

信用等级通知书

信评委函字 [2020]0105D 号

大同煤矿集团有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的 2020 年度第二期 10 亿元短期融资券的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期短期融资券的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零二零年一月十五日

大同煤矿集团有限责任公司 2020 年度第二期短期融资券信用评级报告

发行主体	大同煤矿集团有限责任公司
主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债项信用等级	A-1
注册规模	25 亿元
本期发行	10 亿元
发行期限	1 年
偿还方式	到期还本付息
发行目的	偿还到期债务融资工具

概况数据

同煤集团	2016	2017	2018	2019.9
总资产(亿元)	2,780.64	3,325.40	3,425.86	3,607.00
货币资金(亿元)	224.74	231.98	220.55	288.44
总负债(亿元)	2,350.57	2,642.41	2,695.17	2,796.93
总债务(亿元)	1,958.93	2,251.29	2,314.40	2,441.22
短期债务(亿元)	818.57	1,140.92	1,087.37	1,098.99
所有者权益合计(亿元)	430.07	682.98	730.69	810.07
营业总收入(亿元)	1,702.69	1,601.62	1,765.97	1,443.53
净利润(亿元)	-9.93	0.40	3.47	3.64
EBIT(亿元)	64.93	72.52	83.39	--
EBITDA(亿元)	99.61	112.70	138.00	--
经营活动净现金流(亿元)	41.64	152.57	139.70	112.78
营业毛利率(%)	12.76	17.17	17.74	16.98
总资产收益率(%)	2.42	2.38	2.48	--
资产负债率(%)	84.53	79.46	78.67	77.54
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.10	0.13	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.45	1.61	1.77	--

注：公司所有财务报告均根据新会计准则编制；2019 年前三季度报表未经审计；中诚信国际将“其他流动负债”中的短期融资券和超短期融资券以及“卖出回购金融资产”调整至短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款调整至长期债务；由于缺乏数据，2019 年 1-9 月部分指标无法计算。

分析师

项目负责人：刘 旷 kliu@ccxi.com.cn
项目组成员：杨笑天 xyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 1 月 15 日

基本观点

中诚信国际评定“大同煤矿集团有限责任公司（以下简称‘同煤集团’或‘公司’）2020 年度第二期短期融资券”的债项信用等级为 A-1。

优 势

- **煤炭资源和生产规模优势显著。**公司煤炭储量规模大，主要煤炭资源开采条件好，煤质优良。截至 2019 年 9 月底，公司煤炭资源储量合计 310.23 亿吨，其中可采储量为 164.60 亿吨，煤炭资源非常丰富。2018 年公司煤炭产量达 1.23 亿吨，位列当年全国煤炭企业原煤产量第 6 位，规模优势及行业地位突出。
- **煤电一体化步伐加快。**公司拥有一定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，积极推动煤电一体化，有助于增强公司的抗风险能力。
- **盈利能力有所提升。**近几年，公司煤炭销量及销售价格均有所上升，同时电力板块盈利有所改善，受益于此，2016-2018 年公司 EBITDA 分别为 99.61 亿元、112.70 亿元和 138.00 亿元，盈利能力有所提升。

关 注

- **债务规模持续上升。**近年来公司项目建设投资支出较大使得总债务规模呈持续增长态势，截至 2019 年 9 月底，公司总债务升至 2,441.22 亿元，资产负债率达 77.54%，财务杠杆水平较高，公司债务负担仍然较重。
- **其他应收款规模较大。**公司其他应收款规模较大，主要为处置僵尸企业形成的应收款、资源整合投资款、融资租赁保证金和代垫的运费和港杂费等。截至 2016-2018 年及 2019 年 9 月底，公司其他应收款（不含应收利息及应收股利）分别为 549.76 亿元、627.73 亿元、722.96 亿元和 787.30 亿元，呈快速上升态势，对自身资金造成一定占用。

本次评级适用评级方法和模型：煤炭（020100_2019_04）

大同煤矿集团有限责任公司打分卡结果				
重要因素	序号	指标名称	指标数据	对应分数
盈利能力（16%）	1	EBIT利润率(%)	4.35	7
	2	总资产收益率(%)	2.43	6
财务政策与偿债能力（32%）	3	总资本化比率(%)	76.00	5
	4	EBITDA/总债务(%)	5.35	3
	5	EBIT利息保障倍数(X)	1.02	6
	6	经调整的经营活动 净现金流（CFO）/总债务(%)	0.40	6
规模（28%）	7	营业总收入(亿元)	1690.09	10
	8	原煤产量(万吨)	10	10
运营实力（24%）	9	资源禀赋	10	10
	10	竞争实力	10	10
	11	安全生产	8	8
打分结果				aa-
BCA(Baseline Credit Assessment)基础信用评估				aa-
支持评级调整				3
评级模型级别				AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别（aa-）的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准及报表质量、流动性管理、特殊事件风险等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东的外部支持因素。

评级历史关键信息

大同煤矿集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2019/12/24	刘旷、杨笑天	中诚信国际煤炭行业 评级方法与模型 020100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	-	2017/7/25	张伊娜、魏建	中诚信国际信用评级有限责任 公司评级方法（煤炭行业） CCXI_020100_2014_02	阅读全文
AAA/负面	-	2016/6/28	张伊娜、魏建	中诚信国际信用评级有限责任 公司评级方法（煤炭行业） CCXI_020100_2014_02	阅读全文
AAA/稳定	-	2012/7/23	李敏	中国煤炭采掘业评级方法	阅读全文

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

三、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

四、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

五、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

六、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

七、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

八、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

发行主体概况

大同煤矿集团有限责任公司前身为大同矿务局，成立于 1949 年 8 月 30 日，为原煤炭部直属的 94 个统配矿务局、山西八大矿务局之一。2000 年 7 月，大同矿务局正式改制为大同煤矿集团有限责任公司，山西省人民政府为股东和发起人。2003 年底，山西省委、省政府将公司和大同、朔州、忻州的市属煤矿、山西煤炭运销集团有限公司（以下简称“山西煤炭运销公司”）、山西省朔州矿业公司（以下简称“朔州矿业”）等单位的资产进行重组；2005 年 12 月，公司与中国信达资产管理公司（以下简称“中国信达”）签订债转股协议，股东增至 7 家。2017 年 7 月，根据山西省国资委出具的《关于将持有的省属 22 户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》（晋国发[2017]35 号），山西省国资委将其持有的公司 65.17% 股权无偿划转至山西省国有资本投资运营有限公司（以下简称“山西国投”），相关工商变更已于 2017 年 8 月 21 日完成。截至 2019 年 9 月底，公司实收资本为 170.35 亿元，山西国投、中国信达、山西煤炭运销公司、朔州矿业、大同市国资委、朔州市国资委和忻州市国资委分别持股 65.17%、30.12%、2.06%、1.19%、0.89%、0.42% 和 0.15%，公司控股股东为山西国投，实际控制人为山西省国资委。

截至 2018 年底，公司共有全资及控股二级子公司 55 家，其中子公司大同煤业股份有限公司（以下简称“大同煤业”，股票代码：601001）和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）为 A 股上市公司。公司经营范围主要包括煤炭生产及销售、发电、机械制造、工程建筑施工、生铁冶炼和建材生产等。截至 2019 年 9 月底，公司煤炭资源储量合计 310.23 亿吨，其中可采储量为 164.60 亿吨，在产矿井生产能力达 1.09 亿吨/年，在建矿井生产能力达 0.52 亿吨/年，2018 年公司煤炭产量达 1.37 亿吨，规模优势非常显著。

截至 2018 年底，公司资产总额为 3,425.86 亿

元，所有者权益（含少数股东权益，下同）为 730.69 亿元，资产负债率为 78.67%；2018 年公司实现营业收入 1,765.97 亿元，净利润为 3.47 亿元，经营活动净现金流为 139.70 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额为 3,607.00 亿元，所有者权益为 810.07 亿元，资产负债率为 77.54%；2019 年 1~9 月，公司实现营业收入 1,443.53 亿元，净利润为 3.64 亿元，经营活动净现金流为 112.78 亿元。

本期融资券概况

发行条款

本期短期融资券注册总额度 25 亿元，本期发行金额为 10 亿元，发行期限为 1 年，到期还本付息。

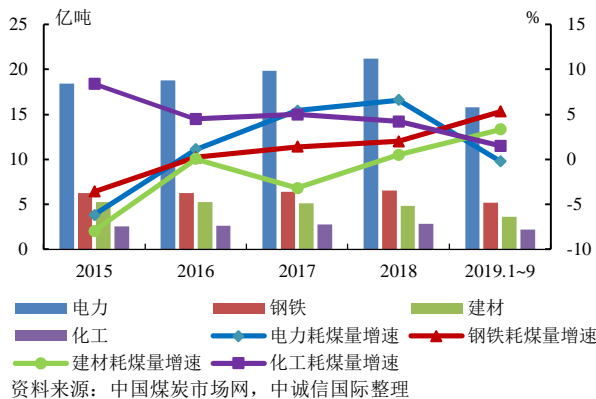
募集资金用途

公司本期短期融资券拟募集资金 10 亿元，拟用于偿还到期债务融资工具。

近期关注

2019 年以来，受电力行业煤炭消费增速大幅下降影响，我国煤炭消费增速明显回落；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在 90% 左右。2017~2018 年，煤炭下游行业用煤需求不断增加，且随着去产能政策的有力执行，我国煤炭行业供需关系明显改善，行业景气度回升明显。2019 年以来，主要受电力行业消费增速放缓影响，1~9 月我国煤炭消费增速为 0.7%，同比下降 3.0 个百分点。

图 1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况


电力行业是煤炭最重要的下游行业，近几年该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在 50% 以上。近年来，为降低煤电机组占比，实现国家能源结构的有序调整，相关政策陆续出台。2017 年 8 月，16 部委联合印发《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》，“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能 1.5 亿千瓦，到 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内；并提出依法依规淘汰关停不符合要求的 30 万千瓦以下煤电机组（含燃煤自备机组）；加之环保要求的日益严格，电力行业耗煤量增速处于较低水平。2018 年，随着去产能政策的继续执行和用电需求的增加，高耗能产业景气度回升，全社会用电量同比增长 8.5%，带动全国总发电量及火电发电量同比分别增长 6.8% 和 6.0%，该行业煤炭消费量同比增加 6.6% 至 21.20 亿吨，消费增速同比上升 1.2 个百分点。2019 年 1~9 月，随着宏观经济增速的放缓，我国全社会用电量同比增长 4.4% 至 5.34 万亿千瓦时，增速同比下降 4.5 个百分点。受此影响，2019 年 1~9 月我国发电量同比增长 3.0% 至 5.30 万亿千瓦时，增速同比下降 4.4 个百分点。其中，由于第二季度以来水电发电量大幅增加，2019 年 1~9 月，我国火电发电量同比仅增长 0.5% 至 3.80 万亿千瓦时，增速同比下降 6.4 个百分点，使得我国电力行业煤炭消费量同比减少 0.2% 至 15.8 亿吨，呈负增长态势，消费增速同比下降 7.6 个百分点，下滑明显。长期来

看，一方面，随着我国经济及产业结构的不断调整，以服务业为主的第三产业比重的逐步提升将对用电增速造成一定不利影响；另一方面，能源结构的持续改革及环保政策的趋严均会继续压制电力行业对煤炭的需求，电力行业耗煤量增速或将维持在较低水平。

钢铁行业方面，2018 年我国钢铁行业煤炭消费量为 6.50 亿吨，占我国煤炭消费总量的 16.5%，该行业煤炭消费增速同比上升 0.6 个百分点至 2.0%。2018 年初由于冬季北方地区建筑施工暂停，钢材市场较为疲软，但二季度以来基建市场有所回暖，全年累计固定资产投资完成额同比增长 5.9%，其中房地产开发投资完成额同比增长 9.5%，带动钢铁行业需求平稳释放，2018 年我国累计生产粗钢 9.28 亿吨，同比增长 6.6%。与此同时，中央环境保护督察组开展了第一批中央环境保护督察“回头看”的督查工作，加之环保限产等政策持续加码，给钢铁企业带来一定的政策压力。2019 年 1~9 月，尽管制造业投资疲软，但由于基建投资回稳，加之房地产投资增速保持在较高水平，钢铁行业需求平稳释放，我国粗钢产量同比增加 8.4% 至 7.48 亿吨，增速同比上升 2.3 个百分点，带动该行业煤炭消费量同比增加 5.3% 至 5.2 亿吨，消费增速同比上升 2.3 个百分点。中诚信国际认为，未来基建投资的继续回升¹有望对钢材需求形成支撑，短期内钢铁产量仍将保持增长，使得焦煤需求保持在一定规模；长期来看，随着国家对环保政策要求的日益严格，倒逼钢铁企业环保升级或退出，未来钢铁行业产能或将得到有效控制，对煤炭需求增长也将产生负面影响。

建材行业方面，我国建材行业煤炭需求以水泥用煤为主。2018 年，全国累计水泥产量为 21.77 亿吨，同比增长 3.0%，带动耗煤量有所回升。2019 年 1~9 月，受地产投资增速回升等因素带动，我国水泥行业产能利用率有所回升，当期全国水泥产量的增加使得我国建材行业煤炭消费量为 3.6 亿吨，同比增加 3.3%，消费增速同比上升 3.7 个

¹2019 年 9 月，国务院常务会议明确规定我国专项债资金将不得用于土地储备和房地产相关领域，2020 年我国专项债资金向基建领域的投资比例有望大幅上升。

百分点。短期内，尽管房地产投资增速或将回落，但未来基建投资有望增加，加之近几年供给端的收缩使得水泥价格逐步回升，行业景气度的回暖仍将对煤炭需求形成一定支撑。但长期来看，受宏观经济增速放缓的影响，水泥行业增速将维持较低水平，对煤炭需求较弱的态势不会改变。

化工行业方面，我国化工行业用煤以尿素用煤为主。近几年，受国家去产能及环保要求趋严等因素影响，我国尿素行业落后产能开始逐步退出竞争。根据中国氮肥工业协会统计，我国尿素行业总产能已由 2015 年末的 8,900 万吨/年降至 2018 年末的 6,954 万吨/年。2018 年，我国尿素产量同比减少 4.6% 至 5,200 万吨，但由于煤头尿素用煤需求仍保持在较高水平²，加之近几年煤制乙二醇、煤制烯烃及煤制油等新型煤化工项目投产规模较大，同期我国化工行业煤炭消费量为 2.8 亿吨，同比增长 4.2%。2019 年 1~9 月，由于尿素行业整体开工率有所回升，当期产量同比增长 3.0% 至 4,122 万吨，带动我国化工行业煤炭消费量同比增加 1.5% 至 2.2 亿吨，消费增速同比下降 3.1 个百分点。未来，受产业政策限制，到 2020 年我国化肥使用总量将控制在零增长，因此农业用肥需求增长空间很小，该行业用煤需求也将受到持续压制。

煤炭环保政策方面，近几年政府陆续发布若干限制燃煤使用量的政策，并显示出较强的治理空气质量的决心。中诚信国际认为，煤炭主要下游行业均为产能过剩、高能耗、高污染的行业，在政府治理空气质量的政策影响下，相关行业产能增长将进一步受到限制，煤炭消费量将承压。

表 1：煤炭行业主要环保政策

时间	政策名称	内容
2015.1	《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》	到 2020 年，大型煤炭基地煤炭生产能力占全国总生产能力的 95% 左右；煤炭占一次能源消费比重控制在 62% 以内；燃煤锅炉平均运行效率在 2013 年基础上提高 7 个百分点，煤炭转化能效在 2013 年基础上提高 2 个百分点。
2015.3	《工业领域煤炭	力争到 2020 年节约煤炭消耗 1.6 亿吨以上。

²目前我国尿素生产以煤头尿素为主，截至 2018 年底其占尿素总产能比例约为 78%，气头尿素产能占比约为 22%。近年来，受气价上涨影响，我国气头尿素开工率明显降低。

2015.5	《煤炭清洁高效利用行动计划》	全国新建燃煤发电机组平均供电煤耗低于 300 克标准煤/千瓦时；到 2020 年，原煤入选率达到 80% 以上；现役燃煤发电机组改造后（2015~2020）平均供电煤耗低于 310 克标准煤/千瓦时，电煤占煤炭消费比重提高到 60% 以上。
2016.7	《中华人民共和国环境影响评价法》	对部分地方频繁发生的环评未批先建等违法行为为收严了处罚措施。
2017.1	《能源发展“十三五”规划的通知》	到 2020 年，能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内。
2017.3	《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》	强调“2+26”城市实现煤炭消费总量负增长，2017 年 28 城市重点实施煤改清洁能源。
2017.8	《京津冀及周边地区 2017~2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	钢铁、焦化、建材、有色等多个行业在采暖季错峰生产，其中部分行业全面停产。
2018.3	李克强总理在第十三届全国人大一次会议上的政府工作报告	政府要“重拳整治大气污染”、“加强散煤管理并推进重点行业节能减排”和“优化能源结构”。
2018.6	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	到 2020 年全国煤炭占能源消费总量比重下降到 58% 以下；新建耗煤项目实行煤炭减量替代；提高电力用煤比例，2020 年全国电力用煤占煤炭消费总量比重达到 55% 以上；高排放产业限制区域纳入长三角一市三省、汾渭平原等区域。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

总体来看，2019 年以来，受地产及基建投资需求上升带动，前三季度我国钢铁及建材行业煤炭需求继续增长；但宏观经济增速的放缓、产业结构的调整及清洁能源的快速发展使得我国电力行业用煤需求出现下滑，带动煤炭消费增速明显回落。长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费量增速承压。中诚信国际认为未来煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

目前我国煤炭行业去产能目标已接近完成，未来随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局将进一步优化

受益于近几年煤炭去产能政策的严格执行，

2016~2018年我国分别淘汰落后产能2.9亿吨/年、2.5亿吨/年和1.5亿吨/年，三年累计退出产能6.9亿吨/年，去产能成效显著。根据发改委提出的8亿吨/年煤炭产能退出计划，2019~2020年我国还将至少退出产能1.1亿吨/年。根据发改委的整体要求，2019年我国将继续加快出清“僵尸企业”，同时将加快退出安全及环保不达标的煤矿。此外，国家发改委、财政部、自然资源部等六部门于2019年8月联合印发了《30万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》。该方案提出，通过三年时间，力争到2021年底将全国30万吨/年以下煤矿数量减少至800处以内，其中华北、西北地区（不含新疆）30万吨/年以下煤矿基本退出，其他地区30万吨/年以下煤矿数量原则上比2018年底减少50%以上。根据国家能源局披露数据，截至2018年底我国30万吨/年以下煤矿数量约为2,200处，合计产能2.43亿吨/年，我国煤炭行业后续去产能空间仍然较大。但由于我国30万吨/年以下矿井部分已处于停产或半停产状态，产能利用率整体较低，预计该部分矿井的退出对我国煤炭产量的影响有限。但对于贵州、四川、江西、湖南、湖北等30万吨以下矿井数量及占比较高的省份，该政策的执行将使得部分区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

从煤炭产业布局来看，随着东部老矿区资源枯竭，大部分衰老煤矿逐渐退出，加上西南地区资源赋存条件较差，煤矿生产安全压力大，全国煤炭生产越来越向山西、陕西及内蒙古西部（三西地区）等煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低、安全保障程度高的地区集中。根据国家能源局统计，截至2018年底我国已取得安全生产许可证等证照的生产煤矿产能为35.3亿吨/年，其中晋、陕、蒙三地区产能占我国总产能比重为64.0%，2018年上述三个省份（自治区）原煤产量占全国原煤产量的68.9%，同比提高1.7个百分点；2019

年1~9月，晋陕蒙地区原煤产量占全国原煤产量比重进一步上升至70.3%，近年来产量占比呈持续上升态势。新增产能方面，近几年我国煤炭去产能政策得到有效执行，行业产能过剩状况得到明显改善，为促进煤炭供需总体平衡和价格基本稳定，发改委等部门陆续下达政策，放开先进产能生产，我国去产能政策逐渐侧重于落后产能的退出及优质产能的释放。截至2018年底，我国在建煤矿产能同比增加1.1%至10.3亿吨/年，其中晋陕蒙地区在建煤炭产能达7.7亿吨/年，约占全国在建产能的75%，且该地区在建矿井以现代化大型煤矿为主。未来随着该部分先进产能的不断释放以及南方地区30万吨以下矿井的逐步退出，我国煤炭生产将进一步向西北地区集中。

煤炭运输方面，2019年9月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路³（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路为世界上一次性建成并开通运营里程最长的重载铁路，全长1,813.5公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。

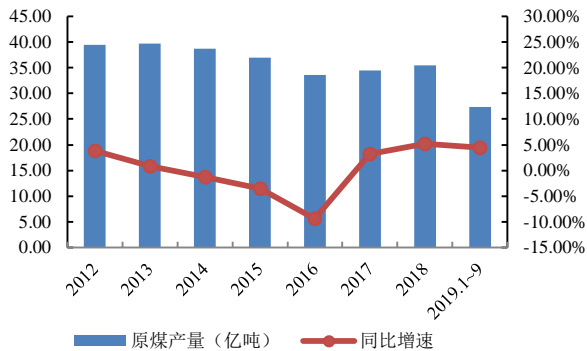
原煤产量方面，2018年以来，为进一步促进优质产能释放，我国通过协调重点产煤地区和煤炭企业，在确保安全的前提下提高产能利用率，全年煤炭产能利用率同比上升2.4个百分点至70.6%，全国原煤产量同比增长2.93%至35.46亿吨。2019年前三季度，受“神木1.12”等煤矿事故及安全生产整顿影响⁴，我国陕西地区煤炭产量有所下降，当期全国煤炭产能利用率小幅降至70.2%，全国煤炭产量同比增长4.5%至27.36亿吨，产量增速同比下降0.6个百分点。未来随着先进产能的继续释放，我国原煤产量增速有望保持

³浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西九江铁路吉安站；该铁路2020年计划运量6,000万吨，预计将于2025年前逐步达到2亿吨/年设计运能。

⁴2019年1月12日，陕西省神木市百吉煤矿发生井下冒顶事故，事故造成21人遇难；2019年2月23日内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司井下运送工人车辆发生事故，造成22人死亡。主要受上述重大事故影响，我国陕西及内蒙两地煤矿区域性停产整顿，其中陕西地区停产面积较大，整顿时间较长，对该地区煤炭产量影响较大。

上升态势。

图 2：2012 年以来全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

总体来看，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著。目前，我国在建矿井集中于资源禀赋好、单体生产规模大的晋、陕、蒙等地区，未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构的优化升级。

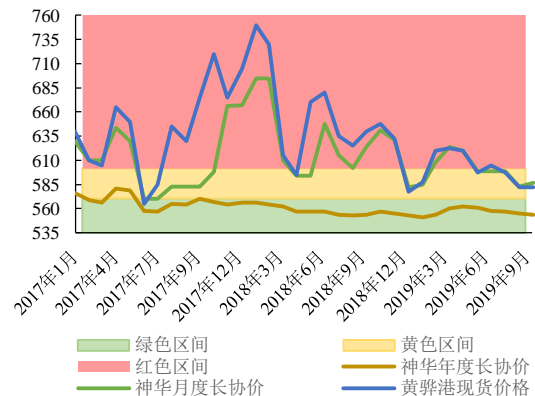
2019 年以来，在煤炭消费增速大幅下降以及进口持续增长等多重因素影响下，我国煤炭价格整体有所下行，但较为稳定的年度长协价格对煤价形成一定支撑

从煤炭价格走势情况来看，针对 2016 年下半年煤价的过快上涨，国家发改委等部门召开了稳定煤炭供应、抑制煤炭价格过快上涨预案启动工作会议，并陆续出台相关政策以稳定煤价。2016 年底，原神华集团⁵开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价 535 元+浮动价”的定价模式。2018 年 1 月，国家能源集团与大唐集团、国投电力、浙能集团、粤电集团、江苏国信集团、中能股份等重点电力企业签订三年期长协合同，长协合同将继续执行“基准价+浮动价”的价格机制，基准价维持 2017 年水平不变，仍为 535 元/吨。2018 年 12 月，中煤集团与浙能集团、粤电集团、

江苏国信集团、利港电力、鄂州发电、深圳能源和绿地能源等 7 家发电企业签署五年中长期煤炭供需战略合作协议。中煤集团将在 2019 至 2023 年间，向上述 7 家重点用户供应煤炭 1.8 亿吨，其中下水煤长协价格以 535 元每吨为基准按月调整。目前看来，以制定长协价格、落实长协合同为主的平抑煤价政策使得动力煤价格趋于稳定。

价格管控方面，国家发改委于 2016 年 12 月出台《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》(发改运行[2016]2808 号)，明确将以重点煤电企业中长期合同价为基准，建立煤炭价格异常波动预警机制：当煤炭价格在长协基准价上下波动幅度在 6% 以内时（绿色区间），让市场发挥调节作用，不采取调控措施；当煤价上下波动幅度超过 6% 时（黄色区间）将关注生产和价格变化情况，适时采取必要的引导措施；当价格上下波动超过 12% 时（红色区间）将启动平抑煤炭价格异常波动的响应机制以及时控制煤价。自 2016 年底煤炭中长期合同定价机制启动以来，以国家能源集团报价为例，煤炭年度长协价格在绝大多数时间均处于绿色区间，对煤炭价格形成较好支撑，而月度长协价格及现货价格明显高于年度长协价格，且在多数时间内处于红色区间，我国煤炭价格整体处于较高水平。

图 3：2017 年以来国家能源集团报价情况（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭进口方面，随着去产能政策的严格执行，

⁵2018 年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

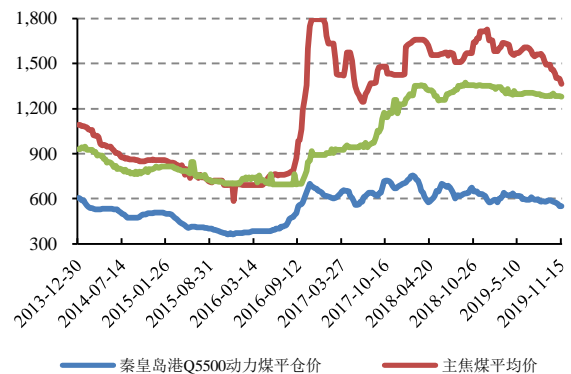
我国煤炭行业整体处于紧平衡状态，进口煤逐渐成为调控国内煤炭市场、平抑煤价、保障煤炭供需平衡的重要砝码，对煤炭价格调节作用明显，也易受政策变化影响。2018年，我国适时对部分一类港口采用延长通关时间、不受理外地用户、劝退货物到港及加大抽检力度等方式，逐步启动煤炭进口限制政策，但由于国内煤炭价格高位运行，沿海地区电厂对进口煤维持一定需求，2018年我国煤炭进口量为2.81亿吨，同比增加3.9%。2019年1~9月，国际煤炭市场供应宽松，印度、欧盟及东南亚等地区需求持续低迷，国际煤价持续下降，加之年初受矿难等事件影响我国煤炭供应偏紧，3月以来国内外价差明显增加。受此影响，2019年1~9月我国煤炭进口量同比增加9.5%至2.51亿吨，煤炭进口量持续增加。

从不同产品具体价格来看，2019年初，受矿难事件影响，陕西等地区部分煤矿相继停产，原煤生产及运输受限，我国动力煤价格有所上升，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价于2019年3月8日上涨至年内最高价640元/吨。但2019年4月以来，受电力行业煤炭需求持续下降、陕西地区煤矿全面复产及煤炭进口增加等因素影响，我国动力煤价格已逐步回落至黄色区间，截至2019年11月15日，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价已降至552.5元/吨。

炼焦煤方面，2019年上半年，我国焦煤价格整体较为稳定，但7月以来，受钢铁价格大幅下降、钢企利润持续压缩等因素影响，我国焦煤价格有所下降，截至2019年11月15日，炼焦煤全国平均价为1,365.29元/吨，较年初下降17.40%。

无烟煤方面，2019年以来，由于化工等下游需求偏弱，我国无烟煤价格有所下滑，截至2019年11月15日，无烟煤中块均价为1,278.75元/吨，较年初下降5.23%。

图4：2014年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

整体看，2019年以来，受我国宏观经济增速放缓、电力行业煤炭需求下降及煤炭进口增加等因素影响，我国煤炭价格整体有所下行。未来受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受限，且随着先进产能不断释放和运输条件的提高，我国煤炭整体供应将趋于宽松，煤炭价格将面临继续下行的压力。

近年来受益于在建和改扩建煤矿相继投产以及外购煤规模增长，公司煤炭产销量有所增长，且煤炭价格大幅回升且维持高位，近年来公司煤炭业务盈利能力有所改善

作为国内大型的国有煤炭生产销售企业，公司近年来通过新建、重组、技术改造等多种方式，煤炭产能不断增加。公司煤炭资源主要分布在山西和内蒙古，包括大同煤田、宁武煤田、沁水煤田、准格尔煤田和东胜煤田等。2019年9月底，公司煤炭资源储量合计310.23亿吨，其中可采储量为164.60亿吨，在产矿井生产能力达1.09亿吨/年，在建矿井生产能力达0.52亿吨/年。

煤炭生产方面，公司煤炭生产主体主要包括公司本部、大同煤业股份有限公司（以下简称“大同煤业”）、大同煤矿集团轩岗煤电有限责任公司（以下简称“轩岗煤电”）、大同煤矿集团大同地方煤炭有限责任公司（以下简称“地煤公司”）、大同煤矿集团朔州煤电有限责任公司（以下简称“朔州煤电”）、大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司（以

下简称“同发东周窑”）等。从产业规模来看，公司下属马道头 1,000 万吨/年煤矿于 2017 年完工，同时马脊梁煤矿通过系统升级改造主煤流系统运输能力由 1,100t/h 提高到 1,800t/h，其煤炭生产能力已达到 1,000 万吨/年，截至 2018 年底公司千万吨级煤炭矿井已达到 9 座，产业规模优势显著。

煤炭产量方面，近几年随着在建及改扩建项目建设的不断投产，公司煤炭产量持续增加。2016~2018 年分别为 1.18 亿吨、1.27 亿吨和 1.37 亿吨⁶，受益于产能规模的提升呈逐年增长态势。2019 年以来，公司下属马道头煤矿和北辛窑煤矿分别获得发改委和国家能源局核准，同时麻家梁煤矿、塔山煤矿和同忻等矿井获得产能核增批复，公司核准产能大幅增加。受益于此，2019 年 1~9 月公司煤炭总产量同比增长 19.03% 至 1.23 亿吨。

表 2：2019 年 1~9 月公司矿井产能核增⁷情况

(万吨/年)		
下属矿井名称	核增前产能	核增后产能
麻家梁	1,000	1,200
塔山	1,500	2,500
同忻	800	1,600
南阳坡	120	300
白洞	90	150
合计	3,510	5,750

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来公司主要下属企业生产情况（万吨）

	2016	2017	2018	2019.1~9
本部	4,714	4,196	4,064	3,468
煤峪口	232	159	106	55
永定庄	219	200	280	167
同家梁	115	--	--	--
四老沟	254	206	85	159
白洞	104	153	164	129
雁崖	112	33	--	--
挖金湾	64	120	163	206
晋华宫	365	424	286	256
马脊梁	427	457	640	535
大斗沟	141	55	--	--
王村	123	178	185	182
云冈	423	206	85	64

⁶根据中国煤炭工业协会统计与工信部统计，2018 年大型煤炭企业原煤产量完成 26.10 亿吨，同比增加 8,877 万吨，其中过亿吨企业 7 家，分别为：国家能源集团 50,816 万吨、中煤集团 19,221 万吨、兖矿集团 16,148 万吨、陕煤集团 16,023 万吨、山东能源集团 14,536 万吨、同煤集团 13,721 万吨和山西焦煤集团 10,011 万吨。

燕子山	462	349	370	407
四台	479	280	166	96
同忻	1,194	1,376	1,534	1,212
大同煤业	2,070	2,341	2,475	1,986
忻州窑	225	155	100	51
塔山	1,845	2,186	2,375	1,935
轩岗煤电	949	1,291	1,227	1,204
地煤公司	657	471	704	564
朔州煤电	1,195	1,271	1,427	1,187
整合矿井	416	550	538	363
同发东周窑	737	684	901	679
其他	1,049	1,896	2,385	2,869
总产量	11,786	12,700	13,722	12,320

注：公司产量数据包括整合矿井产量，且部分矿井经过升级改造后其实际生产能力大于核定产能，因此近几年公司煤炭产量大于煤炭产能；公司“其他”类矿井主要包括麻家梁煤矿、马道头煤矿、梵王寺煤矿和色连矿等技改和改扩建矿井；表中各分项加总数与合计数略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产效率方面，公司矿井采掘机械化程度达 100.00%，机械化水平很高。从原煤开采成本来看，2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司吨煤成本分别为 119.81 元/吨、146.01 元/吨、145.97 元/吨和 142.98 元/吨。其中 2017 年，受原材料成本、人工成本上升等因素影响，公司吨煤成本增幅较大。2018 年以来，公司吨煤成本趋于稳定。

表 4：公司吨煤成本构成情况（元/吨）

	2016	2017	2018	2019.1~9
材料成本	12.79	17.09	20.05	15.68
人工成本	46.00	50.30	50.69	54.63
电力成本	7.98	8.53	8.46	8.96
折旧费	8.12	9.97	10.99	11.61
提取费	21.92	21.43	23.35	16.07
其他	23.00	38.69	32.43	36.03
吨煤成本	119.81	146.01	145.97	142.98

注：表中各分项加总数与合计数略有差异，系四舍五入所致；上述吨煤成本不包含洗耗、加工成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安全生产方面，公司部分矿井开采年限长，开采难度不断加大，面临一定的安全生产压力。2018 年公司百万吨死亡率为 0.007。2018 年 8 月 15 日，同煤集团挖金湾虎龙沟煤业有限公司 5 号煤层发

⁷上述矿井产能核增均于 2019 年 8 月获得批复。

生一起机电事故，造成 1 人死亡。2019 年 7 月 7 日，公司下属永定庄煤业发生一起综采工作面上覆采空区气体下泄事故，造成 2 人死亡。2019 年 12 月 29 日，公司子公司大同煤矿集团大同地方煤炭有限责任公司焦煤矿 305 煤眼发生一起流煤眼歙煤事故，事故造成 5 人死亡。截至本报告出具日，事故原因尚在调查中。中诚信国际将持续关注上述事故调查进展以及事故矿井及周边区域的安全整顿情况。

去产能方面，“十三五”期间公司拟关闭退出 13 座矿井，合计化解产能 1,225 万吨/年。2016 年，公司关闭退出 3 座矿井，合计化解产能 375 万吨/年，分别为设计产能 300 万吨/年的同家梁煤矿、设计产能 45 万吨/年的大同煤矿集团地北杏庄煤业有限公司以及设计产能 30 万吨/年的大同煤矿集团同生宏达煤业有限公司。2017 年，公司关闭 3 座矿井，合计化解产能 370 万吨/年，分别为设计产能 130 万吨/年的东周窑煤矿、设计产能 150 万吨/年的雁崖煤业有限公司以及设计产能 90 万吨/年的同轩金海煤业有限公司。2018 年公司关闭 3 座矿井，分别为设计产能 180 万吨/年的大斗沟煤业有限公司、设计产能 110 万吨/年的晋华宫矿南山井以及设计产能 21 万吨/年的新峪煤矿，合计退出产能 311 万吨/年。2019 年公司拟关闭 3 座矿井，化解产能 150 万吨/年。截至 2019 年 9 月底，上述三座矿井已停产，在办理相关验收手续后将完成产能的正式退出。

公司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、煤制油等煤炭综合深加工利用方案，目标市场集中在电力、冶金、有色、建材和化工等行业。公司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，省内占比较小。从行业分布来看，主要消耗动力煤的电力行业占比最大，公司已与国内多家大型电力企业形成长期战略合作伙伴关系，每年年初与客户签订年度煤炭供应合同，占煤炭销量的比重约为 50%。

销售管理方面，公司通过下属煤炭运销公司

实行统一销售，全面实现“五统一”管理，即统一计划、统一合同、统一结算、统一定价、统一调运。结算方面，公司长期用户采取到货后结算或部分预付款结算方式销售，一般结算周期在一个月。

销量方面，2016~2018 年公司商品煤销量分别为 1.46 亿吨、1.52 亿吨和 1.69 亿吨，受产量及下游需求增加等因素带动呈逐年增长态势。销售价格方面，公司长期协议按月与下游客户协商定价，短期合约价格随行就市，公司拥有部分定价权。同期，随着去产能相关政策的严格执行，煤价大幅回升并保持高位运行，2016~2018 年公司商品煤销售均价分别为 292.33 元/吨、382.47 元/吨和 376.96 元/吨。2019 年 1~9 月，随着公司原煤产量增长以及下属煤运公司外购煤销量增加，公司商品煤销售量同比增长 25.60% 至 1.59 亿吨，同期销售均价小幅下降至 360.84 元/吨。

表 5：近年来公司商品煤销售情况（万吨，元/吨）

	2016	2017	2018	2019.1-9
商品煤销量	14,648	15,181	16,869	15,899
销售均价（不含税）	292.33	382.47	376.96	360.84

注：2016 年起，煤炭市场好转，公司采购原煤进行洗选后的煤炭销售量计入商品煤销量，使得煤炭产销率大于 100%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售客户来看，公司下游客户主要包括电厂、水泥生产商及贸易商等。2018 年，公司煤炭销售前五名客户分别为浙江浙能富兴燃料有限公司、安徽海螺物资贸易有限责任公司、大唐电力燃料有限公司、华润水泥采购有限公司和广州珠江电力燃料有限公司，合计占煤炭板块收入的 17.80%，客户分布较为分散。

表 6：2018 年公司煤炭前五名客户销售情况（亿元）

客户名称	销售收入
浙江浙能富兴燃料有限公司	44.85
安徽海螺物资贸易有限责任公司	31.24
大唐电力燃料有限公司	26.86
华润水泥采购有限公司	17.66
广州珠江电力燃料有限公司	17.44
合计	138.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运输方面，公司省外煤炭销售主要通过大秦铁路发往秦皇岛港，目前公司在秦皇岛港煤炭调

入量仅次于中国中煤能源股份有限公司，运力有一定保障。公司煤炭运输成本跟交货方式有关，对于现场交货的煤炭，销售价格采取坑口价格，基本无运输成本；对于直达煤采取车板交货方式的，采用煤炭港口价，煤炭销售价格已经包含运输成本。目前公司煤炭销售以车板交货方式为主。中诚信国际关注到，公司煤炭外运主要依靠大秦铁路，每年铁路运费属于刚性支出且规模较大。其中，2016~2018年，公司销售费用中运输费用分别为76.73亿元、81.82亿元和85.66亿元，对利润造成一定侵蚀。

此外，公司煤炭收入中包含部分煤炭贸易业务，该业务运营主体主要为大同煤矿集团外经贸有限责任公司和大同煤业国际贸易有限责任公司，盈利模式为与下游客户确定需求并锁定公司利润空间后，对接上游客户，赚取利润，主要结算模式是上游货到、下游票到后先部分付款，待下游确认验收合格后方办理购货贷款全额结算。目前公司合作单位均为国内大型国有企业。

总体来看，近年来公司商品煤销量逐年上升且下游客户稳定，外运能力有保障，加之受益于去产能相关政策的执行，煤炭价格维持高位，近年来公司煤炭业务盈利能力有所改善。

近年来，受益于装机规模和利用小时数的上升，公司发电量大幅增加，且2018年以来，通过加强成本管控及处置低效资产，公司电力业务盈利水平有所改善，但由于煤炭价格保持高位运行，公司电力业务仍面临一定的经营压力

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2019年9月底，公司已运行及在建电力装机容量为1,718.35万千瓦，其中火电装机容量为1,546.00万千瓦、风电装机容量为39.85万千瓦、光伏装机容量为132.50万千瓦；同期末公司已运行装机容量为1,316.35万千瓦，其中火电运行装机容量为1,144.00万千瓦、风电运行装机容量为39.85万千瓦、光伏运行装

机容量为132.50万千瓦；在建装机容量为402.00万千瓦，全部为火电机组。

发电量方面，近几年受益于在建机组的投运和下游需求增加，公司发电量呈逐年增长态势，2016~2018年公司发电量分别为262亿千瓦时、345亿千瓦时和394亿千瓦时，上网电量分别为237亿千瓦时、311亿千瓦时和359亿千瓦时，同期平均上网电价分别为0.2612元/千瓦时、0.2750元/千瓦时和0.2750元/千瓦时。2019年1~9月，受下游用电需求和机组利用小时数增加带动，公司发电量增至326亿千瓦时。原煤采购方面，公司电力生产所需原料煤大部分来自于公司自产煤，煤炭采购价格参照市场价格双方协议制定。2016~2017年，受煤炭价格持续上升影响，公司电力业务呈亏损状态。2018年以来，由于公司积极采取节支降耗措施，当期标准煤耗有所下降，公司电力业务盈利能力有所好转。

表7：公司电力业务经营指标

(亿千瓦时、小时、元/千瓦时)				
指标	2016	2017	2018	2019.1-9
发电量	262	345	394	326
上网电量	237	311	359	297
发电利用小时数	3,455	3,478	3,925	3,776
平均上网电价	0.2612	0.2750	0.2750	0.2799

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

作为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，为电力产业做大提供了保障。2018年以来，在新采取的度电燃煤成本承包的管理模式下，漳泽电力燃煤成本有所下降；同时由于处置经济效益较差的蒲州发电分公司产生转让收益8.99亿元，2018年漳泽电力实现扭亏为盈。

总体上看，公司装机规模较大，近几年发电量持续增加，但受原材料价格高企等因素影响，公司电力业务盈利水平较弱。2018年以来，受益于成本管控的提升和低效资产的处置，公司电力业务盈利能力有所好转，但由于煤炭价格较高，公司电力业务仍面临一定的经营压力。

近年来公司贸易规模仍然较大,且对公司利润贡献不大;其他非煤业务丰富了公司的产业结构,但盈利能力偏弱

贸易方面,公司构建了四大贸易业务板块,分别为焦炭贸易板块、矿石贸易板块、有色金属贸易板块和生产生活物资贸易板块。具体来看,公司焦炭贸易主要是与山煤国际能源集团、山西物产集团等开展合作。公司矿石贸易主要是与中钢物资集团、太钢集团等公司开展了以铁矿砂、钢坯、硅锰合金、钢材为主的矿石原料贸易,并建立了稳定供应关系。公司有色金属贸易主要是利用上海、无锡两地为国内最大的有色金属商品交易中心集散地的优势,开展以铜、铝等有色金属为主的贸易业务。公司生产生活物资贸易主要是通过进口以奶粉、红酒为主的高端生活消费品进入北京、上海等高端市场,建立了稳定的产运销贸易链条。2018年,公司贸易业务收入为766.08亿元,同比增加6.77%,当期毛利率为0.59%;2019年1~9月,公司贸易业务收入同比增加25.72%至684.29亿元,当期毛利率同比增加0.04个百分点至0.40%。

公司其他非煤产业主要包括煤化工、建筑建材、机械制造、通讯和旅游等。煤化工方面,公司主要项目有广发化工甲醇项目、烯烃项目和煤制天然气项目,其中广发化工60万吨/年甲醇项目工程机械组装已于2016年12月建成试生产,2018年该项目甲醇产销量分别为56万吨和48万吨,该项目全年实现收入11.7亿元,利润总额0.30亿元。2019年1~9月,受环保和技术原因影响,该项目于2019年8月开始停产,当期甲醇产销量均为29万吨,较去年同期有所下降;同时受当期甲醇价格下跌的影响,2019年1~9月,该项目实现收入5.67亿元,利润总额-1.33亿元,整体盈利水平大幅下滑。公司预计甲醇项目将于2019年11月复产。中诚信国际将对该项目的运营情况保持关注。

总体来看,贸易业务已成为公司收入的主要来源,但是贸易业务毛利率较低,对整体利润贡

献较小。其他非煤业务丰富了公司的产业结构,中诚信国际将持续关注公司煤化工项目的建设及运营情况。

未来公司投资主要集中在煤炭和电力板块,短期内投资压力不大

公司未来将围绕全省转型跨越发展的总体部署,以“建设新同煤,打造新生活”为战略愿景,建设十大园区和十一个千万吨级矿井。未来公司将以煤炭、电力为核心,并均衡发展其他产业,努力打造以煤炭、电力为领军产业,以冶金、机械制造、建筑建材等为辅助产业的多元产业体系。

煤炭主业发展方面,公司将继续建大矿、建好矿,对有条件的矿进行延深和流程再造。到“十三五”末,先进产能占比达到80%以上,煤炭产量实现1.5亿吨,销量实现2亿吨;在“十四五”末,公司将力争煤炭产量实现2亿吨,销量实现3亿吨。

电力产业方面,公司将持续调整优化电力产业结构,上大压小、淘汰落后产能,建设大容量、高参数火电机组,并积极发展光伏、风电等新能源项目。到“十三五”末,公司电力装机容量达到2,000万千瓦,“十四五”末将达到3,000万千瓦。

现代煤化工产业方面,公司将严格遵循“工艺(设备)成熟、技术成熟、项目成熟、市场成熟”的原则,稳妥实施煤制天然气、煤制甲醇、煤制烯烃等现代煤化工项目,拉长煤化工产业链,提升产品附加值,大力建设晋北煤化工基地。到“十三五”末,公司现代煤化工产业销售收入有望达到20亿元,“十四五”末达到100亿元。

物流贸易业务方面,公司将充分利用自有资源,整合物流公司、铁路公司、公用型保税仓库,并通过参股的大秦线、曹妃甸亿吨级港口等资源,探讨控股大同市国际陆港项目,成立晋北物流陆港集团公司,大力建设晋北物流陆港。同时,公司将积极参与大同市发展通用航空产业,打造“陆、海、空”物流产业大格局,申报省级开发区,全方位做实物流产业。到“十三五”末,公司物流产业销售收入达到200亿元,“十四五”末,达到300

亿元。

表 8：截至 2019 年 9 月底公司主要在建项目情况（万元）

	计划总投资	已投资
金庄煤业	621,738	621,738
北辛窑煤矿	532,951	302,323
广发化工甲醇项目工程	355,689	371,316
阳高电厂	338,960	297,169
漳泽百万项目	780,000	398,991
煤基活性炭	119,946	123,081
朔州热电	351,174	271,546
合计	3,100,458	2,386,164

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从具体项目来看，近几年公司逐步收缩煤化工行业的规划投资，目前在建项目投资主要集中在煤炭及电力板块，公司主要项目规划总投资为 310.05 亿元，截至 2019 年 9 月底已完成投资 238.62 亿元。其中，马道头煤矿为资源枯竭矿井的接替矿井，建设规模 1000 万吨，已于 2017 年投产并于 2019 年 7 月获得国家能源局核准；北辛窑煤矿项目于 2011 年开工，矿井设计能力为 400 万吨/年，服务年限 74.4 年，2019 年 5 月该矿获得国家能源局核准。广发化工甲醇项目于 2010 年开始建设，甲醇生产能力为 60 万吨/年，目前已经建成，处于试生产调试阶段，但项目尚未完成竣工决算，故未转为固定资产；煤基活性炭项目设计产能 10 万吨/年，于 2012 年开工，已经基本建成，但尚未完成消防验收，故未转成固定资产；朔州热电项目目前被列入停缓建项目，尚未转固。

整体看，随着前期投资的两区改造工程、煤炭矿井及甲醇项目的相继投产，公司投资支出大幅下降，未来公司投资主要集中在煤炭和电力板块，短期内投资压力不大。

发行主体信用质量分析概述

总的来看，公司作为山西省属大型煤炭集团，在资源储量、生产规模、市场地位和地理位置等方面具有很强优势，同时随着电力板块的快速发

展，煤电一体化的协同效应逐步增强。但中诚信国际也关注到人员和税费等负担较重导致公司盈利能力不强、负债率水平高、债务负担重以及其他应收款规模较大等因素对公司整体经营及信用状况的影响。

综上，中诚信国际评定大同煤矿集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

财务分析

以下分析基于经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2019 年前三季度财务报表。中诚信国际在分析时将“其他流动负债”中的短期融资券和超短期融资券以及“卖出回购金融资产”计入短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款计入长期债务。

资产流动性

流动资产方面，2016~2018 年底，公司流动资产分别为 1,189.13 亿元、1,293.74 亿元和 1,276.46 亿元。近年来受公司在建项目的不断投入以及无形资产重估增值的影响，公司流动资产占总资产比重有所下降，截至 2018 年底为 37.26%。截至 2019 年 9 月底，公司流动资产为 1,398.63 亿元，占公司总资产比重为 38.78%。

公司流动资产主要由其他应收款、货币资金和存货构成，2018 年底上述项目占流动资产比例分别为 56.71%、17.28% 和 9.72%。其中，近年来公司其他应收款⁸快速增长，2016~2018 年底及 2019 年 9 月底，分别为 549.76 亿元、627.73 亿元、722.96 亿元⁹和 787.30 亿元。公司其他应收款主要包括应收企业办社会¹⁰和历史矿井和产能退出矿井等经营性其他应收款。企业办社会所形成的应收款项后续拟通过企业改制转换为改制企业

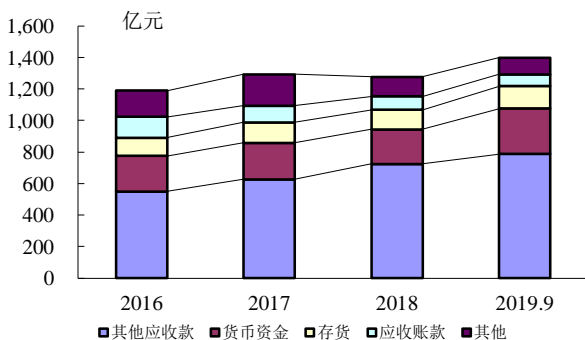
⁸公司其他应收款不含应收利息和应收股利。

⁹2016~2018 年底，公司计提的其他应收款坏账准备分别为 13.64 亿元、18.10 亿元和 19.12 亿元。

¹⁰公司企业办社会主要包括“厂办大集体”和“两区改造”等工程。其中，厂办大集体为大同市矿务局的历史遗留产物，以安置回城知青和职工子女就业为目的，由公司委派人员或领导参与生产经营并在工商行政管理局登记注册为集体所有制的企业，包括供排水、供电、供热、燃气、物业、学校和医院等职能企业。

的股权或将社会职能移交给政府后确定回收方案。历史矿井和产能退出矿井产生的其他应收款主要是公司根据国家政策对退出矿井的支出，须政策进一步明确后回收。从账龄来看，其中1年以内的其他应收款占比为89.63%。此外，截至2018年末，公司对其他应收款共计提坏账准备19.12亿元，公司其他应收款规模较大，存在一定的回款风险。中诚信国际关注到，公司其他应收款规模很大且呈持续增长态势，对资金造成占用。货币资金方面，2016~2018年底及2019年9月底，公司货币资金余额分别为224.74亿元、231.98亿元、220.55亿元和288.44亿元，其中2019年1~9月，公司继续保持了很强的获现能力，同时投资支出规模大幅减少，使得期末货币资金余额有所增长。截至2019年9月底，公司受限的货币资金为161.15亿元，占货币资金余额的55.87%，主要为承兑汇票及信用证保证金。存货方面，2016~2018年底及2019年9月底，公司存货余额分别为116.87亿元、128.82亿元、124.02亿元和143.36亿元。公司存货主要由煤、在建矿预购机械设备以及生产经营需要的原材料、产品和库存商品构成，截至2018年底公司原材料、在产品和库存商品账面价值分别为44.12亿元、26.21亿元和53.42亿元，同期末存货跌价准备为0.71亿元。

图 5：近年来公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从资产周转效率看，近年来公司销售回款能力有所提升，应收账款规模逐年下降，加之公司营业总收入整体呈增长态势，应收账款周转指标有所增强，2016~2018年公司应收账款周转率分别为12.29次、13.37次和18.52次；2016~2018年，

公司存货周转率分别为12.48次、10.79次和12.40次，整体呈波动态势。流动资产周转率分别为1.49次、1.30次和1.38次，整体运转效率有所下降。2019年1~9月，公司经年化的应收账款周转率、存货周转率和流动资产周转率分别为24.10次、11.96次和1.44次。

表 9：近年来公司资产周转率指标

	2016	2017	2018	2019.1-9
应收账款周转率(次)	12.29	13.37	18.52	24.10*
存货周转率(次)	12.48	10.79	12.40	11.96*
流动资产周转率(次)	1.49	1.30	1.38	1.44*

注：2019年1~9月数据已经过年化处理。

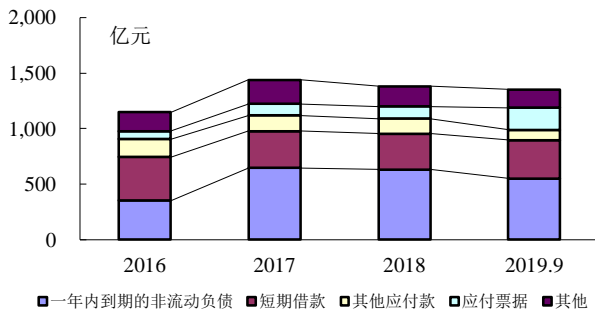
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

流动负债方面，近年来公司流动负债整体呈增长态势，2016~2018年底分别为1,146.69亿元、1,439.02亿元和1,380.59亿元，同期末占总负债比重分别为48.78%、54.46%和51.22%。截至2019年9月底公司流动负债降至1,352.57亿元，其占总负债比重为48.36%。

从流动负债构成来看，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他应付款及应付票据构成，截至2018年末，上述四项合计占流动负债比重为86.78%。短期借款方面，2016~2018年底及2019年9月底，公司短期借款分别为393.83亿元、332.53亿元、323.30亿元和346.57亿元，主要由信用借款构成。2017年以来，随着市场行情的好转，公司经营情况大幅改善，短期借款整体有所下降。其他应付款方面，公司其他应付款主要由往来款、应付资源价款、质保金及房屋设备等租金构成，2016~2018年底及2019年9月底分别159.15亿元、140.73亿元、132.73亿元和90.03亿元，随着关联资金的不断偿付整体有所下降。应付票据方面，2016~2018年底及2019年9月底，公司应付票据分别为73.15亿元、102.53亿元、109.74亿元和200.87亿元，2017年以来公司增加对上游供应商票据支付力度，期末应付票据规模持续上升。此外，随着长期借款及应付债券等非流动负债的陆续到期，公司一年内到期的非流动负债整体大幅增加，2016~2018年底分别为351.60亿元、645.82亿元

和 632.33 亿元；截至 2019 年 9 月底，公司一年内到期的非流动负债降至 551.55 亿元。

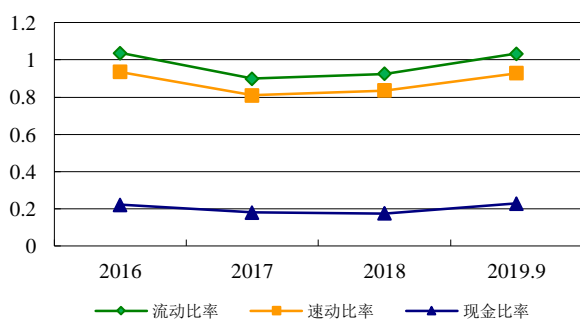
图 6：近年来公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从流动资产对流动负债的覆盖程度来看，2017 年由于公司短期债务整体大幅增加，主要流动性指标有所弱化，期末流动比率、速动比率和现金比率分别降至 0.90 倍、0.81 倍和 0.18 倍。2018 年由于公司偿还了部分短期债务，期末公司流动比率、速动比率分别小幅回升至 0.92 倍和 0.83 倍；同期末，现金比率为 0.17 倍。2019 年 1~9 月，由于公司加强现金管理，同时其他应收款规模进一步增加，期末流动比率、速动比率和现金比率分别回升至 1.03 倍、0.93 倍和 0.23 倍。

图 7：近年来公司流动性指标



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总体来看，2017 年公司短期债务规模大幅增加，使得当年公司流动性指标有所弱化。但 2018 年以来，公司货币资金及其他应收款规模有所增长，同时公司偿还了一部分到期债务，公司短期债务规模有所下降，公司流动性指标较 2017 年末有所增强。

短期偿债能力

从债务结构上看，近年来公司短期债务整体

大幅增加，2016~2018 年底分别为 818.57 亿元、1,140.92 亿元和 1,087.37 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司短期债务升至 1,098.99 亿元，占总债务比重为 45.02%。

从偿债指标来看，随着煤炭价格回升、公司煤炭产量有所增长以及公司电力业务盈利能力有所回升，公司盈利能力有所增强，2016~2018 年公司 EBITDA 分别为 99.61 亿元、112.70 亿元和 138.00 亿元，呈逐年增加趋势。2016~2018 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.45 倍、1.61 倍和 1.77 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所增强；同期 EBITDA/短期债务分别为 0.12 倍、0.10 倍和 0.13 倍。

现金流方面，2017 年，公司盈利能力增强且结算方式主要为现款现货及预付账款，当期经营活动净现金流同比大幅增至 152.57 亿元，受此影响当期经营活动净现金流/短期债务及经营活动净现金流利息倍数分别升至 0.13 倍和 2.18 倍。2018 年，公司继续保持良好的获现能力，当期经营活动净现金流为 139.70 亿元，经营活动净现金流/短期债务及经营活动净现金流利息倍数分别为 0.13 倍和 1.79 倍。整体看，近年来公司获现能力明显提升，对短期债务的覆盖能力有所增强，但公司短期债务整体较大，短期偿债能力有待提高。

表 10：近年来公司短期偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.9
货币资金 (亿元)	224.74	231.98	220.55	288.44
总债务 (亿元)	1,958.93	2,251.29	2,314.40	2,441.22
短期债务 (亿元)	818.57	1,140.92	1,087.37	1,098.99
经营活动净现金流 (亿元)	41.64	152.57	139.70	112.78
EBITDA (亿元)	99.61	112.70	138.00	--
货币资金/短期债务 (X)	0.27	0.20	0.20	0.26*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.05	0.13	0.13	0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.61	2.18	1.79	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.10	0.13	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.45	1.61	1.77	--

注：加“*”数据已经过年化处理；由于缺乏有关数据，2019 年 1-9 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2019 年 9 月底，公司受限资产账面价值为 261.02 亿元，占总资产比例为

7.24%，主要包括抵押和融资租入的固定资产 85.37 亿元、受限的货币资金 161.15 亿元、抵押的在建工程 14.23 亿元以及抵押的应收票据、应收账款 0.27 亿元等。

或有负债方面，截至 2019 年 9 月底，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至 2019 年 9 月底，公司无重大未决诉讼事项。

此外，直接融资方面，公司控股大同煤业股份有限公司和漳泽电力股份有限公司两家上市公司，直接融资渠道较畅通；间接融资方面，截至 2019 年 9 月底，公司获得多家金融机构共 1,747.28 亿元综合授信额度，其中尚未使用授信额度为 571.03 亿元，具有一定备用流动性。

过往债务履约情况

根据公司提供资料，公司近三年借款未有延迟支付本金和利息的情况。债务工具方面，公司各期存续期债务融资工具均如期按时支付利息，未有延期情况发生。

结论

综上，中诚信国际评定“大同煤矿集团有限责任公司 2020 年度第二期短期融资券”的债项信用等级为 **A-1**。

中诚信国际关于大同煤矿集团有限责任公司 2020 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

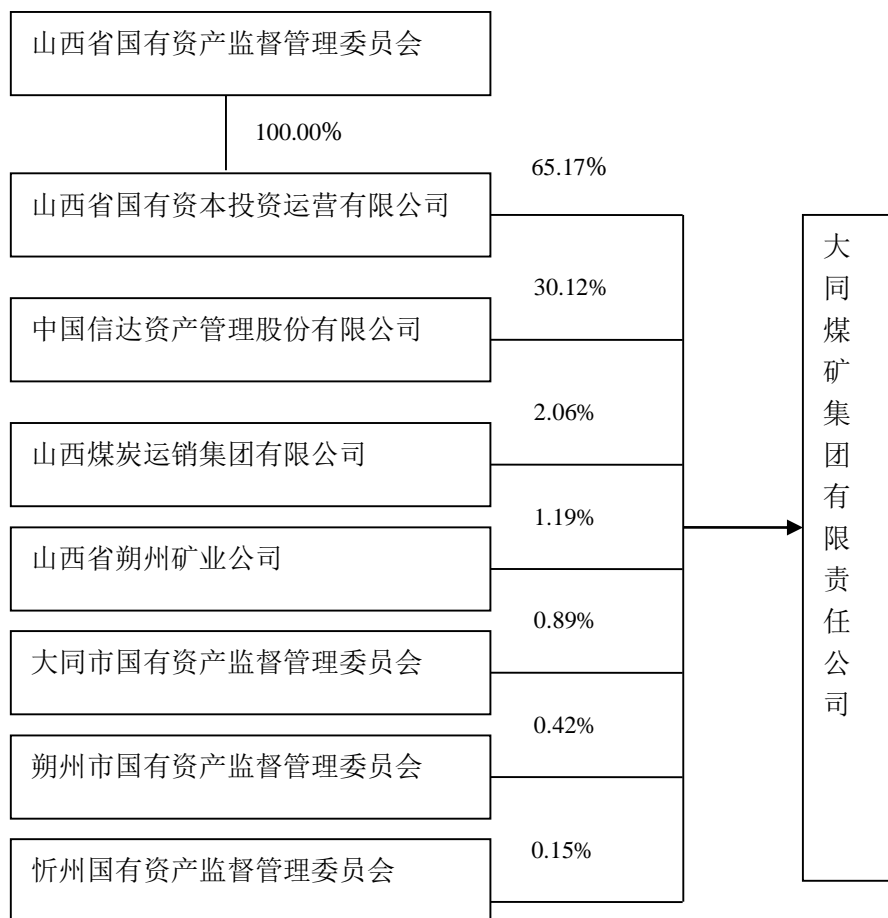
根据国际惯例和主管部门的要求，本公司将在本期融资券的存续期内对本期融资券每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在融资券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

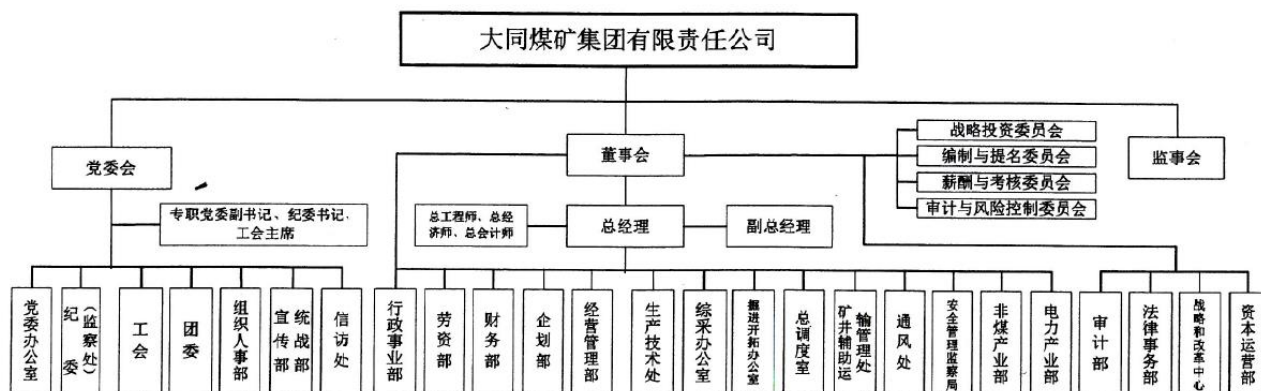
2020 年 1 月 15 日

附一：大同煤矿集团有限责任公司股权结构图（截至 2019 年 9 月底）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：大同煤矿集团有限责任公司组织结构图（截至 2019 年 9 月底）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：大同煤矿集团有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：(万元))	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	2,247,438.48	2,319,757.59	2,205,486.80	2,884,356.36
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	78,896.76	71,985.06	63,955.50	63,955.50
应收账款净额	1,327,894.42	1,067,101.16	850,057.51	747,304.01
其他应收款	5,497,566.88	6,277,289.67	7,239,256.41	7,872,963.39
存货净额	1,168,722.51	1,288,155.17	1,240,223.62	1,433,628.50
长期投资	679,304.36	1,037,080.31	1,151,551.51	1,533,640.56
固定资产	7,104,281.09	7,771,269.15	8,483,435.03	8,299,835.51
在建工程	5,977,777.39	6,540,744.40	6,855,970.98	7,371,218.20
无形资产	1,613,697.78	4,358,765.86	4,250,238.70	4,160,962.32
总资产	27,806,426.82	33,253,970.94	34,258,587.57	36,069,956.81
其他应付款	1,591,459.59	1,407,294.17	1,327,307.33	900,282.23
短期债务	8,185,712.21	11,409,220.36	10,873,731.87	10,989,864.07
长期债务	11,403,578.35	11,103,668.15	12,270,293.24	13,422,324.16
总债务	19,589,290.56	22,512,888.51	23,144,025.11	24,412,188.23
净债务	17,341,852.09	20,193,130.92	20,938,538.31	21,527,831.87
总负债	23,505,712.82	26,424,149.64	26,951,665.57	27,969,288.63
费用化利息支出	629,256.65	642,127.69	643,142.67	--
资本化利息支出	56,439.98	56,439.98	136,375.88	--
所有者权益合计	4,300,713.99	6,829,821.30	7,306,921.99	8,100,668.18
营业总收入	17,026,851.71	16,016,237.29	17,659,653.03	14,435,298.11
三费前利润	1,971,409.69	2,460,787.60	2,752,879.13	2,174,366.75
投资收益	27,656.25	26,201.98	48,128.87	50,312.11
净利润	-99,326.04	3,990.08	34,731.87	36,358.06
EBIT	649,292.99	725,161.16	833,914.81	--
EBITDA	996,114.23	1,126,974.94	1,379,997.57	--
经营活动产生现金净流	416,425.60	1,525,682.60	1,397,014.12	1,127,808.82
投资活动产生现金净流	-1,044,889.45	-2,484,356.07	-2,219,840.29	-26,729.02
筹资活动产生现金净流	151,414.48	770,972.31	366,305.26	55,903.67
现金及现金等价物净增加额	-477,057.65	-188,003.69	-456,684.82	1,157,288.11
资本支出	1,058,405.84	2,062,077.86	1,901,462.87	437,224.25
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	12.76	17.17	17.74	16.98
三费收入比(%)	12.22	15.13	15.12	13.88
EBITDA/营业总收入(%)	5.85	7.04	7.81	--
总资产收益率(%)	2.42	2.38	2.48	--
流动比率(X)	1.04	0.90	0.92	1.03
速动比率(X)	0.94	0.81	0.83	0.93
存货周转率(X)	12.48	10.79	12.40	11.96*
应收账款周转率(X)	12.29	13.37	18.52	24.10*
资产负债率(%)	84.53	79.46	78.67	77.54
总资本化比率(%)	82.00	76.72	76.00	75.08
短期债务/总债务(%)	41.79	50.68	46.98	45.02
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.07	0.06	0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.05	0.13	0.13	0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.61	2.18	1.79	--
总债务/EBITDA(X)	19.67	19.98	16.77	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.10	0.13	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.45	1.61	1.77	--

注：公司所有财务报告均根据新会计准则编制；2019年前三季度报表未经审计；中诚信国际将“其他流动负债”中的短期融资券和超短期融资券以及“卖出回购金融资产”计入短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款计入长期债务；由于缺乏数据，2019年1-9月部分指标无法计算；带“*”指标经过年化处理。

附四：评级报告所用基本财务指标的计算公式

公式说明：

长期投资 = 可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率（ROA）=EBIT/总资产平均余额

EBIT 利润率=EBIT/当年营业总收入

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=营业成本/存货平均净额

应收账款周转率=营业总收入/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/利息支出

EBIT 利息保障倍数=EBIT/利息支出

经调整的经营活动净现金流（CFO）/总债务=（经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金）/总债务

利息支出=费用化利息支出+资本化利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：短期融资券信用等级的符号及定义

等 级	含 义
A-1	为最高级短期融资券，其还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。