

信用等级公告

联合[2016] 1380 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及其拟发行的 2016 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

大同煤矿集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AAA

大同煤矿集团有限责任公司

2016 年度第三期中期票据信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十四日



大同煤矿集团有限责任公司

2016 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 亿元
本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续
偿还方式: 在第5个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据
发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 7 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	1913.73	2210.01	2580.44	2678.26
所有者权益(亿元)	390.84	383.23	388.36	403.49
长期债务(亿元)	890.75	1067.05	1262.07	1283.98
全部债务(亿元)	1169.53	1439.36	1853.17	1848.67
营业总收入(亿元)	1995.66	2138.29	2008.38	390.68
利润总额(亿元)	5.51	5.79	0.32	-0.13
EBITDA(亿元)	85.23	91.97	80.04	--
经营性净现金流(亿元)	286.11	311.71	26.13	-48.14
营业利润率(%)	8.31	8.50	7.82	11.75
净资产收益率(%)	-2.49	-3.04	-2.79	--
资产负债率(%)	79.58	82.66	84.95	84.93
全部债务资本化比率(%)	74.95	78.97	82.67	82.08
流动比率(%)	138.22	126.92	119.33	120.69
全部债务/EBITDA(倍)	13.72	15.65	23.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	1.75	1.07	--
EBITDA/本期发债额(倍)	4.26	4.60	4.00	--

注: 1、2016 年一季度财务数据未经审计; 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有息债务核算。

分析师

李 嘉 李博文
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)

Http: //www.lhratings.com

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, 在政策支持、行业地位、资源禀赋、销售渠道等方面的综合优势, 联合资信同时关注到煤炭行业景气度下行、公司持续经营性亏损, 同时伴随债务负担持续上升, 公司经营压力显著增大, 对外部支持的依赖程度上升等因素给其经营及偿债能力带来的负面影响。

近年, 公司煤炭资源整合顺利进行, 在建矿井规划产能较大, 未来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。2015 年公司继续获得大额财政补贴, 对公司整体利润规模有较大贡献, 政府支持强化了公司的综合抗风险能力。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 煤炭行业是国民经济重要的基础能源行业, 长期发展趋势向好。
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。
3. 近年公司通过山西省内煤炭资源的整合及省外资源的开拓, 煤炭资源储量大幅提升, 原煤产量持续增长。

4. 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。
5. 公司经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据保障能力极强。

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。
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. 公司债务规模较大，债务负担持续加重。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大同煤矿集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大同煤矿集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因大同煤矿集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大同煤矿集团有限责任公司，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、大同煤矿集团有限责任公司 2016 年度第三期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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,按照现代企业制度重组成立了新的同煤集团。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2016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2015年底,合并范围内二级子公司合计52家。

截至2015年底,公司合并资产总额2580.44亿元,所有者权益388.36亿元(含少数股东权益188.69亿元);2015年公司实现营业总收入2008.38亿元,利润总额0.32亿元。

截至2016年3月底,公司合并资产总额2678.26亿元,所有者权益403.49亿元(其中少数股东权益188.78亿元);2016年1~3月公司实现营业总收入390.68亿元,利润总额-0.13亿元。

公司地址:山西省大同市矿区新平旺;法定代表人:张有喜。

二、本期中期票据概况

公司分别于2015年和2016年注册了15亿元和50亿元中期票据额度,并分别于2016年3月1日和2016年3月15日发行了15亿元2016

年第一期中期票据和20亿元2016年第二期中期票据。本次公司拟发行2016年度第三期中期票据(以下简称“本期中期票据”),额度为20亿元。资金用途方面,所募集资金将全部用于偿还公司本部现有银行贷款。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据,具有一定特殊性。

在赎回权方面,本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续,并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第5个和其后每个付息日,公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时,须于赎回日前一个月,由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》,并由银行间市场清算所股份有限公司代理完成赎回工作。

在利率方面,本期中期票据采用固定利率计息,前5个计息年度利率保持不变,自第6个计息年度起,每5年重置一次票面利率。其中前5个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹,如公司在第5年不行使赎回权,从第6~10个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加300个基点,此后每5年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。如因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得,票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在清偿顺序方面,本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面,本期中期票据每个付息日,除发生强制付息事件,公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,且不受

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为5年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%);初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由银行间市场清算所股份有限公司代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，如果公司向普通股股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

截至 2015 年，公司控股上市子公司大同煤业股份有限公司（以下简称“大同煤业”）资产总额为 102.31 亿元，所有者权益合计 96.75 亿元；同期，大同煤业分别实现营业收入 71.29 亿元，利润总额-16.88 亿元。

根据大同煤业披露的财务报告，2010~2015 年，大同煤业每年根据自身情况进行分红，具体分红情况如下表。2015 年，受煤炭行业景气度下降的影响，大同煤业经营出现亏损，母公司未分配利润为负，未来公司可能会因未进行利润分配进而可能递延支付利息。

表 1 2010~2015 年大同煤业分红情况 单位：元

年度	每 10 股送红股数 (股)	每 10 股派息数 (元) (含税)	每 10 股转增数 (股)	现金分红数额 (含税)
2015	0	0	0	0
2014	0	0.27	0	45189900
2013	0	0	0	0
2012	0	0.12	0	20084400
2011	0	1.9	0	318003000
2010	0	2.08	0	348129600

资料来源：上市公司财务报告

综合以上，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对

于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增速较2014年分别回落10个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是2015年政策性银行共发行专项金融债6000亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排4批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广PPP模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年末，中国广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%，比上年末高1.1个

百分点，高于年初设定的12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。整体看，2015年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

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）煤炭采选业

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。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66%，大幅高于30.06%的世界平均水平。“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，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。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。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%。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

2008年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2015年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量占全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

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，2014年度煤炭总供给表观过剩量达4.04亿吨。

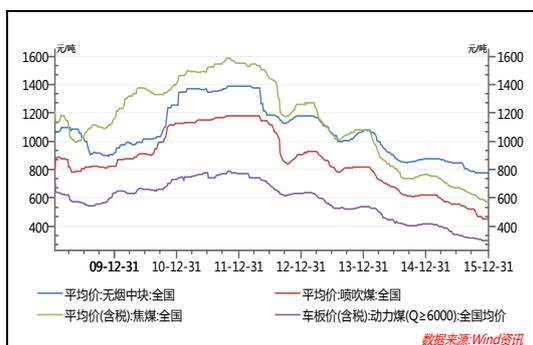
煤炭价格

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，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。

煤炭价格方面，2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点。2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（ $Q\geq 6000$ ）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。截至2015年12月31日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（ $Q\geq 6000$ ）煤炭价格分别是449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，分别较2014年底下降27.58%、24.70%、11.24%和28.26%。

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。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2014年和2015年9月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

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

总量控制失效，资源支撑形势严峻

根据《BP世界能源统计年鉴》（2013年6月），中国2012年底探明储量占世界探明储量的13.3%，排世界第三，煤炭资源总储量丰富；但储采比仅为40，远低于世界平均储采比100的水平；同时，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。但从目前情况来看，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批

可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

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。截至 2011

年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。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。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。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在 2012~2014 年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

进口冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位，但以煤炭资源目前的开发利用速度，将难以支持中国经济未来持续发展，因此鼓励煤炭进口，减少煤炭出口，加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响，2009年来中国进口煤数量大幅增长，进口煤占中国煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，目前煤炭企业基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于2014年10月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

资源税改革

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从今年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积

亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

去产能政策的推进

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。

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。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

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，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

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）火电行业

1. 行业概况

近年来，电力行业投资规模不断扩大，2015年全年固定资产投资完成额（不含农户）为551590亿元，比上年名义增长10%（扣除价格因素，实际增长12%）；其中，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资26621亿元，增长16.6%，增速提高0.6个百分点，占全国城镇固定资产投资的比重较高（4.83%）。

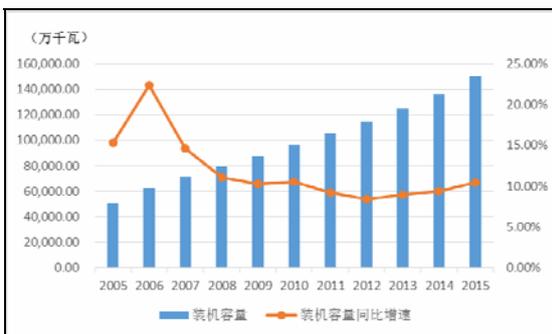
图3 近年电力行业固定资产投资情况



资料来源：国家统计局

2015年，全国电源基本建设完成投资4091亿元，同比增长10.98%。其中，火电完成投资1396.29亿元，同比增长21.96%，所占比重为34.13%，与上年同期相比上升3.07个百分点；水电完成投资782.46亿元，同比下降16.99%，所占比重为19.13%，与上年同期相比下降6.44个百分点；风电完成投资1158.78亿元，同比上升26.57%，所占比重为28.33%，与上年同期相比上升3.49个百分点；核电完成投资560.16亿元，同比增长5.15%，所占比重为13.69%，与上年同期相比下降0.76个百分点。从投资增速看，风电投资高于其他电源，火电投资亦保持了较高的增长速度。截至2015年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到65.87%，与上年相比有所下降。

图4 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：Wind 资讯

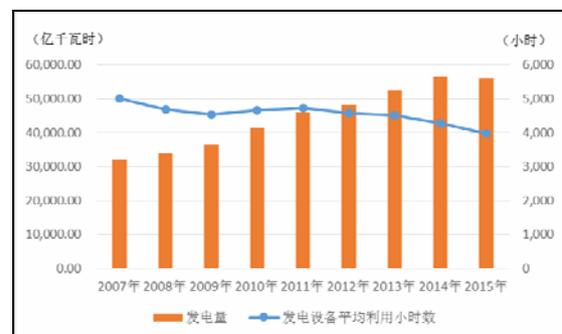
2005年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在8%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至2015年底，全国发电装机容量150828万千瓦，比上年末增长10.5%。

其中，火电装机容量99021万千瓦，增长7.8%；水电装机容量31937万千瓦，增长4.9%；核电装机容量2608万千瓦，增长29.9%；并网风电装机容量12934万千瓦，增长33.5%；并网太阳能发电装机容量4318万千瓦，增长73.7%。清洁能源发电装机容量占比达到34.35%。

2015年，全国全口径发电量58105.8亿千瓦时，比上年增长0.3%。分类型看，火电发电量42420.4亿千瓦时，同比下降2.7%，占全国发电量的73.0%，比上年降低2.2个百分点；水电发电量11264.2亿千瓦时，同比增长19.7%，占全国发电量的19.2%，比上年提高5.0个百分点；核电发电量分别为1707.9亿千瓦时，同比分别增长28.9%。

2015年，受电力消费增速放缓影响，全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时继续下降，2015年全国发电设备平均利用小时为3969小时，同比降低349小时，是1978年以来的最低水平。其中，火电设备平均利用小时4329小时，同比降低410小时，是1978年以来的最低水平；水电设备平均利用小时3621小时，同比降低48小时；核电设备平均利用小时7350小时，同比下降437小时；风电设备平均利用小时为1728小时，同比下降172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扩张的减速，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。

图5 近年中国发电量和设备利用小时数情况



资料来源：Wind 资讯

2015年，随着中国经济发展进入新常态，电力消费增长减速换挡、结构不断调整，全国全社会用电量5.55万亿千瓦时，同比增长0.5%，增速同比回落3.3个百分点，增速为1974年以来年度最低水平。从电力消费结构看，其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为2.5%、7.5%、5.0%，均高于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降9.3%和6.7%，两行业用电量下降合计下拉全社会用电量增速1.3个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015年，中国第二产业用电量同比下降1.4%，是40年来首次负增长。

全国用电量增速呈现明显放缓趋势，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济结构转型减电消费强度的影响。因此，受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临一定困难与挑战。

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和电力销售方面。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。

整体来看，受社会用电量增长乏力及装机容量总量上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，发电设备利用小时数持续下行，对电力企业带来不利影响。

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。2012年以来，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场延续低迷态势，2014年8月底煤炭价格跌至当年最低，2014年8月27日环渤海动力煤价为478元/吨，截至2015年底环渤海动力煤价为372元/吨。2016年开始，煤炭价格小幅回升，截至2016年3月底，环渤海动力煤价为389元/吨。总体来看，2012年以来，煤炭市场供大于求的矛盾突出，社会库存增加，煤价下滑，进入2015年，煤价持续走低，这一趋势对缓解电力行业压力有一定的积极作用。

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》进一步完善了火电联动机制，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。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力改革方案。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》。

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。另一方面，近期煤炭市场供应总体平和，电煤价格低位盘整，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。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。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

五、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 2016 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单一最大股东，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、化工、钢铁生产、机械制造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 3 月底，公司拥有 73 座矿井，其中：集团本部及参股矿井 31 座，煤炭资源储量 100.30 亿吨，年生产能力 7066 万吨；资源整合矿井 31 座，煤炭资源储量 21.10 亿吨，年生产能力 2250 万吨；在建及筹建矿井 14 座，煤炭资源储量 164.50 亿吨，年生产能力 7100 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、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。

3. 人员素质

公司现有董事、总经理、副总经理等高层管理人员 15 人，均具有大专及以上学历，多数在各自的专业领域工作 20 年以上，从业经验丰富，管理能力优秀，整体素质较高。

公司董事长张有喜先生，研究生学历，高级工程师。曾任大同矿务局雁崖矿党委书记、四老沟矿矿长，大同煤业股份有限公司副董事长、总经理，大同煤矿集团有限责任公司副总经理，大同煤矿集团轩岗煤电有限责任公司董事长、总经理，大同煤矿集团有限责任公司副董事长、党委书记、总经理。现任大同煤矿集团有限责任公司董事长、党委书记、大同煤业股份有限公司董事长。

公司总经理郭金刚先生，博士研究生学历，高级工程师。曾任潞安矿业（集团）公司副总经理，潞安煤基合成油有限公司董事长、潞安新疆煤化工（集团）公司董事长，潞安矿业集团董事、党委书记、总经理。现任大同煤矿集团有限责任公司党委书记、副董事长、总经理。

公司总会计师王国维先生，研究生学历，高级会计师。历任山西电建三公司实业总公司总经济师，山西普能实业股份有限公司副总经理兼总会计师、常务副总经理，山西电建二公司总会计师，大同煤矿集团电力能源有限公司总会计师，大同煤矿财务有限责任公司筹备处常务副处长，山西漳泽电力股份有限公司财务总监，大同煤矿集团有限责任公司副总会计师。现任大同煤矿财务有限责任公司董事长，大同煤矿集团有限责任公司总会计师。

公司总工程师于斌先生，大学学历，高级工程师。曾任大同煤矿集团有限责任公司通风处处长，大同煤矿集团有限责任公司副总工程师。现任大同煤矿集团有限责任公司总工程师。

截至 2016 年 3 月底，公司员工总数 163913 人，其中，管理人员占 27.97%，生产人员占 71.65%，销售人员占 0.26%，研发人员占 0.12%；从学历构成看，具有大专及以上学历者占 26.71%，具有中等（含中专、高中、技校）学

历者占 38.52%，初中及以下学历者占 34.77%。从年龄构成来看，30 岁以下的占 18.04%，31~50 岁的占 67.42%，51 岁以上占 14.54%。

总体看，公司领导层行业经验丰富，员工构成符合行业劳动密集型特点。公司人员构成能够满足其日常生产经营需要，但整体人员负担较重。

4. 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。2015 年公司生产百万吨死亡率为 0.167 人/百万吨，较 2014 年 0.0239 人/百万吨有所上升。

5. 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。

股东会是公司的最高决策机构，由全体股东组成，股东依出资比例在股东会行使表决权，是公司的权利机构。

董事会是公司的执行机构，对股东会负责，由 13 名董事组成，其中，中国信达资产管理股份有限公司推荐 5 名，山西省国资委等 6 家股东共同推荐 7 名，由公司股东会选举产生；公司职工代表一名，由公司职工依法民主选举产生。董事会设董事长一人，副董事长两人，每届董事任期三年，连选可以连任。董事长负责召集股东会、董事会，是公司的法定代表人，公司董事由股东会选举或罢免。

监事会是监督评价的核心机构。公司监事会由 5 名监事组成，其中中国信达资产管理股份有限公司推荐 2 名，山西省国资委推荐 2 名；

公司职工代表 1 名，由公司职工民主选举产生。监事会设主席 1 名，由中国信达资产管理股份有限公司推荐人员担任。监事的任期每届三年，连选可以连任。

经理层是决策的执行者。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，主持公司的日常经营管理工作，实施董事会决议。

总体上，公司依照《中华人民共和国公司法》及公司章程制定股东会议事规则，能够较好的规范重大经营决策制定程序。

2. 管理水平

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。部门设计健全，内部分工明确。

公司依据《公司法》、《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了比较完善的内控制度，形成了比较完善的制度体系和业务流程，并涵盖对子公司控制、财务管理、安全生产、环境保护、对外担保、人事管理共六个方面。

子公司管控方面：公司制定了母子公司配套管理办法，形成了母子公司制度体系，明确划分了母子公司的权、责、利。公司对控股子公司实施严格统一的财务监督管理和审计监察管理，有效形成对重大业务与风险的监管。

财务管理方面：公司制定了《大同煤矿集团有限责任公司财务管理办法》、《大同煤矿集团公司会计基础工作规范》、《大同煤矿集团公司所属子公司财务管理办法》、《大同煤矿集团公司货币资金控制规范》等完善的财务控制监督制度。公司对下属子公司财务控制力度较强，通过业务预算、资本预算、筹资预算等实现对公司内部各部门、各单位、各种资源的分配、控制、考核，公司内部实行财务和资金统一管

理。

安全生产方面：公司建立了“职责明确、衔接有序、运作有效、保障有力”的三级安全管理模式，制定了安全管理制度、安全生产责任制度、安全目标管理制度、安全办公会议制度、安全工作问责制度等一系列管理制度，并在安全技术创新、安全教育培训、安全监督检查、安全资金投入等方面制定了强有力的保障措施。

环境保护方面：公司认真贯彻落实国家的环保方针政策，严格执行《环境保护法》、《水污染防治法》、《大气污染防治法》等环保法律法规，深入开展环保宣传教育，努力实施环境综合整治，严格环境管理，强化环保考核，大力推进清洁生产和可持续发展战略的实施，加快环保设施建设，加大工业污染防治力度，环保各项工作取得了较大的进展。

对外担保方面：公司章程规定公司不得为自然人或非法人单位提供担保，不得为与公司无产权关系的法人提供担保。公司在公司章程中严格规定了公司股东会、董事会审议批准对外担保事项的权限。公司制定了《关于进一步完善各子公司银行借款及提供担保的有关规定》和《关于严格加强对外担保管理的通知》，用以规范同煤集团及其各二级子公司银行借款和担保的管理。

人事管理方面：公司建立了公开、平等、竞争、择优的领导人员选拔任用新机制，先后制定出台了《大同煤矿集团有限责任公司领导人员选拔任用办法》和《大同煤矿集团有限责任公司关于对领导人员试行任前公示制的暂行规定》。

总体看，公司建立了规范的法人治理结构，内部控制制度健全，管理风险较低。

七、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、工程施工、设备安装、机械制造、建材生产、煤矿工程设计及技术咨询等非煤业务。煤炭业务是公司的传统核心业务。

收入规模及构成方面，2015年公司实现营业收入2008.38亿元，同比下降6.08%，公司减少低盈利能力的贸易业务，该板块收入下降7.73%。公司煤炭业务实现收入472.42亿元，同比上升6.39%，煤炭主业收入占营业总收入比重回升至23.54%。公司非煤产业主要包括电力、贸易、冶炼、煤化工等，2015年完成营业收入1504.81亿元，同比下降9.38%，占营业收入的74.93%，对公司收入贡献较大。

毛利率方面，公司整体毛利率小幅下降，2015年为8.58%，较2014年下降0.35个百分点。煤炭业务是公司的主要利润来源，2015年煤炭业务毛利率下降6.46个百分点，主要系煤炭行业景气度下行，公司煤炭产品价格不断下降所致。公司电力板块受益于近年煤炭价格下行，毛利率持续提升。贸易业务整体盈利能力低，且其收入占比较高，对公司整体毛利率形成负面影响。

2016年1~3月，公司实现营业收入合计390.45亿元，毛利率上升至12.55%。其中，公司煤炭采选业盈利水平大幅上升至38.24%，主要系公司优化项目投资计划，降低部分高工资人员工资，优化工资结构等；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6.41%，其他板块毛利率由正转负为-1.70%。

总体看，近三年，受煤炭价格持续下行影响，公司煤炭主业面临较大的经营压力，整体利润规模仍处于近年较低水平。

表2 公司各业务板块情况 (单位: 亿元、%)

板块分类	2013年			2014年			2015年			2016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	1958.46	98.14	9.03	2104.67	98.43	8.88	1977.23	98.53	8.47	383.51	98.22	12.37
煤炭	495.12	24.81	30.42	444.03	20.77	34.76	472.42	23.54	28.30	121.38	31.09	38.24
电力	82.29	4.12	21.29	87.53	4.09	23.15	86.62	4.32	25.97	15.6	4.00	6.41
贸易	1305.94	65.44	0.22	1483.96	69.40	0.37	1369.27	68.23	0.59	235.96	60.43	0.09
其他	75.11	3.76	7.74	89.15	4.17	7.61	48.92	2.44	6.48	10.57	2.71	-1.70
其他业务	37.20	1.86	-9.53	33.62	1.57	12.38	31.15	1.47	16.25	6.94	1.78	22.33
合计	1995.66	100.00	8.71	2138.29	100.00	8.93	2008.38	100.00	8.58	390.45	100.00	12.55

资料来源: 公司提供

2. 煤炭板块

资源储备

截至2016年3月底, 公司拥有73座矿井, 井田面积合计2081.02平方公里, 原煤设计生产能力1.64亿吨/年, 资源储量合计312亿吨, 其中: 集团本部及参股矿井31座, 煤炭资源储量100.30亿吨, 年生产能力7066万吨; 资源整合矿井31座, 煤炭资源储量21.10亿吨, 年生产能力2250万吨; 在建及筹建矿井14座, 煤炭资源储量164.50亿吨, 年生产能力7100万吨; 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。

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, 煤炭产能和产量逐年增加。2015年公司原煤产量17351.45万吨, 同比增长3.56%。近年来公司加快选煤厂的建设, 现有选煤厂32座, 总设计选洗能力17600万吨/年; 在建选煤厂3座, 设计选洗能力1800万吨/年。2015年原煤入洗量为10647.28万吨, 同比增长26.33%, 洗出量合计6686万吨, 同比增长14.27%。2016年1~3月, 公司实际生产原煤3820.15万吨, 煤炭产量保持稳步增长。

表3 公司煤炭生产情况 (单位: 万吨)

矿区	产量			
	2013	2014	2015	16年1~3月
本部	7456.16	7862.99	9201.58	2077.10
煤峪口	289.50	234.72	220.19	50.41
永定庄	266.20	300.07	321.37	50.00
同家梁	94.90	89.55	184.69	56.02
四老沟	81.20	82.96	223.50	60.75
忻州窑	255.20	256.90	243.11	58.27
白洞	157.70	171.40	172.52	22.50
雁崖	70.16	13.55	149.13	25.00
挖金湾	11.20	15.51	68.50	1.00
晋华宫	551.70	568.17	556.67	84.14
马脊梁	405.10	505.05	585.80	105.81
大斗沟	147.30	126.82	177.66	30.00
王村	212.90	243.78	120.04	33.35
云冈	526.20	465.82	480.16	92.51
燕子山	439.20	436.20	476.30	120.00
四台	600.90	650.00	606.06	123.69
塔山	2038.10	2233.54	2760.68	660.96
同忻	1308.70	1468.95	1855.20	502.69
轩岗煤电	1423.30	1724.35	1691.34	337.94
地煤公司	860.80	990.16	729.78	164.40
朔州煤电	1505.70	1650.88	1660.59	415.04
整合矿井	1049.00	897.89	922.00	179.74
同发东周窑	400.60	610.00	865.00	165.00
其他	1949.84	3018.16	2281.16	480.93
总产量	14645.40	16754.43	17351.45	3820.15

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

开采技术及安全生产方面, 公司2015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2015年为0.167人/百万吨，较2014年0.0239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129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，同煤集团不是该起事故的主体责任单位。

表4 公司近年生产指标表

	2013年	2014年	2015年
采煤机械化程度(%)	99.75	98.53	100.00
百万吨死亡率(人/百万吨)	0.055	0.0239	0.167

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。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。

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。在销售价格方面，煤价受市场影响相对较小，波动幅度不大，销售收入稳步增长。2013~2015年，同煤集团商品煤销售平均价格分别为380.41元/吨、320.33元/吨和241.64元/吨，2016年1~3月同煤集团商品煤销售平均价格为220.91元/吨，商品煤平均销售价格持续下跌。

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。

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。

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。

3. 电力板块

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，2015年实现营业总收入90.97亿元和净利润6.00亿元，带动公司电力板块收入规模提升。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，阳高热电、朔州热电、漳泽百

万、平顺光伏、右玉光伏二期、采煤沉陷区光伏、东金潘园区分布式光伏7个项目取得核准或备案，浑源热电、织女泉风电四期2个项目取得“路条”。预计公司电力板块装机容量和经济效益将进一步提升，同时受益于煤炭行业整体下行，公司电力板块盈利能力将稳定提升。

截至2016年3月底，公司电力装机容量为1605万千瓦。受益于装机规模的增加，2015年公司发电量为365亿千瓦时，同比增长0.14%；2016年1~3月，公司累计发电量61.14亿千瓦时，上网电量为54.51亿千瓦时。

总体看，受益于公司电力装机容量规模增长以及煤炭价格下行，公司电力业务毛利率近年小幅提升，成为公司重要的利润增长点，但是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5 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	2014年			2015年			2016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	32.52	100424.38	-1813.87	26.06	79377.00	1210.11	6.36	19275.68	974.72
山西漳泽电力股份有限公司 河津发电分公司	38.22	189628.76	14780.84	38.08	157433.00	18056.79	2.94	18272.24	-3232.50
山西漳泽电力股份有限公司 蒲洲发电分公司	34.34	103055.65	2284.97	28.75	77642.00	3054.03	4.57	13070.00	-2729.00
山西临汾热电有限公司 (一期)	27.07	82107.44	-3730.99	29.15	82779.00	2806.36	7.42	22880.51	2753.93
同煤国电王坪发电 有限责任公司	16.04	45841.88	-3481.35	14.82	40422.00	201.58	1.64	4049.51	-6008.81
大同煤矿集团同华发电 有限公司	67.56	207948.00	38601.00	68.95	188572.00	33006.00	0.49	2048.00	-11323.00
同煤大唐塔山发电 有限责任公司	61.01	181647.00	45670.82	59.13	152939.00	43209.21	6.59	17190.94	-2088.25
同煤热电有限公司	10.86	39922.52	5265.00	10.78	37799.00	3601.58	3.81	14011.80	3588.99
大同煤矿集团电力能源 有限公司风电分公司	1.62	9214.14	5005.27	2.05	10552.00	--	--	--	--
合计	289.24	972485.77	102483.69	277.80	827515.00	105145.66	33.82	110798.68	-18063.92

资料来源：公司提供

4. 贸易板块

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。2013~2015年，公司贸易业务营业收入分别为

1305.94亿元、1483.96亿元和1369.27亿元；2016年1~3月，公司开始优化现有贸易结构，防范贸易风险，贸易业务营业收入235.96亿元，占2015年全年的17.23%。负责运营贸易业务的主体主要是大同煤矿集团外经贸有限责任公

司。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。

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

2013~2015年，公司资产及收入规模持续增长，年均增幅分别为16.12%和0.32%。公司销售债权周转次数和存货周转次数均逐年下降，2015年分别为11.13次和15.87次。2015年公司总资产周转次数为0.84次，较2014年有所降低。总体看，受煤炭业务不景气的影响，公司经营效率逐年下降。

7. 在建项目及未来发展

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，不断加大对电力、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6 截至2015年底公司分板块主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	总投资	已投资	未来投资计划		投产产能
					2016年	2017年	
两区改造工程	2004	2014	1550000	1527998	3000	--	--
广发化工甲醇项目工程	2009	2014	355689	371316	6000	--	--
阳高电厂	2014	2017	330004	74088	136774	62000	2×35万千瓦
同德铝业100吨氧化铝	2012	2015	552600	103306	--	--	--
色连矿井项目	2009	2014	393473	282585	--	--	--
塔山电厂二期	2013	2017	502240	146666	137479	100000	2×66万千瓦
永济热电	2014	2015	338400	202022	--	--	2×35万千瓦
织女泉风电三期	2014	2015	39646	35570	--	--	5万千瓦
塔山光伏电站	2014	2015	24812	22284	--	--	2万千瓦
煤基活性炭	2012	2015	119946	93752	--	--	--
合计	-	-	3764210	2859588	--	--	--

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376.42亿元，截至目前已完成285.96亿元，2016年、2017年计划分别投资28.33亿元和16.20亿元，但考虑到公司盈利能力近年持续处于低位，仍需要依靠外部融资渠道筹集资金。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2014年审计报告经瑞华会计师事务所有限公司审计，2015年度审计报告经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2016年一季度财务报表未经审计。

公司2015年报表新纳入合并范围二级子公司合计4家，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额2580.44亿元，所有者权益388.36亿元（含少数股东权益188.69亿元）；2015年公司实现营业总收入2008.38亿元，利润总额0.32亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额2678.26亿元，所有者权益403.49亿元（其中少数股东权益188.78亿元）；2016年1~3月公司实现营业总收入390.68亿元，利润总额-0.13亿元。

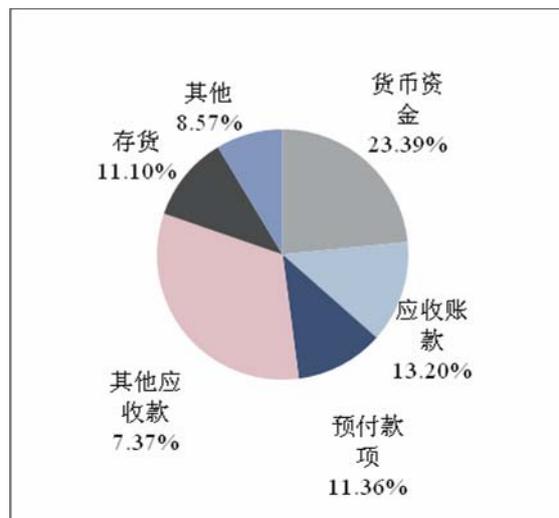
2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额年均增长16.12%，其中流动资产年均增长13.09%，非流动资产年均增长18.50%。截至2015年底，公司资产总额合计2580.44亿元，其中流动资产占42.28%，非流动资产占57.72%。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计1091.07亿元，主要由货币资金（占23.39%）、其他应收款（占32.39%）、预付款项（占11.36%）、应收账款（占13.20%）和存货（占11.10%）等构成，其他科目占比相对较低。

图6 公司2015年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金波动中有所下降，年均下降4.67%。截至2015年底，公司货币资金合计255.17亿元，同比增长1.39%，其中银行存款占89.15%，其他货币资金占10.84%。公司货币资金中受限部分为28.37亿元，受限比例为11.12%，主要为银行保证金和财务公司存放央行准备金及保证金。

2013~2015年，公司交易性金融资产大幅增长，截至2015年底，公司交易性金融资产为22.43亿元，同比增长93.63%，其中债务工具投资占67.63%，权益工具投资占32.37%。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长18.97%，截至2015年底，公司应收账款合计144.02亿元，同比增长25.95%。公司应收账款中采用组合计提坏账准备的款项占99.51%，该部分款项中，账龄在1年以内的占77.87%，1~2年的占13.16%，2~3年的占5.56%，3年以上的占3.41%，综合账龄较2014年底小幅上升，该部分应收账款共计提坏账准备4.54亿元。

2013~2015年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为25.16%，截至2015年底，公司其他应收款为353.39亿元，同比增长36.29%，主要是公司重点建设项目所需资金的先期垫付及被重组兼并公司的借款和外部企业往来款

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358.06亿元，其中1年以内的占89.05%、1至2年的占2.34%，公司其他应收款账龄较短。公司其他应收款共计提坏账准备14.80亿元。

2013~2015年，公司预付款项有所波动，年均复合增长2.75%，截至2015年底合计123.95亿元，同比小幅下降0.06%，其中，1年以内预付款项账面余额占66.58%，1~2年的占15.44%，2~3年的占11.30%，3年以上的占6.68%。

2013~2015年，公司存货快速增长，年均增长率为16.61%。截至2015年底，公司存货同比增长9.96%达121.06亿元，其中主要是原材料、库存商品和自制半成品及在产品。公司计提存货跌价准备0.65亿元，计提比例0.53%。考虑到煤炭价格2015年以来仍保持下行趋势，公司存货跌价准备计提比例偏低。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产合计1489.37亿元，较上年底增长16.76%，主要为固定资产及在建工程规模增长所致。非流动资产构成中，主要为固定资产（占38.33%）、在建工程（占43.34%）和无形资产（占11.60%）。

2013~2015年，公司固定资产不断增长，年均复合增长11.87%。截至2015年底，公司固定资产为570.89亿元，较上年底增长9.67%，主要为房屋建筑物和机器设备。公司对固定资产累计计提折旧428.06亿元，计提固定资产减值准备1.15亿元。公司固定资产中有48.93亿元所有权受到限制，主要系用于银行贷款抵押及融资租赁租入的固定资产。

2013~2015年，公司在建工程快速增长，年均复合增长28.36%。截至2015年底，公司在建工程645.52亿元，同比增长26.29%，主要涉及矿建工程、棚户区工程以及化工项目等。公司在建工程中有18.44亿元用于银行借款抵押。

2013~2015年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长9.07%。截至2015年底，公司无形资产原值为212.01亿元，累计摊销额36.35

亿元，无形资产减值准备金额本年度计提2.88亿元，无形资产净值172.78亿元，其中采矿权123.85亿元，土地使用权36.42亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额合计2678.26亿元，较2015年底增长3.79%，增长主要来自应收账款和其他应收款，流动资产占资产总额比例上升至43.64%。现金类资产占流动资产比例下降至19.36%。

整体看，公司流动资产中货币资金充裕，流动性良好。公司整体资产规模保持增长，资产构成保持稳定，受煤炭行业景气低迷影响，公司存货及应收账款不断增长，同时，随着资源整合及在建项目建设推进，公司其他应收款、固定资产、在建工程及无形资产也稳步增长。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计388.36亿元，同比上升1.34%，其中，少数股东权益188.69亿元，同比增长11.78%，归属于母公司所有者权益199.67亿元，同比下降6.89%。归属母公司所有者权益中，实收资本占85.31%，资本公积占28.50%，盈余公积占1.33%，未分配利润占-30.89%，专项储备占14.52%。截至2016年3月底，公司所有者权益合计为403.49亿元，其中归属母公司权益为214.71亿元。公司2016年3月底所有者权益较2015年底增长主要系公司发行20亿元永续中期票据并记入权益类科目所致。

总体来看，受公司净利润持续亏损影响，公司未分配利润大幅下降，导致所有者权益规模下降，公司所有者权益稳定性一般。

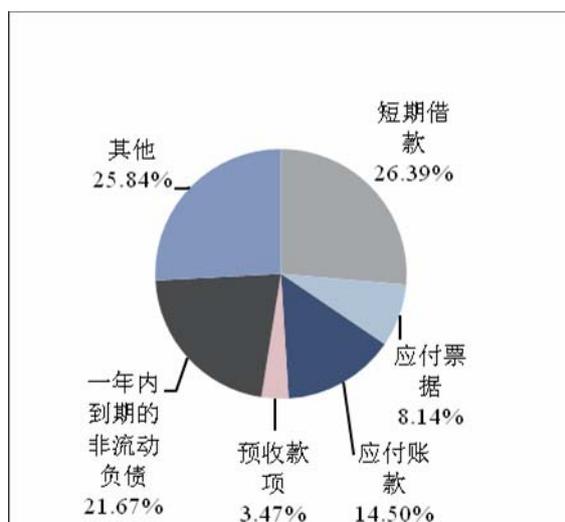
负债

2013~2015年，公司负债合计年均增长19.98%，其中流动负债年均增长21.71%，非流动负债年均增长18.78%。截至2015年底，公司负债合计2192.09亿元，其中，流动负债占41.71%，非流动负债占58.29%。公司负债结构以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债合计914.34亿元，主要由短期借款（占28.59%）、应付账款（占12.30%）、其他应付款（占16.27%）和一年内到期的非流动负债（占23.80%）构成。

2013~2015年，公司短期借款有所增长，年均复合增长率为9.88%，截至2015年底短期借款合计261.42亿元，其中信用借款约占60.81%；保证借款占37.71%。

图7 公司2015年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司应付票据快速增长，年均复合增长115.27%，截至2015年底，公司应付票据为75.13亿元，其中银行承兑汇票占92.13%，商业承兑汇票占7.87%。

2013~2015年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降6.80%，2015年底合计112.49亿元，其中账龄在1年以内的占72.45%，1~2年的占18.09%。

2013~2015年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长率为12.26%。截至2015年底，公司其他应付款为148.74亿元，主要是与其他企业及个人的资金往来款。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为217.66亿元，较2014年底增长了153.60%，主要系1年内到期的长期借款大幅增长所致。

2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为18.78%。截至2015年底，公

司非流动负债1277.75亿元，主要由长期借款（占比38.94%）、应付债券（占比49.62%）、长期应付款（占比9.68%）构成。

2013~2015年，公司长期借款波动幅度较大，年均复合增长率为1.61%，截至2015年底为497.53亿元，其中，信用借款占52.23%，保证借款占35.29%。

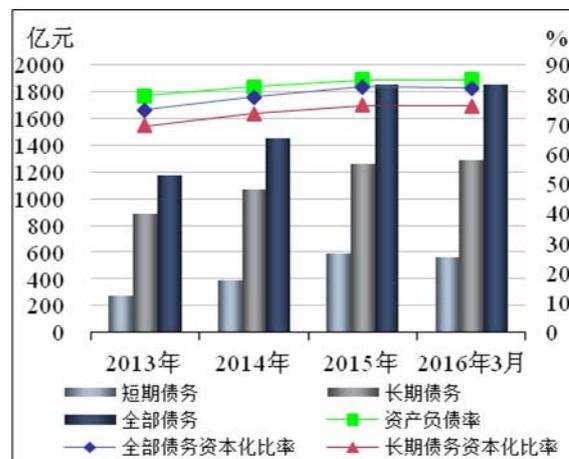
2013~2015年，公司应付债券快速增长，年均复合增长30.82%，截至2015年底为634.00亿元，其中，2015年，公司发行了三期合计60亿元短期融资券、九期合计200亿元PPN，子公司漳泽电力发行了6亿元PPN，子公司大同煤矿集团轩岗煤电有限责任公司发行了5亿元PPN，子公司大同煤业股份有限公司发行了四期合计38亿元PPN。

2013~2015年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长74.89%，截至2015年，公司长期应付款为130.54亿元，主要为融资租赁设备款，其中，一年内到期的部分为8.51亿元。

截至2016年3月底，公司负债总额合计2274.77亿元，较2015年底增长了3.77%。负债结构较2015年底变化不大。

有息债务方面，2013~2015年，公司债务总额年均增长25.88%，2015年底合计1853.17亿元，同比增长28.75%，其中，短期债务591.09亿元，长期债务1262.07亿元。

图8 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

债务指标方面，2013~2015年，公司资产负

债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均随债务规模扩张逐年上升；各项指标三年平均值分别为83.19%、80.07%和74.21%，2015年底分别为84.95%、82.67%和76.47%。

截至2016年3月底，公司全部债务合计1848.67亿元，较2015年底下降0.24%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别小幅下降至84.93%、82.08%和76.09%。考虑到公司2016年3月发行的20亿元永续期中期票据计入权益类科目，调整为债务类科目后，公司上述三项指标分别为85.68%、82.97%和77.27%。

总体来看，近年来公司主动缩减投资规模，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。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业总收入有所波动，年均复合增长0.32%，2015年公司实现营业总收入2008.38亿元，同比下降6.08%，占比较大的贸易业务收入的下降导致整体收入规模有所下降；营业成本三年来年均复合增长0.42%，2015年为1834.55亿元，较上年下降5.66%，由于成本下降的速度小于收入下降的速度，加之营业税金及附加同比大幅上升40.36%，导致公司营业利润率下降至7.82%。

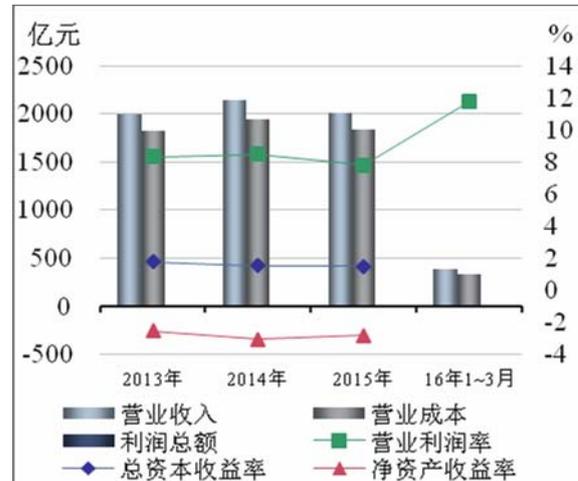
从期间费用来看，2013~2015年，公司期间费用有所下降，占营业总收入的比重分别为9.66%、9.15%和8.97%。2015年公司对员工薪酬大幅度进行压缩（职工薪酬同比下降58.85%），管理费用合计39.80亿元，同比下降42.42%，财务费用和销售费用均同比上升，期间费用同比下降7.94%，期间费用率为8.97%，低于2014年水平。整体看，公司期间费用控制

力有所增强，但期间费用规模仍较大，对利润具有较大侵蚀。

非经常性损益方面，2015年公司实现公允价值变动收益-1.32亿元、投资收益1.07亿元、政府补助16.85亿元，政府补助较2014年15.21亿元有所上升，是公司实现整体盈亏平衡的重要支撑。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。

2015年，公司利润总额和净利润分别为0.32亿元和-10.85亿元，利润总额同比大幅下降，净利润亏损小幅收窄。

图9 公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标看，2013~2015年，公司总资本收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为1.90%和-2.81%，2015年分别为1.51%和-2.79%。

2016年1~3月，公司实现营业总收入390.68亿元，利润总额-0.13亿元，公司该季度积极降本增效，营业利润率回升至11.75%。

总体来看，煤炭价格下行对公司煤炭主业收入规模形成显著的负面影响，公司通过内部控制及外部支持缓解了成本压力，利润总额保持盈亏平衡。联合资信关注到，公司净资产收益率持续为负，净利润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。

5. 现金流

从经营活动看，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计2300.79亿元，同比下降8.03%，同期，实现现金收入比114.56%，收入实现质量良好。2015年公司实现经营活动现金净流量26.13亿元，同比下降91.62%。

从投资活动看，2015年公司收回投资收到现金合计147.29亿元，同比大幅上升102.46%，投资活动现金流入合计150.74亿元，同比增长93.22%。在行业下行期，公司减少资本支出，投资活动支出金额大幅下降，投资活动现金流出量合计381.01亿元，同比下降36.26%。投资活动现金净流出合计230.27亿元。2015年公司筹资活动前现金流量净额为-204.14亿元，对外筹资压力大幅上升。

从筹资活动看，2015年，公司筹资活动现金流入量合计985.96亿元，同比上升47.15%，偿还债务支付现金高达635.42亿元，筹资活动现金净流入量为195.83亿元，同比增长10.84%。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入量合计372.63亿元，现金收入比96.74%，经营活动现金净流量合计-48.14亿元，一方面因为受国内整体经济下行影响，煤炭价格一路下滑，回款不及时，经营活动产生的现金流量减少；另一方面公司年初支付职工福利费、税款较多，导致现金流量阶段性支出增加，经营活动现金净流量为负。同期，公司投资活动现金支出规模显著下降，投资活动现金流量净额合计-31.83亿元，筹资活动现金净流出合计16.92亿元，外部融资需求上升。

总体看，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率均持续下降，三年平均值分别为125.38%和111.34%，2015年底分别为

119.33%和106.09%。截至2016年3月底，上述两项指标分别提高至120.69%和107.91%。2013~2015年，公司经营现金流动负债比大幅下降，三年分别为46.35%、42.85%和2.86%。整体上，公司短期偿债能力维持高水平。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBITDA分别为85.23亿元、91.97亿元和80.04亿元。2013~2015年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA倍数加权均值分别为1.19倍和19.07倍，2015年公司EBITDA为80.04亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为1.07倍和23.15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2016年3月底，公司对外担保合计3.79亿元，担保比率0.94%，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2015年底，公司合并口径主要合作银行人民币授信总额约为1688.35亿元，其中未使用额度为637.71亿元，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。

7. 过往债务履约情况

根据公司在公开市场发行债务融资工具的过往偿付情况，公司债务履约情况良好。

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、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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司发行本期中期票据拟发行额度为20亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，发行后将在现有全部债务的基础上增加20亿元有息债务，分别占2016年3月底公司长期债务和全部债务的1.58%和1.08%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响很小。

截至2016年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为84.93%、76.09%和82.08%。以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至85.05%、76.37%和82.24%，本期中期票据的发行将使公司债务负担小幅上升。但考虑到本期中期票据所募集资金将用于偿还银行贷款，公司实际债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的119.61倍、126.33倍和115.95倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的14.31倍、15.59倍和1.31倍。2013~2015年，公司EBITDA分别是本期中期票据的4.26倍、4.60倍和4.00倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度极高。但本期中期票据存在利息递延的可能性，累计的利息支付压力大于普通债券分期支付压力。

总体看，本期中期票据发行后，对公司现有债务水平影响很小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力极强。本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

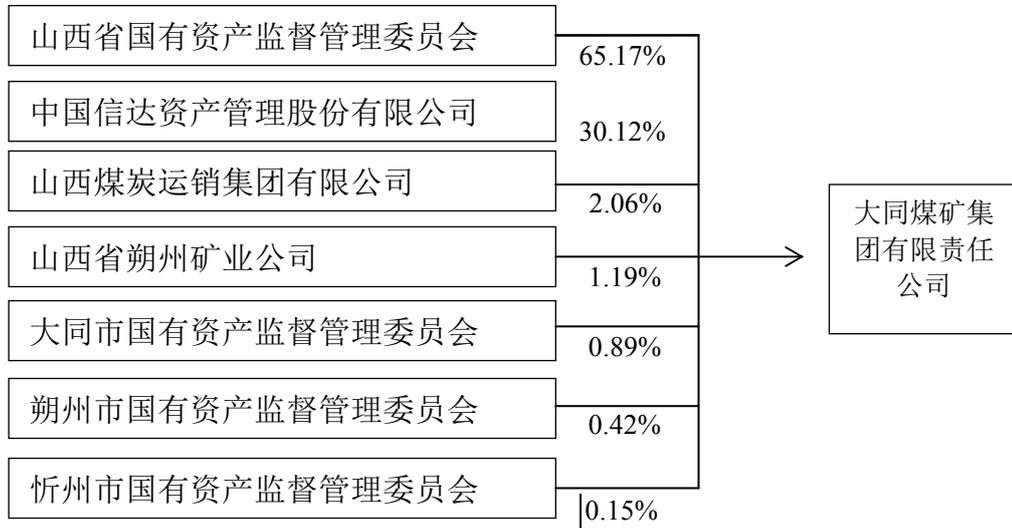
煤炭行业作为中国重要的基础能源产业，长期发展趋势向好，行业内大型企业具备突出的综合竞争优势。但2013年以来，煤炭行业景气趋势性下滑，出现全行业性亏损，行业周期性风险有所暴露。在盈利能力及经营性现金流恶化的背景下，业内企业普遍通过债务融资维持日常经营周转，但行业风险的上升也导致业内企业外部融资渠道趋紧，流动性风险上升，外部支持及外部融资渠道成为判断煤炭企业信用风险的重要参考因素。

公司作为中国重要的动力煤生产基地，在经营规模、资源禀赋、政策支持、地理区位、技术水平等方面具备综合竞争优势。近年公司煤炭产量稳步增长，资产规模逐年提升，但受行业下行影响出现经营性亏损，政府补助成为公司利润的主要来源。未来随着公司在建及整合矿井陆续投产，公司煤炭主业有望保持行业领先优势，随着煤电一体化进程的加速，产业链协同效应将逐渐显现，公司盈利能力和综合抗风险能力有望得到增强。

目前，公司资产质量较好，资产流动性较好，债务负担重，经营活动获现能力很强，但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，公司经营呈亏损状态，政府补助是公司盈亏平衡的重要支撑。公司综合抗风险能力极强。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响不大，公司经营活动现金流入量均对本期中期票据保障程度高。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险极低，安全性极高。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	314.83	301.37	313.49	197.74
资产总额(亿元)	1913.73	2210.01	2580.44	2678.26
所有者权益(亿元)	390.84	383.23	388.36	403.49
短期债务(亿元)	278.78	372.31	591.09	564.69
长期债务(亿元)	890.75	1067.05	1262.07	1283.98
全部债务(亿元)	1169.53	1439.36	1853.17	1848.67
营业总收入(亿元)	1995.66	2138.29	2008.38	390.68
利润总额(亿元)	5.51	5.79	0.32	-0.13
EBITDA(亿元)	85.23	91.97	80.04	--
经营性净现金流(亿元)	286.11	311.71	26.13	-48.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.17	14.84	11.13	--
存货周转次数(次)	24.06	19.53	15.87	--
总资产周转次数(次)	1.19	1.04	0.84	--
现金收入比(%)	119.17	117.00	114.56	96.74
营业利润率(%)	8.31	8.50	7.82	11.75
总资本收益率(%)	2.36	2.24	1.51	--
净资产收益率(%)	-2.49	-3.04	-2.79	--
长期债务资本化比率(%)	69.50	73.58	76.47	76.09
全部债务资本化比率(%)	74.95	78.97	82.67	82.08
资产负债率(%)	79.58	82.66	84.95	84.93
流动比率(%)	138.22	126.92	119.33	120.69
速动比率(%)	123.79	111.78	106.09	107.91
经营现金流流动负债比(%)	46.35	42.85	2.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	1.75	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.72	15.65	23.15	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	119.61	126.33	115.95	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	14.31	15.59	1.31	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.26	4.60	4.00	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；

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有息债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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)
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-营业税金及附加)/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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

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 主体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，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

中长期债券信用等级设置及含义同主体。

联合资信评估有限公司关于 大同煤矿集团有限责任公司 2016 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

大同煤矿集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。大同煤矿集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注大同煤矿有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现大同煤矿集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如大同煤矿集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送大同煤矿集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月十四日

