

信用等级公告

联合[2018] 254 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

特此公告。



大同煤矿集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2018 年 2 月 8 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	284.11	313.68	203.20	177.76
资产总额(亿元)	2210.01	2580.44	2780.64	2961.59
所有者权益合计(亿元)	383.23	388.36	430.07	451.84
短期债务(亿元)	368.06	571.09	792.72	791.94
长期债务(亿元)	1015.11	1131.53	1008.33	1192.47
全部债务(亿元)	1383.17	1702.62	1801.05	1984.41
调整后全部债务(亿元)	1455.11	1853.17	1955.12	2145.16
营业总收入(亿元)	2138.29	2008.38	1702.69	1142.62
利润总额(亿元)	5.79	0.32	2.00	4.46
EBITDA(亿元)	91.97	80.04	99.61	--
经营性净现金流(亿元)	311.71	26.13	41.64	39.47
营业利润率(%)	8.50	7.82	11.62	15.66
净资产收益率(%)	-3.04	-2.79	-2.31	--
资产负债率(%)	82.66	84.95	84.53	84.74
全部债务资本化比率(%)	78.30	81.43	80.72	81.45
调整后全部债务资本化比率(%)	79.15	82.67	81.97	82.60
流动比率(%)	126.92	119.33	103.70	115.43
经营现金流负债比(%)	42.85	2.86	3.63	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.82	23.15	19.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.70	1.33	1.15	--

注：1、2017 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调整后全部债务核算；3、现金类资产计算扣除公司受限资金；4、公司 2016 年及 2017 年三季度所有者权益中包含 46.00 亿元的永续中期票据。

分析师

刘艳婷 李博文

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内重要的动力煤生产基地，在行业地位、资源禀赋、销售渠道、政策支持等方面的综合优势。联合资信同时关注到煤炭行业产能过剩、公司持续经营性亏损，债务规模居高不下，公司经营压力增大，对外部支持的依赖程度上升等因素给其信用基本面带来的负面影响。

近年，公司煤炭资源整合顺利进行，在建矿井规划产能较大，未来原煤产量有望在行业内保持领先地位，有助于巩固和强化公司的行业地位。公司获得大额财政补贴，对公司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。2016 年三季度以来，随着去产能政策的持续推进，煤炭价格持续回升，行业整体盈利有所好转，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 煤炭行业是国民经济重要的基础能源行业，在能源消费中占绝对比重。
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。
4. 公司合同煤销售占比高，主产区位于大秦线起点，产品销路和外运能力保障程度高。

关注

1. 2016 年三季度以来，煤炭景气度有所回升，但公司非煤业务盈利能力下降，公司整体盈利能力较弱。
2. 公司社会负担较重，期间费用仍较高，对

利润形成较大侵蚀。

3. 公司部分矿井开采年份较长，开采难度有所加大。
4. 公司债务规模大，债务负担很重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 2 月 8 日至 2019 年 2 月 7 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。

大同煤矿集团有限责任公司主体长期信用评级报告

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,按照现代企业制度对同煤集团进行了重组。2005年12月实施债转股后,成为七家股东共同出资的公司。2017年7月,根据山西省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“山西省国资委”)出具的《关于将持有的省属22户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》(晋国发[2017]35号),山西省国资委拟将其持有的公司65.17%股权无偿划转至山西省国有资本投资运营有限公司,相关工商变更已于2017年8月21日完成,本次工商变更完成后,公司的控股股东由山西省国资委变更为山西省国有资本投资运营有限公司(以下简称“山西国投”),公司实际控制人仍为山西省国资委。

截至2017年9月底,公司注册资本170.35亿元,控股股东山西国投持有公司65.17%股份。

公司营业范围主要包括煤炭生产及加工,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。

公司下设总经理办公室、人事部、生产技术处、劳资部、财务部、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、审计部等共24个职能部室。截至2017年9月底,公司下属一级子公司53家。

截至2016年底,公司合并资产总额2780.64亿元,所有者权益430.07亿元(含少数股东权益209.85亿元);2016年公司实现营业总收入1702.69亿元,利润总额2.00亿元。

截至2017年9月底,公司合并资产总额2961.59亿元,所有者权益451.84亿元(其中少数股东权益236.69亿元);2017年1~9月公司实现营业总收入1142.62亿元,利润总额4.46亿元。

公司地址:山西省大同市矿区新平旺;法定代表人:张有喜。

二、宏观经济和政策环境

2016年,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,我国实施积极的财政政策,实际财政赤字率3.8%,为2003年以来的最高值;稳健的货币政策更趋灵活适度,央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点,并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,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年,我国GDP实际增速为6.7%,经济增速稳中趋缓。具体来看,农业生产形势基本稳定,工业生产企稳向好,服务业保持快速增长,支柱地位进一步巩固,三大产业结构继续改善;固定资产投资增速略有放缓,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)实现2.0%的温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

2017年1-9月,我国继续实施积极的财政政策,加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度,持续通过减税降费减轻企业负担,规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性

的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1-9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1-9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1-6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1-6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1-6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1-9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1-6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；

网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1-9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1-9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1-6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将

继续放缓,预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右,实现平稳较快增长;物价运行仍将基本保持平稳,失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

公司主营收入来自煤炭采选板块,煤炭行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。同时公司也涉及火力发电业务,电力板块对公司的经营状况也有一定影响。

(一) 煤炭行业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料,煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。目前中国是世界上最大的煤炭消费国,在今后可预见的相当一段周期内,中国能源消费领域中,石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱,导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为:北富南贫,西多东少,除上海以外其它各省区均有分布,但分布极不均衡。

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。截至2015年底,全国煤矿产能总规模为57亿吨,其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能,而正常生产及改造的产能为39亿吨,同期新建及扩产的产能为14.96亿吨,全国原煤产量而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算,可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨,产能过剩明显,供求矛盾进一步扩大。2016年随着国家去产能政策的逐步推进,全年共退出煤炭产能2.9亿吨,总体上对煤炭供求矛盾有一定程度的缓解。

煤炭价格

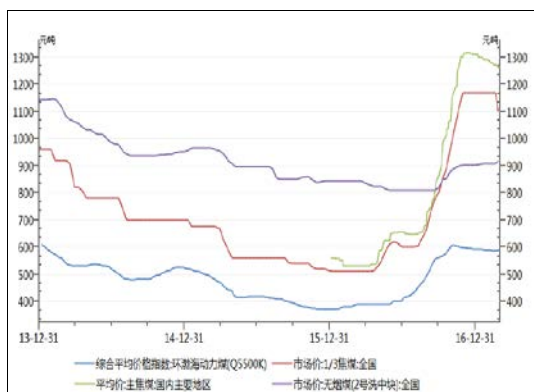
从商品煤下游用途来看,商品煤大致可分为动力煤、化工煤(以无烟煤为代表)、冶金煤(以焦煤为代表)和喷吹煤,各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异,但煤炭下游需求行业均为强周期行业,行业景气度与宏观经济保持高度联动。

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

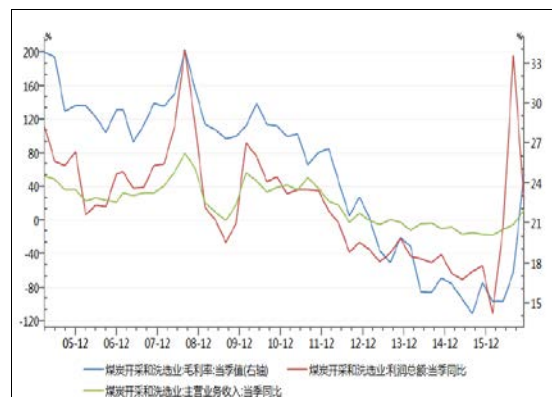
自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为372元/吨、515元/吨、559元/吨和844.20元/吨。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受煤炭下游需求有所波动影响，除无烟煤价格有所增长外，其他煤炭品种价格整体小幅下降，截至2017年9月13日，山西产主焦煤平均价格为1260.00元/吨；截至2017年9月13日，晋城产无烟中块坑口含税价为990.00元/吨。

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年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。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。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。

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

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。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补；专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿

一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

2017 年 4 月，《关于进一步加快建设煤矿产能置换工作的通知》，要求在建煤矿项目应严格执行减量置换政策或化解过剩产能的任务。

2017 年 6 月，《煤矿安全生产“十三五”规划》，强调加快淘汰落后产能和 9 万吨/年及以下小煤矿，及采用国家明令禁止使用的采煤工艺且无法实施技术改造的煤矿。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心 2015 年 1 月 23 日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成 15 个亿吨级、15 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国 75% 以上。煤炭企业控制在 3000 家以内，平均规模提高到 150 万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的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；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响

大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

随着煤炭去产能的逐步推进，煤炭行业的低迷有望改善

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

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，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭

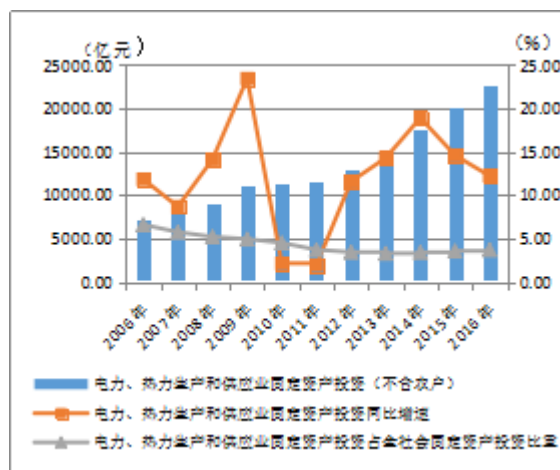
企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

（二）电力行业

1. 发电行业运行概况

2006年～2016年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016年全社会固定资产投资完成额606466亿元，比上年名义增长7.91%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资22638亿元，同比增长12.23%，占全国城镇固定资产投资的比重为3.73%。

图3 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



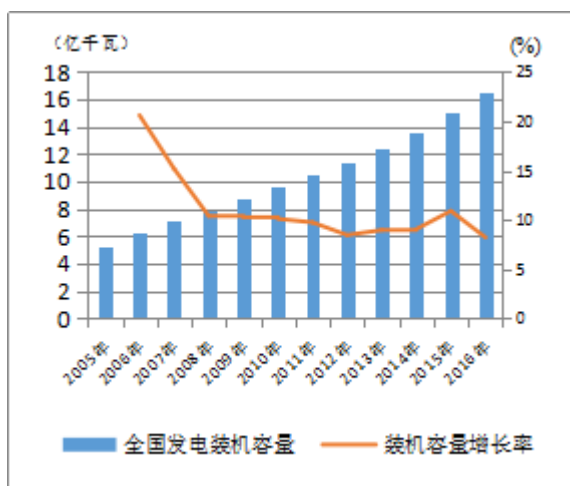
资料来源：国家统计局、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增长是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

2016年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015～2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，水电612亿元，火电1174亿元，核电506亿元，风电896亿元。

2006年以来,全国发电装机容量持续提升,同比增长率均保持在8%以上,清洁能源装机占比延续增长态势。截至2016年底,全国全口径发电装机容量达到16.5亿千瓦,同比增长8.2%。其中,火电装机容量10.5亿千瓦(含煤电9.4亿千瓦、气电7008万千瓦),占全部装机容量的64.0%,同比增长6.1%;水电装机容量3.3亿千瓦(含抽水蓄能2669万千瓦),占全部装机容量的20.2%,同比增长3.4%;核电装机容量0.34亿千瓦,同比增长30.77%;并网风电装机容量1.5亿千瓦,同比增长16.28%;并网太阳能发电装机容量0.77亿千瓦,同比增长79.07%。清洁能源装机占比达到了36.0%,且增幅较快。

图4 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

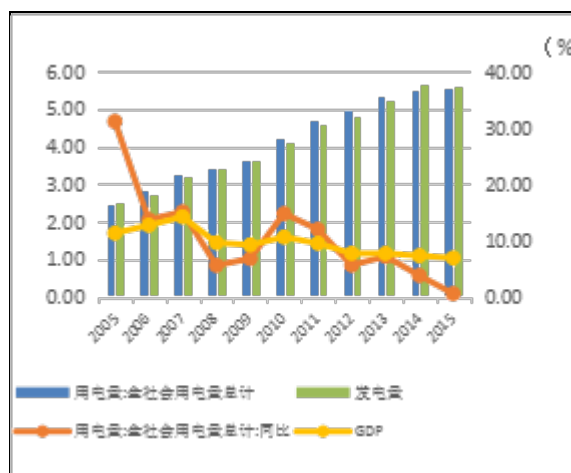
2016年,全国全口径发电量59897亿千瓦时,比上年增长5.2%。分类型看,火电发电量42886亿千瓦时,同比上升2.4%,占全国发电量的71.6%,比上年降低1.9个百分点;水电发电量11807亿千瓦时,同比下降6.2%,占全国发电量的19.7%,比上年提高0.2个百分点。

2016年,全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降,为3785小时,同比降低203小时,是1964年以来最低水平。其中,火电设备平均利用小时4165小时,同比降低199小时,是1964年以来的最低水平;水电设备平均利用小时3621小时,同比增加31

小时;核电7042小时,同比降低361小时;风电1742小时,同比增加18小时。一方面,发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓,同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度,也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2016年,由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象,中国全社会用电量59198亿千瓦时,同比增长5.0%,大幅超过2015年全社会用电量仅0.5%的同比增速。从电力消费结构看,第一产业用电量1075亿千瓦时,同比增长5.3%;第二产业用电量42108亿千瓦时,同比增长2.9%;第三产业用电量7961亿千瓦时,同比增长11.2%;城乡居民生活用电量8054亿千瓦时,同比增长10.8%。工业用电量41383亿千瓦时,同比增长2.9%;其中,轻工业用电量7016亿千瓦时,同比增长4.4%;重工业用电量34367亿千瓦时,同比增长2.6%。

图5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

长久以来,中国电力行业的竞争主要集中于发电领域,2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定,至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入,一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来,虽然非国电系国有发电企业凭

借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。据Wind资讯统计，截至2015年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为372元/吨。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12

月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格593元/吨，较2015年底大幅增长59.41%。进入2017年，受一季度煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格整体小幅下降，截至2017年3月1日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为589元/吨。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改

价格(2015)748号)规定,自4月20日起,全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格,全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱,下调燃煤发电上网电价形成的降价空间,除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾,促进节能减排和大气污染防治外,主要用于下调工商业用电价格。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》(发改价格【2015】3105号)规定,为减轻中小微企业负担,促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造,自2016年1月1日起,降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间,增加了运营压力,但行业整体盈利依然良好。

此外,进入2015年,中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日,国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》,此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路,售电侧有望放开,这将可能打破售电层垄断,改变目前电网公司统购统销的垄断局面,电力买卖双方自行直接商谈,决定电量、电价,可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日,为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(中发〔2015〕9号),推进电力体制改革实施工作,由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定,经报请国务院同意,并经经济体制改革工作部际联席会议(电力专题)审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括:《关于推进输配电价改革的实施意见》;《关于推进电力市场建设的实施意见》;《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》;《关于有序放开发用电计划的实施意见》;《关于推进售电侧改革的实施意见》;《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意

见》。

2016年是“十三五”开局之年,国家一方面在电力体制各个层面的政策频出,另一方面各地电改试点也全面推进。截至2016年底,中国电力体制改革试点已覆盖29个省(区、市)(含新疆生产建设兵团)。2016年3月1日,北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立,标志着中国电力市场建设迈出关键一步,此后,各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月,国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知,标志着电力体制改革进入新层次,给售电公司进入电力交易市场给予明确规则,更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。

近年来,在国家节能调度的政策下,火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉,环保设施投入标准高时间紧,投资运营成本大幅增加;部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。同时,国家也在陆续颁布国家政策,不断加速和深化电力体制改革,未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张,中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善,电力行业由早先“硬短缺—电源短缺,发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足,电能输送受限”,电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业,具有超前发展的特点,未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速,但装机规模总体增速将有所放缓,同时电源建设将更多的侧重结构调整,火电新增装机规模将有所萎缩,核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

2016年11月,国家发改委正式发布了《电

力发展“十三五”规划（2016-2020年）。该规划内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。

根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计2020年全社会用电量6.8~7.2万亿千瓦时，年均增长3.6%~4.8%，全国发电装机容量20亿千瓦，年均增长5.5%，人均装机突破1.4千瓦，人均用电量5000千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到27%；电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到15%的要求，到2020年，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，比2015年增加2.5亿千瓦左右，占比约39%，提高4个百分点，发电量占比提高到31%；气电装机增加5000万千瓦，达到1.1亿千瓦以上，占比超过5%；煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模1.3亿千瓦，达到2.7亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里，变电容量9.2亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为地方国有控股有限责任公司，截至2017年9月底，公司股东包括山西省国有资本投资运营有限公司（持股65.17%）、中国信达资产管理股份有限公司（持股30.12%）、山西煤炭运销集团有限公司（持股2.06%）、山西省

朔州矿业公司（持股1.19%）、大同市国有资产监督管理委员会（持股0.89%）、朔州市国有资产监督管理委员会（持股0.42%）和忻州市国有资产监督管理委员会（持股0.15%），山西省国有资本投资运营有限公司为公司最大股东，山西省国资委系公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是山西省最大的动力煤生产企业，是山西省指定的七大煤炭资源整合主体之一，是国家规划的14个大型煤炭基地之一——晋北基地的支柱企业。公司经营历史悠久，在科技、工艺、装备、管理等多方面累计创造了100多项行业全国第一。目前已形成煤炭为主，电力、化工、钢铁生产、机械制造等多产业协同发展的多元化产业格局，在规模及资源储量、地理区位、技术研发和产品品牌等方面具备较大的竞争优势。

规模及资源优势

截至2016年底，公司拥有70座矿井，井田面积合计2049.08平方公里，年生产能力1.60亿吨，资源储量合计310.61亿吨，其中：生产矿井55座，煤炭资源储量144.17亿吨，年生产能力11361万吨；资源整合矿井29座（20座在产，9座技改），煤炭资源储量19.42亿吨，年生产能力2175万吨；在建及筹建矿井15座，煤炭资源储量120.34亿吨，年生产能力5370万吨；山西省政府给予公司配置矿井6座，资源储量26.5亿吨。

公司下属煤田以侏罗纪和石炭二叠纪煤田为主，现开采的侏罗纪煤层煤质稳定，具有低灰、低硫、高发热量、挥发性适中的特点，是国内少有的多用途烟煤，不仅适用于火力发电、工业锅炉、造气，也是优良的炼焦配煤和高炉喷吹煤。

品牌优势

公司经营历史悠久，在煤炭市场上具有良好声誉，生产的优质动力煤被称为“工业精粉”，其高发热量、低灰、低硫等品质倍受好评，产

品行销全国各地，远销日本、韩国、美国、法国、意大利等欧亚国家，在火电、建材、玻璃、冶金等行业优势明显，被列为“中国十大世界影响力品牌”、“国家免检产品”，已形成“大友”、“大沫”、“口泉”和“大有”四大知名品牌。

3. 人员素质

公司现有董事、总经理、副总经理等高层管理人员 21 人，均具有大专及以上学历，多数在各自的专业领域工作 20 年以上，从业经验丰富，管理能力优秀，整体素质较高。

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

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

公司总会计师李景中先生，汉族，1961 年出生，山西大同人，中共党员，大专学历。历任大同矿务局马脊梁矿财务科科员、马脊梁矿财务科副科长、马脊梁矿财务科科长、马脊梁矿副总会计师、大同矿务局财务处副处长、煤炭运销公司副经理、煤业股份公司总会计师、同煤集团公司财务部部长、同煤集团公司副总会计师兼经营管理部部长。现任同煤集团代理总会计师。

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

师。现任大同煤矿集团有限责任公司总工程师。

截至 2016 年底，公司员工总数 162542 人，其中，管理人员占 28.73%，生产人员占 70.88%，销售人员占 0.27%，研发人员占 0.12%；从学历构成看，具有大专及大专以上学历者占 28.50%，具有中等（含中专、高中、技校）学历者占 38.12%，初中及以下学历者占 33.38%。从年龄构成来看，30 岁以下的占 18.27%，31~50 岁的占 64.89%，51 岁以上占 16.84%。

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

4. 技术水平

公司现有国家级煤炭技术中心、博士后科研工作站、山西省煤矿工程研究生教育创新中心等研发机构。研发团队中享受政府特殊津贴专家、省级优秀专家 60 余人。

公司开采技术先进，创造了不同地质条件下煤炭开采的技术和装备等全国“十一个第一”，在采煤方法、采掘机械、通风安全、矿山电气等领域取得了众多科技成果，其中，“两硬”条件综放技术、大采高综采关键技术、锚杆支护技术、高产高效矿井开采技术等一批重大科技成果达到国际、国内领先水平。

公司建立了《安全工作问责制度》和《安全工作责任约谈制度》，对责任单位和责任人进行双重问责。近年来，公司加大安全投入力度，不断提高矿井安全保障水平。截至目前，公司已有 2 座矿井为煤炭工业特级安全高效矿井，13 座矿井为煤炭工业行业级安全高效矿井，21 座矿井为国家安全质量标准化一级矿井。公司已建立安全生产联席会议和月度安全生产例会制度，实施公司领导和职能部门安全生产联点承包制，强化安全生产全程管理和责任落实。2016 年公司生产百万吨死亡率为 0.1782 人/百万吨，较 2015 年 0.167 人/百万吨有所上升。

5. 外部环境

公司地处大同市西南 12 公里，交通便利，京包、同蒲铁路交汇于此，为晋煤外运配套的双线电气化铁路——大秦铁路专用线直达全国最大的现代化煤炭码头秦皇岛港，公司地处大秦线起点，煤炭运输便捷，外运能力有保障。相对于山西省内及中部地区其他大型煤炭企业，公司运输成本相对低廉，竞争优势明显。

公司所在的山西地区是中国煤炭主产区之一，煤炭地质储量 2654.84 亿吨，占全国的 26%。煤炭工业是山西省重要的支柱产业，产业发展受到各级政府的高度重视。

公司所处的晋煤地区被列为国家规划的 14 个大型煤炭基地之一，是《能源中长期发展规划纲要》、《煤炭工业中长期发展规划》、《煤炭产业政策》和《煤炭工业“十二五”发展规划》的重点支持地区。大型煤炭基地的建设享受国债资金的重点支持，国家将继续从中央预算内基建投资（或国债资金）中安排资金，以资本金注入等方式，重点支持大型煤炭基地建设。公司作为晋北基地的支柱企业，是国家重点规划的 10 个亿吨级生产基地之一，政策支持力度强，外部环境良好。

五、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 9 名董事组成，其中，中国信达资产管理股份有限公司推荐 5 名，山西省国资委等 6 家股东共同推荐 3 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，副董事长三人，每

届董事任期三年，连选可以连任。董事长负责召集股东会、董事会，是公司的法定代表人，公司董事由股东会选举或罢免。

监事会是监督评价的核心机构。公司监事会由 5 名监事组成，其中中国信达资产管理股份有限公司推荐 2 名，山西省国资委推荐 2 名；公司职工代表 1 名，由公司职工民主选举产生。监事会设主席 1 名，由中国信达资产管理股份有限公司推荐人员担任。监事的任期每届三年，连选可以连任。

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

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

2. 管理水平

公司下设总经理办公室、人事部、生产技术部、劳资部、财务部、企划部、通风处、安全管理监察局、非煤产业部、经营管理部、发展战略研究院、董事会秘书处、法律事务部、审计部、社会责任编制委员会、资本管理和财经审计委员会、发展规划委员会、资源整合矿井管理处、矿井建设管理处共 19 个职能部室。部门设计合理，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。

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，2016 年公司实现主营业务收入 1665.69 亿元，同比下降 15.76%，公司减少低盈利能力的贸易业务，该板块收入下降 31.51%。公司煤炭业务实现收入 591.89 亿元，同比上升 25.29%，煤炭板块收入占主营业务收入比重上升至 34.79%。公司非煤产业主要包括电力、贸易及其他等，2016 年完成营业收入 1073.81 亿元，同比下降 28.64%，占营业收入的 63.11%，对公司收入贡献较大。

毛利率方面，2014~2016 年，公司主营业务毛利率波动上升，2016 年为 12.76%，较 2015 年增长 4.18 个百分点。煤炭业务是公司的主要利润来源，2016 年煤炭业务毛利率增长 2.49 个百分点，主要系 2016 年三季度以来煤炭行业景气度回升，公司煤炭产品价格上涨所致。2014~2016 年，公司电力板块受煤炭价格波动的影响，毛利率波动下降。贸易业务整体盈利能力低，且其收入占比较高，对公司整体毛利率有一定负面影响。

2017 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 1114.09 亿元，占 2016 年全年主营业务收入的 66.88%，主营业务毛利率上升至 17.22%。其中，公司煤炭毛利率水平上升至 37.78%，主要系随着去产能政策的推进，公司煤炭销售价格回升所致；受限于电力需求下降，煤炭价格上涨及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 0.92%。

总体看，近三年，受煤炭价格上涨影响，公司煤炭主业经营压力有所缓解，2016 年三季

度以来，煤炭价格随着去产能政策的推进有所回升，未来公司盈利能力能否持续好转依赖于煤炭市场的供需状况。

表 1 公司各业务板块情况（单位：亿元、%）

板块分类	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	2104.68	98.56	8.88	1977.22	98.53	8.47	1665.69	97.90	12.28	1114.09	97.59	17.22
煤炭	444.03	20.79	34.76	472.42	23.54	28.30	591.89	34.79	30.79	493.85	43.26	37.78
电力	87.53	4.10	23.15	86.62	4.32	25.97	85.76	5.04	16.29	72.88	6.38	0.92
贸易	1483.96	69.49	0.37	1369.27	68.23	0.59	937.75	55.12	0.27	513.75	45.00	0.48
其他	89.16	4.18	7.62	48.92	2.44	6.48	50.29	2.96	11.65	33.61	2.94	6.25
其他业务	30.70	1.44	12.38	29.55	1.47	16.25	35.73	2.10	34.96	27.57	2.41	27.60
合计	2135.38	100.00	8.93	2006.77	100.00	8.58	1701.42	100.00	12.76	1141.66	100.00	17.47

注：本表中营业收入口径未包含利息收入及手续费及佣金收入

资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

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，煤炭产能逐年增加。2016 年公司原煤产量 11786.11 万吨，同比下降 32.07%。2017 年 1~9 月，公司实际生产原煤 9379.49 万吨。

公司近三年原煤实际产量大于核定产能，一方面是因为包括了资源整合矿的产量，而核定产能为存续矿产能，未含资源整合矿产能，另一方面由于公司的部分煤矿开采时间较长，开采难度加大，为完成年度生产计划，近年来公司加大了对开采成本较低煤矿的资金和技术投入，持续加大了对塔山矿、煤峪口矿、忻州窑矿等的升级改造，使得矿井实际产能和产量增加超过证载核定产能。因此，公司存在实际产量超过核定产能的情况。

公司上市子公司大同煤业拥有 3 座矿井，分别为忻州窑矿、塔山煤矿及色连矿，合计地质储量为 553027.10 万吨、可采储量 300621.10 万吨，全部为优质动力煤。其中，色连矿为在建矿井，位于鄂尔多斯；其余 2 座矿井均为在产矿井，均处于大同地区。公司子公司轩岗煤电煤炭主产业生产单位 6 个，分别为梨园河矿、

焦家寨矿、刘家梁矿、阳方口矿业公司、华晟矿业公司、金海煤业公司，主要分布在忻州市的原平、宁武，运城市河津市境内。公司现有 10 对矿井，11 套综采设备，采煤机械化程度达 100%。主要煤种为气煤、贫瘦煤。公司子公司地煤公司下属 11 对矿井，其中直管 4 座，分别为青瓷窑煤矿、姜家湾煤矿、东周窑煤矿、马口煤矿，新整合 5 座，分别为同地北杏庄煤业公司、同地店湾煤业公司、同地红沟梁煤业公司、同地益晟煤业公司、同地永财坡煤业公司，代管 2 座，分别为杏儿沟煤业公司、焦煤矿煤业公司，核定产能为 855 万吨/年，井田面积 110 平方公里，煤炭资源储量 9.92 亿吨，年产运能力 800 多万吨。公司所属的 11 座矿井主要分布在大同市矿区及左云县境内，主要产品为弱粘煤、1/3 焦煤、气煤，生产核心工艺为综采。预计完成矿井技改后年总产量可以达到 1000 万吨。公司子公司朔州煤电下辖五个煤矿分别是王坪煤电公司、小峪煤矿、铁峰煤业公司、新裕煤矿和资源整合的同朔同盈煤业有限公司，可采储量 6.8 亿吨。

2016 年公司关闭了 3 座矿井，共化解产能 375 万吨，分别为同家梁煤矿，设计产能 300 万吨/年；大同煤矿集团地北杏庄煤业有限公

司，设计产能 45 万吨/年；大同煤矿集团同生宏达煤业有限公司，设计产能 30 万吨/年。“十三五”期间，大同煤矿集团拟关闭退出 13 座矿井，化解产能 1225 万吨。其中 2016 年已关

闭 3 座矿井，化解产能 375 万吨；2017 年已关闭 3 座矿井，化解产能 370 万吨/年；2018 年拟关闭 5 座矿井，化解产能 330 万吨/年；2019 年拟关闭 2 座矿井，化解产能 150 万吨/年。

表 2 公司煤炭生产情况（单位：千卡/千克、万吨、年）

矿区	煤种	发热量	资源储量	可采储量	设计产能	投产年份	产量			
							2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
本部							7862.99	9201.58	6783.29	4905.96
煤峪口	--	--			--	--	234.72	220.19	231.95	118.86
永定庄	不粘煤、气煤	5257	6285	2331	200	1954	300.07	321.37	219.22	153.10
同家梁	弱黏煤	5544	12674	4981	300	1949	89.55	184.69	114.55	--
四老沟	不黏煤	5145	12266	6875	320	1958	82.96	223.50	253.51	158.06
忻州窑	不黏煤	5680	10403	5167	230	1925	256.90	243.11	225.16	107.30
白洞	气煤	5034	3011	--	90	1958	171.40	172.52	104.13	119.54
雁崖	不黏煤	5860	1470	--	150	1962	13.55	149.13	111.62	32.50
挖金湾	不黏煤	5607	1936	228	70	1962	15.51	68.50	63.83	75.10
晋华宫	不黏煤	5759	31564	15222	450	1956	568.17	556.67	365.19	328.40
马脊梁	不黏煤、气煤	5651	17379	9864	380	1952	505.05	585.80	427.36	382.29
大斗沟	弱黏煤	5063	3352	1437	180	1960	126.82	177.66	140.87	50.06
王村	不黏煤	4021	4311	413	100	2011	243.78	120.04	123.03	135.40
云冈	弱黏煤	6232	38084	19969	480	1973	465.82	480.16	422.96	180.77
燕子山	不黏煤、气煤	4904	32291	17795	480	1988	436.20	476.30	461.51	269.03
四台	不黏煤	5832	50621	27858	500	1991	650.00	606.06	478.99	231.36
塔山	气煤	5442	466238	254776	1500	2008	2233.54	2760.68	1845.06	1538.21
同忻	气煤、1/3 焦煤	5433	139451	6841	1000	2013	1468.95	1855.20	1194.35	1025.99
轩岗煤电	气煤、贫瘦煤	--	97270	45330	750	--	1724.35	1691.34	948.57	959.39
地煤公司	弱黏煤、1/3 焦煤、气煤	--	99231	49634	855	--	990.16	729.78	657.36	357.00
朔州煤电	--	--	111846	59288	651	--	1650.88	1660.59	1194.81	1012.02
整合矿井	--	--	209355	123948	2670	--	897.89	922.00	415.65	307.28
同发东周窑	--	--	177062	113376	1000	--	610.00	865.00	737.16	505.84
其他	--	--	--	--	3700	--	3018.16	2281.16	1049.30	1332.00
合计	--	--	--	--	--	--	16754.43	17351.45	11786.11	9379.49

注：其他为麻家梁矿、金庄矿、北辛窑矿、梵王寺矿和色连矿，该五矿为技改和改扩建项目，因此归入其他类

资料来源：公司提供

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。2016 年原煤入洗量为 8157.14 万吨，同比下降 23.39%，洗出量合计 6723.90 万吨，同比增长 0.57%。

表 3 公司近年煤炭洗选情况（单位：万吨、%）

	2014 年	2015 年	2016 年
入洗量	8428.34	10647.28	8157.14

洗出量	5851.43	6686.00	6723.90
洗耗率	30.57	37.20	17.57

资料来源：公司提供

近年来公司不断提升井巷建设、机械化水平 and 提升管理水平，致使材料成本和人工成本以及安全生产费等提取费不断下降。2013 年 8 月山西省政府出台了暂停收取煤炭企业矿山环境恢复治理保证金和煤炭转产发展基金的制度，大大降低了原煤成本中的提取费。公司在

前期投入固定的情况下，煤炭产量不断增加，2014~2016年，公司吨煤成本波动下降，三年来分别为147.38元/吨、112.13元/吨和119.81元/吨。2017年1~9月，公司吨煤成本为146.43元/吨，较2016年底增长22.22%，主要系人工成本及计提规模有所增加，导致吨煤成本上升。

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。

表4 公司近年吨煤成本情况（单位：元/吨）

	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月
材料成本	16.35	10.58	12.79	14.73
人工成本	63.62	44.66	46	56.33
电力成本	7.26	6.44	7.98	8.73
折旧费	10.21	11.72	8.12	10.07
提取费	35.60	20.15	21.92	19.32
其他	14.34	18.59	23.00	37.25
吨煤成本	147.38	112.13	119.81	146.43

注：上述吨煤成本为原煤开采成本，不含洗耗、加工成本

资料来源：公司提供

开采技术及安全生产方面，公司2016年底矿井采掘机械化程度达100.00%，较高的机械化水平和综采率提升了采煤效率，减少了矿井人员伤亡。近年来，公司开展了以特厚煤层放顶煤开采瓦斯治理和顶板管理为重点的技术攻关，采取顶巷和大流量瓦斯抽放泵等综合治理技术，探索放顶煤开采瓦斯治理的方法；承办了“十一五”国家科技重大项目“特厚煤层大采高综放开采成套设备技术与装备研发”，重点进行综放工作面安全保障关键技术的研究与应用。

近年来，公司资源整合矿井取得较大进展，但同时受被整合矿井技术水平不一、地质条件

复杂影响，公司安全生产管理压力加大，百万吨死亡率2016年为0.1782人/百万吨，较2015年0.167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130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。

表5 公司近年生产指标表

	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月
采煤机械化程度（%）	98.53	100.00	100.00	100.00
全员效率（吨/工）	8.159	8.738	6.449	6.518
百万吨死亡率（人/百万吨）	0.0239	0.167	0.1782	0.00

资料来源：公司提供

综合看，公司煤炭资源储量丰富，煤炭产量稳步提升，公司矿井采掘机械化程度高，整体技术和产能规模在行业内处于领先地位。近年来，公司下属矿井有安全事故发生，公司面临一定的安全生产压力。

煤炭销售

公司生产的动力煤煤质优良，主要用于火力发电、工业锅炉、造气发生炉等工业用途，以及炼焦配煤、高炉喷吹、煤变油等煤炭综合深加工利用方面，目标市场集中在电力、冶金、有色、建材和化工等行业。公司煤炭国内销售占比九成以上，主要销往华北、华东、华南、华中、东北等区域。从行业分布来看，主要消耗动力煤的电力行业占比最大，公司与国内多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系，合同煤占比约90%，其中重点合同煤占比

75%左右。2014~2016 年，公司商品煤销量分别为 15893.37 万吨、15615.49 万吨和 14647.72 万吨。销售价格方面，2014~2016 年，公司商品煤销售平均价格分别为 320.33 元/吨、241.64 元/吨和 292.33 元/吨，2017 年 1~9 月公司商品煤销售平均价格为 386.68 元/吨，较 2016 年底增长 32.28%，主要系煤炭价格在去产能政策的推进下持续回升。

表 6 公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
商品煤销量	15893.37	15615.49	14647.72	10898.52
销售均价	320.33	241.64	292.33	386.68

资料来源：公司提供

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，即统一计划、统一合同、统一结算、统一定价、统一调运。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。长期用户采取到货后结算或部分预付款结算方式销售，同等质量煤炭商品优先销售给诚信好、结算周期短、货款不拖欠的用户，一般结算周期在一个月。

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。

表 7 公司近年煤炭运输方式占比情况（单位：%）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
直达（铁路）	9.28	7.31	9.88	9.08
下水（航运）	83.21	86.44	84.24	86.39
地销（公路）	7.51	6.25	5.88	4.53

资料来源：公司提供

公司煤炭运输成本跟交货方式有关，对于现场交货的煤炭，销售价格采取坑口价格，基

本无运输成本；对于直达煤采取车板交货方式的，为煤炭港口价，煤炭销售价格已经包含运输成本。根据合同规定，对于到场交货方式的（主要为电煤），按煤炭发到客户并经供销双方验收确定数量和质量指标后确认收入；对于直达煤采用车板交货方式的，按装运煤炭的火车到达国家铁路的起点站后确认收入的实现；对于下水煤采用离岸交货方式的，按煤炭装上轮船后确认收入的实现；对于港口煤场交货方式，按双方验收后确认收入的实现。

从客户集中度来看，2017 年 1~9 月，公司本部煤炭销售前五名客户的收入占比合计 44.72%，客户集中度较高。

表 8 2017 年 1~9 月公司本部煤炭前五名客户销售情况（单位：亿元、%）

客户	销售收入	收入占比
A	28.42	12.13
B	25.80	11.01
C	25.30	10.79
D	13.73	5.86
E	11.55	4.93
合计	104.80	44.72

资料来源：公司提供

注：表中数据统计口径为公司本部矿井。

总体看，公司煤炭储量丰富，煤质品种优良，原煤产量大，合同煤占比高，产品销路稳定，外运能力有保障，煤炭业务规模优势突出。联合资信同时关注到，煤炭行业景气度下行对公司商品煤售价形成较大负面影响。

3. 电力板块

公司电力业务生产单位主要包括：山西漳泽电力股份有限公司、同煤热电有限公司、同煤大唐塔山发电有限责任公司、大同煤矿集团同华发电有限公司、同煤国电王坪发电有限责任公司和大同煤矿集团电力能源有限公司风电分公司。近年来公司电力板块快速发展，现已拥有较大规模的、与煤炭业务具有良好协同效应的电力、热力生产和供应业务。作为公司重点发展的板块之一，公司不断优化电厂布局，快速推进新项目，为电力产业做大提供了新保

障。2013 年公司完成了对山西漳泽电力股份有限公司（以下简称“漳泽电力”，股票代码“000767”）的吸收合并。漳泽电力连续三年实现盈利，2016 年实现营业总收入 82.58 亿元和净利润 1.38 亿元，带动公司电力板块收入规模提升。2017 年 1~3 月，漳泽电力实现营业总收入 18.74 亿元和净利润-2.63 亿元。2014 年公司四个项目建成投产，即热电二期、侯马热电、塔山光伏、新疆鄯善光伏，装机容量新增 130 万千瓦。2015 年，公司四个项目（永济热电、织女泉风电三期、新疆鄯善光伏、阿克陶光伏）建成投产发电，2016 年塔电二期建成投产发电，阳高热电、朔州热电 2 个项目快速推进，漳泽百万项目开工建设。新能源方面 7 个项目，47 万千瓦装机投产发电。其中，自主建设项目 3 个（左云采煤沉陷区光伏 10 万千瓦、右玉光伏二期 5 万千瓦、平顺光伏 3 万千瓦），并购项目 5 个（塔城光伏 10 万千瓦、阿克陶光伏二期 4 万千瓦、神木光伏 13 万千瓦、尚义光伏 2 万千瓦已经并网发电）。1 个项目快速推进，即绛县富家山风电 10 万千瓦。2 个项目（11 万千瓦）取得 2016 年山西省光伏发电竞争性配置规模指标。8 月 25 日河津分布式光伏取得规模指标 1 万千瓦。8 月 29 日中标阳泉采煤沉陷区国家先进技术光伏发电示范基地 10 万千瓦。

公司电力生产所需原料煤大部分来自于公司内部煤炭业务自产煤，主要供应商为山西漳泽电力燃料有限公司（约30.56%）、山西彰电大唐塔山煤矿有限公司（约23.53%）、大同煤矿集团有限公司煤炭运销总公司（约9.47%）、山西轩岗六亩地煤炭经销有限公司（约8.98%）、大同煤矿集团朔州煤电有限公司（约4%）其他煤炭生产子公司供应约8%。煤炭采购价格参照市场价格双方协议制定。

截至2017年9月底，公司电力装机容量总计1649.8万千瓦，其中火电装机容量1546万千瓦、风电装机容量25万千瓦、光伏装机容量78.8万千瓦。其中已运行装机容量1157.8万千瓦，火电运行装机容量1074万千瓦、风电运行装机容量15万千瓦、光伏运行装机容量68.8万千瓦；在建装机容量492万千瓦。

2016 年公司发电量为 333 亿千瓦时，同比下降 8.77%；2017 年 1~9 月，公司累计发电量 163.61 亿千瓦时，为 2016 年全年的 49.13%，同比下降幅度较大。

总体看，公司电力装机容量规模有所增长，但受煤炭价格回升以及设备利用小时数下降的影响，公司电力业务毛利率近年快速下降，呈亏损状态。联合资信同时关注到，受山西省宏观经济增速放缓影响，公司下属电力机组利用效率有所下降。

表 9 公司主要控股电力企业运营情况（单位：亿千瓦时，万元）

电厂名称	2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	发电量	收入	利润	发电量	收入	利润	发电量	收入	利润
山西漳泽电力股份有限公司 漳泽发电分公司	26.06	79377.00	1210.11	24.25	66765.00	2905.26	17.95	49352.26	-11065.08
山西漳泽电力股份有限公司 河津发电分公司	38.08	157433.00	18056.79	29.24	122639.00	6801.56	22.54	108727.81	-10454.57
山西漳泽电力股份有限公司 蒲洲发电分公司	28.75	77642.00	3054.03	18.03	46451.00	-12658.22	13.75	33165.49	-19160.43
山西临汾热电有限公司 (一期)	29.15	82779.00	2806.36	20.68	58845.00	-6893.10	16.97	46713.96	-20339.03
同煤国电王坪发电 有限责任公司	14.82	40422.00	201.58	13.67	34230.00	-9983.04	7.85	21139.64	-10658.04
大同煤矿集团同华发电 有限公司	68.95	188572.00	33006.00	58.79	132745.00	16410.00	43.46	104265.00	-4469
同煤大唐塔山发电 有限责任公司	59.13	152939.00	43209.21	55.08	130299.00	18003.05	34.13	84663.24	-3059.47
同煤热电有限公司	10.78	37799.00	3601.58	8.15	28931.00	576.89	4.64	16919.34	-3801.19
大同煤矿集团电力能源	2.05	10552.00	--	2.96	15413.00	6905.92	2.32	11934.81	3756.15

有限公司风电分公司									
合计	277.80	827515.00	105145.66	230.85	636318.00	22068.32	163.61	476881.55	-79250.66

资料来源：公司提供

4. 贸易板块

公司煤炭贸易主体有大同煤业国际贸易有限责任公司和大同煤矿集团煤炭运销总公司。煤炭贸易业务盈利模式：在下游客户的确定需求并锁定公司利润空间后，对接上游客户，赚取利润。主要结算模式是上游货到、票到后先部分付款，待下游确认验收合格后方办理购货货款全额结算。目前公司合作单位全是大型国有企业。

大同煤业国际贸易有限责任公司借助和同煤秦发（珠海）控股有限公司从事电煤物流贸易平台，按照煤炭市场化定价方式，统一向省内外各大矿采购电煤。充分利用铁路、公路、场地的优势，提升仓库现代化装备，建成面向所有采掘工业用户的工业物资储备基地。大同煤业国际贸易有限公司通过完善各类经营资质，通过与秦发集团的码头合作，扩大港口贸易量，搞好煤炭进口及销售业务。公司上下游合作用户近210多家企业，业务区域范围辐射全国20多个省市，业务范围、业务量逐步增加。

大同煤矿集团煤炭运销总公司是同煤集团负责煤炭运销的下属单位，是按照山西省委、省政府关于做大做强同煤集团，提高煤炭产业和煤炭销售集中度，发挥集团公司规模优势的精神，于2004年3月与原山西煤炭运销总公司所属北部铁路运销系统重组后成立。煤炭运销总公司下设十三部室和四个有限公司、六个区域销售分公司、三个港口公司及一个铁路调运分公司，负责大同煤矿集团公司和大同煤业股份公司所生产的煤炭及山西省北部大同、朔州、忻州三个地市煤炭的铁路运输、煤炭销售和煤炭出口工作。煤炭运销总公司销售覆盖全国25个省、市、自治区，并远销日本等国家。

在贸易方面，公司构建了四大贸易业务板块，分别为有色金属贸易板块、矿石贸易板块、焦炭贸易板块、生产生活物资贸易板块。

2014~2016年，公司贸易业务营业收入分别为1483.96亿元、1369.27亿元和937.75亿元，2016年贸易收入规模快速下降主要系公司开始优化现有贸易结构，防范贸易风险；2017年1~9月，贸易业务营业收入513.75亿元，占2016年全年的54.79%。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。

煤机制造产业

公司煤机制造产业是“十二五”规划重点发展的六大产业之一，也是“十一五”重点支持的五大产业之一。该产业主要经营实体包括大同同力采掘机械制造有限公司、力泰有限责任公司、同吉液压有限公司等。

公司装备制造进展顺利：中北机械、科工安仪、同中电气、天晟电气、泰宝密封等六个项目于2012年开工，目前已进入生产阶段。

煤化工

公司快速推进煤化工产业。未来公司煤基甲醇产能将达到240万吨/年，聚甲醛产能24万吨/年，烯烃产能60万吨/年，煤制天然气40亿立方米/年。主要项目有广发甲醇、烯烃和煤制天然气。目前现有项目推进顺利，目前，广发甲醇项目工程机械组装已全部竣工，正处于公用工程调试阶段。烯烃项目于2012年4月

16 日奠基，目前处于前期三通一平进程，正在申请环评及土地等相关手续。煤制天然气项目主要采用碎煤气化和粉煤气化组合气化技术、煤气电热循环经济一体化、上中下游一体化、污水零排放技术、属于特大型煤化工装置，涉及诸多新工艺、新材料和新设备。项目投产后新增销售收入 84 亿元，年均利润总额 20 亿元。

氧化铝

氧化铝产业主要生产公司为山西同德铝业有限公司。山西同德铝业有限公司位于忻州市保德县境内，拥有丰富的铝土矿、石灰石、水、煤资源，是生产氧化铝的主要原辅材料，产品主要销往周边省份用于生产电解铝。同煤集团持有 40% 股权。2011 年 7 月，国家发改委（国家能源局）核准山西同德铝业有限公司年产 100 万吨氧化铝项目，设计年产氧化铝 100 万吨，主要建设内容包括串联法氧化铝生产线、自备热电站，配套建设铝土矿山及其它辅助生产系统等，项目总投资 55.26 亿元。

其他产业

公司其他产业包括通信、国际贸易、建筑安装、水泥生产、旅游等，以上产业丰富了公司的产业结构，有利于优化资源配置，有力的支撑了煤炭等主要产业的发展。

2013 年 2 月 21 日，公司新成立了大同煤矿集团财务有限责任公司（以下简称：财务公司），注册资本 10 亿元，其主营业务为：对成

员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；经批准的保险代理业务；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；对成员单位办理票据承兑与贴现；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借等业务。

6. 经营效率

2014~2016 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长为 12.17%；而收入规模则持续下降，年均复合下降 10.80%。公司销售债权周转次数和存货周转次数均逐年下降，2016 年分别为 9.43 次和 12.48 次。2016 年公司总资产周转次数为 0.64 次，较 2015 年有所下降。总体看，公司经营效率逐年下降。

7. 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，有助于完善公司产业链条，提高整体抗风险能力。

表 10 截至 2017 年 9 月底公司分板块主要在建项目概况（单位：年、万元）

项目名称	开工时间	预计完工或已完工时间	总投资	已投资	未来投资计划			投产产能
					2017	2018	2019	
金庄煤业	2010	2017	580000	565836	13000	--	--	1000 万吨/年
两区改造工程	2004	2014 已完工	1650000	1607866	--	--	--	--
广发化工甲醇项目工程	2009	2014 建成，尚未验收	355689	371316	--	--	--	--
阳高电厂	2014	2018	338960	112649	116171	100000	--	2×35 万千瓦
同德铝业 100 吨氧化铝	2012	--	552600	112227	--	--	--	--
色连矿井项目	2009	2014 已完工，尚未验收	393473	315487	10322	--	--	500 万吨/年
漳泽百万项目	2016	2018	800000	185845	160000	500000	--	--
煤基活性炭	2012	2015 已完工，尚未验收	119946	115783	--	--	--	--
朔州热电	2015	2018	351174	87024	139579	100000	--	2×35 万千瓦
采煤沉陷区左云贾家沟光伏	2015	2017	89674	75897	16270	--	--	--
合计	--	--	5231516	3549930	455342	700000	--	--

资料来源：公司提供

2013年以来,随着煤炭行业景气度下滑,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 523.15 亿元,截至 2016 年底已完成投资 339.87 亿元,预计 2017 年投资 45.53 亿元,2018 年投资 70 亿元,公司未来投资规模一般。

七、财务分析

公司提供的 2014 年审计报告经瑞华会计师事务所有限公司审计(出具了标准无保留意见的审计结论),2015~2016 年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),公司 2017 年三季度财务报表未经审计。

公司 2015 年报表合并范围新纳入四家子公司合计,分别为大同煤矿集团朔州热电有限公司、大同煤矿集团电子招标采购服务有限公司、大同煤矿集团阳高热电有限公司和同煤大唐塔山第二发电有限责任公司;公司 2016 年报表合并范围新纳入一家子公司,同煤大友资本投资有限公司。合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2016 年底,公司合并资产总额 2780.64 亿元,所有者权益 430.07 亿元(含少数股东权益 209.85 亿元);2016 年公司实现营业总收入 1702.69 亿元,利润总额 2.00 亿元。

截至 2017 年 9 月底,公司合并资产总额 2961.59 亿元,所有者权益 451.84 亿元(其中少数股东权益 236.69 亿元);2017 年 1~9 月公司实现营业总收入 1142.62 亿元,利润总额 4.46 亿元。

1. 资产质量

2014~2016 年,公司资产总额不断增长,年均复合增长 12.17%,其中流动资产年均增长 13.50%,非流动资产年均增长 11.21%。截至 2016

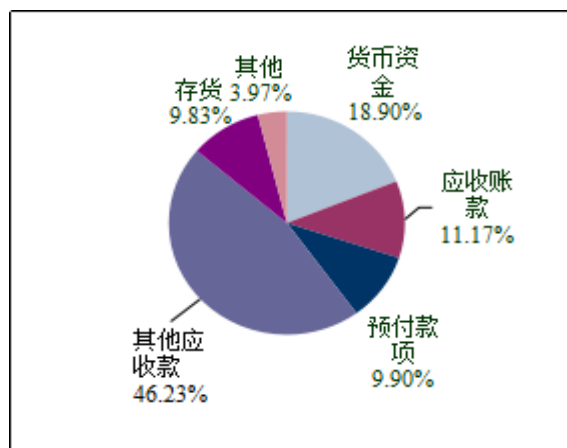
年底,公司资产总额合计 2780.64 亿元,其中流动资产占 42.76%,非流动资产占 57.24%。

流动资产

截至 2016 年底,公司流动资产合计 1189.13 亿元,主要由货币资金(占 18.90%)、其他应收款(占 46.23%)、预付款项(占 9.90%)、应收账款(占 11.17%)和存货(占 9.83%)等构成,其他科目占比相对较低。

2014~2016 年,公司货币资金波动中有所下降,年均复合下降 5.50%。截至 2016 年底,公司货币资金合计 224.74 亿元,同比下降 11.92%,其中银行存款占 83.90%,其他货币资金占 16.09%。公司货币资金中受限部分为 45.65 亿元,受限比例为 20.31%,主要为银行承兑汇票保证金、信用保证金和其他。

图6 公司2016年底流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2014~2016 年,公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动下降,年均复合下降 17.47%。截至 2016 年底,公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 7.89 亿元,同比下降 64.82%,主要系公司持有的上市公司秦皇岛港及大秦铁路的股票价格大幅下降,其中债务工具投资占 29.28%,权益工具投资占 70.72%。

2014~2016 年,公司应收票据波动下降,年均复合下降 27.67%。截至 2016 年底,公司应收票据为 19.95 亿元,同比下降 69.05%,主要系公司部分应收票据结清所致,公司应收票据中银

行承兑汇票占95.14%，商业承兑汇票占4.86%。公司2016年底处于质押状态的应收票据合计3.73亿元，全部为银行承兑汇票，其中包括子公司大同煤业股份有限公司1.45亿元票据质押和同煤国电同忻煤矿有限公司2.28亿元票据质押。

2014~2016年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长7.76%，截至2016年底，公司应收账款合计132.79亿元，同比下降7.80%。截至2016年底，公司应收账款账面余额为138.80亿元，其中采用组合计提坏账准备的账面余额占99.47%，该部分款项共计提坏账准备4.54亿元，其中账龄在1年以内的占73.09%，1~2年的占14.45%，2~3年的占6.87%，3年以上的占5.59%；单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额0.73亿元，该部分因长期未收回已全额计提坏账准备。

2014~2016年，公司预付款项保持相对稳定，年均复合下降2.57%，截至2016年底合计117.73亿元，同比下降5.02%。截至2016年底，公司预付款项账面余额为118.32亿元，其中，账龄在1年以内的占72.62%，1~2年的占13.40%，2~3年的占7.48%，3年以上的占6.50%。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为45.61%，主要系近年来公司资源整合等投资款项、融资租赁保证金规模增加及公司代垫运费等款项结算周期延长所致。截至2016年底，公司其他应收款为549.76亿元，同比增长55.57%，公司其他应收款构成主要包括运费、服务费、护路费、港杂费、建设费、集团外部水电费以及因煤炭资源整合前期支付的交易价款、部分项目前期垫款等。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为553.27亿元，其中1年以内的占88.07%、1至2年的占7.24%、2至3年的占0.85%、3年以上的占3.84%。公司其他应收款账龄较短。截至2016年底，公司其他应收款共计提坏账准备13.64亿元。

2014~2016年，公司存货波动中有所增长，

年均复合增长率为3.03%。截至2016年底，公司存货为116.87亿元，同比下降3.46%，其中主要是原材料（占比29.19%）、库存商品（占比46.83%）和自制半成品及在产品（占比23.61%）。公司共计提存货跌价准备0.68亿元，计提比例0.58%。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动资产为3.98亿元，主要为一年内到期的融资租赁款。

2014~2016年，公司其他流动资产波动幅度较大，年均复合增长4.09%。截至2016年底，公司其他流动资产为14.91亿元，同比增长140.94%，构成上主要为税金和委托贷款及少量的待摊房屋租赁费。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计1591.51亿元，较上年底增长6.86%。非流动资产构成方面，主要为固定资产（占44.64%）、在建工程（占37.56%）和无形资产（占10.14%）。

2014~2016年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长77.66%。截至2016年底，公司可供出售金融资产为56.31亿元，同比增长54.74%，其中可供出售债务工具6.76亿元，可供出售权益工具49.75亿元，公司对可供出售权益工具共计提减值准备0.20亿元。

2014~2016年，公司长期应收款波动中大幅增长，年均复合增长194.07%。截至2016年底，公司长期应收款为7.52亿元，为2015年底的10.44倍，主要系融资租赁款大幅增长所致。

2014~2016年，公司固定资产快速增长，年均复合增长16.82%。截至2016年底，公司固定资产为710.43亿元，较上年底增长24.44%，增长主要来源于房屋建筑物和机器设备。固定资产构成方面，截至2016年底，公司固定资产账面价值中，机器设备占56.49%、房屋及建筑物占37.70%。公司对固定资产累计计提折旧464.36亿元，计提固定资产减值准备1.15亿元。

2014~2016年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长8.14%。截至2016年底，公司

在建工程597.78亿元，同比下降7.40%，主要涉及矿建工程、棚户区工程以及化工项目等。

2014~2016年，公司无形资产有所下降，年均复合下降6.11%。截至2016年底，公司无形资产账面余额为205.39亿元，累计摊销额41.14亿元，无形资产减值准备共2.88亿元，无形资产账面价值161.37亿元，其中采矿权111.50亿元，土地使用权36.77亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额合计2961.59亿元，较2016年底增长6.51%，主要系存货和可供出售金融资产的增长；截至2017年9月底，公司存货129.56亿元。较2016年底增长10.86%，主要系原材料和库存商品增加所致；截至2017年9月底，公司可供出售金融资产81.99亿元，较2016年底增长45.60%，主要系可供出售权益工具的增长；其他科目较2016年底变动不大。其中，流动资产占比为43.16%，非流动资产占比为56.84%。

整体看，公司资产构成中，非流动资产占比相对较高，流动资产中其他应收款、应收账款及存货占比偏高，部分货币资金使用权受限，公司资产流动性一般，固定资产以及其设备及房屋建筑物为主，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长5.94%。截至2016年底，公司所有者权益为430.07亿元，同比增长10.74%，主要系公司2016年发行了三期合计46.00亿元的永续债所致，其中少数股东权益209.85亿元，归属于母公司所有者权益为220.22亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占77.35%、资本公积占25.71%、盈余公积占1.21%、未分配利润占-36.05%、其他权益工具占20.89%。

截至2017年9月底，公司所有者权益合计451.84亿元，较2016年底增长5.06%，其中少数股东权益236.69亿元，归属于母公司所有者权益215.15亿元。归属于母公司所有者权益中，

实收资本占79.18%、资本公积占26.82%、盈余公积占1.24%、未分配利润占-42.24%、其他权益工具占21.38%。

总体来看，受公司持续亏损影响，公司未分配利润为负且规模持续扩大，公司所有者权益中包含46.00亿元永续债，公司所有者权益稳定性一般。

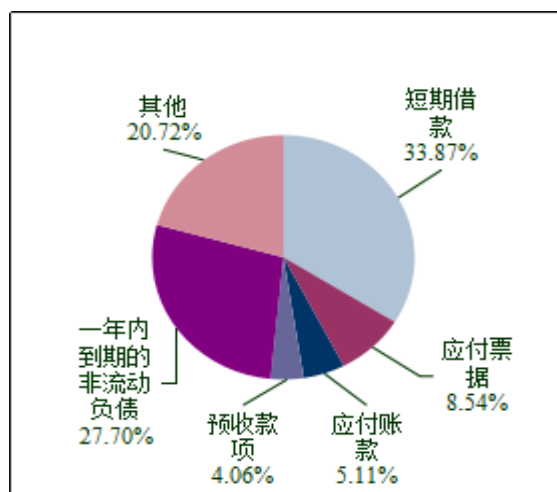
负债

2014~2016年，公司负债总额不断增长，年均复合增长13.43%，其中流动负债年均增长25.56%，非流动负债年均增长4.64%。截至2016年底，公司负债合计2350.57亿元，同比增长7.23%，其中，流动负债占48.78%，非流动负债占51.22%。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长25.56%，截至2016年底，公司流动负债合计1146.69亿元，同比增长25.41%，主要由短期借款（占31.37%）、应付票据（占6.38%）、应付账款（占7.06%）、其他应付款（占13.88%）和一年内到期的非流动负债（占30.66%）构成。

2014~2016年，公司短期借款快速增长，年均复合增长为27.97%。截至2016年底，公司短期借款合计359.73亿元，同比增长37.61%，其中质押借款占4.26%、抵押借款占0.16%、信用借款约占45.38%、保证借款占50.19%。

图7 公司2016年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司应付票据波动增长，年

均复合增长25.61%，公司2015年应付票据增长较多，主要系公司加强现金管理，通过开具银行承兑汇票支付部分材料、配件、电费款等。截至2016年底，公司应付票据为73.15亿元，同比基本保持稳定，其中银行承兑汇票占86.88%，商业承兑汇票占13.12%。

2014~2016年，公司应付账款波动幅度较大，年均复合增长0.82%。截至2016年底，公司应付账款为80.92亿元，同比下降28.06%，主要系公司主动结清部分应付账款所致，公司应付账款中账龄在1年以内的占70.35%，1~2年的占18.08%、2~3年的占6.39%、3年以上的占5.18%。

2014~2016年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降3.49%。截至2016年底，公司其他应付款为159.15亿元，同比增长7.00%，主要为应付资源价款、子公司其他股东借款、质保金以及房屋、设备等租金、装潢款项等。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长102.40%，主要系即将到期的长期借款及应付债券转入本科目核算所致。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为351.60亿元，同比增长61.54%，其中一年内到期的长期借款占38.59%、一年内到期的应付债券占55.75%、一年内到期的长期应付款占5.67%。

2014~2016年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长30.22%。截至2016年底，公司其他流动负债为34.68亿元，同比增长69.33%，主要系在本科目核算的短期应付债券规模增长所致，为公司子公司漳泽电力于2016年发行的非公开定向债务融资工具及超短期融资券。

2014~2016年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长率为4.64%。截至2016年底，公司非流动负债1203.88亿元，同比下降5.78%，主要由长期借款（占比41.12%）、应付债券（占比42.64%）、长期应付款（占比10.97%）构成。

2014~2016年，公司长期借款有所下降，年均复合下降7.45%。截至2016年底，公司长期借

款为495.03亿元，同比小幅下降0.50%，其中，质押借款占8.61%、抵押借款占5.58%、保证借款占28.93%，信用借款占56.89%。

2014~2016年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长8.36%。截至2016年底，公司应付债券为513.30亿元，同比下降19.04%，其中，2016年，公司发行超短融、中期票据、非定向债务融资工具等合计125.00亿元，公司偿还企业债、非定向债务融资工具、短期融资券、超短融等共计245.70亿元。

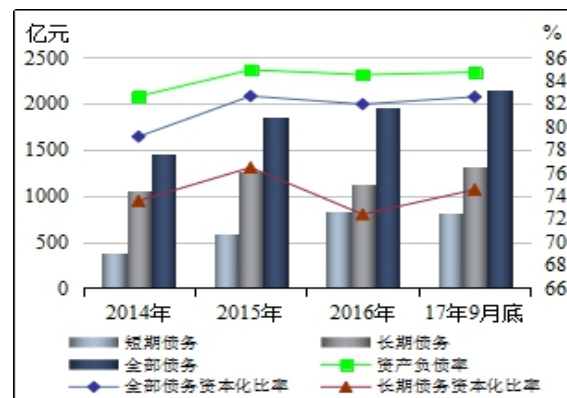
2014~2016年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长44.59%。截至2016年底，公司长期应付款为132.03亿元，主要为融资租赁设备款。

2014~2016年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长99.41%。截至2016年底，公司专项应付款为54.77亿元，同比大幅增长247.75%，主要系建设维修工程有关的专项应付款增加所致。

截至2017年9月底，公司负债总额合计2509.76亿元，较2016年底增长6.77%。公司流动负债占比下降5.82个百分点至44.13%，非流动负债占比相应上升至55.87%。

有息债务方面，考虑计入其他流动负债中的短期融资券及长期应付款中的融资租赁款，2014~2016年，公司调整后全部债务年均复合增长15.91%，2016年底合计1955.12亿元，同比增长5.50%，其中，调整后短期债务826.82亿元，调整后长期债务1128.30亿元。

图8 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

债务指标方面, 2014~2016年, 公司资产负债率呈波动上升趋势, 三年加权均值为84.28%, 2016年底为84.53%, 2016年底调整后全部债务资本化比率81.97%和长期债务资本化比率分别为72.40%, 两项指标三年平均值分别为81.62%和73.86%。

截至2017年9月底, 考虑计入其他流动负债中的短期融资券及长期应付款中的融资租赁款, 公司调整后全部债务合计2145.16亿元, 较2016年底增长9.72%。同期, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率分别为84.74%、82.60%和74.55%。

总体来看, 公司负债结构中, 非流动负债占比稍高于流动负债, 随着部分长期借款及应付债券即将到期转入一年内到期的非流动负债核算以及短期负债的增长, 公司流动负债规模有所扩大, 其占比也同比上升, 非流动负债规模基本保持稳定, 构成上仍以长期借款、应付债券和长期应付款等有息债务为主。有息债务方面, 公司有息债务以长期债务为主, 债务结构正常, 但债务规模大, 债务负担很重。考虑到公司盈利能力短期内难以有效回复, 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。

3. 盈利能力

2014~2016年, 公司营业总收入波动下降, 年均复合下降10.77%, 2016年, 公司实现营业总收入1702.69亿元, 同比下降15.22%; 三年来公司营业成本不断下降, 年均复合下降12.63%, 2016年为1484.34亿元, 同比下降19.09%。受益于营业成本降幅高于营业总收入降幅, 2016年, 公司营业利润率同比增长了3.80个百分点, 为11.62%。

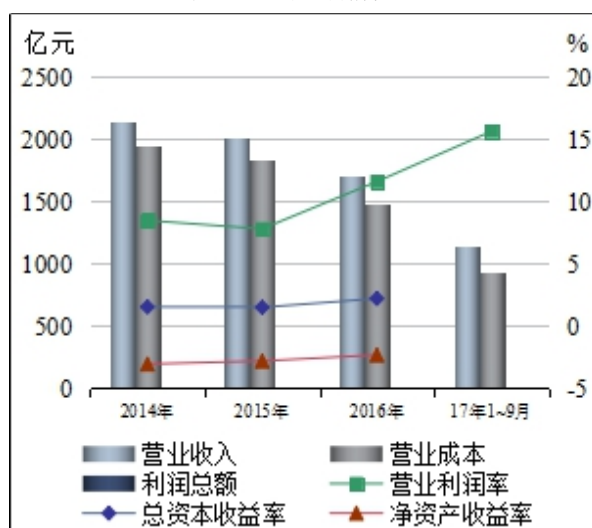
从期间费用来看, 2014~2016年, 公司期间费用波动中小幅上升, 年均复合增长3.11%。2016年, 公司期间费用为208.11亿元, 同比增长15.50%, 主要系管理费用及财务费用同比增长所致。期间费用构成方面, 2014~2016年, 销

售费用占比较高, 三年来分别为46.41%、56.06%和44.29%, 三年来管理费用占比分别为35.32%、22.09%和28.16%, 三年来财务费用占比分别为18.28%、21.85%和27.55%。受期间费用增长及营业总收入下降的影响, 2016年, 销售费用、管理费用和财务费用占营业总收入的比重分别为5.41%、3.44%和3.37%, 分别同比增长了0.38、1.46和1.41个百分点。

非经常性损益方面, 2014~2016年, 公司公允价值变动损益分别为1.83亿元、-1.32亿元和-1.68亿元, 公司投资收益分别为2.70亿元、1.07亿元和2.77亿元。2014~2016年, 公司资产减值损失分别为1.56亿元、4.32亿元和0.15亿元, 其中2015年计提金额较大, 主要为坏账损失和无形资产减值损失。2014~2016年, 公司分别实现营业外收入19.53亿元、29.73亿元和13.19亿元, 其中2016年主要构成包括固定资产处置利得4.43亿元、政府补助3.86亿元; 三年来公司营业外支出分别为2.64亿元、1.31亿元及1.14亿元。

2014~2016年, 公司分别实现利润总额5.78亿元、0.32亿元和2.00亿元, 分别实现净利润-11.65亿元、-10.85亿元及-9.93亿元。

图9 公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标来看, 2014~2016年, 公司总资本收益率波动上升, 净资产收益率指标逐渐好转, 两项指标三年加权平均值分别为1.88%和

-2.60%，2016年分别为2.22%和-2.31%，公司盈利能力弱。

2017年1~9月，公司实现营业总收入1142.62亿元，同期公司营业成本为942.21亿元，同比分别下降9.65%和14.72%，公司营业利润率为15.66%。2017年1~9月，公司期间费用为179.23亿元，占营业总收入的比重为15.69%，较2016年全年上升了3.47个百分点。非经常损益方面，2017年1~9月，公司实现投资收益2.78亿元，计提资产减值损失2.45亿元。2017年1~9月，公司营业外收入和营业外支出分别为5.82亿元和1.06亿元。在上述因素共同影响下，2017年1~9月，公司实现利润总额4.46亿元，实现净利润-6.63亿元。

总体来看，公司营业收入及营业成本均呈下降趋势，但营业利润率有所回升。期间费用对营业收入侵蚀较大，公司期间费用管控能力有待提升。近年来，公司营业外收入规模较大，盈利水平对营业外收入依赖度较高，整体盈利能力仍很弱。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均持续下降，三年加权均值分别为113.03%和100.94%，2016年底分别为103.70%和93.51%。截至2017年9月底，上述两项指标分别回升至115.43%和103.73%，公司流动比率及速动比率水平适宜。2014~2016年，公司经营现金流动负债比大幅下降，三年分别为42.85%、2.86%和3.63%，公司经营性净现金流对流动负债覆盖水平较低，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为91.97亿元、80.04亿元和99.61亿元。2014~2016年，EBITDA利息倍数、调整后全部债务/EBITDA倍数三年加权均值分别为1.31倍和19.92倍，2016年分别为1.15倍和19.63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。

截至2017年9月底，公司对外担保余额合计1.43亿元，担保比率0.32%，被担保对象为山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司，公司或有负债风险低。

截至2017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1589.53亿元，其中未使用额度为450.65亿元，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. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1014020300000050Z），截至2018年1月22日，已结清信贷信息概要不良和关注类中包含9笔贷款和6笔票据贴现，公司无未结清的不良和关注类贷款信息。

6. 母公司财务分析

截至2016年底，母公司所有者权益154.53亿元，截至2017年9月底，母公司所有者权益147.49元，母公司所有者权益规模较小，公司对山西漳泽电力股份有限公司等部分子公司持股比例较低。2016年，母公司净利润-10.39亿元，母公司实现营业收入374.37亿元，母公司处于亏损状况；2017年1~9月，母公司净利润-9.03亿元，母公司实现营业收入367.52亿元。截至2016年底，母公司负债合计1556.54亿元，资产负债率为90.97%；截至2017年9月底，母公司负债合计1802.84亿元，资产负债率为92.44%。考虑到公司债务中以母公司作为融资主体的债务规模大，且母公司为下属子公司提供了较大规模的担保支持，母公司口径实际债务负担很重，母公司偿债能力依赖其对子公司的控制能力。

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、政府支持、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。

八、结论

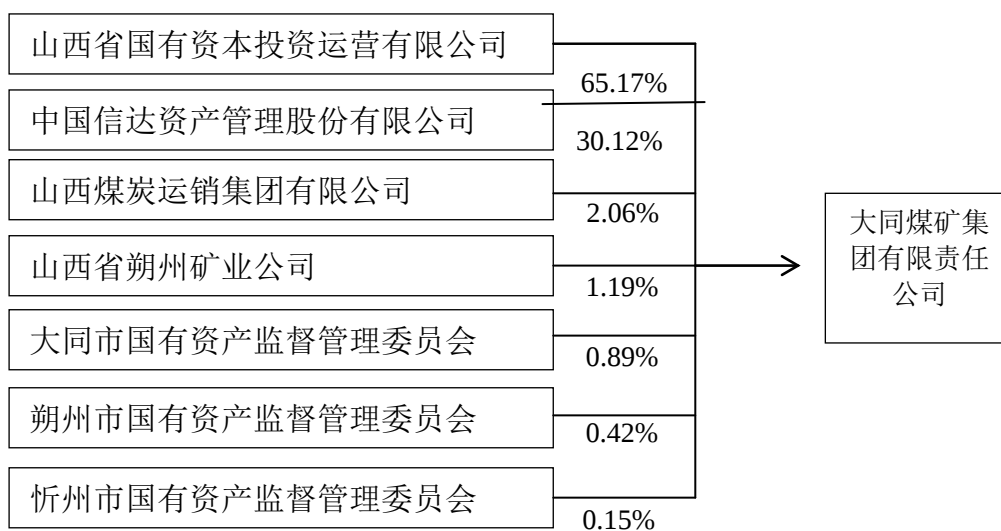
煤炭行业作为中国重要的基础能源产业，长期发展趋势向好，行业内大型企业具备突出的综合竞争优势。但2013年以来，煤炭行业景气度趋势性下滑，出现全行业性亏损，行业周期性风险有所暴露。在盈利能力及经营性现金流恶化的背景下，业内企业普遍通过债务融资维持日常经营周转，但行业风险的上升也导致业内企业外部融资渠道趋紧，流动性风险上升，外部支持及外部融资渠道成为判断煤炭企业信用风险的重要参考因素。2016年三季度以来，随着去产能政策的持续推进，煤炭价格持续回升，行业整体盈利状况有所好转。

公司作为中国重要的动力煤生产基地，在经营规模、资源禀赋、政策支持、地理区位、技术水平等方面具备综合竞争优势。近年公司煤炭产量稳步增长，资产规模逐年提升，但受行业下行影响出现经营性亏损。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。

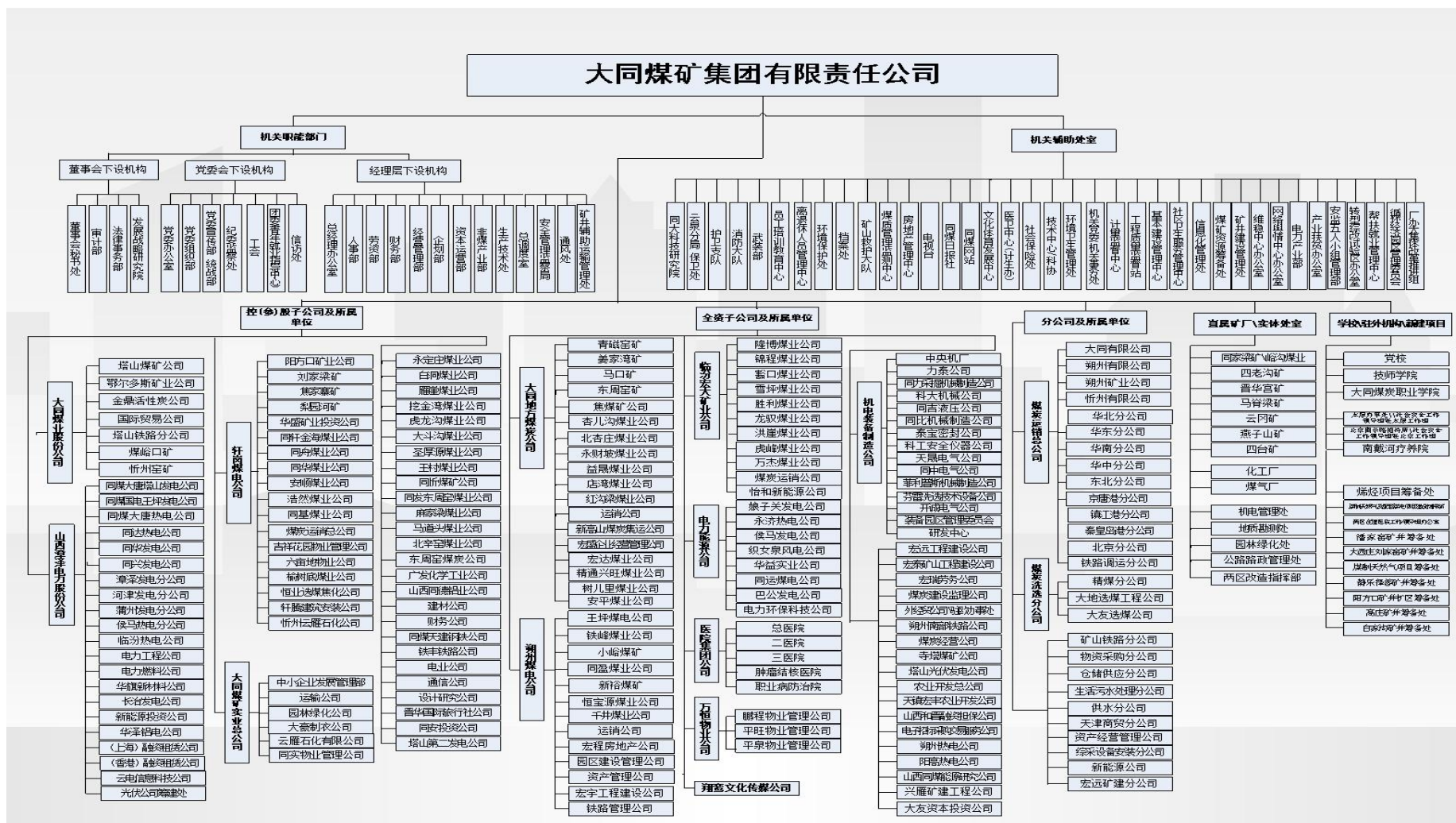
公司债务负担重，非煤业务盈利水平低，公司经营呈持续亏损状态。2016年三季度以来，随着去产能政策的持续推进，煤炭价格持续回升，未来若煤炭市场回暖可以持续，将对公司业绩形成支撑。

总体看，公司主体长期信用风险极低。

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 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	284.11	313.68	203.20	177.76
资产总额(亿元)	2210.01	2580.44	2780.64	2961.59
所有者权益(亿元)	383.23	388.36	430.07	451.84
短期债务(亿元)	368.06	571.09	792.72	791.94
长期债务(亿元)	1015.11	1131.53	1008.33	1192.47
全部债务(亿元)	1383.17	1702.62	1801.05	1984.41
调整后全部债务(亿元)	1455.11	1853.17	1955.12	2145.16
营业总收入(亿元)	2138.29	2008.38	1702.69	1142.62
利润总额(亿元)	5.79	0.32	2.00	4.46
EBITDA(亿元)	91.97	80.04	99.61	--
经营性净现金流(亿元)	311.71	26.13	41.64	39.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.84	11.13	9.43	--
存货周转次数(次)	19.53	15.87	12.48	--
总资产周转次数(次)	1.04	0.84	0.64	--
现金收入比(%)	117.00	114.56	121.93	121.18
营业利润率(%)	8.50	7.82	11.62	15.66
总资本收益率(%)	1.55	1.51	2.22	--
净资产收益率(%)	-3.04	-2.79	-2.31	--
长期债务资本化比率(%)	72.59	74.45	70.10	72.52
全部债务资本化比率(%)	78.30	81.43	80.72	81.45
调整后全部债务资本化比率(%)	79.15	82.67	81.97	82.60
资产负债率(%)	82.66	84.95	84.53	84.74
流动比率(%)	126.92	119.33	103.70	115.43
速动比率(%)	111.78	106.09	93.51	103.73
经营现金流动负债比(%)	42.85	2.86	3.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.70	1.33	1.15	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.82	23.15	19.63	--

注：1、2017 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调整后全部债务核算；3、现金类资产计算扣除公司受限资金；4、公司 2016 年及 2017 年三季度所有者权益中包含 46.00 亿元的永续中期票据。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 大同煤矿集团有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在大同煤矿集团有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，及时提供相关资料。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项，大同煤矿集团有限责任公司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外部经营环境等相关信息，如发现大同煤矿集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与大同煤矿集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。