

# 跟踪评级公告

联合[2017] 910号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“13同煤债/同煤暂停”、“16大同煤矿MTN001”、“16大同煤矿MTN002”、“16大同煤矿MTN003”、“16大同煤矿MTN004”AAA的信用等级和“16同煤CP002”、“17大同煤矿CP001”、“17大同煤矿CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月二十日



---

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 大同煤矿集团有限责任公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 同煤债/同煤暂停	54 亿元	2013/4/24-2028/4/24	AAA	AAA
16 大同煤矿 MTN001	15 亿元	2016/03/03-2021/03/03	AAA	AAA
16 大同煤矿 MTN002	20 亿元	2016/03/17-/--/--	AAA	AAA
16 大同煤矿 MTN003	20 亿元	2016/08/08-/--/--	AAA	AAA
16 大同煤矿 MTN004	10 亿元	2016/11/08-/--/--	AAA	AAA
16 同煤 CP002	25 亿元	2016/07/06-2017/07/06	A-1	A-1
17 大同煤矿 CP001	25 亿元	2017/02/21-2018/02/21	A-1	A-1
17 大同煤矿 CP002	25 亿元	2017/06/02-2018/06/02	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 20 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	284.11	313.68	203.20	274.92
资产总额(亿元)	2210.01	2580.44	2780.64	2922.84
所有者权益(亿元)	383.23	388.36	430.07	440.53
短期债务(亿元)	368.06	571.09	792.72	821.67
长期债务(亿元)	1015.11	1131.53	1008.33	1105.17
全部债务(亿元)	1383.17	1702.62	1801.05	1926.84
调整后全部债务(亿元)	1455.11	1853.17	1955.12	2100.30
营业总收入(亿元)	2138.29	2008.38	1702.69	378.02
利润总额(亿元)	5.79	0.32	2.00	0.26
EBITDA(亿元)	91.97	80.04	99.61	--
经营性净现金流(亿元)	311.71	26.13	41.64	-8.35
营业利润率(%)	8.50	7.82	11.62	14.54
净资产收益率(%)	-3.04	-2.79	-2.31	--
资产负债率(%)	82.66	84.95	84.53	84.93
调整后全部债务资本化比率(%)	79.15	82.67	81.97	82.66
流动比率(%)	126.92	119.33	103.70	111.90
经营现金流流动负债比(%)	42.85	2.86	3.63	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.82	23.15	19.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.70	1.33	1.15	--

注: 1、2017 年 1-3 月财务数据未经审计; 2、其他流动负债中的

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为国内重要的动力煤生产基地, 在行业地位、资源禀赋、销售渠道、政策支持等方面的综合优势。联合资信同时关注到煤炭行业产能过剩、公司持续经营性亏损, 同时伴随债务负担持续上升, 公司经营压力增大, 对外部支持的依赖程度上升等因素给其信用基本面带来的负面影响。

跟踪期内, 随着去产能政策的持续推进, 煤炭价格有所回升, 行业整体盈利有所好转, 公司煤炭主业盈利能力有所增强。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 维持“13 同煤债/同煤暂停”、“16 大同煤矿 MTN001”、“16 大同煤矿 MTN002”、“16 大同煤矿 MTN003”、“16 大同煤矿 MTN004” AAA 的信用等级和“16 同煤 CP002”、“17 大同煤矿 CP001”、“17 大同煤矿 CP002” A-1 的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内, 公司煤炭产能保持增长, 规模优势和行业领先地位明显。
2. 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。
3. 公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力极强。

### 关注

1. 受煤炭行业景气度持续下行以及公司非煤业务盈利水平低的影响, 公司营业利润呈连续亏损状态, 政府补助是公司盈亏平衡的重要支撑。

短期融资券、长期应付款中的融资租赁款计入调整后全部债务核算; 3、现金类资产计算扣除公司受限资金; 4、公司 2016 年及 2017 年一季度所有者权益中包含 46.00 亿元的永续中期票据。

**分析师**

刘艳婷 李博文 潘云峰

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

2. 公司社会负担较重, 期间费用仍较高, 对利润形成较大侵蚀。
3. 公司部分矿井开采年份较长, 开采难度有所加大。
4. 公司债务规模大, 债务负担很重。

## 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。

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关于大同煤矿集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“同煤集团”或“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,按照现代企业制度对同煤集团进行了重组。2005年12月实施债转股后,成为七家股东共同出资的公司。截至2017年3月底,公司注册资本170.35亿元,其中控股股东山西省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司65.17%股份。

公司营业范围主要包括煤炭生产、加工及销售;发电;机械制造;工程建筑施工;生铁冶炼;建材生产等。

公司下设总经理办公室、人事部、生产技术部、劳资部、财务部、企划部、通风处、安全管理监察局、非煤产业部、经营管理部、发

展战略研究院、董事会秘书处、法律事务部、审计部、社会责任编制委员会、资本管理和财经审计委员会、发展规划委员会、资源整合矿井管理处、矿井建设管理处共19个职能部室。截至2016年底,合并范围内二级子公司合计54家。

截至2016年底,公司合并资产总额2780.64亿元,所有者权益430.07亿元(含少数股东权益209.85亿元);2016年公司实现营业总收入1702.69亿元,利润总额2.00亿元。

截至2017年3月底,公司合并资产总额2922.84亿元,所有者权益440.53亿元(其中少数股东权益221.32亿元);2017年1~3月公司实现营业总收入378.02亿元,利润总额0.26亿元。

公司地址:山西省大同市矿区新平旺;法定代表人:张有喜。

### 三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至目前,公司尚需偿还债券本金合计194亿元(详见表1)。跟踪期内,公司存续债券募集资金均已使用完毕,均已按期支付存续债券利息。

表1 公司存续债券概况(单位:亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	募集资金用途	期限	到期日	还本付息方式
13 同煤债/同煤暂停	54	54	用于项目建设及补充营运资金	10+5 年	2028.4.24	按年付息,附第10年末公司上调利率选择权及投资人回售选择权
16 大同煤矿 MTN001	15	15	置换银行贷款	5 年	2021.03.03	每年付息一次,到期一次还本
16 大同煤矿 MTN002	20	20	偿还银行贷款及补充营运资金	5+N 年	--	按年付息,在第5个和其后每个付息日,附第5年末及其后各年末提前赎回权
16 大同煤矿 MTN003	20	20	偿还银行贷款	5+N 年	--	按年付息,在第5个和其后每个付息日,附第5年末及其后各年末提前赎回权
16 大同煤矿 MTN004	10	10	偿还银行贷款	5+N 年	--	按年付息,在第5个和其后每个付息日,附第5年末及其后各年末提前赎回权

16 同煤 CP002	25	25	偿还银行贷款及补充流动资金	365 天	2017.07.06	到期一次还本付息
17 大同煤矿 CP001	25	25	偿还银行贷款及补充流动资金	365 天	2018.02.21	到期一次还本付息
17 大同煤矿 CP002	25	25	偿还银行贷款及补充营运资金	365 天	2018.06.02	到期一次还本付息
<b>合计</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：“16 大同煤矿 MTN002”、“16 大同煤矿 MTN003”和“16 大同煤矿 MTN004”于公司赎回前长期存续。

#### 四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值

占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机

电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业分析

公司主营收入来自煤炭采选板块，煤炭行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。同时公司也涉及火力发电业务，电力板块对公司的经营状况也有一定影响。

### （一）煤炭行业

#### 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。目前中国是世界上最大的煤炭消费国，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。

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%。

#### 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，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。截至2015年底，全国煤矿产能总规模为57亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为39亿吨，同期新建及扩产的产能为14.96亿吨，全国原煤产量而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨，产能过剩明显，供求矛盾进一步扩大。2016年随着国家

去产能政策的逐步推进，全年共退出煤炭产能2.9亿吨，总体上对煤炭供求矛盾有一定程度的缓解。

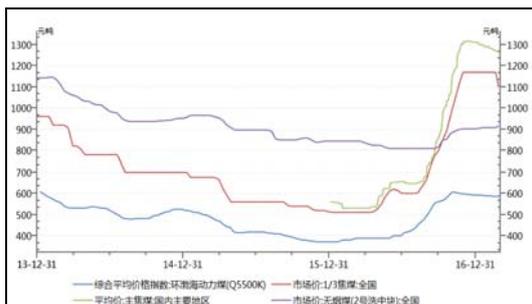
### 煤炭价格

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。

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。

跟踪期内，煤炭价格有所上涨，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受一季度煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格整体小幅下降，截至2017年3月1日，上述煤炭价格分别为589元/吨、1100元/吨、1263元/吨和917元/吨。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价

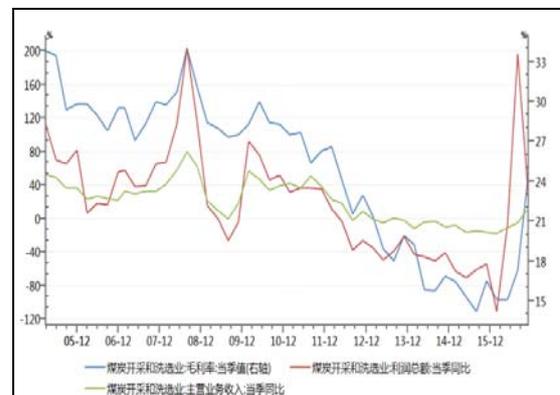


资料来源：Wind资讯

### 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。由于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2014年二季度开始，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2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年3季报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。

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。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

### 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，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。

### 去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《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)，制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日(原 330 日)，将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。

办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补；专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

### 3. 行业展望

#### 兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心 2015 年 1 月 23 日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”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，形成 15 个亿吨级、15 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国 75% 以上。煤炭企业控制在 3000 家以内，平均规模提高到 150 万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业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；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

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，有助于行业供给将加速集中。

### 随着煤炭去产能的逐步推进，煤炭行业的低迷有望改善

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

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，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

### 行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

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。

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

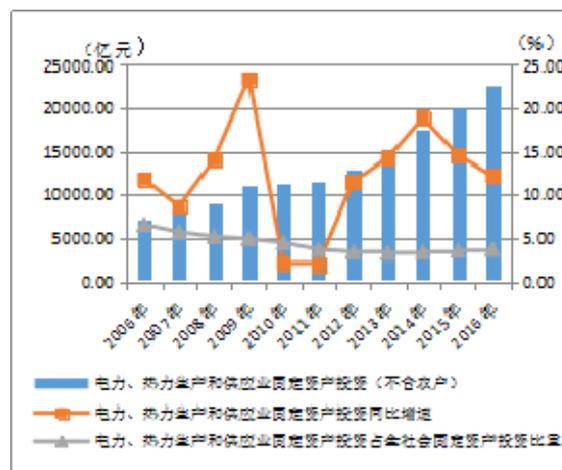
企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

## (二) 电力行业

### 1. 发电行业运行概况

2006年~2016年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016年全社会固定资产投资完成额606466亿元，比上年名义增长7.91%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资22638亿元，同比增长12.23%，占全国城镇固定资产投资的比重为3.73%。

图3 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、中电联电力工业统计快报

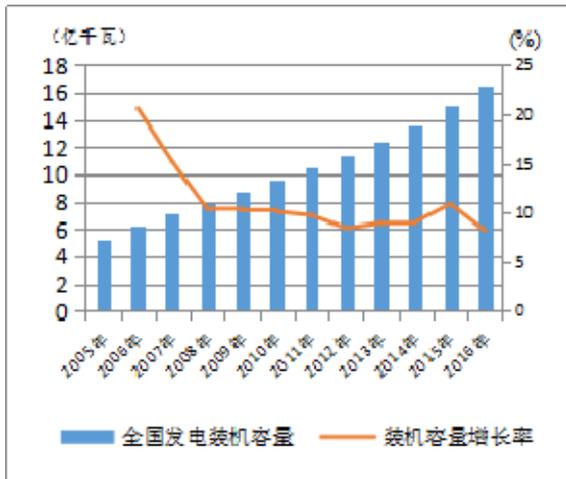
注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增长是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企业事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

2016年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015~2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，水电612亿元，火电1174亿元，核电506亿元，风电896亿元。

2006年以来，全国发电装机容量持续提升，

同比增长率均保持在 8% 以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量达到 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%。其中，火电装机容量 10.5 亿千瓦（含煤电 9.4 亿千瓦、气电 7008 万千瓦），占全部装机容量的 64.0%，同比增长 6.1%；水电装机容量 3.3 亿千瓦（含抽水蓄能 2669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.4%；核电装机容量 0.34 亿千瓦，同比增长 30.77%；并网风电装机容量 1.5 亿千瓦，同比增长 16.28%；并网太阳能发电装机容量 0.77 亿千瓦，同比增长 79.07%。清洁能源装机占比达到了 36.0%，且增幅较快。

图 4 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

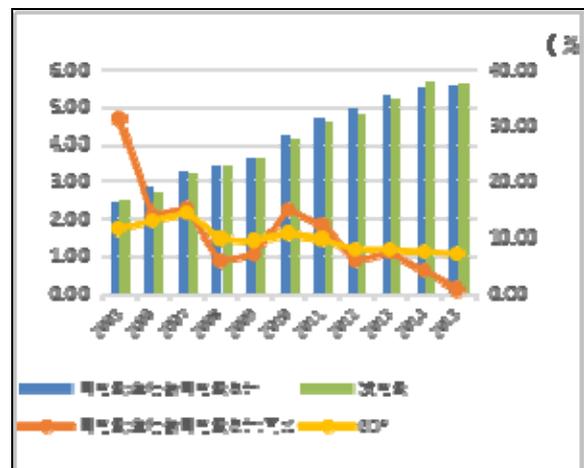
2016 年，全国全口径发电量 59897 亿千瓦时，比上年增长 5.2%。分类型看，火电发电量 42886 亿千瓦时，同比上升 2.4%，占全国发电量的 71.6%，比上年降低 1.9 个百分点；水电发电量 11807 亿千瓦时，同比下降 6.2%，占全国发电量的 19.7%，比上年提高 0.2 个百分点。

2016 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为 3785 小时，同比降低 203 小时，是 1964 年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时 4165 小时，同比降低 199 小时，是 1964 年以来的最低水平；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比增加 31 小时；核电 7042 小时，同比降低 361 小时；风

电 1742 小时，同比增加 18 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2016 年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5% 的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%；重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。

图 5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

长久以来，中国电力行业的竞争主要集中在发电领域，2002 年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源

优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设 and 电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

## 2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。据Wind资讯统计，截至2015年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为372元/吨。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格593

元/吨，较2015年底大幅增长59.41%。进入2017年，受一季度煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格整体小幅下降，截至2017年3月1日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为589元/吨。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748号）规定，自4月20日起，全国

统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力，但行业整体盈利依然良好。

2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9号），推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议（电力专题）审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

2016年是“十三五”开局之年，国家一方面在电力体制各个层面的政策频出，另一方面

各地电改试点也全面推进。截至2016年底，中国电力体制改革试点已覆盖29个省（区、市）（含新疆生产建设兵团）。2016年3月1日，北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立，标志着中国电力市场建设迈出关键一步，此后，各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

### 3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

2016年11月，国家发改委正式发布了《电力发展“十三五”规划（2016-2020年）》。该规划内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述

“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。

根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计2020年全社会用电量6.8~7.2万亿千瓦时，年均增长3.6%~4.8%，全国发电装机容量20亿千瓦，年均增长5.5%，人均装机突破1.4千瓦，人均用电量5000千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到27%；电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到15%的要求，到2020年，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，比2015年增加2.5亿千瓦左右，占比约39%，提高4个百分点，发电量占比提高到31%；气电装机增加5000万千瓦，达到1.1亿千瓦以上，占比超过5%；煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模1.3亿千瓦，达到2.7亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里，变电容量9.2亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

## 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2017年3月底，公司股东包括山西省国有资产监督管理委员会（持股65.17%）、中国信达资产管理股份有限公司（持股30.12%）、山西煤炭运销集团有限公司（持股2.06%）、山西省朔州矿业公司（持股1.19%）、大同市国有资产监督管理委员会（持股0.89%）、朔州市国有资产监督管理委员会（持股0.42%）和忻州市国有

资产监督管理委员会（持股0.15%），其中，山西省国有资产监督管理委员会为公司最大股东，系公司实际控制人。

### 2. 企业规模

公司是山西省最大的动力煤生产企业，是山西省指定的七大煤炭资源整合主体之一，是国家规划的14个大型煤炭基地之一——晋北基地的支柱企业。公司经营历史悠久，在科技、工艺、装备、管理等多方面累计创造了100多项行业全国第一。目前已形成煤炭为主，电力、贸易、冶金、氧化铝和煤化工等多产业协同发展的多元化产业格局，在规模及资源储量、地理区位、技术研发和产品品牌等方面具备较大的竞争优势。

### 规模及资源优势

截至2016年底，公司拥有70座矿井，井田面积合计2049.08平方公里，年生产能力1.60亿吨，资源储量合计310.61亿吨，其中：生产矿井55座，煤炭资源储量144.17亿吨，年生产能力11361万吨；资源整合矿井29座（20座在产，9座技改），煤炭资源储量19.42亿吨，年生产能力2175万吨；在建及筹建矿井15座，煤炭资源储量120.34亿吨，年生产能力5370万吨；山西省政府给予同煤集团配置矿井6座，资源储量26.5亿吨。

公司下属煤田以侏罗纪和石炭二叠纪煤田为主，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，是国内少有的多用途烟煤，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。

### 品牌优势

公司经营历史悠久，在煤炭市场上具有良好声誉，生产的优质动力煤被称为“工业精粉”，其高发热量、低灰、低硫等品质倍受好评，产品行销全国各地，远销日本、韩国、美国、法国、意大利等欧亚国家，在火电、冶金、建材等行业优势明显，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。

### 3. 技术水平

公司现有国家级煤炭技术中心、博士后科研工作站、山西省煤矿工程研究生教育创新中心等研发机构。研发团队中享受政府特殊津贴专家、省级优秀专家 60 余人。

公司开采技术先进，创造了不同地质条件下煤炭开采的技术和装备等全国“十一个第一”，在采煤方法、采掘机械、通风安全、矿山电气等领域取得了众多科技成果，其中，“两硬”条件综放技术、大采高综采关键技术、锚杆支护技术、高产高效矿井开采技术等一批重大科技成果达到国际、国内领先水平。

公司建立了《安全工作问责制度》和《安全工作责任约谈制度》，对责任单位和责任人进行双重问责。近年来，公司加大安全投入力度，不断提高矿井安全保障水平。截至目前，公司已有 2 座矿井为煤炭工业特级安全高效矿井，13 座矿井为煤炭工业行业级安全高效矿井，21 座矿井为国家安全质量标准化一级矿井。公司已建立安全生产联席会议和月度安全生产例会制度，实施公司领导和职能部门安全生产联点承包制，强化安全生产全程管理和责任落实。2016 年公司生产百万吨死亡率为 0.1782 人/百万吨，较 2015 年 0.167 人/百万吨有所上升。

### 4. 外部环境

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，煤炭运输便捷，外运能力有保障。相对于山西省内及中部地区其他大型煤炭企业，公司运输成本相对低廉，竞争优势明显。

公司所在的山西地区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

受到各级政府的高度重视。

公司所处的晋煤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》、《煤炭产业政策》和《煤炭工业“十二五”发展规划》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。公司作为晋北基地的支柱企业，是国家重点规划的 10 个亿吨级生产基地之一，政策支持力度强，外部环境良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、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

公司主营煤炭生产及加工，同时开展贸易、电力、冶金、煤化工、氧化铝、建材生产等非煤业务。煤炭业务是公司的传统核心业务。

收入规模及构成方面，2016 年公司实现主营业务收入 1665.69 亿元，同比下降 15.76%，主要系公司减少低盈利能力的贸易业务，该板块收入下降 31.51%。公司煤炭业务实现收入 591.89 亿元，同比上升 25.29%，煤炭板块收入占主营业务收入比重上升至 34.79%。公司非煤产业主要包括电力、贸易、冶炼、煤化工等，2016 年完成营业收入 1073.81 亿元，同比下降 28.64%，占营业收入的 63.11%，对公司收入贡献较大。

毛利率方面，跟踪期内，公司主营业务毛利率有所上升，2016 年为 12.76%，较 2015 年增长 4.18 个百分点。煤炭业务是公司的主要利润来源，跟踪期，煤炭业务毛利率增长 2.49 个百分点，主要系 2016 年三季度以来煤炭行业景

气度回升，公司煤炭产品价格增长所致。跟踪期内，公司电力板块受煤炭价格上涨的影响，毛利率显著下降。贸易业务整体盈利能力低，且其收入占比较高，对公司整体毛利率有一定负面影响。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入369.18亿元，占2016年全年收入水平的22.16%，主营业务毛利率上升至16.07%。其中，公司煤炭采选业毛利率水平上升至31.04%，主要系煤炭市场回暖，公司煤炭销售价格回升所

致；受限于电力需求下降，发电设备利用小时数减少，公司电力板块毛利率大幅下降至3.92%。

总体看，跟踪期内，随着去产能政策的推进，煤炭价格有所增长，公司煤炭主业经营压力有所缓解，2016年三季度以来，煤炭价格随着去产能政策的推进有所回升对公司盈利水平带来了一定程度的积极影响，未来公司盈利能力能否持续好转依赖于煤炭市场的供需状况。

表2 公司各业务板块情况(单位:亿元、%)

板块分类	2014年			2015年			2016年			2017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
<b>主营业务</b>	<b>2104.68</b>	<b>98.56</b>	<b>8.88</b>	<b>1977.22</b>	<b>98.53</b>	<b>8.47</b>	<b>1665.69</b>	<b>97.90</b>	<b>12.28</b>	<b>369.18</b>	<b>97.75</b>	<b>16.07</b>
煤炭	444.03	20.79	34.76	472.42	23.54	28.30	591.89	34.79	30.79	184.38	48.82	31.04
电力	87.53	4.10	23.15	86.62	4.32	25.97	85.76	5.04	16.29	21.20	5.61	3.92
贸易	1483.96	69.49	0.37	1369.27	68.23	0.59	937.75	55.12	0.27	152.87	40.48	0.50
其他	89.16	4.18	7.62	48.92	2.44	6.48	50.29	2.96	11.65	10.73	2.84	4.57
<b>其他业务</b>	<b>30.70</b>	<b>1.44</b>	<b>12.38</b>	<b>29.55</b>	<b>1.47</b>	<b>16.25</b>	<b>35.73</b>	<b>2.10</b>	<b>34.96</b>	<b>8.49</b>	<b>2.25</b>	<b>21.79</b>
<b>合计</b>	<b>2135.38</b>	<b>100.00</b>	<b>8.93</b>	<b>2006.77</b>	<b>100.00</b>	<b>8.58</b>	<b>1701.42</b>	<b>100.00</b>	<b>12.76</b>	<b>377.67</b>	<b>100.00</b>	<b>16.20</b>

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  
资料来源：公司提供

## 2. 煤炭板块

### 煤炭生产

作为国内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，煤炭产能逐年增加。2016年公司原煤产量11786.11万吨，同比下降32.07%。2017年1~3月，公司实际生产原煤2879.39万吨。

公司近三年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，近年来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、煤峪口矿、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。

公司上市子公司大同煤业拥有3座矿井，分别为忻州窑矿、塔山煤矿及色连矿，合计地质储量为553027.10万吨、可采储量300621.10万吨，全部为优质动力煤。其中，色连矿为在建矿井，位于鄂尔多斯；其余2座矿井均为在产矿井，均处于大同地区。公司子公司轩岗煤电煤炭主产业生产单位6个，分别为梨园河矿、焦家寨矿、刘家梁矿、阳方口矿业公司、华晟矿业公司、金海煤业公司，主要分布在忻州市的原平、宁武，运城市河津市境内。公司现有10对矿井，11套综采设备，采煤机械化程度达100%。主要煤种为气煤、贫瘦煤。公司子公司地煤公司下属11对矿井，其中直管4座，分别为青瓷窑煤矿、姜家湾煤矿、东周窑煤矿、马口煤矿，新整合5座，分别为同地北杏庄煤业

公司、同地店湾煤业公司、同地红沟梁煤业公司、同地益晟煤业公司、同地永财坡煤业公司，代管 2 座，分别为杏儿沟煤业公司、焦煤矿煤业公司，核定产能为 855 万吨/年，井田面积 110 平方公里，煤炭资源储量 9.92 亿吨，年产运能力 800 多万吨。公司所属的 11 座矿井主要分布在大同市矿区及左云县境内，主要产品为弱黏煤、1/3 焦煤、气煤，生产核心工艺为综采。预计完成矿井技改后年总产量可以达到 1000 万吨。公司子公司朔州煤电下辖五个煤矿分别是王坪煤电公司、小峪煤矿、铁峰煤业公司、新裕煤矿和资源整合同朔同盈煤业有限公司，

可采储量 6.8 亿吨。

2016 年公司关闭了 3 座矿井，共化解产能 375 万吨，分别为同家梁煤矿，设计产能 300 万吨/年；大同煤矿集团地北杏庄煤业有限公司，设计产能 45 万吨/年；大同煤矿集团同生宏达煤业有限公司，设计产能 30 万吨/年。“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。其中 2016 年已关闭 3 座矿井，化解产能 375 万吨；2017 年拟关闭 3 座矿井，化解产能 370 万吨/年；2018 年拟关闭 5 座矿井，化解产能 330 万吨/年；2019 年拟关闭 2 座矿井，化解产能 150 万吨/年。

表 3 公司煤炭生产情况（单位：千卡/千克、万吨、年）

矿区	煤种	发热量	资源储量	可采储量	设计产能	投产年份	产量			
							2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
本部							7862.99	9201.58	6783.29	1653.26
煤峪口	--	--			--	--	234.72	220.19	231.95	41.30
永定庄	不黏煤、气煤	5257	6285	2331	200	1954	300.07	321.37	219.22	53.30
同家梁	弱黏煤	5544	12674	4981	300	1949	89.55	184.69	114.55	--
四老沟	不黏煤	5145	12266	6875	320	1958	82.96	223.50	253.51	62.03
忻州窑	不黏煤	5680	10403	5167	230	1925	256.90	243.11	225.16	35.85
白洞	气煤	5034	3011	--	90	1958	171.40	172.52	104.13	35.91
雁崖	不黏煤	5860	1470	--	150	1962	13.55	149.13	111.62	32.50
挖金湾	不黏煤	5607	1936	228	70	1962	15.51	68.50	63.83	29.90
晋华宫	不黏煤	5759	31564	15222	450	1956	568.17	556.67	365.19	99.95
马脊梁	不黏煤、气煤	5651	17379	9864	380	1952	505.05	585.80	427.36	114.37
大斗沟	弱黏煤	5063	3352	1437	180	1960	126.82	177.66	140.87	39.55
王村	不黏煤	4021	4311	413	100	2011	243.78	120.04	123.03	44.18
云冈	弱黏煤	6232	38084	19969	480	1973	465.82	480.16	422.96	105.46
燕子山	不黏煤、气煤	4904	32291	17795	480	1988	436.20	476.30	461.51	103.43
四台	不黏煤	5832	50621	27858	500	1991	650.00	606.06	478.99	109.25
塔山	气煤	5442	466238	254776	1500	2008	2233.54	2760.68	1845.06	456.58
同忻	气煤、1/3 焦煤	5433	139451	6841	1000	2013	1468.95	1855.20	1194.35	289.70
轩岗煤电	气煤、贫瘦煤	--	97270	45330	750	--	1724.35	1691.34	948.57	186.99
地煤公司	弱黏煤、1/3 焦煤、气煤	--	99231	49634	855	--	990.16	729.78	657.36	85.00
朔州煤电	--	--	111846	59288	651	--	1650.88	1660.59	1194.81	355.29
整合矿井	--	--	209355	123948	2670	--	897.89	922.00	415.65	15.85
同发东周窑	--	--	177062	113376	1000	--	610.00	865.00	737.16	227.49
其他	--	--	--	--	3700	--	3018.16	2281.16	1049.30	355.50
合计	--	--	--	--	--	--	16754.43	17351.45	11786.11	2879.39

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  
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。2016 年原煤入洗量为 8157.14 万吨，同比下降

23.39%，洗出量合计6723.90万吨，同比增长0.57%。2017年1~3月，公司原煤入洗量为2014.17万吨，洗出量为1812.64万吨。

表4 公司近年生煤炭洗选情况（单位：万吨、%）

	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
入洗量	8428.34	10647.28	8157.14	2014.17
洗出量	5851.43	6686.00	6723.90	1812.64
洗耗率	30.57	37.20	17.57	10.01

资料来源：公司提供

近年来公司不断提升井巷建设、机械化水平和提升管理水平，致使材料成本和人工成本以及安全生产费等提取费不断下降。2013年8月山西省政府出台了暂停收取煤炭企业矿山环境恢复治理保证金和煤炭转产发展基金的制度，大大降低了原煤成本中的提取费。2016年，公司吨煤成本为119.81元/吨，较2015年小幅增长6.85%；2017年1~3月，公司吨煤成本为149.89元/吨，较2016年底增长25.11%，主要系2017年一季度产量同比下降较多，相关折旧及计提规模有所增加，产量下降的情况下导致吨煤成本上升。

针对煤炭价格持续下行，公司在保障生产及销量的基础上，主要通过压缩生产成本保障盈利空间。2013年起，公司通过降低人员工资、清理冗余费用等方式控制内部成本，同时，降低煤炭安全生产费及维简费计提也在一定程度上减轻了公司的成本压力。山西省自2014年起逐步清理各类涉煤规费，有效降低了公司的外部成本压力，同时，公司积极配合煤炭资源税改革，提升原煤入洗水平，有效降低了吨煤税负。

表5 公司近年吨煤成本情况（单位：元/吨）

	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
材料成本	16.35	10.58	12.79	12.47
人工成本	63.62	44.66	46	56.02
电力成本	7.26	6.44	7.98	9.33
折旧费	10.21	11.72	8.12	10.02
提取费	35.60	20.15	21.92	21.52

其他	14.34	18.59	23.00	40.53
<b>吨煤成本</b>	<b>147.38</b>	<b>112.13</b>	<b>119.81</b>	<b>149.89</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

开采技术及安全生产方面，公司2016年底矿井采掘机械化程度达100.00%，较高的机械化水平和综采率提升了采煤效率，减少了矿井人员伤亡。近年来，公司开展了以特厚煤层放顶煤开采瓦斯治理和顶板管理为重点的技术攻关，采取顶巷和大流量瓦斯抽放泵等综合治理技术，探索放顶煤开采瓦斯治理的方法；承办了“十一五”国家科技重大项目“特厚煤层大采高综放开采成套设备技术与装备研发”，重点进行综放工作面安全保障关键技术的研究与应用。

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，百万吨死亡率2016年为0.1782人/百万吨，较2015年0.167人/百万吨有所上升。

联合资信同时关注到，2015年4月19日，公司下属姜家湾煤矿发生透水事故，造成21人遇难。2016年3月23日22时10分，同煤集团同生安平煤业公司5#层8117综采工作面发生井下安全事故，当班下井矿工130人，安全升井110人，20名矿工不幸遇难。按照山西煤矿安全监察局出具的《关于大同煤矿集团同生安平煤业有限公司“3.23”重大安全事故情况的说明》的文件内容，同生安平煤业公司是同煤集团所属子公司同生煤矿管理公司持股51%的煤矿企业，其安全生产由同生煤矿管理公司直接管理和负责，因此同生煤矿管理公司对该起事故负主体责任。

表6 公司近年生产指标表

	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
采煤机械化程度（%）	98.53	100.00	100.00	100.00
全员效率（吨/工）	8.159	8.738	6.449	6.380
百万吨死亡率（人/百万吨）	0.0239	0.167	0.1782	0.00

资料来源：公司提供

综合看，公司煤炭资源储量丰富，煤炭产量稳步提升，公司矿井采掘机械化程度高，整体技术和产能规模在行业内处于领先地位。跟踪期内，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。

### 煤炭销售

同煤集团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。同煤集团煤炭国内销售占比九成以上，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，公司与国内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。2016 年，公司商品煤销量为 14647.72 万吨。销售价格方面，2016 年，公司商品煤销售平均价格为 292.33 元/吨，2017 年 1~3 月公司商品煤销售平均价格为 402.55 元/吨，较 2016 年底增长 37.70%，主要系煤炭价格在去产能政策的推进下有所回升。

表 7 公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
商品煤销量	15893.37	15615.49	14647.72	3504.83
销售均价	320.33	241.64	292.33	402.55

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实现销售，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。

公司与国内多家大型电力企业已形成长期

战略合作伙伴关系，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，公司与国内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。

表 8 公司近年煤炭运输方式占比情况（单位：%）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
直达（铁路）	9.28	7.31	9.88	9.37
下水（航运）	83.21	86.44	84.24	88.04
地销（公路）	7.51	6.25	5.88	2.59

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，2016 年，公司煤炭销售前五名客户的收入占比合计 39.93%，前五名销售客户分别为浙江浙能富兴燃料有限公司、安徽海螺物资贸易有限责任公司、北京大唐燃料有限公司、华润水泥采购有限公司和广州珠江电力燃料有限公司。

表 9 2016 年公司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	30.65	12.40
安徽海螺物资贸易有限责任公司	22.28	9.01
北京大唐燃料有限公司	20.15	8.15
华润水泥采购有限公司	15.82	6.40
广州珠江电力燃料有限公司	9.84	3.98
<b>合计</b>	<b>98.74</b>	<b>39.93</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭储量丰富，煤质品种优良，原煤产量大，合同煤占比高，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，煤炭行业景气度下行对公司商品煤售价形成较大负面影响。

### 3. 电力板块

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、同煤热电有限公司、同煤大唐塔山发电有限责任公司、大同煤矿集团同华发电有限公司、同煤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。2013年公司完成了对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”）的吸收合并。漳泽电力连续三年实现盈利，2016年实现营业总收入82.58亿元和净利润1.38亿元，带动公司电力板块收入规模提升。2017年1~3月，漳泽电力实现营业总收入18.74亿元和净利润-2.63亿元。2014年公司四个项目建成投产，即热电二期、侯马热电、塔山光伏、新疆鄯善光伏，装机容量新增130万千瓦。2015年，公司四个项目（永济热电、织女泉风电三期、新疆鄯善光伏、阿克陶光伏）建成投产发电，2016年塔电二期建成投产发电，阳高热电、朔州热电2个项目快速推进，漳泽百万项目开工建设。新能源方面7个项目，47万千瓦装机投产发电。其中，自主建设项目3个（左云采煤沉陷区光伏10万千瓦、右玉光伏

二期5万千瓦、平顺光伏3万千瓦），并购项目5个（塔城光伏10万千瓦、阿克陶光伏二期4万千瓦、神木光伏13万千瓦、尚义光伏2万千瓦已经并网发电）。1个项目快速推进，即绛县富家山风电10万千瓦。2个项目（11万千瓦）取得2016年山西省光伏发电竞争性配置规模指标。8月25日河津分布式光伏取得规模指标1万千瓦。8月29日中标阳泉采煤沉陷区国家先进技术光伏发电示范基地10万千瓦。

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，主要供应商为山西漳泽电力燃料有限公司（约30.56%）、山西彰电大唐塔山煤矿有限公司（约23.53%）、大同煤矿集团有限公司煤炭运销总公司（约9.47%）、山西轩岗六亩地煤炭经销有限公司（约8.98%）、大同煤矿集团朔州煤电有限公司（约4%）其他煤炭生产子公司供应约8%。煤炭采购价格参照市场价格双方协议制定。

截至2017年3月底，公司电力装机容量总计1649.8万千瓦，其中火电装机容量1546万千瓦、风电装机容量25万千瓦、光伏装机容量78.8万千瓦。其中已运行装机容量1157.8万千瓦，火电运行装机容量1074万千瓦、风电运行装机容量15万千瓦、光伏运行装机容量68.8万千瓦；在建装机容量492万千瓦。

2016年公司发电量为333亿千瓦时，同比下降8.77%；2017年1~3月，公司累计发电量71.82亿千瓦时。

总体看，跟踪期内，受煤炭价格回升以及设备利用小时数下降的影响，公司电力业务毛利率快速下降，联合资信同时关注到，受山西省宏观经济增速放缓影响，公司下属电力机组利用效率有所下降。

表10 公司主要控股电力企业运营情况（单位：亿千瓦时，万元）

电厂名称	2015年			2016年			2017年1~3月		
	发电量	收入	利润	发电量	收入	利润	发电量	收入	利润
山西漳泽电力股份有限公司 漳泽发电分公司	26.06	79377.00	1210.11	24.25	66765	2905.26	6.05	19061	-2499.88
山西漳泽电力股份有限公司 河津发电分公司	38.08	157433.00	18056.79	29.24	122639	6801.56	3.02	28453	-3253.75

山西漳泽电力股份有限公司 蒲洲发电分公司	28.75	77642.00	3054.03	18.03	46451	-12658.22	2.24	5593	-6288.02
山西临汾热电有限公司 (一期)	29.15	82779.00	2806.36	20.68	58845	-6893.10	7.25	22554	-4777.41
同煤国电王坪发电 有限责任公司	14.82	40422.00	201.58	13.67	34230	-9983.04	5.65	16927	-278.47
大同煤矿集团同华发电 有限公司	68.95	188572.00	33006.00	58.79	132745	16410.00	3.95	10208	-4285.00
同煤大唐塔山发电 有限责任公司	59.13	152939.00	43209.21	55.08	130299	18003.05	6.07	16129	-2315.53
同煤热电有限公司	10.78	37799.00	3601.58	8.15	28931	576.89	3.56	14536	2341.89
大同煤矿集团电力能源 有限公司风电分公司	2.05	10552.00	--	2.96	15413	6905.92	0.87	4499	1933.09
<b>合计</b>	<b>277.80</b>	<b>827515.00</b>	<b>105145.66</b>	<b>230.85</b>	<b>636318</b>	<b>22068.32</b>	<b>38.66</b>	<b>137960</b>	<b>-19423.08</b>

资料来源：公司提供

#### 4. 贸易板块

公司煤炭贸易主体有大同煤业国际贸易有限责任公司（以下简称“同煤国贸”）和大同煤矿集团煤炭运销总公司（以下简称“同煤运销总公司”）。煤炭贸易业务盈利模式：在下游客户的需求确定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货款全额结算。目前公司合作单位全是大型国有企业。

同煤国贸借助和同煤秦发（珠海）控股有限公司（以下简称“秦发集团”）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。同煤国贸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。公司上下游合作用户近210多家企业，业务区域范围辐射全国20多个省市。

同煤运销总公司是公司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。同煤运销总公司下设十三个部和四个有限公司、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，负责同煤

集团和同煤股份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。同煤运销总公司销售范围覆盖全国25个省、市、自治区，并远销日本等国家。

在贸易方面，公司构建了四大贸易业务板块，分别为有色金属贸易板块、矿石贸易板块、焦炭贸易板块、生产生活物资贸易板块。2016年，公司贸易业务营业收入为937.75亿元，同比下降31.51%，2016年贸易收入规模快速下降主要系公司开始优化现有贸易结构，防范贸易风险；2017年1~3月，贸易业务营业收入152.87亿元，占2016年全年的16.30%。公司近年来大力发展贸易业务，有效的提升了公司的收入规模，但是贸易业务毛利率较低，对公司整体利润贡献较小。

#### 5. 其他非煤产业

除电力与贸易产业外，公司非煤产业主要包括：冶金、氧化铝、建筑建材、煤化工、机械制造、通讯、旅游和财务公司等。非煤产业占公司营业收入和利润的比重不断增长，但非煤业务受金融危机冲击较大，下游需求恢复相对缓慢，公司非煤产业盈利能力普遍偏弱，近年处于持续亏损状态。

#### 煤机制造产业

公司煤机制造产业是“十二五”规划重点发展的六大产业之一，也是“十一五”重点支

持的五大产业之一。该产业主要生产公司包括大同同力采掘机械制造有限公司、力泰有限责任公司、同吉液压有限公司等。

公司装备制造进展顺利：中北机械、科工安仪、同中电气、天晟电气、泰宝密封等六个项目已于 2012 年开工，已完成车间主体工程，工程进入设备安装、调试等，目前已进入生产阶段。

### 煤化工

公司快速推进煤化工产业。未来公司煤基甲醇产能将达到 240 万吨/年，聚甲醛产能 24 万吨/年，烯烃产能 60 万吨/年，煤制天然气 40 亿立方米/年。主要项目有广发甲醇、烯烃和煤制天然气。目前现有项目推进顺利，广发甲醇项目工程机械组装已全部竣工，正处于公用工程调试阶段；烯烃项目于 2012 年 4 月 16 日奠基，目前处于前期三通一平进程，正在申请环评及土地等相关手续；煤制天然气项目主要采用碎煤气化和粉煤气化组合气化技术、煤气电热循环经济一体化、上中下游一体化、污水零排放技术、属于特大型煤化工装置，涉及诸多新工艺、新材料和新设备。项目投产后预计新增年销售收入 84 亿元，年均利润总额 20 亿元。

### 氧化铝

氧化铝产业主要生产公司为山西同德铝业有限公司（以下简称“同德铝业”）。同德铝业位于忻州市保德县境内，拥有丰富的铝土矿、石灰石、水、煤资源，是生产氧化铝的主要原辅材料，产品主要销往周边省份用于生产电解铝。公司持有同德铝业 40% 股权。2011 年 7 月，国家发改委（国家能源局）核准同德铝业年产 100 万吨氧化铝项目，设计年产氧化铝 100 万吨，主要建设内容包括串联法氧化铝生产线、自备热电站，配套建设铝土矿山及其它辅助生产系统等，项目总投资 55.26 亿元。

### 其他产业

公司其他产业包括通信、国际贸易、建筑安装、水泥生产、旅游等，以上产业丰富了公司的产业结构，有利于优化资源配置，有力的

支撑了煤炭等主要产业的发展。

2013 年 2 月 21 日，公司新成立了大同煤矿集团财务有限责任公司（以下简称：财务公司），注册资本 10 亿元，其主营业务为：对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；经批准的保险代理业务；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；对成员单位办理票据承兑与贴现；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借等业务。

### 6. 经营效率

2016 年，公司资产规模有所增长，而总收入规模有所下降。公司销售债权周转次数和存货周转次数均逐年下降，2016 年分别为 9.43 次和 12.48 次。2016 年公司总资产周转次数为 0.64 次，较 2015 年有所下降。总体看，公司经营效率逐年下降。

### 7. 未来发展

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，不断加大电力、煤化工等煤炭下游产业的投入，有助于完善公司整体产业链条，提高整体抗风险能力。

表 11 截至 2016 年底公司分板块主要在建项目概况 (单位: 年、万元)

项目名称	开工时间	预计完工或已完工时间	总投资	已投资	未来投资计划			投产产能
					2017	2018	2019	
金庄煤业	2010	2017	580000	563650	13000	--		1000 万吨/年
两区改造工程	2004	2014 已完工	1650000	1607866	--	--		--
广发化工甲醇项目工程	2009	2014 建成, 尚未验收	355689	371316	--	--		--
阳高电厂	2014	2018	338960	74088	116171	100000		2×35 万千瓦
同德铝业 100 吨氧化铝	2012	--	552600	112227	--	--		--
色连矿井项目	2009	2014 已完工, 尚未验收	393473	313253	10322	--		500 万吨/年
漳泽百万项目	2016	2018	800000	130013	160000	500000		--
煤基活性炭	2012	2015 已完工, 尚未验收	119946	98904	--	--		--
朔州热电	2015	2018	351174	67727	139579	100000		2×35 万千瓦
采煤沉陷区左云贾家沟光伏	2015	2017	89674	59627	16270	--		--
合计	--	--	5231516	3398671	455342	700000		--

资料来源: 公司提供

2013 年以来, 随着煤炭行业景气下滑, 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。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, 计划总投资约 523.15 亿元, 截至 2016 年底已完成投资 339.87 亿元, 预计 2017 年投资 45.53 亿元, 2018 年投资 70 亿元, 公司未来投资规模一般。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年度财务报告, 经北京兴华会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年一季度财务报表未经审计。

公司 2016 年报表合并范围新纳入一家子公司, 同煤大友资本投资有限公司。综合看, 跟踪期内合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2016 年底, 公司合并资产总额 2780.64 亿元, 所有者权益 430.07 亿元 (含少数股东权益 209.85 亿元); 2016 年公司实现营业总收入 1702.69 亿元, 利润总额 2.00 亿元。

截至 2017 年 3 月底, 公司合并资产总额 2922.84 亿元, 所有者权益 440.53 亿元 (其中少数股东权益 221.32 亿元); 2017 年 1~3 月公司实现营业总收入 378.02 亿元, 利润总额 0.26 亿元。

### 2. 资本及债务结构

#### 资产

截至 2016 年底, 公司资产总额合计 2780.64 亿元, 同比增长 7.76%, 其中流动资产占 42.76%, 非流动资产占 57.24%。

截至 2016 年底, 公司流动资产合计 1189.13 亿元, 主要由货币资金 (占 18.90%)、其他应收款 (占 46.23%)、预付款项 (占 9.90%)、应收账款 (占 11.17%) 和存货 (占 9.83%) 等构成, 其他科目占比相对较低。

截至 2016 年底, 公司货币资金合计 224.74 亿元, 同比下降 11.92%, 其中银行存款占 83.90%, 其他货币资金占 16.09%。公司货币资金中受限部分为 45.65 亿元, 受限比例为 20.31%, 主要为银行承兑汇票保证金、信用保证金和其他。

截至 2016 年底, 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 7.89 亿元, 同

比下降64.82%，主要系公司持有的上市公司秦皇岛港及大秦铁路的股票价格大幅下降，其中债务工具投资占29.28%，权益工具投资占70.72%。

截至2016年底，公司应收票据为19.95亿元，同比下降69.05%，主要系公司部分应收票据结清所致，公司应收票据中银行承兑汇票占95.14%，商业承兑汇票占4.86%。公司2016年底处于质押状态的应收票据合计3.73亿元，全部为银行承兑汇票，其中包括子公司大同煤业股份有限公司1.45亿元票据质押和同煤国电同忻煤矿有限公司2.28亿元票据质押。

截至2016年底，公司应收账款合计132.79亿元，同比下降7.80%。截至2016年底，公司应收账款账面余额为138.80亿元，其中采用组合计提坏账准备的账面余额占99.47%，该部分款项共计提坏账准备4.54亿元，其中账龄在1年以内的占73.09%，1~2年的占14.45%，2~3年的占6.87%，3年以上的占5.59%；单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额0.73亿元，该部分因长期未收回已全额计提坏账准备。

截至2016年底，公司预付款项合计117.73亿元，同比下降5.02%，其中，账龄在1年以内的占72.62%，1~2年的占13.40%，2~3年的占7.48%，3年以上的占6.50%。

截至2016年底，公司其他应收款为549.76亿元，同比增长55.57%，公司其他应收款构成主要包括运费、服务费、护路费、港杂费、建设费、集团外部水电费以及因煤炭资源整合前期支付的交易价款、部分项目前期垫款等。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为553.27亿元，其中1年以内的占88.07%、1至2年的占7.24%、2至3年的占0.85%、3年以上的占3.84%。公司其他应收款账龄较短。截至2016年底，公司其他应收款共计提坏账准备13.64亿元。

截至2016年底，公司存货为116.87亿元，同比下降3.46%，其中主要是原材料（占比29.19%）、库存商品（占比46.83%）和自制半成品

及在产品（占比23.61%）。公司共计提存货跌价准备0.68亿元，计提比例0.58%。

截至2016年底，公司非流动资产合计1591.51亿元，较上年底增长6.86%。非流动资产构成方面，主要为固定资产（占44.64%）、在建工程（占37.56%）和无形资产（占10.14%）。

截至2016年底，公司固定资产为710.43亿元，较上年底增长24.44%，增长主要来源于房屋建筑物和机器设备。固定资产构成方面，截至2016年底，公司固定资产账面价值中，机器设备占56.49%、房屋及建筑物占37.70%。公司对固定资产累计计提折旧464.36亿元，计提固定资产减值准备1.15亿元。

截至2016年底，公司在建工程597.78亿元，同比下降7.40%，主要涉及矿建工程、棚户区工程以及化工项目等。

截至2016年底，公司无形资产账面余额为205.39亿元，累计摊销额41.14亿元，无形资产减值准备共2.88亿元，无形资产账面价值161.37亿元，同比下降6.60%，其中采矿权111.50亿元，土地使用权36.77亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额合计2922.84亿元，较2016年底增长5.11%。其中，流动资产占比为44.48%，非流动资产占比为55.52%。

整体看，跟踪期内，公司资产构成中非流动资产占比相对较高，流动资产中其他应收款占比偏高，部分货币资金使用权受限，公司资产流动性一般，固定资产以设备及房屋建筑物为主，公司资产质量尚可。跟踪期内，公司整体资产规模保持增长，资产构成保持稳定，公司存货及应收账款波动增长，同时，随着资源整合及在建项目推进，公司其他应收款、固定资产及在建工程也稳步增长。

#### 所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为430.07亿元，同比增长10.74%，主要系公司2016年发行了三期合计50.00亿元的永续中期票据所致（因合并抵消4.00亿元，账面值为46.00亿

元), 其中少数股东权益 209.85 亿元, 归属于母公司所有者权益为 220.22 亿元。归属于母公司所有者权益中, 实收资本占 77.35%、资本公积占 25.71%、盈余公积占 1.21%、未分配利润占-36.05%、其他权益工具占 20.89%。截至 2017 年 3 月底, 公司所有者权益合计 440.53 亿元, 同比增长 2.43%, 其中少数股东权益 221.32 亿元, 归属于母公司所有者权益 219.21 亿元。归属于母公司所有者权益中, 实收资本占 77.71%、资本公积占 25.49%、盈余公积占 1.22%、未分配利润占-38.06%、其他权益工具占 20.98%。

总体看, 受跟踪期内公司持续亏损影响, 公司未分配利润大幅下降, 所有者权益规模的增长主要系 2016 年公司发行的三期永续中期票据, 公司所有者权益稳定性一般。

#### 负债

截至 2016 年底, 公司负债合计 2350.57 亿元, 同比增长 7.23%, 其中, 流动负债占 48.78%, 非流动负债占 51.22%。

截至 2016 年底, 公司流动负债合计 1146.69 亿元, 同比增长 25.41%, 主要系短期借款的增加, 主要由短期借款(占 31.37%)、应付票据(占 6.38%)、应付账款(占 7.06%)、其他应付款(占 13.88%) 和一年内到期的非流动负债(占 30.66%) 构成。

截至 2016 年底, 公司短期借款合计 359.73 亿元, 同比增长 37.61%, 其中质押借款占 4.26%、抵押借款占 0.16%、信用借款约占 45.38%、保证借款占 50.19%。

截至 2016 年底, 公司应付票据为 73.15 亿元, 同比基本保持稳定, 其中银行承兑汇票占 86.88%, 商业承兑汇票占 13.12%。

截至 2016 年底, 公司应付账款为 80.92 亿元, 同比下降 28.06%, 主要系公司主动结清部分应付账款所致, 公司应付账款中账龄在 1 年以内的占 70.35%, 1~2 年的占 18.08%、2~3 年的占 6.39%、3 年以上的占 5.18%。

截至 2016 年底, 公司其他应付款为 159.15

亿元, 同比增长 7.00%, 主要为应付资源价款、子公司其他股东借款、质保金以及房屋、设备等租金、装潢款项等。

截至 2016 年底, 公司一年内到期的非流动负债为 351.60 亿元, 同比增长 61.54%, 其中一年内到期的长期借款占 38.59%、一年内到期的应付债券占 55.75%、一年内到期的长期应付款占 5.67%。

截至 2016 年底, 公司其他流动负债为 34.68 亿元, 同比增长 69.33%, 主要系在本科目核算的短期应付债券增长所致, 为公司子公司漳泽电力于 2016 年发行的非公开定向债务融资工具及超短期融资券。

截至 2016 年底, 公司非流动负债 1203.88 亿元, 同比下降 5.78%, 主要由长期借款(占比 41.12%)、应付债券(占比 42.64%)、长期应付款(占比 10.97%) 构成。

截至 2016 年底, 公司长期借款为 495.03 亿元, 同比小幅下降 0.50%, 其中, 质押借款占 8.61%、抵押借款占 5.58%、保证借款占 28.93%, 信用借款占 56.89%。

截至 2016 年底, 公司应付债券为 513.30 亿元, 同比下降 19.04%, 其中, 2016 年, 公司发行超短融、中期票据、非定向债务融资工具等合计 125.00 亿元, 公司偿还企业债、非定向债务融资工具、短期融资券、超短融等共计 245.70 亿元。

截至 2016 年底, 公司长期应付款为 132.03 亿元, 主要为融资租赁设备款。

截至 2016 年底, 公司专项应付款为 54.77 亿元, 同比大幅增长 247.75%, 主要系建设维修工程有关的专项应付款增加所致。

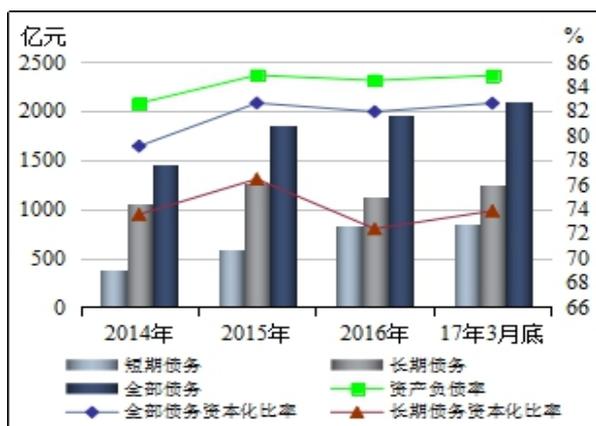
有息债务方面, 考虑计入其他流动负债中的短期融资券及长期应付款中的融资租赁款, 2014~2016 年, 公司调整后全部债务年均复合增长 15.91%, 2016 年底合计 1955.12 亿元, 同比增长 5.50%, 其中, 调整后短期债务 826.82 亿元, 调整后长期债务 1128.30 亿元。

跟踪期内, 公司资产负债率呈上升趋势,

2016年底为84.53%，2016年底调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为81.97%和72.40%，两项指标三年平均值分别为81.62%和73.86%。

截至2017年3月底，公司负债总额合计2482.33亿元，较2016年底增长了5.61%。公司流动负债占比下降1.98个百分点至46.80%，非流动负债占比相应上升至53.20%。考虑计入其他流动负债中的短期融资券及长期应付款中的融资租赁款，公司调整后全部债务合计2100.30亿元，较2016年底增长7.43%。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为84.93%、82.66%和73.86%。

图6 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，跟踪期内，公司投资支出有所放缓，受制于经营亏损，公司主要通过债务融资扩张经营规模，债务负担呈持续上升趋势，整体债务负担重。另一方面，公司有息债务以长期债务为主，有助于缓解短期流动性压力，考虑到公司盈利能力短期内难以有效恢复，未来随着长期债务的逐步到期，公司的流动性压力可能呈上升趋势。

### 3. 盈利能力

2016年，公司实现营业总收入1702.69亿元，同比下降15.22%；公司营业成本不断下降，2016年为1484.34亿元，同比下降19.09%。受益

于营业成本降幅高于营业总收入降幅，2016年，公司营业利润率同比增长了3.80个百分点，为11.62%。

2016年，公司期间费用为208.11亿元，同比增长15.50%，由于同期营业总收入下降，期间费用占营业总收入比重增长至12.22%。期间费用的增长主要系管理费用及财务费用的增长。期间费用构成方面，2016年，销售费用、管理费用和财务费用占营业总收入的比重分别为5.41%、3.44%和3.37%，分别同比增长了0.38、1.46和1.41个百分点。

2016年，公司资产减值损失0.15亿元。

非经常性损益方面，2016年公司实现公允价值变动收益-1.68亿元、投资收益2.77亿元、政府补助3.86亿元，政府补助较2015年下降较多。公司所获得政府补贴主要来自于“厂办集团中央补助金”及“2001-2006年破产矿政府补助金”，公司未来可获得的政府补助具有不确定性。

2016年，公司利润总额和净利润分别为2.00亿元和-9.93亿元，利润总额同比大幅增长，净亏损小幅收窄。

从盈利指标看，2016年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为11.62%、2.22%和-2.31%，营业利润率和净资产收益率均高于近三年加权平均值，跟踪期内，公司盈利能力有所提升，但盈利能力仍很弱。

2017年1~3月，公司实现营业总收入378.02亿元，同期公司营业成本为316.49亿元，同比分别下降3.35%和7.31%，公司营业利润率为14.54%。2017年1~3月，公司期间费用为57.78亿元，占营业总收入的比重为15.28%，较2016年全年上升了3.06个百分点。非经常损益方面，2017年1~3月，公司实现投资收益0.69亿元，计提资产减值损失0.18亿元。2017年1~3月，公司营业外收入和营业外支出分别为3.05亿元和0.26亿元。在上述因素共同影响下，2017年1~3月，公司实现利润总额0.26亿元，实现净利润-2.91亿元。

总体来看,跟踪期内,公司营业收入及营业成本均呈下降趋势,但公司营业利润率有所回升。期间费用对营业收入侵蚀较大,公司期间费用管控能力有待提升。近年来,公司营业外收入规模较大,公司盈利水平对营业外收入依赖度较高。联合资信关注到,公司净资产收益率持续为负,净亏损对公司所有者权益的侵蚀作用日益体现,公司对政府补贴的依赖程度仍然较高。

#### 4. 现金流

从经营活动看,2016年,公司经营活动现金流入量为2083.50亿元,同比下降10.16%,其中公司销售商品、提供劳务收到的现金2076.08亿元。同期,现金收入比为122.02%,收入实现质量较2015年有所增强。2016年公司实现经营活动现金净流量41.64亿元,同比增长59.36%。

从投资活动看,2016年,公司投资活动现金流入量为119.43亿元,同比下降20.77%,其中公司收回投资收到的现金为107.67亿元。2016年,公司投资活动现金流出量为223.92亿元,同比下降41.23%,其中公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为105.84亿元、投资支付的现金为110.00亿元。2016年公司筹资活动前现金流量净额为-62.85亿元,对外筹资压力大幅上升。

从筹资活动看,2016年,公司筹资活动现金流入量为989.85亿元,同比小幅增长0.39%,其中公司取得借款收到的现金为896.62亿元。2016年,公司筹资活动现金流出量为974.70亿元,同比增长23.36%,其中公司偿还债务支付的现金为809.88亿元。筹资活动现金流量净额为15.14亿元。

2017年1~3月,公司经营活动现金流入量为453.03亿元,同比增长21.58%,其中当期公司销售商品、提供劳务收到的现金为453.01亿元;公司经营活动现金流出量为461.38亿元,同比增长9.65%,其中当期公司购买商品、接受劳务支付的现金为384.46亿元;公司经营活动产生

的现金流量净额为-8.35亿元。2017年1~3月,公司投资活动现金流入量为133.39亿元,同比大幅增长,主要系收回投资收到的现金同比大幅增长;同期公司投资活动现金流出量为151.64亿元,同比大幅增长,主要系投资支付的现金大幅增长所致;公司投资活动产生的现金流量净额为-18.26亿元。2017年1~3月,公司筹资活动现金流入量为302.81,同比增长18.02%,当期公司取得借款收到的现金288.64亿元;公司筹资活动现金流出量为212.33亿元,同比下降22.36%,当期公司偿还债务支付的现金为168.28亿元;公司筹资活动产生的现金流量净额为90.48亿元。

总体看,跟踪期内,公司经营活动现金流入规模较大,获现能力极强,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很高。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2016年,公司经营现金流流动负债比为3.63%,经营活动获取的现金对流动负债的保障能力弱。2016年公司流动负债增速高于流动资产增速,流动比率和速动比率分别小幅下降至103.70%和93.51%。截至2017年3月底,上述两项指标分别回升至111.90%和101.61%。总体看,公司短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看,2016年公司EBITDA为99.61亿元,EBITDA利息倍数和调整全部债务/EBITDA分别为1.15倍和19.63倍。总体看,受盈利能力下滑及债务融资规模扩张影响,公司长期偿债指标持续弱化。

考虑到公司突出的行业地位和规模优势、较好的经营活动获现能力、畅通的外部融资渠道,以及来自政府部门的外部支持,公司整体偿债能力正常。

截至2017年3月底,公司对外担保余额合计2.36亿元,担保比率0.54%,被担保对象为山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司,系山

西省大型煤炭生产企业，目前经营稳定。公司担保比率很低，或有负债风险小。

截至 2017 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 1738.79 亿元，其中未使用额度为 482.54 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司大同煤业股份有限公司（601001.SH）为上海证券交易所上市公司，山西漳泽电力股份有限公司（000767.SZ）为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

#### 6. 存续债券偿还能力

公司于 2013 年 4 月 24 日发行“13 同煤债/同煤暂停”，额度 54 亿元。公司分别于 2016 年 3 月 3 日、3 月 17 日、8 月 8 日和 11 月 8 日发行了“16 大同煤矿 MTN001”、“16 大同煤矿 MTN002”、“16 大同煤矿 MTN003”和“16 大同煤矿 MTN004”，上述中期票据合计 65 亿元。公司分别于 2016 年 7 月、2017 年 2 月和 2017 年 6 月发行了“16 同煤 CP002”、“17 大同煤矿 CP001”和“17 大同煤矿 CP002”，合计额度 75 亿元。以上债券到期日有所差异，假设公司于 2021 年赎回“16 大同煤矿 MTN002”、“16 大同煤矿 MTN003”和“16 大同煤矿 MTN004”，单独年度偿还额度最高为 65 亿元，故对存续期内债券保障指标测算以 65 亿元（以下简称“测算额度”）为测算依据。

2016 年及 2017 年一季度，公司非受限类现金资产为 203.20 亿元和 274.92 亿元，分别为测算额度的 3.13 倍和 4.23 倍，跟踪期内，公司现金类资产对单独年度最高偿还金额的保障程度较强。近三年，公司 EBITDA 波动增长，三年平均值为测算额度的 1.40 倍，2016 年，公司 EBITDA 为 99.61 亿元，为测算额度的 1.53 倍。公司 EBITDA 对单独年度最高偿还金额的保障程度较强。近三年，公司经营活动现金流入量有所下降，三年均值为测算额度的 35.53 倍，2016 年公司经营活动现金流入量为测算额度的 32.05 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对单独年度最高偿还金额的保障能力极强。

公司一年内需偿还的债券额度共计 50 亿元（分别为“16 大同煤矿 CP002”和“17 大同煤矿 CP001”）。考虑公司于 2017 年 6 月 2 日发行的短期融资券“17 大同煤矿 CP002”25 亿元，公司于一年内需偿还的债券额度为 75 亿元，分别为三期短期融资券。

近三年公司非受限类现金资产均值为一年内需偿还的债券额度的 3.56 倍，截至 2017 年 3 月底，公司非受限类现金资产为 274.92 亿元，为一年内需偿还的债券额度的 3.67 倍；近三年公司经营活动现金流入量均值为一年内需偿还的债券额度的 30.79 倍，2016 年为 27.78 倍；近三年经营活动现金流量净额均值为一年内需偿还的债券额度的 1.69 倍，2016 年为 0.56 倍。跟踪期内，公司非受限类现金资产及经营活动现金流入量对一年内需偿还的债券保障能力极强。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障程度极强。

#### 7. 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 2017 年 5 月 26 日，已结清信贷信息概要不良和关注类中包含 9 笔贷款和 6 笔票据贴现，公司无未结清的不良和关注类贷款信息。

#### 8. 母公司财务分析

截至 2016 年底，公司归属母公司所有者权益 220.22 亿元，截至 2017 年 3 月底，公司归属母公司所有者权益 219.21 元，公司归属母公司所有者权益规模较小，对山西漳泽电力股份有限公司等部分子公司持股比例较低。2016 年，公司归属母公司净利润-14.27 亿元，母公司口径实现营业收入 374.37 亿元，母公司口径盈利能力弱。考虑到公司债务中以母公司作为融资主体的债务规模大，且母公司为下属子公司提供了较大规模的担保支持，母公司口径实际债

务负担很重，母公司偿债能力依赖其对子公司的控制能力。

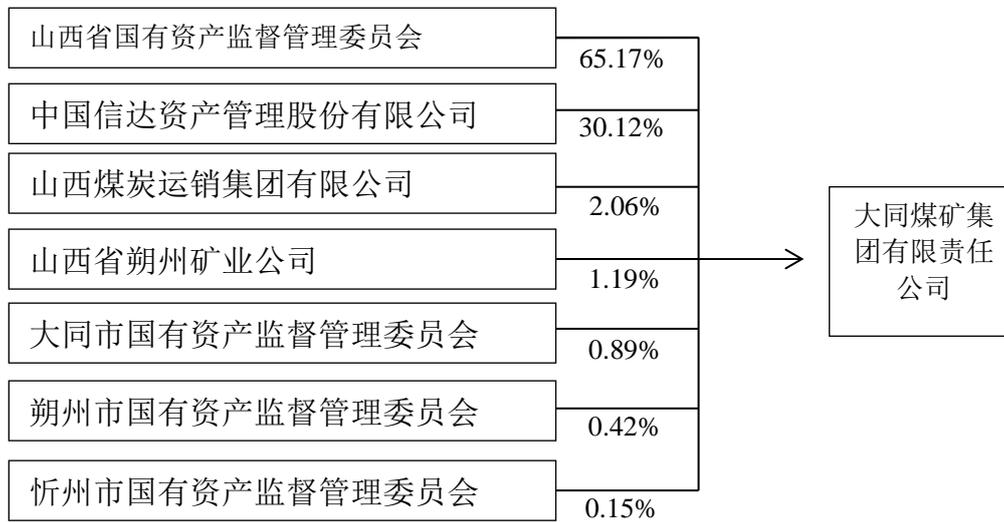
#### 9. 抗风险能力

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、经营规模、技术水平以及政府支持等方面因素的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

#### 十、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“13 同煤债/同煤暂停”、“16 大同煤矿 MTN001”、“16 大同煤矿 MTN002”、“16 大同煤矿 MTN003”、“16 大同煤矿 MTN004” AAA 的信用等级和“16 同煤 CP002”、“17 大同煤矿 CP001”、“17 大同煤矿 CP002” A-1 的信用等级。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	284.11	313.68	203.20	274.92
资产总额(亿元)	2210.01	2580.44	2780.64	2922.84
所有者权益(亿元)	383.23	388.36	430.07	440.53
短期债务(亿元)	368.06	571.09	792.72	821.67
长期债务(亿元)	1015.11	1131.53	1008.33	1105.17
全部债务(亿元)	1383.17	1702.62	1801.05	1926.84
调整后全部债务(亿元)	1455.11	1853.17	1955.12	2100.30
营业总收入(亿元)	2138.29	2008.38	1702.69	378.02
利润总额(亿元)	5.79	0.32	2.00	0.26
EBITDA(亿元)	91.97	80.04	99.61	--
经营性净现金流(亿元)	311.71	26.13	41.64	-8.35
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	14.84	11.13	9.43	--
存货周转次数(次)	19.53	15.87	12.48	--
总资产周转次数(次)	1.04	0.84	0.64	--
现金收入比(%)	117.00	114.56	121.93	119.84
营业利润率(%)	8.50	7.82	11.62	14.54
总资本收益率(%)	1.55	1.51	2.22	--
净资产收益率(%)	-3.04	-2.79	-2.31	--
长期债务资本化比率(%)	72.59	74.45	70.10	71.50
全部债务资本化比率(%)	78.30	81.43	80.72	81.39
调整后全部债务资本化比率(%)	79.15	82.67	81.97	82.66
资产负债率(%)	82.66	84.95	84.53	84.93
流动比率(%)	126.92	119.33	103.70	111.90
速动比率(%)	111.78	106.09	93.51	101.61
经营现金流动负债比(%)	42.85	2.86	3.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.70	1.33	1.15	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.82	23.15	19.63	--

注：1、2017 年 1~3 月财务数据未经审计；2、其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款计入调整后全部债务核算；3、现金类资产计算扣除公司受限资金；4、公司 2016 年及 2017 年一季度所有者权益中包含 46.00 亿元的永续中期票据。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+一年内到期的长期负债+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 4-1 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 4-2 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

### 附件 4-3 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 4-4 短期债券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。

级别设置	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