

信用等级公告

联合[2012] 762 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 2013 年度 54 亿元公司债券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

2013 年度 54 亿元公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十四日



大同煤矿集团有限责任公司

2013 年度 54 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 54 亿元

本期债券期限: 10+5 年

评级时间: 2012 年 12 月 14 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	919.94	1021.66	1179.49
所有者权益(亿元)	313.05	339.27	364.20
长期债务(亿元)	162.17	239.45	314.88
全部债务(亿元)	260.30	327.95	486.26
营业总收入(亿元)	425.43	618.07	1141.52
利润总额(亿元)	15.15	31.74	20.92
EBITDA(亿元)	47.61	72.31	88.81
经营性净现金流(亿元)	63.33	20.13	139.43
营业利润率(%)	24.53	22.96	14.90
净资产收益率(%)	2.57	5.27	1.48
资产负债率(%)	65.97	66.79	69.12
全部债务资本化比率(%)	45.40	49.15	57.18
流动比率(%)	115.33	149.17	127.13
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	4.54	5.48
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	4.37	4.90
EBITDA/本期债券额度(倍)	0.88	1.34	1.64

分析师

钟睿 王珂

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中国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阶段下行、非煤业务盈利能力弱以及未来投资规模大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推进,煤炭产能稳步提升,在建现代化矿井规划产能大,煤炭业务有望保持明显的规模优势,未来随着电力业务的快速发展,煤电一体化产业链有助提升公司的综合抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动获现能力强,经营活动现金流入量大,现金类资产充裕,对本期债券覆盖程度好,直接间接融资渠道畅通。综合考虑,联合资信认为,本期公司债券到期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,为其持续发展奠定了基础。
4. 公司合同煤占比高,主要产区位于大秦线起点,产品销路和外运能力有保障。
5. 公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券保护程度较好。

关注

1. 煤炭行业景气度阶段性下行，对公司经营带来一定压力。
2. 受行业产能过剩及下游需求减缓影响，公司煤化工等非煤业务盈利能力偏弱。
3. 公司低盈利性贸易业务收入占比快速上升，整体营业利润率呈下降趋势。
4. 公司期间费用较高，影响其盈利规模的进一步提升。
5. 公司未来投资规模较大，外部融资需求上升。

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、大同煤矿集团有限责任公司 2013 年度 54 亿元公司债券信用等级自本期公司债券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 2011 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、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、环境保护处、人事部等职能部室。截至 2011 年底，合并范围子公司合计 51 家。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1179.49 亿元，所有者权益 364.20 亿元（其中少数股东权益 81.01 亿元）；2011 年公司实现营业收入 1141.52 亿元，利润总额 20.92 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、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

本期公司债券（以下简称“本期债券”）拟募集资金 54 亿元，期限 15 年，附第 10 年末发行人上调利率选择权及投资人回售选择权。本期债券无担保。

资金用途方面，30.40 亿元用于山西朔南矿区大同煤矿集团有限责任公司麻家梁煤矿项目，13.20 亿元用于山西同德铝业有限公司年产 100 万吨氧化铝项目；2.60 亿元用于大同煤矿集团电力能源有限公司山阴织女泉风电场 49.5 兆瓦风力发电项目；7.80 亿元用于补充营运资金。

2. 募投项目概况

麻家梁煤矿项目

项目建设主体为大同煤矿集团轩岗煤电有限责任公司。

项目建设地点位于山西省朔州市境内，其建设规模为 1200 万吨/年，配套建设相同规模的选煤厂及铁路专用线。工业场地选择在朔州市红旗牧场一分厂东北 600 米处。矿井采用立井开拓方式，达产时井下布置两个采区，装备两个放顶煤综采工作面。初期采用中央并列式通风。选煤采用重介分选工艺。双回路电源分别取自安荣 220 千伏变电站和铺上 220 千伏变电站。水源主要取自加工处理后的矿井排水和岩溶地下水，不足部分由朔州市自来水公司引黄北干线工程补充。煤炭产品通过铁路专用线外运。

该项目总投资 60.61 亿元（其中本期债券募集资金拟投入 30.40 亿元），主体工程于 2011 年 9 月开工建设，截至 2012 年 11 月，已完成投资 24.81 亿元，矿井首采面挖掘工作已经完工，接替工作面正在安装设备，预计 2013 年底完成全部工程建设。

同德铝业年产 100 万吨氧化铝项目

项目的建设主体为山西同德铝业有限公司，是由国有、民营不同所有制形式的企业组建而成的股份制企业，其中大同煤矿集团有限责任公司出资 40%，华宇集团有限公司出资 30%（民营），深圳市东英世纪投资有限公司出资 30%（民营）成立的股份公司。

项目建设地点位于山西省保德县杨家湾乡霍家梁，占地 185 公顷。该项目建设规模为年产氧化铝 100 万吨。建设内容主要包括串联法生产线，2×25 兆瓦（其中一台背压）自备热电站系统，配套建设供矿能力 200 万吨/年的铝土矿山及其它辅助生产系统。

该项目总投资 55.26 亿元（其中本期债券募集资金拟投入 13.20 亿元），项目已于 2011 年 9 月开工建设。截至 2012 年 11 月，已完成投资 3.01 亿元，铝业园区的土地平整工作已完

工,生产车间的土建工程正在建设中,预计 2014 年 10 月完成建设。

织女泉 49.5 兆瓦风电项目

项目的建设主体为大同煤矿集团电力能源有限公司,是公司的全资子公司。

项目建设地点位于山西省朔州市山阴县下喇叭乡织女泉村附近,占地约 10.74 公顷。工程共安装单机容量 1500kW、轮毂高度 70m 风力发电机组 33 台,装机容量 49.5MW。一台风力发电机组配置一座厢式变压器,选用 1600Kva 厢式变压器 33 座,新建 220kV 升压变电所一座。

项目总投资 4.57 亿元(其中本期债券募集资金拟投入 2.60 亿元),已于 2011 年 6 月开工建设。截至 2012 年 11 月 20 日,已完成投资 1.49 亿元。风场检修道路施工已完成 15.3 公里,风机基础施工和风机吊装部分完成,两条 35kv 集电线路施工共完成 9.8 公里,110kv 送出工程线路施工已完成 9.5 公里,进场道路、水土保持治理工程和环保工程因虎山线全线断路施工,材料、设备不能运输到场等因素,延期施工。预计 2013 年 8 月完成全部工程建设。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增加20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元,同比增长19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相

关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策调控较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济

增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业及区域经济概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。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69%，“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，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007年

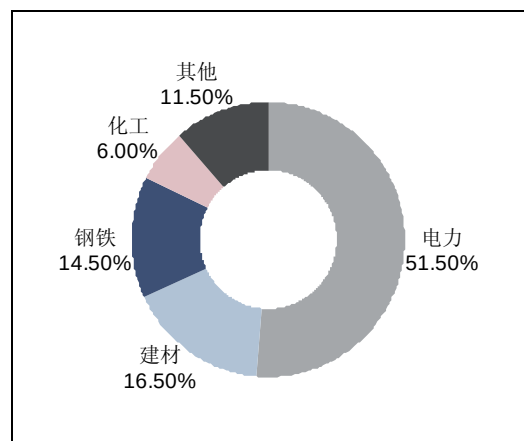
中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南

少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。

中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.50% 分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，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。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭下游需求

图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80% 均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

图 2 煤炭下游行业产量累计同比增长情况



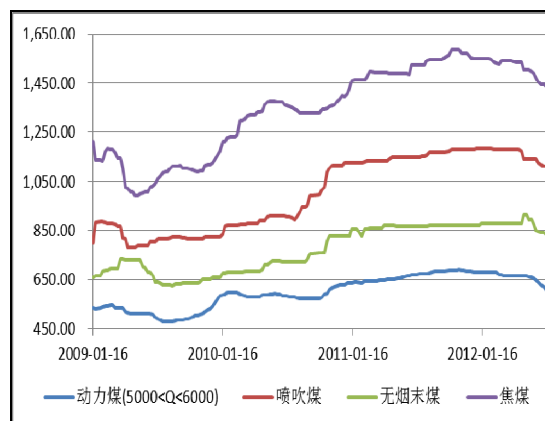
资料来源：wind 资讯

2008年下半年开始,在美国次贷危机影响下,国内经济放缓迹象明显,煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年,在国家4万亿投资计划的拉动下,火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010年,受制于节能减排目标影响,地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象,导致短期内下游主要消费行业增速回落。2011年,受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响,火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较2010年基本持平。2011年四季度以来,国民经济增速超预期放缓,对煤炭下游需求形成抑制。未来几年,随着中国经济重化工业产业升级接近尾声,煤炭下游需求仍将保持上升趋势,但受节能减排及GDP增速下降影响,煤炭需求增速将有所回落。

煤炭价格

2008年,受国际原材料价格上升及国内中小煤矿整顿减产等因素影响,煤炭价格持续上涨,并于2008年8月达到顶峰。随后受经济危机影响,房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓,导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少,煤炭价格大幅回落至2008年年初水平。2009年8月起,随着下游行业强劲反弹,煤炭价格显著回升。2010年受制于节能减排,大量高耗能企业停产,第二、三季度煤炭价格低迷;四季度起,煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下,温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年,煤炭价格延续温和上升趋势,并于2011年11月达至近期高点,随后,受经济减速及季节性因素影响,价格有所回落,煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升,至2011年11月达至本轮周期行情高点,随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响,2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月,随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和,煤炭价格加速下行。截至2012年7月13日,各主要煤种全国均价均低于上年同期水平。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



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

中国煤炭人均可采储量少, 仅为世界平均水平的三分之二, 同时消费量大, 约占世界总消费量的48%, 导致中国煤炭资源开发规模大, 储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面, 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。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划, 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, 结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，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、华东地区受采煤区沉陷、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。

资源整合存在问题及影响

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。

煤炭对石油的替代性加速煤企转型

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径，煤化工

技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤质乙二醇等煤化工行业延伸产业链，加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势，有望获得更多的政策及资源配置支持。

产业金融化趋势

2011年7月下旬，炼焦煤期货将或于在大连商品交易所正式上市交易，这将是继2011年焦炭后又一个新的能源期货品种，也是中国首个煤炭类期货上市品种。随着大宗商品金融属性日益提高，煤炭产业金融化将是未来行业发展的必由之路，焦煤期货的推出不仅使国内传统的煤炭操作模式被打破，更重要的是为煤焦钢产业链存在的市场风险增加了可控性。

目前国际焦煤价格主要把持在必和必拓等大型矿山手中，尽管近年来蒙古取代澳大利亚成为中国焦煤第一进口国，但优质焦煤的稀缺导致目前仍无法完全摆脱对澳煤的依赖。建立焦煤期货市场后中国将有自己的定价中心，将减轻国际煤价波动带来的影响，有助于增强中国作为焦煤进口大国在国际焦煤市场的话语权。

煤炭资源税改革

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

短期来看，由于资源税是地方税，资源税改革可能导致中央对地方的让利，导致省际之

间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期的分配问题，甚至由于扭曲而带来成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展的意义。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

3. 行业政策

总体规划

2010年10月26日，国务院办公厅发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》。通知称，通过兼并重组，全国将形成一批年产5000万吨以上的特大型煤矿企业，全国煤矿年均产能将升至80万吨以上，特大型煤企煤炭产量占全国总产量的比例达到50%以上。

2011年1月，在中国能源会议上，国家能源局局长张国宝表示，“十二五”期间，中国将有序推进14个大型煤炭基地的建设，其中，新疆将从原来的储备煤炭基地，正式成为中国的

第十四个大型煤炭基地，力争“十二五”中国大型煤炭基地产量占到煤炭总产量的 90%。

2011 年 6 月，由国家能源局主导的煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿开始向各部委征求意见。根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将控制东部，稳定中部，大力发展西部，特别是内蒙古新开工规模将占全国的 26%。资源开发方面，将优先建设大型露天矿，同时对优质炼焦煤和无烟煤资源实行保护性开发；煤炭外运方面，负责蒙煤外运的集通线将大扩容，同时蒙冀线也将建成，如此将极大释放内蒙古煤炭产能；企业发展方面，坚持培育大型煤炭集团，鼓励兼并重组，规划形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国的 60%以上。

预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，处于各大煤炭基地的兼并主体企业对煤价的议价能力将明显增强。

整合、关停中小煤矿

近年来，在行业效益整体下滑的同时，煤炭产业整合稳步推进，各地政府纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，有利于提高资源利用率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。以山西省为例，2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤矿矿井总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。

稀缺资源保护

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015 年）》，提出实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。

该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

4. 行业发展

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流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，煤炭行业兼并重组或将提速。

资源开发重心向西部转移

根据“十二五”规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模 6.5 亿吨，占全国新增量的 87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的 26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、

邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为规避单一煤炭产品价格波动风险，开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中，煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，但煤化工产业为资本、技术密集型产业，初始投资大，技术门槛高，将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

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，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（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 2012 年 6 月底，公司拥有 72 座矿井，原煤产能 16386 万吨/年，资源储量合计 312 亿吨，2011 年实际生产原煤 11536.66 万吨，位列中国煤炭工业协会“2011 中国煤炭企业产量 50 强”第 4 位，是中国仅有的 5 家煤炭产量过亿吨企业之一，规模优势突出。

表 2 2011 年中国煤炭企业产量前十强

排名	排名对象	产量(万吨) (2010)
1	神华集团有限责任公司	35696
2	中煤能源集团有限公司	15370
3	山西焦煤集团有限责任公司	10214
4	山西大同煤矿集团有限责任公司	10118
5	陕西煤业化工集团有限责任公司	10039
6	河南煤业化工集团有限责任公司	7401
7	冀中能源集团有限责任公司	7332
8	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	7098

9	淮南矿业(集团)有限责任公司	6619
10	开滦(集团)有限责任公司	6087

资料来源：中国煤炭工业协会

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、挥发份适中的特点，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的声誉，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、党委书记张有喜先生，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、党委常委、总经理。

公司副董事长、党委常委、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、党委常委、总经理。

公司董事、总会计师张忠义先生，研究生学历，高级会计师。曾任大同矿务局财务处处

长，大同煤矿集团有限责任公司副总会计师兼财务部部长。

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。

截至 2011 年底，公司员工总数 158619 人，其中，管理人员占 22.45%，生产人员占 61.13%，销售人员占 1.03%，科技人员占 3.62%，财务人员占 2.47%；从学历构成看，具有大专及以上学历者占 14.74%，具有中等（含中专、高中、技校）学历者占 77.54%，初中及以下学历者占 7.72%；从职称构成看，具有高级职称的员工占 1.44%，具有中级职称的占 6.07%，具有初级职称的占 7.37%。

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。

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。

2011 年，公司获国家科技进步奖 1 项，省部级科技进步奖 26 项，并荣获“煤炭工业科技创新先进企业”称号。

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，2011 年累计投入安全资金 17.51 亿元。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。2011年公司生产百万吨死亡率为0.017，同比下降0.042。

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。

经理层是决策的執行者。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、矿井建设管理处等19个职能部门。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。

收入构成方面，2011年，公司完成营业收入1141.52亿元，同比大幅增长84.69%，主要来自煤炭采选板块的收入增长。2011年，受益于煤炭价格上升及公司原煤产量提升，公司自产煤炭业务收入稳步增长，同时，公司大量开展外购煤炭贸易业务，并核算入煤炭采选板块，2011年煤炭采选板块合计完成营业收入843.90亿元，同比增长135.61%，占营业收入比例为73.93%。公司非煤产业主要包括电力、钢铁冶炼、煤化工、物流贸易等，对公司收入有一定贡献。

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，但受资源整合影响，煤炭生产成本近年出现较快上升，板块毛利率逐年下滑，同时，2011年公司加大了外购煤炭的贸易量，该部分收入核算入煤炭板块，对板块毛利率形成负面影响。非煤业务中，电力、煤化工业务受煤炭价格高位运行影响，盈利能力偏弱，其中，煤化工业务持续亏损。

总体看，近年煤炭主业保持良好发展态势，主业地位突出。但物流贸易业务的快速扩张也导致2011年煤炭采选板块毛利率大幅下降，同

时也相应拉低了公司的整体盈利指标。

表 3 公司各业务板块经营情况（单位：亿元；%）

板块分类	2009		2010		2011	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭采选业	331.63	77.95	358.17	57.95	843.90	73.93
非煤业	74.83	17.59	232.23	37.57	227.90	19.96
其中：电力	19.41	4.56	29.30	4.74	47.80	4.19
主营业务小计	406.47	95.54	590.40	95.52	1071.79	93.89
其他业务小计	18.96	4.46	27.67	4.48	69.73	6.11
合 计	425.43	100.00	618.07	100.00	1141.52	100.00
板块分类	毛利润		毛利润		毛利润	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭采选业	111.78	100.65	100.29	66.70	166.43	91.49
非煤业	4.53	4.08	54.84	36.47	21.58	11.86
其中：电力	0.02	0.02	0.12	0.08	0.28	0.15
主营业务小计	116.31	104.73	155.12	103.17	188.01	103.35
其他业务小计	-5.25	-4.73	-4.76	-3.17	-6.10	-3.35
合 计	111.06	100.00	150.36	100.00	181.91	100.00
板块分类	毛利率		毛利率		毛利率	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭采选业		33.71		28.00		19.72
非煤业		6.05		23.61		9.47
其中：电力		19.04		14.57		19.46
主营业务小计		28.62		26.27		17.54
其他业务小计		-27.68		-17.21		-8.75
合 计		26.11		24.33		15.94

资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

资源储备

截至 2012 年 6 月底，公司拥有 72 座矿井，原煤产能 16386 万吨/年，井田面积合计 2081.02 平方公里，资源储量合计 312 亿吨，其中：生产矿井 31 座（含 4 座整合矿井），煤炭资源储量 100.3 亿吨，年生产能力 7066 万吨；资源整合矿井 30 座（4 座在产，26 座技改），煤炭资源储量 21.1 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 164.5 亿吨，年生产能力 7100 万吨。

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。2011 年公司煤炭产量 11536.66 万吨，同比增长 14.02%。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。

资源整合方面，公司将 80 座矿井整合为

30 座，分布在大同市、朔州市、忻州市、吕梁市、临汾市和运城市等 6 市 14 县区。整合后的井田面积从 142km² 增至 199km²，生产能力从 1595 万吨/年增至 2250 万吨/年，资源储量超过 15 亿吨。截至目前，30 座整合矿井有 4 座生产矿井、26 座技改矿井，计划到 2012 年底，技改转联合试运转矿井 16 座，2013 年技改转联合试运转矿井 10 座。2012 年资源整合矿井计划产量 1040 万吨。

未来几年随着公司在建煤矿项目的陆续投产和达产，公司的煤炭生产能力和产量将继续保持稳定增长。根据公司“十二五”规划，2015 年原煤产能将达到 20720 万吨，其中现有矿井产能 8760 万吨/年，新（续）建矿井产能 8100 万吨/年，整合矿井产能 3460 万吨/年，海外矿井产能 400 万吨/年。

表 4 公司近三年煤炭生产情况（单位：万吨）

矿区	产量			可采储量
	2009	2010	2011	
本部	5600	7660	7978	150392
煤峪口	224	246	249	5978
永定庄	108	170	204	2938
同家梁	283	211	159	5832
四老沟	240	180	156	7919
忻州窑	236	222	230	6005
白洞	129	142	139	7000
雁崖	130	105	80	--
挖金湾	59	89	30	--
晋华宫	436	566	533	17566
马脊梁	400	425	405	11609
大斗沟	180	176	155	2087
王村	56	49	81	10430
云冈	487	566	565	22876
燕子山	374	422	426	19772
四台	401	508	544	30161
塔山	1585	2080	2300	263730
同 忻	66	1007	1169	73406
大西沟	205	498	553	--
轩岗煤电	731	852	1157	30914
地煤公司	461	556	700	16506
朔州煤电	651	766	1022	68191
整合矿井	7	284	637	150219
同发东周窑			16	104740
其他			27	167488
总产量	7450	10118	11537	416222

资料来源：公司提供

开采技术及安全生产方面，公司2011年矿井采掘机械化程度达99.74%，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。

2010年，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

吨死亡率有所上升，2010年达0.059人/百万吨。

2011年，公司安排6900万元资金对58项安全隐患重点工程进行有效治理；安排近16亿元资金对安全基础设施设备进行完善并建立了安全避险“六大系统”；安排投入4000万元培训经费，培训员工17.3万人次，对井下65个主要工种及煤矿负责人、安全生产管理人员进行严格的岗位考试，安全管理水平有所提升。2011年，公司百万吨死亡率0.017，达到行业优秀水平。

表 5 公司近年生产指标表

	2009 年	2010 年	2011 年
采煤机械化程度	99.86%	99.86%	99.74%
百万吨死亡率	0.054	0.059	0.017

资料来源：公司提供

综合看，公司矿井采掘机械化程度高，矿井安全生产管理规范，整体技术水平和产能规模在行业中处于领先地位。跟踪期内，公司煤炭产能产量稳定增长，较好保障了煤炭主业的可持续发展。

煤炭销售

公司煤种主要为动力煤，主要在国内销售，销售结构也以消耗动力煤的电力企业为主。近年受国家煤炭出口政策调整影响，公司煤炭出口量呈快速下降趋势。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。较高的合同煤比例有助保障公司稳定的产品销路，近年公司原煤产能稳步提升，商品煤销量和产销率保持较好水平，2011 年公司完成商品煤销量 11943 万吨，同比增长 30.97%，商品煤吨煤平均售价为 484.21 元，较上年上升 37.22 元，保持上升趋势。

销售管理方面，公司通过下属煤炭运销公司实行集中统一销售，全面实现“五统一”管理。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。同时也应看到，公司通过大秦铁路销售的煤炭

也在一定程度上受制于铁路运力和港口容量。

结算模式方面，公司商品煤货款一般采用全额预付方式结算，货款回收质量高。

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。

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。

目前公司在建和建成的电厂共 5 个，分别为：4×5 万千瓦资源综合利用电厂，塔山 2×60 万千瓦坑口电厂，轩岗 2×60 万千瓦电厂和王坪 2×20 万千瓦电厂以及织女泉风电。截至 2011 年底，公司已拥有电力装机容量 312 万千瓦，全年累计发电量完成 173 亿度，营业收入完成 47.80 亿元，实现利润 3.10 亿元。

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将快速提升。

表 6 近年公司电力产量情况（单位：万度，万吉焦）

	2009	2010	2011
塔山电厂	647865	712776	747635
轩岗电厂	--	--	802875
王坪	--	--	42448
热电公司			
-电力	111840	131709	144091
-热力	352	372	357
合计			
-电力	759705	844485	1737049
-热力	352	372	357

资料来源：公司提供

2012 年 7 月，山西漳泽电力股份有限公司（以下简称“漳泽电力”，股票代码“SZ.000767”）发布了《山西漳泽电力股份有限公司发行股份购买资产之重大资产重组并募集配套资金暨关联交易报告书》，本次方案包括

漳泽电力部分股份无偿划转和发行股份购买资产。

漳泽电力部分股份无偿划转：中电投、山西国际电力拟将所持有的漳泽电力的 18500 万股和 11413 万股股份无偿划转给山西省国资委。股份划转完成后，山西省国资委全权委托同煤集团对所划转的股份进行管理，并以符合规定的方式将上述股份注入同煤集团。上述划转给山西省国资委的漳泽电力的 29913 股股份，占漳泽电力当期总股本的 22.60%、占本次重大资产重组完成后总股本 13.27%。

本次发行股份购买资产：漳泽电力向同煤集团发行股份收购同煤集团持有的塔山发电 60%股权、同华发电 95%股权、王坪发电 60%股权、大唐热电 88.98%股权。

本次交易完成后，同煤集团持有占漳泽电力股权比例将不低于 30.17%，同煤集团将成为漳泽电力的控股股东。

漳泽电力是一家以火力发电为主营业务的上市公司，主要进行电力商品和热力商品的生产和销售。近年来，受到电煤价持续走高的影响，漳泽电力盈利能力有所下降。2011 年，漳泽电力完成发电量 140.7 亿千瓦时，销售电量 127.74 亿千瓦时，同比分别减少 14.35%和 14.36%。

截至 2012 年 6 月底，漳泽电力可控装机容量 3188.5MW，受托经营机组装机容量 600MW，本次重大资产重组后，同煤集团控制的电力资产将形成一定规模优势，煤电一体化的协同效应将更为显著。

4. 其他非煤产业

除电力产业外，公司非煤产业主要包括：冶金、建筑建材、煤化工等。非煤产业占公司营业收入和利润的比重较小，且非煤业务受金融危机冲击较大，下游需求恢复相对缓慢，同时，受煤炭价格上升推高生产成本影响，公司非煤产业盈利能力普遍偏弱。

公司冶金生产主体为同煤集团钢铁公司

(以下简称“钢铁公司”),主要生产钢坯。2009年,钢铁公司受2月开始的停产维修及钢铁价格下降等因素的影响,出现较大亏损;2009年下半年该子公司已逐步恢复生产,在钢价止跌回稳的背景下其亏损额有望减少。2010年受市场回暖等影响,收入同比增加4.8亿元,利润同比减亏2.2亿元。2011年,钢铁公司共生产钢坯38.7万吨,实现销售收入15亿元,利润总额-2.9亿元。

公司煤化工板块包括化工厂、煤气厂、大友化工公司、云冈制气公司广发化学公司、恒业选煤焦化公司等,2011年共实现销售收入3.1亿元,利润总额-1.6亿元。受煤炭价格高位运行影响,公司煤化工业务整体处于亏损状态。

公司除开展煤炭贸易业务外,还开展了铁

矿石、铜矿石等大宗商品贸易,该类业务能够有效提升公司的收入规模,但对公司利润贡献不大。

5. 经营效率

2009~2011年,公司资产及收入规模持续增长,年均增幅分别为13.23%和63.81%。受业务规模快速扩张影响,公司销售债权周转次数和存货周转次数逐年快速上升,2011年分别为22.39次和18.70次,高于三年均值17.94次和14.13次。2011年公司总资产周转次数为1.04次,较2010年的0.64次明显改善。总体看,近年随着公司煤炭产销及贸易业务规模快速上升,公司经营效率较好且逐年改善。

表7 公司分版块在建及拟建项目概况

项目名称	项目概况	总投资 (亿元)	资金筹措方案		建设时间
			贷款	自筹	
一、煤炭产业	2亿吨/年	411	70%	30%	2011-2015
二、电力产业	13440MW	443	80%	20%	2011-2017
三、煤化工产业		273	70%	30%	
其中:甲醇	240万吨/年				2015-2017
聚甲醛	24万吨/年				2011-2014
烯烃	60万吨/年				2014-2017
天然气	40亿立方米/年				2011-2014
四、机械制造	50亿元	20	80%	20%	
其中:煤矿机电装备	50亿元产值/年				2010-2015
五、冶金产业	400万吨/年	114	70%	30%	
其中:钢铁	300万吨/年				2011-2015
氧化铝	100万吨/年				2011-2015
六、光伏产业		274	70%	30%	
其中:多晶硅	2万吨/年				2011-2016
多晶硅切片	2万吨/年				2011-2016
多晶硅太阳能电池	2.8GW/年				2011-2016
多晶硅太阳能电池组件	2.8GW/年				2011-2016
七、建材、外贸及建筑、旅游等		13	60%	40%	
合计		1548			

资料来源:公司提供

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

化工产业和光伏产业，合计总投资 1548 亿元。公司计划在“十二五”期间达到 2 亿吨/年的煤炭产能，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、光伏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。

联合资信同时关注到，公司未来投资规模大，按照公司的筹资规划及项目周期计算，未来五年平均每年约有 200~300 亿元的投资支出。2009~2011 年公司经营性净现金流分别为 63.33 亿元、20.13 亿元和 139.43 亿元，EBITDA 分别为 47.61 亿元、72.31 亿元和 88.81 亿元，与未来投资规模仍存在一定差距，公司为满足投资支出需要，对外融资需求和负债水平可能进一步上升。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年连审财务报表经中瑞岳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。

2011 年报表新纳入合并范围子公司 9 家，对财务数据可比性影响不大。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1179.49 亿元，所有者权益 364.20 亿元（其中少数股东权益 81.01 亿元）；2011 年公司实现营业收入 1141.52 亿元，利润总额 20.92 亿元。

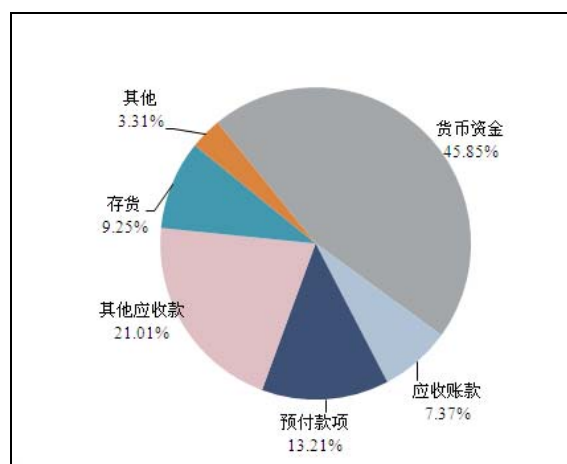
2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额年均增长 13.23%，其中流动资产年均增长 16.08%，非流动资产年均增长 10.67%。截至 2011 年底，公司资产总额 1179.49 亿元，其中流动资产占 49.11%，非流动资产占 50.89%。

截至 2011 年底，公司流动资产 579.28 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4 公司2011年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司货币资金年均增长 22.37%。截至 2011 年底，公司货币资金达到 265.60 亿元，其中银行存款 262.80 亿元，公司货币资金规模较大。截至 2011 年底公司应收票据合计 18.89 亿元，现金类资产合计 284.49 亿元，占流动资产比例为 49.11%。

2009~2011 年，公司应收账款年均增长率为 9.59%，截至 2011 年底，为 42.71 亿元，较上年增长 25.47%。主要是因为 2011 年公司贸易规模快速扩大，贸易占款快速增加所致。公司应收账款中采用组合测试计提坏账准备的款项占 98.36%，该部分款项中，账龄在 1 年以内的占 62.34%，1~2 年的占 9.28%，2~3 年的占 5.09%，3 年以上的占 23.29%，共计计提坏账准备 2.20 亿元，计提比例 4.91%，同时，公司对 0.75 亿元单项计提坏账准备的款项全额计提。总体上，公司应收账款计提比例较合理。

2009~2011 年，公司预付款项增长较快，年均复合增长达 41.87%。截至 2011 年底，公司预付账款合计 76.50 亿元，主要为预付的材料款和工程项。其中，1 年以内预付款项占 69.40%，1~2 年的占 15.50%，2~3 年的占 6.38%，3 年以上的占 8.72%。

2009~2011 年，公司其他应收款有一定幅度波动。截至 2011 年底，公司其他应收款为 121.68

亿元，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，采用组合测试法计提坏账准备的款项占95.03%，该部分款项中，账龄在1年以内的占比60.90%，3年以上的占比13.77%，共计提坏账准备4.15亿元，同时，公司对单项计提坏账准备的6.58亿元款项全额计提坏账准备。总体上，公司其他应收款计提比例适宜。

2009~2011年，公司存货年均增长率为16.85%。截至2011年底，公司存货达到53.60亿元，其中主要是原材料和库存商品。公司计提存货跌价准备3.73亿元，计提比例0.69%。考虑到近期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2011年底，公司非流动资产600.20亿元，较上年增长20.09%。非流动资产构成中，主要为固定资产（占55.23%）、在建工程（占20.83%）和无形资产（占16.99%）。

2009~2011年，公司固定资产净值年均增长21.62%。截至2011年底，公司固定资产原值564.26亿元，较上年增长26.83%，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231.66亿元，计提固定资产减值准备1.12亿元，2011年底固定资产净值为331.48亿元，固定资产成新率为58.94%。

2009~2011年，公司在建工程略有波动。截至2011年底，公司在建工程125.02亿元，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。

2009~2011年，公司无形资产增长稳定，年均复合增长7.23%。截至2011年底，公司无形资产为101.98亿元，其中采矿权75.00亿元，土地使用权26.97亿元。

截至2011年底，公司商誉合计8.15亿元，同比大幅增长8.04亿元，主要为资源整合矿井的收购溢价。

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

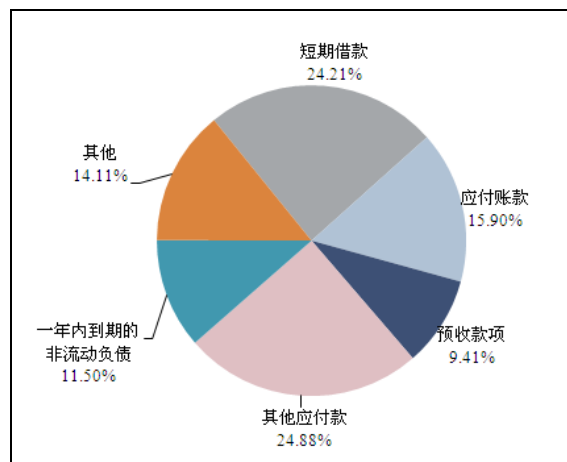
动资产中固定资产、在建工程和无形资产所占份额较大。整体看，公司资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益364.20亿元，其中少数股东权益81.01亿元，归属于母公司所有者权益283.19亿元，其中实收资本占60.67%，资本公积占15.00%，盈余公积占0.86%，未分配利润占6.07%，专项储备占17.40%。总体来看，公司实收资本占比高，所有者权益稳定。

2009~2011年，公司负债合计年均增长15.90%，其中流动负债年均增长10.57%，非流动负债年均增长23.93%。截至2011年底，公司负债合计815.28亿元，其中流动负债占55.89%，非流动负债占44.11%。公司负债以流动负债为主。

图5 公司2011年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司流动负债455.68亿元，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。

2009~2011年，公司短期借款波动上升，2011年底合计110.30亿元，其中信用借款约占80%。

2009~2011年，公司应付账款略有波动，2011年底合计72.43亿元，主要是应付的材料和设备款。

2009~2011年，公司预收账款保持稳定，

2011年底合计42.87亿元，主要是预收的货款。

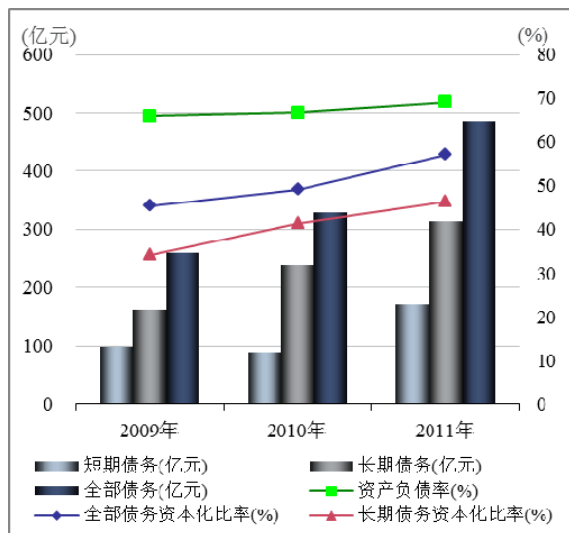
2009~2011年，公司其他应付款有所波动。截至2011年底，公司其他应付款为113.37亿元，较上年增长19.62%，主要是应付的材料、设备和工程款及与其他单位的往来款。公司一年内到期的非流动负债为即将到期的信用贷款。

截至2011年底，公司非流动负债359.60亿元，主要是长期借款（占62.06%）、应付债券（占25.22%）和专项应付款（占9.70%）。

截至2011年底，公司长期借款为223.16亿元，其中信用借款146.74亿元，保证借款37.98亿元，质押借款38.44亿元；应付债券为90.68亿元，其中公司于2011年10月新增两期总计40亿元10年期的公司债券；专项应付款为34.90亿元，其中建设维修工程款为32.38亿元。

有息债务方面，2009~2011年，公司债务总额年均增长36.68%，2011年底合计486.26亿元，其中短期债务171.38亿元，长期债务314.88亿元。

图6 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

债务指标方面，2009~2011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67.79%、52.41%和42.42%，2011年底分别为69.12%、57.18%和46.37%。

总体来看，公司近年通过债务融资扩张经

营规模，债务负担呈上升趋势，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入上升较快，年均增长63.81%，2011年达到1141.52亿元，较上年增长84.69%；营业成本三年年均增长74.71%，2011年为959.61亿元，较上年增长105.17%，受人工成本上涨、对收购整合的煤矿技改投入增加、资产减值规模加大等因素影响，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。2011年，公司煤炭贸易业务规模大幅扩张，导致公司营业利润率大幅下降至14.90%，同比下降8.06个百分点。

从期间费用看，2009~2011年，公司期间费用占营业收入的比重分别为19.96%、17.24%和13.00%，受公司营业收入快速增长的影响，公司期间费用率呈下降趋势。

2011年，公司利润总额和净利润分别为20.92亿元和5.39亿元，较2010年均有明显下降。

从盈利指标看，2009~2011年，公司总资本收益率和净资产收益率三年平均值分别为3.60%和2.84%，2011年分别为2.77%和1.48%。

总体来看，公司期间费用维持较大规模，压缩了公司的利润空间，2011年低盈利性贸易业务快速扩张，导致营业利润率快速下滑，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动看，2009~2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长59.25%；从现金收入比看，三年分别为122.30%、121.55%和115.58%，收入实现质量良好。2009~2011年，公司经营活动产生的现金流量净额波动上升，三年分别为63.38亿元、20.13亿元和139.43亿元。

从投资活动看，2009~2011年，公司投资活动现金流入分别为0.14亿元、6.71亿元和1.23亿元，主要是收回投资收到的现金和投资收益。

2009~2011年,公司投资活动现金流出保持较高水平,主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金;公司投资活动产生的现金流量净额均为净流出,三年分别为-65.67亿元、-42.27亿元和-95.62亿元。

从筹资活动前现金流量净额看,2009~2011年分别为-2.29亿元、-22.14亿元和43.81亿元,2009年、2010年经营活动产生的现金流净额不能满足公司投资需求。

从筹资活动看,2009~2011年,公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金、吸收投资收到的现金和发行债券收到的现金;筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金;筹资活动产生的现金流量净额有所波动,2009~2011年表现为净流入,分别为48.72亿元、52.79亿元和13.80亿元。

总体看,公司经营活动现金流入规模大,获现能力极强,但存在一定波动;大规模的矿井建设导致公司资本性支出维持较高规模,公司对外部融资渠道存在一定依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2009~2011年,公司流动比率和速动比率有所波动,三年平均值分别为131.38%和119.19%,2011年分别为127.13%和115.36%。2009~2011年,受经营性净现金流大幅波动影响,公司经营现金流动负债比分别为16.99%、5.75%和30.60%。考虑到公司现金类资产充裕及经营活动获现能力极强,整体上,公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标看,2009~2011年,公司EBITDA三年分别为47.61亿元、72.31亿元和88.81亿元,呈现上升趋势。2011年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为4.90倍和5.48倍,均高于近三年加权均值。总体看,公司长期偿债能力较强。

截至2012年3月底,公司对外担保共计12.10亿元,担保比率为2.97%,担保比率低,或有负债风险小。

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、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行额度为54亿元,占2011年底全部债务的11.11%、长期债务的17.21%,对公司现有债务有一定影响。

截至2011年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.12%和57.18%,以公司2011年底报表财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期债券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至70.47%和59.73%,公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2009~2011年,公司经营活动产生的现金流入量分别为544.14亿元、777.02亿元和1359.38亿元,为本期债券发行额度的10.08倍、14.39倍和25.17倍;同期,公司经营活动现金净流量分别为63.33亿元、20.13亿元和139.43亿元,分别为本期债券发行额度的1.17倍、0.37倍和2.58倍;2009~2011年,公司EBITDA分别为47.61亿元、72.31亿元和88.81亿元,为本期债券发行额度的0.88倍、1.34倍和1.64倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券保障程度适宜。

截至2011年底,公司现金类资产合计284.49亿元,是本期债券发行额度的5.27倍,对本期债券的保障程度良好。

截至2012年6月底,公司合并口径主要合作银行人民币授信总额约为899.52亿元,其中

未使用额度为 540.00 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，具备直接融资渠道。

总体看，公司对本期公司债券具备极强的的偿还能力。

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。

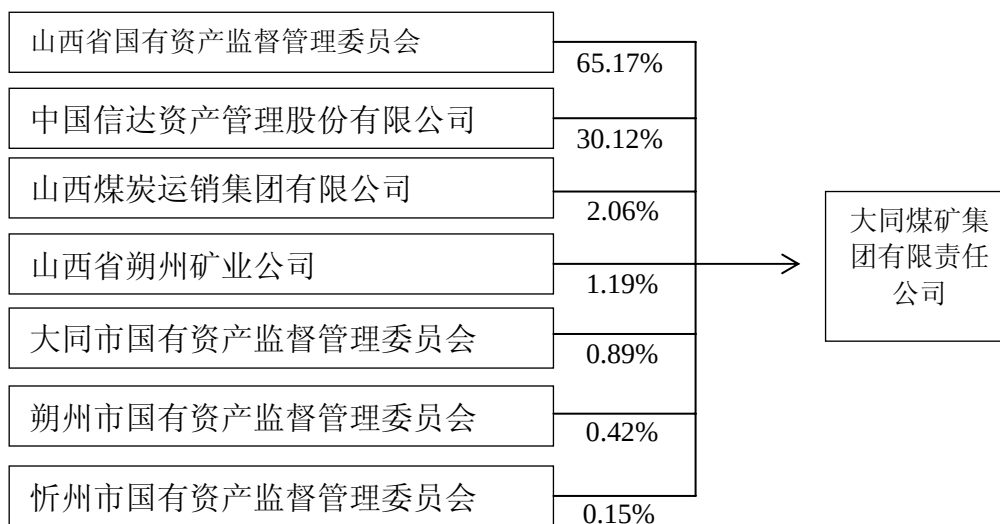
公司作为中国重要的动力煤生产基地，在经营规模、资源禀赋、政策支持、地理区位、技术水平等方面具备综合竞争优势。近年公司煤炭产量稳步增长，收入及资产规模逐年提升，保持良好的经营态势。未来随着公司在建及整合矿井陆续投产，公司煤炭主业有望保持行业领先优势，随着煤电一体化进程的加速，产业链协同效应将逐渐显现，公司盈利能力和综合抗风险能力有望得到增强。

目前，公司资产质量较好，资产流动性较好，债务负担较重，整体盈利能力一般，经营活动获现能力很强，综合偿债能力很强，公司主体信用风险极低。

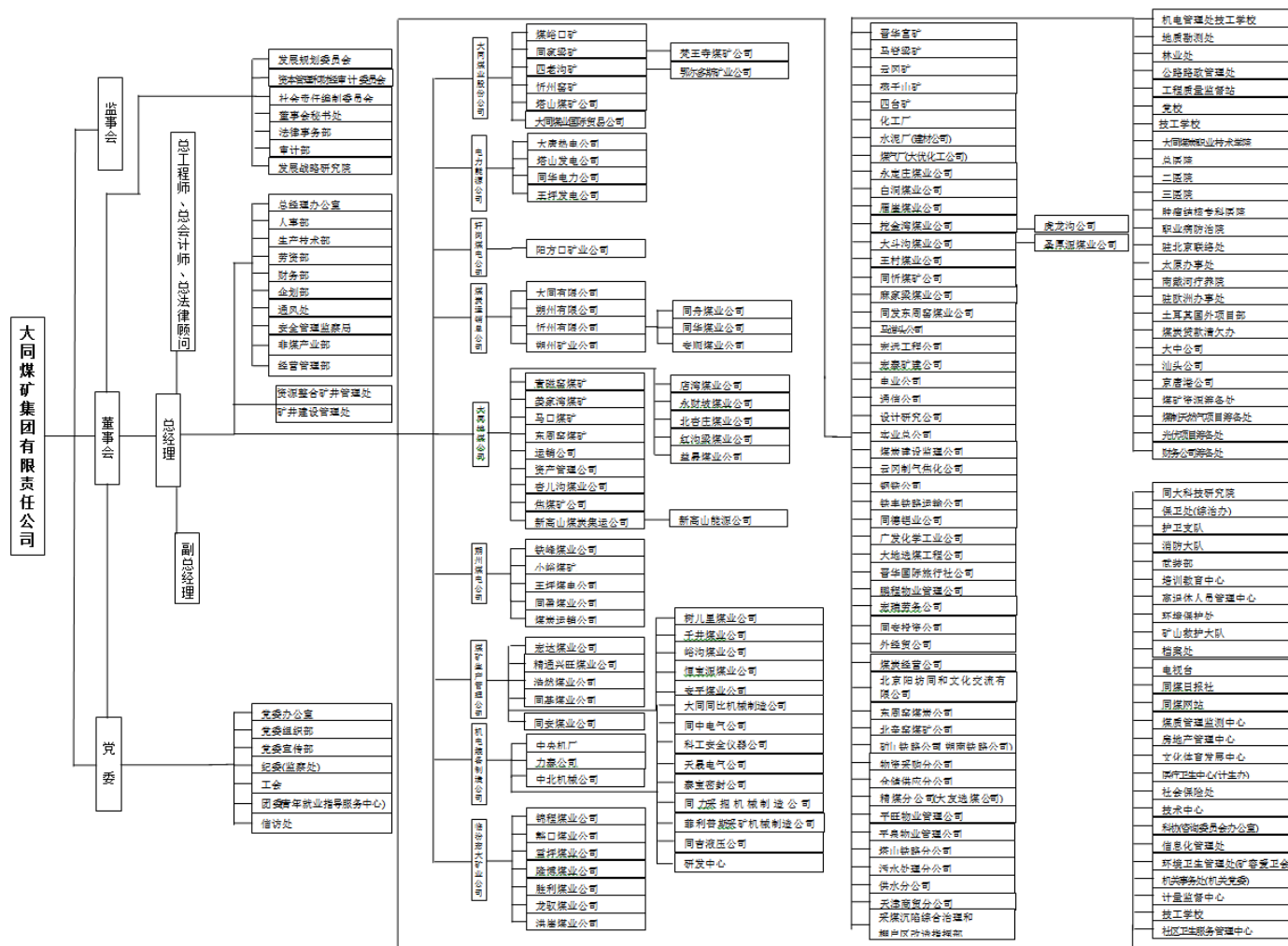
本期债券的发行对公司现有债务有一定影响，但公司经营活动获现能力强，经营活动现金流入量大，现金类资产充裕，对本期债券覆盖程度好，直接间接融资渠道畅通。

基于对公司主体长期信用水平及其对本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	1773528.11	2079995.84	2655950.72	22.37
结算备付金				
交易性金融资产	3.00			-100.00
应收票据	44320.39	63266.67	188924.32	106.46
应收账款	355645.94	340411.59	427106.99	9.59
预付款项	380097.13	666617.41	765026.67	41.87
应收股利	540.00	540.00	540.00	
应收利息				
其他应收款	1350827.90	1576778.85	1216845.07	-5.09
存货	392557.51	490398.07	536034.78	16.85
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1479.13	592.90	2408.94	27.62
流动资产合计	4298999.10	5218601.33	5792837.50	16.08
非流动资产：				
发放贷款及垫款				
可供出售金融资产	3.00	3.00	3.00	
持有至到期投资	8.54	8.34	8.34	-1.18
长期应收款	3548.31	3557.64		-100.00
长期股权投资	129246.83	127002.92	139973.22	4.07
投资性房地产				
固定资产	2240959.00	2613492.84	3314796.30	21.62
在建工程	1486935.24	1245175.82	1250181.31	-8.31
工程物资	53352.07	21424.39	31115.07	-23.63
固定资产清理	4397.47	5075.40	4249.04	-1.70
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	887006.27	874012.77	1019815.83	7.23
开发支出				
商誉	1056.79	1056.79	81474.09	778.04
长期待摊费用	8453.51	3637.47	3866.25	-32.37
递延所得税资产	32897.71	31532.79	27436.76	-8.68
其他非流动资产	52545.87	71978.95	129103.36	56.75
非流动资产合计	4900410.60	4997959.12	6002022.57	10.67
资产总计	9199409.70	10216560.45	11794860.06	13.23

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	932048.49	791500.94	1103028.79	8.79
吸收存款及同业存放				
交易性金融负债				
应付票据	35434.82	77841.26	86916.47	56.62
应付账款	795592.76	719352.18	724337.16	-4.58
预收款项	410052.28	448767.09	428669.58	2.24
应付职工薪酬	258368.34	274682.70	282444.64	4.56
应交税费	158269.01	203507.21	244893.79	24.39
应付利息	13378.18	18433.51	8042.65	-22.46
应付股利			19817.58	
其他应付款	1109644.88	947763.69	1133746.42	1.08
一年内到期的非流动负债	13850.00	15600.00	523850.00	515.00
其他流动负债	786.35	886.59	1043.06	15.17
流动负债合计	3727425.11	3498335.16	4556790.14	10.57
非流动负债：				
长期借款	1329042.05	1890139.05	2231610.54	29.58
应付债券	292613.73	492613.73	906774.93	76.04
长期应付款	3257.71	13524.16	87896.27	419.43
专项应付款	711268.17	914708.69	348969.64	-29.96
预计负债				
递延所得税负债	1.62	24.01	1.62	
其他非流动负债	5346.03	14557.33	20767.51	97.10
非流动负债合计	2341529.29	3325566.96	3596020.51	23.93
负债合计	6068954.40	6823902.12	8152810.65	15.90
所有者权益：				
实收资本(或股本)	1718156.58	1718216.58	1718156.58	
资本公积	452010.23	428270.99	424698.32	-3.07
减：库存股				
专项储备	340211.62	418902.52	492748.13	20.35
一般风险准备				
盈余公积	18642.10	21032.52	24381.48	14.36
未分配利润	21623.23	104170.61	171946.18	181.99
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	2550643.76	2690593.20	2831930.69	5.37
少数股东权益	579811.54	702065.12	810118.73	18.20
所有者权益合计	3130455.30	3392658.32	3642049.42	7.86
负债和所有者权益总计	9199409.70	10216560.45	11794860.06	13.23

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	4254301.93	6180733.52	11415246.17	63.81
减: 营业成本	3143688.91	4677106.17	9596145.25	74.71
营业税金及附加	67198.78	84334.54	118274.72	32.67
销售费用	333177.25	424485.72	451045.31	16.35
管理费用	411123.56	513404.38	870292.67	45.49
财务费用	96816.23	127733.91	163061.14	29.78
资产减值损失	47612.27	15499.61	5470.54	-66.10
利息支出				
手续费及佣金支出				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	1482.24	3856.01	13344.55	200.05
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	156167.17	342025.20	224301.07	19.85
加: 营业外收入	12019.53	27630.48	20775.84	31.47
减: 营业外支出	16648.79	52249.91	35906.35	46.86
其中: 非流动资产处置损失	304.23	11040.80	4406.74	280.59
三、利润总额	151537.92	317405.77	209170.56	17.49
减: 所得税费用	71025.21	138614.03	155246.94	47.84
四、净利润	80512.70	178791.74	53923.62	-18.16
其中: 归属于母公司的净利润	32193.49	85860.39	74111.24	51.73
少数股东损益	48319.21	92931.35	-20187.62	
被合并方合并前的净利润				

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	5202912.12	7512566.05	13194235.54	59.25
收到的税费返还	86690.01	84157.44		-100.00
收到其他与经营活动有关的现金	151834.19	173459.51	399538.73	62.22
经营活动现金流入小计	5441436.32	7770183.00	13593774.26	58.06
购买商品、接受劳务支付的现金	2679232.19	4520187.07	8283428.80	75.83
支付给职工以及为职工支付的现金	852871.21	1685666.69	1702063.44	41.27
支付的各项税费	812982.07	906329.35	1157886.22	19.34
支付其他与经营活动有关的现金	463062.00	456688.60	1056133.11	51.02
经营活动现金流出小计	4808147.47	7568871.71	12199511.58	59.29
经营活动产生的现金流量净额	633288.84	201311.29	1394262.69	48.38
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	844.00	53688.27	1993.74	53.70
取得投资收益收到的现金	493.36	2227.03	9133.72	330.27
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	54.01	136.98	1167.68	364.96
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金		11083.43		
投资活动现金流入小计	1391.37	67135.71	12295.14	197.27
购建固定资产、无形资产等支付的现金	640971.37	400071.78	953192.04	21.95
投资支付的现金	17114.61	56949.70	15305.73	-5.43
取得子公司等支付的现金净额		32830.58		
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	658085.98	489852.06	968497.77	21.31
投资活动产生的现金流量净额	-656694.60	-422716.35	-956202.63	20.67
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	42196.00	333294.98	100221.87	54.12
取得借款收到的现金	1767500.00	1319545.80	1849822.30	2.30
发行债券收到的现金	200000.00	200000.00	400000.00	41.42
收到其他与筹资活动有关的现金	157080.18	160525.22	131.17	-97.11
筹资活动现金流入小计	2166776.18	2013366.00	2350175.34	4.15
偿还债务支付的现金	1446475.00	1042364.18	1914453.20	15.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	154527.01	165762.87	296804.65	38.59
支付其他与筹资活动有关的现金	78585.49	277366.15	872.67	-89.46
筹资活动现金流出小计	1679587.50	1485493.21	2212130.52	14.76
筹资活动产生的现金流量净额	487188.69	527872.79	138044.82	-46.77
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	463782.92	306467.73	576104.88	11.45
加: 期初现金及现金等价物余额	1309595.19	1773378.11	2079845.84	26.02
六、期末现金及现金等价物余额	1773378.11	2079845.84	2655950.72	22.38

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	80512.70	178791.74	53923.62	-18.16
加: 资产减值准备	47612.27	15499.61	5470.54	-66.10
固定资产折旧及其他	202638.64	235743.25	493789.12	56.10
无形资产摊销	27304.10	27454.21	34235.58	11.98
长期待摊费用摊销	187.28	3042.89	6556.17	491.67
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	-2451.91	8078.05	3284.92	
固定资产报废损失		0.78		
公允价值变动损失				
财务费用	94443.38	141959.38	147677.15	25.05
投资损失	-1482.24	-3856.01	-13344.55	200.05
递延所得税资产减少	-7628.00	1364.92	4096.03	
递延所得税负债增加				
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	45670.88	-98594.07	-45636.71	
经营性应收项目的减少	-757856.47	-495230.31	62187.74	
经营性应付项目的增加	904338.20	187056.85	642023.08	-15.74
其他				
经营活动产生的现金流量净额	633288.84	201311.29	1394262.69	48.38
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1773378.11	2079845.84	2655950.72	22.38
减: 现金的期初余额	1309595.19	1773378.11	2079845.84	26.02
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	463782.92	306467.73	576104.88	11.45

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.64	15.38	22.39	17.94
存货周转次数(次)	8.01	10.59	18.70	14.13
总资产周转次数(次)	0.46	0.64	1.04	0.80
现金收入比(%)	122.30	121.55	115.58	118.72
盈利能力				
营业利润率(%)	24.53	22.96	14.90	19.24
总资本收益率(%)	3.36	5.16	2.77	3.60
净资产收益率(%)	2.57	5.27	1.48	2.84
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	34.12	41.38	46.37	42.42
全部债务资本化比率(%)	45.40	49.15	57.18	52.41
资产负债率(%)	65.97	66.79	69.12	67.79
偿债能力				
流动比率(%)	115.33	149.17	127.13	131.38
速动比率(%)	104.80	135.16	115.36	119.19
经营现金流动负债比(%)	16.99	5.75	30.60	20.42
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	4.37	4.90	4.61
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	4.54	5.48	5.19
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.07	0.09	0.02
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.25	-1.59	3.03	0.99
本期债券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.08	14.39	25.17	18.92
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.17	0.37	2.58	1.64
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.04	-0.41	0.81	0.27
现金偿债倍数(倍)	3.37	3.97	5.27	4.50

附件 6 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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力指标	
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	经营活动现金流入量 / 本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	经营活动现金流量净额 / 本期债券发行额度
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券发行额度
现金偿债倍数(倍)	现金类资产 / 本期债券发行额度

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 大同煤矿集团有限责任公司 2013 年度 54 亿元公司债的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期公司债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，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。

