

信用等级公告

联合[2015] 096 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 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

大同煤矿集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AAA

大同煤矿集团有限责任公司

2016 年度第一期中期票据信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月十三日



大同煤矿集团有限责任公司

2016 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: 15 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息、到期一次还本

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2015 年 10 月 13 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	1439.88	1913.73	2210.01	2455.56
所有者权益(亿元)	389.58	390.84	383.23	371.36
长期债务(亿元)	488.72	890.75	1067.05	1273.01
全部债务(亿元)	686.03	1169.53	1439.36	1663.67
营业总收入(亿元)	1702.24	1995.66	2138.29	969.16
利润总额(亿元)	12.27	5.51	5.79	0.96
EBITDA(亿元)	85.98	85.23	91.97	--
经营性净现金流(亿元)	-23.09	286.11	311.71	-109.66
营业利润率(%)	9.84	8.31	8.50	8.10
净资产收益率(%)	-0.23	-2.49	-3.04	--
资产负债率(%)	72.94	79.58	82.66	84.88
全部债务资本化比率(%)	63.78	74.95	78.97	81.75
流动比率(%)	128.33	138.22	126.92	149.02
全部债务/EBITDA(倍)	7.98	13.72	15.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	1.83	1.75	--
EBITDA/本期发债额(倍)	5.73	5.68	6.13	--

注: 1、2015 年上半年财务数据未经审计; 2、其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款计入有息债务核算。

分析师

李 嘉 黄 露

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

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

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 煤炭行业是国民经济重要的基础能源行业, 长期发展趋势向好。
2. 公司是中国重要的动力煤生产基地, 煤炭储量丰富, 煤质品种优良, 资源优势突出。
3. 近年公司通过山西省内煤炭资源的整合及省外资源的开拓, 煤炭资源储量大幅提升, 为可持续发展奠定了基础。
4. 公司合同煤销售占比高, 主产区位于大秦线起点, 产品销路和外运能力保障程度高。
5. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 规模较大, 对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 受煤炭行业景气度持续下行以及公司非煤业务盈利水平低的影响，公司经营呈亏损状态，政府补助是公司盈亏平衡的重要支撑。
2. 公司社会负担较重，期间费用较高，对利润形成较大侵蚀。
3. 公司债务规模较大，债务负担持续加重。

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，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 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中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，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“同煤集团”或“公司”)的前身大同矿务局成立于1949年8月30日,2000年7月改制为大同煤矿集团有限责任公司。2003年12月,按照现代企业制度重组成立了新的同煤集团。2005年12月实施债转股后,成为七家股东共同出资的公司。截至2015年6月底,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。

公司下设总经理办公室、人事部、生产技术部、劳资部、财务部、企划部、通风处、安全管理监察局、非煤产业部、经营管理部、发展战略研究院、董事会秘书处、法律事务部、审计部、社会责任编制委员会、资本管理和财经审计委员会、发展规划委员会、资源整合矿井管理处、矿井建设管理处共19个职能部室。截至2014年底,合并范围内二级子公司合计50家。

截至2014年底,公司合并资产总额2210.01亿元,所有者权益383.23亿元(含少数股东权益168.79亿元);2014年公司实现营业总收入2138.29亿元,利润总额5.79亿元。

截至2015年6月底,公司合并资产总额2455.56亿元,所有者权益371.36亿元(含少数股东权益165.85亿元);2015年1~6月公司实现营业总收入969.16亿元,利润总额0.96亿元。

公司地址:山西省大同市矿区新平旺;法定代表人:张有喜。

二、本期中期票据概况

公司已于2015年注册额度为15亿元的中期票据,2016年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)拟发行额度为15亿元,期

限为5年,偿还方式为每年付息,到期一次性还本。募集资金用途为置换银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662

亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司主营收入来自煤炭采选板块，煤炭行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。同时公司也涉及火力发电业务，电力板块对公司的经营状况也有一定影响。

（一）煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，

煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。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 66%，大幅高于 30.06% 的世界平均水平。“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。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的 68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的 7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的 6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占 73.73%、无烟煤占 7.92%、褐煤占 6.81%、未分类煤种占 11.90%。烟煤中，不粘煤占 25.53%，长焰煤占 21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占 20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占 7.97%。

竞争格局

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

外部性障碍。

2008年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2012年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量14.62亿吨，占当年全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大，2013年度煤炭总供给表现过剩量达3.32亿吨。

煤炭价格

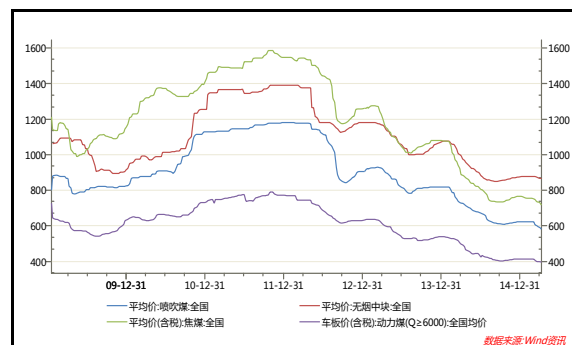
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，

但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

煤炭价格方面，2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点。2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，2015年二季度煤炭

进一步小幅下探，分别较年初下降5.14%、10.32%、11.70%和2.75%。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2014年和2015年3月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

根据《BP世界能源统计年鉴》（2013年6月），中国2012年底探明储量占世界探明储量的13.3%，排世界第三，煤炭资源总储量丰富；但储采比仅为40，远低于世界平均储采比100的水平；同时，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

根据“十二五”规划，2015年全国规划煤

炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

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

产业结构失衡

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

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

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

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的铁路规划看，“十二五”期间铁路投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量延迟释放，运输能力短期内不能满足新增

产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

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

运输瓶颈长期制约产能释放

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

资源整合影响行业供给

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

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改

造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在2012~2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

进口冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位，但以煤炭资源目前的开发利用速度，将难以支持中国经济未来持续发展，因此鼓励煤炭进口，减少煤炭出口，加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响，2009年来中国进口煤数量大幅增长，进口煤占中国煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，目前煤炭企业基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于2014年10月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

资源税改革

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从今年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大

于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行

趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经

济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业在国民经济中将长期占据重要地位，但近年行业产能过剩导致全行业盈利水平及现金回流弱化，违约风险持续上升，行业整体信用品质一般。考虑到当前煤炭价格已有深度调整，行业供给及新增产能已开始逐步缩减，未来煤炭价格进一步大幅下行的可能性较小，联合资信对煤炭行业的展望为稳定。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

（二）火电行业

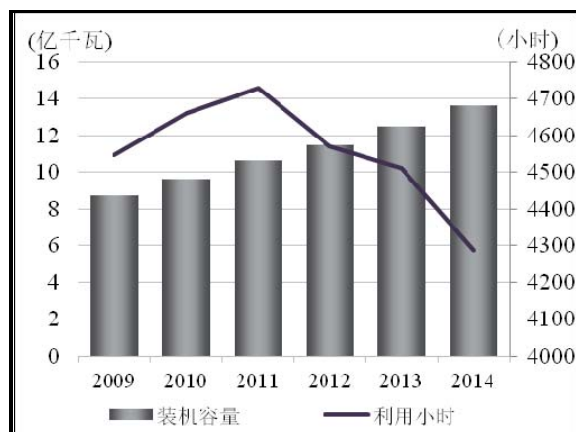
1. 发电行业运行概况

2012年~2014年电力行业投资规模不断扩大，2014年全年固定资产投资完成额（不含农户）为502005亿元，同比增长15.7%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为22916.4亿元，同比增长17.1%，占全中国城镇固定资产投资的比重较高（4.6%）。

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2014年，全国电源基本建设完成投资3646亿元，同比下降1.91%；其中，水电完成投资960亿元，同比下降22.95%，所占比重为26.33%，与上年同期相比减少7.19个百分点。火电完成投资952亿元，同比上升2.59%；所占比重为26.11%，与上年同期相比上升1.14个百分点。核电完成投资569亿元，同比下降6.57%；所占比重为15.61%，与上年同期相比下降0.77个百分点。风电完成投资993亿元，同比上升57.40%；所占比重为27.24%，与上年同期相比上升10.27个百分点，主要受价格政策调整影响，2014年下半年各地区均不同程度出现了风电抢装现象，尤其是海上风电项目，全国风电投资增长迅速。2014年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的69.17%，较上年增长0.02个百分点。

2008年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。近年来全国装机容量持续增长但增速有所放缓，截至2014年底，全国发电装机容量136019万千瓦，同比增长8.7%。截至2014年底，全年基建新增发电装机容量10350万千瓦，同比增加128万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量5720万千瓦，占比55.27%。

图3 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014年，全国火电投资完成952亿元，同比下降6.3%；全年基建新增火电装机

容量4729万千瓦，同比增加554万千瓦，其中新增煤电3555万千瓦；气电886万千瓦。截至2014年底，全国全口径火电装机容量9.2亿千瓦，同比增长5.9%，其中煤电8.3亿千瓦，同比增长5.0%；气电5567万千瓦，同比增长29.2%。2014年，全国全口径火电发电量4.17万亿千瓦时、同比下降0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自1974年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，机组平均利用小时水平创新低。

水电方面，2014年，水电投资完成960亿元，同比下降21.5%。基建新增水电装机容量2185万千瓦，同比减少911万千瓦，其中云南和四川合计新增1684万千瓦，占全国水电新增装机容量的77.1%。截至2014年底，全国全口径水电装机容量3.0亿千瓦（其中抽水蓄能2183万千瓦），同比增长7.9%。2014年，全国水电设备利用小时3653小时，为1996年以来的年度次高值（最高值为2005年的3664小时），同比提高293小时。2014年，主要受水电生产地区汛期来水情况较好而2013年汛期来水偏枯导致基数低影响，全国水电发电量1.07万亿千瓦时，首次超过1万亿千瓦时、同比增长19.7%。总体上，随着水利资源的不断开发，水电投资规模有所缩减，水电开发地域集中，2014年水电利用水平受来水量的影响处于良好水平。

2014年，主要受风电上网电价政策调整预期影响，风电投资完成993亿元，首次超过水电、火电、核电投资，成为电源建设中完成投资最多的一类，同比大幅增长52.8%。基建新增并网风电装机容量2072万千瓦，年度新增规模首次超过2000万千瓦，同比增加585万千瓦。截至2014年底，全国并网风电装机容量9581万千瓦，同比增长25.6%，增速保持较快水平。2014年，全国并网风电发电量1563亿千瓦时，同比增长12.2%；2014年全国风况同比有所劣化，来风少、风速低，风电设备利用小时1905小时，同比降低120小时。同时，往年弃风较多的地区在2014

年弃风率有所下降。总体上，主要受政策预期影响，风电投资快速增长，新增并网保持较快水平，受风况条件影响2014年利用小时有所下降，但处于正常水平，弃风现象有所改善。

太阳能发电方面，截至2014年底，全国并网太阳能发电装机容量2652万千瓦（绝大部分为光伏发电），同比增长67.0%，其中甘肃、青海和新疆分别达到517、411和376万千瓦，内蒙古和江苏超过200万千瓦，宁夏和河北超过100万千瓦。2014年，全国并网太阳能发电量231亿千瓦时、同比增长170.8%。总体上，2014年太阳能发电并网装机容量以及发电量规模大幅扩张。

核电方面，2014年，核电投资完成569亿元，同比下降13.8%；全年新增5台核电机组，装机容量547万千瓦，是投产核电机组最多的一年，分别是3月投产的广东阳江核电站1号机组、5月投产的福建宁德核电站一期2号机组和辽宁红沿河核电站一期2号机组、11月投产的福建福清核电站1号机组和12月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程1号机组。截至2014年底，全国核电装机容量1988万千瓦，同比增长36.1%，核电在建规模2590万千瓦。2014年，全国核电发电量1262亿千瓦时，同比增长13.2%，核电设备利用小时7489小时，同比降低385小时。总体上，核电投资有所放缓，随着项目建设完毕核电装机规模快速扩张，利用小时有所下降。

2014年中国全口径发电量55459亿千瓦时，同比增长3.6%。全国发电设备利用小时4286小时（以6000千瓦及以上电厂口径，下同），为1978年以来的年度最低水平，同比降低235小时。2014年以来电力工业装机总量及发电量进一步增长，能源结构进一步优化，调整成果逐步显现。

2014年，“新常态”宏观形势下，全国电力消费增速放缓，全社会用电量55233亿千瓦时，同比增长3.80%，增速比上年回落3.8个百分点。其中，第一产业用电量994亿千瓦时，同比下降0.2%；第二产业用电量40650亿千瓦时，同比增加3.7%；第三产业市场消费活跃，用电

量6600亿千瓦时，同比增长6.4%。

2015年上半年，受工业用电量下行、产业结构调整以及气温降水等因素影响，全社会用电量同比仅增长1.3%，增速同比回落4.0个百分点，但二季度各月增速逐月小幅回升。结合2014年和2015年上半年数据来看，用电量增速持续低迷，显示工业经济下行压力较大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。同时，受到部分高耗能产业用电量同比减少幅度扩大的影响，全国7月份单月用电量再度同比负增长，使得用电量增速复苏的进程出现波折。

整体来看，经济增速从高速增长转为中高速增长，受社会用电量增长乏力及装机容量总量上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临诸多困难与挑战。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌。总体上，2014年，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，价格下滑，煤价持续走低，这一趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月

25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了火电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

2013年末开始，火电上网价格多次下调，发改委公布2014年9月1日起实施火电上网电价调整方案，全国平均将下调0.0093元/千瓦时（相当于2%）。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748号）规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面，近期煤炭市场供应总体平和，电煤价格低位盘整，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电

源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模

公司是山西省最大的动力煤生产企业，是山西省指定的七大煤炭资源整合主体之一，是国家规划的 14 个大型煤炭基地之一——晋北

基地的支柱企业。公司经营历史悠久，在科技、工艺、装备、管理等多方面累计创造了 100 多项行业全国第一。目前已形成煤炭为主，电力、化工、钢铁生产、机械制造等多产业协同发展的多元化产业格局，在规模及资源储量、地理区位、技术研发和产品品牌等方面具备较大的竞争优势。

规模及资源优势

截至 2015 年 6 月底，公司拥有 77 座矿井，其中，集团本部及参组矿井 35 座，年生产能力 9356 万吨；资源整合矿井 33 座，年生产能力 2650 万吨；新建及筹建矿井 9 座，年生产能力 6700 万吨，资源储量合计 316.9 亿吨，2014 年实际生产原煤 16754 万吨，是中国仅有的 7 家煤炭产量过亿吨企业之一，规模优势突出。

表 1 中国煤炭企业产量前十强

（单位：万吨）

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

资料来源：中国煤炭工业协会

公司下属煤田以侏罗纪和石炭二叠纪煤田为主，现开采的侏罗纪煤层煤质稳定，具有低灰、低硫、高发热量、挥发性适中的特点，是国内少有的多用途烟煤，不仅适用于火力发电、工业锅炉、造气，也是优良的炼焦配煤和高炉喷吹煤。

品牌优势

公司经营历史悠久，在煤炭市场上具有良好声誉，生产的优质动力煤被称为“工业精粉”，其高发热量、低灰、低硫等品质倍受好评，产品行销全国各地，远销日本、韩国、美国、法

国、意大利等欧亚国家，在火电、建材、玻璃、冶金等行业优势明显，被列为“中国十大世界影响力品牌”、“国家免检产品”，已形成“大友”、“大沫”、“口泉”和“大有”四大知名品牌。

3. 人员素质

公司现有董事、总经理、副总经理等高层管理人员 15 人，均具有大专及以上学历，多数在各自的专业领域工作 20 年以上，从业经验丰富，管理能力优秀，整体素质较高。

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

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

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

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

截至 2015 年 6 月底，公司员工总数 165049 人，其中，管理人员占 27.77%，生产人员占 71.87%，销售人员占 0.24%，研发人员占 0.12%；从学历构成看，具有大专及以上学历者占 25.89%，具有中等（含中专、高中、技校）学历者占 38.57%，初中及以下学历者占 35.54%。从年龄构成来看，30 岁以下的占 17.32%，31~50 岁的占 67.96%，51 岁以上占 14.72%。

总体看，公司领导层行业经验丰富，员工构成符合行业劳动密集型特点。公司人员构成能够满足其日常生产经营需要，但整体人员负担较重。

4. 技术水平

公司现有国家级煤炭技术中心、博士后科研工作站、山西省煤矿工程研究生教育创新中心等研发机构。研发团队中享受政府特殊津贴专家、省级优秀专家 60 余人。

公司开采技术先进，创造了不同地质条件下煤炭开采的技术和装备等全国“十一个第一”，在采煤方法、采掘机械、通风安全、矿山电气等领域取得了众多科技成果，其中，“两硬”条件综放技术、大采高综采关键技术、锚杆支护技术、高产高效矿井开采技术等一批重大科技成果达到国际、国内领先水平。

公司建立了《安全工作问责制度》和《安全工作责任约谈制度》，对责任单位和责任人进行双重问责。近年来，公司加大安全投入力度，不断提高矿井安全保障水平。截至目前，公司已有 2 座矿井为煤炭工业特级安全高效矿井，13 座矿井为煤炭工业行业级安全高效矿井，21 座矿井为国家安全质量标准化一级矿井。公司已建立安全生产联席会议和月度安全生产例会制度，实施公司领导和职能部门安全生产联点承包制，强化安全生产全程管理和责任落实。2014 年公司生产百万吨死亡率为 0.0239 人/百万吨，同比上升 0.0311 人/百万吨，处于行业较低水平。

5. 外部环境

公司地处大同市西南 12 公里，交通便利，京包、同蒲铁路交汇于此，为晋煤外运配套的双线电气化铁路——大秦铁路专用线直达全国最大的现代化煤炭码头秦皇岛港，公司地处大秦线起点，煤炭运输便捷，外运能力有保障。相对于山西省内及中部地区其他大型煤炭企业，公司运输成本相对低廉，竞争优势明显。

公司所在的山西地区是中国煤炭主产区之一,煤炭地质储量 2654.84 亿吨,占全国的 26%。煤炭工业是山西省重要的支柱产业,产业发展受到各级政府的高度重视。

公司所处的晋煤地区被列为国家规划的 14 个大型煤炭基地之一,是《能源中长期发展规划纲要》、《煤炭工业中长期发展规划》、《煤炭产业政策》和《煤炭工业“十二五”发展规划》的重点支持地区。大型煤炭基地的建设享受国债资金的重点支持,国家将继续从中央预算内基建投资(或国债资金)中安排资金,以资本金注入等方式,重点支持大型煤炭基地建设。公司作为晋北基地的支柱企业,是国家重点规划的 10 个亿吨级生产基地之一,政策支持力度强,外部环境良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规,公司设立了股东会、董事会和监事会,建立了相对完善的法人治理结构。

股东会是公司的最高决策机构,由全体股东组成,股东依出资比例在股东会行使表决权,是公司的权利机构。

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

监事会是监督评价的核心机构。公司监事会由 5 名监事组成,其中中国信达资产管理股份有限公司推荐 2 名,山西省国资委推荐 2 名;公司职工代表 1 名,由公司职工民主选举产生。监事会设主席 1 名,由中国信达资产管理股份

有限公司推荐人员担任。监事的任期每届三年,连选可以连任。

经理层是决策的执行者。公司设总经理 1 名,由董事会聘任或解聘,主持公司的日常经营管理工作,实施董事会决议。

总体上,公司依照《中华人民共和国公司法》及公司章程制定股东会议事规则,能够较好的规范重大经营决策制定程序。

2. 管理水平

公司下设总经理办公室、人事部、生产技术部、劳资部、财务部、企划部、通风处、安全管理监察局、非煤产业部、经营管理部、发展战略研究院、董事会秘书处、法律事务部、审计部、社会责任编制委员会、资本管理和财经审计委员会、发展规划委员会、资源整合矿井管理处、矿井建设管理处共 19 个职能部室。部门设计健全,内部分工明确。

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

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

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

安全生产方面:公司建立了“职责明确、

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

环境保护方面：公司认真贯彻落实国家的环保方针政策，严格执行《环境保护法》、《水污染防治法》、《大气污染防治法》等环保法律法规，深入开展环保宣传教育，努力实施环境综合整治，严格环境管理，强化环保考核，大力推进清洁生产和可持续发展战略的实施，加快环保设施建设，加大工业污染防治力度，环保各项工作取得了较大的进展。

对外担保方面：公司章程规定公司不得为自然人或非法人单位提供担保，不得为与公司无产权关系的法人提供担保。公司在公司章程中严格规定了公司股东会、董事会审议批准对外担保事项的权限。公司制定了《关于进一步完善各子公司银行借款及提供担保的有关规定》和《关于严格加强对外担保管理的通知》，用以规范同煤集团及其各二级子公司银行借款和担保的管理。

人事管理方面：公司建立了公开、平等、竞争、择优的领导人员选拔任用新机制，先后制定出台了《大同煤矿集团有限责任公司领导人员选拔任用办法》和《大同煤矿集团有限责任公司关于对领导人员试行任前公示制的暂行规定》。

总体看，公司建立了规范的法人治理结构，内部控制制度健全，管理风险较低。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营煤炭生产及加工，同时开展贸易、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。

收入规模及构成方面，2014年公司实现营业收入2135.38亿元，同比增长7.15%，贸易业务收入增长较快。受煤炭价格下行影响，煤炭业务实现收入444.03亿元，同比下降10.32%，煤炭主业收入占营业总收入比重进一步下降至20.79%。公司非煤产业主要包括电力、贸易、冶炼、煤化工等，2014年完成营业收入1660.63亿元，同比上升13.48%，占营业收入的77.77%，对公司收入贡献较大。此外，2012年公司将部分贸易业务计入其他业务收入，导致该年度其他业务收入规模较大，2013年起，公司将该部分业务计入“非煤业—贸易”业务板块中合并核算。

盈利能力方面，公司优良的煤质品种保证了煤炭板块较好的毛利率水平，受资源整合影响，煤炭生产成本近年出现较快上升，同时煤炭价格下降导致煤炭板块毛利率逐年下滑。2012年公司非煤业务板块均大幅亏损，公司除电力、贸易以外的其他非煤业务（包括机械制造、冶金、水泥、矿山铁路、文化旅游等）板块主要客户为集团内部其他生产单位，在合并报表时抵销部分收入导致毛利润出现亏损。2013年受益于贸易业务盈利能力提升，公司非煤业务实现扭亏。2014年，电力收入为87.53亿元，贸易为1483.96亿元。2015年1~6月，公司煤炭采选业盈利水平下滑，同时，受统计口径影响，煤炭板块收入含有低盈利的煤炭贸易部分，导致该板块整体盈利能力大幅下降。

总体看，近年煤炭主业保持稳定发展态势，但利润空间受成本上扬售价下跌影响被逐步压缩。2014年以来，公司其他业务板块扭亏为盈，但为公司整体利润规模贡献较小。

表 2 公司各业务板块情况 (单位: 亿元, %)

板块分类	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	收入	占比	毛利率
主营业务	1444.35	84.85	12.21	1958.47	98.28	9.03	2104.68	98.56	8.88	952.91	98.32	8.84
煤炭	799.39	46.96	20.33	495.12	24.85	30.42	444.03	20.79	34.76	404.78	41.77	17.90
电力	53.70	3.15	15.22	82.29	4.13	21.29	87.53	4.10	23.15	42.35	4.37	25.71
贸易	518.03	30.43	0.07	1305.94	65.53	0.22	1483.96	69.49	0.37	482.95	49.83	0.06
其他	73.24	4.31	7.33	75.11	3.77	7.74	89.15	4.17	7.61	22.83	2.36	2.58
其他业务	257.89	15.15	1.17	34.34	1.72	-9.53	30.70	1.44	12.38	16.25	1.68	23.45
合计	1702.24	100.00	10.54	1992.81	100.00	8.71	2135.38	100.00	8.93	969.16	100.00	9.08

资料来源: 公司提供

2. 煤炭板块

资源储备

截至 2015 年 6 月底, 公司拥有 77 座矿井, 原煤产能 18706 万吨/年, 井田面积合计 2126.20 平方公里, 资源储量合计 316.9 亿吨, 其中: 集团本部及参股矿井 35 座, 年生产能力 9356 万吨; 资源整合矿井 33 座, 年生产能力 2650 万吨; 在建及筹建矿井 9 座, 年生产能力 6700 万吨; 山西省政府给予同煤集团配置矿井 6 座, 资源储量 26.5 亿吨。

煤炭生产

作为国内重要的动力煤生产基地, 公司近年来通过新建、重组、技术改造等多种方式, 煤炭产能和产量逐年增加。2014 年公司原煤产量 16754 万吨, 同比增长 7.09%。近年来公司加快选煤厂的建设, 现有选煤厂 31 座, 总设计洗选能力 16800 万吨/年; 在建选煤厂 4 座, 设计洗选能力 3000 万吨/年。2014 年原煤入洗量为 8428.34 万吨, 同比增长 12.81%, 洗出量合计 5851.43 万吨, 同比增长 10.25%。2015 年 1~6 月, 公司实际生产原煤 8526.62 万吨, 煤炭产量保持稳步增长。

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

未来几年随着公司在建煤矿项目的陆续投产和达产, 公司的煤炭生产能力和产量将继续保持稳定增长。根据公司“十二五”规划, 2015 年原煤产能将达到 20720 万吨, 其中现有矿井产能 8760 万吨/年, 新(续)建矿井产能 8100 万吨/年, 整合矿井产能 3460 万吨/年, 海外矿井产能 400 万吨/年。

表 3 公司近三年煤炭生产情况

(单位: 万吨)

矿区	产量			
	2012	2013	2014	15 年 1~6 月
本部	8541	7456.16	--	--
煤峪口	279	289.5	234.72	127.94
永定庄	257	266.2	300.07	187.37
同家梁	163	94.9	89.55	69.59
四老沟	163	81.2	82.96	95.61
忻州窑	249	255.2	256.9	124.35
白洞	159	157.7	171.40	95.50
雁崖	71	70.16	13.55	39.13
挖金湾	11	11.2	15.51	31.00
晋华宫	570	551.7	568.17	295.81
马脊梁	430	405.1	505.05	333.61
大斗沟	173	147.3	126.82	71.52
王村	144	212.9	243.78	72.64
云冈	580	526.2	465.82	240.03
燕子山	447	439.2	436.2	270.50
四台	547	600.9	650	325.26
塔山	2560	2038.1	2233.54	1347.14
同忻	1289	1308.7	1468.95	952.22
大西沟	449	--	--	--
轩岗煤电	1240	1423.3	1724.35	723.68
地煤公司	731	860.8	990.16	348.28

朔州煤电	1184	1505.7	1650.88	785.50
整合矿井	782	1049.0	897.89	389.75
同发东周密	126	400.6	610	386.20
其他	663	1949.84	3018.16	1213.99
总产量	13267	14645.4	16754.43	8526.62

资料来源：公司提供

开采技术及安全生产方面，公司2014年底矿井采掘机械化程度达98.53%，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2014年为0.0239人/百万吨，仍处于行业低水平。

联合资信同时关注到，2015年4月19日，公司下属姜家湾煤矿发生透水事故，造成21人遇难，目前事故责任调查仍在进行中。

表4 公司近年生产指标表

	2012年	2013年	2014年
采煤机械化程度(%)	99.76	99.75	98.53
百万吨死亡率 (人/百万吨)	0.030	0.055	0.0239

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。公司煤炭产能产量稳定增长，较好保障了煤炭主业的可持续发展。

煤炭销售

同煤集团生产的动力煤煤质优良，主要用于火力发电、工业锅炉、造气发生炉等工业用途，以及炼焦配煤、高炉喷吹、煤变油等煤炭

综合深加工利用方面，目标市场集中在电力、冶金、有色、建材和化工等行业。同煤集团煤炭国内销售占比九成以上，主要销往华北、华东、华南、华中、东北等区域。从行业分布来看，主要消耗动力煤的电力行业占比最大，公司与国内多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系，合同煤占比约90%，其中重点合同煤占比75%左右。在销售价格方面，煤价受市场影响相对较小，波动幅度不大，销售收入稳步增长。2012~2014年，同煤集团商品煤销售平均价格分别为451.49元/吨、380.41元/吨和320.33元/吨，2015年1~6月同煤集团商品煤销售平均价格为262.77元/吨，商品煤平均销售价格持续下跌。

销售管理方面，公司通过下属煤炭运销公司实行集中统一销售，全面实现“五统一”管理。煤炭运输上，公司省外煤炭销售主要通过大秦铁路发往秦皇岛港，目前公司在秦皇岛港煤炭调入量仅次于中煤能源集团，运力有一定保障。

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。2012年以来，公司信用政策放宽，允许一定的账期，应收账款和应收票据均有一定增长。

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。作为公司重点发展的板块之一，公司不断优化电厂布局，快速推进新项目，为电力产业做大做强提供了新保障。2013年公司完成了对山西漳泽电力股份有限公司（以下简称“漳泽电力”，股票代码“000767”）的吸收合并。漳泽电力连续两年实现盈利，2014年实现营业总收入109.23亿元和净利润6.77亿元，带动公司电力板块收入规模提升。2014年

公司四个项目建成投产，即热电二期、侯马热电、塔山光伏、新疆鄯善光伏，装机容量新增130万千瓦。公司2015年下半年预计两个项目投产，包括右玉光伏、织女泉风电三期项目。此外，阳高热电、同华二期、塔山园区光伏以及东金潘园区光伏四个项目取得“路条”，预计公司电力板块装机容量和经济效益将进一步大幅提升。公司成为山西省首家且唯一一家入围大用户直供电电力用户名单的煤炭企业，享受大用户直供电电力用户的低电价政策，公司每年

可节约电费3000万元。

发电量方面，受益于资产重组后装机规模的增加，2014年公司发电量为364.50亿千瓦时，同比增长41.50%；2015年1~6月，公司累计发电量158.30亿千瓦时。

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、朔南电厂、阳高热电、永济热电、漳电百万等重大项目，预计公司电力板块的收入规模将快速提升。

表5 公司主要控股电力企业运营情况（单位：亿千瓦时，万元）

电厂名称	2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月		
	发电量	收入	利润	发电量	收入	利润	发电量	收入	利润
山西漳泽电力股份有限公司 漳泽发电分公司	37.80	117918	-343	32.52	100424.38	-1813.87	14.57	45087.74	1181.92
山西漳泽电力股份有限公司 河津发电分公司	38.65	196768	16451	38.22	189628.76	14780.84	18.16	76301.49	8351.97
山西漳泽电力股份有限公司 蒲洲发电分公司	32.63	99310	-3024	34.34	103055.65	2284.97	13.78	40493.85	1709.30
山西临汾热电有限公司 （一期）	4.21	12494	-11998	27.07	82107.44	-3730.99	15.13	46721.44	1817.24
山西漳泽电力股份有限公司 内蒙古分公司	3.34	14989	-959	2.83	12696	-98	--	--	--
同煤国电王坪发电 有限责任公司	18.51	54985	1000	16.04	45841.88	-3481.35	8.19	22999.22	131.00
大同煤矿集团同华发电 有限公司	72.88	219980	33229	67.56	207948	38601	32.95	88533.00	17121.00
同煤大唐塔山发电 有限责任公司	63.75	194960	44343	61.01	181647	45670.82	28.00	74248.38	21662.94
同煤热电有限公司	11.75	42486	5086	10.86	39922.52	5265	5.62	20657.09	1953.46
大同煤矿集团电力能源 有限公司风电分公司	1.58	7680	2881	1.62	9214.14	5005.27	1.25	6804.14	2588.83
合计	285.1	961570	86666	292.07	972485.77	102483.69	137.65	421846.35	56517.66

资料来源：公司提供

4. 贸易板块

在贸易方面，公司构建了四大贸易业务板块，分别为金属贸易板块、矿石贸易板块、焦炭贸易板块、生产生活物资贸易板块。2012~2014 年，公司贸易业务营业收入分别为 518.03 亿元、1305.94 亿元和 1483.96 亿元，2015 年 1~6 月，公司贸易业务营业收入 482.95 亿元。自 2011 年起，公司大力发展贸易业务，导致营业收入增长较快。负责运营贸易业务的主体主要是大同煤矿集团外经贸有限责任公司。公司近年来大力发展贸易业务，有效的提升了公司的收入规模，2014 年贸易业务毛利率有所上升，

对公司收入及利润规模的贡献有所增大。

5. 其他非煤产业

除电力与贸易产业外，公司非煤产业主要包括机械制造、冶金、水泥、矿山铁路、文化旅游等业务，相关板块主要客户为集团内部其他生产单位，在合并报表时抵销部分收入导致毛利润出现亏损。

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。2014 年累计实现营业收入 5.17 亿元，利润总额 4.41 亿元。

6. 经营效率

2012~2014 年，公司资产及收入规模持续增长，年均增幅分别为 23.89%和 12.08%。公司销售债权周转次数逐年上升，存货周转次数逐年下降，2014 年分别为 14.84 次和 19.53 次。2014 年公司总资产周转次数为 1.04 次，较 2013 年的 1.19 次略有降低。总体看，受煤炭业务不景气的影响，公司经营效率逐年下降。

7. 在建项目及未来发展

从在建及拟建项目情况看，公司未来投资主要集中在煤炭产业和电力产业，同时兼顾煤化工产业。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，不断加大电力、煤化工等煤炭下游产业的投入，有助于完善公司整体产业链条，提高整体抗风险能力。

表 6 截至 2014 年底公司分板块主要在建项目概况
(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投资	2015 年 投资计划
同发东周窑矿井工程	42.90	46.20	0.38
同华电厂机组工程	53.49	13.01	0.70
阳高电厂	33.00	2.79	4.62
金庄煤业	74.02	58.44	3.66
北辛窑煤业	60.13	18.12	18.75
塔山电厂二期	50.57	10.26	15.93
永济热电	29.78	19.08	6.72
风电三期	3.96	2.82	0.74
塔山光伏电站	2.48	1.77	0.46

煤基活性炭	11.99	11.36	0.40
合 计	362.34	183.84	52.35

资料来源：公司提供

2013 年以来，随着煤炭行业景气下滑，公司主动缩减投资规模，目前投资以推进在建项目为主，新建项目较为谨慎。目前公司将在建项目按照重要程度分类，优先保障重点工程建设，整体投资规模已逐步缩减，2015 年计划总投资约 200 亿元，其中，重点项目投资 52.35 亿元，但考虑到公司盈利能力近年持续处于低位，仍需要依靠外部融资筹集资金。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 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，2015 年上半年财务报表未经审计。

公司 2014 年报表新纳入合并范围二级子公司合计 7 家，均为公司投资设立，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 2210.01 亿元，所有者权益 383.23 亿元（含少数股东权益 168.79 亿元）；2014 年公司实现营业总收入 2138.29 亿元，利润总额 5.79 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 2455.56 亿元，所有者权益 371.36 亿元（其中少数股东权益 165.85 亿元）；2015 年 1~6 月公司实现营业总收入 969.16 亿元，利润总额 0.96 亿元。

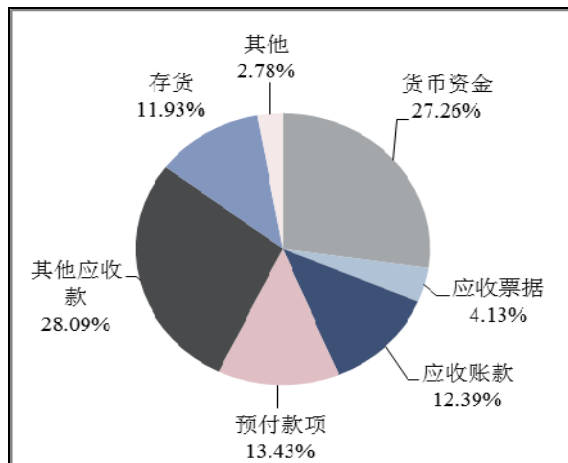
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年均增长 23.89%，其中流动资产年均增长 15.91%，非流动资产年均增长 30.75%。截至 2014 年底，公司资产总额 2210.01 亿元，其中流动资产占比 41.77%，非流动资产占比 58.23%。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产合计923.16亿元，主要由货币资金（占27.26%）、其他应收款（占28.09%）、预付款项（占13.43%）、应收账款（占12.39%）和存货（占11.93%）等构成，其他科目占比相对较低。

图4 公司2014年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金年均上升14.37%。截至2014年底，公司货币资金合计251.66亿元，同比下降10.38%，交易性金融资产合计11.58亿元，应收票据合计38.13亿元，现金类资产合计占流动资产比例为32.65%，整体资产流动性良好。

2012~2014年，公司应收账款规模基本保持稳定，截至2014年底合计114.35亿元，同比增长12.37%。公司应收账款中采用组合计提坏账准备的款项占96.63%，该部分款项中，账龄在1年以内的占76.25%，1~2年的占15.23%，2~3年的占1.52%，3年以上的占7.00%，综合账龄较2013年底小幅上升，该部分应收账款共计提坏账准备4.08亿元，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合理。

2012~2014年，公司预付款项规模基本稳定，截至2014年底合计124.02亿元，同比增长5.64%，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69.12%，1~2年的占19.50%，2~3年的占6.66%，3年以上的

占4.72%。

2012~2014年，公司其他应收款年均增幅24.63%。截至2014年底，公司其他应收款为259.28亿元，较上年底增长14.94%，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96.30%，该部分款项中，账龄在1年以内的占比63.20%，1~2年的占13.62%，2~3年的占12.14%，3年以上的占比11.04%，共计提坏账准备4.33亿元，同时，公司对单项计提坏账准备的10.12亿元款项计提坏账准备9.43亿元。总体上，公司其他应收款计提比例合理。

2012~2014年，公司存货年均增长率为33.07%。截至2014年底，公司存货达到110.09亿元，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1.38亿元，计提比例1.24%。考虑到煤炭价格2015年以来仍保持下行趋势，公司存货跌价准备计提比例偏低。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产合计1286.85亿元，较上年底增长21.33%。非流动资产构成中，主要为固定资产（占40.45%）、在建工程（占39.72%）和无形资产（占14.22%）。公司2014年投资建设规模高于2013年，导致固定资产、在建工程及无形资产均大幅上升。

2012~2014年，公司固定资产净值年均增长22.09%。截至2014年底，公司固定资产原值928.93亿元，较上年底增长12.52%，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407.20亿元，计提固定资产减值准备1.15亿元，2014年底固定资产净值为520.58亿元。

2012~2014年，公司在建工程快速增长，年均增长53.46%。截至2014年底，公司在建工程511.14亿元，主要涉及矿建工程、棚户工程以及化工项目等。

2012~2014年，公司无形资产净值增长稳

定，年均复合增长24.91%。截至2014年底，公司无形资产原值为214.12亿元，累计摊销额31.07亿元，无形资产净值183.05亿元，其中采矿权146.41亿元，土地使用权36.43亿元。

截至2015年6月底，公司资产总额合计2455.56亿元，较2014年底增长11.11%，增长主要来自其他应收账款和长期股权投资，流动资产占资产总额比例上升至45.66%。现金类资产占流动资产比例下降至29.38%。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计383.23亿元，同比下降1.95%，其中，少数股东权益168.79亿元，同比增长15.80%，归属于母公司所有者权益214.44亿元，同比下降12.50%。归属母公司所有者权益中，实收资本占79.44%，资本公积占22.03%，盈余公积占1.23%，未分配利润占-21.06%，专项储备占17.69%。截至2015年6月底，公司所有者权益合计为371.36亿元，其中归属母公司权益为205.51亿元。

总体来看，公司实收资本占比高，但母公司经营亏损，未分配利润为负，权益稳定性一般。

负债

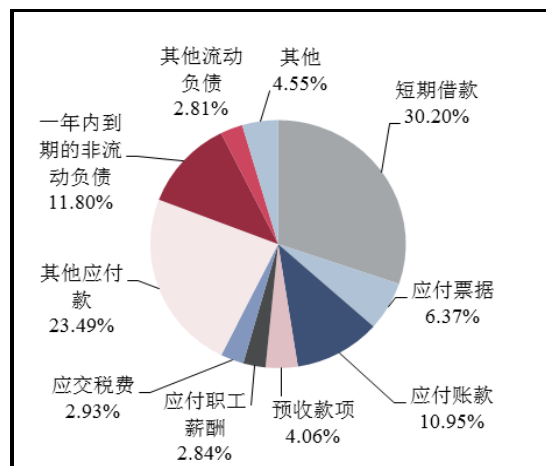
2012~2014年，公司负债合计年均增长31.88%，其中流动负债年均增长16.55%，非流动负债年均增长46.13%。截至2014年底，公司负债合计1826.78亿元，其中，流动负债占39.82%，非流动负债占60.18%。公司负债结构从流动负债为主调整至非流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债合计727.36亿元，主要由短期借款（占30.20%）、应付账款

（占10.95%）、其他应付款（占23.49%）和一年内到期的非流动负债（占11.80%）构成。

2012~2014年，公司短期借款快速上升，2014年底合计219.67亿元，其中信用借款约占66.99%；保证借款占26.68%；此外，公司主要以采矿权为质押品获得质押贷款9.92亿元，占4.52%；以采矿权及土地使用权为抵押品获得抵押借款3.97亿元，占1.81%。

图5 公司2014年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司应付账款波动下降，年均下降19.21%，2014年底合计79.61亿元，主要是应付的材料和设备款。

2012~2014年，公司其他应付款波动中有所增加。截至2014年底，公司其他应付款为170.86亿元，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。

2012~2014年，公司非流动负债快速增长，年均增长率46.13%。截至2014年底，公司非流动负债1099.42亿元，主要由长期借款（占比52.57%）、应付债券（占比39.76%）、长期应付款（占比5.74%）构成。

2012~2014年，公司长期借款年均增长31.73%，截至2014年底为577.94亿元，其中，信用借款371.25亿元，保证借款142.45亿元，抵押借款21.05亿元，质押借款43.19亿元，其中，信用借款一年内到期为78.48亿元。

2012~2014年，公司应付债券年均增长

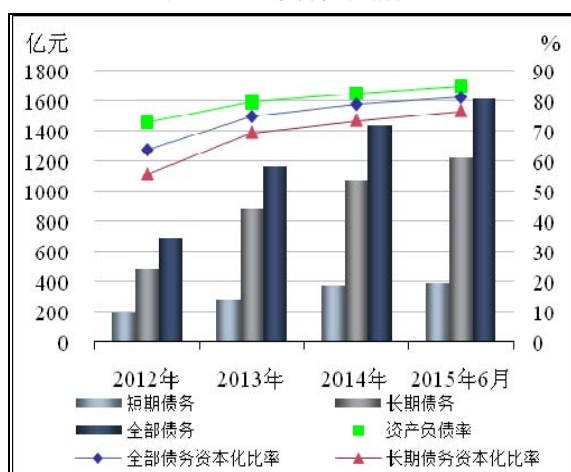
75.81%，截至2014年底为437.17亿元，其中，公司于2014年新增三期合计60亿元的私募债、两期合计35亿元的短期融资券、漳泽电力股份有限公司2014年PPN001以及大同煤业股份有限公司2014年中期票据。

截至2014年底，公司专项应付款为13.77亿元，其中建设维修工程款为12.71亿元；长期应付款63.16亿元，较上年底增长56.13%，主要是融资租入固定资产所致，融资租赁款为51.94亿元。

截至2015年6月底，公司负债总额合计2084.20亿元，受长短期借款、预收款项和应付债券增长影响，较2014年底负债总额增长14.09%。

有息债务方面，2012~2014年，公司债务总额年均增长44.85%，2014年底合计1439.36亿元，同比增长23.07%，其中，短期债务372.31亿元，长期债务1067.05亿元。

图6 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

债务指标方面，2012~2014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79.79%、74.73%和68.77%，2014年底分别为82.66%、78.97%和73.58%。

截至2015年6月底，公司全部债务合计1663.67亿元，较2014年底增长14.30%。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84.88%、81.75%和

77.42%。

总体来看，公司近年保持较大规模投资支出，公司主要通过债务融资满足投资需求，债务负担呈持续上升趋势，整体债务负担重。

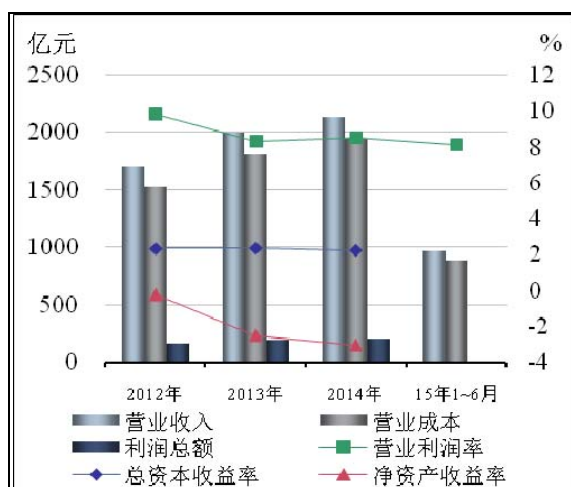
4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业总收入不断增长，年均增长12.08%，2014年公司营业总收入达到2138.29亿元，较上年增长7.15%；营业成本三年年均增长13.00%，2014年为1944.65亿元，较上年增长6.89%。2013年，受人工成本上涨、收购整合的煤矿技改投入增加、物流贸易规模扩大等因素影响，公司营业利润率有所下降；2014年，贸易业务收入的持续快速扩张有效弥补了煤炭业务收入下滑对公司营业总收入的影响，同时公司成本增速有所减缓，导致公司营业利润率回升至8.50%。

从期间费用看，2012~2014年，公司期间费用不断增长，占营业总收入的比重分别为9.13%、9.66%和9.15%。2014年，公司主动对员工薪酬进行压缩，使得管理费用合计69.12亿元，同比下降15.76%；但同期受公司债务规模快速扩大的影响，财务费用和销售费用均同比上升。整体看，公司期间费用规模较大，对利润具有较大侵蚀。

非经常性损益方面，2014年公司实现公允价值变动收益1.83亿元、投资收益2.70亿元、政府补助15.21亿元，政府补助较2013年34.29亿元有较大程度下降，但仍是公司实现整体盈亏平衡的重要支撑。

图7 公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2014年，公司利润总额和净利润分别为5.79亿元和-11.65亿元，利润总额同比略有上升，净利润进一步恶化。

从盈利指标看，2012~2014年，公司总资产收益率和净资产收益率三年平均值分别为2.29%和-2.31%，2014年分别为2.24%和-3.04%。2015年1~6月，公司实现营业总收入969.16亿元，利润总额0.96亿元，受煤炭业务下行和债务成本大幅增长影响，营业利润率下滑至8.10%。

总体来看，煤炭价格下行对公司煤炭主业收入规模形成显著的负面影响，公司通过内部控制及外部支持有效缓解了成本压力，营业利润率略有回升。同时，销售费用及财务费用的提升，导致公司期间费用维持高位，公司经营亏损有所收窄。受此影响，公司获取财政补贴相应减少，但仍能维持公司整体盈亏平衡。联合资信关注到，公司净资产收益率持续为负，净利润亏损对公司所有者权益的侵蚀作用日益体现，公司对政府补贴的依赖程度仍然较高。

5. 现金流

从经营活动看，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计2501.71亿元，同比增长5.19%，同期，实现现金收入比117.00%，收入实现质量良好。2014年公司实现经营活动现金

净流量311.71亿元，同比增长8.95%。

从投资活动看，2014年公司收回投资收到现金合计72.75亿元，投资活动现金流入合计78.01亿元，同比增长266.86%。公司持续推进重点在建工程投资，投资活动支出维持较高水平，投资活动现金流出量合计597.77亿元。投资活动现金净流出合计519.76亿元。2014年公司筹资活动前现金流量净额为-208.05亿元，对外筹资压力大幅上升。

从筹资活动看，2014年，公司筹资活动现金流入量合计670.02亿元，同比增长24.77%，偿还债务支付现金为388.97亿元，筹资活动现金净流入量为176.68亿元，同比增长313.59%。

2015年1~6月，公司经营活动现金流入量合计1077.93亿元，现金收入比111.02%，经营活动现金净流量合计-109.66亿元，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-74.41亿元，筹资活动现金净流入合计197.69亿元，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，此外，公司对应收类款项控制能力良好，经营活动净现金流有所改善，为公司持续大规模投资支出提供了有力支撑；同时，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为130.59%和116.37%，2014年底分别为126.92%和111.78%。2012~2014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-4.31%、46.35%和42.85%。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，2012~2014年，公司EBITDA分别为85.98亿元、85.23亿元和91.97亿元。2012~2014年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA倍数加权均值分别为2.09倍和13.54

倍，2014年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为1.75倍和15.65倍。总体看，受盈利能力下滑及债务融资规模扩张影响，公司长期偿债指标持续弱化。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、畅通的外部融资渠道，以及来自政府部门的外部支持，公司整体偿债能力维持正常水平。

截至2014年底，公司对外担保合计5.12亿元，担保比率1.36%，被担保对象为山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司，系山西省大型煤炭生产企业，目前经营稳定。公司担保比率很低，或有负债风险小。

截至2014年底，公司合并口径主要合作银行人民币授信总额约为1692.83亿元，其中未使用额度为789.21亿元，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（601001.SH）为上海证券交易所上市公司，山西漳泽电力股份有限公司（000767.SZ）为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 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。

8. 抗风险能力

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

九、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

公司本期中期票据发行15亿元，分别占2015年6月底公司长期债务和全部债务的1.18%和0.90%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响很小。

截至2015年6月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为

84.88%、77.42%和81.75%。以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至84.97%、77.62%和81.88%，本期中期票据的发行将使公司债务负担小幅上升。考虑到本期中期票据15亿元全部用于置换银行贷款，公司实际债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的130.26倍、159.48倍和168.43倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的-1.54倍、19.07倍和20.78倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。2012~2014年，公司EBITDA分别是本期中期票据的5.73倍、5.68倍和6.13倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力强。

总体看，本期中期票据发行后，对公司现有债务水平影响小，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据的覆盖能力强。本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

煤炭行业作为中国重要的基础能源产业，长期发展趋势向好，行业内大型企业具备突出的综合竞争优势。但2013年以来，煤炭行业景气趋势性下滑，出现全行业性亏损，行业周期性风险有所暴露。在盈利能力及经营性现金流恶化的背景下，业内企业普遍通过债务融资维持日常经营周转，但行业风险的上升也导致业内企业外部融资渠道趋紧，流动性风险上升，外部支持及外部融资渠道成为判断煤炭企业信用风险的重要参考因素。

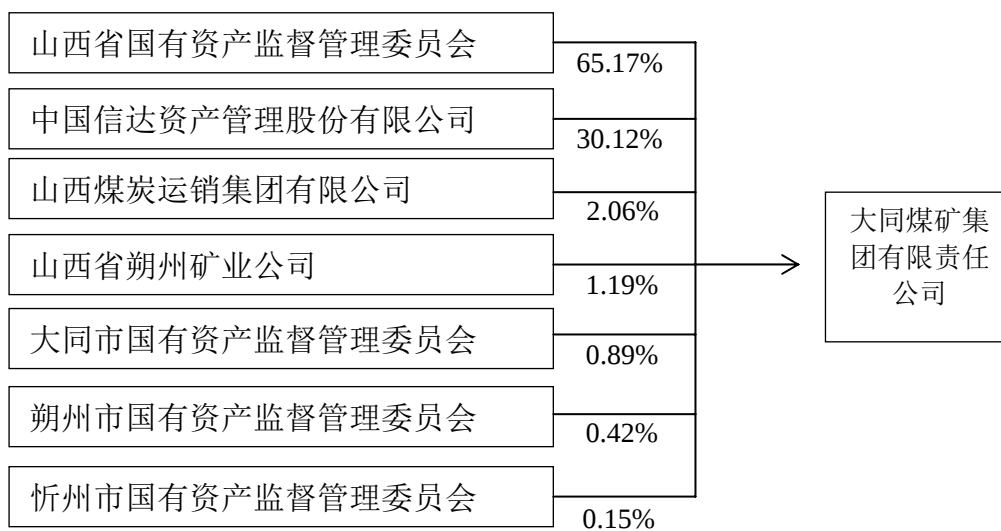
公司作为中国重要的动力煤生产基地，在经营规模、资源禀赋、政策支持、地理区位、技术水平等方面具备综合竞争优势。近年公司煤炭产量稳步增长，收入及资产规模逐年提升，

但受行业下行影响出现经营性亏损，政府补助成为公司利润的主要来源。未来随着公司在建及整合矿井陆续投产，公司煤炭主业有望保持行业领先优势，随着煤电一体化进程的加速，产业链协同效应将逐渐显现，公司盈利能力和综合抗风险能力有望得到增强。

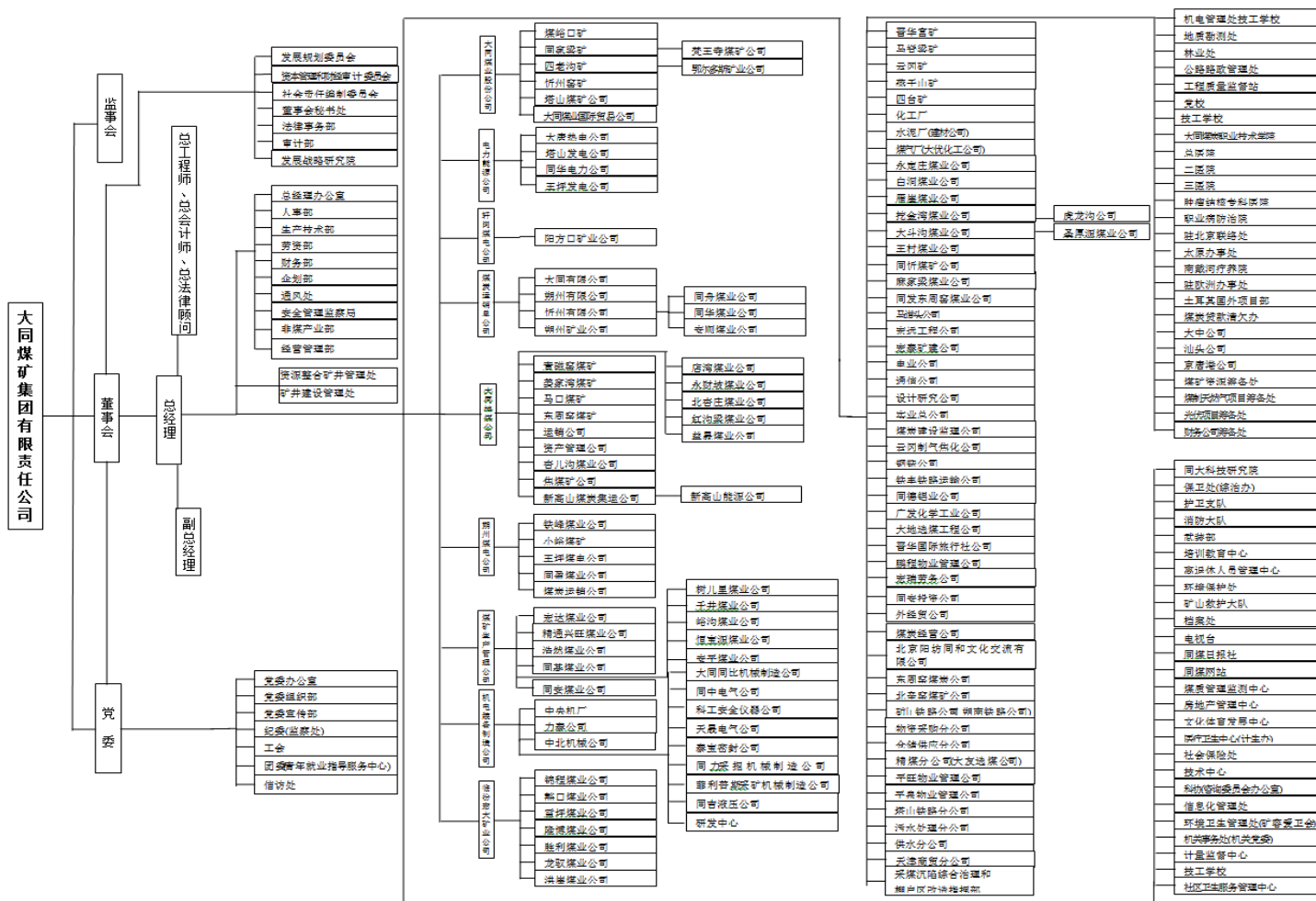
目前，公司资产质量较好，资产流动性较好，债务负担重，经营活动获现能力很强，但受煤炭行业景气度持续下行以及公司非煤业务盈利水平低的影响，公司经营呈亏损状态，政府补助是公司盈亏平衡的重要支撑。同时考虑到政府部门对其提供的有力外部支持，公司综合抗风险能力极强。

综合看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	217.01	314.83	301.37	329.43
资产总额(亿元)	1439.88	1913.73	2210.01	2455.56
所有者权益(亿元)	389.58	390.84	383.23	371.36
短期债务(亿元)	197.31	278.78	372.31	390.66
长期债务(亿元)	488.72	890.75	1067.05	1273.01
全部债务(亿元)	686.03	1169.53	1439.36	1663.67
营业总收入(亿元)	1702.24	1995.66	2138.29	969.16
利润总额(亿元)	12.27	5.51	5.79	0.96
EBITDA(亿元)	85.98	85.23	91.97	--
经营性净现金流(亿元)	-23.09	286.11	311.71	-109.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.39	14.17	14.84	--
存货周转次数(次)	26.31	24.06	19.53	--
总资产周转次数(次)	1.30	1.19	1.04	--
现金收入比(%)	113.16	119.17	117.00	111.02
营业利润率(%)	9.84	8.31	8.50	8.10
总资本收益率(%)	2.33	2.36	2.24	--
净资产收益率(%)	-0.23	-2.49	-3.04	--
长期债务资本化比率(%)	55.64	69.50	73.58	77.42
全部债务资本化比率(%)	63.78	74.95	78.97	81.75
资产负债率(%)	72.94	79.58	82.66	84.88
流动比率(%)	128.33	138.22	126.92	149.02
速动比率(%)	116.72	123.79	111.78	133.08
经营现金流动负债比(%)	-4.31	46.35	42.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	1.83	1.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.98	13.72	15.65	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	130.26	159.48	168.43	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.54	19.07	20.78	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.73	5.68	6.13	--

注：1、2015 年上半年财务数据未经审计；

2、其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款计入有息债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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/营业收入×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%
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%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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 2016 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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

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

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

在跟踪评级过程中，如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。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月十三日

