

信用等级公告

联合[2014] 1270 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。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十四日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

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: 2014 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	1179.49	1439.88	1913.73	1970.57
所有者权益(亿元)	364.20	389.58	390.84	389.35
长期债务(亿元)	314.88	488.72	890.75	953.93
全部债务(亿元)	486.26	686.03	1169.53	1246.73
营业收入(亿元)	1141.52	1702.24	1995.66	530.29
利润总额(亿元)	20.92	12.27	5.51	1.16
EBITDA(亿元)	88.81	85.98	85.23	--
营业利润率(%)	14.90	9.84	8.31	6.96
净资产收益率(%)	1.48	-0.23	-2.49	--
资产负债率(%)	69.12	72.94	79.58	80.24
全部债务资本化比率(%)	57.18	63.78	74.95	76.20
流动比率(%)	127.13	128.33	138.22	147.06
全部债务/EBITDA(倍)	5.48	7.98	13.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.90	3.32	1.83	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

钟睿 郭畅 孙晨歌

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为国内重要的动力煤生产基地, 在政策支持、行业地位、资源禀赋、销售渠道等方面的综合优势, 联合资信同时关注到煤炭行业景气度下行、公司出现经营性亏损, 营业利润率持续下滑, 同时伴随债务负担上升, 公司经营压力显著增大, 对外部支持的依赖程度上升等因素给其经营及偿债能力带来的负面影响。

近年公司煤炭资源整合顺利推进, 煤炭产能稳步提升, 在建现代化矿井规划产能大, 煤炭业务有望保持明显的规模优势。2013 年公司完成对山西漳泽电力股份有限公司的反向收购, 扩充直接融资渠道。未来随着电力业务的快速发展, 煤电一体化产业链有助提升公司的综合抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 煤炭行业是国民经济重要的基础能源行业, 长期发展趋势向好。
2. 公司是中国重要的动力煤生产基地, 煤炭储量丰富, 煤质品种优良, 资源优势突出。
3. 近年公司通过山西省内煤炭资源的整合及省外资源的开拓, 煤炭资源储量大幅提升, 为其持续发展奠定了基础。
4. 公司合同煤销售占比高, 主产区位于大秦线起点, 产品销路和外运能力有保障。

关注

1. 煤炭行业景气度持续下行, 公司煤炭主业盈利能力弱化。
2. 公司低盈利性贸易业务收入占比快速上升, 整体营业利润率呈下降趋势。非煤业

务整体盈利能力较差。

3. 公司社会负担较重，期间费用较高，对利润空间形成较大侵蚀。
4. 公司债务规模较大，债务负担持续加重。

一、主体概况

大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“同煤集团”或“公司”）的前身大同矿务局成立于1949年8月30日，2000年7月改制为大同煤矿集团有限责任公司。2003年12月，按照现代企业制度重组成立了新的同煤集团。2005年12月实施债转股后，成为七家股东共同出资的公司。截至2014年3月底，公司注册资本170.35亿元，实收资本170.35亿元，2012年新增实收资本1.47亿元，相关工商变更手续正在履行中。公司控股股东山西省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司65.17%股份，系公司实际控制人。

公司营业范围仍主要包括煤炭生产、加工及销售；发电；机械制造；工程施工；生铁冶炼；建材生产等。

公司现有秘书处、总经理办公室、财务部、经营管理部、生产技术部、发展战略研究院、通风处、审计部、安全管理监察局、法律事务部、人事部、非煤产业部、劳资部、企划部等14个职能部室。截至2013年底，合并范围子公司合计44家。

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

截至2014年3月底，公司合并资产总额1970.57亿元，所有者权益389.35亿元（其中少数股东权益143.72亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入530.29亿元，利润总额1.16亿元。

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

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断

推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础

设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度

一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金【2013】2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产

业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康发展。

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. 行业及区域经济概况

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 77.71%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新疆、甘肃、宁夏、青海地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

中国煤炭行业集中度低的原因主要来自两方面，一是进入壁垒低，中国煤炭开采历史悠久，在缺乏现代化机械设备的条件下，仍然能够采用原始落后的传统方式开采；二是政策与体制原因，传统的资源配置体制，导致煤炭工业权威有效的行业管理未能形成，生产无序状况严重；三是产权制度改革的落后和缺乏必要的优胜劣汰机制，大型企业集团的形成缺乏制度性基础；四是尚未建立起真正规范、有效的市场体系，多数煤炭企业不能适应市场化改革，市场机制对煤炭企业的调控作用极为有限。此

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100.00	100.00	100.00
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局

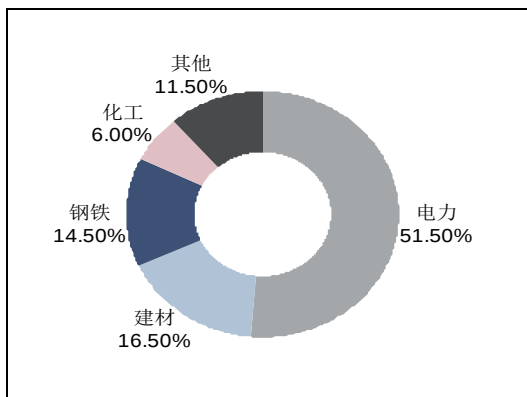
外，国有煤炭企业经营者权利与责任不对等也是导致中国煤炭行业过度竞争的原因。

2008~2009 年，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，稳定供给结构，改善安全生产环境。2013 年以来，煤炭行业出现较为明显的下行趋势，在进口煤的持续冲击下，国内煤炭企业经营环境恶化，部分高成本煤矿逐步退出市场，行业整体集中度有所提升，行业龙头的市场地位持续增强。

行业需求与供给

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

图 1 煤炭需求行业分布图

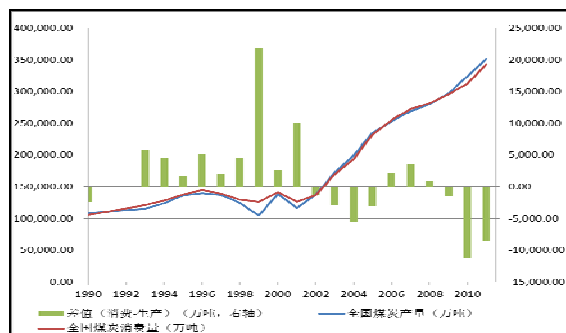


资料来源：中国统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至 2013~2015 年完成产业升级，该

时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑煤炭下游需求。在经历了 2003~2008 年的快速增长后期后，受金融危机、节能减排及经济结构转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

图 2 近年中国煤炭生产消费总量



资料来源：国家统计局，联合资信整理

从供需形势看，2002~2008 年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009 年，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010 年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局开始显现。

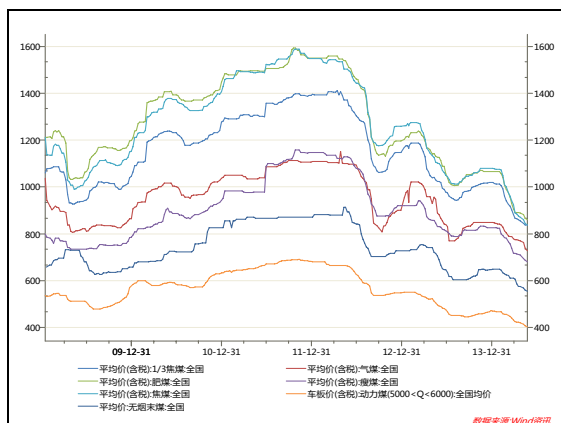
煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤、冶金煤和喷吹煤，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。

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。2013 年，煤炭价格持续波动下行。截至 2014 年 5 月 23 日，全国焦煤平均价 838 元/吨，较 2013 年 12 月 27 日下降 22.41%，较 2013 年同期下降 23.96%。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 3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2013年全国煤炭实际产量约37亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出

“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，

在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在 2012~2014 年。

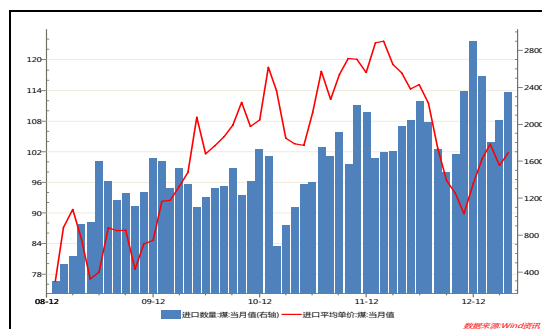
整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停

措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

进口冲击

中国历史上曾长期作为世界主要的煤炭出口国，随着国内能源需求上升及煤炭出口关税政策的调整，自 2004 年以来，中国煤炭出口量逐年下降，并于 2009 年成为煤炭净进口国。

图 4 近年中国煤炭进口量及进口均价



资料来源：海关总署，联合资信整理

2010 年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011 年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场 1~2 个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足 10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年至今国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

3. 行业政策

总体规划

随着煤炭行业景气持续下滑，2013 年下半

年，包括山西、贵州、内蒙等地方政府陆续出台新一轮煤炭产业支持政策，不同于 2012 年，此轮政策支持重点在于清理各类地方性规费（资源补偿费、维简费等）、下调铁路运费等，从实质上降低煤炭企业生产成本及商品煤流通环节成本。此类政策的实施反映出当前煤炭价格水平已经接近煤炭企业长期平均成本，企业通过自身内部控制降低成本（降薪减员、安全费计提标准、折旧政策调整等）的空间已经相当有限，对外部支持的依赖程度上升。当前各类地方性规费占煤企生产成本比例约 10~30%，清理规费等措施可以有效降低煤企运营成本，另一方面，由于相关政策直接导致了公共部门和产业部门之间的利益转移，政策实施期限均较短，能否形成长效机制还有待观察。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

在煤炭行业景气下行时期，产品单位价值高、开采条件好、生产成本低、社会负担轻及管理高效的企业将在盈利方面维持相对较好水平，抗风险能力相对突出。另一方面，成本控制能力弱、运输距离远、产业结构单一、社会负担过重的煤炭企业信用风险或将逐步暴露，部分民营中小企业受制于融资渠道有限、经营活动获现能力下降及债务期限结构错配等因素，面临较大的流动性偿付压力，信用风险可能加速上升。

4. 行业发展

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%

以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的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。

2012年下半年以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

资源开发重心向西部转移

根据“十二五”规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模6.5亿吨，占全国新增量的87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

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

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

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

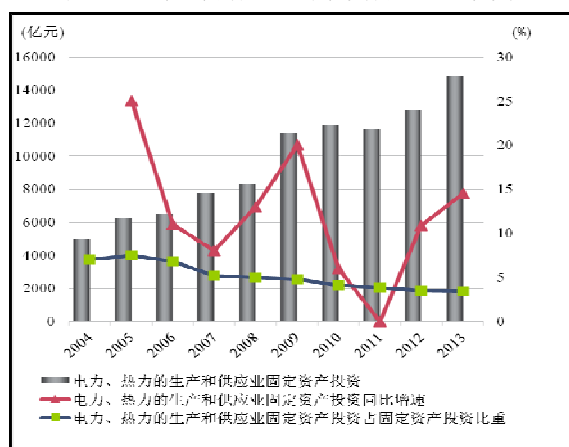
随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体看，煤炭行业受 2009 年 4 万亿规模的投资负面影响较大，产能过剩明显，2012 年下半年以来，煤炭需求下滑严重，行业整体景气度恶化，煤炭价格由阶段性下滑转变为整体下滑，大型煤炭企业盈利能力出现较大幅度的下降。考虑到煤炭行业作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间，随着宏观经济结构调整逐步完成，煤炭行业作为基础行业的优势将充分体现。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

（二）火电行业

1. 发电行业运行概况

图 5 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind 资讯、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，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，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）”。

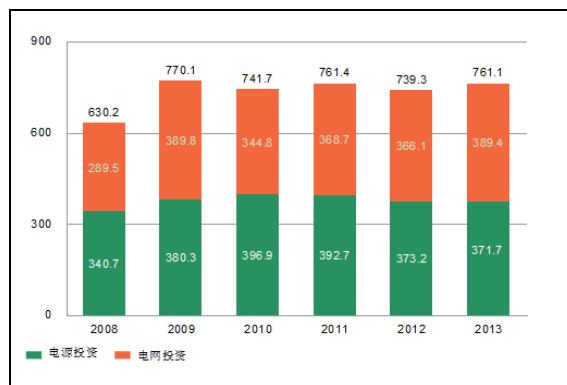
2004 年~2013 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。

2012 年全国固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比名义增长 20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为 12815 亿元，同比增长 10.4%；低于全社会固定资产投资增速 10.2 个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为 3.5%。

2013 年全年固定资产投资完成额（不含农户）为 436528 亿元，同比增长 19.6%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为 14823 亿元，同比增长 14.5%，增速有所回升，但仍低于固定资产同期增速；占全中国城镇固定资产投资的比重为 3.4%，延续下降态势。

近年来中国电力行业投资保持了较大规模。从电源投资上看，投资额由 2008 年的 3407 亿元增长到 2013 年的 3717 亿元，年复合增长率为 1.8%。近年电源投资增速有所放缓，电网建设稳健推进。2013 年全国电源、电网建设分别完成投资 3717 亿元和 3894 亿元，分别同比减少 1.46%和增长 5.44%，二者合计 7611 亿元，同比增长 1.96%。其中，火电投资占全部电源投资的比重为 25%，同比下降 1.8 个百分点，新能源投资占比超过 40%。受用电需求影响，装机增速和电源投资明显放缓；同时，在限制火电发展的政策取向向下，清洁能源装机占比提升的势头延续。

图 6 我国电力行业投资总额（单位：十亿元）



资料来源：中国电力企业联合会

从火电方面看，2013 年火电建设投资为 928 亿元，首次降至 1000 亿元以下，同比下降 8.48%，新增容量 3650 万千瓦，同比下降 28.4%。自 2005 年以来，火电投资逐年下降，2013 年火电投资总额仅为 2005 年的四成。2013 年，中国火电装机容量占比下降到 69%，显示出我国在能源结构调整方面取得了较大成效。

从水电方面看，2013 年水电建设投资达 1246 亿元，新增装机容量 2993 万千瓦，同比增长 57.5%，成为近年来新增装机容量增长最多的一年。

新能源方面，2013 年完成投资占到电源投资的 40%以上，投资比重继续升高。根据国家可再生能源信息管理中心《2013 年度全国风电建设快报》，截至 2013 年底，中国风电累计核准容量 13425 万千瓦；其中，并网容量 7758 万千瓦，在建容量 5667 万千瓦，并网容量占核准容量比例为 58%。2013 年度全国风电新增核准容量 2755 万千瓦，同比增长 10%；新增并网容量 1492 万千瓦，同比增长约 0.6 个百分点。

总体看，近年来电源投资增速有所放缓，随着电网项目陆续投产，电网面临的压力有所下降；但电源结构调整的成效逐步显现，对电网的输配能力提出一定挑战。

从电网投资与建设上看，由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从 2002 年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中 2005 年 1 月份全国拉闸限电的省份达到 26 个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。但 2008 年国际金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010~2011 年，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。2012 年受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，同期水电出力较多，供需矛盾不再突出。2013 年全社会用电量 5.32 万亿千瓦

时、同比增长 7.5%，增速比上年提高 1.9 个百分点，电力供需总体平衡。

电力行业中电网建设与电源建设具有同样举足轻重的地位，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由 2005 年的 31.1%上升到 2013 年的 51.2%。2012 年全国电网建设完成投资 3661 亿元，全国基建新增 220kV 及以上输电线路长度 32251km，同比减少 10.9%，主电网输电线路新增长度连续两年出现明显的负增长；全国基建新增 220kV 及以上变电设备容量 182.08GVA，同比减少 14.8%。2013 年，全国电网建设 220 千伏及以上输电线路长度新增 3.95 万千米，变电容量新增 1.96 亿千伏安。中国电网规模连续多年稳居世界首位。

电网供电方面，近年中国电网建设成果显著，青藏直流联网工程、宁东直流输电工程、中俄直流背靠背联网工程等相继投产，电网供电能力及跨区域输送能力继续增强，大范围优化配置资源能力不断提高。截至 2013 年底，全国电网 220 千伏及以上输电线路长度达 53.98 万千米，同比增长 6.4%；其中，交流输电线路 51.81 万千米，直流输电线路 2.17 万千米，变电设备容量 26.23 亿千伏安，同比增长 8.14%。

表 2 国内生产总值年增长率与用电量年增长率

(单位: %)

年份	国内生产总值年增长率	用电量年增长率
2004	10.1	16.6
2005	11.3	12.2
2006	12.7	15.1
2007	14.2	13.8
2008	9.6	6.3
2009	9.2	7.1
2010	10.4	11.1
2011	9.3	9.7
2012	7.8	7.7
2013	7.7	7.7

均值	10.2	10.7
----	------	------

资料来源：世界银行，美国能源信息署

用电需求方面，全国用电量受经济水平影响显著。2004~2013 年，中国国内生产总值的平均年增长率达 10.2%；自 2004 年以来，中国用电量的增长率在大部分年度均超过国内生产总值的增长率。用电量自 2004 年以来的快速增长在很大程度上由工业化进程的快速发展所驱动，同时也受到由人均收入提高而导致的居民用电需求的增长所驱动。根据美国能源信息署相关统计，中国电力年消费量从 2004 年的 19554 亿千瓦时增长到 2013 年的 46244 亿千瓦时，其平均年增长率达到 10.7%。根据“十二五”规划，中国国内生产总值将达到 7.0% 的年均增长率。总体看，随着中国经济的持续稳健发展，中国用电量需求将继续稳定提升。

从各区域的用电量增长情况来看，2013 年东部与中部仍为中国电力消费主要区域，二者合计为 67.4%，占比同比下降 0.5 个百分点；西部电力消费占比有所上升，而东北地区电力消费占比同比有所下降。从增速上看，东部、中部、西部和东北地区全年用电增速分别为 6.6%、6.9%、10.6% 和 4.2%，均高出上年增速。西部地区明显领先于其他地区，占全国用电比重同比提高 0.7 个百分点。

2002 年底，国家按照厂网分开的原则实施电力体制改革，将原国家电力公司所属资产重组成两家电网公司、五家发电集团公司和四家辅业集团公司。目前，我国电力输配的主要系统包括：国家电网公司，跨区域超大型输配售电企业，业务范围涉及 26 个省；中国南方电网有限责任公司，跨省的区域性输配售电企业，业务范围覆盖 5 个省（广东、广西、云南、贵州和海南）；内蒙古电力集团有限责任公司，业务范围为内蒙古西部地区。各大电网公司业务覆盖区域彼此衔接，通过协作互利，促进中国电力工业的持续发展。

2. 行业关注

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。

2010~2011 年，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012 年以来，全国煤炭均价呈快速回落趋势，总体低位运行。截至 2014 年 5 月 23 日，5000~6000 大卡动力煤全国平均价格报收为 402 元/吨。

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。2012 年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于 2013 年煤价的持续下行，2013 年 10 月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、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，并明确表示提高上海和广东等 8 省（区、市）天然气发电上网电价，于 9 月 25 日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自 2009 年 11 月起中国首次下调上网电价。未来随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

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。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

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，股东包括山西省国有资产监督管理委员会（持股 65.17%）、中国信达资产管理股份有限公司（持股 30.12%）、山西煤炭运销集团有限公司（2.06%）、山西省朔州矿业公司（持股 1.19%）、大同市国有资产监督管理委员会（持股 0.89%）、朔州市国有资产监督管理委员会（持股 0.42%）和忻州市国有资产监督管理委员会（持股 0.15%），其中，山西省国有资产监督管理委员会为公司单一最大股东，系公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是山西省最大的动力煤生产企业，是山西省指定的七大煤炭资源整合主体之一，是国家规划的 14 个大型煤炭基地之一——晋北基地的支柱企业。公司经营历史悠久，在科技、工艺、装备、管理等多方面累计创造了 100 多项行业全国第一。目前已形成煤炭为主，电力、

化工、钢铁生产、机械制造等多产业协同发展的多元化产业格局，在规模及资源储量、地理区位、技术研发和产品品牌等方面具备较大的竞争优势。

规模及资源优势

截至 2014 年 3 月底，公司拥有 73 座矿井，原煤产能 13491 万吨/年，资源储量合计 312 亿吨，2013 年实际生产原煤 14645.4 万吨，是中国仅有的 7 家煤炭产量过亿吨企业之一，规模优势突出。

表 3 2013 年中国煤炭企业产量前十强

（单位：万吨）

排名	排名对象	产量
1	神华集团有限责任公司	45665
2	中国中煤能源集团有限公司	17552
3	大同煤矿集团有限责任公司	13267
4	山东能源集团有限公司	12292
5	冀中能源集团有限责任公司	11564
6	陕西煤业化工集团有限责任公司	11368
7	山西焦煤集团有限责任公司	10540
8	开滦（集团）有限责任公司	8354
9	山西潞安矿业（集团）有限责任公司	8008
10	兖矿集团有限公司	7617

资料来源：中国煤炭工业协会

公司下属煤田以侏罗纪和石炭二叠纪煤田为主，现开采的侏罗纪煤层煤质稳定，具有低灰、低硫、高发热量、挥发性适中的特点，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 15 人，均具有大专及以上学历，多数在各自的专业领域工作 20 年以上，从业经验丰富，管理能力优秀，整体素质较高。

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

公司副董事长、党委常委、总经理郭金刚先生，博士研究生学历，高级工程师。曾任潞安矿业（集团）公司副总经理，潞安煤基合成油有限公司董事长、潞安新疆煤化工（集团）公司董事长，潞安矿业集团董事、党委常委、总经理。

公司董事、总会计师张忠义先生，研究生学历，高级会计师。曾任大同矿务局财务处处长，大同煤矿集团有限责任公司副总会计师兼财务部部长。

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

截至目前，公司员工总数 159523 人，其中，管理人员占 26.55%，生产人员占 73.19%，销售人员占 0.20%，科技人员占 0.06%；从学历构成看，具有大专及大专以上学历者占 19.08%，具有中等（含中专、高中、技校）学历者占 80.41%，初中及以下学历者占 0.51%。

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。2013 年公司生产百万吨死亡率为 0.055 人/百万吨，同比上升 0.025 人/百万吨。

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 13 名董事组成，其中中国信达资产管理股份有限公司推荐 5 名，山西省国资委等 6 家股东共同推荐 7 名，由公司股东会选举产生；公司职工代表一名，由公司职工依法民主选举产生。董事会设董事长一人，副董事长两人，每届董事任期三年，连选可以连任。董事长负责召集股东会、董事会，是公司的法定代表人，公司董事由股东会选举或罢免。

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

经理层是决策的执行者。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、矿井建设管理处等 19 个职能部门。部门设计健全，内部分工明确。

公司依据《公司法》、《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了比较完善的内控制度，形成了比较完善的制度体系和业务流程，并涵盖对子公司控制、财务管理、安全生产、环境保护、对外担保、人事管理共六个方面。

子公司管控方面：公司制定了母子公司配套管理办法，形成了母子公司制度体系，明确划分了母子公司的权、责、利。公司对控股子公司实施严格统一的财务监督管理和审计监察管理，有效形成对重大业务与风险的监管。

财务管理方面：公司制定了《大同煤矿集团有限责任公司财务管理办法》、《大同煤矿集团公司会计基础工作规范》、《大同煤矿集团公司所属子公司财务管理办法》、《大同煤矿集团公司货币资金控制规范》等完善的财务控制监督制度。公司对下属子公司财务控制力度较强，通过业务预算、资本预算、筹资预算等实现对公司内部各部门、各单位、各种资源的分配、控制、考核，公司内部实行财务和资金统一管理。

安全生产方面：公司建立了“职责明确、衔接有序、运作有效、保障有力”的三级安全管理模式，制定了安全管理制度、安全生产责任制度、安全目标管理制度、安全办公会议制度、安全工作问责制度等一系列管理制度，并在安全技术创新、安全教育培训、安全监督检查、安全资金投入等方面制定了强有力的保障措施。

环境保护方面：公司认真贯彻落实国家的环保方针政策，严格执行《环境保护法》、《水

污染防治法》、《大气污染防治法》等环保法律法规，深入开展环保宣传教育，努力实施环境综合整治，严格环境管理，强化环保考核，大力推进清洁生产和可持续发展战略的实施，加快环保设施建设，加大工业污染防治力度，环保各项工作取得了较大的进展。

对外担保方面：公司章程规定公司不得为自然人或非法人单位提供担保，不得为与公司无产权关系的法人提供担保。公司在公司章程中严格规定了股东会、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。

收入构成方面，2013 年，公司完成营业收入 1992.81 亿元，同比大幅增长 17.07%，主要

来自非煤炭板块的收入增长。2013 年，受宏观经济影响，煤炭价格下降明显，公司自产煤炭产销量有所增长但业务收入增幅较小，公司非煤业务收入规模增长明显。2013 年煤炭采选板块合计完成营业收入 1012.07 亿元，同比增长 12.90%，占营业收入比例为 50.79%。公司非煤产业主要包括电力、贸易、冶炼、煤化工等，2013 年完成营业收入 946.40 亿元，同比上升 72.73%，占营业收入的 47.49%，对公司收入贡献较大。此外，2012 年公司将部分贸易业务计入其他业务收入，导致该年度其他业务收入规模较大，2013 年起，公司将该部分业务计入“非煤业—贸易”业务板块中合并核算。

盈利能力方面，公司优良的煤质品种保证了煤炭板块较好的毛利率水平，受资源整合影响，煤炭生产成本近年出现较快上升，同时煤炭价格下降导致煤炭板块毛利率逐年下滑。2011~2012 年公司非煤业务板块均大幅亏损，公司除电力、贸易以外的其他非煤业务（包括机械制造、冶金、水泥、矿山铁路、文化旅游等）板块主要客户为集团内部其他生产单位，在合并报表时抵销部分收入导致毛利润出现亏损。2013 年受益于贸易业务盈利能力提升，公司非煤业务实现扭亏。截至 2013 年底，电力收入为 82.28 亿元，贸易为 840.32 亿元。2014 年 1~3 月，公司煤炭采选业盈利水平进一步下滑，导致整体盈利空间收窄，同时，受贸易业务盈利能力下降影响，公司非煤业务出现整体亏损。

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

表 4 公司各业务板块经营情况（单位：亿元，%）

板块分类	2011		2012		2013		2014 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭采选业	800.29	70.11	896.45	52.66	1012.07	50.79	243.79	46.07
非煤业	271.02	25.30	547.90	32.19	946.40	47.49	274.23	51.83
其中：电力	47.80	4.19	53.36	3.13	82.28	4.13	21.71	4.10

贸易	182.65	16.00	460.59	27.06	840.32	42.17	243.46	46.01
其他	40.57	3.55	33.95	1.99	23.80	1.19	9.06	1.71
主营业务小计	1071.31	93.85	1444.35	84.85	1958.47	98.28	518.02	97.90
其他业务小计	70.21	6.15	257.89	15.15	34.34	1.72	11.12	2.10
合 计	1141.52	100.00	1702.24	100.00	1992.81	100.00	529.14	100.00
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
煤炭采选业	237.13	130.41	199.87	111.4	174.85	100.74	45.05	118.15
非煤业	-49.68	-27.32	-18.21	-10.15	1.98	1.14	-6.23	-16.34
其中：电力	8.91	4.9	12.12	6.76	15.57	8.97	3.45	9.05
贸易	0.27	0.15	0.85	0.47	21.65	12.47	2.34	6.14
其他	-58.86	-32.37	-31.18	-17.38	-35.23	-20.30	-12.02	-31.52
主营业务小计	187.45	103.09	181.66	101.25	176.83	101.88	38.82	101.81
其他业务小计	-5.62	-3.09	-2.25	-1.25	-3.27	-1.88	-0.69	-1.81
合 计	181.83	100.00	179.41	100.00	173.56	100.00	38.13	100.00
	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
煤炭采选业	29.63		22.30		17.28		18.48	
非煤业	-18.33		-3.32		0.21		-2.27	
其中：电力	18.64		22.71		18.92		15.89	
贸易	0.15		0.18		2.58		0.96	
其他	-145.08		-91.84		-148.03		-132.67	
主营业务小计	17.50		12.58		9.03		7.49	
其他业务小计	-8.00		-0.87		-9.53		-6.21	
合 计	15.93		10.54		8.71		7.21	

资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

资源储备

截至 2014 年 3 月底，公司拥有 73 座矿井，原煤产能 13491 万吨/年，井田面积合计 2081.02 平方公里，资源储量合计 312 亿吨，其中：生产矿井 31 座（含 4 座整合矿井），煤炭资源储量 100.30 亿吨，年生产能力 7066 万吨；资源整合矿井 30 座（4 座在产，26 座技改），煤炭资源储量 21.10 亿吨，年生产能力 2220 万吨；在建及筹建矿井 14 座，煤炭资源储量 164.5 亿吨，年生产能力 7100 万吨；山西省政府给予同煤集团配置矿井 6 座，资源储量 26.5 亿吨。

煤炭生产

作为国内重要的动力煤生产基地，公司近年来通过新建、重组、技术改造等多种方式，煤炭产能和产量逐年增加。2013 年公司煤炭产量 14645.4 万吨，同比增长 10.39%。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。2014 年 1~3 月，公司实际生产原煤 3586.6 万吨，煤炭产量保持稳步增长。

资源整合方面，公司将 80 座矿井整合为 30 座，分布在大同市、朔州市、忻州市、吕梁市、临汾市和运城市等 6 市 14 县区。整合后的井田面积从 142 平方公里增至 199 平方公里，生产能力从 1595 万吨/年增至 2250 万吨/年，资源储量超过 15 亿吨。

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

井产能 400 万吨/年。

表 5 公司近三年煤炭生产情况
(单位: 万吨)

矿区	产量				可采储量
	2011	2012	2013	14 年 1~3 月	
本部	7978	8541	7456.16	1710.2	452375.2
煤峪口	249	279	289.5	62.6	4186.8
永定庄	204	257	266.2	57.8	2784.4
同家梁	159	163	94.9	21.8	5240.9
四老沟	156	163	81.2	18.5	7181.8
忻州窑	230	249	255.2	63.9	5530.6
白洞	139	159	157.7	40.8	
雁崖	80	71	70.16	3.7	42.3
挖金湾	30	11	11.2	15.0	133.6
晋华宫	533	570	551.7	138.9	16004.3
马脊梁	405	430	405.1	120.3	10687.9
大斗沟	155	173	147.3	28.0	1681.3
王村	81	144	212.9	53.6	622.8
云冈	565	580	526.2	90.8	20659.9
燕子山	426	447	439.2	91.6	18527.4
四台	544	547	600.9	147.1	28740.2
塔山	2300	2560	2038.1	444.9	258959.4
同忻	1169	1289	1308.7	310.9	71391.6
大西沟	553	449	--	--	--
轩岗煤电	1157	1240	1423.3	403.1	47823.5
地煤公司	700	731	860.8	209.0	50779.2
朔州煤电	1022	1184	1505.7	426.1	61785.9
整合矿井	637	782	1049.0	175.2	125186.7
同发东周窑	16	126	400.6	97.1	114615.1
其他	27	663	1949.84	565.9	
总产量	11537	13267	14645.4	3586.6	852565.6

资料来源: 公司提供

开采技术及安全生产方面, 公司2014年3月底矿井采掘机械化程度达98.78%, 较高的机械化水平和综采率提升了采煤效率, 减少了矿井人员伤亡。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, 百万吨死亡率有所上升, 2013年底达0.055人/百万吨。

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

表 6 公司近年生产指标表

	2011 年	2012 年	2013 年
采煤机械化程度 (%)	99.74	99.76	99.75
百万吨死亡率	0.017	0.030	0.055

资料来源: 公司提供

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

煤炭销售

同煤集团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。同煤集团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。在销售价格方面, 煤价受市场影响相对较小, 波动幅度不大, 销售收入稳步增长。2011 年至 2013 年, 同煤集团商品煤销售平均价格分别为 484.21 元/吨、451.49 元/吨和 380.41 元/吨, 2014 年 1~3 月同煤集团商

品煤销售平均价格为 350.82 元/吨, 商品煤平均销售价格持续下跌。

销售管理方面, 公司通过下属煤炭运销公司实行集中统一销售, 全面实现“五统一”管理。煤炭运输上, 公司省外煤炭销售主要通过大秦铁路发往秦皇岛港, 目前公司在秦皇岛港煤炭调入量仅次于中煤能源, 运力有一定保障。同时也应看到, 公司通过大秦铁路销售的煤炭也在一定程度上受制于铁路运力和港口容量。

结算模式方面, 公司商品煤货款一般采用全额预付方式结算, 货款回收质量高。

总体看, 公司煤炭储量丰富, 煤质品种优良, 原煤产量大, 合同煤占比高, 产品销路稳定, 外运能力有保障, 煤炭业务规模优势突出。

3. 电力板块

近年来公司电力板块快速发展, 现已拥有较大规模的、与煤炭业务具有良好协同效应的电力、热力生产和供应业务。受益于 2013 年将山西漳泽电力股份有限公司吸收并表后, 公司电力业务规模有一定程度提升。

目前公司在建和建成的电厂共 5 个, 分别为: 4×5 万千瓦资源综合利用电厂, 塔山 2×60 万千瓦坑口电厂, 轩岗 2×60 万千瓦电厂和王坪 2×20 万千瓦电厂以及织女泉风电。

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

表 7 公司主要电力企业运营情况 (单位: 亿千瓦时, 万元)

电厂名称	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 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	44.07	135697	21937	37.80	117918	-343	9.35	29756	-432
山西漳泽电力股份有限公司河津发电分公司	39.35	120387	7978	38.65	196768	16451	9.08	43396	2293
山西漳泽电力股份有限公司蒲洲发电分公司	31.27	96316	-16634	32.63	99310	-3024	9.45	29883	1518
山西临汾热电有限公司(一期)	6.91	19752	-15354	4.21	12494	-11998	6.55	18447	-2806
山西漳泽电力股份有限公司内蒙古分公司	3.03	14320	-3139	3.34	14989	-959	0.81	3385	-2
同煤国电王坪发电有限责任公司	20.39	58030	-8996	18.51	54985	1000	3.60	10378	-2444
大同煤矿集团同华发电有限公司	77.71	232323	13005	72.88	219980	33229	14.04	42095	4088
同煤大唐塔山发电有限责任公司	69.69	211443	18994	63.75	194960	44343	12.87	38332	4376
同煤热电有限公司	11.81	43179	1404	11.75	42486	5086	3.90	15696	2910
大同煤矿集团电力能源有限公司风电分公司	0.43	1724	171	1.58	7679.88	2881	0.32	1596.68	466
合计	304.66	933171	19366	285.1	961570	86666	69.97	232965	9967

资料来源: 公司提供

4. 贸易板块

在贸易方面, 公司构建了四大贸易业务板块, 分别为金属贸易板块、矿石贸易板块、焦炭贸易板块、生产生活物资贸易板块。2011~2013 年, 公司贸易业务营业收入分别为 182.65 亿元、460.59 亿元和 840.32 亿元, 2014 年 1~3 月, 公司贸易业务营业收入 243.46 亿元。

自 2011 年起, 公司大力发展贸易业务, 导致营业收入增长较快。负责运营贸易业务的主体主要是大同煤矿集团外经贸有限责任公司。公司近年来大力发展贸易业务, 不仅增加了公司新的利润增长点, 同时有效的提升了公司的收入规模, 2013 年贸易业务毛利率有明显上升, 对公司收入规模的贡献有所增大。

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机械制造、冶金、水泥、矿山铁路、文化旅游等业务，相关板块主要客户为集团内部其他生产单位，在合并报表时抵销部分收入导致毛利润出现亏损。

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

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。2013 年累计实现营业收入 3.17 亿元，利润总额 2.50 亿元。

6. 经营效率

2011~2013 年，公司资产及收入规模持续增长，年均增幅分别为 27.38%和 32.22%。受整体经济下行影响，公司销售债权周转次数和存货周转次数有所波动，2013 年分别为 14.17 次和 24.06 次。2013 年公司总资产周转次数为 1.19 次，较 2012 年的 1.30 次略有降低。总体看，受煤炭业务不景气的影响，公司经营效率逐年下降。

表 8 截至目前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	总投资	已投资	2014 年 投资计划
麻家梁项目	2008	60.61	9.78	3.13
朔南铁路专用线	2010	8.94	6.31	1.02
金庄矿井项目	2010	53.39	5.75	3.85

项目名称	开工时间	总投资	已投资	2014 年 投资计划
同发东周窑矿井工程	2008	44.31	18.88	2.73
广发化工甲醇项目工程	2009	35.57	31.55	--
同华电厂机组工程	-	56.84	8.97	5.41
同德铝业 100 吨氧化铝	2012	34.89	15.08	16.24
合计	-	294.55	96.32	32.38

资料来源：公司提供

7. 在建项目及未来发展

从在建及拟建项目情况看，公司未来投资主要集中在煤炭产业和电力产业，同时兼顾煤化工产业。公司计划在“十二五”期间，原煤产量 2 亿吨/年，煤炭销售量 2 亿吨/年；电力装机 9300 兆瓦，年发电量 465 亿度；煤基甲醇产量 240 万吨/年、聚甲醛 24 万吨/年，烯烃 60 万吨/年，煤制天然气 40 亿立方米/年；氧化铝 100 万吨/年；多晶硅 2 万吨/年，太阳能电池 2Gw/年；机械制造产值 58 亿元。目前各矿井正在建设中，公司煤炭主业的不断壮大有助于巩固公司的规模优势和竞争实力。同时，公司依托煤炭主业，不断加大对电力、煤化工等煤炭下游产业的投入，有助于完善公司整体产业链条，提高整体抗风险能力。

2013 年以来，随着煤炭行业景气下滑，公司主动缩减投资规模，目前投资以推进在建项目为主，新增拟建项目较为谨慎。为满足投资支出的需要，公司短期内仍将保持一定规模资本性支出。2011~2013 年公司经营性净现金流分别为 139.43 亿元、-23.09 亿元和 286.11 亿元，EBITDA 分别为 88.81 亿元、85.98 亿元和 85.23 亿元，能够满足公司 2014 年投资计划。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年连审财务报告、2012 年审计报告和 2013 年审计报告经瑞华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2014 年一季度财务报表未经审计。

2013 年报表新纳入合并范围子公司 2 家，为公司反向收购合并和投资合并，合并范围变

化对财务数据可比性影响小。

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

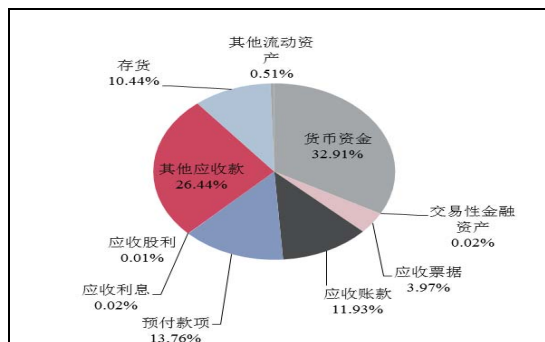
截至2014年3月底,公司合并资产总额1970.57亿元,所有者权益389.35亿元(其中少数股东权益143.72亿元);2014年1~3月公司实现营业总收入530.29亿元,利润总额1.16亿元。

2. 资产质量

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

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

图7 公司2013年底流动资产构成



资料来源:公司审计报告

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

2011~2013年,公司应收账款年均增长率为54.35%,截至2013年底,为101.76亿元,较上

年减少16.20%。公司应收账款中采用组合计提坏账准备的款项占96.24%,该部分款项中,账龄在1年以内的占80.51%,1~2年的占9.40%,2~3年的占1.74%,3年以上的占8.35%,共计提坏账准备3.69亿元,计提比例3.57%,同时,公司对4.03亿元单项计提坏账准备的款项计提1.73亿元,计提比例43.01%。总体上,公司应收账款计提比例较合理。

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

2011~2013年,公司其他应收款有一定幅度波动。截至2013年底,公司其他应收款为225.58亿元,较上年底增长35.13%,主要是公司重点建设项目所需资金的先期垫付及被重组兼并公司的借款和外部企业往来款等。其中,按组合计提坏账准备的其他应收款款项占95.75%,该部分款项中,账龄在1年以内的占比58.88%,1~2年的占14.72%,2~3年的占15.07%,3年以上的占比11.33%,共计提坏账准备4.03亿元,同时,公司对单项计提坏账准备的10.07亿元款项计提坏账准备9.37亿元。总体上,公司其他应收款计提比例适宜。

2011~2013年,公司存货年均增长率为28.88%。截至2013年底,公司存货达到89.03亿元,其中主要是原材料、库存商品和自制半成品及在产品。公司计提存货跌价准备1.14亿元,计提比例1.27%。考虑到煤炭价格下行趋势明显,公司存货跌价准备计提比例偏低。

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

2011~2013年,公司长期股权投资年均增长43.55%,2013年长期股权投资总计28.85亿元,

较2012年减少14.87%，减少的原因主要为减持山西神河高速公路股权。

2011~2013年，公司固定资产净值年均增长17.31%。截至2013年底，公司固定资产原值862.22亿元，较上年增长31.15%，主要为房屋建筑物和机器设备。公司对固定资产按平均折旧法累计计提折旧368.70亿元，计提固定资产减值准备1.33亿元，2013年底固定资产净值为456.19亿元。

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

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

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

截至2014年3月底，公司资产总额合计1970.57亿元，较2013年底增长2.97%，增长主要来自应收账款、其他应收款和固定资产，流动资产占资产总额比例上升至45.52%。现金类资产占流动资产比例下降至28.79%。

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

3. 负债及所有者权益

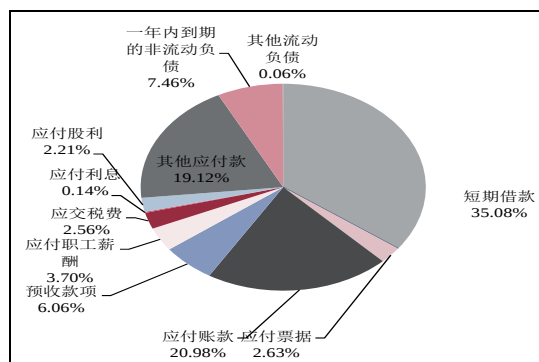
截至2013年底，公司所有者权益390.84亿元，其中少数股东权益145.77亿元，归属于母公司所有者权益245.07亿元，其中实收资本占69.51%，资本公积占18.28%，盈余公积占1.00%，未分配利润占-4.91%，专项储备占

16.12%。截至2014年3月底，公司所有者权益合计为389.35亿元，其中归属母公司权益为245.63亿元，权益结构保持稳定。

总体来看，公司实收资本占比高，所有者权益稳定，但母公司经营亏损，未分配利润为负。

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

图8 公司2013年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

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

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

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

2011~2013年，公司预收账款波动下降，2013年底合计37.40亿元，主要是预收的货款。

2011~2013年，公司其他应付款波动上升。截至2013年底，公司其他应付款为118.04亿元，主要是应付的材料、设备和工程款及与其他单位的往来款。公司一年内到期的非流动负债为即将到期的长期借款和融资租赁款。

截至2013年底，公司非流动负债905.62亿

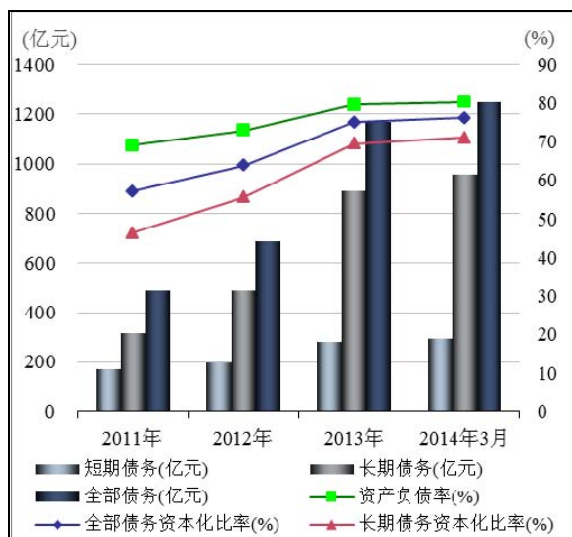
元，主要是长期借款（占53.21%）、应付债券（占40.90%）、长期应付款（占4.47%）。

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

截至2014年3月底，公司负债总额合计1581.22亿元，受长短期借款、应付账款和应付债券增长影响，公司负债总额较2013年底增长44.99%。

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

图9 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

债务指标方面，2011~2013年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均随债务规模扩张逐年上升；各项指标三

年平均值分别为75.50%、68.05%和60.72%，2013年底分别为79.58%、74.95%和69.50%。

截至2014年3月底，公司全部债务合计1246.73亿元，较2013年增长6.60%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别上升至80.24%、76.20%和71.01%。

总体来看，公司近年保持较大规模投资支出，公司主要通过债务融资扩张经营规模，债务负担呈持续上升趋势，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业总收入上升较快，年均增长32.22%，2013年公司营业收入达到1995.66亿元，较上年增长17.07%；营业成本三年年均增长37.69%，2013年为1819.25亿元，较上年增长19.46%，受人工成本上涨、对收购整合的煤矿技改投入增加、以及物流贸易规模扩大等因素影响，公司营业成本增幅高于同期营业收入增长幅度，营业利润率逐年下滑。2013年，公司非煤炭业务规模大幅度扩大，公司营业利润率下降至8.31%，同比下降1.53个百分点。

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

2013年，公司获得政府补助34.28亿元，相较2012年提升1887.63%，其中以根据晋财煤【2013】50号、晋财煤【2010】8号、晋财煤【2012】22号文件发放的财政厅返还可持续发展基金共31.68亿元为主。政府补助增长幅度巨大，对公司的利润规模形成良好补充，但收入规模不可持续。

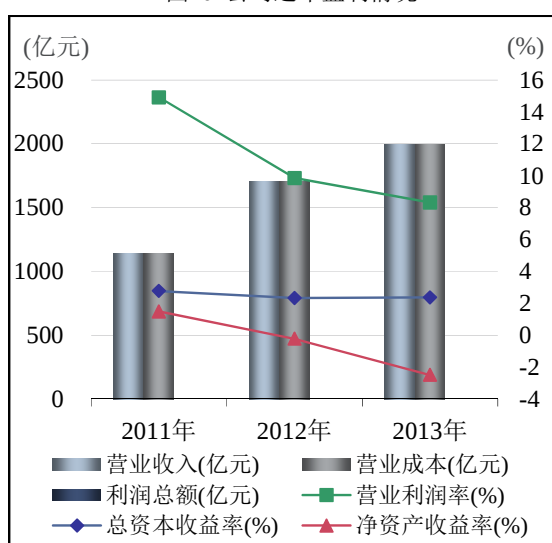
2013年，公司利润总额和净利润分别为5.51亿元和-9.75亿元，较2012年均有明显下降，主要是由于公司煤炭产业利润下降明显，同时

非产业类规模较大，业务盈利能力弱，同时由于公司债务规模快速扩大导致财务费用快速增长，对公司利润消耗严重。

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

2014年1~3月，公司实现营业收入530.29亿元，利润总额1.16亿元，受煤炭业务下行和债务成本大幅增长影响，营业利润率下滑至6.96%。

图10 公司近年盈利情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，煤炭价格下行对公司煤炭主业盈利能力形成显著的负面影响，贸易等低盈利性业务的持续扩张也导致公司营业利润率快速下滑。同时，期间费用维持较大规模，在行业下行时期对公司利润空间侵蚀效用加剧，公司出现较为明显的经营性亏损。另一方面，公司获取大额财政补贴，对公司利润总额形成有效补充，进而修复公司财务指标表现。公司自身盈利能力弱化，对外部支持依赖程度显著上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率持续增长，三年平均值分别为133.03%和119.98%，2013年分别为138.22%和123.79%。2011~2013年，受经营性净

现金流大幅波动影响，公司经营现金流动负债比分别为30.60%、-4.31%和46.35%。考虑到公司现金类资产充裕及经营活动获现能力极强，整体上，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA三年分别为88.81亿元、85.98亿元和85.23亿元。2011~2013年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA加权均值分别为2.89倍和10.35倍，2013年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为1.83倍和13.72倍。总体看，受盈利能力弱化影响，公司长期偿债指标一般，但考虑到公司突出的行业地位和规模优势、较好的经营活动获现能力及畅通的外部融资渠道，公司整体偿债能力保持较好水平。

截至2013年底，公司对集团内担保金额共计162.31亿元，无对外担保，公司或有负债风险小。

截至2014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1608.10亿元，其中未使用额度为933.31亿元。公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司大同煤业股份有限公司（SH.601001）为上海证券交易所上市公司，山西漳泽电力股份有限公司（SZ.000767）为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据公司在公开市场发行债务融资工具的过往偿付情况，公司债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在资源储备、经营规模、技术水平等方面因素的综合分析，公司整体抗风险能力极强。

八、结论

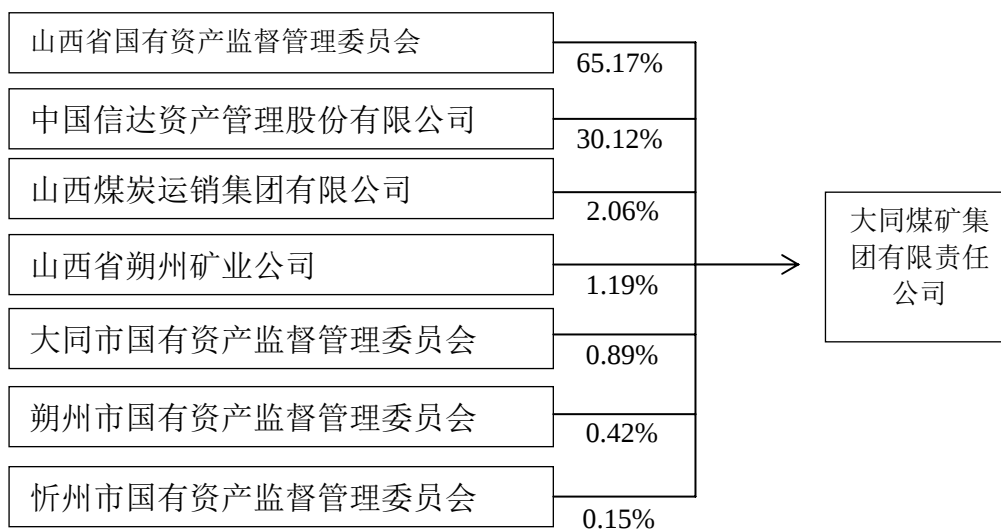
煤炭行业作为中国重要的基础能源产业，长期发展趋势向好，行业内大型企业具备突出的综合竞争优势。但2013年以来，煤炭行业景

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，经营流动性风险上升，外部支持及外部融资渠道将成为判断煤炭企业风险的重要参考因素。

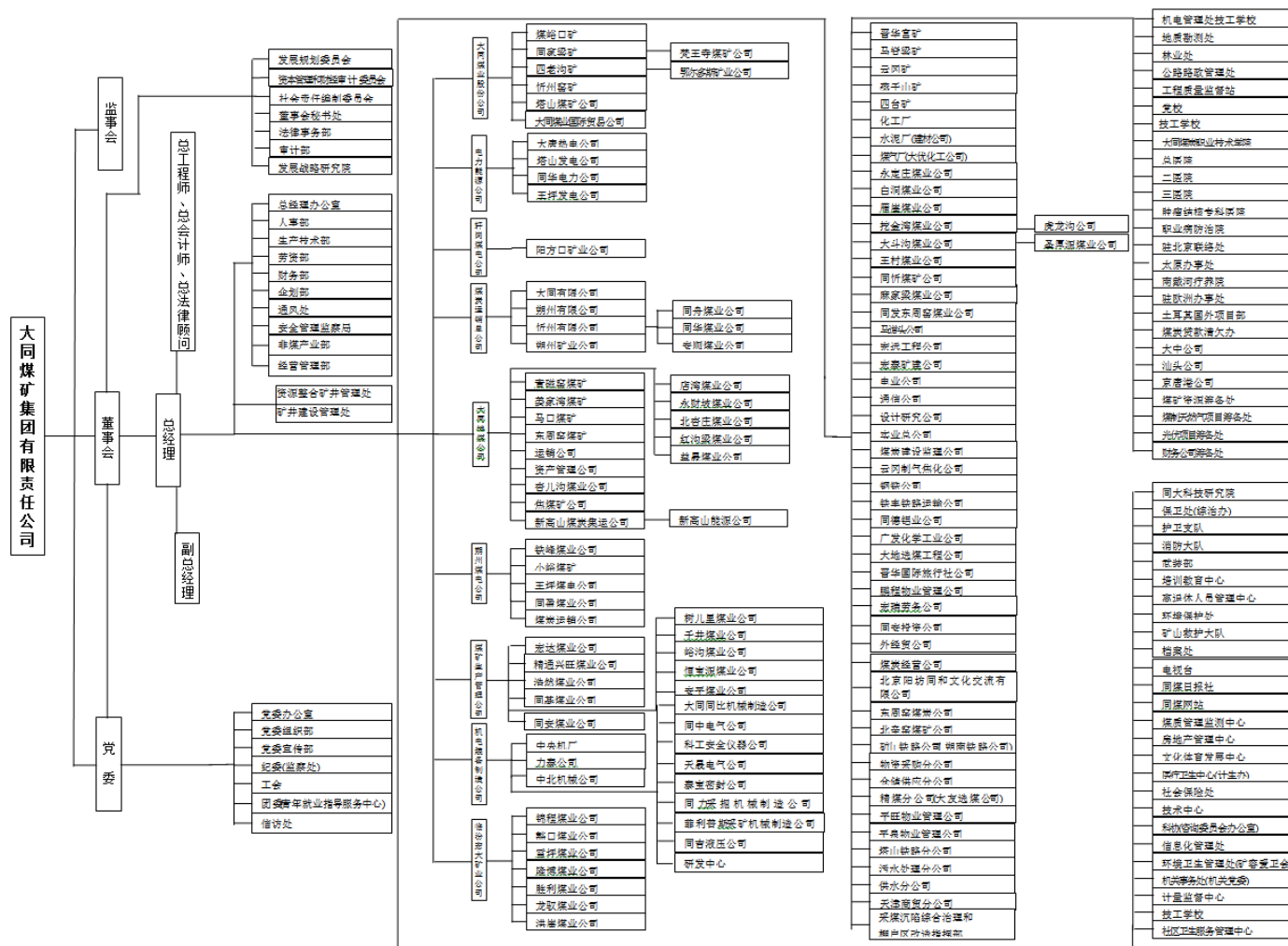
公司作为中国重要的动力煤生产基地，在经营规模、资源禀赋、政策支持、地理区位、技术水平等方面具备综合竞争优势。近年公司煤炭产量稳步增长，收入及资产规模逐年提升，但受行业下行影响出现经营性亏损。未来随着公司在建及整合矿井陆续投产，公司煤炭主业有望保持行业领先优势，随着煤电一体化进程的加速，产业链协同效应将逐渐显现，公司盈利能力和综合抗风险能力有望得到增强。

目前，公司资产质量较好，资产流动性较好，债务负担重，整体盈利能力偏弱，经营活动获现能力很强，同时考虑到政府部门对其提供的有力外部支持，公司综合偿债能力很强，主体信用风险很低。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	284.49	217.01	314.83	258.30
资产总额(亿元)	1179.49	1439.88	1913.73	1970.57
所有者权益(亿元)	364.20	389.58	390.84	389.35
短期债务(亿元)	171.38	197.31	278.78	292.80
长期债务(亿元)	314.88	488.72	890.75	953.93
全部债务(亿元)	486.26	686.03	1169.53	1246.73
营业收入(亿元)	1141.52	1702.24	1995.66	530.29
利润总额(亿元)	20.92	12.27	5.51	1.16
EBITDA(亿元)	88.81	85.98	85.23	--
经营性净现金流(亿元)	139.43	-23.09	286.11	-70.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	37.06	16.39	14.17	--
存货周转次数(次)	17.90	26.31	24.06	--
总资产周转次数(次)	1.94	1.30	1.19	--
现金收入比(%)	115.58	113.16	119.17	104.49
营业利润率(%)	14.90	9.84	8.31	6.96
总资本收益率(%)	2.77	2.33	2.36	--
净资产收益率(%)	1.48	-0.23	-2.49	--
长期债务资本化比率(%)	46.37	55.64	69.50	71.01
全部债务资本化比率(%)	57.18	63.78	74.95	76.20
资产负债率(%)	69.12	72.94	79.58	80.24
流动比率(%)	127.13	128.33	138.22	147.06
速动比率(%)	115.36	116.72	123.79	131.01
经营现金流动负债比(%)	30.60	-4.31	46.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.90	3.32	1.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.48	7.98	13.72	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期（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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在大同煤矿集团有限责任公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

大同煤矿集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。大同煤矿集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注大同煤矿有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现大同煤矿集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如大同煤矿集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如大同煤矿集团有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送大同煤矿集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

