

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1131 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AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09同煤MTN1”、“10同煤MTN1”和“13同煤债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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	存续期	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	2010/2/5-2015/2/5	AAA	AAA
13 同煤债	54 亿元	2013/4/24-2028/4/24	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	214.33	284.49	217.01	236.40
资产总额(亿元)	1021.66	1179.49	1439.88	1670.41
所有者权益(亿元)	339.27	364.20	389.58	411.98
短期债务(亿元)	88.49	171.38	197.31	295.73
全部债务(亿元)	327.95	486.26	686.03	867.60
营业收入(亿元)	618.07	1141.52	1702.24	415.76
利润总额(亿元)	31.74	20.92	12.27	0.72
EBITDA(亿元)	72.31	88.81	85.98	--
经营性净现金流(亿元)	20.13	139.43	-23.09	-32.59
营业利润率(%)	22.96	14.90	9.84	8.65
净资产收益率(%)	5.27	1.48	-0.23	--
资产负债率(%)	66.79	69.12	72.94	75.34
全部债务资本化比率(%)	49.15	57.18	63.78	67.80
流动比率(%)	149.17	127.13	128.33	119.64
全部债务/EBITDA(倍)	4.54	5.48	7.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.37	4.90	3.32	--
经营现金流动负债比(%)	5.75	30.60	-4.31	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

钟 睿

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”)资产及收入规模持续增长, 煤炭产量稳步提升, 行业地位稳固, 电力业务重组稳步推进, 但受煤炭行业景气度下滑影响, 公司利润规模大幅下降, 且随着贸易收入规模快速提升, 公司营业利润率快速下滑, 同时伴随债务负担上升, 公司面临一定的经营压力。

公司在建矿井规划产能大, 未来原煤产量有望持续稳步提升, 有助于巩固和强化公司的行业领先地位; 跟踪期内, 公司完成对山西漳泽电力股份有限公司(下称“漳泽电力”)的重组整合, 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。

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; 维持“09 同煤 MTN1”、“10 同煤 MTN1”和“13 同煤债”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内, 公司原煤产量持续增长, 规模优势稳固。
2. 公司合同煤销售占比高, 产品销路稳定, 跟踪期内保持较高的产销率水平。
3. 跟踪期内, 公司完成与漳泽电力资产重组, 电力业务经营实力快速提升, 煤电一体化规模优势初步形成。
4. 公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障程度强。

关注

1. 跟踪期内煤炭行业景气度下行, 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。
3. 公司未来投资规模维持高位, 外部融资需求上升, 债务负担趋重。

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

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2012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、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2012年底,合并范围子公司合计49家。

截至2012年底,公司合并资产总额1439.88亿元,所有者权益389.58亿元(其中少数股东权益112.04亿元);2012年公司实现营业收入1702.24亿元,利润总额12.27亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额1670.41亿元,所有者权益411.98亿元(其中少数股东权益130.54亿元);2013年1~3月公司实现营业收入415.76亿元,利润总额0.72亿元。

公司地址:山西省大同市矿区新平旺;法定代表人:张有喜。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,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)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月

23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费

减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年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,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

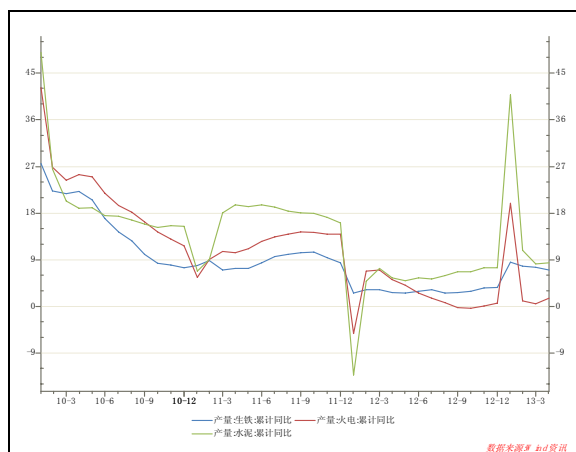
四、行业及区域经济环境

1. 煤炭供求及价格

行业需求与供给

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。

图 1 2010 年以来煤炭下游主要行业产量增速

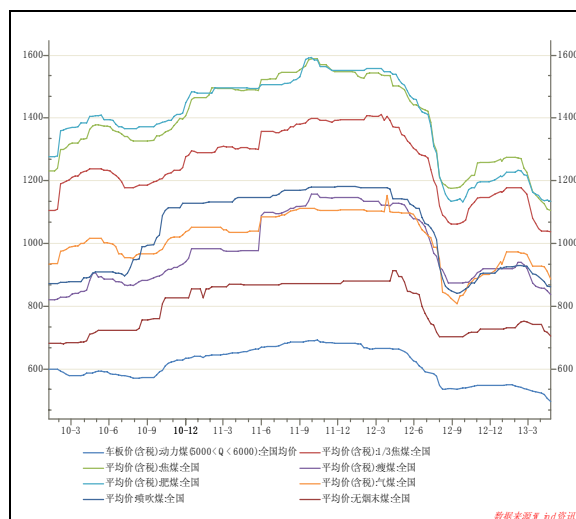


资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2010~2011 年,随着实体经济回暖及通货膨胀影响,国内煤炭价格波动回升,至 2011 年 10~11 月达至本轮周期行情高点,随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响,2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。2012 年二季度起,随着下游行业库存逐渐饱和,煤炭下游需求同比明显下降,煤炭价格在 2012 年三季度快速下行,随着第四季度传统冬季供暖期到来,煤炭价格获得一定支撑;2013 年一季度,在实体经济持续低迷及进口煤炭的双重冲击下,煤炭价格继续下行。总体看,在供大于求及宏观经济增速减缓的大环境下,煤炭价格自 2012 年起进入下行通道,行业景气程度连续 5 个季度出现下滑,业内企业经营压力持续上升。

图 2 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

产业结构失衡

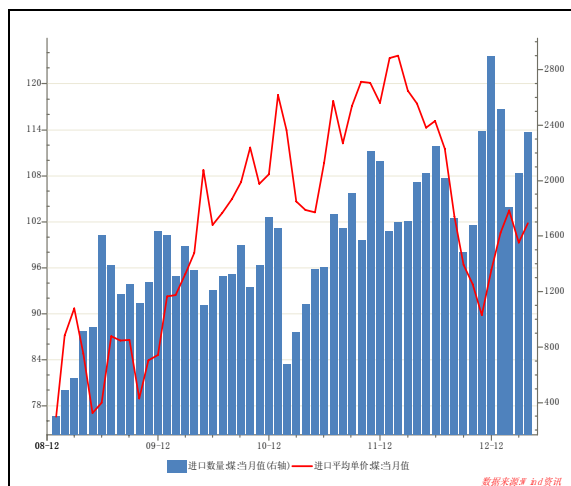
煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题,结构性过剩与区域阶段性偏紧共存,部分地区较为突出。

“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。

进口冲击

图3 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

进出口政策

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。从国家战略的角度看，煤炭资源作为基础能源，国家鼓励出口的可能性不大，在国际煤价下行时期，煤炭进口关税的设置将直接影响国内煤炭价格及业内企业的经营状况。

煤炭资源税

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

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。

五、基础素质分析

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。

截至 2013 年 3 月底，公司拥有 72 座矿井，原煤产能 16386 万吨/年，资源储量合计 312 亿吨，2012 年实际生产原煤 13267 万吨，位列中国煤炭工业协会“2011 中国煤炭企业产量 50 强”第 4 位，是中国仅有的 5 家煤炭产量过亿吨企业之一，规模优势突出。

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。

六、重大事项

2013 年 3 月，公司完成对山西漳泽电力股份有限公司（下称“漳泽电力”，股票代码 SZ.000767）的资产重组，公司以下属电力企业股权认购漳泽电力增发股份，并成为漳泽电力控股股东。截至 2013 年 6 月底，公司持有漳泽电力 30.17% 股权。

公司对漳泽电力的重组有效提升了公司电力板块的运营实力，煤电联营的规模优势初步形成。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营煤炭生产及加工，同时开展电力、冶金、煤化工、工程施工、设备安装、机械制造、建材生产、煤矿工程设计及技术咨询等非煤业务。

收入构成方面，2012 年，公司完成营业收入 1702.24 亿元，同比大幅增长 49.12%，主要来自非煤炭板块的收入增长。2012 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。2012 年煤炭采选板块合计完成营业收入 896.45 亿元，同比增长 6.23%，占营业收入比例为 62.07%。公司非煤产业主要包括电力、钢铁冶炼、煤化工、物流贸易等，2012 年完成营业收入 547.90 亿元，同比上升 140.41%，占营业收入的 37.93%，对公

司收入贡献较大。公司非煤业务有较大幅度提升，其中电力板块收入增长明显，为 53.36 亿元，较上年同期上涨 11.63%。

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，2011 年底，公司大量开展煤炭贸易业务并将相关收入计入原煤开采，导致板块毛利率大幅下滑。2012 年，

其他业务收入快速上升，该板块收入增量主要源于非煤贸易，盈利水平低，导致公司整体毛利率同比进一步下滑。

2013 年 1~3 月，公司煤炭采选业盈利水平快速下滑，导致整体盈利空间收窄，毛利率水平下滑至 9.18%。

表 1 公司各业务板块经营情况（单位：亿元；%）

板块分类	2010		2011		2012		2013 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	358.17	57.95	843.90	73.93	896.45	62.07	234.50	56.40
非煤业	232.23	37.57	227.90	19.96	547.90	37.93	181.26	43.60
其中：电力	29.30	4.74	47.80	4.19	53.36	3.13	18.83	4.53
主营业务小计	590.40	95.52	1071.79	93.89	1444.35	84.85	327.72	78.82
其他业务小计	27.67	4.48	69.73	6.11	257.89	15.15	88.03	21.17
合 计	618.07	100.00	1141.52	100.00	1702.24	100.00	415.76	100.00
板块分类	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	100.29	--	166.43	--	167.73	--	2.61	--
非煤业	54.84	--	21.58	--	11.68	--	35.55	--
其中：电力	0.12	--	0.28	--	12.12	--	1.17	--
主营业务小计	155.12	--	188.01	--	181.66	--	39.10	--
其他业务小计	-4.76	--	-6.10	--	-2.25	--	-0.96	--
合 计	150.36	--	181.91	--	179.41	--	38.15	--
板块分类	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
煤炭采选业	28.00		19.72		18.71		1.11	
非煤业	23.61		9.47		1.45		19.61	
其中：电力	14.57		19.46		22.71		6.20	
主营业务小计	26.27		17.54		12.58		11.93	
其他业务小计	-17.21		-8.75		-0.87		-1.09	
合 计	24.33		15.94		10.54		9.18	

资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

资源储备

截至 2013 年 3 月底，公司拥有 72 座矿井，原煤产能 16416 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 2250 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。

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。2012 年公司煤炭产量 13267 万吨，同比增长 15.00%。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。2013 年 1~3 月，公司实际生产原煤 3462 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 142km² 增至 199km²，生产能力从 1595 万吨/年增至 2250 万吨/年，资源储量超过 15 亿吨。截至目前，30 座整合矿井有 4 座生产矿井、26 座技改矿井，计划到 2012 年底，技改转联合试运转矿井 16 座，2013 年技改转联合试运转矿井 10 座。2012 年资源整合矿井计划产量 1040 万吨。

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 2 公司近三年煤炭生产情况（单位：万吨）

矿区	产量			可采储量
	2010	2011	2012	
本部	7660	7978	8541	487485
煤峪口	246	249	279	5978
永定庄	170	204	257	2938
同家梁	211	159	163	5832
四老沟	180	156	163	7919
忻州窑	222	230	249	6005
白洞	142	139	159	7000
雁崖	105	80	71	42
挖金湾	89	30	11	134
晋华宫	566	533	570	17566
马脊梁	425	405	430	11609
大斗沟	176	155	173	2087
王村	49	81	144	10430
云冈	566	565	580	22876
燕子山	422	426	447	19772
四台	508	544	547	30161
塔山	2080	2300	2560	263730
同忻	1007	1169	1289	73406
大西沟	498	553	449	--

轩岗煤电	852	1157	1240	30914
地煤公司	556	700	731	16506
朔州煤电	766	1022	1184	68191
整合矿井	284	637	782	150219
同发东周窑		16	126	104740
其他		27	663	167488
总产量	10118	11537	13267	1025543

资料来源：公司提供

开采技术及安全生产方面，公司 2012 年矿井采掘机械化程度达 99.76%，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，2012 年达 0.030 人/百万吨。

表 3 公司近年生产指标表

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
原煤产量(万吨)	10108	11537	13267
综采机械化程度(%)	98.68	98.84	99.68
采煤机械化程度(%)	99.64	99.74	99.76
掘进机械化程度(%)	93.71	93.52	93.23
全员效率(吨/工)	5.911	6.499	6.822
死亡率(人/百万吨)	0.059	0.017	0.03

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。2010~2012 年，公司商品煤销量分别为 9119.42 万吨、11943.24 万吨和 12450.49 万吨，2013 年 1~3 月销量合计 3078.67 万吨。商品煤产销率保持良好水平。

在销售价格方面，公司历史煤价受市场影响相对较小，波动幅度不大，但受行业景气下行影响，2012 年来商品煤售价持续下滑。

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。

截至 2013 年 3 月底，公司已拥有电力装机容量 312 万千瓦，2012 年全年公司累计完成发电量 179.69 亿度，2013 年 1~3 月累计发电量完成 44.86 亿度。

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。截至 2012 年底，公司已拥有电力装机容量 312 万千瓦，全年累计发电量完成 179.69 亿度。

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 4 近年公司电力产量情况（单位：万度，万吉焦）

	2010	2011	2012	2013 年 1~3 月
塔山电厂	712776	747635	696985	166905
轩岗电厂	--	802875	777064	198626
王坪	--	42448	203884	47547
热电公司				
-电力	131709	144091	118935	35533
-热力	372	357	384	187
合计				
-电力	844485	1737049	1796868	448611
-热力	372	357	384	187

资料来源：公司提供

2013 年 3 月，山西漳泽电力股份有限公司发布了《关于重大资产重组实施完成的公告》，本次方案包括漳泽电力部分股份向同煤集团发行股份购买资产和向不超过 10 名投资者发行股份募集配套资金。

本次发行股份购买资产：漳泽电力向同煤集团发行股份收购同煤集团持有的同煤大唐塔山发电有限责任公司 60%股权、大同煤矿集团同华发电有限公司 95%股权、同煤国电王坪发电有限责任公司 60%股权、大同煤矿集团大唐热电有限公司 88.98%股权。标的资产的交易价格为 241404.53 万元，发行价格为 3.55 元/股，本次向同煤集团发行股份数量为 68001.28 万股。

募集配套资金计划：漳泽电力向不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金，募集资金金额不超过本次交易总金额的 25%。

本次交易完成后，同煤集团持有漳泽电力

股权比例为 33.94%，同煤集团成为漳泽电力的控股股东。截至 2013 年 6 月底，同煤集团持有漳泽电力股权比例为 30.17%，保持控股股东地位。

漳泽电力是一家以火力发电为主营业务的上市公司，主要进行电力商品和热力商品的生产和销售。近年来，受易于电煤价持续下降，漳泽电力盈利能力有所提升。2012 年，漳泽电力完成发电量 150.99 亿千瓦时，销售电量 150.99 亿千瓦时，同比增长 18.20%。

总体看，公司对漳泽电力的重组控股极大提升了公司电力板块的运营实力，煤电联营的

规模优势初步形成。

4. 其他非煤产业

除电力产业外，公司非煤产业主要包括：冶金、建筑建材、煤化工等。非煤产业占公司营业收入和利润的比重不断增长，但非煤业务受金融危机冲击较大，下游需求恢复相对缓慢，公司非煤产业盈利能力普遍偏弱。公司除开展煤炭贸易业务外，还开展了铁矿石、铜矿石等大宗商品贸易，该类业务能够有效提升公司的收入规模，但对公司利润贡献不大。

表 5 公司分板块在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	完工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
					2013 年	2014 年	2015 年
麻家梁项目	2008	2014	60.61	46.10	6.46	8.04	-
朔南铁路专用线	2010	2014	8.94	4.58	2.25	2.11	-
金庄矿井项目	2010	2013	53.39	32.08	26.81	-	-
色连矿井项目	2009	2013	28.34	20.37	8.30	-	-
合计			151.28	103.13	43.82	10.15	

资料来源：公司提供

6. 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，总投资额预计达到 1359 亿元。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；钢铁 300 万吨/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、光伏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。

联合资信同时关注到，公司未来投资规模大，按照公司的筹资规划及项目周期计算，未来五年平均每年约有 200~300 亿元的投资支出。2010~2012 年公司经营性净现金流分别为

20.13 亿元、139.43 亿元和-23.09 亿元，EBITDA 分别为 72.31 亿元、88.81 亿元和 85.98 亿元，与未来投资规模仍存在一定差距，公司为满足投资支出需要，对外融资需求和负债水平可能进一步上升。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年连审财务报表经中瑞岳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。

2012 年报表新纳入合并范围子公司 8 家，主要为新设立子公司，5 家子公司不再纳入合并范围，合并范围变化对财务数据可比性影响小。

1. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入上升较快，年均增长 65.96%，2012 年达到 1702.24 亿元，较上年增长 49.12%；营业成本三年年均增长 80.44%，

2012年为1522.84亿元，较上年增长58.69%，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。2012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9.84%，同比下降5.06个百分点。

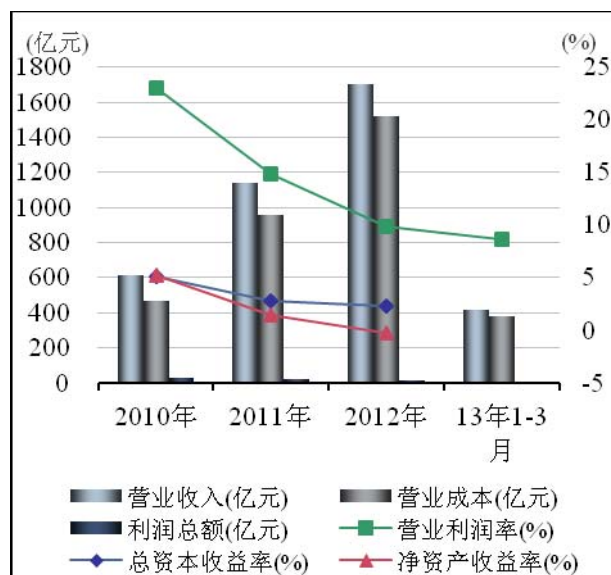
从期间费用看，2010~2012年，公司期间费用占营业收入的比重分别为17.24%、13.00%和9.13%，受公司营业收入快速增长的影响，公司期间费用率呈下降趋势。

2012年，公司利润总额和净利润分别为12.27亿元和-0.90亿元，较2011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，对公司利润消耗严重。

从盈利指标看，2010~2012年，公司总资本收益率和净资产收益率三年平均值分别为3.02%和1.38%，2012年分别为2.33%和-0.23%。

2013年1~3月，公司实现营业收入415.76亿元，利润总额0.72亿元，受煤炭销售价格下降影响，营业利润率下滑至8.65%。

图4 公司近年盈利情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，公司期间费用维持较大规模，压缩了公司的利润空间，2012年低盈利性业务快速扩张，导致营业利润率快速下滑，公司整

体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2010~2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长60.12%；从现金收入比看，三年分别为121.55%、115.58%和113.16%，收入实现质量良好。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，三年分别为20.13亿元、139.43亿元和-23.09亿元，净额波动较大主要是2012年公司营业成本急剧上升所致。

从投资活动看，2010~2012年，公司投资活动现金流入分别为6.71亿元、1.23亿元和3.14亿元，主要是收回投资收到的现金和投资收益。2010~2012年，公司投资活动现金流出保持较高水平，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金；公司投资活动产生的现金流量净额均为净流出，三年分别为-42.27亿元、-95.62亿元和-183.66亿元。

从筹资活动前现金流量净额看，2010~2012年分别为-22.14亿元、43.81亿元和-206.75亿元，2010年和2012年经营活动产生的现金流净额不能满足公司投资需求。

从筹资活动看，2010~2012年，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金、吸收投资收到的现金和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额有所波动，2010~2012年表现为净流入，分别为52.79亿元、13.80亿元和133.45亿元。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入量合计494.60亿元，现金收入比118.96%，经营活动现金净流量合计-32.59亿元，同期，公司投资活动现金支出规模快速增长，投资活动现金流量净额合计-45.08亿元，筹资活动现金净流入合计105.86亿元，存在较大的外部融资需求。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，获现能力极强，但存在一定波动；大规模的矿井建设导致公司资本性支出维持较高规模，公

司对外部融资渠道存在一定依赖性。

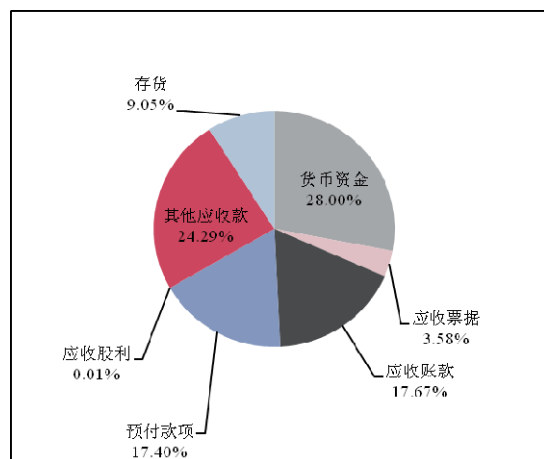
3. 资本及债务结构

资产

2010~2012年，公司资产总额年均增长18.72%，其中流动资产年均增长14.75%，非流动资产年均增长22.72%。截至2012年底，公司资产总额1439.88亿元，其中流动资产占47.72%，非流动资产占52.28%。

截至2012年底，公司流动资产687.16亿元，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5 公司2012年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金年均下降3.83%。截至2012年底，公司货币资金达到192.37亿元，其中银行存款188.43亿元，公司货币资金规模较大。截至2012年底公司应收票据合计24.63亿元，现金类资产合计217.01亿元，占流动资产比例为31.58%。

2010~2012年，公司应收账款年均增长率为88.87%，截至2012年底，为121.43亿元，较上年增长184.30%。主要是因为2012年公司贸易规模快速扩大，贸易占款快速增加所致。公司应收账款中采用组合计提坏账准备的款项占99.40%，该部分款项中，账龄在1年以内的占87.87%，1~2年的占4.84%，2~3年的占0.67%，3年以上的占6.62%，共计计提坏账准备3.46

亿元，计提比例2.85%，同时，公司对0.75亿元单项计提坏账准备的款项全额计提。总体上，公司应收账款计提比例较合理。

2010~2012年，公司预付款项增长较快，年均复合增长达33.92%。截至2012年底，公司预付账款合计119.55亿元，较上年底增长56.27%，主要是部分销售由于发票未开尚未结算以及由于采矿权证尚未办理完成导致同煤浙能麻家梁煤业有限公司预付山西省国土资源厅、朔州开发区财政局等费用无法结算以及公司预付租赁保证金所致。其中，1年以内预付款项占75.02%，1~2年的占19.64%，2~3年的占2.77%，3年以上的占2.57%。

2010~2012年，公司其他应收款有一定幅度波动。截至2012年底，公司其他应收款为166.94亿元，较上年底增长37.19%，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，采用组合测试法计提坏账准备的款项占95.19%，该部分款项中，账龄在1年以内的占比58.37%，1~2年的占20.98%，2~3年的占6.55%，3年以上的占比14.10%，共计提坏账准备4.71亿元，同时，公司对单项计提坏账准备的6.64亿元款项全额计提坏账准备。总体上，公司其他应收款计提比例适宜。

2010~2012年，公司存货年均增长率为12.60%。截至2012年底，公司存货达到62.17亿元，其中主要是原材料和库存商品。公司计提存货跌价准备1.18亿元，计提比例1.90%。考虑到近期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2012年底，公司非流动资产752.73亿元，较上年增长25.41%。非流动资产构成中，主要为长期股权投资（占4.50%）、固定资产（占46.40%）、在建工程（占28.83%）和无形资产（占15.59%）。

2010~2012年，公司长期股权投资年均增长63.34%，截至2012年底，长期股权投资总计33.88亿元。

2010~2012年,公司固定资产净值年均增长15.60%。截至2012年底,公司固定资产原值626.01亿元,较上年增长10.59%,主要为房屋建筑物和机器设备。公司对固定资产累计计提折旧275.45亿元,计提固定资产减值准备1.32亿元,2012年底固定资产净值为349.24亿元。

2010~2012年,公司在建工程增长明显,年均增长32.02%。截至2012年底,公司在建工程217.04亿元,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。

2010~2012年,公司无形资产净值增长稳定,年均复合增长15.86%。截至2012年底,公司无形资产原值为137.09亿元,累计摊销额19.77亿元,无形资产净值117.32亿元,其中采矿权92.01亿元,土地使用权25.28亿元。

截至2012年底,公司商誉合计8.45亿元,较上年底变化较小,主要为资源整合矿井的收购溢价。

截至2013年3月底,公司资产总额合计1670.41亿元,较2012年底增长16.01%,增长主要来自货币资金、预付款项、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产,流动资产占资产总额比例下降至46.75%。现金类资产占流动资产比例上升至30.27%,资产流动性有所提高。

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、在建工程和无形资产所占份额较大。整体看,公司资产质量良好。

权益

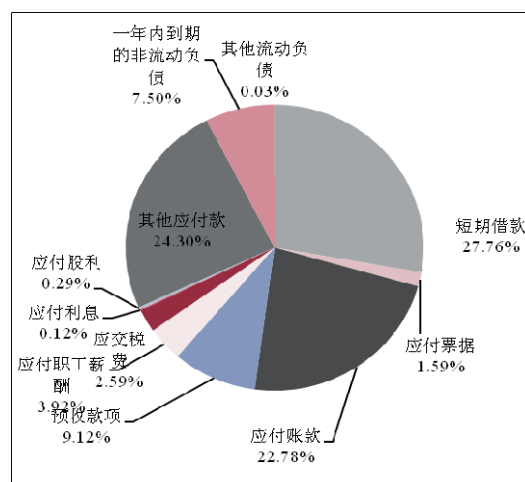
截至2012年底,公司所有者权益389.58亿元,其中少数股东权益112.04亿元,归属于母公司所有者权益277.54亿元,其中实收资本占61.91%,资本公积占19.46%,盈余公积占0.89%,未分配利润占0.93%,专项储备占16.82%。截至2013年3月底,公司所有者权益合计为411.98亿元,其中归属母公司权益为281.44亿元,权益结构保持稳定。

总体来看,公司实收资本占比高,所有者权益稳定。

负债

2010~2012年,公司负债合计年均增长24.06%,其中流动负债年均增长23.72%,非流动负债年均增长24.42%。截至2012年底,公司负债合计1050.31亿元,其中流动负债占50.98%,非流动负债占49.02%。公司负债以流动负债为主。

图6 公司2012年底流动负债构成



资料来源:公司审计报告

截至2012年底,公司流动负债535.47亿元,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。

2010~2012年,公司短期借款持续上升,2012年底合计148.63亿元,其中信用借款约占84.34%。

2010~2012年,公司应付账款持续上升,2012年底合计121.98亿元,主要是应付的材料和设备款。

2010~2012年,公司预收账款保持波动上升,2012年底合计48.85亿元,主要是预收的货款。

2010~2012年,公司其他应付款持续上升。截至2012年底,公司其他应付款为130.11亿,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信用贷款。

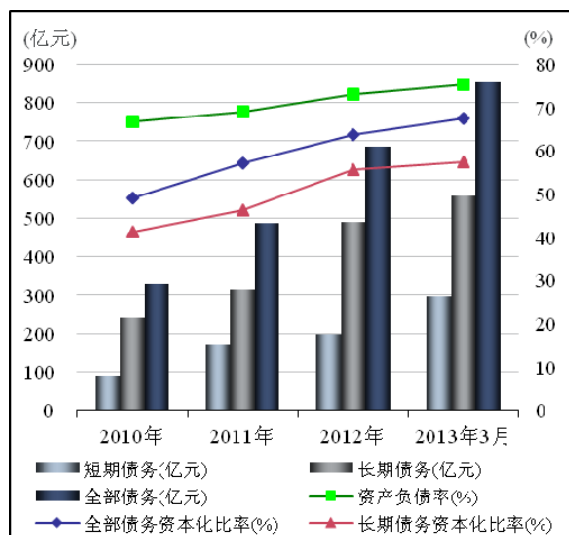
截至2012年底，公司非流动负债514.84亿元，主要是长期借款（占64.70%）、应付债券（占27.47%）、长期应付款（占2.95%）和专项应付款（占4.44%）。

截至2012年底，公司长期借款为333.08亿元，其中信用借款282.15亿元，保证借款42.76亿元，质押借款42.84亿元；应付债券为141.44亿元，其中公司于2011年10月新增两期总计40亿元10年期的公司债券以及2012年新增总计50亿元3年期的公司债券；专项应付款为22.85亿元，其中建设维修工程款为21.96亿元。长期应付款15.21亿元，较上年底增长73.04%，主要是融资租入固定资产所致，融资租赁为14.21亿元。

截至2013年3月底，公司负债总额合计1258.44亿元，受长短期借款及其他应付款增长影响，公司负债总额较2012年底增长19.82%。

有息债务方面，2010~2012年，公司债务总额年均增长43.13%，2012年底合计686.03亿元，其中短期债务197.31亿元，长期债务488.72亿元。

图7 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

债务指标方面，2010~2012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70.57%、58.87%和50.01%，

2012年底分别为72.94%、63.78%和55.64%。

截至2013年3月底，公司全部债务合计867.60亿元，长期债务占比上升至65.34%，债务结构有所优化。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75.34%、67.80%和58.13%。

总体来看，公司近年通过债务融资扩张经营规模，债务负担呈上升趋势，整体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率有所波动，三年平均值分别为132.14%和120.00%，2012年分别为128.33%和116.72%。2010~2012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5.75%、30.60%和-4.31%。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，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA三年分别为72.31亿元、88.81亿元和85.98亿元。2012年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为3.32倍和7.98倍。总体看，公司整体偿债能力适宜。

截至2013年3月底，公司对外担保共计10.70亿元，担保比率为2.60%，担保比率低，或有负债风险小。

截至2013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1191.67亿元，其中未使用额度为512.66亿元。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，具备直接融资渠道。

5. 存续债券偿还能力

截至2013年6月底，公司存续债券为“09同煤MTN1”、“10同煤MTN1”及“13同煤债”，额度合计94亿元。

2010~2012年公司EBITDA、经营活动现

金流入量及净流量加权均值分别为 84.10 亿元、1530.20 亿元和 34.31 亿元，对存续期债券本金的保障倍数分别为 0.89 倍、16.39 倍和 0.36 倍。2012 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量及净流量分别为 85.98 亿元、1953.96 亿元和 -23.09 亿元，对存续期债券本金的保障倍数分别为 0.91 倍、20.39 倍和 -0.25 倍。

以单期存续债券最大额度（“13 同煤债”54 亿元）测算，2010~2012 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量及净流量加权均值分别为 54 亿元债券本金的 1.56 倍、28.52 倍和 0.64 倍，2012 年各项指标分别为 1.59 倍、36.18 倍和 -0.43 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力很强。

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。

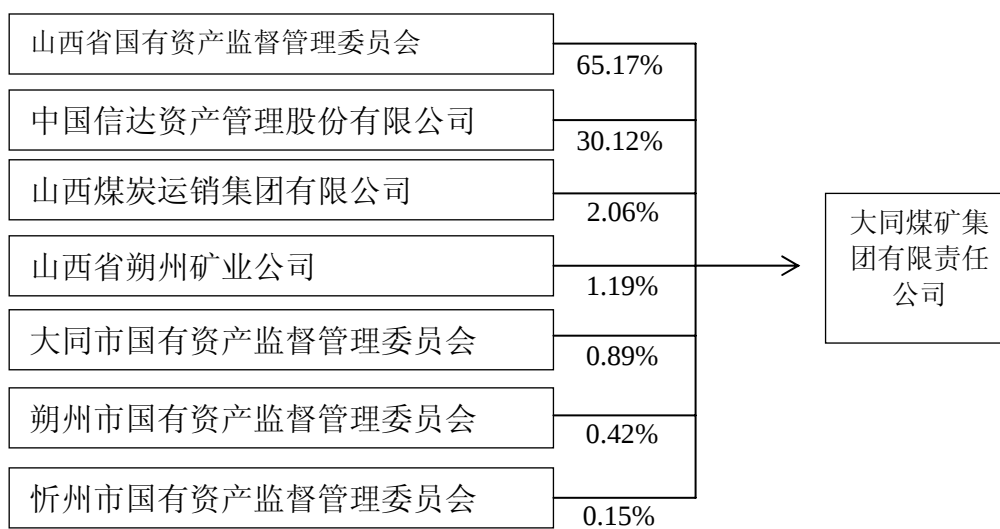
7. 抗风险能力

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很强。

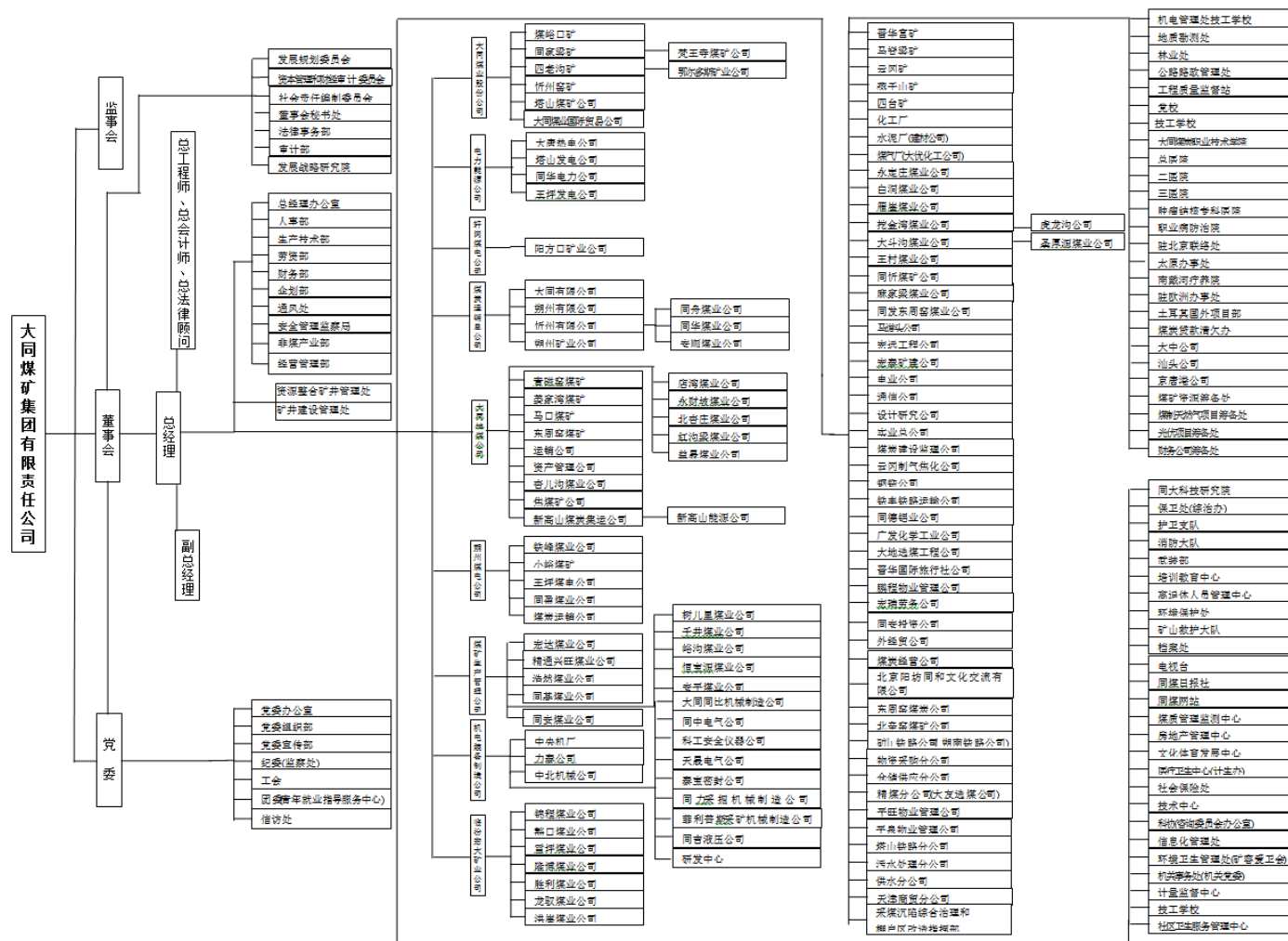
十、结论

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；维持“09 同煤 MTN1”、“10 同煤 MTN1”和“13 同煤债”的信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	2079995.84	2655950.72	1923740.88	-3.83	2205743.86
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	63266.67	188924.32	246340.36	97.32	158303.07
应收账款	340411.59	427106.99	1214260.54	88.87	1157795.47
预付款项	666617.41	765026.67	1195542.44	33.92	1390202.67
应收股利	540.00	540.00	540.00		
应收利息					
其他应收款	1576778.85	1216845.07	1669418.64	2.90	2186885.40
存货	490398.07	536034.78	621724.53	12.60	710266.09
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	592.90	2408.94		-100.00	
流动资产合计	5218601.33	5792837.50	6871567.40	14.75	7809196.56
非流动资产：					
发放贷款及垫款					20000.00
可供出售金融资产	3.00	3.00		-100.00	
持有至到期投资	8.34	8.34	8.34		1.00
长期应收款	3557.64			-100.00	
长期股权投资	127002.92	139973.22	338828.46	63.34	459247.77
投资性房地产					706.72
固定资产	2613492.84	3314796.30	3492422.14	15.60	4295962.46
在建工程	1245175.82	1250181.31	2170397.67	32.02	2472997.12
工程物资	21424.39	31115.07	67074.97	76.94	77678.53
固定资产清理	5075.40	4249.04	383.70	-72.50	3766.17
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	874012.77	1019815.83	1173232.33	15.86	1274492.47
开发支出					
商誉	1056.79	81474.09	84496.62	794.18	89740.64
长期待摊费用	3637.47	3866.25	2049.94	-24.93	18404.95
递延所得税资产	31532.79	27436.76	43362.87	17.27	57585.21
其他非流动资产	71978.95	129103.36	154996.11	46.74	124369.88
非流动资产合计	4997959.12	6002022.57	7527253.15	22.72	8894952.92
资产总计	10216560.45	11794860.06	14398820.54	18.72	16704149.48

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	791500.94	1103028.79	1486344.48	37.04	2314551.50
吸收存款及同业存放					10968.68
交易性金融负债					
应付票据	77841.26	86916.47	85289.95	4.68	87007.58
应付账款	719352.18	724337.16	1219849.67	30.22	1138443.59
预收款项	448767.09	428669.58	488514.43	4.33	477431.58
应付职工薪酬	274682.70	282444.64	209975.86	-12.57	191951.21
应交税费	203507.21	244893.79	138586.78	-17.48	70196.22
应付利息	18433.51	8042.65	6476.60	-40.73	8589.71
应付股利		19817.58	15682.82		31694.34
其他应付款	947763.69	1133746.42	1301081.75	17.17	1639671.78
一年内到期的非流动负债	15600.00	523850.00	401450.00	407.29	555750.00
其他流动负债	886.59	1043.06	1435.68	27.25	957.36
流动负债合计	3498335.16	4556790.14	5354688.04	23.72	6527213.55
非流动负债：					
长期借款	1890139.05	2231610.54	3330766.43	32.75	4159222.92
应付债券	492613.73	906774.93	1414399.93	69.45	1417424.51
长期应付款	13524.16	87896.27	152073.39	235.33	168867.01
专项应付款	914708.69	348969.64	228504.79	-50.02	229729.34
预计负债					
递延所得税负债	24.01	1.62		-100.00	34686.97
其他非流动负债	14557.33	20767.51	22628.54	24.68	47224.35
非流动负债合计	3325566.96	3596020.51	5148373.08	24.42	6057155.10
负债合计	6823902.12	8152810.65	10503061.12	24.06	12584368.65
所有者权益：					
实收资本(或股本)	1718216.58	1718156.58	1718156.58	0.00	1718156.58
资本公积	428270.99	424698.32	540052.49	12.29	576329.71
减：库存股					
专项储备	418902.52	492748.13	466705.03	5.55	498705.65
一般风险准备					
盈余公积	21032.52	24381.48	24613.37	8.18	29474.55
未分配利润	104170.61	171946.18	25842.27	-50.19	-8310.25
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	2690593.20	2831930.69	2775369.73	1.56	2814356.24
少数股东权益	702065.12	810118.73	1120389.70	26.33	1305424.59
所有者权益合计	3392658.32	3642049.42	3895759.43	7.16	4119780.83
负债和所有者权益总计	10216560.45	11794860.06	14398820.54	18.72	16704149.48

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	6180733.52	11415246.17	17022434.59	65.96	4157580.99
减：营业成本	4677106.17	9596145.25	15228357.09	80.44	3776068.30
营业税金及附加	84334.54	118274.72	118480.87	18.53	21694.61
销售费用	424485.72	451045.31	528897.59	11.62	150570.55
管理费用	513404.38	870292.67	862019.04	29.58	126463.40
财务费用	127733.91	163061.14	163398.16	13.10	68854.50
资产减值损失	15499.61	5470.54	15693.01	0.62	-2.47
利息支出					
手续费及佣金支出					0.01
加：公允价值变动收益					-2835.82
投资收益	3856.01	13344.55	6017.47	24.92	-380.93
其中：对联营企业和合营企业					-409.58
汇兑收益					
二、营业利润	342025.20	224301.07	111606.29	-42.88	10715.34
加：营业外收入	27630.48	20775.84	33539.09	10.17	879.51
减：营业外支出	52249.91	35906.35	22483.73	-34.40	4364.67
其中：非流动资产处置损失	11040.80	4406.74	190.68	-86.86	36.96
三、利润总额	317405.77	209170.56	122661.65	-37.83	7230.18
减：所得税费用	138614.03	155246.94	131641.95	-2.55	23897.83
四、净利润	178791.74	53923.62	-8980.30		-16667.65

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	7512566.05	13194235.54	19261874.00	60.12	4946024.00
客户存款和同业存放款项净增加额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金收到的现金					
收到的税费返还	84157.44		210000.00	57.97	
收到其他与经营活动有关的现金	173459.51	399538.73	67773.00	-37.49	2888.00
经营活动现金流入小计	7770183.00	13593774.26	19539647.00	58.58	4948912.00
购买商品、接受劳务支付的现金	4520187.07	8283428.80	14978942.00	82.04	4644530.00
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	1685666.69	1702063.44	2657836.66	25.57	321075.00
支付的各项税费	906329.35	1157886.22	1222594.10	16.14	107240.00
支付其他与经营活动有关的现金	456688.60	1056133.11	911202.00	41.25	201937.00
经营活动现金流出小计	7568871.71	12199511.58	19770574.76	61.62	5274782.00
经营活动产生的现金流量净额	201311.29	1394262.69	-230927.76		-325870.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	53688.27	1993.74	25637.00	-30.90	
取得投资收益收到的现金	2227.03	9133.72	5757.00	60.78	
处置固定资产和其他长期资产收回的	136.98	1167.68			
处置子公司及其他单位收到的现金净					
收到其他与投资活动有关的现金	11083.43				
投资活动现金流入小计	67135.71	12295.14	31394.00	-31.62	
购建固定资产、无形资产等支付的现	400071.78	953192.04	1744600.55	108.82	445770.00
投资支付的现金	56949.70	15305.73	123402.00	47.20	5000.00
取得子公司等支付的现金净额	32830.58			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	489852.06	968497.77	1868002.55	95.28	450770.00
投资活动产生的现金流量净额	-422716.35	-956202.63	-1836608.55	108.44	-450770.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	333294.98	100221.87	110695.00	-42.37	
取得借款收到的现金	1319545.80	1849822.30	3547699.00	63.97	1347995.00
发行债券收到的现金	200000.00	400000.00		-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	160525.22	131.17	9.88	-99.22	104439.00
筹资活动现金流入小计	2013366.00	2350175.34	3658403.88	34.80	1452434.00
偿还债务支付的现金	1042364.18	1914453.20	1989079.46	38.14	234104.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现	165762.87	296804.65	331961.00	41.51	68381.00
支付其他与筹资活动有关的现金	277366.15	872.67	2897.20	-89.78	91306.03
筹资活动现金流出小计	1485493.21	2212130.52	2323937.66	25.08	393791.03
筹资活动产生的现金流量净额	527872.79	138044.82	1334466.22	59.00	1058642.97
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	306467.73	576104.88	-733070.10		282002.97
加: 期初现金及现金等价物余额	1773378.11	2079845.84	2655946.58	22.38	1923740.88
六、期末现金及现金等价物余额	2079845.84	2655950.72	1922876.48	-3.85	2205743.85

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	178791.74	53923.62	-8980.30	
加: 资产减值准备	15499.61	5470.54	15693.01	0.62
固定资产折旧及其他	235743.25	493789.12	517259.46	48.13
无形资产摊销	27454.21	34235.58	32492.11	8.79
长期待摊费用摊销	3042.89	6556.17	1667.02	-25.98
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	8078.05	3284.92	190.68	-84.64
固定资产报废损失	0.78			
公允价值变动损失				
财务费用	141959.38	147677.15	189170.57	15.44
投资损失	-3856.01	-13344.55	-6017.47	24.92
递延所得税资产减少	1364.92	4096.03	-15938.03	
递延所得税负债增加			-1.62	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-98594.07	-45636.71	-84696.48	-7.32
经营性应收项目的减少	-495230.31	62187.74	-3189864.39	153.79
经营性应付项目的增加	187056.85	642023.08	2318097.67	252.03
其他				
经营活动产生的现金流量净额	201311.29	1394262.69	-230927.76	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	15.31	22.39	16.39	17.98	--
存货周转次数(次)	9.54	18.70	26.31	20.67	--
总资产周转次数(次)	0.60	1.04	1.30	1.08	--
现金收入比(%)	121.55	115.58	113.16	115.56	118.96
盈利能力					
营业利润率(%)	22.96	14.90	9.84	13.98	8.65
总资本收益率(%)	5.16	2.77	2.33	3.02	--
净资产收益率(%)	5.27	1.48	-0.23	1.38	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	41.38	46.37	55.64	50.01	58.13
全部债务资本化比率(%)	49.15	57.18	63.78	58.87	67.80
资产负债率(%)	66.79	69.12	72.94	70.57	75.34
偿债能力					
流动比率(%)	149.17	127.13	128.33	132.14	119.64
速动比率(%)	135.16	115.36	116.72	120.00	108.76
经营现金流动负债比(%)	5.75	30.60	-4.31	8.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.37	4.90	3.32	4.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.54	5.48	7.98	6.54	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	0.09	-0.30	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.59	3.03	-11.13	-4.97	--

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

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 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

中长期债券信用等级含义同主体长期信用等级含义。