

跟踪评级公告

联合[2015] 2612 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“15同煤CP001”、“15同煤CP002” 和“15同煤CP003” 的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年十二月二十九日



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短期融资券跟踪评级报告

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
15 同煤 CP001	10 亿元	2015/1/21-2016/1/21	A-1	A-1
15 同煤 CP002	25 亿元	2015/1/21-2016/1/21	A-1	A-1
15 同煤 CP003	25 亿元	2015/12/9-2016/12/9	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 12 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	166.79	291.17	284.11	314.79
资产总额(亿元)	1439.88	1913.73	2210.01	2474.70
所有者权益(亿元)	389.58	390.84	383.23	367.65
短期债务(亿元)	197.31	278.78	372.31	466.79
全部债务(亿元)	686.03	1169.53	1439.36	1779.19
营业收入(亿元)	1702.24	1995.66	2138.29	1436.94
利润总额(亿元)	12.27	5.51	5.79	1.11
EBITDA(亿元)	85.98	85.23	91.97	--
经营性净现金流(亿元)	-23.09	286.11	311.71	-115.29
营业利润率(%)	9.84	8.31	8.50	8.41
净资产收益率(%)	-0.23	-2.49	-3.04	--
资产负债率(%)	72.94	79.58	82.66	85.14
全部债务资本化比率(%)	63.78	74.95	78.97	82.87
流动比率(%)	128.33	138.22	126.92	150.35
全部债务/EBITDA(倍)	7.98	13.72	15.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	1.83	1.75	--
经营现金流动负债比(%)	-4.31	46.35	42.85	--

注: 1、2015 年三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;
3、现金类资产计算扣除公司受限资金。

分析师

李嘉 黄露

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

大同煤矿集团有限责任公司 (以下简称“公司”) 是国内特大型煤炭生产企业。跟踪期内, 公司原煤产量保持增长, 行业地位稳固, 电力业务盈利能力突出, 但受煤炭价格持续下行影响, 公司经营性亏损仍未有效扭转, 目前公司债务负担重, 经营压力加大, 对外部支持的依赖程度上升。

公司在建矿井规划产能大, 未来原煤产量有望持续稳步提升, 有助于巩固和强化公司的行业领先地位。2014 年公司获取大额财政补贴, 对公司整体利润规模有较大贡献, 有力的政府支持强化了公司的综合抗风险能力。

公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续期内短期融资券的保障能力极强。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“15 同煤 CP001”、“15 同煤 CP002” 和 “15 同煤 CP003” 的信用等级为 A-1。

优势

1. 跟踪期内, 公司原煤产量保持增长, 规模优势和行业领先地位稳固。
2. 公司合同煤销售占比高, 产品销路稳定, 保持较高的产销率水平。
3. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续短期融资券的保障能力极强。

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, 公司经营呈亏损状态, 目前, 政府补助是公司盈亏平衡的重要支撑, 但未来, 受制于棚户区改造项目建设完工, 政府补助可能大幅减少。
2. 公司未来投资规模维持高位, 外部融资需求大, 债务负担重。

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提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 同煤 CP003”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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“15 同煤 CP001”、“15 同煤 CP002”和“15 同煤 CP003”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2015年9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2014年底,合并范围内二级子公司合计50家。

截至2014年底,公司合并资产总额2210.01亿元,所有者权益383.23亿元(含少数股东权益168.79亿元);2014年公司实现营业总收入2138.29亿元,利润总额5.79亿元。

截至2015年9月底,公司合并资产总额2474.70亿元,所有者权益367.65亿元(其中少数股东权益170.30亿元);2015年1~9月公司实现营业总收入1436.94亿元,利润总额1.11亿元。

公司地址:山西省大同市矿区新平旺;法定代表人:张有喜。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其

中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“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。

1. 行业概况

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%。

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。

煤炭价格

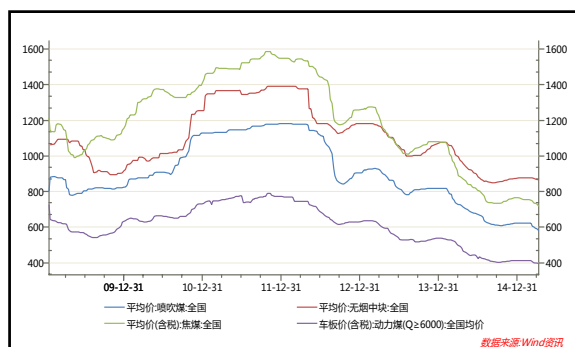
从商品煤下游用途来看,商品煤大致可分为动力煤、化工煤(以无烟煤为代表)、冶金煤(以焦煤为代表)和喷吹煤,各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异,但煤炭下游需求行业均为强周期行业,行业景气度与宏观经济保持高度联动,各类商品煤价格走势也趋于一致。

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≥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%，2015年二季度煤炭进一步小幅下探，分别较年初下降5.14%、10.32%、11.70%和2.75%。

2. 行业关注

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。

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。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”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，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，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。

2011年四季度以来，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，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。

五、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变动。

六、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、工程建筑施工、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，2014 年公司实现营业收入 2135.38 亿元，同比增长 7.15%，贸易业务收入增长较快。受煤炭价格下行影响，煤炭业务实现收入 444.03 亿元，同比下降 10.32%，煤炭主业收入占营业总收入比重进一步下降至 20.77%。公司非煤产业主要包括电力、贸易、冶炼、煤化工等，2014 年完成营业收入 1660.63 亿元，同比上升 13.48%，占营业收入的 77.77%，对公司收入贡献较大。此外，2012 年公司将部分贸易业务计入其他业务收入，导致该年度其他业务收入规模较大，2013 年起，公司将该部分业务计入“非煤业—贸易”业务板块中合并核算。

毛利率方面，跟踪期内，公司整体毛利率小幅上升，2014 年为 8.93%，较 2013 年提高 0.22 个百分点。煤炭业务是公司的主要利润来源，2012~2014 年，煤炭业务毛利率呈上升趋势，

主要受益于公司近年持续推进降本增效措施，同时，2014 年起，山西省财政厅暂停征收煤矿转产发展资金和矿山环境恢复治理保证金等地方税费，公司成本压力得到缓解，在煤炭价格及煤炭业务收入下降的同时，毛利率有所恢复。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。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入合计 1436.94 亿元，毛利率进一步上升至 9.32%。其中，公司煤炭采选业盈利水平下滑，同时，受统计口径影响，煤炭板块收入含有低盈利的煤炭贸易部分，导致该板块整体盈利能力有所下降。

总体看，跟踪期内，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，内部成本控制及外部税费改革措施有效降低了运营成本，但公司整体利润规模仍处于近年较低水平。

表 1 近年公司各业务板块情况（单位：亿元、%）

板块分类	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 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	1444.35	84.85	12.21	1958.46	98.14	9.03	2104.67	98.43	8.88	1412.87	98.32	9.13
煤炭	799.39	46.96	20.33	495.12	24.81	30.42	444.03	20.77	34.76	546.1	38.00	20.32
电力	53.70	3.15	15.22	82.29	4.12	21.29	87.53	4.09	23.15	64.01	4.45	25.51
贸易	518.03	30.43	0.07	1305.94	65.44	0.22	1483.96	69.40	0.37	767.01	53.38	0.08
其他	73.24	4.31	7.33	75.11	3.76	7.74	89.15	4.17	7.61	35.75	2.49	3.10
其他业务	257.89	15.15	1.17	37.20	1.86	-9.53	33.62	1.57	12.38	24.07	1.68	20.32
合计	1702.24	100.00	10.54	1995.66	100.00	8.71	2138.29	100.00	8.93	1436.94	100.00	9.32

资料来源：公司提供

2. 煤炭采选业

截至 2015 年 9 月底，公司拥有 77 座矿井，原煤产能 18706 万吨/年，井田面积合计 2126.20 平方公里，资源储量合计 316.9 亿吨，其中：集团本部及参股矿井 35 座，年生产能力 9356 万吨；资源整合矿井 33 座，年生产能力 2650

万吨；在建及筹建矿井 9 座，年生产能力 6700 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。

2014 年公司原煤产量 16754 万吨，同比增长 7.09%。2015 年 1~9 月，公司实际生产原煤 12791.92 万吨，煤炭产量保持稳步增长。

公司现有选煤厂 31 座，总设计洗选能力 16800 万吨/年；在建选煤厂 4 座，设计洗选能力 3000 万吨/年。2014 年原煤入洗量为 8428.34 万吨，同比增长 12.81%，洗出量合计 5851.43 万吨，同比增长 10.25%。

安全生产方面，公司 2014 年底矿井采掘机械化程度达 98.53%，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。2014 年百万吨死亡率为 0.0239 人/百万吨，较 2012 年 0.055 人/百万吨有所下降，但仍处于行业低水平。

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，目前事故调查仍在进行中。

产品销售方面，2014 年公司销售商品煤合计 15893 万吨，同比增长 5.77%，产销率保持良好水平。商品煤销售价格受行业景气下行影响，2014 年销售均价为 320.33 元/吨，同比下降 15.79%，价格跌幅较 2013 年有所收窄（跌幅 20.07%）。2015 年 1~9 月同煤集团商品煤销售平均价格为 250.95 元/吨，较 2014 年进一步下降 21.66%。

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，跟踪期内，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。上述因素导致公司近年煤炭主业毛利率呈小幅上升趋势。

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。跟踪期内，公司四个项目（热电二期、侯马热电、塔山光伏、新疆鄯善光伏）建成投产，新增 130 万千瓦装机容量；此外，阳高热电、同华二期、塔山园区光伏以及东金潘园区光伏四个项目取得“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 2015 年 9 月底，公司电力装机容量为 595.90 万千瓦。受益于资产重组后装机规模的增加，2014 年公司发电量为 364.50 亿千瓦时，同比增长 41.50%；2015 年 1~9 月，公司累计发电量 216.19 亿千瓦时，上网电量为 195.77 亿千瓦时。

总体看，受益于跟踪期内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。

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。2014 年，公司贸易业务营业收入 1483.96 亿元，同比增长 13.63%，板块毛利率为 0.37%，同比小幅上升。受合并统计口径变化影响，2015 年 1~9 月，公司贸易业务营业收入 767.01 亿元，占 2014 年全年的 51.69%。

自 2011 年起，公司大力发展贸易业务，导致营业收入增长较快。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。

6. 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 2 截至 2015 年底公司主要在建项目概况（单位：万元）

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	2018 年	
同发东周窑矿井工程	2008	2015	465773	465773	--	--	--	1000 万吨/年
同华电厂机组工程	2013	2018	534907	137021	2200	143000	252000	2×66 万千瓦
阳高电厂	2014	2017	330004	74088	136774	62000		2×35 万千瓦
金庄煤业	2010	2017	740247	620936	15900	21000		1500 万吨/年
北辛窑煤业	2011	2018	601346	368658	103100	53000	10800	800 万吨/年
塔山电厂二期	2013	2017	505660	261985	137479	100000		2×66 万千瓦
永济热电	2014	2015	297813	258000	--	--	--	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	117640	--	--	--	--
合计	-	-	3660154	2361955	395453	379000	262800	

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 366.02 亿元，截至目前已完成 236.20 亿元，未来三年计划分别投资 39.55 亿元、37.90 亿元和 26.28 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。

七、财务分析

公司提供的 2012~2014 年各年度审计报告

经瑞华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年三季度财务报表未经审计。

公司 2014 年报表新纳入合并范围二级子公司合计 7 家，均为公司投资设立，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业总收入 2138.29 亿元，同比增长 7.15%，收入规模保持上升趋势，贸易业务收入的持续快速扩张有效弥补了煤炭业务收入下滑对公司营业总收入的影响。同时公司成本增速有所减缓，导致公司营业利润率小幅

回升至8.50%。

期间费用方面，2014年公司主动对员工薪酬进行压缩，管理费用合计69.12亿元，同比下降15.76%，但财务费用和销售费用均同比上升，期间费用同比上升1.48%，期间费用率为9.15%，略低于2013年水平。整体看，公司期间费用规模较大，对利润具有较大侵蚀，但跟踪期内，公司成本控制力有所增强。

非经常性损益方面，2014年公司实现公允价值变动收益1.83亿元、投资收益2.70亿元、政府补助15.21亿元，政府补助较2013年34.29亿元有较大程度下降，但仍是公司实现整体盈亏平衡的重要支撑。由于公司所获得政府补贴主要针对棚户区改造项目，随着该项目的逐步完工，公司未来可获得的政府补助可能大幅减少。

2014年，公司利润总额和净利润分别为5.79亿元和-11.65亿元，利润总额同比略有上升，净利润进一步恶化。

从盈利指标看，2014年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为8.50%、2.34%和-3.04%，均低于近三年加权均值。跟踪期内，公司盈利能力有所下降。

2015年1~9月，公司实现营业总收入1436.94亿元，利润总额1.11亿元，受煤炭业务下行和债务成本大幅增长影响，营业利润率下滑至8.41%。

总体来看，跟踪期内，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有效缓解了成本压力，营业利润率略有回升。同时，销售费用及财务费用的提升，导致公司期间费用维持高位，公司经营亏损有所收窄。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，但由于公司所获得政府补贴主要针对棚户区改造项目，随着该项目的逐步完工，公司未来可获得的政府补助可能大幅减少。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计2501.71亿元，同比增长5.19%，同期，实现现金收入比117.00%，收入实现质量良好。2014年公司实现经营活动现金净流量311.71亿元，同比增长8.95%。

从投资活动看，2014年公司收回投资收到现金合计72.75亿元，投资活动现金流入合计78.01亿元，同比增长266.86%。公司持续推进重点在建工程投资，投资活动支出维持较高水平，投资活动现金流出量合计597.77亿元。投资活动现金净流出合计519.76亿元。2014年公司筹资活动前现金流量净额为-208.05亿元，对外筹资压力大幅上升。

从筹资活动看，2014年，公司筹资活动现金流入量合计670.02亿元，同比增长24.77%，偿还债务支付现金为388.97亿元，筹资活动现金净流入量为176.68亿元，同比增长313.59%。

2015年1~9月，公司经营活动现金流入量合计1630.60亿元，现金收入比112.37%，经营活动现金净流量合计-115.29亿元，一方面因为受国内整体经济下行影响，煤炭价格一路下滑，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-79.96亿元，筹资活动现金净流入合计183.17亿元，外部融资需求上升。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模增大，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。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额合计2210.01亿元，同比增长15.48%，其中流动资产占41.77%，非流动资产占58.23%。

跟踪期内，公司资产总额增长主要来自于应收账款、其他应收款、存货、固定资产、在建工程以及无形资产的增长。截至2014年底，公司应收账款合计114.35亿元，同比增长12.37%。公司应收账款中采用组合计提坏账准备的款项占96.63%，该部分款项中，账龄在1年以内的占76.25%，1~2年的占15.23%，2~3年的占1.52%，3年以上的占7.00%，综合账龄较2013年底小幅上升，该部分应收账款共计提坏账准备4.08亿元，同时，公司对4.03亿元单项计提坏账准备的款项计提1.73亿元，计提比例43.01%，计提比例合理。同期，公司其他应收款为259.28亿元，同比增长14.94%，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。截至2014年底，公司存货同比增长23.66%达110.09亿元，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1.38亿元，计提比例1.24%。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。

截至2014年底，公司固定资产原值928.93亿元，较上年底增长12.52%，主要为房屋建筑物和机器设备。公司在建工程规模快速增长30.46%，主要涉及矿建工程、棚户区工程以及化工项目等，为511.14亿元。同期，公司无形资产增长26.02%，2014年原值为214.12亿元，累计摊销额31.07亿元，无形资产净值183.05亿元，其中采矿权146.41亿元，土地使用权36.43亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额合计2474.70亿元，较2014年底增长11.98%，增长主要来自其他应收账款和在建工程，流动资产占资产总额比例上升至45.46%。现金类资产占流动资产比例下降至28.97%。

整体看，公司流动资产中货币资金充裕，流动性良好。跟踪期内，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，公司存货持续快速增长，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。

权益方面，截至2014年底，公司所有者权益合计383.23亿元，同比下降1.95%，其中，少数股东权益168.79亿元，同比增长15.80%，归属于母公司所有者权益214.44亿元，同比减少12.50%。归属母公司所有者权益中，实收资本占79.44%，资本公积占22.03%，盈余公积占1.23%，未分配利润占-21.06%，专项储备占17.69%。截至2015年9月底，公司所有者权益合计为367.65亿元，其中归属母公司权益为197.35亿元。

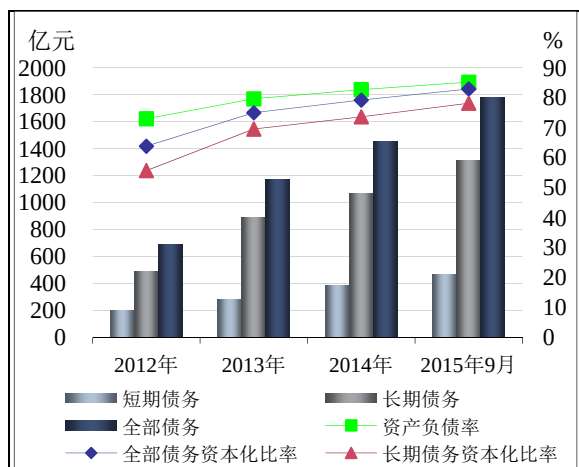
总体看，受跟踪期内公司净利润持续亏损影响，公司未分配利润大幅下降，导致年所有者权益规模下降，公司所有者权益稳定性一般。

负债方面，截至2014年底，公司负债合计1826.78亿元，同比增长19.95%，主要来自应付票据、其他应付款、其他流动负债、长期借款。应付债券以及长期应付款。有息债务方面，跟踪期内，公司债务总额增长较快，2014年底合计1439.36亿元，同比增长23.07%，其中，短期债务372.31亿元，占25.87%；长期债务1067.05亿元，占74.13%。截至2015年9月底，公司有息债务合计1779.19亿元，短期债务占比26.24%；长期债务占比73.76%，债务结构较2014年底变化不大。

债务指标方面，2012~2014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79.79%、74.73%和68.77%，2014年底分别为82.66%、78.97%和73.58%。

截至2015年9月底，公司全部债务合计1779.19亿元，较2014年底增长22.99%。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上升至85.14%、82.87%和78.12%。

图2 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，跟踪期内，公司保持较大规模投资支出，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. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年，公司经营现金流动负债比小幅下降至42.85%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力较强。2014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126.92%和111.78%。截至2015年9月底，上述两项指标分别提高至150.35%和134.47%。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，2014年公司EBITDA为91.97亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为1.75倍和15.65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2015年9月底，公司对外担保合计4.29亿元，担保比率1.17%，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9月底，公司合并口径主要合作银行人民币授信总额约为1812.05亿元，其中未使用额度为995.70亿元，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。

5. 存续债券偿还能力

公司分别于2015年1月21日发行“15同煤CP001”和“15同煤CP002”、并于2015年12月9日发行“15同煤CP003”，上述短期融资券合计60亿元。

2012~2015年9月底，公司非受限现金类资产分别为166.79亿元、291.17亿元、284.11亿元和314.79亿元，分别为“15同煤CP001”、“15同煤CP002”和“15同煤CP003”本金合计60亿元2.78倍、4.85倍、4.74倍和5.25倍。公司现金类资产对60亿元短期融资券的保障程度强。

2012~2014年，公司经营活动现金流入量和现金净流量均稳步上涨，2012~2014年，公司经营活动现金流入量对“15同煤CP001”、“15同煤CP002”和“15同煤CP003”本金60亿元短期融资券保障倍数分别为32.57倍、39.87倍和42.11倍，经营活动现金流量净额对60亿元短期融资券保障倍数分别为-0.38倍、4.77倍和5.20倍，2013~2014年公司经营活动现金流入量对60亿元短期融资券覆盖程度极高。

总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续期内短期融资券的保障能力极强。

6. 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。

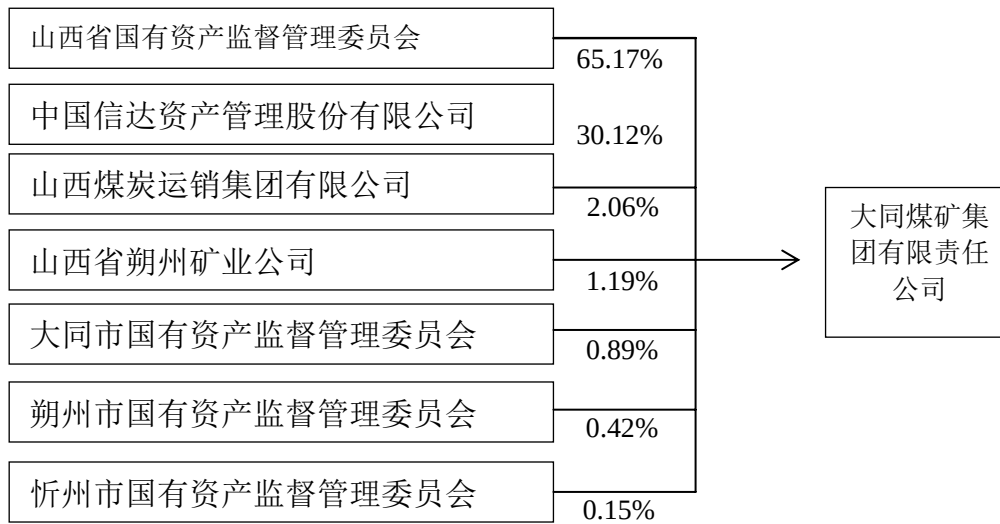
7. 抗风险能力

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很强。

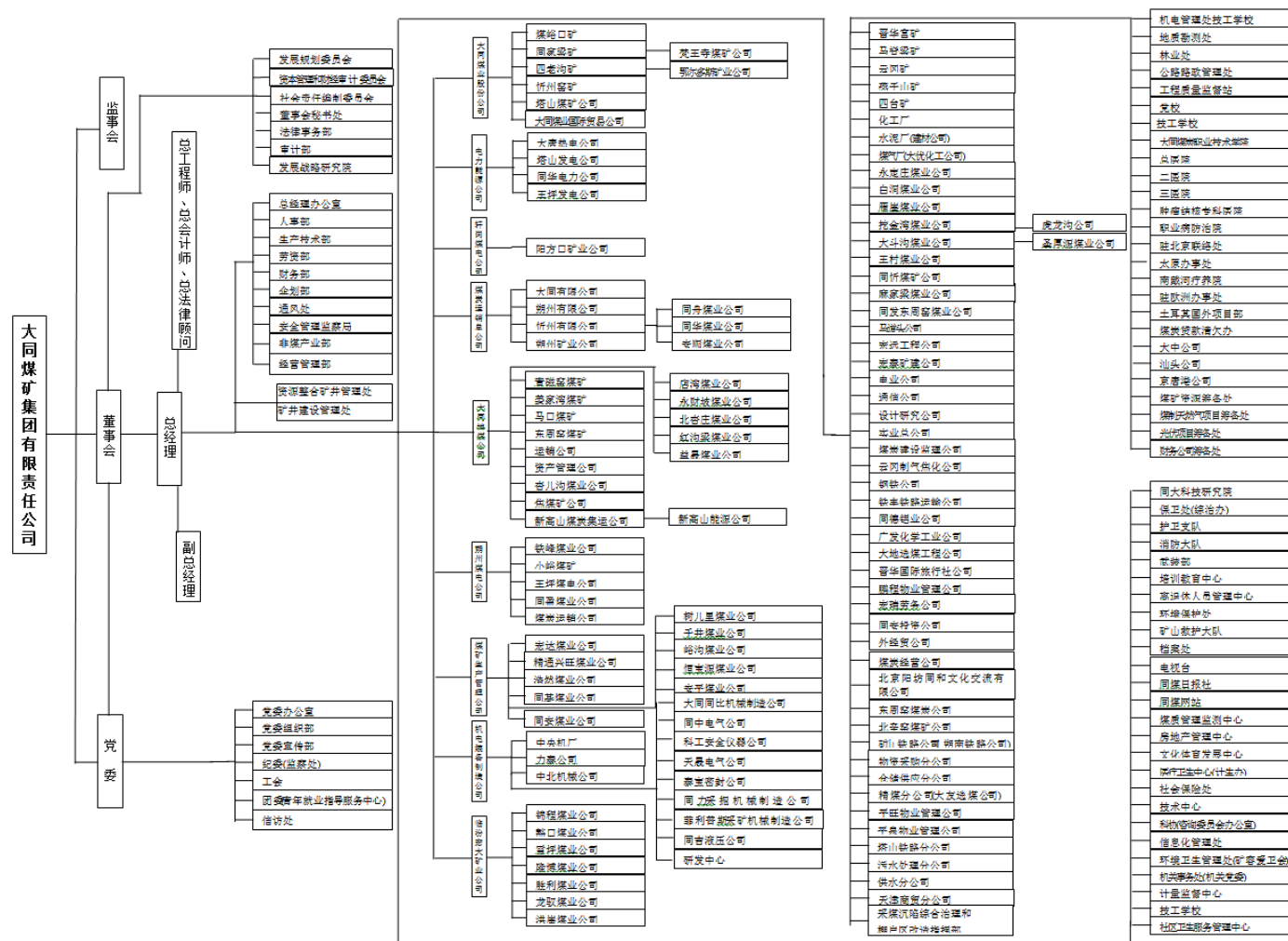
八、结论

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“15同煤CP001”、“15同煤CP002”和“15同煤CP003”的信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	166.79	291.17	284.11	314.79
资产总额(亿元)	1439.88	1913.73	2210.01	2474.70
所有者权益(亿元)	389.58	390.84	383.23	367.65
短期债务(亿元)	197.31	278.78	372.31	466.79
长期债务(亿元)	488.72	890.75	1067.05	1312.40
全部债务(亿元)	686.03	1169.53	1439.36	1779.19
营业收入(亿元)	1702.24	1995.66	2138.29	1436.94
利润总额(亿元)	12.27	5.51	5.79	1.11
EBITDA(亿元)	85.98	85.23	91.97	--
经营性净现金流(亿元)	-23.09	286.11	311.71	-115.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.39	14.17	14.84	--
存货周转次数(次)	26.31	24.06	19.53	--
总资产周转次数(次)	1.30	1.19	1.04	--
现金收入比(%)	113.16	119.17	117.00	112.37
营业利润率(%)	9.84	8.31	8.50	8.41
总资本收益率(%)	2.33	2.36	2.24	--
净资产收益率(%)	-0.23	-2.49	-3.04	--
长期债务资本化比率(%)	55.64	69.50	73.58	78.12
全部债务资本化比率(%)	63.78	74.95	78.97	82.87
资产负债率(%)	72.94	79.58	82.66	85.14
流动比率(%)	128.33	138.22	126.92	150.35
速动比率(%)	116.72	123.79	111.78	134.47
经营现金流动负债比(%)	-4.31	46.35	42.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	1.83	1.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.98	13.72	15.65	--

注：1、2015 年三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；

3、现金类资产计算扣除公司受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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含义同主体长期信用等级含义。

附件 5 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