”“18 大同煤矿 MTN009”“19 大同煤矿 MTN001”“19 大同煤矿 MTN003”“19 大同煤矿 MTN004”“19 大同煤矿 MTN005”“20 大同煤矿 MTN001”和“20 大同煤矿 MTN005”信用等级为AAA，并维持“19 大同煤矿 CP002”“19 大同煤矿 CP004”“20 大同煤

矿 CP003”和“20 大同煤矿 CP004”信用等级为A-1，评级展望为稳定。





**附件 1-3 截至 2019 年底公司主要子公司情况**

序号	企业名称	注册地	持股比例 (%)
1	大同煤矿集团电业有限责任公司	大同市	75.00
2	大同煤矿集团通信有限责任公司	大同市	100.00
3	大同煤矿集团宏远工程建设有限责任公司	大同市	100.00
4	大同煤业股份有限公司	大同市	57.46
5	大同煤矿集团设计研究有限责任公司	大同市	55.00
6	大同煤矿集团轩岗煤电有限责任公司	原平市	88.22
7	大同煤矿集团朔州煤电有限公司	朔州市	100.00
8	同煤国电同忻煤矿有限公司	大同市	72.00
9	同煤广发化学工业有限公司	大同市	70.00
10	大同煤矿集团宏泰矿山工程建设有限责任公司	大同市	100.00
11	大同煤矿集团大地选煤工程有限责任公司	大同市	51.00
12	大同市地方煤炭集团有限责任公司	大同市	79.58
13	大同煤矿集团晋华国际旅行社有限责任公司	大同市	88.00
14	山西省朔州市小峪煤矿	怀仁县	100.00
15	大同煤矿集团阳方口矿业有限责任公司	宁武县	100.00
16	大同煤矿集团地煤新高山煤炭集运公司	大同市	100.00
17	大同煤矿集团朔州朔煤王坪煤电有限责任公司	朔州市	96.40
18	大同煤矿集团临汾宏大矿业有限责任公司	临汾市尧都区	100.00
19	大同宏信建设工程质量检测有限公司	大同市	100.00
20	大同煤矿集团宏瑞劳务有限责任公司	大同市	100.00
21	同煤浙能麻家梁煤业有限责任公司	朔州市	60.00
22	大同煤矿集团建材有限责任公司	朔州怀仁县	100.00
23	大同煤矿集团同生煤矿生产管理有限公司	大同市	100.00
24	大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司	大同市	64.14
25	大同煤矿集团外经贸有限责任公司	大同市	100.00
26	大同煤矿集团机电装备制造有限公司	大同市	100.00
27	大同煤矿集团电力能源有限公司	太原市	100.00
28	大同煤矿集团同拓设备安装有限责任公司	大同市	100.00
29	大同煤矿集团大友选煤有限责任公司	大同市	100.00
30	大同煤矿集团东周窑煤炭有限责任公司	大同市	99.82
31	大同宏基工程项目管理有限责任公司	大同市	100.00
32	大同煤矿集团朔州南部铁路有限公司	朔州市	100.00
33	大同煤矿集团财务有限责任公司	大同市	80.00
34	大同煤矿集团云州嘉美会展商务有限公司	大同市	100.00
35	大同煤矿集团煤炭经营有限公司	大同市	100.00
36	山西漳泽电力股份有限公司	太原市	29.43
37	大同煤矿集团北辛窑煤业有限公司	忻州市	85.00
38	大同市矿区同煤职业卫生技术服务有限公司	大同市	100.00
39	山西和晋融资担保有限公司	大同市	60.00
40	大同煤矿集团（香港）融资租赁有限公司	中国香港	100.00
41	大同煤矿集团寺塔煤矿有限责任公司	运城市	100.00

42	大同煤矿集团塔山光伏发电有限责任公司	大同市	100.00
43	大同煤矿集团朔州热电有限公司	朔州市	100.00
44	大同煤矿集团电子招标采购服务有限公司	大同市	100.00
45	大同煤矿集团阳高热电有限公司	大同市	100.00
46	同煤大友资本投资有限公司	太原市	60.00
47	大同煤矿集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司	怀仁县	100.00
48	山西同煤能源研究院有限责任公司	大同市	100.00
49	大同煤矿集团同家梁矿业有限责任公司	大同市	100.00
50	大同煤矿集团兴雁矿建工程有限公司	大同市	100.00
51	大同煤矿集团大斗沟矿业有限责任公司	大同市	100.00
52	大同煤矿百邦众创空间服务有限公司	大同市	100.00
53	山西同煤铁丰铁路运输有限责任公司	大同市	100.00
54	大同煤矿集团同曦新能源有限公司	大同市	100.00
55	大同煤矿集团物流有限公司	大同市	100.00
56	大同煤矿集团铁路运营有限公司	大同市	100.00
57	大同煤矿集团同华医院管理有限责任公司	大同市	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

**附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）**

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	185.28	134.28	146.28	154.46
资产总额（亿元）	3325.40	3425.86	3693.89	3712.70
所有者权益合计（亿元）	682.98	730.69	843.75	853.23
短期债务（亿元）	1152.47	1097.99	1283.46	1266.94
长期债务（亿元）	1157.05	1295.13	1275.08	1315.06
全部债务（亿元）	2309.52	2393.12	2558.54	2582.00
营业收入（亿元）	1601.62	1765.97	1903.73	460.57
利润总额（亿元）	8.30	19.08	24.33	3.91
EBITDA（亿元）	112.70	138.00	154.36	--
经营性净现金流（亿元）	152.57	139.70	82.52	121.57
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	11.53	15.81	19.32	--
存货周转次数（次）	10.79	11.49	11.93	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.52	0.53	--
现金收入比（%）	121.76	119.58	116.07	114.74
营业利润率（%）	15.32	15.68	15.07	15.60
总资本收益率（%）	2.16	2.17	2.19	--
净资产收益率（%）	0.06	0.48	0.54	--
长期债务资本化比率（%）	64.49	66.15	64.42	64.82
全部债务资本化比率（%）	78.38	78.32	78.42	78.34
资产负债率（%）	79.46	78.67	77.16	77.02
流动比率（%）	88.07	92.46	90.27	92.83
速动比率（%）	79.30	83.47	81.49	83.90
经营现金流动负债比（%）	10.39	10.12	5.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.44	1.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.49	17.34	16.58	--

注：1.公司合并口径 2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息负债、长期应付款中的融资租赁款及其他权益工具中的永续中期票据计入全部债务核算；3.现金类资产计算扣除公司受限资金；4.公司所有者权益中包含永续中期票据

**附件 3 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	74.16	122.80	135.95	182.73
资产总额（亿元）	2122.87	2437.32	2762.06	2848.08
所有者权益（亿元）	338.37	326.39	377.14	364.12
短期债务（亿元）	833.00	849.76	738.33	804.38
长期债务（亿元）	600.29	876.96	940.11	939.50
全部债务（亿元）	1433.29	1726.72	1678.44	1743.88
营业收入（亿元）	513.76	539.63	562.64	139.53
利润总额（亿元）	-2.43	-19.86	-21.82	-12.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-60.40	64.02	118.21	125.52
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	9.63	11.63	14.72	--
存货周转次数（次）	16.44	16.41	15.94	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.24	0.22	--
现金收入比（%）	118.16	116.46	115.48	96.68
营业利润率（%）	19.44	18.45	17.57	18.32
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.46	-6.82	-5.69	--
长期债务资本化比率（%）	67.55	77.52	80.40	81.30
全部债务资本化比率（%）	83.25	87.16	87.99	88.97
资产负债率（%）	84.06	86.61	86.35	87.22
流动比率（%）	108.93	127.46	127.12	125.24
速动比率（%）	106.74	125.28	125.08	123.31
经营现金流动负债比（%）	-5.18	5.22	8.00	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2020 年一季度财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

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) <sup>1/(n-1)</sup> -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+平均应收款项融资)
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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+应收票据+应收款项融资

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

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

## 附件 5-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变