跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1041 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大同煤矿集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“13同煤债/13同煤集”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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企业债券跟踪评级报告

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
13 同煤债/13 同煤集	54 亿元	2013/4/24-2028/4/24	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	291.17	284.11	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
全部债务(亿元)	1169.53	1439.36	1853.17	1848.67
营业收入(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	--
经营现金流动负债比(%)	46.35	42.85	2.86	--

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；3、现金类资产计算扣除公司受限资金。

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

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，行业优势明显，电力业务盈利能力强，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，公司债务负担持续加重，经营压力不断加大，对外部支持的依赖程度上升。

公司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。

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力很强。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“13 同煤债/13 同煤集”AAA 的信用等级。

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明显。
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对存续企业债的保障能力极强。

关注

1. 受煤炭行业景气度持续下行以及公司非煤业务盈利水平低的影响，公司营业利润呈连续亏损状态。目前，政府补助是公司盈亏平衡的重要支撑，但未来，公司持续获得大额政府补助具有不确定性。
2. 公司债务负担重，未来投资规模较大，外部融资需求大。

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 12 个月内有效；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“13 同煤债/13 同煤集”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 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。

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，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 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 年的重点任务是去产能、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。

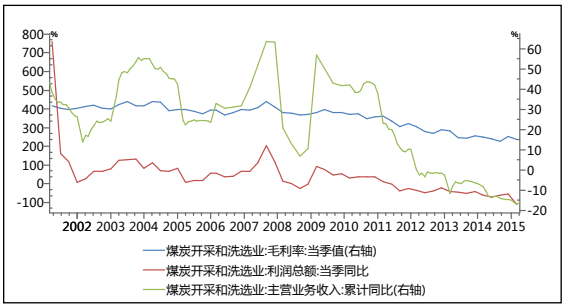
四、行业及区域经济环境

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。

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2015年和2016年3月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图1 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况

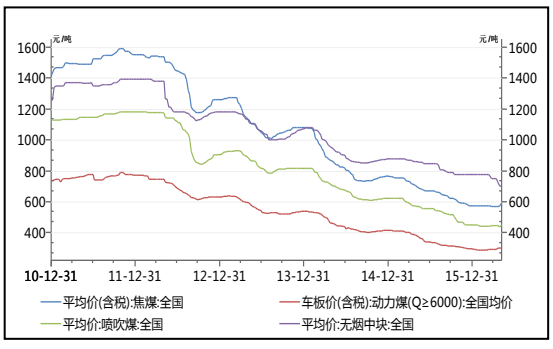


资料来源：Wind资讯

煤炭价格

跟踪期，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，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≥6000）均价分别为449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，同比分别下跌27.70%、25.10%、11.54%和28.26%，较2013年同期分别下跌45.04%、46.94%、27.60%和44.90%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌61.98%、62.98%、44.32%和61.48%。截至2016年4月29日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为437元/吨、574元/吨、699元/吨和299元/吨，焦煤、动力煤价格微涨、喷吹煤和无烟中块煤价格分别较2015年12月31日下跌2.67%和9.69%。受煤炭供需格局持续恶化影响，煤炭价格持续下跌，从煤种来看，动力煤由于产量大、替代性强，存量中相当产能开采成本低，故而抗跌能力较差。无烟煤相应抗跌能力较好。

图 2 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

行业政策

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。

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，2015 年公司实现营业总收入 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%。受煤炭价格下行影响，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，跟踪期内，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，跟踪期，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，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，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	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．煤炭采选业

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，原煤产能 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。

2015 年公司原煤产量 17351.45 万吨，同比增长 3.56%。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 2　公司煤炭生产情况（万吨，%）

项目	2014 年	2015 年	6 年 1-3 月
原煤产量	16754	17351.45	3820.15
同比变化	7.09	3.56	-5.00

资料来源：公司提供

公司现有选煤厂 32 座，总设计洗选能力 17600 万吨/年；在建选煤厂 3 座，设计洗选能力 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%。

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。2015年百万吨死亡率为0.167人/百万吨，较2014年0.0239人/百万吨有所上升。

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。整体看，公司面临一定的安全生产压力。

产品销售方面，2015 年公司销售商品煤合计 15615.49 万吨，同比下降 1.75%，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，2015 年销售均价为 241.64 元/吨，同比下降 24.56%，价格跌幅较 2014 年有所扩大。2016 年 1~3 月同煤集团商品煤销售平均价格为 220.91 元/吨，较 2015 年进一步下降 8.58%。

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，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。

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（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。2015 年，公司贸易业务营业收入 1369.27 亿元，同比下降 7.73%，板块毛利率为 0.59%，同比小幅上升。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%。

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 3　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	
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 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。

七、财务分析

公司提供的 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，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。

1. 盈利能力

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。同时公司成本亦同比下降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%。

期间费用方面，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，公司期间费用规模较大，对利润具有较大侵蚀，但跟踪期内，公司期间费用控制力有所增强。

2015年，公司资产减值损失4.69亿元，同比大幅上升201.32%，主要系公司子公司大同煤业股份有限公司以前年度按照《合作开发协议》为控股子公司矿业公司按股比51%支付采矿权转让价款10.84亿元并将该采矿权成本确认为无形资产，2015年底公司对其进行了减值测试，根据京都中新评咨字（2016）第007号评估结果，对该采矿权计提减值准备2.88亿元。

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。

从盈利指标看，2015年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为7.82%、1.51%和-2.79%，均低于近三年加权均值。跟踪期内，公司盈利能力有所下降。

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，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。

2. 现金流及保障

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，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2015年底，公司资产总额合计2580.44亿元，同比增长16.76%，其中流动资产占42.28%，非流动资产占57.72%。

跟踪期内，公司资产总额增长主要来自于应收账款、应收票据、其他应收款、存货、固定资产以及在建工程的增长。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。同期，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。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。

截至2015年底，公司固定资产账面价值570.89亿元，同比上升9.67%，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26.29%，主要涉及矿建工程、棚户区工程以及化工项目等，为645.52亿元。同期，公司无形资产下降5.61%，2015年原值为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。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。

权益方面，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，同比减少 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。

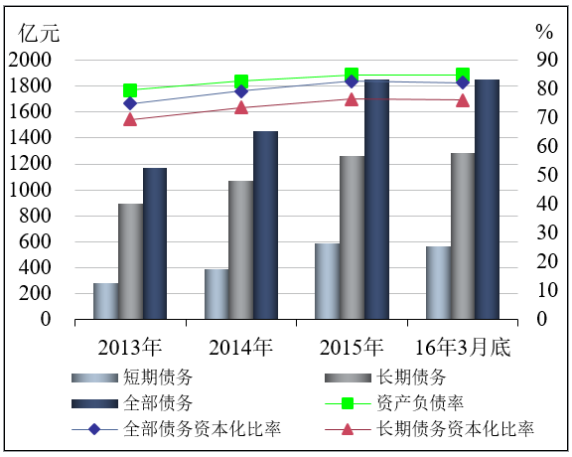
总体看，受跟踪期内公司净利润持续亏损影响，公司未分配利润大幅下降，导致所有者权益规模下降，公司所有者权益稳定性一般。

负债方面，截至2015年底，公司负债合计2192.09亿元，同比增长20.00%，主要来自应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债、应付债券以及长期应付款的增长。有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务增长较快，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，占31.90%；长期债务1262.07亿元，占68.10%。截至2016年3月底，公司有息债务合计1848.67亿元，短期债务占比30.55%，长期债务占比69.45%，债务结构较2015年底变化不大。

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%。

图3　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. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司经营现金流动负债比大幅下降至2.86%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力弱。2015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%。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，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。

5. 存续债券偿还能力

公司于 2013 年 4 月 24 日发行“13 同煤债/13 同煤集”，额度 54 亿元。

2015 年，公司 EBITDA 为 80.04 亿元，为公司存续期企业债 54 亿元的 1.48 倍。公司 EBITDA 对公司待偿还企业债的保障程度一般。同期公司经营活动现金流入量 2319.07 亿元，为公司代偿还企业债的 42.95 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内企业债的保障能力极强。

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。

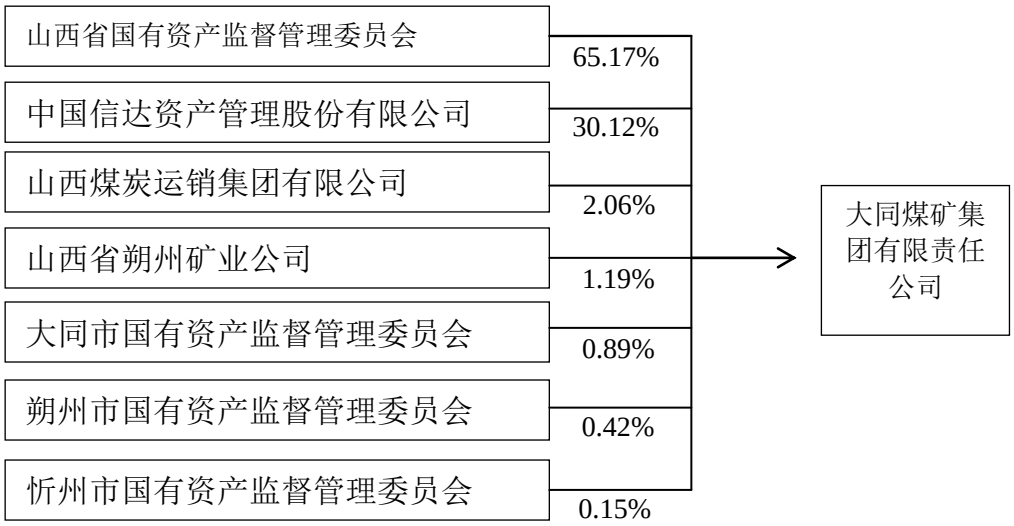
7. 抗风险能力

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。

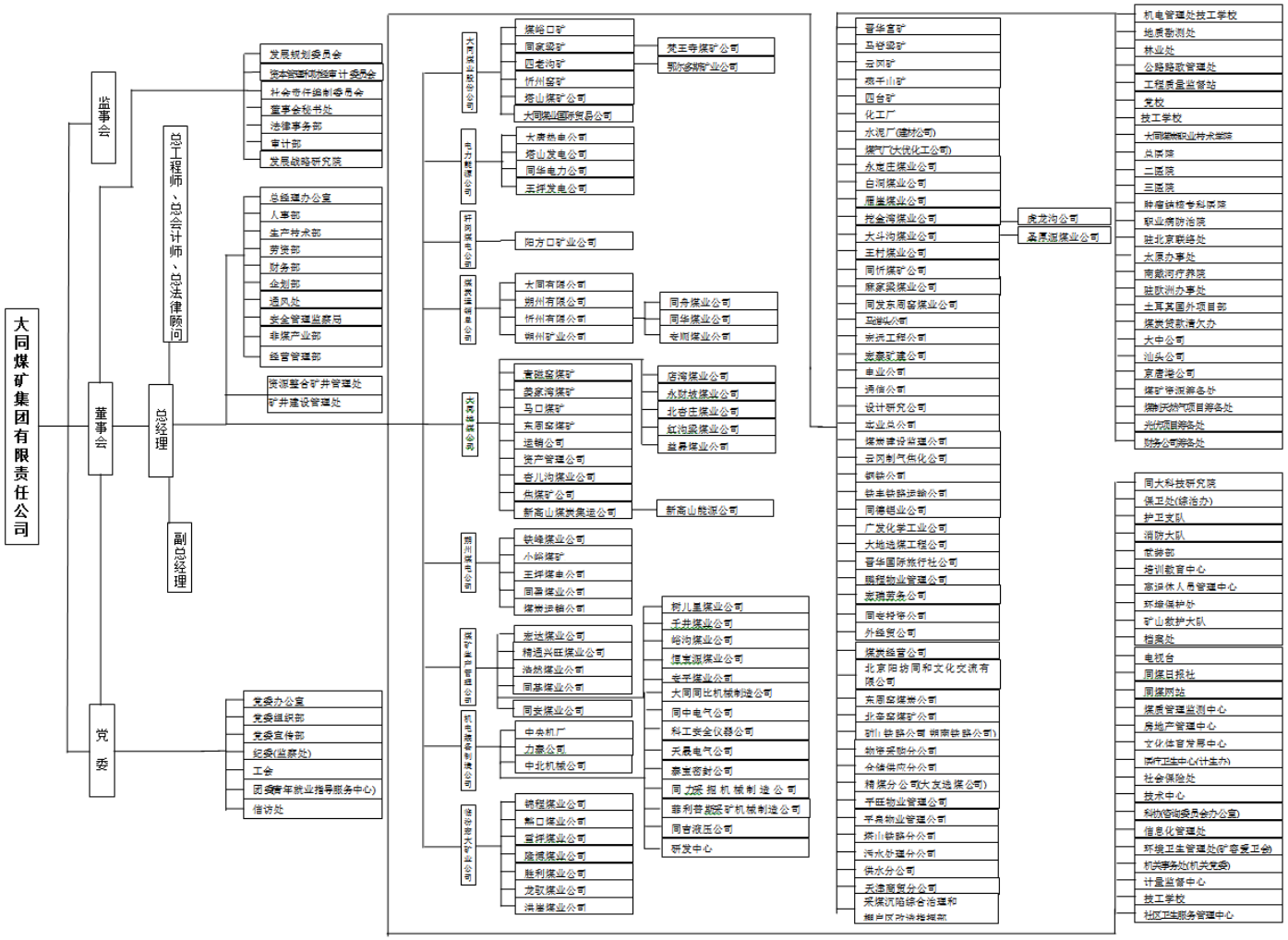
八、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“13同煤债/13同煤集” AAA的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	291.17	284.11	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	--

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；
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	（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%
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

银行间债券市场中长期债券信用等级含义同主体长期信用等级含义。