

信用等级公告

联合[2009] 298 号

联合资信评估有限公司通过对大同煤矿集团有限责任公司及其拟发行的 2009 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析 and 评估，确定

大同煤矿集团有限责任公司
主体长期信用等级为
AAA

大同煤矿集团有限责任公司
2009 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月十七日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大同煤矿集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与大同煤矿集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大同煤矿集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大同煤矿集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、大同煤矿集团有限责任公司 2009 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年十一月十七日

大同煤矿集团有限责任公司

2009 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2009 年 11 月 17 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	400.65	488.70	749.77	878.30
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	103.50	110.53	253.48	282.52
长期债务(亿元)	60.90	141.57	124.21	145.49
全部债务(亿元)	113.21	203.93	194.44	233.78
营业收入(亿元)	292.33	350.80	513.24	289.12
利润总额(亿元)	2.09	2.35	23.15	7.12
EBITDA(亿元)	20.29	21.59	52.43	--
经营性净现金流(亿元)	8.00	38.57	69.34	35.79
营业利润率(%)	30.34	25.52	23.70	25.20
净资产收益率(%)	-1.02	-0.93	5.10	--
资产负债率(%)	74.17	77.38	66.19	67.83
全部债务资本化比率(%)	52.24	64.85	43.41	45.28
流动比率(%)	118.33	108.73	106.39	108.88
全部债务/EBITDA(倍)	5.58	9.45	3.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.91	3.11	5.67	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.01	1.08	2.62	--

注: 公司 3 年财务报表均为新会计准则格式, 2006 年为 2007 年年初追溯调整数, 2009 年 9 月数据未经审计。

分析师

吕 晗 王 健

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(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”) 的评级反映了其作为中国主要的动力煤生产基地之一, 在资源储量、煤炭品质、采掘技术水平、产能规模等方面的突出优势。联合资信也关注到煤炭价格波动以及社会负担较重对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司2009-2013年6座千万吨级现代化矿井将陆续建成投产, 煤炭产能将持续大幅提高, 有助于公司进一步发挥规模优势, 增强整体抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司对于本期中期票据具有极强的偿还能力, 到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 公司煤炭储量规模大, 主要煤炭资源赋存条件好, 煤质优良。
2. 公司山西省最大的动力煤生产企业, 产能规模优势明显, 2008煤炭产量全国第4位。
3. 公司煤炭销售以合同煤为主, 煤炭客户相对稳定。
4. 公司塔山矿井一期1500万吨产能已于2008年投产, 盈利能力得到改善; 未来6个千万吨级矿井将在2009-2013年全面投产, 公司收入规模和盈利水平有望稳步提升。

5. 公司2008年实施的债转股使所有者权益大幅增加, 公司抗风险能力得到增强。

6. 公司经营活动获现能力强, 经营活动现金流量对本期中期票据保护能力很强。

关注

1. 中国宏观经济增速放缓, 电力需求量下

降直接导致动力煤需求水平下降。

2. 公司较重社会负担削弱了煤炭主业的盈利能力, 社会职能的移交和富余人员的剥离进度较大程度上取决于当地政府的承接能力。

3. 公司未来投资规模较大。

一、企业概况

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，山西省委、省政府按照现代企业制度要求，将山西省北部的市属煤炭生产和运销企业进行重组，成立了新的大同煤矿集团有限责任公司。2005年12月实施债转股后，成为七家股东共同出资的大同煤矿集团有限责任公司，并于2008年11月19日完成工商注册登记。截至2008年11月，公司注册资本170.35亿元，其中控股股东山西省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司65.17%股份。

公司经营范围：煤炭生产加工；机械制造；工程建筑施工；工业设备（含锅炉、电梯）安装、租赁；生铁冶炼；建材生产；仪器仪表制造、维修；专网通讯；饮用及工业用水生产、销售；煤矿工程设计及技术咨询；林木种植；园林绿化工程；房地产开发；饮食、住宿、文化娱乐服务；医疗服务；地质水文勘测；经营本企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料，机械设备，仪器仪表，零配件及相关技术的进口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务（上述经营范围中，按许可证、特行政经营，而证件又直接核发给公司所属分支机构的，仅限相应持证单位经营，其他单位不得经营）；煤炭资源生产经营管理（仅限分支机构经营），物业管理、污水处理、供暖设备安装、维修服务。

公司现有秘书处、财务部、经营管理部、生产技术部、发展战略研究院、通风处、审计部、安全管理监察局、环境保护处、人事部等17个职能部室（见附件1）。

截至2008年底，公司合并资产总额749.77亿元，所有者权益253.48亿元（其中少数股东权益49.28亿元）；2008年公司实现营业收入513.24亿元，利润总额23.15亿元，净利润12.94

亿元。

公司地址：山西省大同市新平旺；法定代表人：吴永平。

二、本期中期票据概况

公司计划发行总额度为40亿元的中期票据，其中第一期20亿元（以下简称“本期中期票据”），发行期限5年，其余额度将在注册有效期内择机发行。

本期中期票据无担保。

本次发行中期票据所募集的资金主要用于煤矿项目投资和偿还银行借款优化债务结构。

1. 同忻矿井项目（约占募集资金的70%）

该项目建设规模为1000万吨/年，配套建设相应规模的选煤厂和矿井铁路专用线。该项目总投资29.1亿元，其中资本金10.2亿元，占总投资的35%，由公司（资本金占比51%）和国电电力发展股份有限公司（资本金占比49%）以自有资金解决，其余18.9亿元以外部融资解决。该项目已由国家发展和改革委员会以发改能源[2006]1298号文件批复。

2. 偿还银行借款（约占募集资金的30%）

计划将募集资金中约30%的部分用于偿还银行借款，以调整间接融资比例、改善融资结构，并降低综合融资成本。

三、行业分析

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。

1. 行业概况

（1）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，未来中国能源供应以煤炭为主的格局在较长时间内无法改变。

表 1 2007 年底各主要产煤国煤炭资源探明情况

国别	探明储量 (亿吨)	储采比 (年)	占总量比例 (%)
美国	2427	234	28.6
俄罗斯	1570	500 年以上	18.5
中国	1145	45	13.5
澳大利亚	766	194	9.0
印度	565	118	6.7
南非	480	178	5.7
乌克兰	339	444	4.0
哈萨克斯坦	313	332	3.7
波兰	75	51	0.9
德国	67	34	0.7
加拿大	66	95	0.8
全球	8474	133	100

注 1: 储采比=探明储量/年原煤产量

注 2: 数据来源 BP 世界能源统计 2008

煤炭是地球上蕴藏最丰富的化石燃料，世

界前十位储量最大的国家依次为：美国、俄罗斯、中国、澳大利亚、印度、南非、德国、波兰、加拿大、印度尼西亚。相比以上国家中国存在煤炭资源丰富，但人均占有量低，可持续开采条件差的特点。

中国国内煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

表 2 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

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

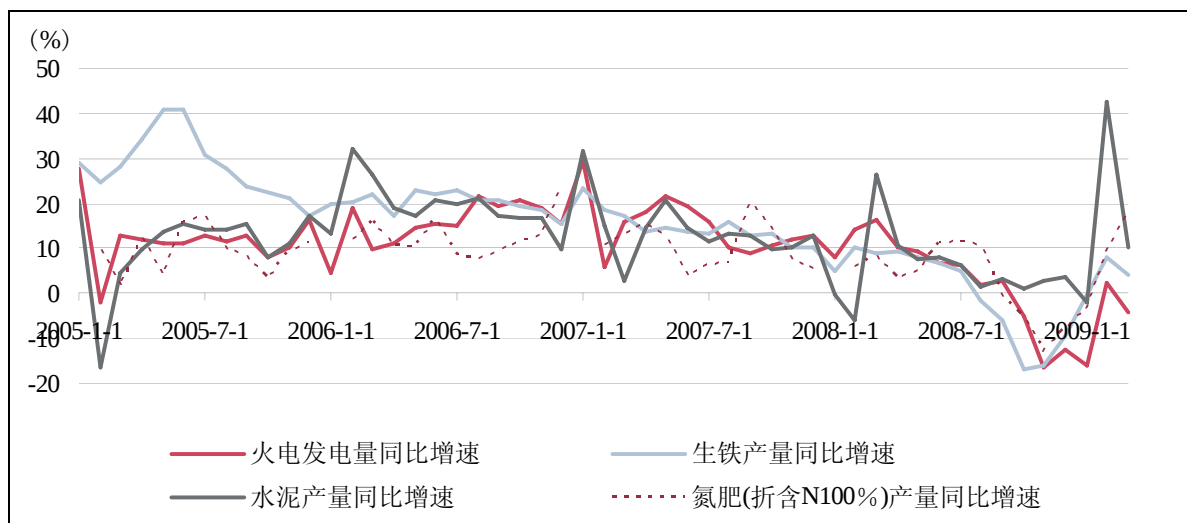
资料来源：中国安监总局，2007 年

由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

（2）煤炭下游需求

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主要来自于四大行业，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钟，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 2005-2009年4月煤炭下游行业煤炭消费增长情况



数据来源: 国家统计局、wind

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。2008年11月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。2009年1月开始,在国家4万亿投资计划的拉动下,水泥、生铁、化肥、电力等产量也出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比增长由2008年11月-16.60%回升至2009年4月的-6.21%。发电量下滑情况得到一定程度缓解。中国电力消费以工业用电为主,未来电力消费的持续性更多要依靠下游房地产、有色金属行业回暖。

(3) 煤炭价格

自2003年以来,虽然煤炭下游行业持续高速增长,但受限于煤炭价格双轨制和消化前期产能过剩因素,煤炭价格一直保持稳中有升态势。2007年初,国家发改委取消全国煤炭订货会议,改为电视电话汇总会议,鼓励煤电双方自主协商定价,煤炭价格市场化迈出关键性一步,煤炭价格也具备了大幅上涨条件。

2008年以来,由于对中小煤矿的治理整顿造成部分煤矿停工关闭,煤炭行业产生了暂时性的需求缺口,国际油价的一路上涨使具有部分替代性的煤炭资源相对稀缺,年初雪灾造成运力紧张更是放大了煤炭的需求缺口。国内煤

炭价格也随之一路上涨,较具代表性的秦皇岛港煤炭交易市场山西大混(发热量5000大卡/千克)由年初约400元/吨最高升至2008年7月底约900元/吨。2008年国家发改委两次对煤炭提出限价,要求秦皇岛港、天津港、唐山港等港口动力煤平仓价格不得高于2008年6月19日价格,煤炭价格上涨得到一定程度抑制。

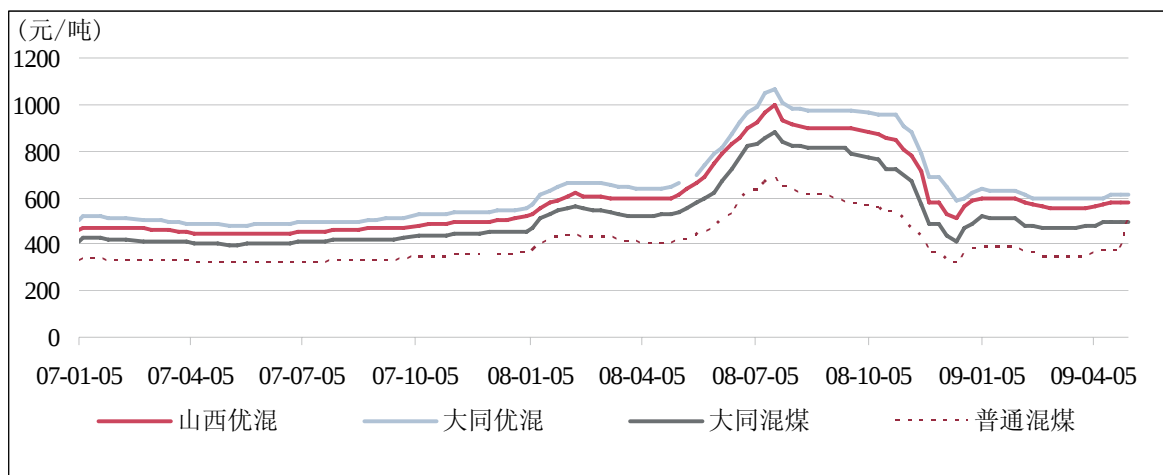
2008年6月以来,随着美国次贷危机的加剧,美国经济和世界经济减速预期加强,油价从140美元高位回落至2008年12月的50美元附近,带动国际煤炭价格回落。房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业受宏观经济减速影响,增长显著放缓,带动下游发电量增长率连续下滑,火电企业对煤炭需求减少,钢铁企业减产则直接减少了炼焦煤需求,煤炭供求形势趋于宽松,市场价格由上半年的快速上涨转为逐步回落,港口和电力企业存煤增加。至2008年10月,秦皇岛港煤炭压港现象已趋于严重,主要品种煤炭价格出现不同程度下跌,2009年1月中旬,受山西煤炭企业限产铁路发运量大幅减少和电力企业购买冬储煤影响,秦皇岛港煤炭交易市场库存明显下降,煤炭价格小幅反弹。2月至4月煤炭库存继续下降,截至4月底,秦皇岛港煤炭库存回落至370.40万吨,较2009年最高峰下降1/2。同期煤炭价格基本维

持盘整状态，4 月供暖期结束后，在发电量下滑的情况下，由于山西等煤炭大省“限产保价”，国内煤价稳中略升。截至 2009 年 6 月底，山西大混为 502.50 元/吨，大同优混为 600.00 元/吨。

2008 年 12 月，国家发改委下发了《关于做好 2009 年跨省区煤炭产运需衔接工作通

知》，指出 2009 年产运需衔接工作中要继续发挥市场机制作用，依法签订买卖合同煤炭价格继续实行市场定价，由供需双方企业协商确定，完善反映市场供求关系、资源稀缺程度和环境损害成本的煤炭价格形成机制。煤炭价格继续朝市场化方向推进。

图 2 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

未来中国煤炭价格将更多取决于煤炭企业限产措施、中小煤矿关停力度和新建矿井的投产速度。

煤炭运输方面，中国煤炭资源北多南少、西富东贫，煤炭的生产与供应基本在中、西部地区，而煤炭消费主要在东部地区，这种错位性布局导致中国煤炭运输形成“北煤南运、西煤东运”的格局。中国东、中、西部经济发展的不平衡在短时期内将难以消除，而东部缺煤地区由于开采程度高、资源逐渐枯竭，煤炭供应主要依赖西部地区的现象将更加突出。随着能源发展战略和开发重点西移和北移，长距离、大运量的煤炭运输任务将越来越繁重，煤炭运输“北煤南运、西煤东运”的格局将长期存在。

中国煤炭运输有铁路、水运、公路等 3 种运输方式。铁路以其运力大、速度快、成本低、能耗小等优势，一直是煤炭的主要运输方式。铁路运输量占中国煤炭总运量的比重一直在 50% 以上，而煤炭更是占据了全国铁路货运运力的一半以上，铁路运力直接影响了煤炭的有

效供给量。2007 年，全国铁路运输煤炭 15.4 亿吨，而公路运煤仅 2.2 亿吨，内河运煤也仅 2.44 亿吨。

在中国主要运煤通道“三西”煤运的三条通道中，北通道的大秦线，煤运量从 2005 年的 2 亿吨增加到了 2007 年的 3 亿吨；在中通道，石太线煤运量持续下降，从 2005 年的 6817 万吨下降到了 2007 年的 6244 万吨，邯长线则始终运能不强，2007 年才达到 766 万吨运能；在南通道，虽然太焦线等运能有所上升，但陇海线、西康线等运量增加不多。按照铁路规划，2009 年石太线客运专线的建成通车，将释放 0.4 亿吨的运煤能力，大秦铁路将增加 0.5 亿吨运力，神木-朔州-黄华铁路将增加 0.1 亿吨运力。2009 年三条主要煤炭运输干线的运力扩容合计将达到 1 亿吨，按铁路运输占比 50% 测算，能消化 2 亿吨的新增煤炭消费量，未来两年中国煤炭运输的铁路瓶颈将明显得以缓和。

表 3 2007~2009 年主要运煤铁路运力增长情况

运力（亿吨）		2007	2008	2009E
北通道	大秦线	3.0	3.5	3.5
	神朔黄线	1.0	1.5	1.6
	迁曹线	0.5	—	—
中通道	石太线	0.7	0.7	1.1
	邯长线			
南通道	太焦线	0.5	0.5	0.5
	侯月线	1.0	1.1	1.1
合计		6.85	7.85	8.35

数据来源：国家发改委

2. 现阶段中国煤炭工业面临的问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是：

①产业结构不合理。煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低的问题突出；二是煤炭行业发展区域性差异扩大；三是煤炭价格水平不平衡问题凸现。中国华东地区靠近煤炭主要消费区，煤炭总体价格水平高，而西北地区平均售价要低 200 元/吨。

②受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出。中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。晋东南煤炭外运能力较为紧张，特别是增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

③行业发展面临的资源、环境压力越来越大。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。

3. 煤炭产业政策

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》，国家将给予适当国债资金补助，重点支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿，并制定切实可行的支持措施，鼓励煤炭企业联合重组，引导形成产能亿吨级和 5000 万吨级的大型骨干企业。另外，政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸，形成多元产业格局，延长产业链条，提高煤炭产品附加值。

为避免因煤炭勘查投资过热而出现产能过剩问题，2007 年 2 月，国土资源部出台了《关于暂停受理煤炭探矿权申请的通知》，决定在中国范围内暂停受理新的煤炭探矿权申请。

2007 年 4 月，国务院安委会下发了《国务院办公厅关于印发 2007 年煤矿整顿关闭工作要点的通知》，要求 2007 年底前确保完成关井 4000 处，力争提前完成第三阶段关闭任务。“十一五”期间各地不再批准建设规模小于 30 万吨/年的矿井；立即关闭 3 万吨/年及以下煤与瓦斯突出、水害严重矿井。

2007 年 11 月，国务院出台了《国家关于促进煤炭企业组织结构调整的指导意见》，意见表示要逐步推进一个矿区由一个主体开发，优先向大型煤炭企业有偿出让矿业权，对大型企业矿区内的煤矿分类进行整合、收购或关闭。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《煤炭产业政策》。政策提出要深化煤炭资源有偿使用制度改革，加快煤炭资源整合；推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构；建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇（华亭）、鲁西、两淮、冀中、河南、云贵、蒙东（东北）、宁东等十三个大型煤炭基地。

2008 年 10 月，国家发改委、能源局、安监总局、煤监局四部门联合发出《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》，计划到 2010 年底至少再关闭 4000 余处，小煤矿总数控制在 1 万处以内，并均落实到各省市。煤炭产业整合如期加速。在目前煤炭产业景气下滑之际，整合煤炭行业有利于稳定市场。

2009 年 1 月 1 日起增值税转型改革在全国所有地区和行业推行。允许企业抵扣新购入设备所含的增值税；将矿产品增值税税率从 13% 恢复到 17%。新购入设备所含增值税抵扣政策实施，将导致煤炭企业现金流量以及净利润增加；矿产品增值税从 13% 恢复到 17%，将导致煤炭企业现金流量以及净利润减少。总体上，

增值税改革的影响取决于煤炭企业的生产形式、投资计划以及税负转嫁能力，现有市场情况下对煤炭企业业绩影响有限。

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008~2015 年）》，政府将实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自 2006 年 9 月 15 日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006 年 11 月 1 日起对煤炭产品加征 5% 的出口关税，2007 年 6 月 1 日起，中国煤炭进口税率由 3%-6% 调至 0%-3%。2008 年 8 月 20 日起，焦炭出口税率从 25% 上调至 40%，炼焦煤税率从 5% 上调至 10%，此外，开征其他八类烟煤及一般贸易项下出口的铝合金出口关税，税率分别暂定在 10% 和 15%。国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。

2009 年 4 月 28 日国家发改委等四部委发布《关于组织开展小煤矿瓦斯专项整治的通知》（发改能源【2009】889 号），针对全国 30 万吨/年及以下的煤矿，计划用一年半左右时间组织开展小煤矿瓦斯专项整治。由此，产量约占总成的小煤矿预期复产进程将放慢，短期内煤炭市场的供给量将受到抑制，煤价走势可能好于预期，对大型煤炭企业具有利好影响。

4. 煤炭行业前景

①整体供求关系由偏紧转为宽松。从主要煤炭消费行业的发展趋势看，电力、冶金、建材、化工等国民经济重点行业随宏观经济减速增长速度放缓，考虑节能降耗的影响和煤炭行业新建扩建产能在未来的释放，预计国内煤炭将存在一定程度供大于求，未来煤炭价格将更

多取决于财政政策的拉动效果、煤炭行业限产及关停小煤矿力度。

②成本还原推动煤炭价格上涨，煤炭价格市场化程度将进一步提高。一是煤炭价格逐步市场化。国家通过征收各类基金进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一；二是从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，通过煤炭订货会由供需双方自主协商定价，自主衔接，扭曲的资源价格有望得到纠正。

③产业整合提升企业规模。根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》和《煤炭产业政策》，未来将进一步加快煤炭资源整合，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构。

④产业链逐步完善提升企业盈利能力。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减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，随着石油价格的持续高位运行，煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。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。

总体来看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，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。

四、基础素质

1. 企业规模和竞争力

公司现有 55 对矿井，煤炭工业储量 309.37 亿吨，可采储量 173.17 亿吨，煤炭年生产能力达到 7500 万吨。公司在 2008 年煤炭工业百强中排行第 8。

2008 年公司煤炭产量 6890 万吨，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特大型综合能源集团。与同行业企业相比，公司在规模及资源储量、地理位置、技术研发和产品品牌等方面具备较大优势。

表 4 中国主要煤炭企业 2008 年煤炭产量

	产量（万吨）
中国神华	18600
中煤能源	10037
山西焦煤集团	7237（2007）
兖矿集团	3866E
同煤集团	6890
晋煤集团	3772
潞安集团	3855
阳泉煤业	3729
山西煤炭运销集团	1448
淮南矿业	6043
淮北矿业	2653

资料来源：根据公开资料整理

规模及资源优势

公司拥有煤田面积 6157 平方公里，总储量 892 亿吨，2008 年以来，公司在山西省内的大同、朔州、忻州、临汾、运城等五地市以及内蒙古收购控股了 9 座煤矿，整合优质资源 18.5 亿吨，初步形成了东西跨度 300 多公里，南北跨度 600 多公里的资源整合带。正在建设的晋北煤炭基地是国家规划的十三个大型煤炭基地之一，资源储量近 1556.8 亿吨（包括远景储量 1076.09 亿吨）。2008 年公司煤炭产能达 7500 万吨，原煤产量 6890 万吨，煤炭产量位居山西省第 2 位，全国第 4 位，规模优势明显。

公司所属的煤田以侏罗纪和石炭二叠煤纪为主。现开采的侏罗纪煤层煤质稳定，具有低灰、低硫、高发热量、挥发份适中的特点，是国内少有的多用途烟煤，不仅适用于火力发电、工业锅炉、造气，也适用于炼焦配煤、高炉喷吹、制水煤浆等。

地理位置优势

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码头秦皇岛港，年运量 3.8 亿

吨，公司地处大秦铁路起点，煤炭运输便捷。

公司主要国外用户为日本、韩国客户，出口煤通过大秦铁路发运到秦皇岛港的专用煤码头，煤炭海运距离短，供货时间和供货方式上的优势使公司运输成本相对低廉，竞争优势明显。

技术优势

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。其中研发队伍中有享受政府特殊津贴的专家、省优秀专家 60 余人，3 位博士后在站从事课题研究。公司重视研发，科技投入逐年增加，见表 5。

表 5 2006-2008 年的科技投入情况

	研究开发经费(万元)	科技活动经费(万元)	投放领域
2006 年	41147	72866	煤炭生产、电力、煤化工、冶金、机械制造等
2007 年	63603	112633	煤炭生产、电力、煤化工、冶金、机械制造等
2008 年	89352	171830	煤炭生产、电力、煤化工、冶金、机械制造等

数据来源：公司提供

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。

2007 年公司被评为中国煤炭工业科技进步先进企业，共获得山西省科学技术奖 4 项，中国煤炭工业科学技术奖 4 项，大同市科学技术奖 3 项，取得发明专利 2 项。2008 年获国家级科技进步二等奖 1 项，获山西省科技进步二等奖 7 项，获煤炭工业科技进步二等奖 6 项。

品牌优势

公司在煤炭市场具有良好的信誉，生产的优质动力煤被称为“工业精粉”，因其高发热量、低灰、低硫等诸多优点备受好评。产品行销全国各地，远销日、韩及美、法、意等欧亚

国家，在发电、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”、“世界市场中国十大年度品牌”、“国家免检产品”。目前已形成“大友”、“大沫”、“口泉”和“大有”四大知名品牌。

综上所述，公司煤炭资源丰富，交通运输方便，生产规模大，采掘技术先进，区位优势与产品优势明显，竞争力强。

2. 人员素质

公司现有董事、总经理和副总经理等高层管理人员共 18 名，均为大专以上学历，多数从事相关业务工作和管理工作 20 年以上，领导层从业经验丰富，整体素质较高。

公司董事长、党委书记吴永平先生，现年 49 岁，研究生学历，高级工程师。曾任大同矿务局煤峪口矿综采队副队长、副总工程师、副矿长，大同矿务局挖金湾矿、同家梁矿、晋华宫矿矿长，大同煤矿集团公司总经理助理、副总经理、副董事长、总经理、党委书记、董事长，大同煤业股份有限公司董事长。

公司副董事长，总经理金智新先生，现年 49 岁，博士研究生学历，高级工程师。曾任大同矿务局云岗矿技术员，生产处工程师，马脊梁矿总工程师，大同煤矿集团公司总经理助理、副总工程师、总工程师、副总经理、副董事长、总经理等职。

截至 2008 年底，公司员工总数为 154342 人，其中管理人员占 18.52%，生产人员占 70.62%，销售人员占 6.86%，科技人员占 2.28%，财务人员占 1.82%；从学历构成来看，员工中具有大专及大专以上学历的占员工总数的 14.31%，具有中等（包括中专、高中、技校）学历的占 41.54%，初中及以下学历的占 44.15%；从职称构成来看，具有高级职称的占员工总数的 1.01%，具有中级职称的占 5.09%，具有初级职称的占 6.42%。

总体看，公司的工种配置、员工素质符合煤炭行业劳动密集型特点。公司高管长期在煤

炭系统中担任管理职务，熟悉煤炭行业，具有较强的管理能力。公司目前人才队伍结构能满足日常生产经营需要。

3. 外部环境政策支持

公司所在的山西地区是中国煤炭储量最丰富地区之一，煤炭地质 2654.84 亿吨，储量占中国 26%。

中国已把山西省晋北煤炭主产区确定为 13 个大型煤炭基地之一，并将其纳入《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》。13 大煤炭基地涉及 14 个产煤省区，拥有煤炭保有储量 6908 亿吨，占全国 70%，计划到 2010 年形成 5~6 个亿吨级生产能力的特大型企业集团和 5~6 个 5000 万吨级生产能力的大型企业。按照国家有关政策，大型煤炭基地的建设将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。总体看，公司作为山西省大型国有煤炭企业，面临的外部环境良好。

五、管理体制

1. 公司治理

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。

股东会是公司的权力机构，由全体股东组成，股东依出资比例在股东会行使表决权。董事会对股东会负责，由十三名董事组成，其中中国信达资产管理公司推荐五名，山西省国资委等六家股东推荐七名，公司职工代表一名，董事会设董事长一人、副董事长两人。监事会成员五人，其中中国信达资产管理公司推荐两名，山西省国资委推荐两名，公司职工代表一名，监事会主席由中国信达资产管理公司推荐人员担任。公司设总经理一人，由董事会聘任

或解聘。

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. 内部管理

公司建立健全了内部管理制度，规范了经营管理中各项活动，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。

公司设置了秘书处、总经理办公室、经营管理部、财务部、审计部、法律事务部、生产技术部、企业规划部、非煤产业部、通风处、安全管理监察局、发展战略研究院、劳资部、人事部等职能部门，通过各部门职能发挥，优化公司管理效率。

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》、《内部会计控制制度》、《财务预算管理办法》、《货币资金控制规范》、《大同煤矿集团公司所属子公司财务管理办法》等完善的财务控制监督制度和全面的预算管理体制。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、筹资预算实现对公司内部各部门、各单位、各种资源进行分配、控制、考核，内部实行财务和资金统一管理，下属子公司对外担保及融资均需经公司董事会批准。

物资采购方面，公司坚持“以公开为采购工作的基本要求，以招投标为主要采购方式，以代储为主要供货方式，以直供生产厂家为主要采购渠道”的基本工作制度，全面实施“阳光采购工程”，为加强材料、配件采购管理工作，完善物资采购的各个环节和整个管理链条，堵塞漏洞，公司制定了《大同煤矿集团公司招标采购管理办法》、《集团公司物资集中招标采购管理的有关规定》、《关于进一步推行和完善材料、配件招标采购的实施办法》、《关于进一步完善材料、配件代储方式的运作办法》、《物资采购分公司合同管理制度》、《增值税票据传递、签认制度》等管理制度和办法，并按照 4E、6S

标准执行和考核。

人事管理方面，公司基本建立起了一套适应现代企业制度的人力资源管理体系，形成了与公司发展相适应的人才培养与使用机制，制订了《劳动用工管理办法》、《劳动纪律暂行规定》、《集团公司引进人才办法》、《各级机关缺员招聘管理办法》、《人才交流管理办法》、《单位（部门）负责人工作业绩薪酬制试行办法》、《领导人员选拔任用办法》等规章制度，建立健全了管理人员绩效考核体系，通过人事部和劳资部，对公司的人才交流、薪酬、调配、离退休、社会保障、技能鉴定、教育培训等工作进行具体的管理。

在安全生产管理方面，公司制定了《安全管理制度》、《安全生产责任制》、《生产安全事故报告与调查处理规定》、《安全工作问责制度》、《安全隐患排查与治理长效机制实施办法》等安全防范措施，通过安全管理监察局、通风处等处室对矿井的“一通三防”、水、顶板、运输、电子防爆等安全情况进行技术服务管理和安全生产落实情况的监督检查。

总体上看，公司已建立了规范的法人治理结构，内部管理制度健全，管理风险较低。

六、生产经营

1. 经营概况

公司初步形成了地跨大同、朔州、忻州等五市，拥有 55 对矿井，煤田面积 6157 平方公里，总储量 892 亿吨，年产销量上亿吨的大型煤炭集团。目前资源范围包括大同煤田、宁武煤田和河东煤田，公司本部主要生产矿井包括塔山矿、四台矿、云冈矿、燕子山矿、晋华宫矿、马脊梁矿等，2007 年公司生产原煤 6550 万吨，2008 年为 6890 万吨，2009 年 1-9 月为 5357 万吨。

公司经营业务分煤炭、煤化工、机械制造、钢铁、电力、建筑等板块。煤炭、钢铁和建筑产业是公司营业收入的主要来源，公司净利润

主要由煤炭提供，其他产业盈利能力偏弱。

公司积极延伸产业链，加快结构调整步伐，把电力作为非煤产业发展的龙头，加快塔山电厂、轩岗电厂、王坪电厂等项目建设，目前塔山 2×60 万千瓦坑口电厂 1 号、2 号机组已双机并网发电，轩岗 2×66 万千瓦坑口电厂预计 2009 年上半年发电。公司 2009 年 5 万吨煤系煅烧高岭土项目、日产 4500 吨新型干法水泥熟料生产线也将进入试车阶段。

煤炭产业

(1) 煤炭资源概况

山西省六大煤田中，公司所属的大同煤田

和宁武煤田主要赋存为动力煤，资源总量 1112.8 亿吨；河东煤田以炼焦煤赋存居多，资源总量 1819.67 亿吨，丰富的资源储备为公司产量的稳步提升创造了良好的条件。

公司现有资源储量 309.37 亿吨。其中生产矿井 38 座，截止 2008 年底拥有煤炭资源储量 99.72 亿吨，生产能力 7338 万吨；资源整合矿井 10 座，煤炭资源储量 16.45 亿吨，生产能力 995 万吨；在建及筹建矿井 7 座，煤炭资源储量 15.10 亿吨，生产能力 6600 万吨。2009 年 6 月，山西省政府给同煤集团配置资源储量 421869 万吨，目前配置资源还尚未取得采矿权。

表 6 公司主要矿井情况

矿井名称	井田面积 (km ²)	生产能力 (万吨/年)	2008 年资源储量 (万吨)	
			资源储量	可采储量
直属矿	366.6	3174	211658.5	121161.7
股份公司	264.8	2615	508736.2	307209.6
轩岗煤电	51.6	454	65132.6	29455.9
地煤公司	83.9	429	92692.0	59792.7
朔州煤电	53.7	666	118994.5	69963.2
生产矿井小计	820.6	7338	997213.8	587583.1
资源整合矿井	129.3	995	164453.0	92182.4
在建、筹建矿井	778.2	6600	1510148.4	798798.5
接替资源 (省政府配置资源)	217.12	2760	421869	253121.4
合计	1945.2	--	3093684.2	1731685.4

资料来源：公司提供

(2) 煤炭生产

2006~2008 年公司原煤产量逐年增加，年均增长率为 5.63%，公司原煤产量见表 7。

表 7 公司近三年煤炭生产情况 单位：万吨

	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-9 月
原煤产能	6500	7000	7500	7500
原煤产量	6175	6550	6890	5357

资料来源：公司提供

新建矿井方面：公司在 2009-2013 年共有六个千万吨级矿井陆续投产。塔山矿设计年产能为 1500 万吨，采用国内领先的技术和设备，2008 年产量达到 1000 万吨，2009 年达到 1500 万吨产能。同忻矿设计产能 1000 万吨，也将于

2009 年底首采面投产。千万吨级矿井的投产将在较大程度提升了公司开采机械化水平，降低吨煤成本。

资源整合及枯竭矿井接替方面：受开采历史长影响，公司部分矿井资源面临枯竭。近年来公司除通过新建大型现代化矿井实现产量增长外还通过整合煤炭资源，保证产能的稳定增长和枯竭破产矿生产的平稳过渡。公司通过收购内蒙古产能合计为 240 万吨的华富矿、召富矿及 500 万吨的色连矿，实现了挖金湾、王村、永定庄、白洞 4 个破产矿井的接替，其中召富矿预计年内试生产；公司还对 5 个生产老矿井进行技术改造，延伸挖潜，延长服务年限，作

为同家梁、姜家湾、东周窑等资源衰竭矿井的接替资源。

预计随着公司 6 个千万吨级矿井的陆续投产和煤炭资源的逐步整合，公司煤炭产量在未来 5 年仍将保持较快增长。

开采成本方面：受山西省征收三项基金及几年来煤炭安全生产投入增大、钢材木材原材料涨价、人工成本上升等影响，煤炭企业吨煤成本近年来均出现较大幅度上升。公司吨煤成本中职工薪酬、材料和安全费用上涨是成本上升的主要原因，见表 8。预计 2009 年除材料成本略有下降空间外，其余成本具有一定刚性，此外考虑到增值税影响，整体上 2009 年成本将持平或略升。

表 8 公司近三年吨煤完全成本 单位：元/吨

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
材料、配件	27.21	26.29	32.39
职工薪酬	64.51	77.68	126.22
电力	8.82	9.14	9.37
折旧	10.39	11	11.54
三项基金		15.69	29.37
安全费	15	15	43.65
租赁费	4.26	3.43	4.06
井巷工程、维简费	8.5	8.5	8.5
修理费	5.18	5.95	7.61
其他	33.11	43.89	52.67
合 计	176.98	216.57	325.38

资料来源：公司提供

开采技术及安全生产方面：公司目前矿井采掘机械化程度达到 96.07%，综采机械化程度达到 97.42%，矿井采掘机械化程度较高。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。

安全生产方面：公司高度重视安全生产工作，强化“一通三防”管理，深化以“人人都是通风员”为重点的安全理念，严格落实“五到位、三不准”（“五到位”是：安全管理要到位，安全隐患排查治理要到位，安全制度措施执行落实要到位，各级安全责任要到位，安全培训要到位；“三不准”是：员工不懂通风知识不准入井，现场没有跟班干部不准开工，安全隐患没有排查措施、没有治理方案不准作

业）制度。下属单位实施了岗位精细化管理，所有生产矿井均建立了走动式管理网络，并在 22 个矿建成了国家四级安全培训机构。公司整体安全状况逐年好转，百万吨死亡率持续下降，并实现火区下采煤 1000 多万吨。2006~2008 年原煤生产百万吨死亡率分别为 1.036、0.168、0.029，保持了国内领先水平。

表 9 安全生产指标表

	2006 年	2007 年	2008 年
采掘机械化程度	95.02%	95.34%	96.07%
百万吨死亡率	1.036	0.168	0.029

资料来源：公司提供

产品质量管理方面：在煤炭生产过程中，各分公司、矿（厂）对各生产厂区分区进行动态检查，回采工作面实行高低灰、高低硫煤层合理配采的接续安排，采掘工作面防止外来矸石的侵入和杂质混入煤流，掘进巷道尽量避免半煤岩掘进，并加强毛煤灰分、水分管理及井下杂物管理；在煤炭加工过程中加强筛选加工管理，加大拣矸、拣杂力度，强化筛选厂标准化管理及除铁器管理；加强煤炭检验过程中技术、采样、化验和采制化仪器设备及火药品的管理。

公司还采取多种措施，提高供给用户煤炭产品质量。一是利用矿点多的优势加强配煤工作。在出矿装车、港口卸车、港口装船等环节按不同的发热量指标进行配煤，满足合同和用户要求。2008 年发热量加价实现煤质增收 4.75 亿元，创历史最好水平。二是大力加强选煤厂建设。目前公司本部的洗精煤外运量占商品煤外运量的 65%，原煤入洗率达到 80% 以上，为配煤提供了优质资源。公司计划所有新建矿井全部配套现代化的选煤厂，到“十一五”末，原煤入洗率可以达到 90% 以上，将有效改善产品质量，提高产品竞争力。

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。近年来煤炭产量稳定增长，未来产能增加有保证，煤炭主业长期发展前景较好。

(3) 煤炭销售

公司煤炭主要在国内销售，受煤炭出口政策调整影响，出口呈下降趋势。2008 年国内市场销售占公司总销量比例为 93.26%，出口占 6.74%。（公司煤炭销量大于产量是因为除公司自有煤炭产品的销售外还通过铁路销售一部分外购煤）从市场区域分布来看，国内主要集中在华北、华东、华南、华中、东北等区域。国外主要销往日本、韩国、印度、土耳其、香港等国家和地区。从行业分布来看，主要消耗动力煤的电力行业占比最大。

2009 年 1-9 月由于受煤矿安全整治、资源

整合及煤炭需求萎缩的综合影响，公司煤炭销量有所下降。公司出口煤同比下降较快的原因是：①2009 年一季度，因国际市场煤炭价格下降到 80 美元/吨以下，低于同期公司对日、韩的长协价，造成一季度出口长协排船计划几乎全部取消；②2009 年公司长协谈判至 5 月下旬才有结果，且长协量降幅较大；③受全球经济增速放缓的影响，能源需求大幅下降，国际现货价格与公司出口成本倒挂；另一方面，受国内拉动内需影响，国内煤炭价格稳中略升，国内市场价格高于同期国际市场价格。

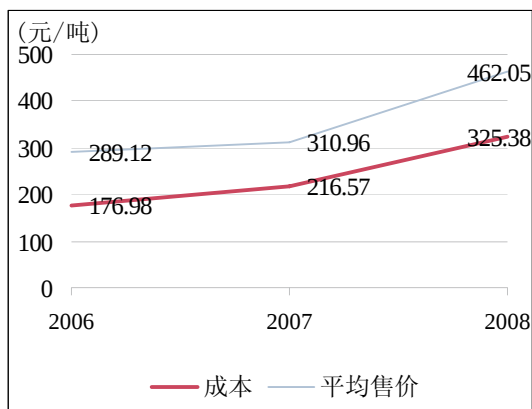
表 10 公司煤炭销售情况 单位：万吨

销售	2006 年		2007 年		2008 年		2009 年 1-9 月	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比	销量	占比
1、国内煤	7019	88.95%	7713	89.77%	8076	93.26%	5328	98.16%
动力煤	6669	84.51%	7410	86.24%	7842	90.55%	5127	94.45%
冶金煤	277	3.51%	218	2.54%	161	1.86%	126	2.32%
化工煤	73	0.93%	85	0.99%	73	0.84%	75	1.39%
2、出口煤	872	11.05%	879	10.23%	584	6.74%	100	1.84%
合计	7891	100%	8592	100%	8660	100%	5428	100%

资料来源：公司提供，销量包含部分地方收购煤炭

销售价格方面：公司 2006~2008 年商品煤吨煤销售平均价格为 289.12 元、310.96 元、462.05 元，见图 3。2008 年 6 月 19 日起国家发改委先后两次对电煤价格实施了临时干预，对秦皇岛煤炭价格产生了较大影响，公司产品销售价格受到一定限制。2008 年 3 季度以后，伴随下游需求放缓，煤炭价格出现一定程度下跌，但公司合同煤占比较大，相比市场煤仍存在一定提价预期，受煤价下跌影响相对较小。

图 3 近年来公司价格与吨煤成本比较



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：统一订货合同、统一铁路运输计划、统一运输调度、统一制订价格、统一监督结算。公司 2007 年获得了 ISO9001 认证，严格执行标准的《质量手册》、《程序文件》中“与顾客有关的过程控制程序”、“用户满意度监视和测量控制程序”等销售管理制度。在煤炭运销过程中，公司规定煤炭运销总公司签订煤炭购销合同的质量指标要与公司煤质实际指标吻合，并根据用户需求，结合各分公司、生产矿（厂、站）外运商品煤化验结果及煤质管理检测中心提供的配煤方案，合理调配车皮流向及对应发运矿点；各独立装车煤台必须加强进场煤质量管理，外运煤必须经过筛选加工和拣杂处理，车车采样、批批化验；加强储煤场管理、装车质量管理；并通过完善售后服务体系和管理考核制度加强销售体系的竞争力。

煤炭运输方面：公司省外煤炭销售主要通过大秦铁路发往秦皇岛港。目前大秦铁路运力

为 3.5 亿吨/年。2007、2008 年公司在秦皇岛港煤炭调入量均排第 2 位，仅次于中煤能源。受 2008 年 4 季度秦皇岛港煤炭压港影响，2008 公司对秦皇岛港发运量有所见少，占秦皇岛港总调入量的 10.02%。公司通过大秦铁路销售煤炭部分一定程度受铁路运力和港口存储容量限制，但目前煤炭供应宽松情况下，运力限制较小。

表 11 秦皇岛港煤炭调入情况 单位：万吨

公司名称	2007 年	2008 年	同比增长
山煤集团	2074.10	1977.80	-4.64
神华本部	599.10	751.50	25.44
神华准能	1235.10	1142.70	-7.48
同煤集团	2744.60	2270.20	-17.28
伊泰集团	1146.30	1643.00	43.33
中煤集团	4411.30	4474.60	1.43
其 它	6735	7179.90	445
合 计	19911.60	20655.10	3.73

资料来源：秦皇岛港务局

公司市场竞争对手主要是同煤种、同地区、同市场、同流向的煤炭产销企业，包括神华集团、中煤能源集团、周边地方小煤矿（山西北部、内蒙古南部、陕西北部及河北西部等地区）。特别是同地区的雁北及内蒙古神华等由大同铁路分局承运的煤炭产销企业。

其他产业

公司非煤产业主要包括：冶金、建筑建材、电力、煤化工等。

公司冶金生产主体为同煤集团钢铁公司（以下简称“钢铁公司”），主要生产钢坯。钢铁公司通过续建 450M³高炉项目，目前产能为 100 万吨，2008 年钢铁公司钢坯产量为 46.23 万吨。受钢铁行业整体产能过剩影响，2008 年亏损 11830 万元。目前公司正与国内知名大型钢铁企业商谈合作，引进其技术含量较高的二手设备，届时产能将提升到 300 万吨。公司建筑产业 2006~2008 年营业收入年均复合增长 26.78%，净利润呈下降趋势。受煤炭价格上涨，建材原材料成本上升影响，公司 2008 年建筑业营业收入为 161398 万元，净利润为 90 万元。目前年产 2.4 亿块矸石烧结砖项目主要土建工

程已经完成、日产 4500 吨新型干法水泥项目主生产区全面开工，预计年内可竣工投产。未来随着新建项目投产，建筑业收入将会有所增长。但受建材行业整体利润率较低影响，公司该板块业务盈利能力偏弱。

公司把电力作为非煤产业发展的龙头，电力产业快速建成。公司一期规划装机总容量为 312 万千瓦，包括 4 个电厂：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 2×66 万千瓦电厂、王坪 2×20 万千瓦电厂。其中，前两个电厂已投产发电，共有装机容量 140 万千瓦。2006~2008 年电力营业收入分别为 6344 万元、25974 万元、63680 万元，净利润分别为 -9889 万元、-5173 万元和 -9551 万元。未来公司规划总装机容量为 1000 万千瓦，目前轩岗电厂已进入设备安装阶段；王坪电厂正办理项目核准手续，预计随着公司电力产业发展战略的推进，电厂的陆续投产，公司收入结构中电力收入占比将会有所提高。

公司煤化工行业包括化工厂、煤气厂、大友化工公司、云冈制气公司，2008 年销售收入分别实现 1153 万元、27133 万元、7560 万元和 10921 万元，2009 年 1-9 月实现销售收入分别为 853 万元、22063 万元、142 万元和 1807 万元。

公司正在筹建年产 120 万吨甲醇（一期 60 万吨）项目，该项目已被山西省列为“十一五”工业规划重点项目。项目工程建设总概算为 36.23 亿元。该项目是同煤集团与广州天然气投资有限公司合资新建，立项审批和环评报告已完成。原料将采用同煤集团自产的原煤，所产甲醇销售主要针对河北、东北、河南及华东市场。作为项目合资方的广州天然气投资有限公司，也是本项目潜在的最大客户之一。项目建成后，每年消耗当地煤 134.74 万吨。目前甲醇行业面临产能过剩，国发〔2009〕38 号《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》指出，加快淘汰电石、甲醇等产品的落后产能。严格控制甲醇、烧碱、

纯碱等产能过剩产品项目建设。今后国家可能不再批复新建甲醇项目，落后的工艺将逐渐淘汰。公司的甲醇项目未来可能面临较大的市场竞争压力，但同时该政策限制了甲醇行业的新进入者，对已批复的大甲醇项目建设存在一定政策机遇。

2009年1-9月，公司钢铁、煤化工、电力等产业盈利状况较差。钢铁公司受2009年2月开始的停产维修及钢铁价格下降等因素的影响，出现较大亏损。钢铁公司已于5月恢复生产，6月底全部完成450M3高炉技术改造，在钢铁价格止跌回稳的情况下，亏损逐月减少。公司电厂在全国各行业用电量出现明显回升，电力企业开机率上升的情况下，下半年有望盈利，并实现全年减亏。但由于影响经济增长的不确定因素仍然存在，公司的盈利状况较大程度依赖于宏观经济形势的好转。

2. 社会负担

公司拥有 15.40 万职工，在职职工中办社会人员 3.60 万人，占全部在岗职工的 23.38%，此外还负责离退休人员 6 万人的管理，人员负担较重。

2007 年公司已将 86 所学校剥离，目前尚有医务站 63 个，从业人员 5500 人未剥离，每年需支出经费 2 亿元左右；公安、武装、消防等职能也尚未剥离。上述资产和人员每年需要支出约 15 亿元，较大程度上削弱了公司的盈利能力。未来社会职能的移交取决于地方政府的承接力度，预计短期内全部剥离难度较大。

3. 经营效率

2006 年~2008 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数均呈增加趋势，2008 年分别为 18.09 次和 9.15 次，较 2007 年 14.65 次和 7.30 次明显提高。公司总资产周转次数 2007 年为 0.81 次，较 2007 年 0.79 次略有增加。公司资产周转效率较高。

2006 年~2008 年公司管理费用率逐年下降，三年分别为 10.33%、9.24%和 8.53%。公

司管理费用率控制能力有所增强。2008 年公司财务费用较 2007 年增长 46.44%，销售费用较 2007 年减少-9.67%，财务费用增加主要是由于公司债务规模增大，同期利率上升影响；销售费用呈下降趋势，2008 年控制情况良好。

整体看公司近三年资产运营效率较高，成本控制有所改善。

4. 未来发展

公司 2009~2012 年预测指标见表 13。根据公司未来投产产能，公司预测 2009 年以后公司营业收入、营业利润、利润总额均会稳定增长。公司产能增长预测如下：

2009 公司主要产能增长在：①塔山矿 2009 年产量达到设计产能 1500 万吨，新增 400 万吨产量。②召富、虎龙沟矿上半年试生产。③五万吨高岭土、煤矸石烧结砖上半年竣工投产。公司预测 2009 年煤炭新增产能 500 万吨，按 500 元/吨计算，增加收入约 25 亿元。

2010 年至 2013 年公司主要产能增量来源于同忻矿井、麻家梁矿井、东周窑矿井、马道头矿井、梵王寺矿井等 5 个千万吨级矿井的陆续投产，不考虑其他整合资源，将新增 5200 万吨产能，公司将跨入亿吨煤炭企业之列。

根据公司预测，公司 2009-2013 年投资 334.03 亿元，主要用于公司 6 个千万吨级矿井和召富矿、华富矿、色连矿建设。公司未来投资规模较大。其中塔山矿井、同忻矿井、召富矿均在 2009 年达产或投产，麻家梁矿井、东周窑矿井 2200 万吨产能也将在 2009 年开工建设，2009 年公司将 4940 万吨产能处于建设期，故公司主要投资高峰出现在 2008 及 2009 年，2009 年以后，随着矿井陆续达产，公司投资规模将陆续减小。

营业收入及利润方面，公司预计年均营业收入复合增长 9.23%。收入增长主要来自于煤炭产能增长，其中 2009 年收入增长较少主要是公司预计煤炭市场价格可能下滑至 2008 年初水平，同期成本相对刚性不变，利润相应减少

至 2008 年的 50%。2009 年以后公司预计煤炭价格将逐步上涨至 450 元/吨左右，公司产品利润率回升至正常水平，收入及利润均相应增长。

负债水平及债务负担方面，公司预计 2009 年资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.04% 和 47.30%。受投资时间集中，对外发行 40 亿元中期票据影响，公司 2 项指标均较 2008 年有所上升。2010 年以后规划建设矿井陆续投产，公司投资规模相对缩小，靠自身经营活动

现金流量净额可以满足投资需求，对外融资压力较小，预计资产负债率及债务负担将保持稳定。

综合来看，公司投资目标明确，未来资本支出计划性较强，经营预测较为客观。未来影响公司预测不确定性因素主要在于煤炭价格进一步下行风险和社会负担剥离进度是否能提前。

表 12 公司未来主要投产项目情况

项目	设计产能	进展情况
塔山矿井	1500 万吨/年	2008 年 12 月底产能达到 1500 万吨，2010 年达到 2000 万吨的能力。
同忻矿井	1000 万吨/年	井巷掘进年突破万米，2009 年 9 月圈出首采工作面，12 月出煤。
麻家梁矿井	1200 万吨/年	已列入国家煤炭工业“十一五”规划项目，发改委已经出具了同意开展前期工作的函。预计 2010 年投产。
东周窑矿井	1000 万吨/年	已列入国家煤炭工业“十一五”规划项目，发改委已经出具了同意开展前期工作的函。预计 2010 年竣工。
马道头矿井	1000 万吨/年	已经取得了井田勘察许可证，正在进行勘探等工作。省政府已经出文上报国家发改委，申请进入国家煤炭“十一五”规划项目。2013 年竣工。
梵王寺矿井	1000 万吨/年	已经取得了井田勘察许可证和地质精查报告编制。省政府已经出文上报国家发改委，申请进入国家煤炭“十一五”规划项目。2012 年竣工。
北辛窑矿井	400 万吨/年	目前正在进行地质勘探工作。省政府已经出文上报国家发改委，申请进入国家煤炭“十一五”规划项目。
召富矿	120 万吨/年	2009 年上半年试生产。
华富矿	120 万吨/年	2009 年上半年开工建设。
色连矿	500 万吨/年	2009 年上半年开工建设。
轩岗坑口电厂	2×66 万千瓦	已列入国家“十一五”电力规划项目。目前处于设备安装阶段，2009 年底投产。
王坪电厂	2×20 万千瓦	已经列入国家 2008 年开工项目，目前正办理前期手续。
甲醇	120 万吨/年（一期 60 万吨/年）	已取得项目申请报告、项目环评报告批复等文件，预计 2011 年竣工。项目投产达效后，年实现销售收入 118300 万元，年均税后利润总额 23600 万元。
氧化铝	100 万吨/年	项目核准所需的土地、水土保持、环评等支持性文件已全部取得，并已上报国家发改委待核准。
新型干法水泥	4500 吨/日	主生产区全面开工，2009 年投产。年产 200 万吨，建成后预计新增销售收入 38000 万元
煤系煅烧高岭土	5 万吨/年	已开始设备安装，2009 年上半年竣工投产。
矸石烧结砖	2.4 亿块/年	主要土建工程已经完成，2009 年上半年竣工投产。

资料来源：公司提供

表 13 2008~2012 年部分预测指标情况表

项 目（亿元）	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
固定资产投资额	115.79	63.06	49.12	51.06	55.00
营业收入	546.00	607.00	654.00	737.00	798.00
利润总额	18.00	23.50	29.00	37.00	45.00
净利润	8.00	13.00	17.00	23.00	30.00
短期债务	70.00	73.00	75.00	80.00	80.00
长期债务	164.00	164.00	164.00	164.00	180.00
全部债务	234.00	237.00	239.00	244.00	260.00
所有者权益	260.68	272.38	287.68	308.38	335.38
资产总额	790.93	826.54	868.37	921.58	998.58
指 标	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
长期债务资本化比率（%）	38.62	37.58	36.31	34.72	34.93
全部债务资本化比率（%）	47.30	46.53	45.38	44.17	43.67
资产负债率（%）	67.04	67.05	66.87	66.54	66.41

数据来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006~2008年财务报表已经中审会计师事务所有限公司审计。公司2007年为新会计准则格式，并对2006年报表进行了追溯调整。2006~2008年报表均为标准无保留意见。2009年开始执行新会计准则。本报告主要以2008年及2007年期初期末数据为基础进行分析。

截至2008年底，公司合并资产总额749.77亿元，所有者权益253.48亿元（其中少数股东权益49.28亿元）；2008年实现营业收入513.24亿元，净利润12.94亿元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额878.30亿元，所有者权益282.52亿元（其中少数股东权益58.71亿元）；2009年1-9月实现营业收入289.12亿元，利润总额7.11亿元。

2. 资产质量分析

2006年~2008年，公司资产总额增长较快，年增长率36.80%。主要是由于生产规模扩大、2008年煤炭价格上涨，公司经营性负债增加，以及债转股导致所有者权益大幅增加。

截至2008年底，公司资产总额749.77亿元，其中流动资产占41.74%，非流动资产占58.26%，资产构成比较稳定，符合煤炭企业特点。

截至2009年9月底，公司资产总额878.30亿元，其中流动资产占48.67%，非流动资产占51.33%，受应收账款、其他应收款和预付账款增加影响，公司流动资产占比增加。

（1）流动资产

2006~2008年公司流动资产结构保持稳定增长。截至2008年底，公司流动资产312.93亿元，其中货币资金占41.86%，应收票据占0.70%，应收账款占9.38%，预付款项占7.25%，其他应收款占26.43%，存货占13.98%。

2008年，受公司借款增加及上半年煤炭销售价格增幅较大的影响，公司货币资金由101.87

亿元上升至130.98亿元，现有货币资金存量规模较大。

2008年，公司营业收入较去年增长46.31%，同期应收票据增长12.06%，应收账款增长34.75%，截至2008年底公司应收票据2.20亿元，应收账款29.35亿元。公司应收账款一年以内占63.75%，1-2年占9.95%，2-3年占1.80%，3年以上占24.50%。母公司对5年以上应收账款坏账计提比例为50%，大同煤业股份有限公司计提比例为100%，2008年合计计提坏账准备2.66亿元，坏账准备计提不足。

截至2008年底，公司预付账款22.70亿元，其他应收款82.71亿元。预付账款主要是矿井建设物资设备采购款，其他应收款主要是对轩岗麻家梁矿井筹备处、新型干法水泥厂、华电煤业集团有限公司、虎龙沟联营煤矿等单位投资及外部企业往来款。

2008年，受公司煤炭产能扩大影响，公司存货上升，2008年底存货较上年上升19.49%。截至2008年底，公司存货43.76亿元，公司存货中原材料占47.60%，自制半成品及在产品占6.76%，库存商品占41.73%。公司库存商品主要是煤炭（对应403万吨，每吨400元计，24天库存）。

截至2009年9月底，公司流动资产427.43亿元，较2008年底增长36.59%。公司流动资产的增加主要来自于应收账款、其他应收款和货币资金的增加。公司流动资产中货币资金占33.51%，应收票据占1.07%，应收账款占14.43%，预付款项占10.07%，其他应收款占20.60%，存货占9.96%。公司存货占比较2008年底有所减少。

（2）非流动资产

公司非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产为主。截至2008年底，公司固定资产211.59亿元（占48.44%）、在建工程103.43亿元（占23.68%）、工程物资15.93亿元（占3.65%）、长期股权投资12.32亿元（占2.82%）、无形资产91.49亿元（占20.94%）。

截至 2009 年 9 月底, 公司非流动资产中, 固定资产 200.36 亿元 (占 44.44%)、在建工程 128.10 亿元 (占 28.41%)、工程物资 15.01 亿元 (占 3.33%)、长期股权投资 13.82 亿元 (占 3.07%)、无形资产 89.60 亿元 (占 19.87%)。

截至 2008 年底, 公司固定资产 211.59 亿元, 较 2007 年增加 46.64%, 主要是在建工程转入增加。

截至 2008 年底, 公司在建工程 103.43 亿元, 较 2007 年增加 56.56%, 主要是采煤沉陷区改造、棚户区改造、同华电厂等项目投入增加。

截至 2008 年底, 公司工程物资 15.93 亿元, 较 2007 年减少 23.81%, 主要是公司矿井建设在建工程较大, 相应采购工程物资增加。

截至 2008 年底, 公司长期股权投资 12.32 亿元, 较 2007 年增长 32.99%。公司长期股权投资主要是对国投中煤同煤京唐港口有限公司 (2.05 亿元)、大秦铁路股份有限公司 (1.10 亿元)、大同中煤出口煤基地建设有限公司 (0.68 亿元) 的投资。

截至 2008 年底, 公司无形资产 91.49 亿元, 比 2007 年底增长 376.65%, 主要是采矿权增加 31.25 亿元, 土地使用权增加 7.32 亿元所致。

总体上看, 公司资产以固定资产为主, 流动性一般; 流动资产中货币资金充足, 考虑到公司应收账款占资产总额较小, 坏账计提不足部分对整体资产影响较小, 公司整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

(1) 所有者权益

2006~2008 年公司所有者权益年增长率为 56.50%。2008 年底公司所有者权益合计为 253.48 亿元, 其中归属母公司所有者权益为 204.19 亿元。归属母公司的所有者权益中, 实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占比 85.96%、18.62%、1.08%和-5.19%。实收资本大幅增加主要是由于 2008 年公司根据

“国经贸产业(2001)131号”文实施了债转股, 信达资产管理公司 51.31 亿元债权转为股权; 根据山西省国土资源厅晋国土资函(2008)29 号文转白洞煤业等土地使用权 1.49 亿元; 山西省国资委以净资产和六个矿的采矿权出资 111.01 亿元。公司在 2008 年实施债转股期间根据相关文件, 对下属四台矿、晋华宫矿、马脊梁矿、云冈矿、燕子山矿五个矿采矿权进行重估, 调增资本公积 42.54 亿元。资本公积增加主要原因是白洞、轩岗土地使用权等评估增值。2008 年底未分配利润为-10.60 亿元, 比 2007 年底增加 3.38 亿元, 主要是 2008 年净利润转入影响未分配利润增加 2.72 亿元和提取盈余公积影响未分配利润减少 0.29 亿元所致。

截至 2009 年 9 月底, 公司所有者权益合计为 282.52 亿元, 其中归属母公司所有者权益为 228.81 亿元。归属母公司的所有者权益中, 实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占比 75.84%、14.72%、11.38%和-8.06%。受新旧会计准则衔接调整影响, 公司未分配利润出现较大变化, 由 2008 年底的-10.60 亿元变化至 2009 年 9 月底的-18.45 亿元。

整体看, 受债转股影响, 公司所有者权益大幅充实; 归属母公司所有者权益中实收资本占比较大, 股东权益结构稳定性较好。

(2) 负债

截至 2008 年底, 公司负债总额 496.30 亿元, 其中流动负债占 59.26%, 非流动负债占 40.74%。

截至 2008 年底, 公司流动负债 294.13 亿元, 其中短期借款占 22.46%; 应付账款占 20.17%, 预收款项占 4.90%, 应付职工薪酬占 12.98%, 应缴税费占 6.99%, 其他应付款占 30.30%, 其他流动负债占 0.41%。公司其他应付款主要是设备修理费及工程款等; 其他流动负债主要是维简及井巷费, 占 93.94%。

截至 2008 年底, 公司非流动负债 202.17 亿元, 其中长期借款 114.97 亿元 (占 56.87%), 长期应付款 19.04 亿元 (占 9.42%), 专项应付款占 53.93 亿元 (占 26.68%)。公司长期应付款主要

是住房公积金和计提的安全费结余，公司2008年结余8.90亿元安全费。公司专项应付款主要是上级拨款和环保专项资金。

截至2009年9月底，公司负债总额595.78亿元，较2008年底增长20.05%，公司负债增加主要来自于流动负债中短期借款（增加16.90亿元）、应付职工薪酬（增加19.31亿元）和预收账款（增加47.93亿元）的增加，以及非流动负债中长期借款（增加21.46亿元）。

债务结构方面，2009年9月底公司流动负债占65.89%，非流动负债占34.11%，与2008年底相比公司流动负债占比有所增加。

2008年，受资产规模、所有者权益大幅增长及长期债务减少影响，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明显下降。截至2008年底，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分别为66.19%、43.41%和32.89%，可以看出，债转股后公司债务负担明显减轻。

2009年9月底，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分别为67.83%、45.28%和33.99%，公司债务负担较2008年底有所加重。

总体看，公司2006-2008年债务负担有所减轻，2009年1-9月负债上升，整体债务负担处于煤炭行业平均水平，债务结构较合理；未来6个千万吨级煤矿建设投资将加大公司资本支出，债务负担预计将呈上升趋势。

4. 盈利能力

2008年，受前三季度煤炭价格上升影响，公司营业收入、净利润与去年相比大幅增长。营业收入、利润总额分别较2007年增长46.31%、887.27%，净利润由2007年的-1.03亿元上升至12.93亿元，盈利能力有所改善。

2008年公司营业收入增长的同时，营业成本同比增长50.23%。销售费用、管理费用、财务费用分别比上年增长-9.67%、34.98%、46.44%。公司财务费用增长较快主要是受2007

年央行连续加息影响。2008年，公司营业利润率为23.70%，比上年有所下降，主要是工人工资上涨，成本增加所致。整体看公司营业利润率一般，主营业务获利能力一般。

2009年1-9月，公司实现营业收入289.12亿元，利润总额7.11亿元，营业利润率25.20%。受同比煤炭价格下跌影响，公司盈利较2008年有所下滑。

联合资信关注到，2008年3季度以来煤炭价格快速下滑给公司盈利能力带来一定负面影响，2009年煤炭市场仍存在一定程度需求疲软，但公司煤炭销售以动力煤为主，合同动力煤价与市场价仍存在一定差距，公司煤炭产品降价空间较小。考虑到塔山矿1500万吨产能在2008年12月投产，未来几年公司每年仍将有1000万吨新增产能投产，新增产能的释放将有效填补价格下滑造成的收入减少，预计公司盈利状况将保持稳定。

综合来看，人员及社会负担对公司盈利造成了较大拖累，公司整体盈利能力一般。公司未来盈利能力提升主要依赖于千万吨级矿井的建设投产，新建矿井员工数量及吨煤成本均显著低于原有生产矿井，大规模新增产能的投产在带来增量收入同时将改变现有矿井格局，并降低整体采掘成本，公司整体盈利能力有望得到增强。

5. 现金流

从经营活动来看，2006年~2008年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长33.04%。2008年公司经营活动产生的现金流入量为576.82亿元，流出量为507.48亿元；2006年~2008年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为7.80亿元、38.57亿元和69.34亿元。2008年，受销售商品提供劳务收到的现金以及收到的税费返还增加影响，公司经营活动现金流入同比增加31.14%，受支付其他与经营活动有关的现金和各项税费增加的影响，经营活动现金流出同比增加26.47%，公司经营活动现金

流入、现金流出增长与同期营业收入、营业成本增长较一致。2008 年公司经营活动现金流量净额同比增加 79.81%，获取现金能力增强。

从投资活动来看，2006 年~2008 年，公司投资活动现金流入量相对较小；投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金；公司投资活动现金流出规模较大，2006~2008 年投资活动支出分别为 39.21 亿元、51.30 亿元、81.55 亿元，与公司大规模进行新建矿井建设相一致。2006~2008 年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值。2008 年公司投资活动现金流量净额为-80.83 亿元。

2006~2008 年公司筹资活动现金流入量分别为 88.98 亿元、91.85 亿元、133.88 亿元。筹资活动现金流出分别为 47.62 亿元、75.05 亿元、93.22 亿元，公司筹资活动现金流入以借款为主，流出主要为偿还到期债务。2006-2008 年公司筹资活动现金流量净额分别为 41.35 亿元和 16.80 亿元、40.65 亿元。2008 年分别受到、支付其他与筹资活动有关的现金增加影响，公司筹资活动现金流入、流出同比增长 45.75%、24.21%。

2009 年 1-9 月，公司经营活动现金流入量为 416.25 亿元，流出 380.46 亿元，经营活动现金流量净额为 35.79 亿元。公司 2009 年 1-9 月公司对外投资与同期相比变化不大，投资活动现金流量净额为-58.69 亿元，筹资活动仍保持较大规模，筹资活动现金流量净额为 35.15 亿元。

总体看来，公司 2006~2008 年经营活动现金流逐年改善，受益于 2008 年煤炭价格的上涨，公司 2008 年现金流入量及现金流量净额均大幅增加，公司获取现金能力增强。同时，受新建矿井较多，对外投资规模较大和到期借款规模较大影响，2009 及 2010 年公司投资高峰期存在一定对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008 年公司流动比率、速动比率基本保持良好水平，三年平均值为 109.48%和 92.91%，2009 年 9 月底，公司两项指标分别为 108.88%和 98.04%。2006 年~2008 年，公司经营现金流动负债比率分别为 4.60%、18.51%和 23.58%，经营活动现金流量净额对短期债务保护能力一般。整体看公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2006 年~2008 年，受益于煤炭价格上涨，公司 EBITDA 整体上保持了年均 60.76%的增长；2006 年~2008 年公司 EBITDA 分别为 20.29 亿元、21.59 亿元、52.43 亿元。公司有息债务规模较大，2008 年公司 EBITDA 利息保护倍数为 5.67 倍，全部债务/EBITDA 保护倍数为 3.71 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较强。

7. 担保及银行授信情况

截至 2009 年 6 月底，公司对外担保 18.18 亿元，主要是对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司和晋城蓝焰煤业股份有限公司提供的担保。两家企业生产经营情况正常，不能按期偿还风险很小。

截至 2009 年 9 月底，公司共获得银行授信 458.80 亿元，已使用额度 275.79 亿元。公司间接融资渠道通畅。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据额度为 20 亿元，是 2009 年 9 月底公司全部债务的 8.56%，对公司现有债务结构影响不大。

截至 2009 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.83%和 45.28%。以 2009 年 9 月底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅升

至 68.55%和 47.32%。由于公司原有债务规模较大，本期中期票据的发行对公司整体负债水平影响不大。但本期中期票据发行后公司债务负担相应有所加重。

2. 本期中期票据偿债能力分析

以 2008 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对本期计划发行 20 亿元中期票据的保护倍数分别为 2.62 倍、28.84 倍和 3.47 倍；对公司 2009 年注册发行总额度 40 亿元中期票据的保护倍数分别为 1.31 倍、14.42 倍和 1.73 倍。总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度很高。

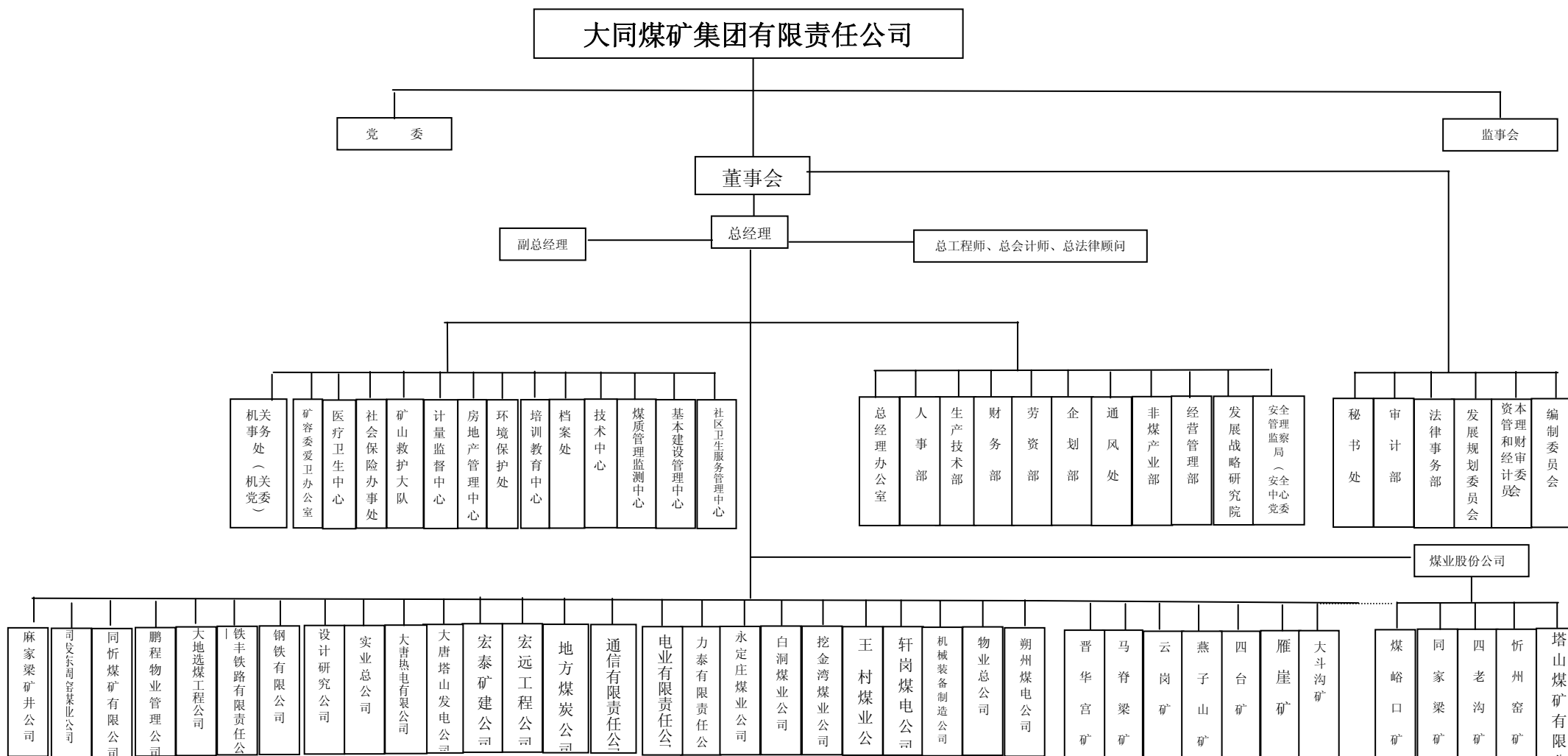
综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有极强的偿还能力。

九、综合评价

公司是中国主要动力煤生产企业之一，资源储备充足、煤炭品种优良、规模优势明显。公司近年来煤炭产能快速增长，并通过实施债转股充实了所有者权益，抗风险能力得到增强。未来公司较大的资本支出计划使对外融资需求增加，债务负担有加重趋势。考虑到未来 6 个千万吨级矿井的陆续投产，公司收入及盈利水平有望得以提升，公司发展前景稳定，整体信用风险极低。

公司资产规模较大，盈利能力一般，EBITDA和现金流对本期中期票据的覆盖程度很高。总体看，公司对于本期中期票据具有极强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1 公司组织架构图（截至 2008 年 12 月 31 日）



附件 2-1 2007~2009 年 9 月资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月底
流动资产：					
货币资金	930094.19	1018729.23	1309806.11	18.67	1432288.00
交易性金融资产					2.00
短期投资	76.61	76.40	778.03		
应收票据	30445.93	19597.17	21960.38	-15.07	45752.00
应收账款	211146.34	217816.28	293498.05	17.90	616589.00
预付款项	109712.39	167694.32	227018.23	43.85	430215.00
应收利息					0.00
应收股利	0.00	1294.13	0.00		5504.00
其他应收款	425259.08	461940.66	827135.18	39.46	1307848.00
存货	335883.82	366253.22	437636.94	14.15	425626.00
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	13590.59	12579.32	11505.21	-7.99	10509.00
流动资产合计	2056208.94	2265980.73	3129338.14	23.37	4274333.00
非流动资产：					
可供出售金融资产					3.00
持有至到期投资					9.00
长期债权投资	3757.92	3756.26	4156.50		
长期应收款					1242.00
长期股权投资	74526.71	92630.72	123187.27	28.57	138191.00
投资性房地产					0.00
固定资产	1356925.32	1442928.48	2115860.87		2003624.00
在建工程	321960.05	660660.86	1034331.51	79.24	1280967.00
工程物资	15776.13	209050.60	159270.04	217.74	150099.00
固定资产清理	43.48	421.95	196.12	112.39	520.00
生产性生物资产					0.00
油气资产					0.00
无形资产	153399.62	191944.68	914895.31	144.22	895969.00
开发支出					0.00
商誉					1106.00
合并价差	4783.82	1988.51	1321.68		
长期待摊费用	6510.80	5840.41	4814.57	-14.01	5561.00
递延所得税资产	6055.72	5324.36	4670.80	-12.18	25270.00
递延所得税借项	37.11	37.11	37.11		
其他非流动资产	6478.99	6459.89	5637.71	-6.72	6101.00
非流动资产合计	1950255.66	2621043.83	4368379.47	49.66	4508662.00
资产总计	4006464.60	4887024.56	7497717.61	36.80	8782995.00

附件 2-2 2007~2009 年 9 月资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月底
流动负债：					
短期借款	516577.99	603448.62	660496.38	13.08	829487.00
交易性金融负债					0.00
应付票据	0.00	10784.32	29706.00		36343.00
应付账款	343485.35	404636.70	593128.31	31.41	594866.00
预收款项	155840.05	137901.35	144189.10	-3.81	623492.00
应付职工薪酬	123721.56	164305.64	381775.85	75.66	574917.00
应交税费	132729.62	151573.00	205664.00	24.48	163583.00
应付利息	5861.95	5811.89	5590.11	-2.35	5694.00
应付股利	7044.69	12667.77	5415.36	-12.32	9128.00
其他应付款	415848.11	539653.46	891271.11	46.40	1071917.00
一年内到期的非流动负债	6500.00	9400.00	12000.00	35.87	17000.00
其他流动负债	30091.36	43765.42	12029.87	-36.77	-798.00
流动负债合计	1737700.68	2083948.16	2941266.11	30.10	3925629.00
非流动负债：					
长期借款	977735.28	1319593.17	1149719.77	8.44	1364330.00
应付债券	92430.00	96075.00	92430.00	0.00	90608.00
长期应付款	87007.50	104488.98	190411.86	47.93	10005.00
专项应付款	76646.13	177596.58	539287.87	165.26	565577.00
预计负债					0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	48909.93		-21.00
递延所得税贷项	-20.77	-20.77	-20.77		
其他非流动负债	0.00	0.00	955.63		1656.00
非流动负债合计	1233798.14	1697732.96	2021694.30	28.01	2032155.00
负债合计	2971498.82	3781681.12	4962960.40	29.24	5957784.00
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	644139.96	663493.74	1755286.30	65.08	1735238.00
资本公积	260729.98	305784.89	380188.23	20.75	415927.00
减：库存股					0.00
盈余公积	22822.43	24043.92	22139.74	-1.51	321415.00
未确认的投资损失	0.00	-2379.34	-9721.18		
未分配利润	-105491.55	-139820.90	-105975.41	0.23	-184468.00
外币报表折算差额					0.00
归属于母公司所有者权益合计	822200.83	851122.32	2041917.67	57.59	2288112.00
少数股东权益	212764.95	254221.12	492839.54	52.20	587099.00
所有者权益（或股东权益）合计	1034965.78	1105343.44	2534757.21	56.50	2825211.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	4006464.60	4887024.56	7497717.61	36.80	8782995.00

附件 3 2006~2009 年 1-9 月利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-9 月
一、营业收入	2923302.16	3507989.12	5132418.28	32.50	2891163.00
减: 营业成本	1994376.76	2564219.56	3852116.58	38.98	2114447.00
营业税金及附加	42046.39	48421.39	63957.29	23.33	48264.00
销售费用	491879.09	493427.20	445701.08	-4.81	256838.00
管理费用	302096.84	324213.59	437638.67	20.36	307079.00
财务费用	42378.11	55012.29	80561.61	37.88	86847.00
资产减值损失	0.00	230.68	249.44		0.00
其他	0.92	0.00	0.00		0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	5582.33	3281.22	4314.19	-12.09	774.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					0.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					-1.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	56106.39	25745.63	256507.79	113.82	78462.00
加: 营业外收入	4938.76	10292.48	6467.77	14.44	4529.00
减: 营业外支出	40193.12	12587.80	31458.88	-11.53	11917.00
其中: 非流动资产处置损失					0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	20852.03	23450.30	231516.68	233.21	71074.00
减: 所得税费用	31444.35	36088.78	103429.33	81.36	50658.00
加: 未确认的投资损失	0.00	2379.34	1282.36		
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	-10592.32	-10259.14	129369.71		20416.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-26609.48	-27771.73	27319.26		-14204.00
少数股东损益	16017.16	17512.59	102050.45	152.41	34620.00

附件 4-1 2006~2009 年 1-9 月现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3199817.50	4088339.10	5663903.63	33.04	3289020.00
收到的税费返还	1377.99	8960.25	75661.79	641.00	13252.00
收到其他与经营活动有关的现金	6289.59	301121.88	28636.81	113.38	860196.00
经营活动现金流入小计	3207485.07	4398421.24	5768202.24	34.10	4162468.00
购买商品、接受劳务支付的现金	2271582.81	3149117.99	3164420.90	18.03	2123811.00
支付给职工以及为职工支付的现金	424813.10	524462.10	800362.56	37.26	646422.00
支付的各项税费	264397.55	320778.87	619868.67	53.12	594767.00
支付其他与经营活动有关的现金	166741.45	18404.46	490107.65	71.44	439596.00
经营活动现金流出小计	3127534.90	4012763.42	5074759.78	27.38	3804596.00
经营活动产生的现金流量净额	79950.17	385657.82	693442.45	194.51	357872.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	132.17	4073.20	919.43	163.75	0.00
取得投资收益收到的现金	2350.37	3280.79	4723.42	41.76	777.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4409.70	1870.36	1569.93	-40.33	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					0.00
收到其他与投资活动有关的现金	124965.87	38766.33	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	131858.11	47990.68	7212.78	-76.61	777.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	266791.21	464414.56	710452.31	63.19	447256.00
投资支付的现金	20581.01	11458.00	102126.07	122.76	140391.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					0.00
支付其他与投资活动有关的现金	104729.35	37110.08	2891.14	-83.38	0.00
投资活动现金流出小计	392101.57	512982.64	815469.52	44.21	587647.00
投资活动产生的现金流量净额	-260243.46	-464991.96	-808256.74	76.23	-586870.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	273692.16	49171.00	133351.90	-30.20	6788.00
取得借款收到的现金	614529.28	869046.07	1054233.00	30.98	1482015.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1540.93	300.38	151193.00	890.54	258180.00
筹资活动现金流入小计	889762.37	918517.45	1338777.91	22.66	1746983.00
偿还债务支付的现金	421053.35	670147.51	720348.60	30.80	1274024.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53465.82	77728.09	82070.93	23.90	121145.00
支付其他与筹资活动有关的现金	1730.43	2672.66	129821.77	766.16	334.00
筹资活动现金流出小计	476249.59	750548.26	932241.30	39.91	1395503.00
筹资活动产生的现金流量净额	413512.78	167969.19	406536.60	-0.85	351480.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	233219.49	88635.05	291722.32	11.84	122482.00
加: 期初现金及现金等价物余额	696874.69	930094.19	1018083.79	20.87	1309806.00
六、期末现金及现金等价物余额	930094.19	1018729.23	1309806.11	18.67	1432288.00

附件 4-2 2006~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	7921.05	-27771.73	129369.71
减: 未确认投资损失	0.00	-2379.34	1282.33
加: 资产减值准备	6281.83	16450.43	2419.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	118733.91	117110.63	168242.61
无形资产摊销	5815.30	4887.07	31231.38
长期待摊费用摊销	5632.82	929.17	866.47
待摊费用减少	29.96	7353.77	
预提费用增加	-474.59	-342.50	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“一”号填列)	1764.07	522.21	13870.93
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	1239.81		
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)			
财务费用(收益以“一”号填列)	43416.95	69481.74	92471.35
投资损失(收益以“一”号填列)	-27573.61	-3281.22	-4314.19
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-57.88	731.36	653.56
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	0.00	0.00	25889.45
存货的减少(增加以“一”号填列)	-67589.67	-30369.40	-78366.11
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-195218.85	-11855.39	-504387.75
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-358609.33	71935.67	816778.30
其他	538638.41	172255.34	
经营活动产生的现金流量净额	79950.17	385657.82	693442.45

注: 公司现金流量附表 2006 年净利润与主表不一致, 系 2007 年追溯调整 2006 年年初数据, 合并报表范围发生变化, 部分破产矿井调出合并范围所致。

附件 5 主要计算指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.77	14.65	18.09	--
存货周转次数(次)	5.91	7.30	9.15	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.79	0.81	--
现金收入比率(%)	109.46	116.54	110.36	117.19
盈利能力				
营业利润率(%)	30.34	25.52	23.70	25.20
总资本收益率(%)	1.57	1.88	4.95	--
净资产收益率(%)	-1.02	-0.93	5.10	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	37.04	56.15	32.89	33.99
全部债务资本化比率(%)	52.24	64.85	43.41	45.28
资产负债率(%)	74.17	77.38	66.19	67.83
偿债能力				
流动比率(%)	118.33	108.73	106.39	108.88
速动比率(%)	99.00	91.16	91.52	98.04
经营现金流流动负债比(%)	4.60	18.51	23.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.91	3.11	5.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.58	9.45	3.71	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.04	-0.06	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.48	-1.14	-1.24	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.01	1.08	2.62	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.04	21.99	28.84	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.40	1.93	3.47	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.90	-0.40	-0.57	--

注：2009 年 9 月数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 大同煤矿集团有限责任公司 2009 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行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，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，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如大同煤矿集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至大同煤矿集团有限责任公司提供相关资料。

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或本期中期票据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。

