

跟踪评级公告

联合[2015] 481 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AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“14同煤CP001”、“14同煤CP002”、“15同煤CP001”和“15同煤CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。



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
14 同煤 CP001	10 亿元	2014/10/22-2015/10/22	A-1	A-1
14 同煤 CP002	25 亿元	2014/10/29-2015/10/29	A-1	A-1
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

跟踪评级时间: 2015 年 4 月 17 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	284.49	217.01	314.83	258.30
资产总额(亿元)	1179.49	1439.88	1913.73	1916.21
所有者权益(亿元)	364.20	389.58	390.84	383.98
短期债务(亿元)	171.38	197.31	278.78	235.91
全部债务(亿元)	486.26	686.03	1169.53	1353.07
营业收入(亿元)	1141.52	1702.24	1995.66	1608.16
利润总额(亿元)	20.92	12.27	5.51	3.49
EBITDA(亿元)	88.81	85.98	85.23	--
经营性净现金流(亿元)	139.43	-23.09	286.11	-151.50
营业利润率(%)	14.90	9.84	8.31	8.19
净资产收益率(%)	1.48	-0.23	-2.49	--
资产负债率(%)	69.12	72.94	79.58	79.96
全部债务资本化比率(%)	57.18	63.78	74.95	77.89
流动比率(%)	127.13	128.33	138.22	210.89
全部债务/EBITDA(倍)	5.48	7.98	13.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.90	3.32	1.83	--
经营现金流负债比(%)	30.60	-4.31	46.35	--

注: 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

钟睿 李嘉

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, 公司出现经营性亏损, 且随着低毛利贸易业务规模快速加大, 公司营业利润率持续下滑, 公司目前债务负担重, 经营压力显著增大, 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; 2013 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, 政府支持得以体现, 强化了公司的综合抗风险能力。

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“14 同煤 CP001”、“14 同煤 CP002”、“15 同煤 CP001”和“15 同煤 CP002”的信用等级为 A-1。

优势

- 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。
- 公司合同煤销售占比高, 产品销路稳定, 跟踪期内保持较高的产销率水平。
- 公司受政府支持力度强, 2013 年公司获取大额财政补贴, 综合盈利指标得以一定程度修复。
- 公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障程度很强。

关注

- 跟踪期内煤炭行业景气度趋势性下行, 公司煤炭主业经营压力较大。
- 公司社会负担较重, 期间费用对公司利润侵蚀的负面影响上升。
- 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 2016 年 1 月 21 日有效；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2013年底,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。

公司营业范围仍主要包括煤炭生产、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。

公司现有秘书处、总经理办公室、财务部、经营管理部、生产技术部、发展战略研究院、通风处、审计部、安全管理监察局、法律事务部、人事部、非煤产业部、劳资部、企划部等14个职能部室。截至2014年9月底,合并范围子公司合计44家。

截至2013年底,公司合并资产总额1913.73亿元,所有者权益390.84亿元(其中少数股东权益145.77亿元);2013年公司实现营业收入1995.66亿元,利润总额5.51亿元。

截至2014年9月底,公司合并资产总额1916.21亿元,所有者权益383.98亿元(其中少数股东权益151.83亿元);2014年1~9月公司实现营业收入1608.16亿元,利润总额3.49亿元。

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,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加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,比上年增加11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增加2098亿元,增长10.2%;地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 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 M_2 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

1. 行业概况

行业供需

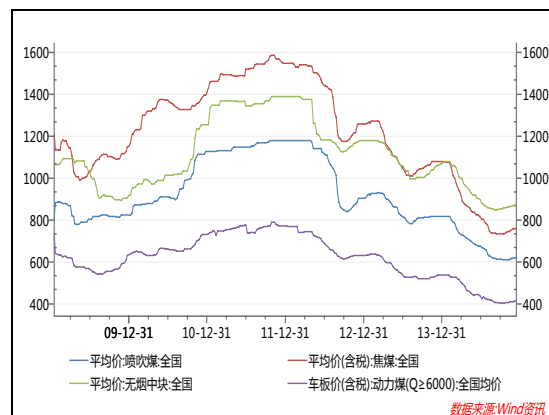
从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009 年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国

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，2013 年度煤炭总供给过剩量达 3.32 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。

图 1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：wind 资讯

近年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。

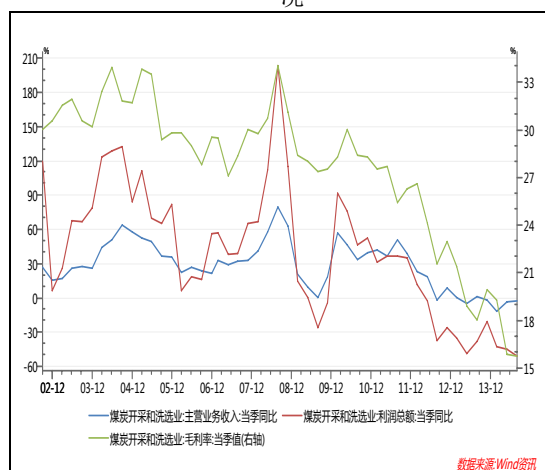
据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（ $Q \geq 6000$ ）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。

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2013年和2014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



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。

五、基础素质分析

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。

截至 2014 年 9 月底，公司拥有 73 座矿井，原煤产能 13491 万吨/年，资源储量合计 312 亿吨，2013 年实际生产原煤 14645.4 万吨，是中国仅有的 7 家煤炭产量过亿吨企业之一，规模优势突出。

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

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变动。

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。

收入构成方面，2013 年，公司完成营业收入 1992.81 亿元，同比大幅增长 17.07%，主要来自非煤炭板块的收入增长。2013 年，受宏观经济影响，煤炭价格下降明显，公司自产煤炭产销量有所增长但业务收入增幅较小，煤炭采选业中除自产煤炭以外，还包括煤炭贸易业务收入，公司非煤业务收入规模增长明显。2013 年煤炭采选板块合计完成营业收入 1012.07 亿元，同比增长 12.90%，占营业收入比例为 50.79%。其中，煤炭贸易业务收入合计 440.49 亿元，占营业收入比重为 22.10%。公司非煤产业主要包括电力、贸易、冶炼、煤化工等，2013 年完成营业收入 946.40 亿元，同比上升 72.73%，占营业收入的 47.49%，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。2014 年 1~9 月，公司完成营业收入 1605.93 亿元，其中煤炭采选板块合计完成营业收入 697.21 亿元，占营业收入比重为 43.41%，占比有所下降。公司非煤业务板块合计完成营业收入 889.18 亿元，

占营业收入比重为 55.37%。

盈利能力方面，公司优良的煤质品种保证了煤炭板块较好的毛利率水平，受资源整合影响，煤炭生产成本近年出现较快上升，同时煤炭价格下降导致煤炭板块毛利率逐年下滑。2011~2012 年公司非煤业务板块均大幅亏损，公司除电力、贸易以外的其他非煤业务（包括机械制造、冶金、水泥、矿山铁路、文化旅游等）板块主要客户为集团内部其他生产单位，在合并报表时抵销部分收入导致毛利润出现亏损。2013 年受益于贸易业务盈利能力提升，公司非煤业务实现扭亏。2013 年，电力收入为 82.28 亿元，贸易为 840.32 亿元。2014 年 1~9 月，在煤价持续下跌的情况下，山西省财政厅暂停煤矿转产发展资金和矿山环境恢复治理保证金等税金，公司成本压力得到缓解，煤炭采选业盈利水平较上年有所回升。同时，受电力业务盈利能力上升影响，公司非煤业务出现整体盈利能力提升。

总体看，近年煤炭主业保持稳定发展态势，但利润空间受成本上扬售价下跌影响被逐步压缩。非煤业务扭亏为盈，但为公司整体利润规模贡献较小。

表 1 近年公司各业务板块情况（单位：亿元，%）

板块分类	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭采选业	800.29	70.11	896.45	52.66	1012.07	50.79	697.21	43.41
非煤业	271.02	25.30	547.90	32.19	946.40	47.49	889.18	55.37
其中：电力	47.80	4.19	53.36	3.13	82.28	4.13	58.07	3.62
贸易	182.65	16.00	460.59	27.06	840.32	42.17	818.93	50.99
其他	40.57	3.55	33.95	1.99	23.80	1.19	12.18	0.76
主营业务小计	1071.31	93.85	1444.35	84.85	1958.47	98.28	1586.39	98.78
其他业务小计	70.21	6.15	257.89	15.15	34.34	1.72	19.54	1.22
合 计	1141.52	100.00	1702.24	100.00	1992.81	100.00	1605.93	100.00
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
煤炭采选业	237.13	130.41	199.87	111.4	174.85	100.74	126.84	92.63
非煤业	-49.68	-27.32	-18.21	-10.15	1.98	1.14	7.46	5.45
其中：电力	8.91	4.9	12.12	6.76	15.57	8.97	21.33	15.58
贸易	0.27	0.15	0.85	0.47	21.65	12.47	0.25	0.18

其他	-58.86	-32.37	-31.18	-17.38	-35.23	-20.30	-14.12	-10.31
主营业务小计	187.45	103.09	181.66	101.25	176.83	101.88	134.3	98.08
其他业务小计	-5.62	-3.09	-2.25	-1.25	-3.27	-1.88	2.63	1.92
合 计	181.83	100.00	179.41	100.00	173.56	100.00	136.93	100.00
	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
煤炭采选业	29.63		22.30		17.28		18.19	
非煤业	-18.33		-3.32		0.21		0.84	
其中：电力	18.64		22.71		18.92		36.73	
贸易	0.15		0.18		2.58		0.03	
其他	-145.08		-91.84		-148.03		-115.93	
主营业务小计	17.50		12.58		9.03		8.47	
其他业务小计	-8.00		-0.87		-9.53		13.46	
合 计	15.93		10.54		8.71		8.53	

资料来源：公司提供

2. 煤炭采选业

截至 2014 年 9 月底，公司拥有 73 座矿井，原煤产能 13491 亿吨/年，井田面积合计 2081.02 平方公里，资源储量合计 312 亿吨，资源品种包含弱粘煤、长焰煤、1/3 焦煤、肥焦煤等，其中，以弱粘煤为主，是优质的动力用煤，在储量、品质方面均在国内占有突出地位。

2013 年公司煤炭产量 14645.40 万吨，同比增长 10.39%。2014 年 1~9 月，公司实际生产原煤 11945.03 万吨，煤炭产量保持稳步增长。

公司现有选煤厂 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。2013 年原煤入洗量为 7471.38 万吨，同比增长 25.95%，洗出量合计 5307.56 万吨，同比增长 33.52%。

安全生产方面，公司 2014 年 9 月底矿井采掘机械化程度达 98.78%，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。2013 年百万吨死亡率为 0.055 人/百万吨，较 2012 年 0.03 人/百万吨小幅上升，但仍处于行业优秀水平。

产品销售方面，2013 年公司销售商品煤合计 15025.30 万吨，同比增长 20.68%，产销率保持较好水平。销售价格受行业景气下行影响，2013 年销售均价为 380.41 元/吨，同比下降 20.07%。2014 年 1~9 月，公司商品煤销售均价

为 328.09 元/吨，销售价格较 2013 年及 2014 年一季度进一步下滑。

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，煤炭行业景气下行对公司商品煤售价形成较大负面影响，公司 2014 年 1~9 月，依靠涉煤规费清减得以显著压缩生产，避免了煤炭业务盈利能力的进一步下滑。

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。2013 年公司将山西漳泽电力股份有限公司（以下简称“漳泽电力”）吸收并表后，将其电力板块公司同时注入漳泽电力，公司电力业务规模有一定程度提升。由于漳泽电力在合并之前，盈利能力较弱，公司将其合并后，有效提升漳泽电力的盈利能力，同时受益于煤炭行业整体下行，公司电力板块能力明显提升，但由于公司下游需求疲软，公司 2014 年发电量下降明显，收入规模有所下

降。截至目前，公司电厂总装机容量为 575.80 万千瓦，其中权益装机容量 214.79 万千瓦，2013 年，平均利用 4951 小时，供电煤耗为 338.36 克/千瓦时。2014 年 1-9 月，平均利用 3247 小时，供电煤耗为 340.26 克/千瓦时。

作为公司“十二五”期间重点发展的板块之一，未来三年内公司将陆续开工建设同煤大唐综合利用电厂二期、塔山电厂二期/三期、轩岗电厂二期和王坪电厂二期等重大项目，预计公司电力板块的收入规模仍将保持增长。

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。2013 年，公司贸易业务营业收入 840.32 亿元，贸易品类方面，有色金属占比 22.33%，铝锭占比 3.09%，其他占比 74.56%。2014 年 1-9 月份，贸易板块营业收入中有色金属占比 20.86%，铝锭占比 2.41%，其他占比 76.73%。公司近年来大力发展贸易，有效的提升了公司的收入规模，但目前对公司利润贡献小。

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 2014 年 9 月底公司主要在建项目概况

(单位: 亿元)

项目名称	开工时间	总投资	已投资	2014 年投资计划
麻家梁项目	2008	60.61	9.78	3.13
朔南铁路专用线	2010	8.94	6.31	1.02
金庄矿井项目	2010	53.39	5.75	3.85
同发东周窑矿井工程	2008	44.31	18.88	2.73
广发化工甲醇项目工程	2009	35.57	31.55	4.02
同华电厂机组工程	-	56.84	8.97	5.41
同德铝业 100 吨氧化铝	2012	34.89	15.08	16.24
合计	-	294.55	96.32	36.40

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，新增拟建项目较为谨慎。为满足投资支出的需要，公司短期内仍将保持一定规模资本性支出。2011~2013 年公司经营净现金流分别为 139.43 亿元、-23.09 亿元和 286.11 亿元，EBITDA 分别为 88.81 亿元、85.98 亿元和 85.23 亿元，2014 年 1-9 月，经营净现金流合计 -151.50 亿元，对外筹资压力快速上升。

八、财务分析

公司提供的 2009~2011 年连审财务报告、2012 年审计报告和 2013 年审计报告经瑞华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年 1~9 月财务报表未经审计。

2013 年报表新纳入合并范围子公司 2 家，为公司反向收购合并漳泽电力和投资合并。总体上，考虑到公司经营规模大，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 1913.73 亿元，所有者权益 390.84 亿元（其中少数股东权益 145.77 亿元）；2013 年公司实现营业总收入 1995.66 亿元，利润总额 5.51 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 1916.21 亿元，所有者权益 383.98 亿元（其中

少数股东权益 151.83 亿元)；2014 年 1~9 月公司实现营业总收入 1608.16 亿元,利润总额 3.49 亿元。

1. 盈利能力

2011~2013年,公司营业总收入上升较快,年均增长32.22%,2013年公司营业收入达到1992.81亿元,较上年增长17.07%;营业成本三年年均增长37.69%,2013年为1819.25亿元,较上年增长19.46%,受人工成本上涨、煤矿技改投入增加、物流贸易规模扩大、煤炭价格下跌等因素影响,公司营业成本增幅高于同期营业收入增长幅度,营业利润率逐年下滑。2013年,公司非煤炭业务规模大幅度扩大,公司营业利润率下降至8.31%,同比下降1.53个百分点。

从期间费用看,2011~2013年,公司期间费用占营业收入的比重分别为13.00%、9.13%和9.66%,受公司营业收入快速增长影响,公司期间费用率呈波动下降趋势,但期间费用规模仍然较大,对利润具有较大侵蚀。

非经常性损益方面,2013年公司获得政府补助34.28亿元,相较2012年提升1887.63%,对公司的利润规模形成良好补充。

2013年,公司利润总额和净利润分别为5.51亿元和-9.75亿元,较2012年均有明显下降,主要是由于公司煤炭主业利润大幅下降影响。

从盈利指标看,2011~2013年,公司总资产收益率和净资产收益率三年平均值分别为2.43%和-1.02%,2013年分别为2.36%和-2.49%。

2014年1~9月,公司实现营业总收入1608.16亿元,利润总额3.49亿元,受煤炭采选业务收入及利润下降影响,营业利润率下滑至8.19%。

总体来看,跟踪期内,煤炭价格下行对公司煤炭主业盈利能力形成显著的负面影响,贸易等低盈利性业务的持续扩张也导致公司营业利润率快速下滑。同时,期间费用维持较大规模,在行业下行时期对公司利润空间侵蚀效用加剧,公司出现较为明显的经营性亏损。另一

方面,公司获取大额财政补贴,对公司利润总额形成有效补充,进而修复公司财务指标表现。2014年以来,山西省财政厅逐步清理煤矿转产发展资金和矿山环境恢复治理保证金等涉煤规费,一定程度降低了公司的营业成本,避免了公司盈利能力随商品煤售价下滑出现进一步恶化。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计2378.23亿元,同比增长23.47%,同期,实现现金收入比119.17%,收入实现质量良好。2013年公司实现经营活动现金净流量286.11亿元,较2012年-23.09亿元显著改善。

从投资活动看,2013年公司收回投资收到现金合计16.01亿元,投资活动现金流入合计21.26亿元,同比增长577.35%。投资活动支出维持较高水平,投资活动现金流出量合计284.59亿元。投资活动现金净流出合计263.33亿元。2013年公司筹资活动前现金流量净额为22.79亿元,经营活动现金净流入对投资支出的保障程度较好,对外筹资压力有所下降。

从筹资活动看,2013年,公司筹资活动现金流入量合计537.01亿元,同比增长46.79%,偿还债务支付现金为403.23亿元,同比增长102.72%,受此影响,公司筹资活动现金净流入量为42.72亿元,同比下降67.99%

2014年1~9月,公司经营活动现金流入量合计1881.40亿元,现金收入比116.76%,经营活动现金净流量合计-151.50亿元。同期,公司投资活动现金支出规模显著增加,投资活动现金流量净额合计-34.50亿元,筹资活动现金净流入合计506.84亿元,外部融资需求上升。

总体看,公司经营活动现金流入规模大,获现能力极强,但较大的投资规模及债务偿还需求使公司筹资活动体现为净流入。2014年1~9月,公司经营活动现金净流量呈现大额净流出,公司对外部融资渠道的依赖性有所上升。

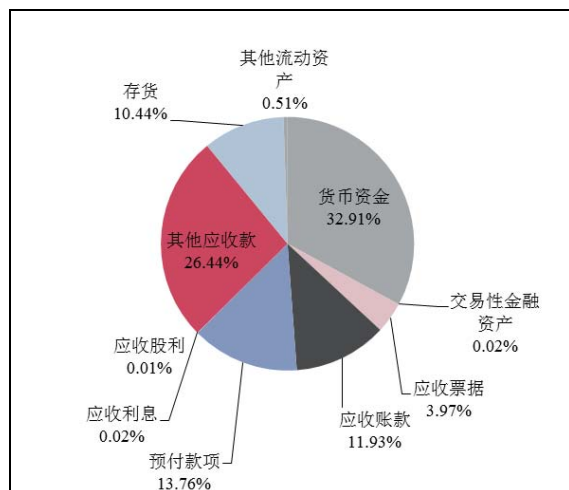
3. 资本及债务结构

资产

2011~2013年，公司资产总额年均增长27.38%，其中流动资产年均增长21.36%，非流动资产年均增长32.93%。截至2013年底，公司资产总额1913.73亿元，其中流动资产占44.58%，非流动资产占55.42%。

截至2013年底，公司流动资产853.16亿元，其中主要以货币资金、其他应收款、预付款项、应收账款和存货等构成，其他科目占比相对较低。

图3 公司2013年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金年均下降2.82%。截至2013年底，公司货币资金达到280.79亿元，其中银行存款274.05亿元，公司货币资金规模较大。截至2013年底公司交易性金融资产0.15亿元，应收票据合计24.63亿元，现金类资产合计314.83亿元，占流动资产比例为36.90%。

2011~2013年，公司应收账款年均增长率为54.35%，截至2013年底，为101.76亿元，较上年减少16.20%。公司应收账款中采用组合计提坏账准备的款项占96.24%，该部分款项中，账龄在1年以内的占80.51%，1~2年的占9.40%，2~3年的占1.74%，3年以上的占8.35%，共计提坏账准备3.69亿元，计提比例3.57%，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%。总体上，公司应收账款计提比例较合理。

2011~2013年，公司预付款项增长较快，年均复合增长达23.88%。截至2013年底，公司预付账款合计117.39亿元，较上年底减少1.81%，主要是部分销售由于发票未开尚未结算所致。其中，1年以内预付款项占79.49%，1~2年的占11.86%，2~3年的占3.15%，3年以上的占5.50%。

2011~2013年，公司其他应收款有一定幅度波动。截至2013年底，公司其他应收款为225.58亿元，较上年底增长35.13%，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。其中，按组合计提坏账准备的其他应收款款项占95.75%，该部分款项中，账龄在1年以内的占比58.88%，1~2年的占14.72%，2~3年的占15.07%，3年以上的占比11.33%，共计提坏账准备4.03亿元，同时，公司对单项计提坏账准备的10.07亿元款项计提坏账准备9.37亿元。总体上，公司其他应收款计提比例适宜。

2011~2013年，公司存货年均增长率为28.88%。截至2013年底，公司存货达到89.03亿元，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1.14亿元，计提比例1.27%。考虑到煤炭价格下行趋势明显，公司存货跌价准备计提比例偏低。

截至2013年底，公司非流动资产1060.57亿元，较上年增长40.90%。非流动资产构成中，主要为长期股权投资（占2.72%）、固定资产（占43.01%）、在建工程（占36.94%）和无形资产（占13.70%）。

2011~2013年，公司长期股权投资年均增长43.55%，2013年长期股权投资总计28.85亿元，较2012年减少14.87%，减少的原因主要为减持山西神河高速公路股权。

2011~2013年，公司固定资产净值年均增长17.31%。截至2013年底，公司固定资产原值862.22亿元，较上年增长31.15%，主要为房屋建筑物和机器设备。公司对固定资产按平均折

旧法累计计提折旧368.70亿元，计提固定资产减值准备1.33亿元，2013年底固定资产净值为456.19亿元。

2011~2013年，公司在建工程增长明显，年均增长77.03%。截至2013年底，公司在建工程391.80亿元，主要是矿井开拓延伸、技改工程、职工住宅及宿舍等建设项目。

2011~2013年，公司无形资产净值增长稳定，年均复合增长19.34%。截至2013年底，公司无形资产原值为145.25亿元，累计摊销额27.28亿元，无形资产净值145.25亿元，其中采矿权109.68亿元，土地使用权35.36亿元。

截至2013年底，公司商誉合计9.81亿元，较上年底变化较小，主要为资源整合矿井的收购溢价和山西漳泽电力股份有限公司反向购买所致。

截至2014年9月底，公司资产总额合计1916.21亿元，较2013年底增长0.13%，增长主要来自应收账款和在建工程，流动资产占资产总额比例下降至39.43%。现金类资产占流动资产比例上升至34.19%。截至2014年9月底，公司其他应收款合计133.23亿元，较2013年底大幅下降92.35亿元，原因是转入长期股权投资和在建工程。

整体上看，公司流动资产中货币资金充裕，流动性良好。由于资源整合的推进，改扩建项目投资增多，公司其他应收款占比较大；非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产所占份额较大。整体看，公司资产质量良好。

权益

截至2013年底，公司所有者权益390.84亿元，其中少数股东权益145.77亿元，归属于母公司所有者权益245.07亿元，同比下降11.70%。归属母公司所有者权益中，实收资本占69.51%，资本公积占18.28%，盈余公积占1.00%，未分配利润占-4.91%，专项储备占16.12%。

2013年公司归属母公司所有者权益有所下降，其中，资本公积下降主要为公司吸收合并

漳泽电力导致资本溢价冲减，归属母公司净利润亏损导致未分配利润下降。

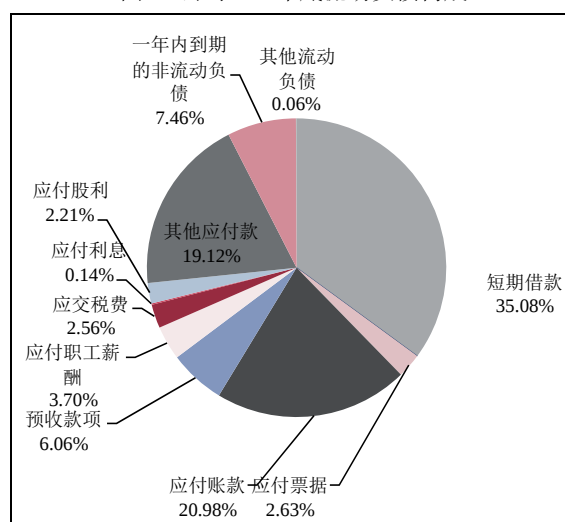
截至2014年9月底，公司所有者权益合计为383.98亿元，其中归属母公司权益为232.15亿元，权益结构保持稳定。

总体来看，受公司未分配利润下降影响，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2011~2013年，公司负债合计年均增长36.67%，其中流动负债年均增长16.39%，非流动负债年均增长58.69%。截至2013年底，公司负债合计1522.89亿元，其中流动负债占40.53%，非流动负债占59.47%。公司负债结构从流动负债为主调整至非流动负债为主。

图4 公司2013年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司流动负债617.26亿元，其中短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债占比较大。

2011~2013年，公司短期借款持续上升，2013年底合计216.53亿元，其中信用借款约占85.02%。

2011~2013年，公司应付账款持续上升，2013年底合计129.49亿元，主要是应付的材料和设备款。

2011~2013年，公司其他应付款波动上升。截至2013年底，公司其他应付款为118.04亿元，主要是应付的材料、设备和工程款及与其他单

位的往来款。公司一年内到期的非流动负债为即将到期的长期借款和融资租赁款。

截至2013年底，公司非流动负债905.62亿元，主要是长期借款（占53.21%）、应付债券（占40.90%）、长期应付款（占4.47%）。

截至2013年底，公司长期借款为481.88亿元，其中信用借款349.87亿元，保证借款113.09亿元，抵押借款3.10亿元，质押借款58.33亿元，其中信用借款一年内到期为42.51亿元；应付债券为370.44亿元，其中公司于2013年新增一期30亿元7年期的投资计划、一期30亿元3年期的委托代理债券、一期54亿元15年期的企业债、两期共计50亿元的私募债和两期共计60亿元的私募债；专项应付款为6.14亿元，其中建设维修工程款为5.39亿元。长期应付款40.45亿元，较上年底增长166.00%，主要是融资租入固定资产所致，融资租赁为38.43亿元。

截至2014年9月底，公司负债总额合计1532.22亿元，其中长期借款和应付债券有所增长，受长期借款和应付债券增长影响，较2013年底负债总额增长0.16%。

有息债务方面，2011~2013年，公司债务总额年均增长55.09%，2013年底合计1169.53亿元，其中短期债务278.78亿元，长期债务890.75亿元。

债务指标方面，2011~2013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75.50%、68.05%和60.72%，2013年底分别为79.58%、74.95%和69.50%。

截至2014年9月底，公司全部债务合计1353.07亿元，较2013年增长15.69%。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79.96%、77.89%和74.42%。

总体来看，公司近年保持较大规模投资支出，受制于盈利能力的持续弱化，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。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率持续增长，三年平均值分别为133.03%和119.98%，2013年分别为138.22%和123.79%。截至2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为210.89%和178.39%，分别较2013年底上升72.67和54.60个百分点。整体上，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA三年分别为88.81亿元、85.98亿元和85.23亿元。2011~2013年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA加权均值分别为2.89倍和10.35倍，2013年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为1.83倍和13.72倍。总体看，受盈利能力下滑影响，公司长期偿债指标有所弱化，但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及畅通的外部融资渠道，以及来自政府部门的有力外部支持，公司整体偿债能力保持较好水平。

截至2014年9月底，公司对外担保合计5.62亿元，担保比率1.46%，担保对象为山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司。公司或有负债风险小。

截至2014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1608.10亿元，其中未使用额度为933.31亿元，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（SH.601001）为上海证券交易所上市公司，山西漳泽电力股份有限公司（SZ.000767）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2014年10月22日发行“14同煤CP001”、2014年10月29日发行“14同煤CP002”、2015年1月21日发行“15同煤CP001”及“15同煤CP002”，上述短期融资券合计70亿元，

2013年公司经营活动现金流入量及净流量分别为2392.13亿元和286.11亿元，分别为“14

同煤 CP001”及“14 同煤 CP002”债券本金 35 亿元的 68.35 倍和 8.17 倍，分别为前述 70 亿元短期融资券的 34.17 倍和 4.09 倍。截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产合计 258.30 亿元，是“14 同煤 CP001”及“14 同煤 CP002”债券本金 35 亿元的 7.38 倍，是前述合计 70 亿元短期融资券的 3.69 倍。公司经营活动现金流及现金类资产对“14 同煤 CP001”及“14 同煤 CP002”的保障能力很强。

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。

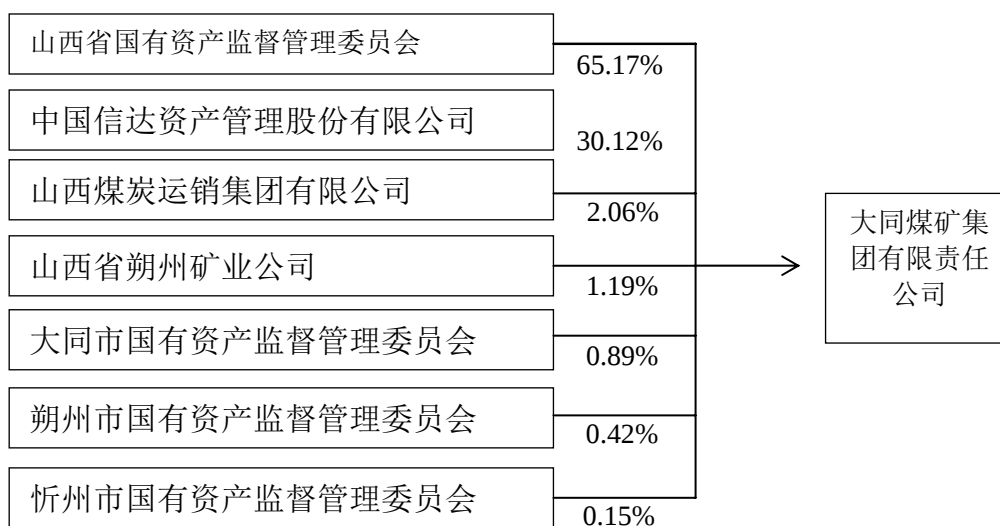
7. 抗风险能力

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。

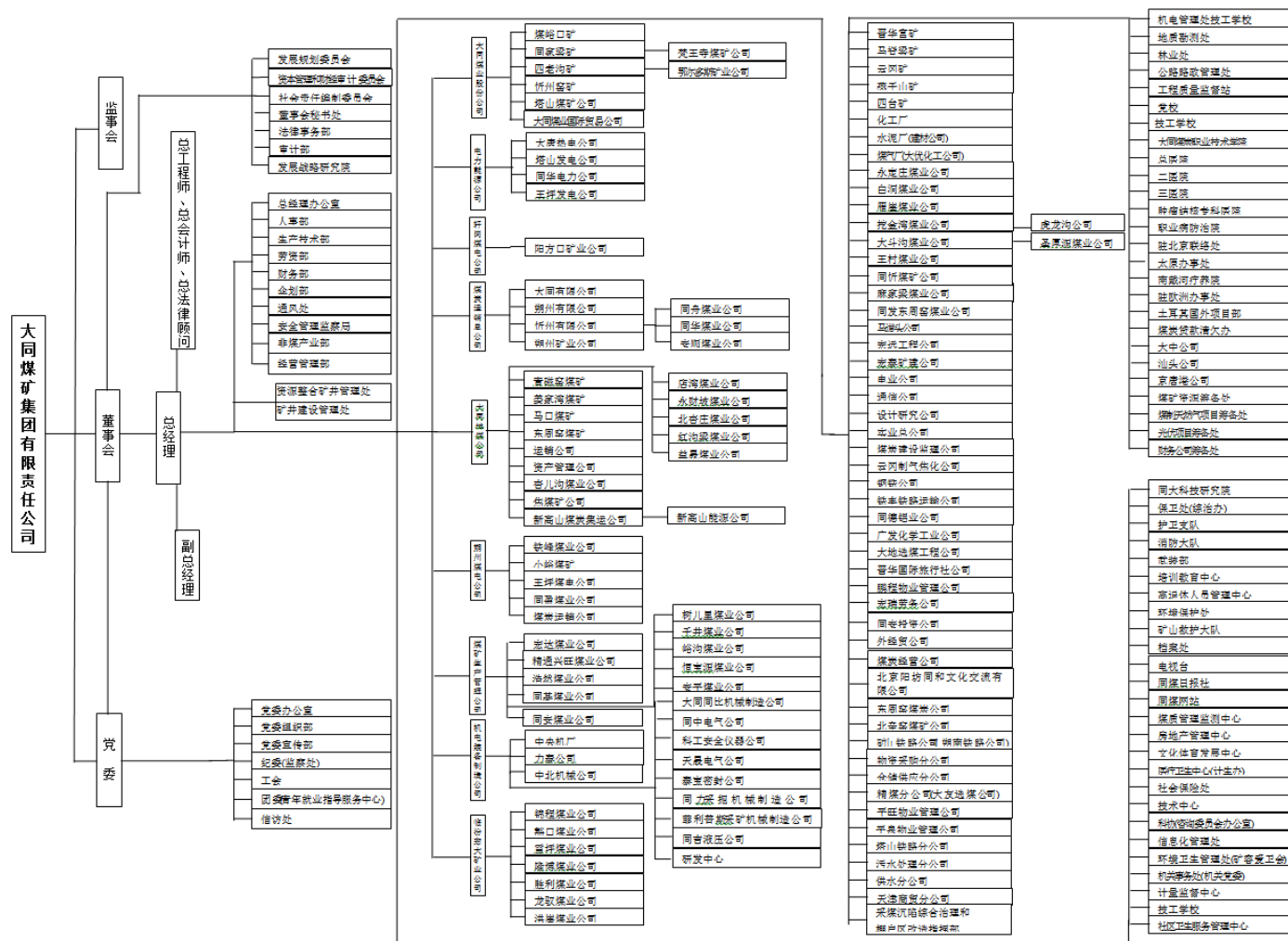
九、结论

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“14 同煤 CP001”、“14 同煤 CP002”、“15 同煤 CP001”和“15 同煤 CP002”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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	284.49	217.01	314.83	258.30
资产总额(亿元)	1179.49	1439.88	1913.73	1916.21
所有者权益(亿元)	364.20	389.58	390.84	383.98
短期债务(亿元)	171.38	197.31	278.78	235.91
长期债务(亿元)	314.88	488.72	890.75	1117.16
全部债务(亿元)	486.26	686.03	1169.53	1353.07
营业收入(亿元)	1141.52	1702.24	1995.66	1608.16
利润总额(亿元)	20.92	12.27	5.51	3.49
EBITDA(亿元)	88.81	85.98	85.23	--
经营性净现金流(亿元)	139.43	-23.09	286.11	-151.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	37.06	16.39	14.17	--
存货周转次数(次)	17.90	26.31	24.06	--
总资产周转次数(次)	1.94	1.30	1.19	--
现金收入比(%)	115.58	113.16	119.17	116.76
营业利润率(%)	14.90	9.84	8.31	8.19
总资本收益率(%)	2.77	2.33	2.36	--
净资产收益率(%)	1.48	-0.23	-2.49	--
长期债务资本化比率(%)	46.37	55.64	69.50	74.42
全部债务资本化比率(%)	57.18	63.78	74.95	77.89
资产负债率(%)	69.12	72.94	79.58	79.96
流动比率(%)	127.13	128.33	138.22	210.89
速动比率(%)	115.36	116.72	123.79	178.39
经营现金流动负债比(%)	30.60	-4.31	46.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.90	3.32	1.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.48	7.98	13.72	--

注：公司 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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