

跟踪评级公告

联合[2014] 986 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/13同煤集”的信用等级为AAA。

特此公告。



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/13 同煤集	54 亿元	2013/4/24-2028/4/24	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	284.49	217.01	314.83	258.30
资产总额(亿元)	1179.49	1439.88	1913.73	1970.57
所有者权益(亿元)	364.20	389.58	390.84	389.35
短期债务(亿元)	171.38	197.31	278.78	292.79
全部债务(亿元)	486.26	686.03	1169.53	1246.73
营业收入(亿元)	1141.52	1702.24	1995.66	530.29
利润总额(亿元)	20.92	12.27	5.51	1.16
EBITDA(亿元)	88.81	85.98	85.23	--
经营性净现金流(亿元)	139.43	-23.09	286.11	-70.49
营业利润率(%)	14.90	9.84	8.31	6.96
净资产收益率(%)	1.48	-0.23	-2.49	--
资产负债率(%)	69.12	72.94	79.58	80.24
全部债务资本化比率(%)	57.18	63.78	74.95	76.20
流动比率(%)	127.13	128.33	138.22	147.06
全部债务/EBITDA(倍)	5.48	7.98	13.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.90	3.32	1.83	--
经营现金流动负债比(%)	30.60	-4.31	46.35	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

钟睿 周潇

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, 但受煤炭行业景气趋势性下滑影响, 公司出现经营性亏损, 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, 公司经营压力显著增大, 对外部支持的依赖程度上升。

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; 2013 年公司获取大额财政补贴, 对公司整体利润规模有较大贡献, 政府部门对公司的有力支持得以体现, 进而强化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/13 同煤集”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内, 公司原煤产量持续增长, 规模优势和行业领先地位稳固。
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. 公司受政府支持力度强, 2013 年公司获取大额财政补贴, 综合盈利指标得以一定程度修复。
4. 公司收现质量良好, 2013 年经营性净现金流大幅增长, 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趋势性下行, 公司煤炭主业盈利能力持续弱化。
2. 公司社会负担较重, 行业景气下行时期, 期间费用对公司利润侵蚀的负面影响上

升。

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2013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2014年3月底,合并范围子公司合计44家。

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

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

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

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

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

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

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改

征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

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

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

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，

房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

总体来看，2013年以来中国继续实施积极

的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

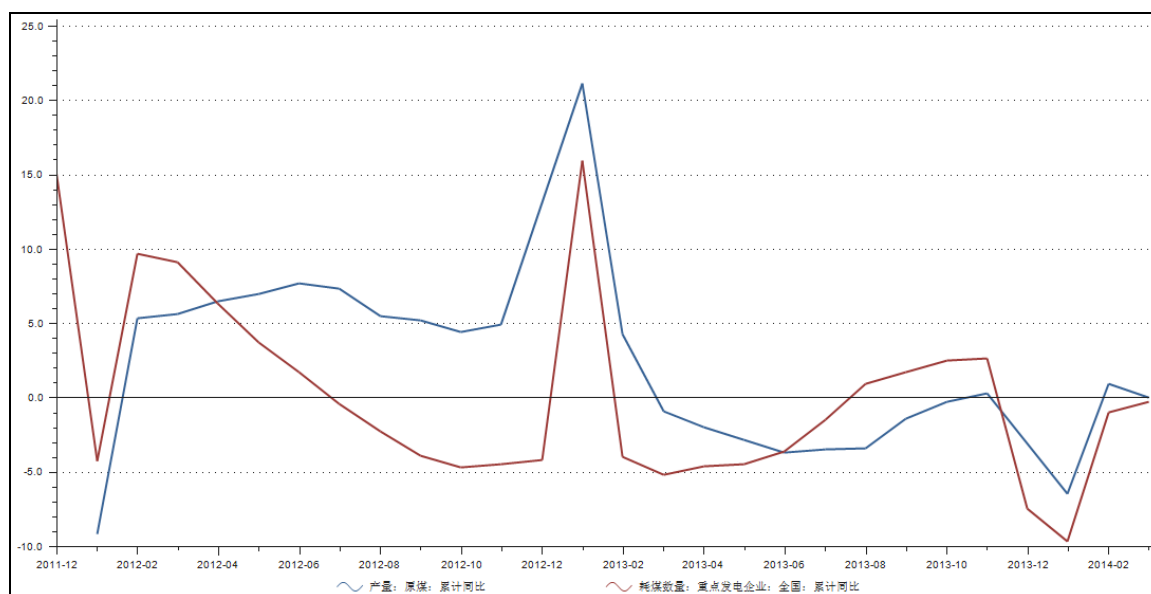
四、行业及区域经济环境

1. 煤炭供求及价格

行业供需

煤炭供需方面，2012 年全年，全国原煤产量累计同比增长均高于下游主要行业需求增速。2012 年全年重点发电企业月度耗煤量累计同比增速呈下行趋势，并在 2012 年 3 季度呈现同比负增长，但受前期在建产能大量投产影响，国内原煤产量累计同比增幅仍呈现稳定增长态势，在新增产能的投产压力下，煤炭行业供大于求格局逐步形成，并引发煤炭价格在 2012 年加速下行。在经历了 2012 年价格大幅下行后，部分高成本矿井阶段性停产或退出市场，在建矿井建设进度相应推后，2013 年国内原煤产量增速显著低于 2012 年，全年呈现产量累计同比负增长，但受制于下游需求不振，煤炭行业去产能化过程短期内仍将持续。

图 1 2012 年以来国内原煤产量与国内重点发电企业月度耗煤量累计同比变动



资料来源：中国煤炭运销协会，联合资信整理

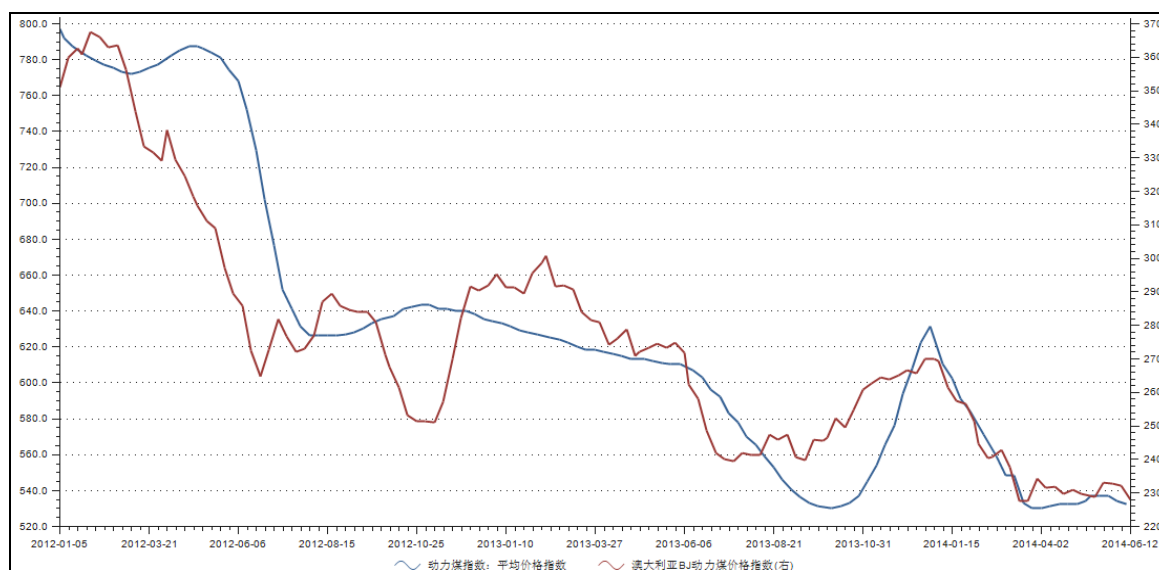
煤炭价格

煤炭价格方面，剔除冬季供暖等季节性因素影响，国内煤炭价格自 2011 年四季度起出现持续下行趋势，2012 年随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭价格下行速度加快。2013 年受下游需求持续疲软影响，煤炭价格持续下行，但受

原煤产量增幅放缓影响，煤炭价格快速下行态势得以遏制，整体价格跌幅小于 2012 年跌幅。

国际价格方面，受国际经济弱复苏影响，国际煤炭价格近年呈持续下行趋势，且国际煤炭价格下行时点稍早于国内价格，国际国内市场煤炭价格联动趋势有一定程度增强。

图2 2012年至今国内外动力煤价格走势



资料来源：Choice 资讯

2. 行业关注

进口冲击

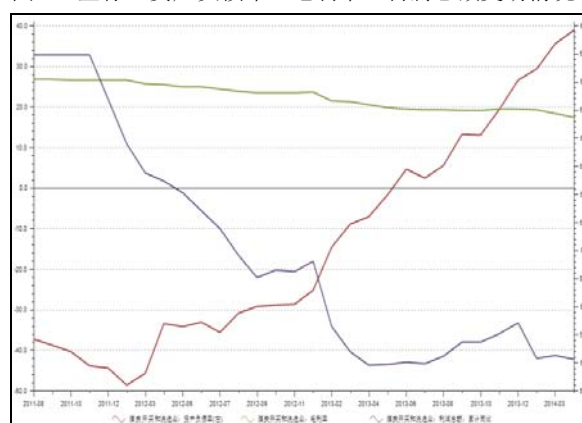
2010 年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011 年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场 1~2 个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足 10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生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

行业性亏损

随着煤炭行业景气持续下滑，业内企业普遍出现资产负债率持续上升、毛利率持续下降，利润总额同比持续下滑情况。自 2012 年二季度起，全行业利润总额受此出现负增长，行业亏损面快速扩大，截至 2014 年 3 月，行业亏损企业累计达 2344 家，呈现全行业亏损态势，行业

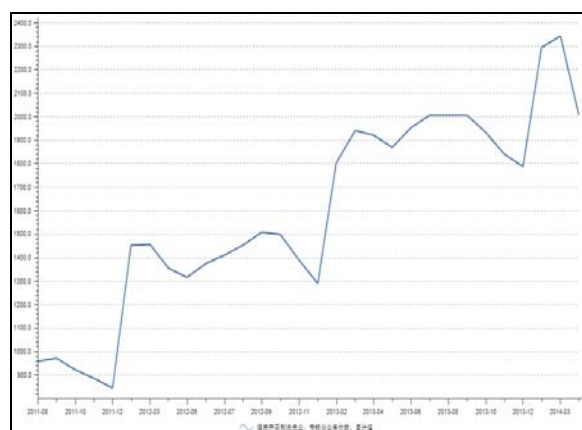
周期性风险突出。

图3 全行业资产负债率、毛利率、利润总额变动情况



资料来源：国家统计局，联合资信整理

图4 全行业亏损企业单位数累计值



资料来源：国家统计局，联合资信整理

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将加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

2013年以来，煤炭行业景气趋势性下滑，出现全行业性亏损，行业周期性风险有所暴露。在盈利能力及经营性现金流恶化的背景下，业内企业普遍通过债务融资维持日常经营周转，但行业风险的上升也导致业内企业外部融资渠道趋紧，经营流动性风险上升，外部支持及外部融资渠道将成为判断煤炭企业风险的重要参考因素。

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

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、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。

七、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，2013 年，公司完成营业收入 1992.81 亿元，同比大幅增长 17.07%，主要来自非煤炭板块的收入增长。2013 年受宏观经济影响，煤炭价格下降明显，公司自产煤炭产销量有所增长但业务收入增幅较小。2013 年煤炭采选板块合计完成营业收入 1012.07 亿元，同比增长 12.90%，占营业收入比例为 50.79%。公司非煤产业主要包括电力、钢铁冶炼、煤化工、物流贸易等，2013 年完成营业收入 946.40 亿元，同比上升 72.73%，占营业收入的 47.49%，对公司收入贡献较大。

盈利能力方面,受煤炭价格下行影响,2013年公司煤炭采选业务毛利率延续下滑趋势,为17.28%。2013年,受益于贸易业务盈利能力提升,公司非煤业务实现扭亏。

2014年1~3月,公司煤炭采选业盈利水平进一步下滑,导致整体盈利空间收窄,同时,该期非煤业务收入及利润未完全内部抵消,导致非煤业务盈利水平显著高于2013年,公司实际盈利能力低于报表表现。

表1 公司各业务板块经营情况(单位:亿元;%)

板块分类	2011		2012		2013		2014年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭采选业	800.29	70.11	896.45	52.66	1012.07	50.79	243.79	46.07
非煤业	271.02	25.30	547.90	32.19	946.4	47.49	274.23	51.83
其中: 电力	47.80	4.19	53.36	3.13	82.28	4.13	21.71	4.10
贸易	182.65	16.00	460.59	27.06	840.32	42.17	243.46	46.01
主营业务小计	1071.31	93.85	1444.35	84.85	1958.47	98.28	518.02	97.90
其他业务小计	70.21	6.15	257.89	15.15	34.34	1.72	11.12	2.10
合 计	1141.52	100.00	1702.24	100.00	1992.81	100.00	529.14	100.00
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	237.13	130.41	199.87	111.40	174.85	100.74	24.83	65.12
非煤业	-49.68	-27.32	-18.21	-10.15	1.98	1.14	13.99	36.69
其中: 电力	8.91	4.90	12.12	6.76	15.57	8.97	3.45	9.05
贸易	0.27	0.15	0.85	0.47	21.65	12.47	2.34	6.14
主营业务小计	187.45	103.09	181.66	101.25	176.83	101.88	38.82	101.81
其他业务小计	-5.62	-3.09	-2.25	-1.25	-3.27	-1.88	-0.69	-1.81
合 计	181.83	100.00	179.41	100.00	173.56	100.00	38.13	100.00
板块分类	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
煤炭采选业	29.63		22.30		17.28		10.18	
非煤业	-18.33		-3.32		0.21		5.10	
其中: 电力	18.64		22.71		18.92		15.89	
贸易	0.15		0.18		2.58		0.96	
主营业务小计	17.50		12.58		9.03		7.49	
其他业务小计	-8.00		-0.87		-9.53		-6.21	
合 计	15.93		10.54		8.71		7.21	

资料来源:公司提供

2. 煤炭采选业

截至2014年3月底,公司拥有72座矿井,原煤产能1.64亿吨/年,井田面积合计2081.02平方公里,资源储量合计312亿吨,资源品种包含弱粘煤、长焰煤、1/3焦煤、肥焦煤等,其中,以弱粘煤为主,是优质的动力用煤,在储量、品质方面均在国内占有突出地位。2013年公司煤炭产量14645.40万吨,同比增长10.39%。2014年1~3月,公司实际生产原煤

3586.60万吨,煤炭产量保持稳步增长。

公司现有选煤厂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年原煤入洗量为7471.38万吨,同比增长25.95%,洗出量合计5307.56万吨,同比增长33.52%。

安全生产方面,公司2014年3月底矿井采掘机械化程度达98.78%,较高的机械化水平和综采率提升了采煤效率,减少了矿井人员伤亡。

2013年百万吨死亡率为0.055人/百万吨,较2012年0.03人/百万吨小幅上升,但仍处于行业优秀水平。

产品销售方面,2013年公司销售商品煤合计15025.30万吨,同比增长20.68%,产销率保持较好水平。销售价格受行业景气下行影响,2013年销售均价为380.41元/吨,同比下降20.07%。2014年1~3月,公司商品煤销量及销售均价分别为3534.26万吨和350.82元/吨,销售价格较2013年进一步下滑。

公司与国内多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系,合同煤占比约90%,其中重点合同煤占比75%左右,对公司产销率保障程度较好。

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。2013年煤炭行业景气下行对公司商品煤售价形成较大负面影响,但公司煤炭产销率保持较好水平,有助于公司稳定下游需求及市场占有率。

3. 电力板块

近年来公司电力板块快速发展,2013年将山西漳泽电力股份有限公司吸收并表后,电力业务规模有一定程度提升,煤电联营的产业链协同布局初步形成。

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。2013年累计发电285.10亿千瓦时,实现利润8.67亿元。2014年1~3月累计发电69.97亿千瓦时,受当期工业用电量下降影响,仅实现利润1.00亿元。

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。

4. 贸易板块

在贸易方面,公司构建了四大贸易业务板块,分别为金属贸易板块、矿石贸易板块、焦炭贸易板块、生产生活物资贸易板块。2013年,公司贸易业务营业收入840.32亿元,贸易品类方面,有色金属占比22.33%,铝锭占比3.09%,其他占比74.56%。2014年1~3月,公司贸易业务营业收入243.46亿元。公司近年来大力发展贸易,不仅增加了公司新的利润增长点,同时有效的提升了公司的收入规模,但目前对公司利润贡献小。

5. 其他非煤产业

除电力与贸易产业外,公司非煤产业主要包括:冶金、氧化铝、建筑建材、煤化工、机械制造、通讯、旅游和财务公司等。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,近年处于持续亏损状态。

2013年2月21日,公司新成立了大同煤矿集团财务有限责任公司(以下简称:财务公司),注册资本10亿元,其主营业务为:对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务;协助成员单位实现交易款项的收付;经批准的保险代理业务;对成员单位提供担保;办理成员单位之间的委托贷款及委托投资;对成员单位办理票据承兑与贴现;办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计;吸收成员单位的存款;对成员单位办理贷款及融资租赁;从事同业拆借等业务。2013年累计实现营业收入3.17亿元,利润总额2.50亿元。

6. 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,有助于巩固公司的行业领先地位。目前重点在建项目总投资合计269.50亿元,截

至 2014 年 3 月底已完成投资 96.31 亿元，2014 年计划投资 32.39 亿元。

表 2 公司重点在建项目概况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至 2014 年 3 月底已投资	2014 年计划投资
麻家梁项目	60.61	9.78	3.13
朔南铁路专用线	8.94	6.31	1.02
色连矿井项目	28.34	5.75	3.85
同发东周窑矿井工程	44.31	18.88	2.73
广发化工甲醇项目工程	35.57	31.55	
同华电厂机组工程	56.84	8.97	5.41
同德铝业 100 吨氧化铝	34.89	15.08	16.24
合计	269.50	96.31	32.39

资料来源: 公司提供

随着煤炭行业景气下行, 公司适度缩减了原有投资规划, 2014 年对外投资计划有所下降, 同时, 跟踪期内公司经营活动现金净流量表现良好, 能够为短期内的投资支出提供支撑。

八、财务分析

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

2013 年报表新纳入合并范围子公司 2 家, 为公司反向收购合并漳泽电力和投资合并。总体上, 考虑到公司经营规模大, 合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

1. 盈利能力

2011~2013 年, 公司营业总收入上升较快, 年均增长 32.22%, 2013 年公司营业收入达到 1992.81 亿元, 较上年增长 17.07%; 营业成本三年年均增长 37.69%, 2013 年为 1819.25 亿元, 较上年增长 19.46%, 受人工成本上涨、煤矿技改投入增加、物流贸易规模扩大、煤炭价格下跌等因素影响, 公司营业成本增幅高于同期营业收入增长幅度, 营业利润率逐年下滑。2013 年,

公司非煤炭业务规模大幅度扩大, 公司营业利润率下降至 8.31%, 同比下降 1.53 个百分点。

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

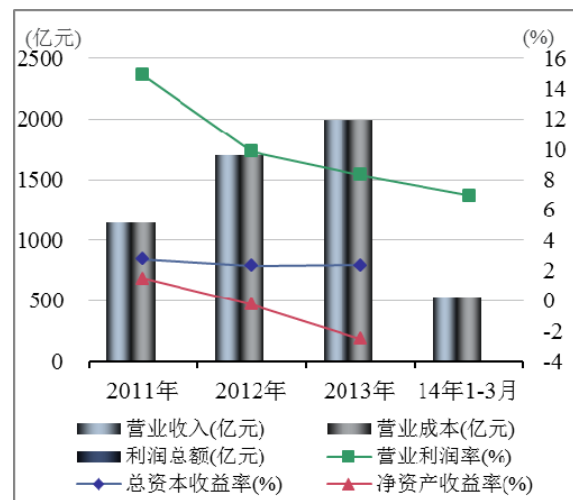
非经常性损益方面, 2013 年公司获得政府补助 34.28 亿元, 相较 2012 年提升 1887.63%, 对公司的利润规模形成良好补充。

2013 年, 公司利润总额和净利润分别为 5.51 亿元和 -9.75 亿元, 较 2012 年均有明显下降, 主要是由于公司煤炭主业利润大幅下降影响。

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

2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 540.29 亿元, 利润总额 1.16 亿元。

图 5 公司近年盈利情况



资料来源: 公司财务报表

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

公司自身盈利能力弱化，对外部支持依赖程度显著上升。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计2378.23亿元，同比增长23.47%，同期，实现现金收入比119.17%，收入实现质量良好。2013年公司实现经营活动现金净流量286.11亿元，较2012年-23.09亿元显著改善。

从投资活动看，2013年公司收回投资收到现金合计16.01亿元，投资活动现金流入合计21.26亿元，同比增长577.35%。投资活动支出维持较高水平，投资活动现金流出量合计284.59亿元。投资活动现金净流出合计263.33亿元。2013年公司筹资活动前现金流量净额为22.79亿元，经营活动现金净流入对投资支出的保障程度较好，对外筹资压力有所下降。

从筹资活动看，2013年，公司筹资活动现金流入量合计537.01亿元，同比增长46.79%，偿还债务支付现金为403.23亿元，同比增长102.72%，受此影响，公司筹资活动现金净流入量为42.72亿元，同比下降67.99%

2014年1~3月，公司经营活动现金流入量合计555.05亿元，现金收入比104.49%，经营活动现金净流量合计-70.49亿元，同期，公司投资活动现金支出规模显著下降，投资活动现金流量净额合计-13.79亿元，筹资活动现金净流入合计53.02亿元，外部融资需求上升。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，获现能力极强，跟踪期内公司对应收类款项控制能力良好，经营活动净现金流大幅改善，为公司持续大规模投资支出提供了有力支撑；同时，大规模的债务偿还导致筹资活动现金净流量同比大幅下降，鉴于盈利能力的持续下滑及存续债务的周转接续，公司对外部融资渠道仍有一定依赖性。

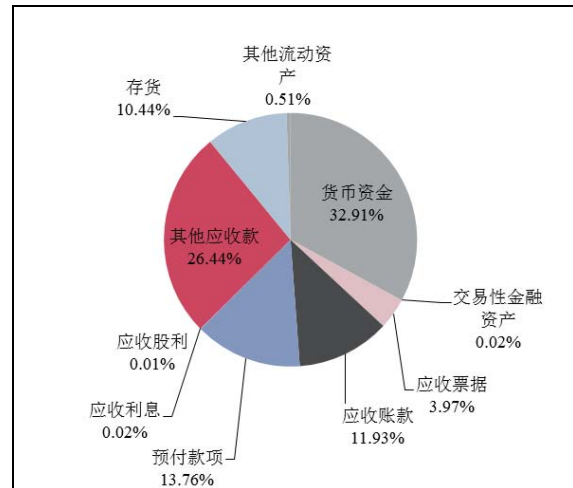
3. 资本及债务结构

资产

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

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

图6 公司2013年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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

2011~2013年，公司应收账款年均增长率为54.35%，截至2013年底，为101.76亿元，较上年减少16.20%。公司应收账款中采用组合计提坏账准备的款项占96.24%，该部分款项中，账龄在1年以内的占80.51%，1~2年的占9.40%，2~3年的占1.74%，3年以上的占8.35%，共计提坏账准备3.69亿元，计提比例3.57%，同时，公司对4.03亿元单项计提坏账准备的款项计提

1.73亿元，计提比例43.01%。总体上，公司应收账款计提比例较合理。

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

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

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

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

2011~2013年，公司长期股权投资年均增长43.55%，2013年长期股权投资总计28.85亿元，较2012年减少14.87%，减少的原因主要为减持山西神河高速公路股权。

2011~2013年，公司固定资产净值年均增长17.31%。截至2013年底，公司固定资产原值862.22亿元，较上年增长31.15%，主要为房屋建筑物和机器设备。公司对固定资产按平均折

旧法累计计提折旧368.70亿元，计提固定资产减值准备1.33亿元，2013年底固定资产净值为456.19亿元。

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

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

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

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

整体上看，公司流动资产中货币资金充裕，流动性良好。由于资源整合的推进，改扩建项目投资增多，公司其他应收款占比较大；非流动资产中固定资产、在建工程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2013年底，公司所有者权益390.84亿元，其中少数股东权益145.77亿元，归属于母公司所有者权益245.07亿元，同比下降11.70%。归属母公司所有者权益中，实收资本占69.51%，资本公积占18.28%，盈余公积占1.00%，未分配利润占-4.91%，专项储备占16.12%。

2013年公司归属母公司所有者权益有所下降，其中，资本公积下降主要为公司吸收合并漳泽电力导致资本溢价冲减，归属母公司净利润亏损导致未分配利润下降。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计

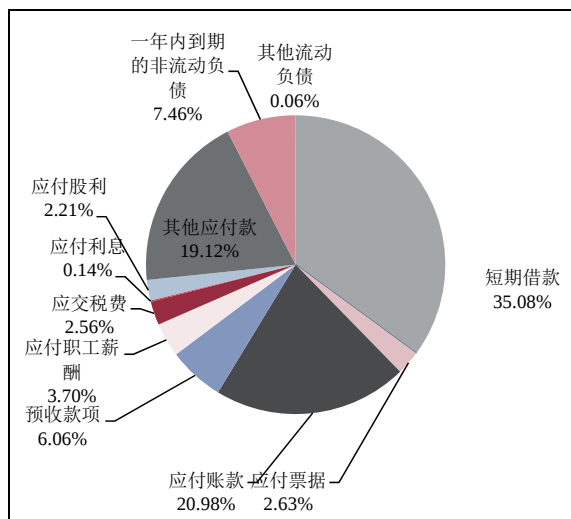
为 389.35 亿元，其中归属母公司权益为 245.63 亿元，权益结构保持稳定。

总体来看，受公司未分配利润下降影响，公司所有者权益稳定性一般。

负债

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

图7 公司2013年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

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

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

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

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

截至 2013 年底，公司非流动负债 905.62 亿

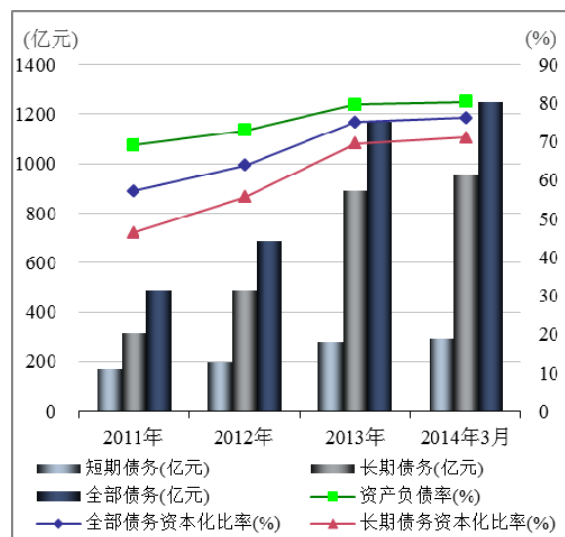
元，主要是长期借款（占 53.21%）、应付债券（占 40.90%）、长期应付款（占 4.47%）。

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

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

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

图8 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

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

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

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

总体来看，公司近年保持较大规模投资支出，受制于盈利能力的持续弱化，公司主要通过债务融资扩张经营规模，债务负担呈持续上升趋势，整体债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率持续增长，三年平均值分别为133.03%和119.98%，2013年分别为138.22%和123.79%。2011~2013年，受经营性净现金流大幅波动影响，公司经营现金流动负债比分别为30.60%、-4.31%和46.35%。考虑到公司现金类资产充裕及经营活动获现能力极强，整体上，公司短期偿债能力强。

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

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

截至2014年3月底，公司合并口径主要合作银行人民币授信总额约为1608.10亿元，其中未使用额度为933.31亿元。公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司大同煤业股份有限公

司（SH.601001）为上海证券交易所上市公司，山西漳泽电力股份有限公司（SZ.000767）为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

5. 存续债券偿还能力

公司存续债券包括“09同煤MTN1”、“10同煤MTN1”及“13同煤债/13同煤集”，额度合计94亿元。其中，一年内到期（截至2015年3月底）债券为“09同煤MTN1”及“10同煤MTN1”，合计40亿元。

2013年公司经营活动现金流入量及净流量分别为2392.13亿元和286.11亿元，分别为一年内到期债券本金的59.80倍和7.15倍，分别高于近三年加权均值51.35倍和4.10倍。截至2014年3月底，公司现金类资产合计258.30亿元，是一年内到期债券本金的6.46倍。公司经营活动现金流及现金类资产对一年内到期债券的保障能力很强。

2013年公司EBITDA合计85.23亿元，是“13同煤债/13同煤集”本金54亿元的1.58倍，与近三年均值1.60倍基本持平。同期，公司经营活动现金流入量及净流量分别为“13同煤债/13同煤集”本金的44.30倍和5.83倍，对“13同煤债/13同煤集”的保障能力较好。

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

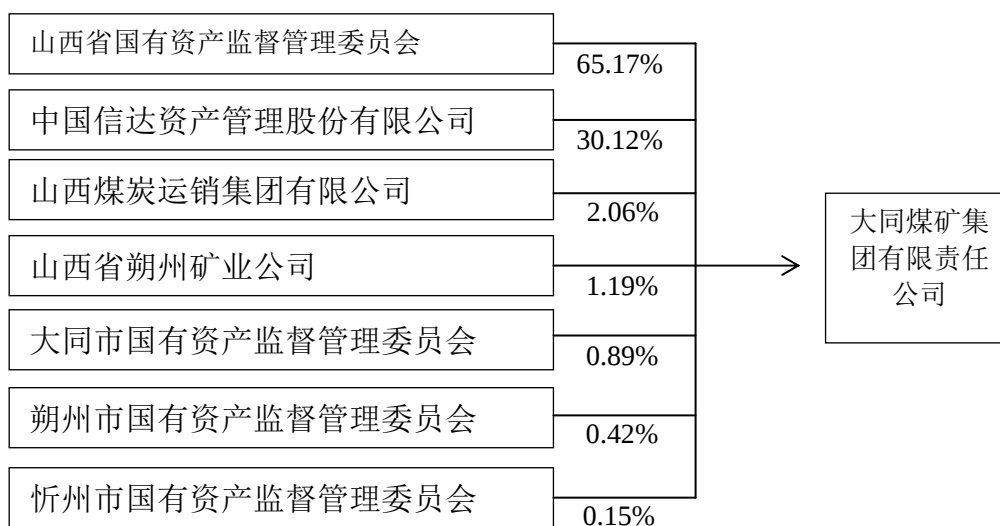
基于对煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在资源储备、经营规模、技术水平等方面因素的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

九、结论

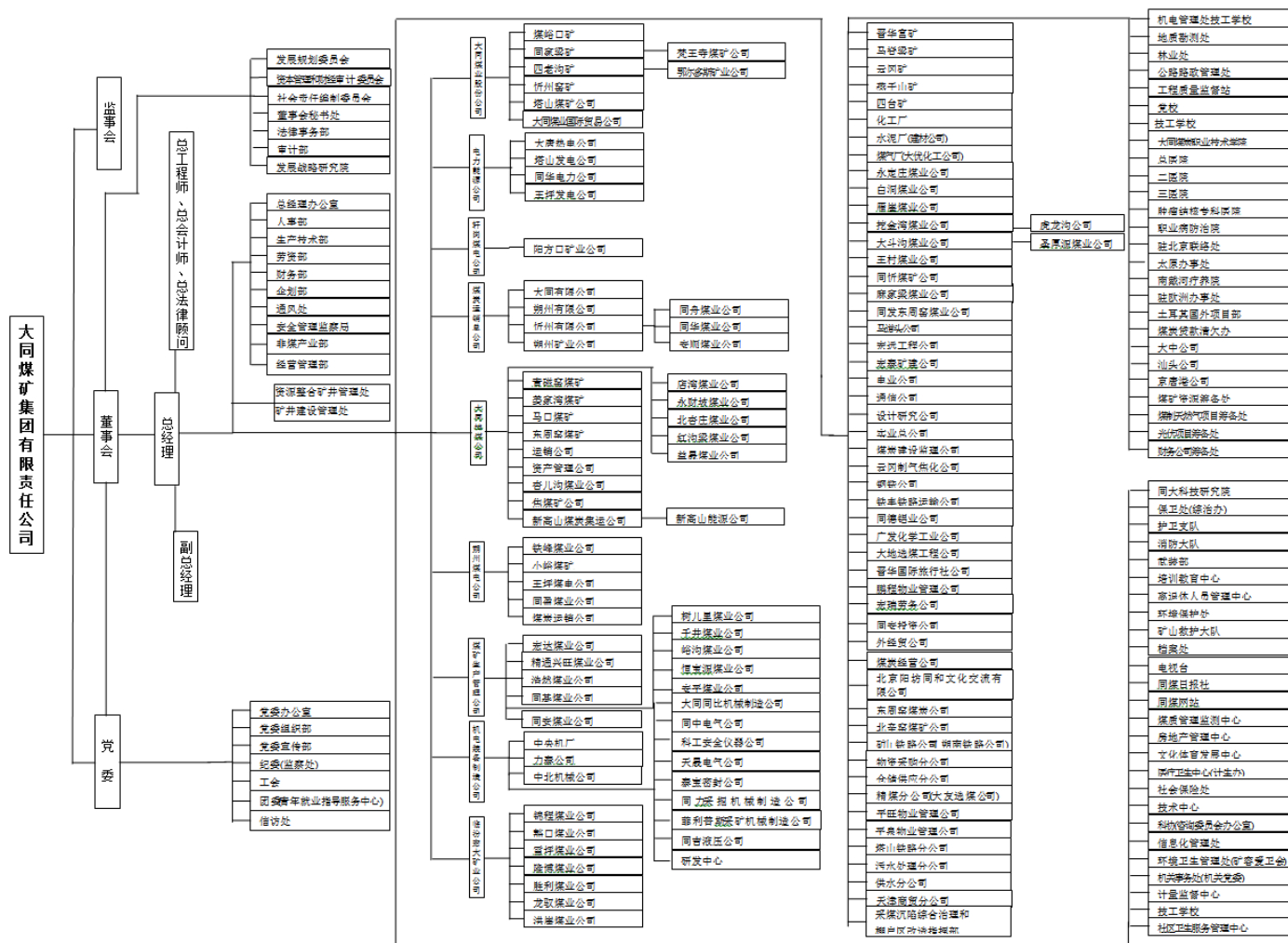
综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；

维持“09同煤MTN1”、“10同煤MTN1”和“13同煤债/13同煤集”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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	284.49	217.01	314.83	258.30
资产总额(亿元)	1179.49	1439.88	1913.73	1970.57
所有者权益(亿元)	364.20	389.58	390.84	389.35
短期债务(亿元)	171.38	197.31	278.78	292.79
长期债务(亿元)	314.88	488.72	890.75	953.93
全部债务(亿元)	486.26	686.03	1169.53	1246.73
营业收入(亿元)	1141.52	1702.24	1995.66	530.29
利润总额(亿元)	20.92	12.27	5.51	1.16
EBITDA(亿元)	88.81	85.98	85.23	--
经营性净现金流(亿元)	139.43	-23.09	286.11	-70.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	37.06	16.39	14.17	--
存货周转次数(次)	17.90	26.31	24.06	--
总资产周转次数(次)	1.94	1.30	1.19	--
现金收入比(%)	115.58	113.16	119.17	104.49
营业利润率(%)	14.90	9.84	8.31	6.96
总资本收益率(%)	2.77	2.33	2.36	--
净资产收益率(%)	1.48	-0.23	-2.49	--
长期债务资本化比率(%)	46.37	55.64	69.50	71.01
全部债务资本化比率(%)	57.18	63.78	74.95	76.20
资产负债率(%)	69.12	72.94	79.58	80.24
流动比率(%)	127.13	128.33	138.22	147.06
速动比率(%)	115.36	116.72	123.79	131.01
经营现金流动负债比(%)	30.60	-4.31	46.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.90	3.32	1.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.48	7.98	13.72	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
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%
本期债券偿债能力指标	
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	经营活动现金流入量/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度
现金偿债倍数(倍)	现金类资产/本期债券发行额度

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

中长期债券信用等级含义同主体长期信用等级含义。