

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 768 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大同煤矿集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“09同煤MTN1”、“10同煤MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

大同煤矿集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
09 同煤 MTN1	20 亿元	2009/12/25-2014/12/25	AAA	AAA
10 同煤 MTN1	20 亿元	2010/02/05-2015/02/05	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	10 年 6 月
现金类资产(亿元)	133.18	181.84	206.60
资产总额(亿元)	749.77	921.59	974.28
所有者权益(亿元)	253.48	285.26	290.12
短期债务(亿元)	70.22	98.13	93.41
全部债务(亿元)	194.44	260.30	295.35
营业收入(亿元)	513.24	425.43	288.49
利润总额(亿元)	23.15	11.78	8.54
EBITDA(亿元)	52.43	43.73	--
经营性净现金流(亿元)	69.34	63.38	-17.90
营业利润率(%)	23.70	23.92	21.27
净资产收益率(%)	5.10	1.67	--
资产负债率(%)	66.19	69.05	70.22
全部债务资本化比率(%)	43.41	47.71	50.45
流动比率(%)	106.39	107.06	119.84
全部债务/EBITDA(倍)	3.71	5.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.67	4.62	--
经营现金流流动负债比(%)	23.58	15.76	--

注: 公司自 2009 年开始执行《企业会计准则》(2006); 2008 年财务报表为新会计准则格式, 2010 年 1~6 月数据未经审计。

分析师

王 健

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

跟踪期内, 大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“公司”)煤炭资源整合顺利推进, 煤炭产能提升, 煤炭业务继续保持明显的规模优势, 且电力业务也取得较快发展, 产业链进一步延伸。但受行业波动的影响, 公司整体收入规模及盈利能力呈下滑趋势, 煤化工等非煤业务盈利能力仍偏弱。同期公司债务规模快速扩张, 债务负担加重。

公司在建的现代化矿井规划产能大, 未来随着几个千万吨级矿井的陆续建成投产, 公司煤炭产能将持续稳步提升, 有助于发挥规模优势, 进一步巩固行业领先地位和信用基本面。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。并维持“09 同煤 MTN1”和“10 同煤 MTN1”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司通过山西省内煤炭资源的整合及省外资源的开拓, 获得的煤炭资源储量大幅提升, 为其持续发展奠定了基础。
2. 公司目前原煤产能达到 1 亿吨, 是山西省最大的动力煤生产企业, 产能规模优势进一步巩固。
3. 公司电力业务收入出现较快增长, 且实现盈利。
4. 公司经营活动现金流量和 EBITDA 对存续期中票保护程度高。

关注

1. 跟踪期内, 公司煤化工等非煤业务持续亏损, 盈利能力弱。
2. 公司债务规模明显增加, 债务负担加重。
3. 公司未来投资规模仍较大, 外部融资需求增加。

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，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2009年底，公司注册资本170.35亿元，其中控股股东山西省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司65.17%股份。

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

公司现有秘书处、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、人事部等职能部室。

截至2009年底，公司合并资产总额921.59亿元，所有者权益285.26亿元（其中少数股东权益58.00亿元）；2009年公司实现营业收入425.43亿元，利润总额11.78亿元。

截至2010年6月底，公司合并资产总额974.28亿元，所有者权益290.12亿元（其中少数股东权益57.29亿元）；2010年1-6月实现营业收入288.49亿元，利润总额8.54亿元。

公司地址：山西省大同市新平旺；法定代表人：吴永平。

二、行业分析

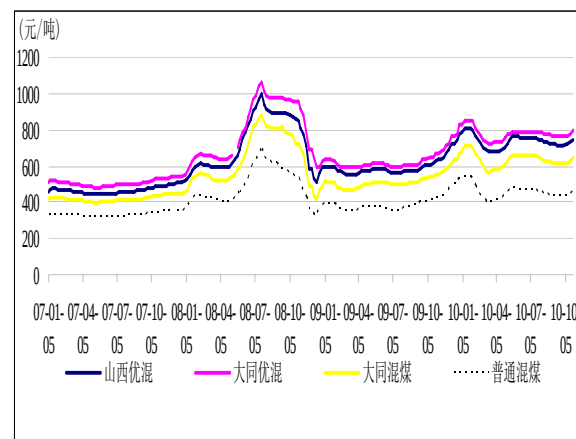
1. 煤炭采选

煤炭下游需求方面，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更是大幅增长，由2008年11月底点的-16.60%回升至2009年12月的30.70%。2010年以来，下游主要消费行业增速回落，但电力行业表现仍好于同期，截至2010年9月底，火电累计发电量同比增长16.31%，发电量的攀升扩大了煤炭需求，一定程度对煤炭价格形成支撑。

煤炭价格方面，2008年以来，受中小煤矿整顿和雪灾等气候影响，煤炭价格持续上涨，至2008年8月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价格大幅回落至2008年年初水平。2009年4月供暖期结束后，由于山西等煤炭大省“限产保价”，国内煤价稳中略升。2009年8月以后，随下游行业强劲反弹，煤炭价格开始温和上涨。2010年以来，煤炭维持小幅震荡格局，截至2010年9月27日，大同混煤为620元/吨，山西优混为715元/吨，大同优混为760元/吨。

图1 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

煤炭产业政策方面，2009年1月7日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008~2015年）》，提出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；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。

2009年4月15日，山西省人民政府发布了《关于进一步加快推进煤矿企业兼并重组整合有关问题的通知》（晋政发[2009]10号），明确到2010年底，全省矿井数量控制目标由原来的1500座调整为1000座，兼并重组整合后煤矿企业规模原则上不低于300万吨/年，矿井生产规模原则上不低于90万吨/年，且全部实现以综采为主的机械化开采。并对兼并重组整合责任的落实、主体的确定、重组整合方案的编报及煤矿安全生产工作的强化进行了规定，对整合主体基本面构成有力的支撑，未来煤炭行业集中度将进一步提高。

2010年6月1日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》的通知（财税[2010]54号），规定自6月1日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征，税率为5%。2010年7月5日至6日，中共中央、国务院召开西部大开发工作会议，明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。这意味着6月初实施的针对新疆地区的资源税改革政策将推广到西部12个省份。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但煤企税负将明显加重。

2. 煤化工行业

2009年上半年，受经济危机，产能过剩和进口产品的影响，中国煤制甲醇及甲醇衍生物、焦炭和电石法PVC等行业延续了2008年第4季度的低开工率和低利润率水平。为保护国内甲醇产业，财政部在4月1日将甲醇出口退税率由9%调涨至11%；并于6月1日将甲醇出口

退税率由11%进一步调涨至13%。

2009年9月，国务院下发了《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》（国发[2009]38号），明确要严格执行煤化工产业政策，遏制传统煤化工盲目发展，今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石项目。对合成氨和甲醇实施上大压小、产能置换等方式，降低成本、提高竞争力。

此外，《车用燃料甲醇国家标准》于2009年11月1日实施。甲醇汽油的首个标准《车用甲醇汽油（M85）》于2009年12月1日正式实施。车用甲醇燃料标准体系的建立，对中国甲醇行业是一个利好消息，甲醇汽油一旦推广，将在一定程度上消化中国相对过剩的产能。

三、经营管理分析

1. 经营分析

2009年公司煤炭平均售价同比下降，同时公司根据规定下调了安全费用计提标准，加强了材料配件的管理，营业成本有所缩减，煤炭销售毛利率为27.05%，基本维持上年水平。2010年1~6月，虽然煤价有所反弹，但受资源整合的推进，成本出现较快上升，煤炭销售毛利率下滑至25.09%。

另外，公司非煤产业主要包括钢铁冶炼、发电等，已形成一定规模。发电业务是公司产业链延伸的主要方向，塔山、轩岗和王坪等电厂项目正在建设之中，其中部分机组已并网发电，2009年公司电力业务收入较快增长，毛利率明显好转。同期公司化工产品售价下跌，化工板块整体处于亏损状态。公司净利润主要由煤炭提供，其他产业盈利能力偏弱。

表1 公司各业务板块经营情况（单位：亿元；%）

项 目	2008 年			2009 年			2010 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	448.41	87.37	27.62	362.39	85.18	27.05	256.91	89.05	25.09
建筑	16.14	3.14	5.37	12.34	2.90	9.54	2.42	0.84	12.35
电力	6.37	1.24	3.66	19.41	4.56	19.04	11.55	4.00	18.46

煤化工	4.68	0.91	-6.64	3.50	0.82	-25.26	1.80	0.63	-12.86
其他	37.65	7.34	9.04	27.79	6.53	23.33	15.81	5.48	-8.64
合 计	513.24	100.00	24.95	425.43	100.00	25.51	288.49	100.00	22.63

注：1.资料来源：公司提供

2.其他包括钢铁、机械制造等。

煤炭产业

(1) 煤炭资源情况

2009 年以来，公司按照山西省政府的部署，加快煤矿企业兼并重组工作，将大同、朔州、忻州、太原、吕梁、临汾、运城 7 市 13 县区的 111 座地方煤矿整合成 47 座，扩充资源储量 29 亿吨，新增规划产能 3390 万吨。但整合进入公司的部分煤矿由于经过多年开采，矿井的开采条件复杂，对生产安全和开采成本有一定影响。此外，公司积极推进多处矿井的建设和改扩建工程。2009 年 6 月，公司与鄂尔多斯控股集团共同投资建设的同煤鄂尔多斯矿业投资有限公司色连煤矿在开工奠基，标志着公司跨省资源整合取得新成果。2009 年 9 月，设计年产 1000 万吨的同忻煤矿首采工作面试生产成功。2009 年 11 月，国内设计生产能力最大的井工矿井塔山煤矿提前达到矿井设计能力。目前公司原煤产能已达 1 亿吨，为山西省最大的动力煤生产企业，预计随着公司 6 个千万吨级矿井的陆续投产和煤炭资源整合的逐步深入，公司煤炭产量仍将保持较快增长。

(2) 煤炭生产

跟踪期内，公司原煤产能、产量维持稳定增长态势，2009 年原煤产量为 7450 万吨，较上年增加 560 万吨，2010 年 1~6 月，公司原煤产量为 4949 万吨，为上年的 66.43%。

表 2 公司近三年煤炭生产情况 单位：万吨

	2008 年	2009 年	2010 年 1-6 月
原煤产能	7500	8000	10000
原煤产量	6890	7450	4949

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 99.71%，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。跟踪期内，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。公司所辖矿井发生一般事故数量和伤亡矿工人数明显减少，生产百万吨死亡率呈下降趋势。

表 3 安全生产指标表

	2008 年	2009 年	10 年 1-6 月
采煤机械化程度	96.07%	99.86%	99.71%
百万吨死亡率	0.029	0.054	0

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。

(3) 煤炭销售

公司煤种主要为动力煤，主要在国内销售，销售结构也以消耗动力煤的电力企业为主。近年受国家煤炭出口政策调整影响，公司煤炭出口量呈快速下降趋势。2009 年，公司煤炭销量为 7929 万吨（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），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。

表 4 公司煤炭销售情况 单位：万吨

销售	2008 年		2009 年		2010 年 1-6 月	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比
国内煤	8457	93.54%	7799	98.36%	4503	98.88%

动力煤	8187	90.55%	7073	89.20%	4064	89.24%
冶金煤	168	1.86%	127	1.60%	87	1.91%
化工煤	102	1.13%	599	7.55%	352	7.73%
出口煤	584	6.46%	130	1.64%	51	1.12%
合计	9041	100.00%	7929	100.00%	4554	100.00%

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，2009 年公司商品煤吨煤平均售价为 396.58 元，较上年下降 65 元左右，2010 年上半年吨煤售价回升至 432 元，但仍未达到 2008 年水平。

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。

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。非煤产业占公司营业收入和利润的比重较小，且非煤业务受金融危机冲击较大，恢复相对缓慢。

公司把电力作为非煤产业发展的龙头，发电业务是公司产业链延伸的主要方向，塔山、轩岗和王坪等电厂项目正在建设之中，其中部分机组已并网发电，公司收入结构中电力收入占比有所提高。2009 年公司共发电 75.9 亿度，实现盈利。预计随国内用电需求及电厂开机率的回升，公司电力业务盈利有望提升。

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。2009 年，钢铁公司受 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；2009 年下半年该子公司已逐步恢复生产，在钢价止跌回稳的背景下其亏损额有望减少。

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，煤化工整体处于亏损状态，近年实现销售收入情况见下表：

表 5 公司煤化工销售收入情况 单位：万元

公司名称	2009 年	2010 年 1-6 月
化工厂	5396	2094
煤气厂	34428	16089
大友化工公司	1362	622
云冈制气公司	5111	3392

资料来源：公司提供

2. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年财务报表已经中审国际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。公司 2009 年开始执行新会计准则。公司 2010 年 1~6 月财务报表未经审计。

2. 盈利能力

2009 年公司商品煤售价较上年出现下滑，且受煤炭资源整合影响，公司煤炭销量同比萎缩，导致公司营业收入同比下降 17.11%。同期公司营业成本减少 17.73%，主要是由于公司根据财建〔2005〕168 号文有关精神，从 2009 年 1 月 1 日起将煤炭生产安全费用计提标准下调为吨煤 15 元导致。2009 年公司营业利润率为 23.92%，基本维持上年水平。

费用控制方面，2009 年公司期间费用为 84.93 亿元，较上年减少 11.89%，其中由于整体销量下降，公司销售费用同比下降 25.25%。同期公司期间费用率为 19.96%，较上年增加 1.18 个百分点，公司期间费用率在同行业中处于偏高水平，需进一步增强费用控制能力。

2009 年公司实现利润总额 11.78 亿元，同比减少 49.12%，主要是由于期内公司煤炭售价同比下降，煤炭销量有所减少且期间费用率维持较高水平。同期公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.61%和 1.67%，均较上年出现下降，公司盈利能力有所下滑。

2010 年 1-6 月，公司实现营业收入 288.49 亿元，利润总额 8.54 亿元。受公司煤炭售价反弹及销量回升影响，收入及利润规模有所增加，但成本的较快上涨导致公司营业利润率较上年底出现下滑。

综合来看，煤炭产品价格下跌导致公司盈利能力呈下降趋势，考虑到公司未来几年每年仍将有新增产能投产，预计公司盈利状况将保持稳定。

3. 现金流

从经营活动来看，2009 年公司经营性现金流入量为 544.19 亿元，较上年下降 5.66%，主要是因为煤炭价格及销量同比下降，销售商品、提供劳务收到的现金减少。2009 年公司经营活动现金流量净额为 63.38 亿元，较上年下降 8.61%，经营活动获现能力虽有所下滑，但仍然很强。同期公司现金收入比为 122.30%，收入实现质量提高。

从投资活动来看，2009 年公司取得投资收益收到的现金减少，投资活动现金流入量下降。投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，公司投资活动现金净流出为 65.67 亿元，净流出规模较上年有所减少。

公司筹资活动前现金流量为持续为负值，目前新建及改扩建矿井较多，对外投资规模大，公司对外融资需求持续加大。

从筹资活动来看，2009 年公司加大举债及偿还借款力度，筹资活动现金流入、流出均快速增长。筹资活动产生的现金流量净额为 48.72 亿元。

2010 年 1~6 月，由于成本支出增加，购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，公司经营活动产生的现金流量净额与上年同期相比大幅缩减，为-17.90 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为-24.06 亿元，收回投资及取得投资收益收到的现金同比快速增加。公司筹资活动产生的现金流量净额为 66.83 亿元，同比增长 147.24%。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量提高；投资支出规模较大，外部融资需求增加；筹资活动现金流量有较快增长。

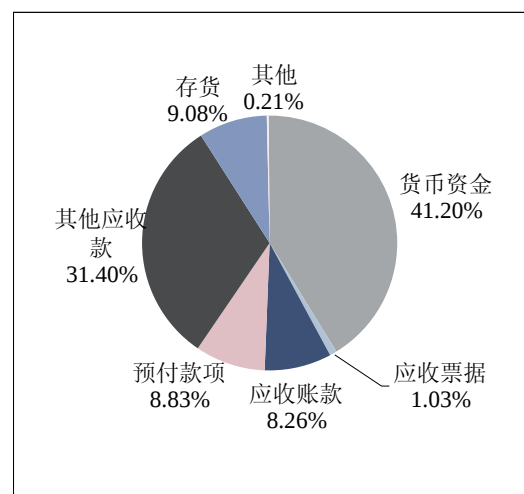
4. 资本及债务结构

(1) 资产

截至 2009 年底，公司资产总额 921.59 亿元，较上年增长 22.92%，主要来自流动资产的增加。公司资产中流动资产占比增加至 46.72%，非流动资产占比 53.28%，仍以非流动资产为主。

2009 年底公司流动资产 430.57 亿元，以货币资金、其他应收款和存货为主，见图 2。

图 2 截至 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，受公司借款增加影响，公司货币资金较上年增长 35.45%，为 177.41 亿元。公司现有货币资金存量规模较大。

截至 2009 年底，公司其他应收款为 135.19 亿元，较上年增长 63.45%，主要是对煤矿等单位投资及外部企业往来款。从账龄上看，1 年以内的占比 72.13%，1-2 年的占比 6.15%，2-3 年的占比 7.25%，3-5 年的占比 8.07%，5 年以上的占比 6.40%。公司计提坏账准备 4.57 亿元，计提比例 3.27%。

截至 2009 年底，公司存货 39.08 亿元，较上年减少 10.70%。公司存货中原材料占 52.26%，自制半成品及在产品占 7.78%，库存商品占

37.32%。

截至2009年底，公司非流动资产491.01亿元，较上年增长12.40%，主要来自固定资产和在建工程的增加。2009年底，公司固定资产为224.59亿元，同比增长6.15%，主要原因是在建工程完工转入固定资产所致。公司在建工程148.69亿元，同比增长43.75%，主要在建项目包括职工住宅及宿舍、安全及技改工程等。公司无形资产88.70亿元，同比减少3.05%，主要原因是土地使用权减少及计提摊销所致。

截至2010年6月底，公司资产总额为974.28亿元，流动资产占比49.43%，非流动资产占比50.57%，流动资产占比持续增加。由于举债力度的加大，公司货币资金增长较快；其他应收款较上年底增长16.43%。各项资产构成变化不大。

整体上，公司流动资产中货币资金充裕，由于资源整合的推进，改扩建项目投资增多，其他应收款增长较快，在建工程规模较大，资产结构未有重大变化。

（2）所有者权益

截至2009年底，公司所有者权益合计为285.26亿元，归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、专项储备、盈余公积、未分配利润分别占比77.12%、24.80%、6.62%、1.01%、-9.54%。公司股东权益结构稳定性较好。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年底的-21.69亿元，原因主要是公司自2009年开始实行新准则，会计政策变更，且降低了安全生产费用提取标准。

截至2010年6月底，公司所有者权益合计为290.12亿元，其中归属母公司权益为232.83亿元，权益构成变化不大。

（3）负债

截至2009年底，公司负债总额为636.33亿元，比上年增长28.21%。公司负债总额中流动负债、非流动负债分别占63.20%和36.80%，流动负债占比加大。

截至2009年底，公司流动负债主要以短期

借款（占比23.18%）、应付账款（占比19.75%）和其他应付款（占比27.62%）为主；非流动负债以长期借款（占比56.76%）、应付债券（占比12.50%）和专项应付款（占比30.38%）为主。截至2009年底，由于公司筹资力度加大，长期、短期借款及应付债券分别较上年增长15.60%、41.11%和216.58%；同时应付账款（主要债权人包括大同市物资回收公司、山西路金明冶金炉料公司等）及预收款项快速增长（主要系公司对外销售采用了预收的方式及重组转入、未结算造成）；公司其他应付款较上年增长24.61%，主要是下属公司应付的设备、材料、工程款等。专项应付款较上年增长31.89%，主要是两区改造工程增加。

截至2010年6月底，公司负债总额684.16亿元，其中流动负债和非流动负债分别占58.74%和41.26%。公司应付债券较上年底增长68.14%，系公司发行的“10同煤MTN1”（20亿元，5年期）中期票据。

由于公司债务的快速增加，2009年底公司的长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均出现上涨，分别为36.24%、47.71%和69.05%，截至2010年6月底，上述三项指标分别为41.04%、50.45%和70.22%，公司债务负担加重。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009年底公司流动比率、速动比率分别为107.06%和97.34%；截至2010年6月底，上述指标分别为119.84%和108.72%，偿债指标持续改善。2009年公司经营现金流动负债比为15.76%，公司短期支付能力良好。

从长期偿债指标看，2009年公司EBITDA为43.73亿元，较上年有所下降，随着公司债务规模的快速增长，EBITDA对债务的保护程度下滑，2009年全部债务/EBITDA为5.95倍。同期公司EBITDA利息倍数由上年的5.67倍下降至4.62倍。考虑到2010年公司产能快速扩

张，随着煤价的上涨，公司利润规模同比增加，整体上公司对全部债务的保护能力适宜。

6. 债项偿还能力分析

公司存续期内中期票据额度共计 40 亿元，2009 年公司经营性净现金流、经营活动现金流入量及 EBITDA 对其保护倍数分别为 1.58 倍、13.60 倍和 1.09 倍；截至 2010 年 6 月底现金类资产对其保护倍数是 5.17 倍，保护程度仍较高。

截至 2010 年 6 月底，公司对外担保 18.18 亿元，担保比率为 6.27%。主要被担保企业是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。两家企业生产经营情况正常，不能按期偿还的风险较小。

截至目前，公司共获得银行授信 720 亿元，已使用额度 320 亿元。公司间接融资渠道通畅。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 同煤 MTN1”和“10 同煤 MTN1”AAA 的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：				
货币资金	1309806.11	1774070.00	35.45	2022789.00
交易性金融资产		3.00		3.00
短期投资	778.03		-100.00	
应收票据	21960.38	44320.00	101.82	43247.00
应收账款	293498.05	355646.00	21.17	321137.00
预付款项	227018.23	380097.00	67.43	399953.00
应收利息				382.00
其他应收款	827135.18	1351928.00	63.45	1574093.00
存货	437636.94	390825.00	-10.70	446858.00
其他流动资产	11505.21	8859.00	-23.00	7678.00
流动资产合计	3129338.14	4305748.00	37.59	4816140.00
非流动资产：				
可供出售金融资产		3.00		3.00
持有至到期投资		9.00		9.00
长期股权投资	4156.50		-100.00	
长期应收款		3548.00		3555.00
长期股权投资	123187.27	129350.00	5.00	119432.00
固定资产	2115860.87	2245947.00	6.15	2364500.00
在建工程	1034331.51	1486899.00	43.75	1457689.00
工程物资	159270.04	53352.00	-66.50	73632.00
固定资产清理	196.12	578.00	194.71	517.00
无形资产	914895.31	887006.00	-3.05	791661.00
商誉		3458.00		3458.00
合并价差	1321.68		-100.00	
长期待摊费用	4814.57	8454.00	75.59	10844.00
递延所得税资产	4670.80	32886.00	604.08	32840.00
递延所得税借项	37.11		-100.00	
其他非流动资产	5637.71	58646.00	940.24	68518.00
非流动资产合计	4368379.47	4910136.00	12.40	4926658.00
资产总计	7497717.61	9215884.00	22.92	9742798.00

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债：				
短期借款	660496.38	932048.00	41.11	898071.00
应付票据	29706.00	35435.00	19.29	23406.00
应付账款	593128.31	794311.00	33.92	593360.00
预收账款	144189.10	410052.00	184.38	291846.00
应付职工薪酬	381775.85	534891.00	40.11	653408.00
应交税费	205664.00	176347.00	-14.25	191146.00
应付利息	5590.11	13378.00	139.32	10041.00
应付股利	5415.36		-100.00	
其他应付款	891271.11	1110649.00	24.61	1345105.00
一年内到期的非流动负债	12000.00	13850.00	15.42	12600.00
其他流动负债	12029.87	785.00	-93.47	-127.00
流动负债合计	2941266.11	4021746.00	36.74	4018856.00
非流动负债：				
长期借款	1149719.77	1329042.00	15.60	1527374.00
应付债券	92430.00	292614.00	216.58	492006.00
长期应付款	190411.86	3258.00	-98.29	3028.00
专项应付款	539287.87	711268.00	31.89	794145.00
递延所得税负债	48909.93	-21.00	-100.04	2.00
递延所得税贷项	-20.77		-100.00	
其他非流动负债	955.63	5346.00	459.42	6154.00
非流动负债合计	2021694.30	2341507.00	15.82	2822709.00
负债合计	4962960.40	6363253.00	28.21	6841565.00
所有者权益：				
实收资本（或股本）	1755286.30	1752605.00	-0.15	1805237.00
资本公积	380188.23	563603.00	48.24	500036.00
专项储备		150387.00		262753.00
盈余公积	22139.74	22966.00	3.73	22966.00
未确认的投资损失	-9721.18		-100.00	
未分配利润	-105975.41	-216906.00	104.68	-262666.00
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	2041917.67	2272655.00	11.30	2328326.00
少数股东权益	492839.54	579976.00	17.68	572907.00
所有者权益合计	2534757.21	2852631.00	12.54	2901233.00
负债和所有者权益总计	7497717.61	9215884.00	22.92	9742798.00

附件 2 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 月
一、营业收入	5132418.28	4254301.00	-17.11	2884932.00
减: 营业成本	3852116.58	3169210.00	-17.73	2231928.00
营业税金及附加	63957.29	67330.00	5.27	39309.00
销售费用	445701.08	333177.00	-25.25	215457.00
管理费用	437638.67	419386.00	-4.17	256054.00
财务费用	80561.61	96771.00	20.12	64544.00
资产减值损失	249.44	47612.00	18987.65	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	4314.19	1586.00	-63.24	1256.00
二、营业利润	256507.79	122401.00	-52.28	78896.00
加: 营业外收入	6467.77	12020.00	85.84	13613.00
减: 营业外支出	31458.88	16616.00	-47.18	7141.00
三、利润总额	231516.68	117805.00	-49.12	85368.00
减: 所得税费用	103429.33	70047.00	-32.28	47487.00
加: 未确认的投资损失	1282.36		-100.00	
四、净利润	129369.71	47758.00	-63.08	37881.00
其中: 归属于母公司的净利润	27319.26	-803.00	-102.94	900.00
少数股东损益	102050.45	48561.00	-52.41	36981.00

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 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	5663903.63	5202887.00	-8.14	3343109.00
收到的税费返还	75661.79	86690.00	14.58	
收到其他与经营活动有关的现金	28636.81	152337.00	431.96	17752.00
经营活动现金流入小计	5768202.24	5441914.00	-5.66	3360861.00
购买商品、接受劳务支付的现金	3164420.90	2679232.00	-15.33	2622927.00
支付给职工以及为职工支付的现金	800362.56	852871.00	6.56	427297.00
支付的各项税费	619868.67	812982.00	31.15	210007.00
支付其他与经营活动有关的现金	490107.65	463062.00	-5.52	279636.00
经营活动现金流出小计	5074759.78	4808147.00	-5.25	3539867.00
经营活动产生的现金流量净额	693442.45	633767.00	-8.61	-179006.00
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	919.43	844.00	-8.20	53282.00
取得投资收益收到的现金	4723.42	493.00	-89.56	41024.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1569.93	54.00	-96.56	15.00
投资活动现金流入小计	7212.78	1391.00	-80.71	94321.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	710452.31	640971.00	-9.78	285647.00
投资支付的现金	102126.07	17115.00	-83.24	49270.00
支付其他与投资活动有关的现金	2891.14		-100.00	
投资活动现金流出小计	815469.52	658086.00	-19.30	334917.00
投资活动产生的现金流量净额	-808256.74	-656695.00	-18.75	-240596.00
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	133351.90	42196.00	-68.36	200000.00
取得借款收到的现金	1054233.00	1967500.00	86.63	866575.00
收到其他与筹资活动有关的现金	151193.00	157080.00	3.89	113645.00
筹资活动现金流入小计	1338777.91	2166776.00	61.85	1180220.00
偿还债务支付的现金	720348.60	1446475.00	100.80	359238.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	82070.93	154527.00	88.28	96171.00
支付其他与筹资活动有关的现金	129821.77	78585.00	-39.47	56490.00
筹资活动现金流出小计	932241.30	1679587.00	80.17	511899.00
筹资活动产生的现金流量净额	406536.60	487189.00	19.84	668321.00
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	291722.32	464261.00	59.14	248719.00
加: 期初现金及现金等价物余额	1018083.79	1309809.00	28.65	1774070.00
六、期末现金及现金等价物余额	1309806.11	1774070.00	35.45	2022789.00

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	129369.71	47757.60	-63.08
减: 未确认投资损失	1282.36		-100.00
加: 资产减值准备	2419.07	47612.27	1868.20
固定资产折旧及其他	168242.61	197455.64	17.36
无形资产摊销	31231.38	27304.10	-12.57
长期待摊费用摊销	866.47	187.28	-78.39
处置固定资产、无形资产等损失	13870.93	-2451.91	-117.68
财务费用	92471.35	94577.67	2.28
投资损失	-4314.19	-1585.87	-63.24
递延所得税资产减少	653.56	-7616.08	-1265.32
递延所得税负债增加	25889.45		-100.00
存货的减少	-78366.11	47620.92	-160.77
经营性应收项目的减少	-504387.75	-758312.40	50.34
经营性应付项目的增加	816778.32	941217.25	15.24
其他			
经营活动产生的现金流量净额	693442.45	633766.47	-8.61
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本	693442.45		-100.00
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	1309806.11	1774070.00	35.45
减: 现金的期初余额	1018083.79	1309809.00	28.65
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	291722.32	464261.00	59.14

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	18.57	11.89	--
存货周转次数(次)	9.58	7.65	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.51	--
现金收入比(%)	110.36	122.30	115.88
盈利能力			
营业利润率(%)	23.70	23.92	21.27
总资本收益率(%)	4.95	2.61	--
净资产收益率(%)	5.10	1.67	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.89	36.24	41.04
全部债务资本化比率(%)	43.41	47.71	50.45
资产负债率(%)	66.19	69.05	70.22
偿债能力			
流动比率(%)	106.39	107.06	119.84
速动比率(%)	91.52	97.34	108.72
经营现金流动负债比(%)	23.58	15.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.67	4.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.71	5.95	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.24	-0.24	--

注：2010 年 6 月数据未经审计。

附件 5 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 6 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。