

信用等级公告

联合〔2019〕1474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主体长期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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月十九日



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: 2019年6月19日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	203.20	185.28	134.28	135.55
资产总额(亿元)	2780.64	3325.40	3425.86	3450.50
所有者权益合计(亿元)	430.07	682.98	730.69	736.38
短期债务(亿元)	826.82	1152.47	1097.99	1006.10
长期债务(亿元)	1176.36	1179.15	1227.03	1320.52
全部债务(亿元)	2003.18	2331.62	2325.02	2326.62
营业总收入(亿元)	1702.69	1601.62	1765.97	475.11
利润总额(亿元)	2.00	8.30	19.08	5.53
EBITDA(亿元)	99.61	112.70	138.00	--
经营性净现金流(亿元)	41.64	152.57	139.70	88.69
营业利润率(%)	11.55	15.32	15.68	13.97
净资产收益率(%)	-2.31	0.06	0.48	--
资产负债率(%)	84.53	79.46	78.67	78.66
全部债务资本化比率(%)	82.33	77.34	77.82	77.69
流动比率(%)	103.70	88.07	92.46	93.95
经营现金流动负债比(%)	3.63	10.39	10.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.11	20.69	16.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.15	1.32	1.44	--

注: 1.2019 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及其他权益工具中的永续中期票据计入全部债务核算; 3.现金类资产计算扣除公司受限资金; 4.公司所有者权益中包含永续中期票据

分析师: 常启睿 张 峰

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“同煤集团”或“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公司经营压力较大,非煤业务盈利能力较弱,债务负担很重,对外部支持的依赖程度较高等因素给其信用基本面带来的负面影响。

近年来,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。公司煤炭业务的毛利率不断提升,对公司利润贡献较大,政府支持强化了公司的综合抗风险能力。随着去产能政策的实施,近年来煤炭价格维持高位运行,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. 近年公司通过对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。
5. 公司主营业务经营状况良好,煤炭、电力板块营业收入持续增长。

关注

1. 公司社会负担重,期间费用较高,对利润形成较大侵蚀,同时,公司非煤业务盈利能力

较弱。

2. 公司部分矿井开采年份较长, 开采难度有所加大。
3. 公司债务规模很大, 债务负担很重, 未来一年为债务到期高峰年, 公司存在较大的集中偿付压力。
4. 公司对无形资产价值重估并大幅增值, 并每年进行摊销, 将对公司盈利能力造成一定影响。
5. 公司其他应收款规模较大, 存在一定的回款风险。

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 2019 年 6 月 19 日至 2020 年 6 月 18 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（以下简称“山西国投”），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国投，公司实际控制人仍为山西省国资委。

截至2019年3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。

公司内设总经理办公室、人事部、劳资部、财务部、经营管理部、企划部、资本运营部、非煤产业部、生产技术处、总调度室、安全管理监察局、通风处、发展战略研究院、董事会秘书处、法律事务部、审计部、矿井辅助运输管理处等共24个职能部室。截至2018年底，公司下属一级子公司55家。

截至2018年底，公司合并资产总额3425.86亿元，所有者权益合计730.69亿元（含少数股东权益291.71亿元）；2018年，公司实现营业总收入1765.97亿元，利润总额19.08亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额3450.50亿元，所有者权益合计736.38亿元（含少数股东权益293.97亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入475.11亿元，利润总额5.53亿元。

公司地址：山西省大同市矿区新平旺；法定代表人：郭金刚。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比

增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开

发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”

沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发

挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

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）煤炭采选业

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。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 66%，大幅高于 30.06%的世界平均水平。“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。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。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。在中国北方的大兴安岭—太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的 68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的 7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的 6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占 73.73%、无烟煤占 7.92%、褐煤占 6.81%、未分类煤种占 11.90%。烟煤中，不粘煤占 25.53%，长焰煤占 21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占 20.43%。其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占 7.97%。

行业供需

从行业供需格局角度看，中国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，中国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，中

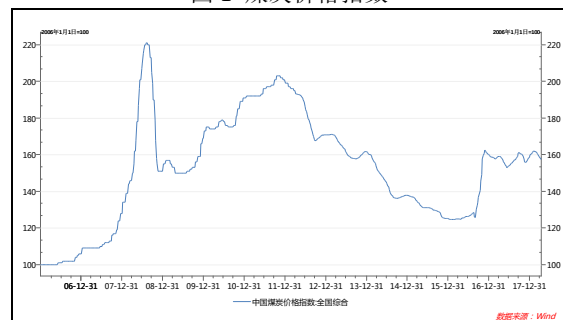
国煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，中国煤炭供给过剩快速扩大。截至 2015 年底，全国煤矿产能总规模为 57 亿吨。其中，有超过 8 亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为 39 亿吨，同期新建及扩产的产能为 14.96 亿吨。而根据国家统计局公布的 2015 年煤炭消费量 39.70 亿吨计算，可以大致了解 2015 年中国煤炭产能过剩 17.30 亿吨。随着 2016 年以来国家去产能政策的逐步推进，煤炭供求矛盾逐步得到缓解。

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，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了 20 世纪 90 年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入 WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了 2002—2011 年行业的“黄金十年”，并于 2011 年四季度达到历史高点。随着中国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，煤炭价格步入深度调整阶段。

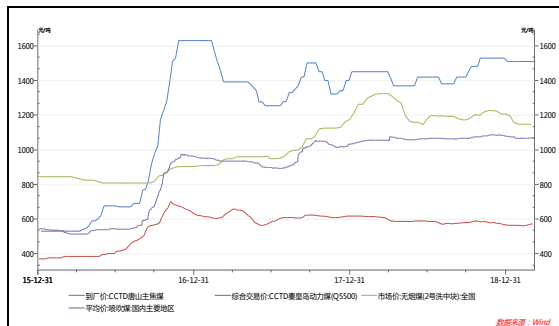
图 1 煤炭价格指数



资料来源：Wind

自2013年以来，煤炭价格持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至历史低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（中国主要地区）的价格分别为370元/吨、550元/吨、844元/吨和545元/吨。

图2 近年中国主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

进入2016年以后，受益于煤炭行业去产能政策推进以及煤炭下游需求在2016年下半年有所回暖，煤炭行情大幅复苏。截至2016年12月31日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（中国主要地区）的价格分别为629元/吨、1630元/吨、903元/吨和962元/吨，分别较2015年底大幅增长70.00%、196.36%、6.99%和76.51%。

2017年，煤炭价格整体波动较大。2017年上半年，受330工作日制度恢复后煤炭产量提升、煤炭下游需求季节性波动及市场回调预期强烈影响，除需求端支撑力度较好的无烟煤价格仍有上涨外，动力煤、炼焦煤、喷吹煤价格整体小幅下降。截至2017年6月12日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（中国主要地区）的价格分别为565元/吨、1255元/吨、1163元/吨和901元/吨。进入2017年下半年，受煤炭需求增速超预期、主产区安全检查、产能置换滞后、铁路运力局部紧张等多重因素影响，煤炭供需关系持续呈现紧平衡状态，煤炭产品价格持续高位运行，CCTD秦

皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）长期在高于600元/吨的红色区域，无烟煤产品更是受益于需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施，价格出现快速上涨。2017—2018年采暖季，由于环保和安全等因素，煤矿限产限量情况较多，同时叠加下游火电需求旺盛及部分下游企业冬储需求增加等季节性因素影响，煤炭各品种价格总体仍呈现持续上升的趋势。截至2018年3月12日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（中国主要地区）的价格分别为611元/吨、1450元/吨、1324元/吨和1054元/吨，均较2017年6月份的价格有所上涨。

2018年，煤炭先进产能加快释放，供需紧平衡态势有所缓解，煤炭价格波动趋缓，动力煤价格中枢有所下移。针对2017年以来煤价高位运行且大幅波动的态势，发改委相继出台《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放、促进落后产能有序退出的通知》《关于做好2018年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》等措施稳定煤炭价格，受益于保供措施延续、先进产能加快释放、铁路运力有所保障、长协煤履约率提高等因素，煤炭供需形势趋于相对平衡，煤价波动趋缓，动力煤价格中枢已下移至绿色区域（500元/吨~570元/吨）上边界附近。截至2018年12月3日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（中国主要地区）的价格分别为580元/吨、1530元/吨、1225元/吨和1086元/吨。

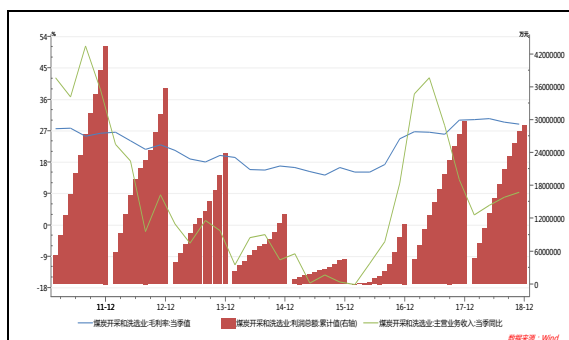
2019年至今，煤炭价格稳中略有下降，截至2019年3月1日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（中国主要地区）的价格分别为571元/吨、1510元/吨、1146.70元/吨和1069元/吨。

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。2017—2018年，受益于煤炭价格持续高位震荡影响，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图3 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind

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。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。

去产能政策的推进

2016年2月国务院发布《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），自此煤炭行业开始步入政府推动下的去产能阶段，该意见提出用3—5年时间退出5亿吨煤炭产能，压减重组产能5亿吨，合计计划退出产能10亿吨，同时3年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换。2017年1月，国务院总理李克强在《彭博商业周刊》发文指出煤炭去产能规划由一年前的10亿吨调整为8亿吨。

受益于国家对煤炭去产能的重点关注，煤炭去产能政策持续颁布，中国煤炭的去产能成果显著。2016—2017年，中国共退出落后产能5.4亿吨。据国家应急管理部2019年1月召开的新闻发布会公布的数据，2018年，煤炭行业依法依规推动退出落后煤矿832处、产能1.5亿吨。据此推算，8亿吨去产能任务大部分任务已经完成，还剩1亿吨左右，后期行业去产能的压力将有所缓解。

联合资信认为，去产能政策的不断颁布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，但未来受煤炭行业渐好，煤炭盈利基本面改善及供需匹配程度等因素影响，未来去产能或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

2012—2015年，受下游需求减缓，中国煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业进入行业性衰退时期，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。

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。2018年1月5日，国家发改委、财政部、人社部等12个部门联合发布关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见。意见提出到2020年底，争取在全国形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭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。

煤炭去产能逐步推进、国民经济增速的变化、下游行业需求增速的变动及相关替代品政策的颁布和技术的革新均对煤炭企业盈利面有所影响

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。

同时也应该关注到，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，既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中国市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

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。

总体看，受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏，2016年下半年以来煤炭行业景气度反弹明显，大中型煤炭企业的盈利能力恢复明显。同时，联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动，国家经济正步入“新常态”阶段及国家正逐步调整能源结构这一背景下，煤炭行业景气度或存在波动。但随着煤炭行业的进一步整合、去产能政策的持续完善以及煤炭上下游企业重组兼并的进一步推动，煤炭行业将愈发趋于稳定。

（二）电力行业

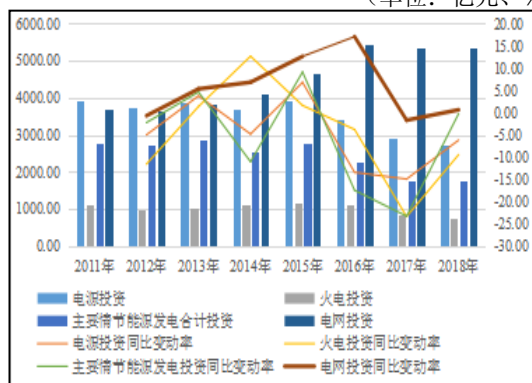
1. 行业概况

根据中电联统计数据¹，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018年中国电源基本建设投资合计完成2721亿元，同比下降6.17%。其中火电完成投资777亿元，同比下降9.44%；水电完成投资674亿元，同比增长8.36%；核电

完成投资437亿元，同比下降3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5373亿元，同比增长0.64%。2018年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。

图4 近年中国电源及电网投资情况

（单位：亿元、%）

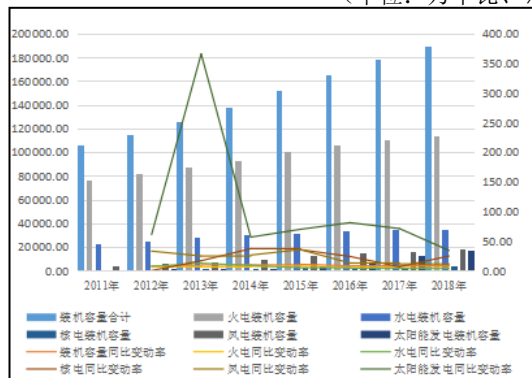


资料来源：中电联，联合资信整理

截至2018年底，中国全口径发电设备装机容量19.00亿千瓦，同比增长6.47%。其中火电装机11.44亿千瓦，同比增长3.02%；可再生能源发电装机达到7.11亿千瓦，同比增长11.43%。其中，包括水电装机3.52亿千瓦（2018年新增装机约854万千瓦，主要集中在云南、四川和广东）、风电装机1.84亿千瓦（2018年新增装机约2059万千瓦）、太阳能发电装机1.75亿千瓦，分别同比增长2.47%，12.35%和33.90%。截至2018年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至37.44%，同比上升1.67个百分点。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

图5 近年中国发电装机容量变动情况

（单位：万千瓦、%）



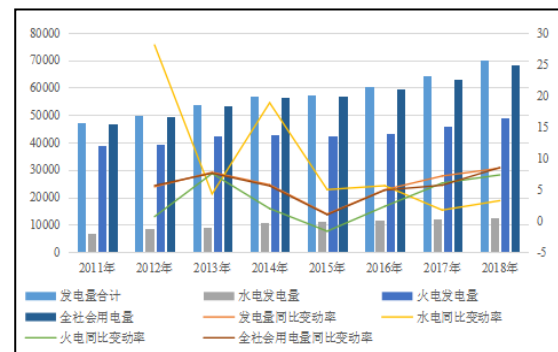
资料来源：中电联，联合资信整理

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据

近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3613小时，同比增长16小时；2018年，全国水电弃水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2095小时，同比增加146小时。其中，华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1775亿千瓦时，同比增长50.68%；平均利用小时1212小时，同比提升7个小时。其中，西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。

图6 中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，中国全社会用电量保持增长，且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时，同比增长8.49%。分产业看，第一产业用电量728亿千瓦时，同比增长9.80%；第二产业用电量47235亿千瓦时，同比增长7.17%；第三产业用电量10801亿千瓦时，同比增长12.75%；城乡居民生活用电量9685亿千瓦时，同比增长10.35%。整体看，2018年全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及中国消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。

整体看，2018年伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为

发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善；电网投资比重提高，跨区跨省送电量快速增长等。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

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。

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏，截至 2016 年 11 月 7 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点 700 元/吨。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在 550 元/吨至 700 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年 7—8 月是动力煤的需求旺季，9 月后将迎来冬储煤的需求，而截至 2018 年 10 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存已经达到了 1623.26 万吨，为 2014 年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2018 年动力煤价格保持高位震荡，截至 2019 年 4 月 8 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 623 元/吨。

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近 50%，一般省份也接近 40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。

与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

光伏电价下调

近年来，国家连年出台相关政策优化可再生能源结构，并不断下调上网电价以倒逼电力企业降低生产成本、推进补贴退坡。

2017 年 12 月 22 日，国家发改委发布《2018 年光伏发电项目价格政策的通知》，明确“自 2019 年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价”。2018 年 5 月 31 日，国家发展改革委、财政部和国家能源局发布《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》，规定自发文之日起，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低 0.05 元，即 I 类、II 类、III 类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时 0.50 元、0.60 元、0.70 元（含税）；新投运的、采用“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低 0.05 元，即补贴标准调整为每千瓦时 0.32 元（含税）；采用“全额上网”模式的分布式光伏发电项目按所在资源区光伏电站价格执行；但符合国家政策的村级光伏扶贫电站（0.5 兆瓦及以下）标杆电价保持不变。

可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为 1.9 分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，目前已超过 1100 亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。2018 年 6 月 15 日，财政部、国家发展改革委、国家能

源局联合发布《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第七批）的通知》，由于纳入补贴名录的电站规模大幅增长，预计补贴缺口可能进一步扩大。

一方面补贴缺口持续扩张将给国家带来严重负担，另一方面清洁能源电站建设成本伴随技术水平提升而快速下降，受此影响，可再生能源补贴退坡趋势逐步明确化。2019年1月，国家发展改革委和能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，指出在资源优良、建设成本低、投资和市场条件好的地区，已基本具备与燃煤标杆上网电价平价（不需要国家补贴）的条件。为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，该通知中明确提出了推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月和2018年12月，国家发改委、国家能源局相继发布《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划（2018—2020年）》，积极采取措施加大力度消纳可再生能源，特别是国家电网公司、南方电网公司、内蒙古电力公司等采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率显著提升，弃水、弃风、弃光状况明显缓解。

2018年，全国全年弃水电量约691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。全国全年弃风电量277亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分

点；大部分弃风限电严重地区的形势进一步好转。其中，吉林、甘肃弃风率下降超过14个百分点，内蒙古、辽宁、黑龙江、新疆弃风率下降超过5个百分点；弃风主要集中在新疆、甘肃、内蒙古，弃风率分别为23%、19%和10%。2018年，全国全年弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点；弃光主要集中在新疆和甘肃，弃光率分别为16%和10%，同比分别下降6个百分点和10个百分点。整体看，2018年全国发电机组限电率明显下降。

3. 行业展望

根据中电联发布《2018—2019年度全国电力供需形势分析预测报告》，综合考虑国际中国形势、产业运行和地方发展以及2018年高基数等影响，预计2019年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长5.5%左右。同时，预计2019年新能源发电装机将持续增加；第三产业和居民生活用电比重持续提高，将拉大系统峰谷差，导致时段性系统调峰能力不足；此外，由于电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性、季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。

结合上述电力供需分析及预测，未来电力行业建设将主要围绕以下五方面展开：

（1）坚持落实发展战略规划，深入推进电力生产和消费革命。包括及时调整电力发展节奏和规划目标，积极开展电力发展战略规划专项研究，统筹确定能源消费总量及各地区、各子行业发展目标，做好各战略目标与规划目标衔接；深化中长期电网网架规划研究，推动电网与互联网深度融合，着力构建面向未来的以电网为中心的能源互联网等。

（2）坚持深化供给侧结构性改革，提高清洁高效电力供给能力。包括多措并举实现清

洁能源消纳目标，统筹可再生能源配额制、绿色电力证书和碳排放交易等机制，打破省间壁垒，推进跨省区发电权置换交易；着力提升电网调节能力，完善调峰辅助服务补偿机制，提高机组改造积极性，全面推动煤电灵活性改造和运行等。

2018年12月，国家发改委和能源局联合印发《清洁能源消纳行动计划（2018—2020）》，明确指出要优化电源布局、合理控制电源开发节奏；加快电力市场化改革，发挥市场调节功能；加强宏观政策引导，形成有利于清洁能源消纳的体制机制等。同时，特别指出要确保全国平均风电利用率逐步提高，弃风率控制在合理水平。

（3）坚持推进电力市场化改革，提高电力消费服务水平。包括着力推动增量配电业务改革试点项目落地；推动建立市场化的电价传导机制，鼓励电力用户和发电企业自主协商，推行“基准电价+浮动机制”，签订电力市场化交易合同，形成煤价、电价和终端产品价格联动的顺畅传导机制；加大电能替代力度，完善峰谷分时电价机制，以及居民阶梯电价等相关政策，持续扩大电力消费市场，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进再电气化进程等。

2018年，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计20654亿千瓦时，同比增长26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为30.2%，同比提高4.3个百分点，市场交易电量占电网企业销售电量比重为37.1%。其中，省内市场交易电量合计16885亿千瓦时，占全国市场交易电量的81.8%，省间（含跨区）市场交易电量合计3471亿千瓦时，占全国市场交易电量的16.8%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计298.2亿千瓦时。

（4）坚持防范市场风险，化解电力企业经营困境。包括加强煤电运三方中长期合同有效监管，进一步规范煤电定价机制，以电煤价

格指数为依据，引导市场合理预期，控制电煤价格在合理区间，缓解煤电企业经营困境；加快可再生能源补贴目录公布和补贴资金发放，尽快解决巨额拖欠问题，缓解企业经营和资金压力；建立科学合理的电价形成机制，统筹考虑电力企业维护社会稳定和支撑经济发展的重要作用，降低政策性亏损风险，增强企业可持续发展能力等。

（5）牢固树立安全观念，全力保障能源电力安全。重点强化安全体系建设、保障电煤供给、科学控制电煤价格、促进上下游协调发展。

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2019年3月底，公司股东包括山西国投（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%），山西国投为公司最大股东，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、煤化工、冶金、煤机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2018年底，公司拥有65座矿井，井

田面积合计 1790.36 平方公里，年生产能力 1.61 亿吨，资源储量合计 310.23 亿吨。其中，生产矿井 51 座，煤炭资源储量 143.14 亿吨，年生产能力 10880 万吨；资源整合矿井 28 座（20 座在产，8 座技改），煤炭资源储量 19.21 亿吨，年生产能力 2085 万吨；在建及筹建矿井 14 座，煤炭资源储量 120.12 亿吨，年生产能力 5280 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。公司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，是中国少有的多用途烟煤，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；公司现有部分矿龄较长的煤矿，煤炭品种由原来的侏罗纪系煤炭资源转变为石炭系煤炭资源，热值相对较低，需经洗选后对外销售。

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

委常委、总经理；现任同煤集团党委常委、董事长。

公司总经理崔建军先生，研究生学历，高级工程师，中国国籍，无境外居留权；曾任阳泉煤业（集团）有限责任公司副总经理，阳泉煤业（集团）有限责任公司董事、副总经理；现任同煤集团党委副书记、副董事长、总经理。

公司总会计师李景中先生，中共党员，大专学历；历任大同矿务局马脊梁矿财务科科长、马脊矿财务科副科长、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；曾任同煤集团通风处处长，同煤集团副总工程师；现任同煤集团总工程师。

截至 2018 年底，公司员工总数 156268 人。其中，管理人员占 30.96%，生产人员占 68.62%，销售人员占 0.30%，研发人员占 0.12%；从学历构成看，具有大专及以上学历者占 31.69%，具有中等（含中专、高中、技校）学历者占 38.63%，初中及以下学历者占 29.68%。从年龄构成来看，30 岁以下的占 19.51%，31—50 岁的占 65.53%，51 岁以上占 14.96%。

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，但随着去产能政策的实施，公司整体人员负担较重。

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、中国领先水平。

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 2019 年 3 月底，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。2018 年公司生产百万吨死亡率为 0.007 人/百万吨，较 2017 年 0.024 人/百万吨有所下降。

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，是公司的权力机构。

董事会是公司的执行机构，对股东会负责，目前由 11 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 5 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，能够较好地规范重大经营决策程序。

2. 管理水平

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

公司按照“煤电一体化”的战略思路，依托强大的煤炭资源优势，做大电力产业，做实贸易业务，并积极布局其他产业，逐步进入机械制造、煤化工、冶金、水泥、建材、金融和文化旅游等领域，主营业务形成煤炭、电力、贸易和其他等业务板块。煤炭业务是公司的传统核心业务。

收入规模及构成方面，2016—2018年，公司主营业务收入有所波动，主要系公司近年来聚焦煤炭和电力业务、同时低盈利能力的贸易业务收入波动下降所致。2016—2018年，公司煤炭业务收入不断增长，年均复合增长率为14.84%。2018年，公司煤炭业务实现收入780.58亿元，煤炭业务收入占营业收入比重上升至44.22%。公司非煤产业主要包括电力、贸易及其他等，2018年完成营业收入937.72亿元，同比增长6.61%，占营业收入比重下降至53.12%，但对公司收入贡献仍较大。其中，电力板块实现营业收入120.21亿元，同比增长15.51%，主要系公司上网电量、上网电价有所增加所致。公司其他业务主要是公司围绕煤炭主业开展的机械制造、金融、煤化工、冶金、水泥、煤机制造、建材等业务，占营业收入的比重较小。

毛利率方面，2016—2018 年，公司综合毛利率快速增长，2018 年为 17.74%，较 2017 年提升 0.57 个百分点。其中，煤炭业务是公司的主要利润来源。2016—2018 年，公司煤炭业务毛利率波动增长，主要系 2016 年三季度以来煤价上涨并持续维持高位震荡所致。2016—2018 年，公司电力板块受煤炭价格上涨及发电设备利用小时数较低的影响，毛利率有所下降。其中，2017 年，公司电力板块毛利率为负，2018 年，公司严控发电煤耗同时提高售电量，公司电力板块盈利水平有所回升。贸易业务整体盈利能力低，但其收入占比较高，对公司整体毛利率有一定负面影响。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入

465.41 亿元，占 2018 年全年主营业务收入的 27.09%；主营业务毛利率有所下降，为 15.46%。其中，公司煤炭毛利率水平为 25.68%，较 2018 年下降 9.65 个百分点，主要系煤价有所回落所致；同时，公司电力业务的毛利率有所回升，为 16.12%。

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对公司盈利水平带来了一定程度的积极影响，公司非煤业务盈利能力较弱，未来公司盈利能力能否持续改善依赖于煤炭市场的供需状况。

表 1 公司各业务板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块分类	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	1665.69	97.90	12.28	1568.54	98.00	16.74	1718.30	97.35	17.19	465.41	97.97	15.46
煤炭	591.89	34.79	30.79	689.00	43.05	36.97	780.58	44.22	35.33	255.00	53.68	25.68
电力	85.76	5.04	16.29	104.07	6.50	-3.65	120.21	6.81	7.99	30.90	6.50	16.12
贸易	937.75	55.12	0.27	717.48	44.83	0.64	766.08	43.40	0.59	167.47	35.25	0.47
其他	50.29	2.96	11.65	57.99	3.62	12.24	51.43	2.91	10.77	12.04	2.53	5.98
其他业务	35.73	2.10	34.96	32.05	2.00	38.19	46.84	2.65	37.64	9.62	2.03	35.45
合计	1701.42	100.00	12.76	1600.59	100.00	17.17	1765.14	100.00	17.74	475.03	100.00	15.87

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

作为中国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，使得煤炭产能逐年增加。2016 年，由于去产能政策的实施以及执行“276 工作日”制度，公司原煤产量大幅下降，为 11786.11 万吨；2017—2018 年，煤炭行业不再实施“276 工作日”制度，公司原煤产量不断增长，分别为 12700.10 万吨和 13721.66 万吨。2019 年 1—3 月，公司实际生产原煤 3717.39 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、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股份有限公司（以下简称“大同煤业”，股票代码“601001.SH”）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，轩岗煤电现有 10 座矿井，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。公司子公司大同煤矿集团大同地方煤炭有限责任公司（以下简称“地煤公司”）下属 11 座矿井。其中，地煤公司直管 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。地煤公

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。公司子公司大同煤矿集团朔州煤电有限责任公司（以下简称“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，核定产能为 651 万吨/年，煤炭资源储量 9.76 亿吨。

“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/年。其中，2016 年已关闭 3 座矿井，化解产能 375 万吨/年；2017 年已关闭 3 座矿井，化解产能 370 万吨/年；2018 年关闭 3 座矿井，化解产能 311 万吨/年；2019 年拟关闭 3 座矿井，化解产能 150 万吨/年，截至 2019 年 3 月底，上述 3 座矿井尚未关停。

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	设计产能	投产年份	可采年限	产量			
							2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
本部							6783.29	6537.52	6539.50	2692.69
煤峪口	--	--	--	--	--	--	231.95	159.06	105.80	18.78
永定庄	不黏煤、气煤	5257.00	920.10	200.00	1954	0.20	219.22	200.00	280.07	62.06
同家梁	弱黏煤	5544.00	12463.90	300.00	1949	已关闭	114.55	--	--	--
四老沟	不黏煤	5145.00	12648.20	320.00	1958	15.30	253.51	205.56	85.11	39.00
白洞	气煤	5034.00	--	90.00	1958	已注销	104.13	153.00	164.00	40.89
雁崖	不黏煤	5860.00	1660.20	150.00	1962	已关闭	111.62	32.50	--	--
挖金湾	不黏煤	5607.00	2351.40	70.00	1962	3.60	63.83	120.43	163.37	53.31
晋华宫	不黏煤	5759.00	35014.90	450.00	1956	20.30	365.19	423.87	285.69	81.68
马脊梁	不黏煤、气煤	5651.00	13034.90	380.00	1952	10.80	427.36	457.22	640.00	176.80
大斗沟	弱黏煤	5063.00	3152.10	180.00	1960	已关闭	140.87	55.36	--	--
王村	不黏煤	4021.00	4871.40	100.00	2011	3.90	123.03	177.80	185.22	46.01
云冈	弱黏煤	6232.00	35212.40	480.00	1973	27.30	422.96	205.93	85.05	18.36
燕子山	不黏煤、气煤	4904.00	26148.20	480.00	1988	21.60	461.51	349.10	370.20	103.56
四台	不黏煤	5832.00	42185.00	500.00	1991	33.40	478.99	280.16	165.63	26.33
同忻	气煤、1/3 焦煤	5433.00	127067.80	1000.00	2013	55.40	1194.35	1376.20	1534.20	370.85
大同煤业										
忻州窑	不黏煤	5680.00	9822.10	230.00	1925	14.90	225.16	155.22	100.16	15.83
塔山	气煤	5442.00	459742.20	1500.00	2008	120.90	1845.06	2186.11	2375.00	579.00
轩岗煤电	气煤、贫瘦煤	--	92480.40	750.00	--	--	948.57	1290.80	1227.40	387.90
地煤公司	弱粘煤、1/3 焦煤、气煤	--	85783.90	855.00	--	--	657.36	470.50	703.90	183.10
朔州煤电	不黏煤、气煤	--	97593.40	651.00	--	--	1194.81	1270.91	1426.99	353.90
整合矿井	气煤、贫瘦煤、1/3 焦煤	--	195435.30	2670.00	--	--	415.65	550.27	537.98	191.83
同发东周密	长焰煤	--	153296.60	1000.00	--	76.50	737.16	684.10	901.28	213.55
其他	不黏煤、气煤	--	--	3700.00	--	--	1049.30	1896.00	2384.61	754.65
合计	--	--	1410884.40	16056.00	--	--	11786.11	12700.10	13721.66	3717.39

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、2017 年、2018 年及 2019 年 1—3 月，公司吨煤成本分别为 119.81 元/吨、146.01 元/吨、145.97 元/吨及 145.50 元/吨。2017 年，公司吨煤成本较 2016 年上升 26.20 元/吨，主要是由于煤炭市场行情较好，公司提高井下工人待遇，继续加大安全成本的投入，使得人工成本和其他成本上升较快，此外，电力成本和折旧费亦有所提高。2018 年，公司吨煤成本较 2017 年保持相对稳定。

表 3 公司近年吨煤成本情况（单位：元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
材料成本	12.79	17.09	20.05	16.24
人工成本	46.00	50.30	50.69	55.75
电力成本	7.98	8.53	8.46	10.13
折旧费	8.12	9.97	10.99	11.87
提取费	21.92	21.43	23.35	23.69
其他	23.00	38.69	32.43	27.82
吨煤成本	119.81	146.01	145.97	145.50

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，公司加大安全生产建设投入。公司下属矿井有安全事故发生，近三年，公司百万吨死亡率不断下降，分别为 0.1782 人/百万吨、0.024 人/百万吨和 0.007 人/百万吨。

联合资信同时关注到，2016 年 3 月 23 日，同煤集团同生安平煤业有限公司 5#层 8117 综采工作面发生井下安全事故，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，同生煤矿管理公司对该起事故负主体责任。2017 年 4 月 15 日，中国能源建设集团山西电力建设有限公司同煤朔州热电建设项目发生一期高空坠落事故，2 人遇难，按照山西省煤矿安全监察局出具的《关于同煤朔州热电建设项目“4.15”一般生产安全事故情况说明》的文件内容，山西省电力建设有限公司、山西泰肥建设集团有限公司是该起事故的直接责任单位，同煤集团不是该起事故的直接责任单位。2017 年 10 月 26 日，大同煤矿集团同生同基煤业有限公司（以下简称“同基煤业”）5#层 5201 回风巷实施启封排瓦斯过程中发生一起较大窒息事故，3 人遇难，按照山西省煤矿安全监察局出具了《关于大同煤矿集团同生同基煤业有限公司“10.26”较大安全事故情况说明》的文件内容，同基煤业对该起事故负主体责任，轩岗煤电公司负子公司安全管理责任。2018 年 8 月 15 日，同煤集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司 5 号煤层 81505 综放工作面 21505 皮带顺槽发生一起机电事故，造成 1 人死亡，同煤集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司是同煤全资子公司，按照《关于大同煤矿集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司“8.15”机电事故调查处理意见的批复》，责令同煤集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司停产整顿，整顿结束后履行复产验收程序，验收合格后方可恢复生产。

表 4 公司近年生产指标表

（单位：%、吨/工、人/百万吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
采煤机械化程度	100.00	100.00	100.00	100.00
百万吨死亡率	0.1782	0.024	0.007	0

资料来源：公司提供

综合看，公司煤炭资源储量丰富，煤炭产量规模较大，公司采煤机械化程度高，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，对公司产销率保障程度较好。2016—2018 年，公司商品煤销量分别为 14647.72 万吨、15180.60 万吨和 16869.00 万吨。2016 年起，煤炭市场好转，公司采购原煤进行洗选后的煤炭销售量计入商品煤销量统计，使得煤炭产销率大于 100%。销售价格方面，2016—2018 年，公司商品煤销售平均价格分别为 292.33 元/吨、382.47 元/吨和 376.96 元/吨，2019 年 1—3 月，公司商品煤销售平均价格为 357.44 元/吨，公司商品煤销售均价随市场变化较 2018 年有所下降。

表 5 公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
商品煤销量	14647.72	15180.60	16869.00	5186.00
销售均价	292.33	382.47	376.96	357.44

注：2016 年起，煤炭市场好转，公司采购原煤进行洗选后的煤炭销售量计入商品煤销量统计

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。

表 6 公司近年煤炭运输方式占比情况（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
直达（铁路）	9.88	6.67	5.97	7.18
下水（航运）	84.24	90.80	90.61	88.45
地销（公路）	5.88	2.53	3.42	4.37

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，2018 年，公司煤炭销售前五名客户的收入占比合计 17.80%，客户集中度一般。

表 7 公司 2018 年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	44.85	5.78
B	31.24	4.03
C	26.86	3.46
D	17.66	2.28
E	17.44	2.25
合计	138.05	17.80

注：表中数据统计口径为公司本部矿井

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭储量丰富，煤质品种优良，原煤产量大，合同煤销售占比高，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，煤炭行业景气度对公司商品煤售价有较大影响，2016 年去产能政策实施以来，煤炭价格触底反弹，但近两年随着下游需求增速放缓，公司煤炭销售价格有所下降。

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（以下简称“漳泽电力”，股票代码“000767.SH”）、山西临汾热电有限公司（一期）、同煤热电有限公司、山西漳电大唐塔山发电有限责任公司、山西漳电同华发电有限公司、山西漳电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，为电力产业做大做强提供了新保障。2013 年，公司完成了对漳泽电力的吸收合并，带动公司电力板块收入规模提升。火电方面，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；2017 年，阳高热电两台机组具备了整套试运行

条件，朔州热电完成了锅炉水压试验、锅炉烘炉等工作，漳泽百万锅炉钢架到顶、受热面开始安装。新能源方面，2016 年，7 个项目投产发电；2017 年，17 个项目投产发电。织女泉风电四期（10 万千瓦）和吴马营风电（10 万千瓦）分别于 2017 年 6 月取得项目核准批复。

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%）及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确定。

截至 2018 年底，公司主要控股电力企业电力装机容量总计 600.85 万千瓦，权益装机容量 499.10 万千瓦。2016—2018 年，公司主要控股电力企业发电量分别为 230.85 亿千瓦时、221.81 亿千瓦时和 242.14 亿千瓦时，2016 年下半年以来，随着煤炭价格上涨，电力业务盈利空间一定程度上受到挤压。

总体看，公司电力装机容量规模较大，但受煤炭价格回升的影响，公司电力业务毛利率近年波动下降，2017 及 2018 年呈亏损状态。

表 8 公司主要控股电力企业运营情况（单位：亿千瓦时、亿元）

电厂名称	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	发电量	收入	净利润	发电量	收入	净利润	发电量	收入	净利润	发电量	收入	净利润
山西漳泽电力股份有限公司漳泽发电分公司	24.25	6.68	0.29	22.95	6.55	-1.47	21.70	6.42	-1.38	5.95	2.15	-0.10
山西漳泽电力股份有限公司河津发电分公司	29.24	12.26	0.68	29.92	14.01	-1.97	31.51	15.31	-0.67	8.45	3.88	0.17
山西漳泽电力股份有限公司蒲洲发电分公司	18.03	4.65	-1.27	14.91	3.71	-2.52	1.71	0.45	-0.92	--	--	--
山西临汾热电有限公司（一期）	20.68	5.88	-0.69	24.05	6.81	-2.73	25.29	7.66	-2.49	8.34	2.97	-0.10
山西漳电国电王坪发电有限公司	13.67	3.42	-1.00	12.00	3.65	-1.93	18.87	5.85	-1.10	6.00	2.10	-0.09
山西漳电同华发电有限公司	58.79	13.27	1.64	62.20	15.18	-2.37	66.22	17.22	0.01	16.52	4.48	0.50
山西漳电大唐塔山发电有	55.08	13.03	1.80	44.88	11.16	-2.50	65.74	16.97	0.56	10.2	2.63	0.05

限责任公司												
同煤热电有限公司	8.15	2.89	0.06	7.40	2.77	-0.70	6.87	2.78	-0.67	3.61	1.28	0.02
大同煤矿集团电力能源有限公司风电分公司	2.96	1.54	0.69	3.50	1.81	0.74	4.23	2.12	0.97	1.02	0.51	0.24
合计	230.85	63.62	2.20	221.81	65.65	-15.45	242.14	74.78	-5.69	60.09	20.00	0.69

注：收入为集团主要控股发电企业的统计数据，未进行合并抵消
 资料来源：公司提供

4. 贸易板块

公司煤炭贸易业务运营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办理购货货款全额结算。公司煤炭贸易上游煤炭供应以集团外采购为主，外购煤炭比例占煤炭贸易总量的80%以上。公司煤炭贸易业务的合作单位全部集中于大型国有企业。

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。

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。

公司贸易板块主要分为煤炭贸易业务和非煤贸易业务，非煤贸易业务包括有色金属贸易、矿石贸易和焦炭贸易等。2016—2018年，公司贸易业务营业收入波动下降，分别为937.75亿元、717.48亿元和766.08亿元，主要系公司开始优化现有贸易结构，防范贸易风险；2019年1—3月，贸易业务营业收入167.47亿元，占2018年全年的21.86%。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。贸易业务毛利率较低，对公司整体利润贡献较小，公司近年来缩减贸易业务规模，有效的提升了公司的毛利率水平。

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煤机制造、煤化工、氧化铝、建筑、通讯和建材产业等。近年来，非煤产业占公司营业收入和利润的比重不断增长，随着下游需求逐步恢复，公司非煤产业盈利能力有所提高，为公司利润提供一定的支撑。

6. 经营效率

2016—2018年，公司资产规模不断增长，年均复合增长11.00%；而收入规模有所波动，年均复合增长率为1.84%。公司总资产周转次数和存货周转次数均有所下降，近三年加权均值分别为0.55次和11.48次；2018年分别为0.52次和11.49次。2018年公司销售债权周转次数为15.81次，较2017年有所提升。总体看，公司经营效率一般。

7. 在建工程 and 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 9 截至 2018 年底公司分板块主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完工或已完工时间	总投资	已投资	2019 年计划投资额
马道头煤矿	2010	2017 年已经完工，尚未验收	62.17	60.19	0.00
北辛窑煤矿	2011	2020 年	53.30	29.49	1.85
广发化工甲醇项目工程	2009	2014 建成，尚未验收	35.57	37.13	0.00
阳高电厂	2014	2018 年	33.90	29.39	0.19
色连煤矿项目	2009	2014 已完工，尚未验收	39.35	31.62	0.79
漳泽百万项目	2016	2020 年	78.00	23.41	5.93
煤基活性炭	2012	2015 已完工，尚未验收	11.99	12.31	0.00
朔州热电	2015	2018 年	35.12	25.98	2.49
合计	--	--	349.39	249.52	11.25

资料来源：公司提供

马道头煤业项目已于 2017 年投产，新增产能 1000 万吨；北辛窑煤矿项目于 2011 年开工，矿井设计能力为 400 万吨/年，服务年限 74.4 年；广发化工甲醇项目于 2010 年开始建设，甲醇生产能力为 60 万吨/年，目前已经建成，处于试生产调试阶段，但项目尚未完成竣工决算，所以没有转为固定资产；色连矿井项目设计产能 500 万吨/年，并配套一座洗选能力 500 万吨/年的选煤厂，目前正在进行单项验收；煤基活性炭项目设计产能 10 万吨/年，于 2012 年开工，已经基本建成，但尚未完成消防验收，所以未转成固定资产；朔州热电项目目前被列入停缓建项目，尚未转固。

截至 2018 年底，公司报表在建工程账面价值中有 336.27 亿元的其他项目，项目数量较多，主要是安全建设项目、矿山环境治理项目、技术改造项目等。

近年来，随着国家去产能政策的推进，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 349.39 亿元，截至 2018 年底已完成投资 249.52 亿元，预计 2019 年投资 11.25 亿元，公司未来投资规模一般。

未来，公司将重点落实“1236”思路，“1”

是突出“转型升级”主线；“2”是培育壮大改革创新和技术创新两大动能；“3”是着力构建煤电为主的综合性产业体系、安全有保障的生产体系和面向国际国内两个市场的经营体系；“6”是实施转型升级战略、深化改革战略、创新驱动战略、合作共赢战略、安全高效战略、企业小康战略。

公司“十三五”产业发展布局概括为“3655”：“3”是区域布局，建设国家晋北煤炭绿色开采基地、国家晋北清洁能源基地、山西晋北现代煤化工基地；“6”是产业布局，重点打造煤炭、电力、煤化工、铝、金融、物流贸易 6 大产业板块；“5”是通道布局，推进铁路路网、电网、天然气管网、物贸网以及港口航运“四网一港”5 大通道建设；“5”是园区布局，重点建设好塔山、东金潘、白家沟、朔州（王坪一小峪、朔南）和大同装备制造 5 大循环经济园区。

七、财务分析

公司提供了 2016—2018 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

公司 2017 年报表合并范围新纳入 1 家子公司。公司 2018 年报表合并范围新纳入 6 家子公司，不再纳入合并范围的子公司 1 家。由于上述子公司规模占比较小，且公司主营业务未发生变动，公司财务数据的连续性和可比性较强。截至 2018 年底，公司纳入合并范围子公司 55 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3425.86 亿元，所有者权益合计 730.69 亿元（含少数股东权益 291.71 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 1765.97 亿元，利润总额 19.08 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3450.50 亿元，所有者权益合计 736.38 亿元（含少数股东权益 293.97 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 475.11 亿元，利润总额 5.53 亿元。

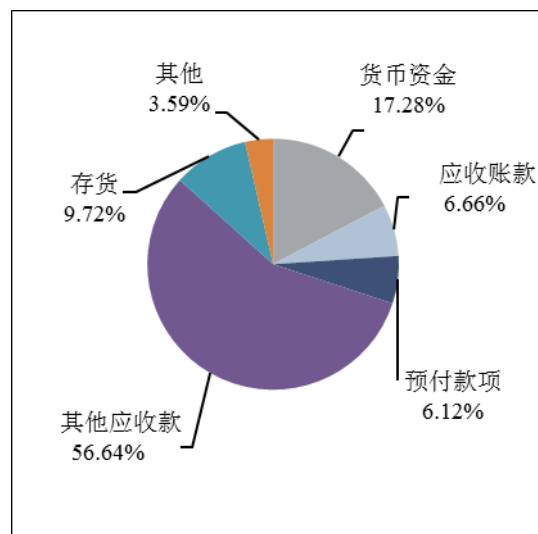
1. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 11.00%。其中，流动资产年均复合增长 3.61%，非流动资产年均复合增长 16.21%。截至 2018 年底，公司资产总额合计 3425.86 亿元。其中，流动资产占 37.26%，非流动资产占 62.74%，公司资产构成中非流动资产占比高。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 1276.46 亿元，同比下降 1.34%，主要由货币资金（占 17.28%）、应收账款（占 6.66%）、预付款项（占 6.12%）、其他应收款（占 56.64%）和存货（占 9.72%）等构成。

图7 公司2018年底流动资产构成



注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金有所波动，年均复合变动率为 -0.94%。截至 2018 年底，公司货币资金合计 220.55 亿元，同比下降 4.93%。其中，银行存款占 56.19%，其他货币资金占 43.80%，库存现金占 0.01%。公司货币资金中受限部分为 105.93 亿元，受限比例为 48.03%，主要为银行承兑汇票保证金、信用保证金和其他。

2016—2018 年，公司应收账款快速下降，年均复合变动率为 -19.99%，截至 2018 年底，公司应收账款合计 85.01 亿元，同比下降 20.34%。公司应收账款主要为煤炭销售款和电费结算、对外贸易结算中因存在结算周期而产生的应收款项。截至 2018 年底，公司应收账款账面余额为 94.87 亿元。其中，采用组合计提坏账准备的账面余额占 98.64%，该部分款项共计提坏账准备 8.31 亿元。其中，账龄在 1 年以内的占 72.52%，1—2 年的占 11.20%，2—3 年的占 4.56%，3 年以上的占 11.72%，公司应收账款账龄较短，回收风险较小；单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额 1.50 亿元，该部分中长期未收回的应收账款已全额计提坏账准备。截至 2018 年底，公司应收账款余额前五名占 20.62%，集中度较低。

表 10 截至 2018 年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

名称	金额	占比
国网山西省电力公司	10.28	10.84
国网冀北电力有限公司	2.59	2.74
国网山西电力公司	2.53	2.67
国网新疆电力公司塔城供电公司	1.67	1.76
怀仁市热源厂	2.48	2.61
合计	19.55	20.62

资料来源: 公司财务报告

2016—2018年, 公司预付款项波动下降, 年均复合变动率为-18.57%, 截至2018年底, 公司预付账款78.07亿元, 同比下降36.99%。公司预付款项主要为在建工程尚未完工结算和部分销售尚未开票结算所致。截至2018年底, 公司预付款项账面余额为78.78亿元。其中, 账龄在1年以内的占81.62%, 1—2年的占4.56%, 2—3年的占4.84%, 3年以上的占8.98%, 公司预付账款账龄较短。

2016—2018年, 公司其他应收款不断增长, 年均复合增长率为14.68%。截至2018年底, 公司其他应收款为722.96亿元, 同比增长15.17%, 公司其他应收款构成主要包括应收企业办社会、历史矿井和产能退出矿井的其他应收款。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为731.22亿元。其中, 1年以内的占89.63%、1—2年的占3.64%、2—3年的占2.99%、3年以上的占3.74%。公司其他应收款账龄较短。截至2018年底, 公司其他应收款共计提坏账准备19.12亿元, 计提比例较低。山西省人民政府对厂办大集体采取改制、分类分步向地方政府移交等措施逐步实施剥离, 但仍存在一定的风险。历史矿井和产能退出矿井产生的其他应收款主要是公司根据国家政策对退出矿井的支出, 须政策进一步明确后回收。公司其他应收款规模较大, 存在一定的回款风险。

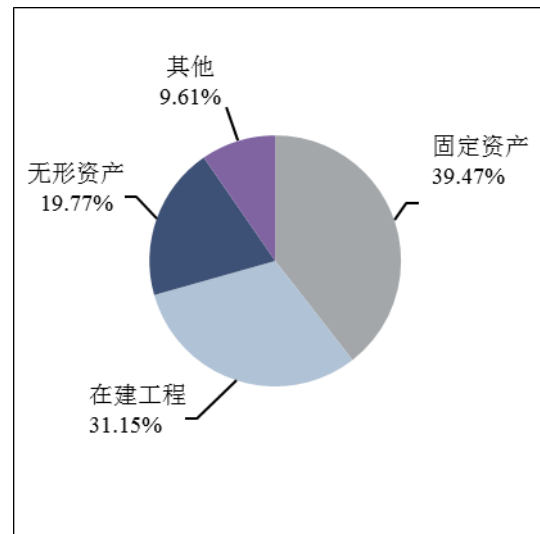
2016—2018年, 公司存货波动中有所增长, 年均复合增长率为3.01%。截至2018年底, 公司存货为124.02亿元, 同比下降3.72%, 其中主要是原材料(占35.58%)、库存商品(占

43.07%)和自制半成品及在产品(占21.14%)。公司共计提存货跌价准备0.71亿元, 计提比例0.58%。

非流动资产

截至2018年底, 公司非流动资产合计2149.40亿元, 同比增长5.80%。非流动资产构成方面, 主要为固定资产(占39.47%)、在建工程(占31.15%)和无形资产(占19.77%)。

图8 公司2018年底非流动资产构成



资料来源: 公司财务报告

2016—2018年, 公司可供出售金融资产快速增长, 年均复合增长24.90%。截至2018年底, 公司可供出售金融资产为87.84亿元, 同比增长5.97%。其中, 可供出售债务工具37.49亿元, 可供出售权益工具50.35亿元, 公司对可供出售权益工具共计提减值准备0.20亿元, 公司可供出售金融资产具备一定的变现能力, 必要时, 可通过出售的方式获得现金。

2016—2018年, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长16.67%。截至2018年底, 公司固定资产为848.34亿元, 同比增长9.16%, 增长主要来源于机器设备。固定资产构成方面, 截至2018年底, 公司固定资产账面价值中, 机器设备占57.16%、房屋及建筑物占38.68%。公司对固定资产累计计提折旧547.49亿元, 计提比例为64.54%, 计提固定资产减值准备1.12亿元。截至2018年底, 公司固定资产受限金额88.38

亿元，受限比例为10.42%，主要系银行贷款抵押及融资租入固定资产所致。

2016—2018年，公司在建工程有所增长，年均复合增长7.09%。截至2018年底，公司在建工程669.47亿元，同比增长2.35%。近年来，煤炭行业景气度有所波动，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。截至2018年底，余额较大的在建工程包括马道头矿井建设项目、广发60万吨甲醇项目、漳泽百万项目、阳高2*350MW热电厂项目、朔州热电2*350MW电厂项目、采煤沉陷和棚户区改造项目等工程。

2016—2018年，公司无形资产波动增长，年均复合增长62.29%。其中，2017年，公司无形资产大幅增长，主要系公司根据《山西省财政厅山西省国资委山西省国土厅关于在国有煤炭等省属企业开展采矿权、土地等国有资产价值重估的工作方案》(晋财资〔2016〕101号)、《山西省财政厅山西省国资委山西省国土厅关于同意大同煤矿集团有限责任公司开展国有资产价值重估工作的函》(晋财资函〔2017〕15号)和《山西省财政厅山西省国资委关于同意大同煤矿集团有限责任公司开展国有资产价值重估结果的函》(晋财资函〔2017〕51号)，按照国家有关法律法规及规章制度规定和山西综改试验区“先行先试”政策，同时按照市场化原则，统一安排对采矿权和原授权经营土地使用权价值重估，并增值268.21亿元所致。本次增值大幅增加公司无形资产的账面价值，随着未来进行摊销，将对公司盈利能力造成一定影响。截至2018年底，公司无形资产账面余额为486.83亿元，累计摊销额58.93亿元，无形资产减值准备共2.88亿元，无形资产账面价值425.02亿元。其中，采矿权343.27亿元，土地使用权79.93亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额合计3450.50亿元，较2018年底增长0.72%，主要系货币资金、其他应收款、在建工程、可供出售金融资产和长期股权投资的增长。截至2019年

3月底，公司货币资金232.87亿元，较2018年底增长5.59%；公司其他应收款729.45亿元，较2018年底增长0.90%；公司可供出售金融资产93.73亿元，较2018年底增长6.71%；其他科目较2018年底变动不大。截至2019年3月底，公司资产中，流动资产占37.43%，非流动资产占62.57%，与2018年底相比变化不大。

整体看，公司资产构成中，非流动资产占比相对较高。公司流动资产中其他应收款、预收账款、应收账款及存货占比偏高，部分货币资金使用权受限，其他应收款规模较大，存在一定的回款风险，公司资产流动性一般。公司固定资产以机器设备及房屋建筑物为主，无形资产评估增值幅度大，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长30.35%，主要系公司2017年对采矿权和原授权经营土地使用权价值重估，相应增值额268.21亿元计入资本公积所致。截至2018年底，公司所有者权益合计为730.69亿元，同比增长6.99%。公司所有者权益中，少数股东权益291.71亿元，归属于母公司所有者权益为438.99亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占38.80%、资本公积占70.55%、盈余公积占0.61%、未分配利润占-31.09%、其他权益工具占15.51%。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计736.38亿元，较2018年底增长0.78%。其中，少数股东权益293.97亿元，归属于母公司所有者权益442.41亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占38.50%、资本公积占70.09%、盈余公积占0.60%、未分配利润占-31.05%、其他权益工具占15.39%。

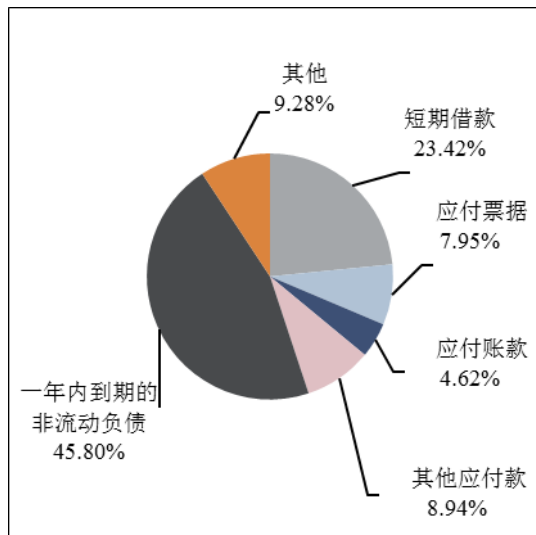
总体来看，受公司前期亏损以及所得税费用较大影响，公司未分配利润为负且规模持续扩大，公司所有者权益中包含68.10亿元永续债，公司所有者权益质量及稳定性一般。

负债

2016—2018年，公司负债总额有所增长，年均复合增长7.08%。其中，流动负债年均增长9.73%，非流动负债年均复合增长4.50%。截至2018年底，公司负债合计2695.17亿元，同比增长2.00%。其中，流动负债占51.22%，非流动负债占48.78%。

截至2018年底，公司流动负债合计1380.59亿元，同比下降6.02%，主要由短期借款（占23.42%）、应付票据（占7.95%）、应付账款（占4.62%）、其他应付款（占8.94%）和一年内到期的非流动负债（占45.80%）构成。

图9 截至2018年底公司流动负债构成



注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司短期借款有所下降，年均复合变动率为-5.20%。截至2018年底，公司短期借款合计323.30亿元，同比下降2.77%。其中，抵押借款占0.13%、信用借款约占76.23%、保证借款占23.42%。

2016—2018年，公司应付票据快速增长，年均复合增长22.49%。截至2018年底，公司应付票据为109.74亿元，同比增长7.03%。公司从2017年开始，应付票据大幅增长，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。公司应付票据中，银行承兑汇票占90.98%，商业承兑汇票占

9.02%。

2016—2018年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合变动率为-11.23%。截至2018年底，公司应付账款为63.76亿元，同比下降22.70%，主要系公司清理历史欠账所致。其中，账龄在1年以内的占68.92%，1—2年的占13.31%、2—3年的占5.54%、3年以上的占12.23%。

2016—2018年，公司其他应付款不断下降，年均复合变动率-11.95%。截至2018年底，公司其他应付款为123.39亿元，同比下降12.32%，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、设备租金等。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长34.11%，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2018年底，公司一年内到期的非流动负债为632.33亿元，同比下降2.09%。其中，一年内到期的长期借款占29.75%、一年内到期的应付债券占62.47%、一年内到期的长期应付款占7.78%。

2016—2018年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长4.50%。截至2018年底，公司非流动负债1314.58亿元，同比增长12.03%，主要由长期借款（占48.47%）、应付债券（占35.82%）、长期应付款（占10.34%）等构成。

2016—2018年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长6.91%。截至2018年底，公司长期借款为459.29亿元，同比下降19.24%。其中，质押借款占1.63%、抵押借款占4.42%、保证借款占30.15%，信用借款占63.80%。

2016—2018年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长14.67%。截至2018年底，公司应付债券为674.96亿元，同比增长60.59%。其中，2017年，公司发行超短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、私募债等合计420.00亿元，公司偿还企业债、定向债务融资工具、短期融资券、超短期融资券等共计225.00亿元；

2018年，公司发行超短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、私募债等合计710.1亿元，公司偿还企业债、定向债务融资工具、短期融资券、超短期融资券等共计505.00亿元。

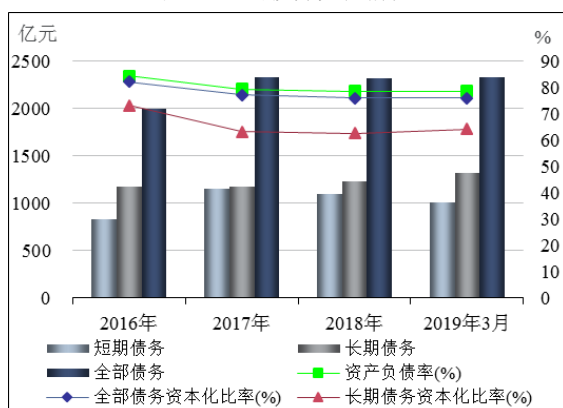
2016—2018年，公司长期应付款有所下降，年均复合变动率为-9.77%。截至2018年底，公司长期应付款为107.49亿元，主要为融资租赁设备款。

2016—2018年，公司专项应付款波动中有所增长，年均复合增长8.65%，公司的专项应付款主要为因城镇整体规划、库区建设、棚户区改造、沉陷区治理等公共利益进行搬迁，收到政府从财政预算直接拨付的搬迁补偿款。截至2018年底，公司专项应付款为64.66亿元。

截至2019年3月底，公司负债总额合计2714.11亿元，较2018年底增长0.70%。公司流动负债占比下降0.57个百分点至50.65%，非流动负债占比相应上升至49.35%，债务结构较2018年底变化不大。

有息债务方面，考虑计入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及其他权益工具中的永续中期票据，2016—2018年，公司全部债务年均复合增长7.73%，2018年底合计2325.02亿元，同比下降0.28%。其中，短期债务占47.22%，长期债务占52.78%。

图10 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

债务指标方面，2016—2018年，公司资产负债率有所下降，三年加权均值为80.08%，2018年底为78.67%；2018年底全部债务资本化

比率和长期债务资本化比率分别为77.82%和64.94%，两项指标三年平均值分别为78.58%和66.11%。公司债务指标下降，主要系公司对采矿权和原授权经营土地使用权价值重估，并增值268.21亿元所致；截至2018年底，公司债务指标同比略有上升。

截至2019年3月底，考虑计入长期应付款中的融资租赁款以及其他权益工具中的永续中期票据，公司全部债务合计2326.62亿元，较2018年底变化不大。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为78.66%、77.69%和66.40%，公司整体债务负担基本保持稳定。

总体来看，近年来公司负债规模有所扩大。有息债务方面，公司有息债务中长期债务占比略高，债务结构合理，但债务规模很大，债务负担很重。考虑到公司盈利能力弱，短期内难以有效恢复，未来随着长期债务的逐步到期，公司的流动性压力或将有所上升。

3. 盈利能力

2016—2018年，公司营业总收入有所波动，年均复合变动率为1.84%。2018年，公司实现营业总收入1765.97亿元，同比增长10.26%；三年来公司营业成本有所波动，年均复合变动率为-1.09%，2018年为1452.07亿元，同比增长9.53%。受益于营业总收入增幅高于营业总成本增幅，2018年，公司营业利润率同比增长了0.35个百分点，为15.68%。

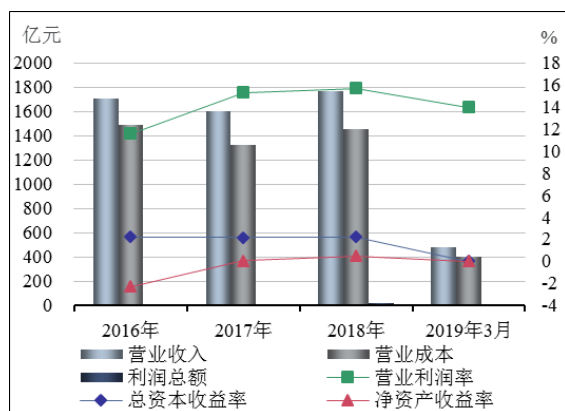
从期间费用来看，2016—2018年，公司期间费用快速增长，年均复合增长13.26%。2018年，公司期间费用为266.97亿元，同比增长10.13%，主要系管理费用及财务费用同比增长所致。公司销售费用主要由运输费、装卸费和职工薪酬构成，2016—2018年，公司销售费用有所增长，分别为92.18亿元、100.37亿元和103.62亿元。公司管理费用主要由职工薪酬、折旧费、修理费、无形资产摊销等项目构成，2016—2018年，公司管理费用快速增长，分别

为58.61亿元、82.98亿元和96.50亿元。其中，2017年，公司管理费用大幅上涨，主要系公司为补缴社保等费用增长所致；2018年，公司管理费用持续上涨，主要系公司无形资产摊销增长所致。2016—2018年，公司财务费用不断增长，分别为57.33亿元、59.06亿元和65.48亿元。受期间费用增长及营业总收入下降的影响，2016—2018年，期间费用率有所攀升，分别为12.23%、15.14%和15.12%。

非经常性损益方面，2016—2018年，公司资产减值损失分别为0.15亿元、7.66亿元和2.79亿元。其中，2017及2018年计提金额较大，主要为坏账损失；公司金融类利息支出分别为0.67亿元、0.21亿元和2.24亿元；公司投资收益分别为2.77亿元、2.62亿元和4.81亿元，投资收益主要为可供出售金融资产取得的收益。2016—2018年，公司分别实现营业外收入13.19亿元、5.15亿元和12.06亿元，2018年公司营业外收入主要是公司下属上市子公司漳泽电力剥离资产不抵债的资产，对蒲州发电分公司进行出售所产生的利得。三年来公司营业外支出分别为1.14亿元、2.00亿元和3.60亿元。

受益于煤炭价格的持续高位震荡运行和出售资产影响，2016—2018年，公司利润总额快速增长，分别为2.00亿元、8.30亿元和19.08亿元。

图11 公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标来看，2016—2018年，公司总资产收益率波动上升，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2.19%和-0.21%，2018年分别为2.22%和0.48%，公司盈利能力弱。

2019年1—3月，公司实现营业总收入475.11亿元，同期公司营业成本为399.65亿元，同比分别增长15.16%和20.13%，公司营业利润率为13.97%。2019年1—3月，公司期间费用为62.05亿元，占营业总收入的比重为13.06%，较2018年全年下降2.06个百分点。其中，公司管理费用为12.89亿元，同比下降22.36%，主要系公司已于2018年补缴所欠的社保等费用所致；公司销售费用为24.04亿元，同比下降7.89%。2019年1—3月，公司营业外收入和营业外支出分别为1.09亿元和0.41亿元。在上述因素共同影响下，2019年1—3月，公司实现利润总额5.53亿元，同比增长82.64%。

总体来看，公司营业收入规模大，但营业利润率较低。期间费用对营业利润侵蚀较大，公司期间费用管控能力有待提升。近年来，公司营业外收入整体规模较大，盈利水平对营业外收入依赖度较高。总体看，公司盈利能力有所提高，但整体盈利能力仍很弱。

4. 现金流

经营活动方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入量有所波动，年均复合增长率为0.95%。2018年，公司经营活动现金流入量为2123.14亿元，同比增长6.41%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金2110.70亿元。2016—2018年，公司经营活动现金流出量有所波动，年均复合变动率为-1.44%。2018年，公司经营活动现金流出量为1983.44亿元，同比增长7.64%。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金1626.55亿元。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，三年来分别为41.64亿元、152.57亿元和139.70亿元，主要系2016年以来煤炭行业复苏，煤炭销售价格上涨，公司毛利率增加，导致销售商品产生的现金流净额增加所致。近三年，现金收入比

波动攀升，分别是122.02%、121.76%和119.58%，公司收入实现质量整体处于较高水平。

投资活动方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入量波动中有所增长，年均复合增长8.04%。2018年，公司投资活动现金流入量为139.42亿元，同比下降64.47%，主要系大友投资公司投资活动减少所致。其中，公司收回投资收到的现金为130.65亿元。2016—2018年，公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长27.04%。2018年，公司投资活动现金流出量为361.40亿元，同比下降43.61%。其中，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为190.15亿元、投资支付的现金为134.31亿元。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，净流出量波动增加，三年来净流出量分别为104.49亿元、248.44亿元和221.98亿元，主要系2016年煤炭行业景气度回升，公司推进各项建设的投入有所增加所致。2016—2018年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-62.85亿元、-95.87亿元和-82.28亿元，公司有较大的对外融资需求。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量有所增长，年均复合增长16.86%。2018年，公司筹资活动现金流入量为1351.66亿元，同比增长16.77%。其中，公司取得借款收到的现金为1267.93亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长16.15%，主要系公司偿还债务支付的现金增长所致。2018年，公司筹资活动现金流出量为1315.03亿元，同比增长21.71%。其中，公司偿还债务支付的现金为1131.23亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额波动增长，三年来分别为15.14亿元、77.10亿元和36.63亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流入量为510.41亿元，同比增长8.75%。其中，当期公司销售商品、提供劳务收到的现金为511.33亿元；公司经营活动现金流出量为421.73亿元，

同比下降5.32%。其中，当期公司购买商品、接受劳务支付的现金为335.15亿元；同期公司现金收入比为107.64%，经营活动产生的现金流量净额为88.69亿元。2019年1—3月，公司投资活动现金流入量为20.41亿元，同比下降71.28%，主要系收回投资收到的现金同比下降所致；同期公司投资活动现金流出量为53.30亿元，同比下降31.42%，主要系投资支付的现金大幅下降所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-32.89亿元。2019年1—3月，公司筹资活动现金流入量为348.82亿元，同比下降4.02%，当期公司取得借款收到的现金330.52亿元；公司筹资活动现金流出量为318.80亿元，同比下降2.37%，当期公司偿还债务支付的现金为275.22亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为30.02亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，获现能力强，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高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均有所下降，三年加权均值分别为93.39%和84.23%，2018年底分别为92.46%和83.47%。截至2019年3月底，上述两项指标分别回升至93.95%和84.95%，公司流动比率及速动比率水平适宜。2016—2018年，公司经营现金流动负债比快速提升，三年分别为3.63%、10.39%和10.12%，但公司经营性净现金流对流动负债覆盖水平仍很低。截至2018年底，公司现金类资产为134.28亿元，短期债务1097.99亿元，公司现金类资产对短期债务的保障能力很弱。从指标看，公司短期偿债能力很弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为99.61亿元、112.70亿元和138.00亿元。2016—2018年，EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA倍数三年加权均值分别

为1.34倍和18.65倍，2018年分别为1.44倍和16.85倍。从指标看，随着公司盈利能力有所提升，公司长期偿债能力有所好转，但仍很弱。

综合看，公司盈利能力及整体偿债能力指标很弱，但考虑到公司突出的市场地位及规模优势，公司整体偿债能力高于指标值。

公司的存续债券及拟发行债券规模较大，

假设公司发行的债券持有人行使回售权、公司在发行的永续中期票据首次赎回权行权日行权，截至2019年6月17日，公司1年以内到期的债券余额合计710.00亿元、1—3年内到期的债券余额合计356.35亿元、3—5年内到期的债券余额合计101.10亿元，未来1年为公司债务到期高峰年，公司存在较大的集中偿付压力。

表 11 公司将于未来 1 年到期的存续债券（单位：亿元）

债券名称	金额	到期日期
18 大同煤矿 PPN004	20.00	2019/6/20
18 大同煤矿 SCP014	10.00	2019/6/24
18 大同煤矿 PPN005	15.00	2019/6/27
18 大同煤矿 CP003	15.00	2019/7/12
18 大同煤矿 SCP015	20.00	2019/7/13
19 大同煤矿 SCP003	15.00	2019/7/24
18 大同煤矿 CP004	25.00	2019/8/17
18 大同煤矿 SCP016	20.00	2019/8/18
18 大同煤矿 CP005	10.00	2019/9/12
17 同煤 03	40.00	2019/9/19
17 同煤 04	10.00	2019/9/21
19 大同煤矿 SCP001	20.00	2019/10/6
19 大同煤矿 SCP002	20.00	2019/10/13
18 同煤 06	40.00	2019/10/26
18 大同煤矿 PPN006	20.00	2019/10/29
18 大同煤矿 CP006	25.00	2019/10/31
19 大同煤矿 SCP006	15.00	2019/11/16
19 大同煤矿 SCP004	15.00	2019/11/22
19 大同煤矿 SCP008	10.00	2019/11/22
19 大同煤矿 SCP005	20.00	2019/12/10
18 大同煤矿 CP007	15.00	2019/12/20
19 大同煤矿 SCP007	15.00	2019/12/24
19 大同煤矿 CP001	10.00	2020/1/18
19 大同煤矿 SCP009	25.00	2020/1/24
19 大同煤矿 PPN001	15.00	2020/1/31
18 大同煤矿 PPN002	15.00	2020/2/2
19 大同煤矿 SCP010	12.00	2020/2/2
18 大同煤矿 PPN003	15.00	2020/2/12
19 大同煤矿 SCP011	20.00	2020/2/23
19 同煤 01	20.00	2020/2/26
19 大同煤矿 SCP012	15.00	2020/3/2
19 大同煤矿 PPN002	15.00	2020/3/7
19 大同煤矿 SCP013	13.00	2020/3/8
18 同煤 01	30.00	2020/3/19
15 大同煤矿 PPN005	10.00	2020/3/30
15 大同煤矿 PPN004	20.00	2020/3/30
15 大同煤矿 PPN006	40.00	2020/3/31
18 同煤 03	20.00	2020/5/31
合计	710.00	--

注：附投资者回售权的债券按投资者全部行使回售权的到期日进行测算

资料来源：Wind

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司合并口径主要合作银行人民币授信总额约为 1752.26 亿元。其中，未使用额度为 666.09 亿元，公司间接融

资渠道畅通。公司下属子公司大同煤业（601001.SH）为上海证券交易所上市公司，漳泽电力（000767.SZ）为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

6. 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2019年5月20日，已结清信贷信息概要关注类中包含10笔贷款和6笔票据贴现，主要系公司下属子公司财务指标超过银行预警线，银行系统自动将相关子公司信贷记录划分为“关注类”所致。公司无未结清的不良和关注类贷款信息。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司所有者权益326.39亿元，截至2019年3月底，母公司所有者权益316.28亿元，母公司所有者权益规模较小，母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。2018年，母公司实现营业收入539.63亿元，利润总额-19.86亿元，母公司处于亏损状态；2019年1—3月，母公司实现营业收入141.91亿元，利润总额-9.64亿元，主要系母公司本部矿井开采年限长、地质条件差、且本部人员负担重、办社会职能主要集中于母公司所致。截至2018年底，母公司负债合计2110.93亿元，资产负债率为86.61%；截至2019年3月底，母公司负债合计2228.38亿元，资产负债率为87.57%。考虑到公司债务中以母公司作为融资主体的债务规模很大，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。

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、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。

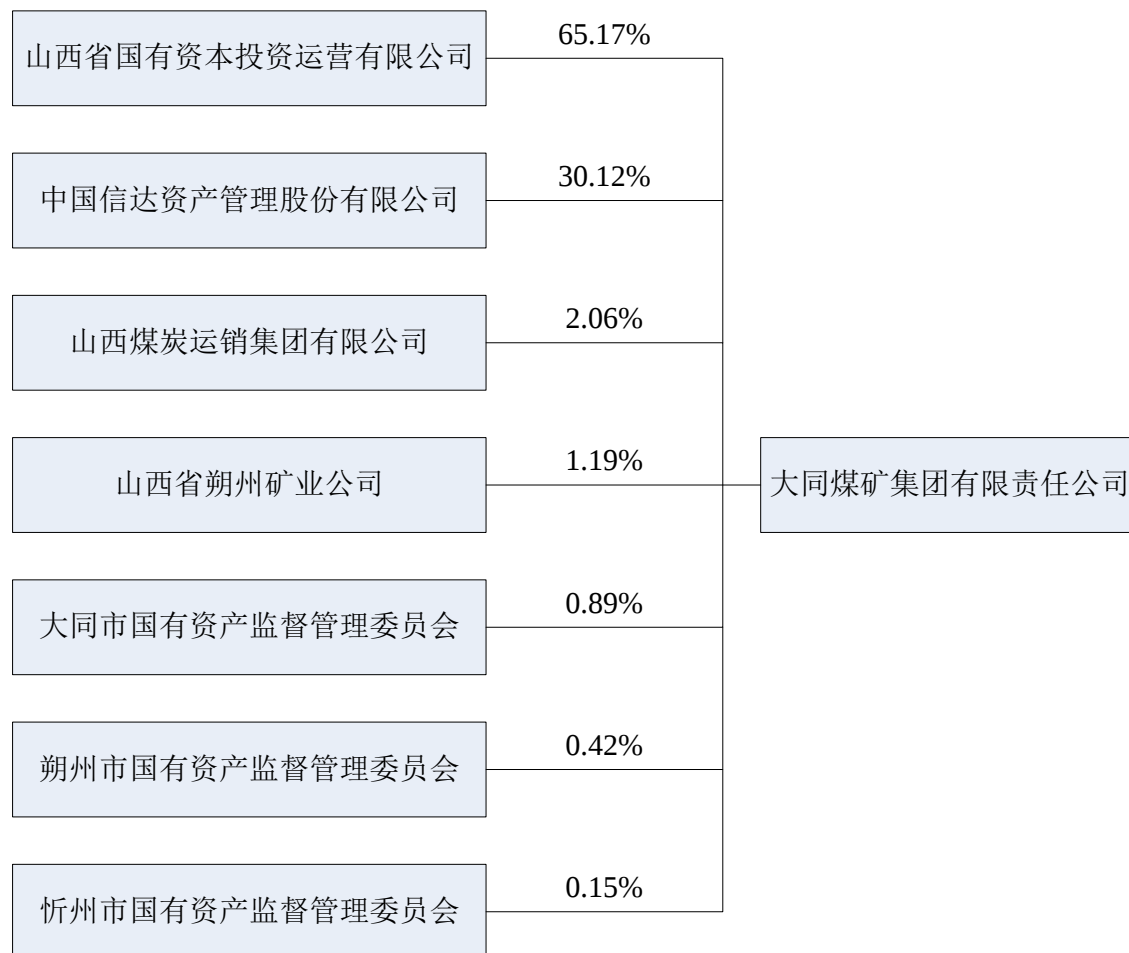
公司作为中国重要的动力煤生产基地，在行业地位、资源禀赋、销售渠道等方面具备优势。联合资信同时关注到公司经营压力较大，非煤业务盈利能力较弱，债务规模居高不下，对外部支持的依赖程度较高等因素给其信用基本面带来的负面影响。

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，盈利能力有所改善，但公司非煤业务盈利能力较弱，未来公司盈利能力能否持续改善依赖于煤炭市场的供需状况。

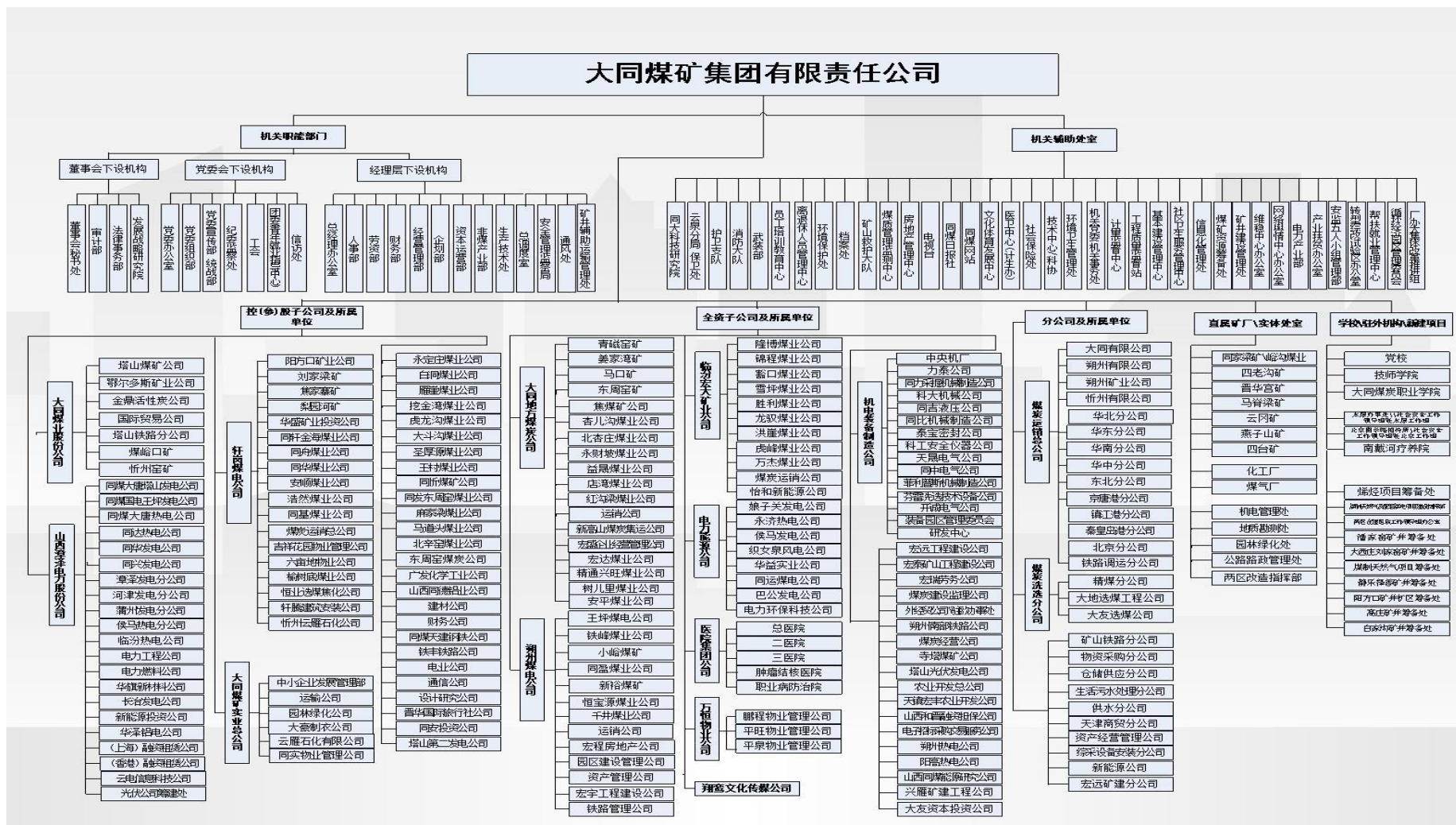
公司债务规模很大，债务负担很重。考虑到公司盈利能力短期内难以有效恢复，未来随着长期债务的逐步到期，公司存在较大的集中偿付压力。

综合考虑，公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	203.20	185.28	134.28	135.55
资产总额(亿元)	2780.64	3325.40	3425.86	3450.50
所有者权益合计(亿元)	430.07	682.98	730.69	736.38
短期债务(亿元)	826.82	1152.47	1097.99	1006.10
长期债务(亿元)	1176.36	1179.15	1227.03	1320.52
全部债务(亿元)	2003.18	2331.62	2325.02	2326.62
营业总收入(亿元)	1702.69	1601.62	1765.97	475.11
利润总额(亿元)	2.00	8.30	19.08	5.53
EBITDA(亿元)	99.61	112.70	138.00	--
经营性净现金流(亿元)	41.64	152.57	139.70	88.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.42	11.53	15.81	--
存货周转次数(次)	12.48	10.79	11.49	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.52	0.52	--
现金收入比(%)	122.02	121.76	119.58	107.64
营业利润率(%)	11.55	15.32	15.68	13.97
总资本收益率(%)	2.18	2.14	2.22	--
净资产收益率(%)	-2.31	0.06	0.48	--
长期债务资本化比率(%)	73.23	63.32	64.94	66.40
全部债务资本化比率(%)	82.33	77.34	77.82	77.69
资产负债率(%)	84.53	79.46	78.67	78.66
流动比率(%)	103.70	88.07	92.46	93.95
速动比率(%)	93.51	79.30	83.47	84.95
经营现金流动负债比(%)	3.63	10.39	10.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.15	1.32	1.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.11	20.69	16.85	--

注：1.2019 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及其他权益工具中的永续中期票据计入全部债务核算；3.现金类资产计算扣除公司受限资金；4.公司所有者权益中包含永续中期票据

附件 3 截至 2018 年底纳入合并报表范围的全资、控股子公司情况

序号	企业名称	注册地	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	大同煤业股份有限公司	山西省大同市	167370.00	57.46
2	同煤集团宏远工程建设有限责任公司	山西省大同市	36000.00	100
3	同煤集团轩岗煤电有限责任公司	山西省原平市	182000.00	88.22
4	大同煤矿集团地煤有限责任公司	山西省大同市	9599.82	79.58
5	大同煤矿集团朔州煤电有限责任公司	山西省朔州市	178980.00	100
6	大同煤矿集团临汾宏大矿业有限责任公司	山西省临汾市	201000.00	100
7	大同煤矿集团同生煤矿生产管理有限公司	山西省大同市	197054.00	100
8	大同煤矿集团机电装备制造有限公司	山西省大同市	58838.68	100
9	大同煤矿集团通信有限责任公司	山西省大同市	18435.14	100
10	大同煤矿集团电业有限责任公司	山西省大同市	3148.09	75
11	大同煤矿集团设计研究有限责任公司	山西省大同市	300.75	55
12	大同煤矿百邦众创空间服务有限责任公司	山西省大同市	5.00	100
13	大同煤矿集团地煤东周窑公司	山西省大同市	4176.62	100
14	大同煤矿集团新高山煤炭集运公司	山西省大同市	2547.07	100
15	大同煤矿集团朔州王坪煤电有限责任公司	山西省朔州市	6190.88	93.68
16	大同煤矿集团朔州小峪煤矿	山西省朔州市	1390.82	100
17	宏泰矿山工程建设有限责任公司	山西省大同市	6000.00	100
18	大同煤矿集团大斗沟矿业有限责任公司	山西省大同市	1000.00	100
19	晋华国际旅行社有限责任公司	山西省大同市	500.00	88
20	大同煤矿集团同家梁矿业有限责任公司	山西省大同市	1000.00	100
21	大地选煤工程有限责任公司	山西省大同市	1000.00	51
22	同煤国电同忻煤矿有限公司	山西省大同市	101850.00	72
23	同煤广发化工有限公司	山西省大同市	95974.43	70
24	大同煤矿集团阳方口矿业有限责任公司	山西省忻州市	1925.92	100
25	大同宏信建设工程质量检测有限公司	山西省大同市	200.00	100
26	大同煤矿集团宏瑞劳务有限责任公司	山西省大同市	2742.00	100
27	同煤浙能麻家梁煤业有限公司	山西省朔州市	181844.00	60
28	大同煤矿集团建材有限责任公司	山西省大同市	22410.36	100
29	大同煤矿集团外经贸有限责任公司	山西省大同市	20000.00	100
30	大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司	山西省大同市	158211.00	62.75
31	大同煤矿集团同拓设备安装有限责任公司	山西省大同市	500.00	100
32	大同煤炭建设监理有限责任公司	山西省大同市	410.00	100
33	大同煤矿集团东周窑煤炭有限责任公司	山西省大同市	6000.00	99.82
34	大同煤矿集团朔州南部铁路公司	山西省朔州市	1000.00	100
35	大同煤矿集团电力能源有限公司	山西省大同市	23495.00	100
36	大同煤矿集团大友选煤有限责任公司	山西省大同市	300.00	100
37	大同煤矿集团云州嘉美会展商务有限公司	山西省大同市	300.00	100
38	山西漳泽电力股份有限公司	山西省太原市	307694.22	28.87
39	大同煤矿集团财务有限责任公司	山西省大同市	300000.00	80

40	大同煤矿集团经营有限公司	山西省大同市	11000.00	100
41	大同市矿区同煤职业卫生技术服务有限公司	山西省大同市	1000.00	100
42	大同煤矿集团塔山光伏发电有限责任公司	山西省大同市	22276.60	100
43	大同煤矿集团寺塔煤矿有限责任公司	山西省运城市	3000.00	100
44	大同煤矿集团北辛窑煤业有限公司	山西省朔州市	5000.00	85
45	山西和晋融资担保有限公司	山西省大同市	100000.00	60
46	大同煤矿集团香港融资租赁有限公司	中国香港	50000.00	100
47	大同煤矿集团朔州热电有限公司	山西省朔州市	70234.80	100
48	大同煤矿集团电子招标采购服务有限公司	山西省大同市	1200.00	100
49	大同煤矿集团阳高热电有限公司	山西省大同市	59000.00	100
50	同煤大唐塔山第二发电有限责任公司	山西省大同市	90000.00	60
51	同煤大友资本投资有限公司	山西省太原市	50000.00	60
52	大同煤矿集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司	山西省大同市	5000.00	100
53	大同煤矿集团兴雁矿建工程有限公司	山西省大同市	1000.00	100
54	山西同煤能源研究院有限责任公司	山西省晋中市	5000.00	100
55	山西同煤铁丰铁路运输有限责任公司	山西省朔州市	19000.00	100

附件 4 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(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 5-1 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 5-2 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 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。