跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]381 号

安徽皖江物流（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对安徽皖江物流（集团）股份有限公司主体长期信用状况和发行的“12 芜湖港”进行了跟踪评级，确定：

安徽皖江物流（集团）股份有限公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA+，评级展望为“稳定”

安徽皖江物流（集团）股份有限公司发行的“12 芜湖港”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五 月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

安徽皖江物流（集团）股份有限公司
2012 年公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果： AA+　　**评级展望：** 稳定

上次评级结果： AA　　**评级展望：** 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 芜湖港	15 亿元	AAA	AAA	2016 年 5 月 27 日

担保方： 淮南矿业（集团）有限责任公司

担保方式： 无条件不可撤销连带责任保证担保

跟踪评级时间： 2017 年 5 月 11 日

主要财务数据

发行人

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	167.41	184.81	179.10
所有者权益（亿元）	79.58	93.29	95.56
长期债务（亿元）	46.93	32.94	34.94
全部债务（亿元）	70.66	69.27	65.94
营业收入（亿元）	78.27	67.54	22.66
净利润（亿元）	6.79	4.91	1.57
EBITDA（亿元）	21.57	17.33	--
经营性净现金流（亿元）	8.43	14.02	-0.36
营业利润率（%）	18.37	15.50	13.68
净资产收益率（%）	11.81	5.68	1.66
资产负债率（%）	52.46	49.52	46.65
全部债务资本化比率（%）	47.03	42.61	40.83
流动比率（倍）	0.79	0.71	0.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.31	0.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.89	6.34	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.73	2.19	--

担保方

项　目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	1,529.60	1,524.82
所有者权益(亿元)	257.32	307.24
营业收入(亿元)	433.61	597.65
净利润(亿元)	-20.61	8.92
资产负债率（%）	83.18	79.85
流动比率（倍）	0.65	0.59

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、公司 2017 年一季报未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2016年，安徽皖江物流（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“皖江物流”）顺利完成与控股股东淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮南矿业”）之间的重大资产重组，公司经营和财务状况均发生较大变化。公司收购控股股东部分能源资产后，主营业务转变为“能源+物流”的经营格局，收入构成更加多元化，盈利能力明显增强；此外，较重组前公司资产质量明显提升，所有者权益规模快速增长，负债水平进一步降低。同时联合评级也关注到公司经营业务受宏观经济和煤炭价格波动影响较大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

淮南矿业拟进行整体改制，并在改制完成的基础上，与公司协同推进能源资产的整体上市，相关资产重组事项完成后，公司将成为淮南矿业从事能源业务进入资本市场的资本运作平台，公司资产质量、资本结构或将进一步优化、盈利能力或将进一步得到提升。

2016年，受煤炭市场回暖影响，担保方淮南矿业的收入大幅增长，毛利率大幅提升，盈利能力明显增强，其所提供的担保对“12芜湖港”信用状况具有积极影响。

综上，联合评级将公司主体长期信用等级由“AA”上调至“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12芜湖港”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司完成与控股股东的重大资产重组事项，经营业务和财务状况发生较大变化，经营业务更加多元化，资产质量得到提升，资本结构得到优化，盈利能力明显增强。

2．公司控股股东在资产重组、增持公司股份及标的煤矿业绩补偿方面持续给予公司

较大支持。

3. 得益于 2016 年下半年煤炭价格的回升，公司物流贸易业务和煤炭销售业务盈利能力提高。

4. 公司铁路运输业务发展比较稳定，仍在区域内具有一定垄断性，且毛利水平较高。

5. 公司担保方即控股股东 2016 年盈利能力明显提升，对“12 芜湖港”的信用状况具有积极影响。

关注

1. 淮南矿业整体改制及能源资产的整体上市涉及审批部门较多、程序复杂，具有较大不确定性。

2. 受 2016 年下半年以来煤炭价格回升影响，发电业务盈利能力有所下降。

3. 受宏观经济持续低迷影响，港口作业收入规模和毛利率持续下降。

4. 公司经营业务主要围绕煤炭开展，受煤炭市场行情波动影响较大。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

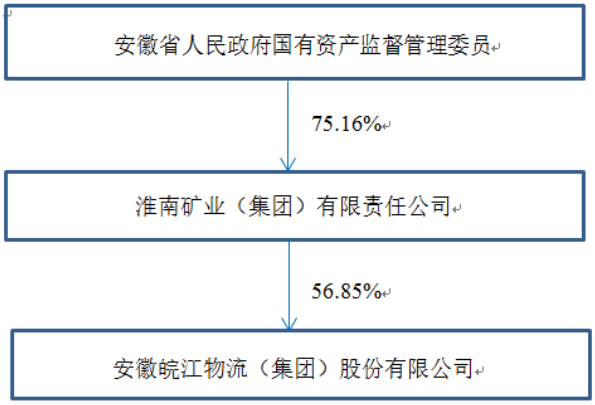
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

安徽皖江物流（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“皖江物流”）成立于 2000 年 11 月，是经安徽省人民政府《安徽省股份有限公司批准证书》（皖府股字[2000]第 41 号）和原安徽省经济体制改革委员会《关于同意设立芜湖港储运股份有限公司的批复》（皖体改函[2000]85 号）批准，由芜湖港务管理局（现芜湖港口有限责任公司）作为主发起人，联合芜湖长江大桥公路桥有限公司、芜湖经济开发区建设总公司、芜湖高新技术创业服务中心、中国芜湖外轮代理公司共同发起设立。经中国证监会证监发行字[2003]17 号文核准，公司于 2003 年 3 月 13 日首次向社会公众公开发行普通股 4,500 万股，发行后总股本为 11,860 万股。2014 年 7 月，公司第五届董事会第五次会议和 2014 年第五次临时股东大会审议通过了《关于变更公司名称及证券简称的议案》，批准公司中文名称由“芜湖港储运股份有限公司”变更为“安徽皖江物流（集团）股份有限公司”，经公司申请，并经上海证券交易所核准，公司证券简称自 2014 年 9 月 1 日起由“芜湖港”正式变更为“皖江物流”，公司证券代码不变，仍为“600575”。2016 年 6 月，公司发行股份募集配套资金，完成与控股股东重大资产重组事项。截至 2017 年 3 月末，公司总股本 390,811.02 万股，淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮南矿业”）持有公司股权比例增至 56.85%，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）。

图 1　截至 2017 年 3 月末公司股权结构



资料来源：公司年报

2016 年 6 月，与控股股东淮南矿业完成重大资产重组事项后，公司经营业务新增煤炭销售和火力发电等能源业务，经营范围相应变更为：货物装卸，仓储；港口拖轮经营、港口货物中转服务；道路货物普通运输、货物专用运输（集装箱）（以上经营范围凭许可证经营）；铁路运输（限分支机构经营）；机械设备、场地、房屋租赁服务；房屋建筑与线路管道安装，铁路、公路、桥涵工程施工（以上经营范围凭资质证经营）；金属材料、钢材、电线、电缆、橡塑制品销售；铁路、线路器材设备维护；煤炭仓储及配煤服务。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司 12 家，在职员工 6,578 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 184.81 亿元，负债合计 91.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）93.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.27 亿元。2016 年公司实现营业收入 67.54 亿元，净利润（含少数股东损益）4.91 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.92 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 179.10 亿元，负债合计 83.54 亿元，所有者权益（含

少数股东权益）95.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益 81.21 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.66 亿元，净利润（含少数股东损益）1.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.39 亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市经济技术开发区内；法定代表人：张宝春。

二、债券发行及募集资金使用情况

“12 芜湖港”采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者协议发行相结合的方式发行。“12 芜湖港”为 5 年期品种，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。在存续期内前 3 年票面年利率为 4.99%，在债券存续期内前 3 年固定不变；在存续期的第 3 年末，发行人可选择上调票面利率，债券票面年利率为债券存续期前 3 年票面年利率 4.99%加上上调基点，在债券存续期后 2 年固定不变。“12 芜湖港”采用单利按年计息，不计复利。

“12 芜湖港”于 2013 年 3 月 20 日开始发行，于 2013 年 3 月 22 日发行完毕，并于 2013 年 5 月 17 日在上海证券交易所挂牌交易，债券代码“122235.SH”。“12 芜湖港”扣除发行费用后募集资金为 14.93 亿元，在存续期的第 3 年末（2016 年 3 月 20 日）未对债券利率进行调整。“12 芜湖港”于 2016 年 2 月 22 日至 2016 年 2 月 24 日进行回售，回售数量为 709,103 手（1 手为 10 张），回售金额为 7.09 亿元，回售之后的债券余额为 7.91 亿元，票面利率维持 4.99%不变。“12 芜湖港”的付息日为 2014 年至 2018 年每年的 3 月 20 日。公司已于 2017 年 3 月 20 日支付自 2016 年 3 月 20 日至 2017 年 3 月 19 日期间的利息。

“12 芜湖港”募集资金中 14 亿元用于补充流动资金，1 亿元用于偿还银行贷款，已全部使用完毕。

三、行业分析

公司目前收入主要来源于火力发电和物流贸易业务，分别属于电力行业和物流行业。

1．电力行业

（1）行业概况

根据中电联统计，2016 年，全国电力消费增速较 2015 年有所回升，全社会用电量 59,198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速同比提高 4.0 个百分点。年底全国全口径发电装机容量 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，局部地区电力供应能力过剩问题进一步加剧；电煤供需形势从上半年的宽松转为下半年的偏紧，全国电力供需总体宽松、部分地区相对过剩。

电力消费方面，在实体经济运行显现出稳中趋好迹象、夏季高温天气、上年同期低基数等因素影响下，三、四季度全社会用电量增长较快。第三产业用电量增长 11.2%，持续保持较高增速，显示服务业消费拉动我国经济增长作用突出；城乡居民生活用电量增长 10.8%；第二产业用电量同比增长 2.9%，制造业用电量同比增长 2.5%，制造业中的四大高耗能行业合计用电量同比零增长，而装备制造、新兴技术及大众消费品业增长势头较好，反映制造业产业结构调整和转型升级效果继续显现，电力消费结构不断优化。

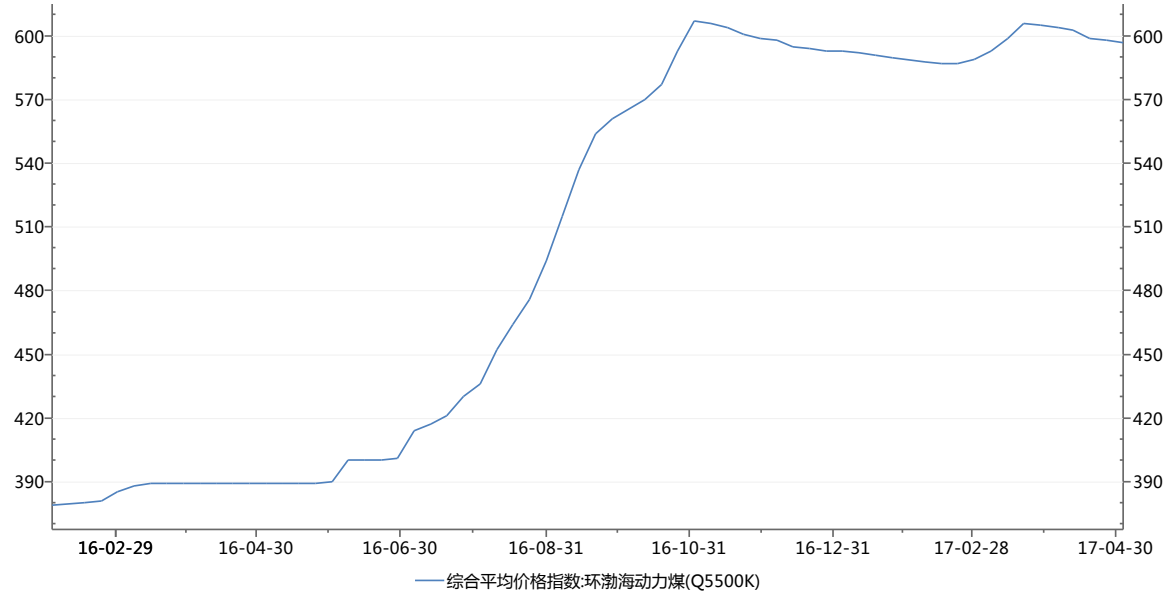
电力供应方面，2016 年，全国净增发电装机容量 1.2 亿千瓦、比上年减少 2,186 万千瓦，其中净增非化石能源发电装机 7200 万千瓦、接近上年水平，而煤电净增规模同比减少 1,154 万千瓦，

电力行业控制投资节奏、优化投资结构的效果开始显现。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，其中非化石能源 6.0 亿千瓦，占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分点。全年全国全口径发电量 5.99 万亿千瓦时、同比增长 5.2%；发电设备利用小时 3,785 小时、同比降低 203 小时。非化石能源发电量持续快速增长，火电设备利用小时进一步降至 4,165 小时，为 1964 年以来年度最低。

电力投资方面，2016 年，全国主要电力企业合计完成投资同比增长 3.3%。在国家配电网建设改造行动计划及新一轮农村电网改造升级等政策引导下，电网投资同比增长 16.9%，其中占电网总投资 58%的 110 千伏及以下电网投资同比增长 35.6%；在国家促进燃煤发电有序发展等一系列政策措施影响下，电源投资同比下降 12.9%。

电煤价格方面，2016 年上半年煤炭去产能未能完成 2016 年全年煤炭减产目标的一半，但煤炭减产已经使煤价上涨超出预期。2016 年下半年，煤炭去产能工作持续推进，随着煤炭去产能力度和速度的加大，去产能效益逐步显现，同时随着北方取暖季的到来，煤炭供应偏紧，从三季度开始煤炭价格迅速攀升至高位，截至 2016 年底，环渤海动力煤价格指数报收于 593 元/吨，较年初的 371 元/吨大幅上涨 59.84%，电煤价格上涨使得电力行业的盈利空间遭受挤压，2016 年以来环渤海动力煤价格指数走势如下图所示。

图 2　2016 年以来环渤海动力煤价格指数（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

未来发展方面，综合考虑宏观经济形势、服务业和居民用电发展趋势、电能替代、房地产及汽车行业政策调整等因素，预计 2017 年全社会用电量增速将低于 2016 年。新增装机容量继续略超 1 亿千瓦，非化石能源占比进一步提高；全国电力供应能力总体富余，火电设备利用小时进一步降低。

总体看，2016 年全国电力供需进一步宽松、部分地区过剩，全年用电形势呈现增速同比提高，电煤价格上涨挤压电力行业盈利空间，未来行业内动力持续转换，消费结构继续调整。

（2）行业政策

国家发改委和国家能源局于 2016 年 3 月 17 日联合发布《关于促进我国煤电有序发展的通知》（以下简称《通知》），提出：“严控各地煤电新增规模，即对经电力电量平衡测算存在电力冗余的

省份（不包含革命老区和集中连片贫困地区煤电项目），采取取消一批、缓核一批、缓建一批等措施，适当放缓其现有纳入规划及核准在建煤电项目的规划建设。其中，所谓取消一批是指取消 2012 年及以前纳入规划的未核准煤电项目，相应规模滚入当地未来电力电量平衡，待 2018 年后结合电力供需情况再逐步安排。缓核一批是指全国有 13 个省（区）（黑龙江、山东、山西、内蒙古、江苏、安徽、福建、湖北、河南、宁夏、甘肃、广东、云南）2017 年底前暂缓核准除民生热电外的自用煤电项目。缓建一批是指全国有 15 个省（区）（黑龙江、辽宁、山东、山西、内蒙古、陕西、宁夏、甘肃、湖北、河南、江苏、广东、广西、贵州、云南），除民生热电外的自用煤电项目，尚未开工建设的，2017 年底前暂缓开工；正在建设的，适当调整建设工期，把握好投产节奏”。

2016 年 9 月 23 日，国家能源局发布了《关于取消一批不具备核准建设条件煤电项目的通知》（国能电力[2016]244 号），取消了一批 15 项、1,240 万千瓦不具备核准建设条件的煤电项目，并明确要求：“对于存在拒不执行“取消一批”、“假取消、真建设”等违规行为的煤电项目，相应省（区、市）发展改革委（能源局）要责令其立即停止建设，并视情况对项目单位及其所属集团公司实行限批新建煤电项目、开展自用及外送煤电项目优选工作时不予考虑，电力工程质量监督中心站不予进行质量监督注册，国家能源局及其派出机构不予办理业务许可证并通报全国，电网企业不得予以并网，银行及金融机构依据法律、法规和国家有关规定停止对其发放贷款等措施”。这就意味着，这些项目，即使是正在建设当中，也必须马上停建。这批项目纳入规划的时间分布在 2009 年至 2012 年之间。据国际能源网能源资讯频道信息显示，在这些取消的项目中，如果按照投资主体来排序，国电集团在五大发电集团中被取消的项目最多、受到的影响最大，总计有 5 个项目、650 万千瓦被取消，占被取消总量 1,240 万千瓦的 52.4%；其次是大唐集团，有 3 个项目、190 万千瓦被取消，占比 15.3%；接下来是华电集团，有 1 个项目、30 万千瓦被取消，占比 2.4%；华能集团、国电投集团则没有项目被取消。另外 6 个项目，则分属晋能（2 个，140 万千瓦）、华润（1 个，60 万千瓦）、广州发展（1 个，100 万千瓦）、新矿（1 个，30 万千瓦）、香港美亚（1 个，40 万千瓦）等五个投资主体。

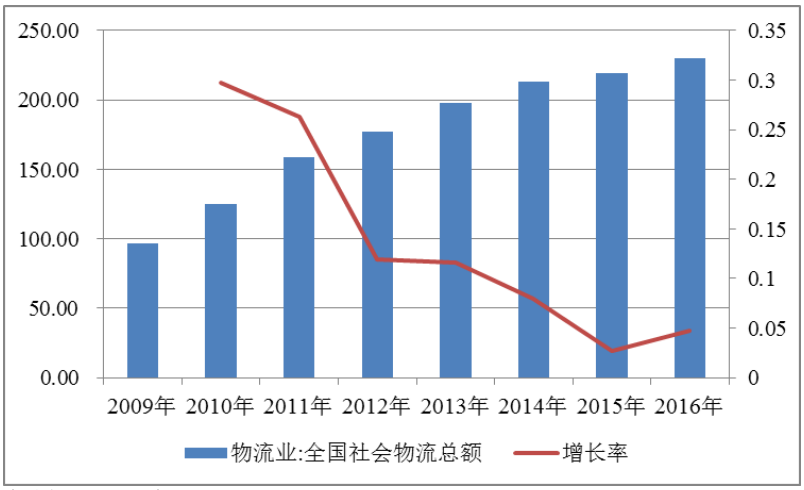
根据目前消息，“十三五”前两年将暂缓核准新建煤电项目，后三年根据国家总量控制要求，合理安排分省新增煤电装机规模。未来 5 年，中国煤电投产装机控制在 10.5 亿千瓦左右。根据国家能源局对 2019 年煤电规划建设风险预警的结果显示，即便到 2019 年，能够新建火电的省份也仅仅 4 个，未来五年火电新增装机必然有限。

总体看，“十三五”期间，国家将严格控制煤电新增规模，预计未来火电装机新增规模将大幅减少。

2．港口物流行业

港口物流是指中心港口城市利用其自身的口岸优势，以先进的软硬件环境为依托，强化其对港口周边物流活动的辐射能力，突出港口集货、存货、配货特长，以临港产业为基础，以信息技术为支撑，以优化港口资源整合为目标，发展具有涵盖物流产业链所有环节特点的港口综合服务体系。物流行业的发展与宏观经济发展密切相关，随着中国商品、信息和服务流通的加快，为国内物流发展提供了广阔的市场空间。近年来，受国内外宏观经济环境的影响，全国社会物流总额增速持续下滑。2016 年，全国社会物流总额 229.70 万亿元，较上年同期增长 4.79%，增速较上年提高 2.12 个百分点，呈现回暖迹象。

图 3　2009~2016 年社会物流总额及增速（单位：万亿元、%）

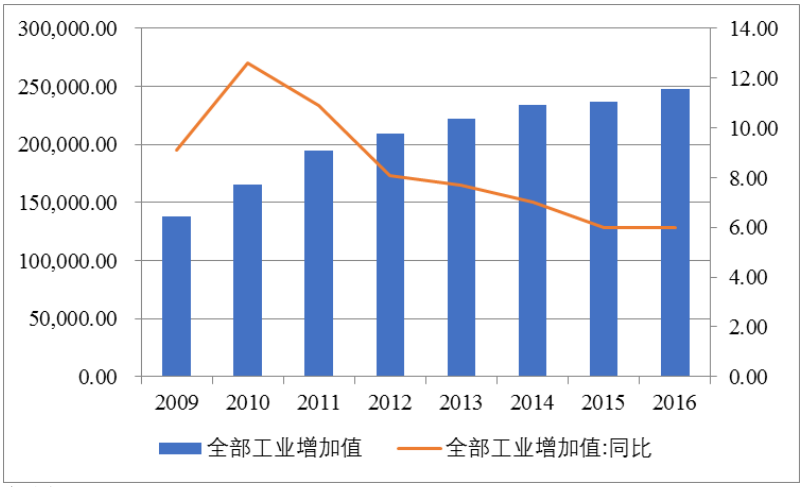


资料来源：wind 资讯

从港口生产情况来看，根据中港网统计，2016 年全年规模以上港口完成货物吞吐量 118 亿吨，同比增长 3.2%，增速较上年回升 1.3 个百分点，并呈现“前低后高”的态势。2016 年上半年货物吞吐量增速呈逐月下跌态势，下半年增速明显提高，尤其是第四季度，月平均增速高达 5.8%。2016 年，受外贸形势严峻影响，港口集装箱业务增长乏力，规模以上港口完成集装箱吞吐量 2.2 亿标箱，同比增长 3.6%，增速较上年下降 0.5 个百分点。2017 年，在全球贸易保护主义等因素影响下，预计全年港口生产将继续维持低速增长。

需求方面，从工业行业来看，近年来工业行业的结构调整以及改造升级，加速了物流需求的释放。伴随我国现代物流迅速发展，工业物流规模逐步扩大，工业品物流总额在社会物流总额中所占比重最大并逐年提高。2016 年我国全部工业增加值 24.79 万亿元，较上年增长 6.00%，近年来，工业增加值增速与上年基本持平。分门类看，资源型企业与制造型企业是物流需求的主体部分，2016 年规模以上采矿业与制造业工业增加值分别增长-1.00%和 6.80%，分别较上年下降 3.70 个百分点和 0.20 个百分点。工业行业增加值增长压力较大，是采矿和制造业增速的持续下滑，不利于物流行业需求的释放。从进出口贸易来看，2016 年我国进出口金额 3.69 万亿美元，同比减少 6.76%，进出口贸易连续两年下滑，直接影响港口外贸货物吞吐量。

图 4　2009 年以来中国全部工业增加值与增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：国家统计局

从大宗商品生产情况来看，煤炭去产能政策的有效实施，国内煤炭供应趋紧，刺激进口煤炭大增，全年煤炭进口量同比增长 25.2%，从港口来看，主要港口发运煤炭 6.44 亿吨，同比基本持平。在国家大力推动钢铁去产能的背景下，钢材市场从 2016 年 3 月份开始微式回暖，铁矿石需求有所增加，但由于国产铁矿石产量一直下降，加之铁矿石价格低位的影响下，进口铁矿石更具有竞争力，刺激了进口铁矿石的增长，全年铁矿石进口量同比增长 7.5%，在进口铁矿石的提振下，2016 年我国沿海港口铁矿石吞吐量出现回升，全年同比增长 5.6%。国际油价低位徘徊，为应对低油价冲击，国内油企削减产量，原油产量大幅下滑，而另一方面，由于我国地方炼油企业分别获得原油进口配额，原油进口量同比增长 13.6%，从港口来看，2016 年我国沿海港口石油及制品吞吐量保持较快的增长速度，同比增长 9%。

2016年以来，航运业持续低迷，港口竞争日趋激烈，各主要港口经营情况都不太乐观，港口企业净利润普遍下滑。从未来发展看，随着经济结构的转型，传统港口装卸业务开始面临挑战和增长压力，港口行业需进一步加快推进供给侧改革，调整港口产能结构，剔除行业内无效供给，拓展产业链，开展多元化的经营模式。同时，港口资源整合也是未来发展的重要趋势，港口资源整合有利于减少竞争，更有效实现船舶调度，提高经营效率。

总体看，受国内外宏观经济持续低迷影响，物流行业增长乏力，但受益于国内过剩行业供给侧改革效果显现，我国主要港口物流吞吐量有所增长。2017 年，国内经济仍将承受下行压力，外贸形势依然严峻，预计港口物流行业仍将处于低速增长。

四、管理分析

2016 年以来，公司董事会、监事会成员及高级管理人员均发生变动，但对公司整体经营情况影响不大。

2015 年 12 月，公司原独立董事郭志远先生辞职，2016 年 4 月，公司补选李晓新先生为第五届董事会独立董事。

2015 年 11 月，公司原监事艾强辞职，2016 年 4 月，公司聘任叶道权先生为公司第五届监事会监事；2017 年 1 月公司职工代表监事黄仁祝、杨学伟先生辞职，公司召开第二届职工代表大会第一次专题会议，选举戴邦圣、马贵祥先生为公司第五届监事会职工代表监事。

2017 年 1 月，经董事会决议，公司聘任周结焱先生为公司副总经理。

截至 2016 年末，公司董事会成员共 9 人，其中独立董事 3 人；监事会成员共 5 人，其中职工监事 2 人；高级管理人员 3 人，总经理仍为张宝春先生。

2014 年 9 月公司原全资子公司淮矿现代物流有限责任公司（以下简称“淮矿物流”）重大信用风险事件之后，公司针对此次事件反映出的内控问题，完善了相关的内控制度。2016 年重大资产重组事项完成后，公司按照规定并结合经营管理需要和实际情况，对公司《董事会议事规则》、《独立董事工作细则》、《信息披露管理办法》、《重大信息内部报告制度》、《对外担保管理制度》、《投资管理办法》、《子公司管理办法》等一系列制度进行了修订；同时深入实施内部控制规范，将内控要求融入各项管理体系中，按照公司印发的《内部控制实施管理办法》和《内控评价管理办法》，组织开展公司能源板块运营公司内部控制体系建立及 2016 年度内部控制自我评价工作，全方面健全优化管控制度，持续完善内部控制体系，提高公司经营管理水平和风险防范能力。

总体看，公司董事会、监事会成员及高级管理人员均有所变动，但对公司经营管理影响不大。公司对主要管理制度进行了修订，并加强了内部控制规范管理，进一步推动了制度的贯彻执行。

五、经营分析

1．经营概况

2014 年公司原全资子公司淮矿物流因重大信用风险事项，涉及巨额债权债务，其资产已不能清偿到期债务，且有明显丧失清偿能力的可能。公司自 2014 年 9 月末起不再将淮矿物流列入合并报表范围，公司计提投资成本、连带责任担保及相关债权等损失，造成公司 2014 年出现大额亏损。2015 年，在将淮矿物流剔除合并范围之后，公司盈利能力有所改善。2016 年，公司顺利完成与淮南矿业的重大资产重组事项，收购淮南矿业部分能源资产，主营业务新增火力发电业务和煤炭销售业务，公司逐步向“能源+物流”双轮驱动经营格局转型。同时，因同一控制下合并，公司对 2015 年的财务数据进行了追溯调整，调整前公司 2015 年营业收入为 36.59 亿元，调整后 2015 年营业收入为 78.27 亿元。本报告采用公司追溯调整后的数据，2015~2016 年公司营业收入分别为 78.27 亿元和 67.54 亿元，其中主营业务收入分别为 67.69 亿元和 65.77 亿元。2015~2016 年，公司主营业务收入构成及毛利率情况如下表所示。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

行业	2015 年			2016 年			收入变化	毛利率变化[1]
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
物流贸易	26.58	29.36	1.91	19.31	29.36	5.26	-27.34	+3.35
港口作业	1.86	2.34	-12.22	1.54	2.34	-36.21	-17.01	-23.99
电力业务	30.31	36.65	29.38	24.10	36.65	11.91	-20.48	-17.47
煤炭销售	11.86	20.70	21.22	13.62	20.70	25.50	14.81	+4.28
铁路运输	7.69	10.85	45.11	7.14	10.85	55.13	-7.23	+10.02
其他	0.07	0.10	49.97	0.06	0.10	43.75	-8.33	-6.22
合计	**67.69**	**100.00**	**13.61**	**65.77**	**100.00**	**16.36**	**-2.83**	**+2.75**

资料来源：公司年报

2016 年，公司实现主营业务收入 65.77 亿元，同比下降 2.83%。公司所从事的业务均为国民经济基础产业，且物流贸易、港口作业、铁路运输等业务主要围绕煤炭开展，与国内外经济环境密切相关，受宏观经济影响较大，2016 年以来，宏观经济下行压力仍较大，加之煤炭产能过剩问题的影响，公司主要经营板块的收入规模均较上年有所下降。分业务来看，物流贸易实现收入 19.31 亿元，较上年大幅下降 27.34%；港口作业实现收入 1.54 亿元，较上年下降 17.01%；铁路运输实现收入 7.14 亿元，较上年下降 7.23%。电力业务实现收入 24.10 亿元，较上年下降 20.48%，主要系上网电价下调所致。公司煤炭销售实现收入 13.62 亿元，较上年增长 14.81%，主要系煤炭行业去产能效果逐步显现，2016 年下半年以来煤炭市场逐步回暖，煤价回升所致；其他业务板块实现收入 0.06 亿元，较上年下降 7.23%，主要系货运代理业务减少所致。

毛利率方面，2016 年公司综合毛利率较 2015 年上升 2.75 个百分点。物流贸易毛利率较上年上升 3.35 个百分点；港口作业板块因收入下降，而维护成本和折旧仍较大，导致毛利率大幅下降 23.99 个百分点至-36.21%；电力业务板块受 2016 年上网电价下调及 2016 年下半年煤炭价格回升影响，毛利率下降 17.47 个百分点至 11.91%；煤炭销售业务受煤炭价格回暖影响毛利率上升 4.28 个百分点至 25.50%；铁路运输板块因职工薪酬及计提折旧减少导致毛利率上升 10.02 个百分点至 55.13%，其中折旧减少系公司部分机车资产折旧期限已满，不再计提折旧。

[1] “+”表示较上年上升，“—”表示较上年下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.66 亿元，较上年同期大幅增长 64.69%，主要得益于煤炭价格较上年同期大幅上涨所致。

总体看，2016 年公司新增了火力发电和煤炭销售业务，经营业务更加多元化。受宏观经济下行影响，公司主营业务收入略有下降；但受益于煤炭价格回暖，公司综合毛利率有所上升。

2．火电业务

淮矿物流重大信用风险事件后，公司于 2015 年 11 月完成向淮南矿业以零对价让渡淮矿物流全部出资人权益，并核销于 2014 年对淮矿物流公司股权投资损失和债权及担保损失共计 25.84 亿元；公司于 2016 年 6 月完成与控股股东淮南矿业的重大资产重组事项，以发行股份及支付现金的方式购买淮南矿业所持有的淮南矿业集团发电有限责任公司（以下简称“发电公司”）100.00%股权、淮沪煤电有限公司（以下简称“淮沪煤电”）50.43%股权、淮沪电力有限公司（以下简称“淮沪电力”）49.00%股权，标的资产经审计的账面净资产为 33.98 亿元，评估交易对价为 40.39 亿元，其中发行股份支付对价 30.29 亿元，支付现金对价 10.10 亿元。此外，发电公司于 2016 年 11 月与淮南矿业、淮南矿业控股子公司淮南矿业集团电力有限责任公司（以下简称“电力公司”）签署了《资产转让协议》，根据该协议约定，发电公司以现金 1.72 亿元收购淮南矿业持有的新庄孜电厂使用的土地使用权和其他相关资产，以现金 3.32 亿元收购电力公司持有的新庄孜电厂全部经营性资产（2×150MW 机组）和配套负债（指除新庄孜电厂非流动负债中由电力公司拨入的 6.18 亿元资金以外的其他全部负债）。

目前公司火力发电业务主要由发电公司和淮沪煤电开展，其中发电公司采取的是资源综合利用模式，即利用煤矿中产出的煤矸石、煤泥等低质煤进行发电，将煤炭资源进行综合利用，同时有利于矿区环保工作的开展，发电公司主要业务通过顾桥电厂、潘三电厂和新庄孜电厂开展；淮沪煤电和淮沪电力采取的是煤矿和电厂共属同一主体的煤电联营模式，分别通过田集电厂一期项目和二期项目开展，淮沪煤电下属的丁集煤矿为煤电一体化项目配套煤矿，主要产品为动力煤，供应田集电厂一期和二期项目发电使用。电力板块所发电力按照国家有关部门批复的上网电价出售给电网公司。

截至 2016 年底，公司总装机容量 381 万千瓦，权益容量 251.2 万千瓦，其中发电公司采用的资源综合利用模式进行发电，需要使用循环流化床锅炉，目前市场上循环流化床锅炉的负荷仍有待提高，受限于此，顾桥电厂、潘三电厂和新庄孜电厂装机容量较小，分别为 2×330MW、2×135MW 和 2×150MW。分别归属于淮沪煤电的田集电厂和淮沪电力的田集第二发电厂装机容量较大，分别为 2×630MW 和 2×660MW。公司下属电厂基本情况如下表所示。

表2　截至2016年底公司下属电厂企业基本情况

项目名称	总装机容量（mw）	持股比例（%）	权益容量（mw）
淮沪煤电有限公司田集发电厂	1,260.00	50.43	635.40
淮沪电力有限公司田集第二发电厂	1,320.00	49.00	646.80
淮矿发电有限责任公司新庄孜电厂	300.00	100.00	300.00
淮矿发电有限责任公司顾桥电厂	660.00	100.00	660.00
淮矿发电有限责任公司潘三电厂	270.00	100.00	270.00
合计	**3,810.00**	**--**	**2,512.20**

资料来源：公司提供

从具体运营情况来看，近两年淮沪煤电和发电公司装机容量均未发生变化。淮沪煤电发电量

和上网电量均有所下降，发电公司发电量和上网电量均有所上升，综合来看，公司 2016 年发电量较 2015 年略有上升。从上网电价来看，2016 年起淮南市标杆上网电价有较大幅度下调，调整后，淮沪煤电和发电公司平均上网电价分别为 0.3095 元/千瓦时和 0.3037 元/千瓦时（不含环保电价），上网电价下调导致公司电力板块收入水平有较大幅度下降。2015~2016 年，淮沪煤电机组平均利用小时数分别为 3,617 小时和 3,247 小时，受发电量减少影响，机组利用效率有所降低；发电公司机组平均利用小时数分别为 3,999.31 小时和 4,458.47 小时，机组利用效率较高。从煤耗水平来看，淮沪煤电供电平均煤耗较低，发电公司因燃料为煤泥、煤矸石等，与标准动力煤相比热值较低，供电平均煤耗较高。从环保情况来看，淮沪煤电和发电公司整体脱硫率较高，未来公司将进一步加强发电机组的超低排放改造。

表3　2015~2016年淮沪煤电运营情况

项目	2015 年	2016 年
装机容量（万千瓦）	126	126
权益装机容量（万千瓦）	63.54	63.54
发电量（万千瓦时）	455,746	409,115
上网电量（万千瓦时）	432,866	386,794
平均上网价格（元/千瓦时）（不含税）	0.3769	0.3095
平均利用小时数（小时）	3,617	3,247
供电平均煤耗（克/千瓦时）	300.98	297.14
脱硫率（%）	94.47	93.49

资料来源：公司提供

表4　2015~2016年发电公司运营情况

项目	2015 年	2016 年
装机容量（万千瓦）	120	123
权益装机容量（万千瓦）	120	123
发电量（万千瓦时）	479,916.67	548,391.66
上网电量（万千瓦时）	449,259.93	513,708.19
平均上网价格（元/千瓦时）（不含税）	0.3512	0.3037
平均利用小时数（小时）	3,999.31	4,458.47
供电平均煤耗（克/千瓦时）	347.31	352.49
脱硫效率（%）	顾桥电厂：85 潘三电厂：90 新庄孜电厂：80	顾桥电厂：85 潘三电厂：90 新庄孜电厂：80

资料来源：公司提供

公司火力发电业务具有显著的成本优势，煤炭原料的采购、运输、储藏等可节省部分固定成本支出，同时燃料供应可靠性高，电厂存货压力较小，一定程度上提升了电厂的运行效率和机组盈利能力，平抑煤炭价格波动对盈利带来的影响。其中，发电公司下属三个电厂均为坑口电厂，距离淮南矿业下属煤矿较近，公司发电所需燃料向控股股东淮南矿业采购，燃料可直接通过传送带运输，在运费和燃料供应稳定性方面具有较大优势，2015~2016 年发电公司煤炭采购量分别为 275.15 吨和 302.45 吨，采购均价分别为 294.77 元/吨和 352.2 元/吨，2016 年三季度以来，煤价大幅上涨拉高公司全年采购均价；淮沪煤电所需燃料均由下属丁集煤矿直接供应，田集电厂与煤矿相距约 30 公里，通过自营铁路运输，燃料供应稳定。

表5 2015~2016年发电公司燃煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015 年	2016 年
采购量	275.15	302.45
采购均价（含税）	294.77	352.20

资料来源：公司提供

电力销售方面，公司所发电力基本销售给电网公司，主要客户为国家电网华东分部、国家电网安徽省电力公司、安徽省电力公司淮南供电公司等，目前未有电力直供客户，未来随电力改革进一步推进，公司将通过市场竞价方式逐步开拓电力直供客户。上网电价由国家相关部门统一批复，公司与电网按月结算，回款情况良好。

2017 年 4 月，公司董事会审议通过了《关于公司以现金方式收购控股股东淮南矿业（集团）有限责任公司所持有的淮南矿业集团售电有限责任公司 100%股权的议案》，公司以现金 2.16 亿元收购了淮南矿业持有的淮南矿业集团售电有限责任公司 100%股权，公司与控股股东能源业务的整合仍在逐步进行中。

总体看，公司总装机容量规模不大，但下属电厂均属于坑口电厂，燃料供应便捷稳定，综合成本优势明显；淮沪煤电采用煤电联营模式，可有效抵抗煤价波动带来的市场风险，成为公司收入和利润主要来源之一。

3．煤炭销售

完成重大资产重组后，公司新增煤炭销售业务，目前公司煤炭销售业务运营主体为淮沪煤电下属的丁集煤矿。截至 2016 年底，丁集煤矿煤炭资源权益保有储量 65,000 万吨，煤种主要为气煤，目前丁集煤矿设计产能 600 万吨/年，剩余可开采年限约 63 年。丁集煤矿产出煤炭除供应淮沪煤电田集电厂一期项目外，主要销售给淮沪电力供田集电厂二期项目发电使用，剩余小部分对外出售。销售定价为市场化定价方式，并于客户签订长期协议，一般采用现金或汇票按月进行结算。从产销情况来看，2015 年受煤炭行业产能过剩及煤炭价格持续下行影响，公司煤炭销量较低，2016 年随煤炭去产能效益显现，下半年煤炭市场回暖，公司煤炭销量上涨至 560.63 万吨，销售均价有所上涨，因煤价在三季度末开始大幅上涨且丁集煤矿与客户签订了长期协议，因此销售均价上涨存在一定滞后性；丁集煤矿产销率也得到大幅提升。

表 6 近两年丁集煤矿产品销售情况

项目	2015 年			2016 年		
	销量（万吨）	平均价格	产销率（%）	销量（万吨）	平均价格	产销率（%）
丁集煤矿	472.55	393.77	78.83	560.63	401.53	96.55
合计	472.55	393.77	78.83	560.63	401.53	96.55

资料来源：公司提供

注：上表中销量包含供应淮沪煤电田集电厂一期项目部分

在与控股股东淮南矿业的重大资产重组中，公司与淮南矿业签署了《安徽皖江物流（集团）股份有限公司与淮南矿业（集团）有限责任公司之业绩补偿协议》（以下简称“《业绩补偿协议》”），淮南矿业承诺丁集煤矿采矿权 2016 年度、2017 年度及 2018 年度盈利预测指标数额分别不低于 38,073.43 万元、38,073.43 万元、38,073.43 万元，如丁集煤矿采矿权于利润承诺期内各年度累计实际实现的净利润数未达到淮南矿业承诺的相应年度累计净利润数，则淮南矿业应就未达到承诺

净利润的部分向公司承担补偿责任。

受宏观经济增速放缓、产能过剩等问题影响，2016 年整体煤价仍处于较低水平，在此情况下 2016 年丁集煤矿实现扣除非经常性损益后的净利润 2.07 亿元，与承诺利润相差 1.74 亿元。根据《业绩补偿协议》约定，淮南矿业可通过采取现金补偿[2]和采取股份补偿[3]的形式对公司利润进行补偿，本次淮南矿业采取股份补偿形式对公司进行补偿。2017 年 3 月，公司第五届董事会第三十二次会议和第五届监事会第二十二次会议审议通过了《关于控股股东淮南矿业（集团）有限责任公司拟执行业绩补偿承诺的议案》，根据公式计算，淮南矿业将向公司补偿 21,849,144 股股份，股份补偿的后续相关工作将按照《业绩补偿协议》约定方式进行。2017 年 4 月，公司发布《关于回购并注销业绩补偿股份的债权人通知暨减资公告》（以下简称“《减资公告》”），淮南矿业应补偿股份数为 21,849,144 股，公司将以 1.00 元作为对价对该等股份进行回购并予以注销，注销完成后公司注册资本由 39.08 亿元减少至 38.86 亿元。同时，公司所有债权人自《减资公告》公告之日起 45 日内，均有权凭有效债权证明文件及相关凭证向公司申报债权，并要求公司清偿债务或提供相应担保。截至本报告出具日，公司已召开 2017 年第一次“12 芜湖港”债券持有人大会，审议并通过了《关于不要求公司提前清偿债务及提供额外担保的议案》，此外公司未收到其他债权人的债权申报。

总体看，公司煤炭销售业务由淮沪煤电下属丁集煤矿运营，除供应淮沪煤电发电使用外，主要销售给淮沪电力和其他发电公司，客户集中度较高；随煤炭市场回暖，丁集煤矿销售均价有所增长，盈利能力有所提升，产销情况有所改善；此外，鉴于控股股东的业绩补偿承诺，丁集煤矿 2017~2018 年盈利能力比较有保障。

4．铁路运输

铁路运输业务，主要由安徽皖江物流（集团）股份有限公司淮南铁路运输分公司（以下简称“铁运分公司”）开展。目前，主要运输货源煤炭大部分来源于淮南矿业。淮南矿业新区生产的煤炭绝大部分是经由铁运分公司经营的铁路线运输到矿区外的国铁运输线上，公司铁运分公司通过近几年对矿区自营铁路进行大规模改造，目前总设计运输能力达到 7,000 万吨/年，所辖铁路线路 272.5 公里。由于铁路运输行业特有的垄断性和铁运分公司处于淮南矿区的特殊地理位置，铁运分公司已成为淮南矿区煤炭运输服务的主要供应商，铁运分公司铁路线煤炭运量占淮南矿业煤炭外运量的比例为 80%以上，在区域内具有一定垄断性。

盈利模式方面，铁路运输业务主要根据过轨运量按照周转量向运输服务委托方收取过轨费，并直接与委托方客户[4]结算，由发送站向客户一次性核收铁路线全程货物运输费用。铁路运输费自 2014 年 4 月起，继续执行 19.60 元/吨，其业务收入基本保持稳定态势。2016 年，公司铁路运输板块的盈利模式得以延续。

2016 年，公司全年完成铁路运量 4,191.59 万吨，与 2015 年相比增长 21.46 万吨；完成到煤量 540.04 万吨，与上年同期相比减少 46.45 万吨，呈持续减少趋势；完成发煤量 526.94 万吨，与上年同期相比减少 246.58 万吨；2016 年完成配煤量 100.04 万吨。2016 年，铁路运输实现收入 7.14 亿元，同比下降 7.23%；毛利率 55.13%，同比上升 10.02 个百分点，公司铁路运输业务毛利率仍处于较高水平，是公司主要的利润来源之一。

[2] 采取现金补偿的计算公式：当期应补偿的金额=（截至当期期末累计承诺净利润-截至当期期末累计实现净利润）÷承诺净利润数总和×采矿权的交易价格-截至当期期末已补偿金额

[3] 采取股份补偿的计算公式：当期应补偿股份数量=当期应补偿的金额÷发行价格

[4] 委托方主要为煤炭采购方，部分为淮南矿业。

总体看，2016 年公司铁路运输量较 2015 年略有下降，但该业务板块毛利较高，盈利能力较强，区域内垄断优势明显，未来仍将对公司的盈利能力形成良好的支撑。

5．港口作业

公司港口业务收入分为煤炭货物类收入、集装箱货物类收入以及其他货物类收入，煤炭货物类收入为主要收入来源。公司港口业务主要由裕溪口码头分公司和控股子公司芜湖港务有限责任公司（以下简称“港务公司”）开展，主要从事煤炭、集装箱、外贸大宗散货、件杂货等货种的装卸中转业务。

公司裕溪口分公司作为长江沿线上最大的煤炭能源输出港。近年来通过公司不断投入，已拥有国家第一批及长江上最大的国家级煤炭应急储备点和国内最先进的配煤中心，拥有安徽省唯一的煤炭交易市场和省内最先进的煤炭检测中心，加之收购淮矿电力燃料有限责任公司（以下简称“电燃公司”）全部股权，充分发挥其市场开拓及渠道利用优势。目前已形成集煤炭中转、储备、精配、交易、检测等功能为一体的综合性煤炭港区。随着裕溪口 29 号码头改扩建工程按期完工并完成重载联合试运转和铁路装车系统改造工程的建成，裕溪口煤码头将实现煤炭中转铁转水、水转铁“双进双出”模式，可进一步提升煤炭物流效率。港务公司与上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”）实现战略合作后，上港集团对港务公司增资，港务公司注册资本达 3 亿元，其中皖江物流占 65%和上港集团占 35%。拥有专门从事集装箱装卸、堆存、中转等业务的专业化、现代化集装箱码头，国内外数家知名船公司在港务公司国际集装箱码头均有集装箱进出口业务，集装箱班轮经中转可到达世界各地，目前是安徽省最大的货运、外贸、集装箱中转港，也是安徽省唯一纳入国家启运港退税政策的试点港口；在件杂货、干散货方面，拥有安徽省最大的散货、件杂货、外贸中转港，国家一类口岸，也是安徽省第一个对外籍轮开放的码头。可进行各类散货、件杂货的装卸、仓储、分拨、配送作业。

盈利模式方面，港口业务目前向客户提供的服务主要是以港口装卸服务、堆存服务为主，煤炭装卸中转业务大部分收入来自于装卸服务的包干费；配煤业务通过配煤收取客户一定配煤加工费用；集装箱装卸中转业务的收费主要包括装卸费和堆存费。

从公司港口的吞吐量情况来看，2016 年裕溪口港区码头实现吞吐量 573.09 万吨，同比减少 25.91%；朱家桥港区外贸码头实现吞吐量 108.49 万吨，同比增长 28.79%；集装箱码头实现集装箱吞吐量 60.15 万 TEU，同比增长 19.96%。

表7　2015~2016年公司港口吞吐量情况（单位：万吨、万TEU、%）

码头	2015 年	2016 年	同比变动
裕溪口港区码头	773.51	573.09	-25.91
朱家桥港区外贸码头	84.24	108.49	+28.79
集装箱码头	50.14	60.15	+19.96

资料来源：公司提供

芜湖港属于内陆港口，由于自然条件限制及周边临港竞争、整体贸易行业经济下行及固定资产折旧等因素影响，导致港口作业板块毛利率水平较低，2016 年进一步下降至-36.21%。

总体看，公司港口业务受宏观经济形势和区域港口竞争的双重影响，毛利水平较低，未来随着公司与上港集团的战略合作不断加深，将进一步提升公司集装箱物流的管理层次、区域辐射能力和影响力。

6．物流贸易

由于合并范围的变化，公司的物流贸易业务由原来的以钢贸为主，变为煤炭物流贸易业务，由全资子公司电燃公司开展。同时，裕溪口分公司作为长江沿线最大的煤炭能源输出港，与电燃公司配合，充分发挥各自优势，实现煤炭综合物流效益最大化。目前，公司已形成了较为完备的集煤炭中转、储备、配煤、交易、检测等功能为一体的综合性煤炭物流体系。

煤炭采购方面，2016年，公司煤炭采购数量为499.59万吨，煤炭采购量较2015年下降24.95%，采购金额为 24.06 亿元。煤炭销售方面，2016 年，公司煤炭销售数量为 467.32 万吨，较 2015 年下降 36.83%，实现销售收入 24.79 亿元。煤炭采购与销售量均较 2015 年有所下降，主要系宏观经济下行压力仍较大，2016 年上半年煤炭市场仍持续低迷，煤炭供需不平衡所致。

表 8　2015~2016 年公司煤炭采购与销售情况（单位：亿元、万吨）

产品	2015 年				2016 年			
	采购金额	采购数量	销售金额	销售数量	采购金额	采购数量	销售金额	销售数量
煤炭	25.50	665.71	26.58	739.82	24.06	499.59	24.79	467.32

资料来源：公司提供

总体看，公司未来将着力打造煤炭物流板块，发挥裕溪口分公司的优势，但同时由于煤炭市场持续低迷影响，公司物流贸易板块收入持续下降。

7．重大事项

（1）资产重组

2017 年 2 月，淮南矿业董事会审议通过了《淮南矿业（集团）整体改制方案》（以下简称《改制方案》），根据《改制方案》淮南矿业将进行整体改制，改制完成后，将实现非能源业务相关资产置出淮南矿业，淮南矿业的股权结构、治理水平、资产质量、盈利能力等将得到进一步改善、优化、提高。在此基础上，即淮南矿业成功完成改制的前提下，在条件具备、时机成熟时，淮南矿业将履行与本公司有关重大资产重组过程中所做的承诺，与本公司协商共同推进淮南矿业的整体上市工作。鉴于淮南矿业在公司前次重大资产重组过程中承诺将以公司为其从事能源业务进入资本市场的资本运作平台，淮南矿业内部整体改制事项系落实承诺、推进上述承诺事项的前期工作，但目前淮南矿业整体改制方案尚处于申报阶段，能否获批、何时获批取决于相关监管部门的审核意见，获批后能否按时完成取决于淮南矿业的工作推进情况，因此存在较大不确定性。改制完成后，启动整体上市工作还需要皖江物流、标的资产、交易对方履行内部决策程序、中介机构审计评估程序、国资系统的备案、审批程序以及证监会的审核程序，整体上市工作能否顺利启动、何时启动、能否成功实施，均存在较大的不确定性。

（2）重大拟建项目

根据公司“十三五”规划，拟在朱家桥集装箱码头一期工程下游建设芜湖港朱家桥外贸综合物流园区一期项目码头工程，项目拟建 3 个 10,000 吨级多用途泊位（水工码头结构兼顾 20,000 吨级），码头平台尺度为 483m×30m，配套相应的装卸设备；建设堆场道路、供水供电、控制通信等生产及辅助设备设施。占用朱家桥集装箱码头一期工程下游 483 米长江岸线及对应的后方陆域 19.5 万平方米，合 293 亩。货物吞吐能力为 300 万吨/年，其中集装箱 15 万 TEU/年，钢铁及一般件杂货 180 万吨/年，项目总投资估算为 75,256.22 万元。

公司第五届董事会第三十二次会议审议通过了该项目议案，根据公司《章程》等规定无需提

交股东大会审议，该项目已在芜湖市发展和改革委员会（物价局）完成项目登记备案，尚需按程序办理并完善工程建设涉及国土、规划、节能、环保等方面的评估及报批手续。

考虑到公司所处地域港口竞争较为激烈，且港口运营与国家宏观经济、腹地经济环境密切相关，若未来国家宏观经济持续下行，则拟建港口经营情况存在不确定性，盈利能力可能无法保障。

总体看，控股股东淮南矿业整体改制及能源业务的整体上市如能顺利进行，将对公司产生重大影响，未来公司整体资产规模、盈利水平等都将得到大幅提升，但因涉及审批程序和具体工作推进较为复杂，资产重组存在较大不确定性；公司拟建港口存在一定市场风险。

8．经营关注

（1）重大资产重组存在不确定性

公司控股股东淮南矿业拟进行整体改制，剥离非能源业务后，将能源业务整体上市，如重大资产重组能顺利完成，公司资产质量、盈利能力等将得到进一步提升，但整体改制及能源资产的整体上市涉及审批部门较多、程序复杂，具有较大不确定性。

（2）电力业务盈利能力有所下降

2016 年起，淮南市上网电价统一下调，同时受 2016 年下半年以来煤炭价格回升影响，公司发电业务盈利能力有所下降；未来随着电力改革的深化，电力价格的放开，公司将面临较为激烈的市场竞争，或将对公司电力业务盈利能力产生负面影响。

（3）公司港口作业收入规模及毛利持续下降

受宏观经济持续低迷影响，公司港口作业收入规模和毛利率持续下降，盈利能力并未得到改善，未来公司将继续加强港口建设，考虑到公司所处地域港口竞争较为激烈，且港口运营与国家宏观经济、腹地经济环境密切相关，未来盈利存在不确定性。

（4）公司主业围绕煤炭开展，受宏观经济及煤炭市场行情影响大

公司经营业务包括煤炭物流贸易、火力发电、煤炭销售，港口作业及铁路运输涉及主要产品也为煤炭，公司主业围绕煤炭开展，煤炭行业为国民经济基础行业，周期性强且与宏观经济关联紧密，公司主业受宏观经济及煤炭市场行情波动影响大。

9．未来发展

能源业务方面，公司将围绕国家能源政策，坚持优化存量，优选增量，与宏观经济相适应，积极顺应能源改革的大趋势，跟踪新能源的产业动态，在条件成熟时参与发展。密切关注电力体制改革带来的重大影响，探索集售发电为一体的新思路、新模式。

物流业务方面，公司将抓住国家建设长江经济带以及引江济淮工程的契机，按照立足安徽、面向长江中、下游，服务区域经济的发展思路，充分发挥长江重要能源港和安徽省外贸主枢纽的优势，加快省内港口整合，启动建设淮南港，与芜湖港形成南北呼应，辐射合肥、皖北及中原地区的物流网络，加速现代港口物流信息化平台、港口物流设施建设，努力打造以芜湖港为中心，省内主要港口为节点的皖江现代港口物流体系，做特做大港口物流。

总体看，公司将进一步推进向多元化企业转型，加快“能源+物流”双轮驱动业务模式的建设，发展目标明确。

六、财务分析

公司提供的 2015 年与 2016 年财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2015 年审计报告出具了带强调事项段的无保留意见的审计结论，2016 年审计报告出具了标准无保留意见的审计结论，其中 2015 年审计报告强调事项段内容：如皖江物流公司财务报表附注所述，皖江物流公司根据中国证券监督管理委员会《行政处罚决定书》（〔2015〕21 号）的认定结论并结合财务自查情况，对 2012 年度、2013 年度和 2014 年度财务报表进行了更正。2016 年公司业务范围与合并范围发生变更，因同一控制下企业合并，对 2015 年财务数据进行了追溯调整。2016 年报表合并范围内子公司 12 家，较 2015 年新增了发电公司、淮沪煤电、淮矿电力燃料（芜湖）有限责任公司和淮南皖江物流港务有限责任公司，合并范围发生变化，但鉴于公司已经对 2015 年财务数据进行了追溯调整，公司财务数据可比性仍较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 184.81 亿元，负债合计 91.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）93.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.27 亿元。2016 年公司实现营业收入 67.54 亿元，净利润（含少数股东损益）4.91 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.92 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 179.10 亿元，负债合计 83.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）95.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益 81.21 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.66 亿元，净利润（含少数股东损益）1.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.39 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额 184.81 亿元，较年初增长 10.39%，主要系流动资产大幅增长。其中，流动资产占比 22.12%，非流动资产占比 77.88%，资产结构以非流动资产为主，较年初变化不大。

流动资产方面，截至 2016 年末，公司流动资产合计 40.88 亿元，较年初增长 28.82%，主要系货币资金和存货增长所致。截至 2016 年末，流动资产中占比较大的项目为货币资金（占 50.58%）、应收票据（占 9.64%）、应收账款（占 15.12%）和存货（占 17.09%）。

截至 2016 年末，公司货币资金为 20.68 亿元，较年初增长 42.08%，主要系公司电力业务和煤炭销售业务经营性净现金流入增加所致；货币资金中受限金额为 1.25 亿元，主要为承兑汇票保证金，占货币资金总额的 6.07%，货币资金受限金额不大。

截至 2016 年末，公司应收票据 3.94 亿元，较年初增长 39.23%，主要系票据结算增多所致，公司应收票据均为银行承兑汇票；公司应收账款余额为 6.18 亿元，较年初减少 19.35%，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 4.37 亿元，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 3.62 亿元。公司前五名单位应收账款余额合计 3.49 亿元（如下表所示），占应收账款余额的 53.66%，应收账款集中度较高。以账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄以 1 年以内为主，占 91.19%。公司对应收账款共计提坏账准备 0.34 亿元，计提比例为 5.16%，应收账款账龄较短，且多为公司长期客户，整体回收风险较小。

表 9　截至 2016 年末按欠款方归集的前五名应收账款情况（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	占比
华东电网有限公司	16,531.49	25.37
国网安徽省电力公司	11,279.46	17.31
中电投物流有限责任公司西安分公司	2,680.35	4.11
武钢集团国际经济贸易有限公司	2,304.46	3.54
淮浙煤电凤台发电分公司	2,167.18	3.33
合计	**34,962.94**	**53.66**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年末，公司存货包括库存商品（占 84.35%）和原材料（占 15.65%），存货余额为 6.98 亿元，较年初增长 70.83%，主要系煤炭库存增加所致，公司计提存货跌价准备 0.19 亿元，公司存货计提比例较低。

截至 2016 年末，公司其他流动资产为 1.69 亿元，主要为待抵扣增值税，较年初增长 46.79%，系待抵扣增值税大幅增长所致。

截至 2016 年末，公司非流动资产 143.93 亿元，较年初增长 6.08%，主要系长期股权投资大幅增长所致。从非流动资产构成来看，占比较高的项目分别为长期股权投资（占比 5.49%）、固定资产（占比 76.86%）和无形资产（占比 15.69%）。

截至 2016 年末，公司长期股权投资 7.90 亿元，较年初大幅增长 4.18 倍，主要系收购淮沪电力 49.00%股权、对淮沪电力增加投资所致。

截至 2016 年末，公司固定资产为 110.62 亿元，较年初增长 1.84%，主要构成为房屋建筑物和机器设备。固定资产累计折旧 17.68 亿元，固定资产成新率 63.80%，成新率一般；无形资产为 22.59 亿元，较年初增加 4.39%，主要为土地使用权和采、探矿权，公司无形资产累计摊销 1.18 亿元；其他非流动资产为 1.49 亿元，较年初下降 8.15%，主要为售后融资租赁尚未摊销的递延收益。

受限资产方面，截至 2016 年末，公司使用受限资产账面价值共 1.46 亿元，其中受限货币资金 1.25 亿元，受限应收票据 0.21 亿元；公司受限资产占公司总资产的比例为 0.79%，受限比例较低。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 179.10 亿元，较年初减少 3.09%，主要系流动资产减少所致；流动资产与非流动资产占比分别为 20.83%和 79.17%，资产结构变化不大，仍以非流动资产为主。截至 2017 年 3 月末，公司流动资产 37.30 亿元，较年初减少 8.75%，主要系货币资金减少所致；公司非流动资产 141.80 亿元，较年初微幅减少 1.48%，非流动资产仍以固定资产和无形资产为主。

总体看，公司资产结构以非流动资产为主，固定资产和无形资产占比较高，资产流动性一般；公司货币资金较为充足，整体资产质量较追溯调整前大幅提升。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债合计 91.52 亿元，较年初增长 4.20%，主要系流动负债增长所致，其中流动负债占比 63.11%，非流动负债占比 36.89%。受公司部分长期借款转入一年内到期非流动负债及部分债券回售影响，公司负债结构产生较大变化，负债结构变为以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年末，公司流动负债为 57.75 亿元，较年初增长 44.23%，主要系短

期借款和其他应付款大幅增长所致。流动负债以短期借款（占比 42.94%）、应付票据（占比 11.29%）、应付账款（占比 15.32%）、其他应付款（占比 18.45%）、一年内到期的非流动负债（占比 8.67%）为主。

截至 2016 年末，公司短期借款 24.80 亿元，较年初增长 34.42%，主要系公司经营需要加大融资规模所致，全部为信用借款；公司应付票据 6.62 亿元，较年初大幅增长 72.09%，主要系应收票据未到期兑付所致，其中银行承兑汇票 4.52 亿元、商业承兑汇票 2.00 亿元；应付账款 8.85 亿元，较年初增长 16.55%，主要系公司持续进行固定资产投资、项目改造所致，公司应付账款主要为应付材料和劳务款项、工程和设备款项；公司其他应付款 10.66 亿元，较年初大幅增长 232.30%，一方面系新增尚未支付的资产收购款，即发电公司收购新庄孜电厂土地使用权和其他相关资产、新庄孜电厂全部经营性资产和配套负债期末尚未支付的部分，另一方面系应付暂收款大幅增长所致，应付暂收款主要为新庄孜电厂配套负债中应付淮南矿业集团电力有限责任公司期末未偿还部分；公司一年内到期的非流动负债 5.01 亿元，较年初大幅增长 236.24%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

非流动负债方面，截至 2016 年末，公司非流动负债 33.76 亿元，较年初大幅减少 29.35%，主要系长期借款转入一年内到期的非流动负债及公司部分债券回售所致，非流动负债主要由长期借款（占比 74.19%）和应付债券（占比 23.37%）构成。截至 2016 年末，公司长期借款 25.05 亿元，较年初大幅减少 21.62%；公司应付债券 7.89 亿元，全部为尚在存续期的“12 芜湖港”。

表 10　截至 2016 年末公司长期借款明细（单位：万元）

贷款单位	借款单位	期末余额	贷款方式	到期期限
以工行淮南支行为牵头行的银团	淮沪煤电有限公司	60,000	信用	2021-11
中行淮南支行	淮沪煤电有限公司	16,100	信用	2017-03-05
国家开发银行安徽分行	淮沪煤电有限公司	10,000	质押	2018-11-01
国家开发银行安徽分行	淮沪煤电有限公司	110,000	质押	2027-11
淮矿财务公司	淮矿发电公司	15,000	信用	2023-09-08
中国银行	淮矿发电公司	25,500	信用	2019-01-08
交通银行	淮矿发电公司	64,000	信用	2022-09-20
合计	--	**300,600**	--	--

资料来源：公司提供

注：部分长期借款已转入一年内到期的非流动负债

债务方面，截至 2016 年末，公司全部债务 69.27 亿元，较 2015 年末略有下降，其中短期债务 36.33 亿元（占比 52.45%），长期债务 32.94 亿元（占比 47.55%），债务结构较为均衡。2016 年，公司短期借款增加，同时部分长期借款转入一年内到期非流动负债，从而导致短期债务较 2015 年末增长 53.11%，长期债务较 2015 年末减少 29.81%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本率比率分别为 49.52%、42.61%和 26.10%，分别较年初下降 2.94 个百分点、4.42 个百分点和 11.00 个百分点，公司债务负担较年初有所降低，整体债务负担处于较低水平。

截至 2017 年 3 月末，公司负债总额 83.54 亿元，较年初减少 8.71%，主要系流动负债大幅减少所致；公司流动负债和非流动负债占比分别为 57.20%和 42.80%，流动负债占比有所下降，负债结构仍以流动负债为主。截至 2017 年 3 月末，公司流动负债 47.79 亿元，较年初大幅减少 17.26%，主要系公司应付票据、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债较年初均大幅减少所致；公司非流动负债 35.76 亿元，较年初增长 5.91%，主要系长期借款增加所致。

总体看，2016 年公司流动负债增长较快，非流动负债减少，负债结构有所变化；相应的公司短期债务规模上升，长期债务规模下降，债务结构较为均衡，整体债务负担较低。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益 93.29 亿元，较年初增长 17.23%，主要系公司股本增加、未分配利润减亏所致。截至 2016 年末，公司归属于母公司所有者权益合计 79.27 亿元，包括股本（占比 49.30%）、资本公积（占比 62.85%）、未分配利润（占比-13.74%）、盈余公积（占比 1.49%）和专项储备（占比 0.10%）。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益 95.56 亿元，较年初增长 2.43%，其中归属于母公司所有者权益合计 81.21 亿元，包括股本（占比 48.12%）、资本公积（占比 61.35%）、未分配利润（占比-11.89%）、盈余公积（占比 1.46%）和专项储备（占比 0.96%）。

总体看，公司股本和资本公积占比较大，但未分配利润仍为负值，且金额较大，公司权益结构稳定性尚可。

3．盈利能力

2016 年公司实现营业收入 67.54 亿元，同比减少 13.71%，主要系公司物流贸易和电力板块收入减少所致；实现利润总额 5.40 亿元，同比减少 36.44%；实现净利润 4.91 亿元，同比减少 27.63%，主要系电力板块盈利能力下降所致，其中，归属于母公司所有者的净利润为 4.73 亿元。

2016 年，公司期间费用 6.33 亿元，较上年减少 8.73%，主要系利息支出减少导致财务费用下降，其中销售费用 0.20 亿元、管理费用 3.47 亿元和财务费用 2.65 亿元。公司费用收入比为 9.37%，较 2015 年上升 0.51 个百分点，公司费用控制能力有待加强。

利润构成方面，公司利润主要来源于经营性利润。2016 年，公司实现营业外收入 0.87 亿元，较 2015 年减少 20.02%，主要为政府的“营改增”专项补助和财政的奖励款。营业外收入占公司利润总额的 16.10%，政府补助对公司利润形成一定补充。

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 15.50%、4.89%和 11.81%，较 2015 年分别下降 2.87 个百分点、4.91 个百分点和 6.12 个百分点，公司盈利能力有所下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.66 亿元，同比大幅增长 64.49%，实现净利润 1.57 亿元，同比增长 16.56%，净利润中归属于母公司所有者的净利润 1.24 亿元。

总体看，受宏观经济下行影响，公司营业收入和利润水平均有所下降；从盈利指标看，2016 年公司盈利能力下滑。

4．现金流

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入 75.82 亿元，同比减少 24.30%，主要系物流贸易等主营业务经营性现金流入减少；经营活动现金流出 61.80 亿元，同比减少 32.63%，一方面系经营性现金流出减少，另一方面系与淮南矿业往来款减少导致支付其他与经营活动有关的现金减少。公司经营活动产生的现金流量净额 14.02 亿元，同比增长 66.29%。2016 年，公司现金收入比为 108.92%，较 2015 年下降 14.40 个百分点，整体收入实现质量尚可。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入为 9.43 亿元，较 2015 年减少 69.34%，主要系 2016 年收回的拆借款、委托贷款及理财产品等其他与投资活动有关的现金大幅减少所致。同期，公司投资活动现金流出 18.01 亿元，较 2015 年减少 59.87%，主要系上期购建固定资产支出较多，

购买潘三、顾桥电厂支付投资款规模较大，且本期购买的理财产品较少所致。公司投资活动产生的现金流量表现为净流出，净流出额为 8.58 亿元，较 2015 年有较大改善。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入为 41.63 亿元，与 2015 年基本持平，主要为吸收投资收到的现金和通过借款取得的现金；公司筹资活动现金流出为 41.15 亿元，较 2015 年增长 36.62%，主要系偿还债务支付的现金增多所致；公司筹资活动现金流量净额为 0.48 亿元，较 2015 年大幅下降 95.51%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.36 亿元，投资活动现金流量净额为-3.43 亿元，筹资活动现金流量净额为-1.60 亿元。

总体看，受物流贸易和发电业务规模缩减影响，公司 2016 年经营活动现金流规模有所下降，但经营活动净现金入规模有所扩大，收入实现质量略有下降；投资活动现金流仍为净流出状态，但规模有所下降；筹资活动现金流为净流入状态，但净流入规模较小。

5．偿债能力

从短期偿债指标来看，2016 年，公司流动比率与速动比率分别为 0.71 倍和 0.59 倍，均较 2015 年有所下降，主要系公司资产及负债结构发生变化、流动资产占比下降而流动负债占比上升所致。2015~2016 年，公司现金短期债务比分别为 0.73 倍和 0.68 倍，主要是由于公司短期债务规模扩大所致，公司现金类资产对短期债务的保障程度尚可。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2015~2016 年，公司 EBITDA 分别为 21.57 亿元和 17.33 亿元，2016 年较 2015 年有所减少，主要系 2016 年利润规模下降所致。2016 年，公司 EBITDA 由利润总额（占比 31.19%）、折旧（占比 50.71%）、计入财务费用的利息支出（占比 15.77%）和摊销（占比 2.33%）构成。2015~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.89 倍和 6.34 倍，公司 EBITDA 对利息覆盖程度较好；EBITDA 全部债务比分别为 0.31 倍和 0.25 倍，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高；经营现金债务保护倍数分别为 0.12 倍和 0.20 倍，2015 年公司经营活动现金流对债务的覆盖能力一般。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年末，公司获得授信额度 42.15 亿元，其中已使用额度 34.25 亿元，未使用额度 7.9 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1034020700039210C），截至 2017 年 3 月 10 日，公司有 1 笔关注类已结清贷款，无未结清不良信贷记录。

总体看，公司短期债务规模较 2015 年扩大，但考虑到公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力尚可；公司长期偿债能力较强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 20.86 亿元，为“12 芜湖港”本金（余额 7.91 亿元）的 2.64 倍，公司现金类资产对“12 芜湖港”余额的覆盖程度较好；截至 2017 年 3 月末，公司净资产达 95.56 亿元，约为“12 芜湖港”本金（余额 7.91 亿元）的 12.08 倍，公司现金类资产和净资产对“12 芜湖港”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2016 年公司 EBITDA 为 17.33 亿元，余额为“12 芜湖港”本金（余额 7.91 亿元）的 2.19 倍，公司 EBITDA 对“12 芜湖港”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入量 75.82 亿元，约为“12 芜湖港”本金（余额 7.91 亿元）的 9.59 倍，公司经营活动现金流入量对“12 芜湖港”的覆盖程度较好。

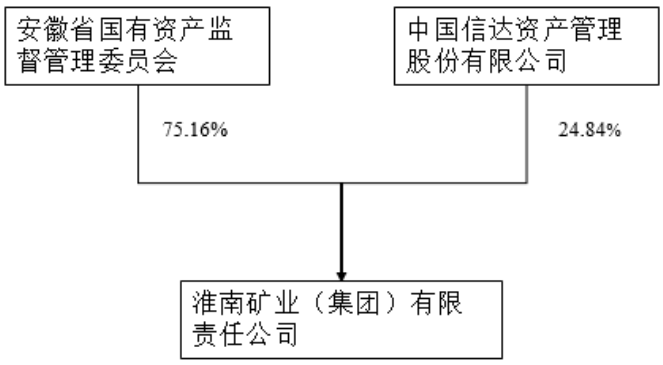
综合以上分析，考虑到公司规模、股东支持、行业地位与发展前景等因素，联合评级认为，公司对存续期内的“12 芜湖港”的偿还能力很强。

八、债权保护分析

“12 芜湖港”由淮南矿业提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

淮南矿业前身为淮南矿务局，1909 年建立第一座矿井，1930 年成立机构，1985 年上划为中央企业，隶属煤炭部管理，1998 年 5 月由原淮南矿务局改制为国有独资公司，1998 年 7 月由中央直属下放安徽省管理，主管部门为安徽省国有资产监督管理委员会，截至 2012 年 6 月末，安徽省国资委持有淮南矿业 74.95%的股权。淮南矿业是全国 520 家国有大型企业集团和安徽省 17 家重点企业之一，也是中国东部主要煤炭生产基地之一，已被国家列为 14 个大型煤炭基地和 6 个大型煤电基地之一。淮南矿业煤炭总储量占华东地区 50%、安徽省 74%，淮南煤田是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的整装煤田。2016 年 3 月，根据淮南矿业董事会决议和安徽省国资委的批复（皖国资产权函[2016]156 号），国开发展基金有限公司对淮南矿业投资 1.00 亿元，增加淮南矿业实收资本 1.00 亿元。截至 2016 年末，淮南矿业注册资本为 195.22 亿元，实收资本为 196.22 亿元，淮南矿业控股股东与实际控制人均为安徽省国资委。截至 2016 年末，淮南矿业股权结构如下图所示。

图 5　截至 2016 年末淮南矿业股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2016 年末，淮南矿业合并资产总额 1,524.82 亿元，负债合计 1,217.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）307.24 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 189.73 亿元。2016 年淮南矿业实现营业总收入 597.65 亿元，净利润（含少数股东损益）8.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.72 亿元。2016 年淮南矿业经营活动现金流量净额 129.24 亿元，现金及现金等价物增加额-17.79 亿元。

淮南矿业地址：安徽省淮南市田家庵区洞山；法定代表人：孔祥喜。

1. 经营概况

淮南矿业作为安徽省煤炭产量规模、电力权益规模、资产规模最大的企业，2016 年，淮南矿业实现营业收入 597.65 亿元，同比大幅增长 37.83%，除电力板块外，淮南矿业其他各业务板块收入均有所增长。2016 年淮南矿业实现主营业务收入 589.96 亿元，同比增长 38.28%，主要得益于煤炭市场回暖，公司煤炭销售、物流贸易等业务收入大幅增长。其中，煤炭业务实现营收 190.81 亿元，同比增长 15.72%；物流贸易实现收入 278.22 亿元，同比增长 83.58%；电力收入 60.79 亿元，同比下降 13.24%，主要系上网电价下调所致；房地产板块实现收入 53.75 亿元，同比增长 53.26%。

毛利率方面，2016 年淮南矿业综合毛利率水平 16.74%，较上年提升 9.66 个百分点。2016 年淮南矿业煤炭、电力和运输业务板块毛利率均较上年有所提高，受 2016 年下半年煤炭价格回升影响，煤炭业务毛利水平提高 32.87 个百分点至 32.09%，从而带动淮南矿业综合毛利水平有较大幅度提升。贸易板块毛利率水平较低，2016 年略有下降；房地产板块业务毛利率整体偏低，2016 年下降 3.93 个百分点至 15.62%。

表 11 淮南矿业主营业务收入构成情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2015 年			2016 年			收入变动	毛利率变动
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
物流贸易收入	151.55	35.52	2.62	278.22	47.16	1.81	83.58	-0.81
煤炭收入	164.89	38.65	-0.78	190.81	32.34	32.09	15.72	32.87
电力收入	70.07	16.42	28.00	60.79	10.30	35.89	-13.24	7.89
房地产收入	35.07	8.22	19.55	53.75	9.11	15.62	53.26	-3.93
运输收入	4.34	1.02	15.45	4.98	0.84	44.91	14.75	29.46
其他收入	0.72	0.17	53.51	1.41	0.24	3.55	95.83	-49.96
合计	**426.64**	**100.00**	**7.08**	**589.96**	**100.00**	**16.74**	**38.28**	**9.66**

资料来源：公司提供

（1）煤炭业务

煤炭销售方面，淮南矿业的煤炭产品以动力混煤为主，主要供应电力企业，由煤炭销售分公司集中统一销售。根据淮南矿业的原煤开采能力，每年可洗选商品煤约 5,800 万吨，其中，淮南矿业自有电厂可消耗约 200 万吨，联营电力企业可消耗约 600 万吨，剩余商品煤对外销售。煤炭业务受宏观经济及煤炭市场价格波动影响较大，随着煤炭行业去产能效应的显现、供需结构的改善和煤炭价格逐步回升，2016 年淮南矿业煤炭业务实现营业收入 190.81 亿元，同比增长 15.72%，毛利率为 32.09%，较 2015 年大幅提升。

淮南矿业产品销售方式分为重点合同煤和水运地销煤两类。重点合同煤采取大客户直销方式销售，已与中石化、浙江能源、中电投、大唐电力、华能电力、国电电力、华润集团、杭钢、马钢、新钢、安徽海螺集团等 19 家大客户建立了长期战略伙伴合作关系，合同煤销量占总销量比例稳定在 80%以上。较高的合同煤销售比例有助于淮南矿业保持较高的产销率水平。

销售价格方面，淮南矿业重点合同煤采用年初预收部分煤款并确定全年销量，月度滚动结算，年末统一定价调差结算的方式。水运地销煤销售价格随行就市。由于淮南矿业与主要合同煤销售客户均为长期合作关系，且淮南矿业作为华东地区主要的动力煤供应商，具备较强的区域定价权，但淮南矿业主要销售市场为华东沿海区域，将直接面对进口煤的竞争，产品售价受国际煤价影响较大。

（2）电力、物流及其他业务板块

淮南矿业电力板块运营实体为发电公司和淮沪煤电，详见上文皖江物流“火电业务”分析。除控股电厂外，淮南矿业通过煤电联营的方式与中电投上海电力股份有限公司合资组建淮沪电力有限公司（下辖 2×660MW 田集电厂二期）、以顾北煤矿作为出资与浙江能源集团公司合资组建淮浙煤电有限责任公司（下辖 2×630MW 凤台电厂）。此外，淮南矿业参股 15 家电力企业。2016 年，淮南矿业电力板块实现营业收入 60.79 亿元，同比下降 13.24%，主要系受电力价格下降和社会用电需求减少所致。

淮南矿业物流贸易板块收入包括物流贸易业务收入、铁路运输业务收入和港口作业业务收入等，物流贸易前期主要运营实体为淮矿物流，淮矿物流主要受益于利用大型煤炭企业与周边大型钢厂、电厂的煤炭供应业务协作关系，采用与大型生产企业、区域经销商合作的基本经营模式，开展商贸物流业务，主要贸易品种为大宗商品和钢材等。淮矿物流进入破产重组程序并从皖江物流剥离后，淮南矿业物流贸易主要由电燃公司、淮矿西部煤矿投资管理有限公司、淮矿国际有限公司等子公司运营，铁路运输及港口作业业务分析详见上文皖江物流“铁路运输”和“港口作业”分析。

淮南矿业其他业务主要包括运输、房地产、工程施工及其他类。按照淮南矿业规划，房地产业务将作为淮南矿业“十三五”期间的主业之一予以重点发展。受宏观经济及国家房地产调控影响，2016 年淮南矿业全年房地产业务实现营业收入 53.75 亿元，较上年同比增长 53.26%，毛利率 15.62%，较上年下降 3.93 个百分点。

总体看，2016 年，受煤炭价格回升影响，淮南矿业物流贸易收入、煤炭销售业务收入均有所增长，带动淮南矿业营业收入大幅增长；同时煤炭、电力和运输业务毛利率水平均有所提升，带动淮南矿业综合毛利率较大幅度提升，淮南矿业盈利能力明显提高。

2．财务分析

淮南矿业 2016 年财务数据经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。淮南矿业依据财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其后颁布和修订的相关会计准则编制，2016 年淮南矿业主要会计政策和会计估计未发生变更，对于前期重要差错进行了更正和追溯调整。截至 2016 年底，淮南矿业共有纳入合并报表范围的一级子公司 17 家，合并范围新增子公司 5 家，减少 2 家，新增和减少的子公司规模均较小，对合并范围影响有限，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，淮南矿业合并资产总额 1,524.82 亿元，负债合计 1,217.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）307.24 亿元。2016 年淮南矿业实现营业总收入 597.65 亿元，净利润（含少数股东损益）8.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.72 亿元。2016 年淮南矿业经营活动现金流量净额 129.24 亿元，现金及现金等价物增加额-17.79 亿元。

资产质量

截至 2016 年末，淮南矿业资产总额 1,524.82 亿元，较年初减少 0.31%，其中非流动资产占比为 71.36%，流动资产占比为 28.64%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2016 年末，淮南矿业流动资产合计 436.77 亿元，较年初减少 3.92%，变动不大；淮南矿业流动资产主要由货币资金（占 27.90%）、应收票据（占 11.09%）、应收账款（占 5.49%）、预付款项（占 5.10%）、存货（占 39.34%）和其他应收款（占 5.80%）构成。

截至 2016 年末，淮南矿业货币资金 121.85 亿元，较年初减少 13.04%；主要为银行存款（占

比 92.58%），年末货币资金中受限资金合计 15.43 亿元，主要为法定存款准备金、用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票保证金等，货币资金受限比例不高。截至 2016 年末，淮南矿业应收票据 48.43 亿元，较年初大幅增长 35.20%，主要为银行承兑汇票，其中已质押的应收票据 24.64 亿元，占年末应收票据总额的 50.88%。截至 2016 年末，淮南矿业应收账款账面价值 23.96 亿元，较年初较少 1.68%，变动不大，主要系与华东电网有限公司、国网安徽省电力公司等企业的未结算经营性款项；从应收账款集中度来看，年末应收账款前五名合计金额 8.73 亿元，占比为 34.07%，应收账款集中度较年初有所降低，但仍处于较高水平；淮南矿业应收账款共计提坏账准备 1.67 亿元，计提比例为 6.52%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 15.93 亿元，其中账龄为 1 年以内的占比 85.38%，账龄为 1~2 年的占比 9.45%，淮南矿业应收账款账龄较短。截至 2016 年末，淮南矿业预付款项 22.28 亿元，较年初减少 6.68%，主要为预付贸易款、未结算拆迁款、预付征地款及未结算的设备款等；从账龄来看，1 年以内的预付账款占比为 91.57%，预付款项账龄较短；预付账款前五大合计 17.36 亿元，占比 77.84%，预付款集中度较高。截至 2016 年末，淮南矿业其他应收款账面价值 25.32 亿元，较年初增长 20.38%，其他应收款主要为与股东之前的往来款、为安徽省国资委代垫股权款等，计提坏账准备 1.97 亿元，计提比例为 7.21%。截至 2016 年末，淮南矿业存货 171.83 亿元，较年初减少 1.84%，变动幅度不大，主要由开发成本（占比 82.42%）、库存商品（13.32%）及原材料（占比 4.07%）构成；淮南矿业仅对库存商品计提跌价准备 0.19 亿元，未对原材料和开发成本计提跌价准备。

截至 2016 年末，淮南矿业非流动资产合计 1,088.06 亿元，较年初增长 1.21%；淮南矿业非流动资产主要由长期股权投资（占 11.20%）、固定资产（占 42.28%）、在建工程（占 18.74%）和无形资产（占 18.36%）构成。

截至 2016 年末，淮南矿业长期股权投资 121.83 亿元，较年初增长 4.45%，主要系增加对湖内蒙古能源发电准大发电有限公司、内蒙古能源发电金山热电有限公司和内蒙古能源发电新丰热电有限公司的投资所致；淮南矿业对合营企业、联营企业等合计追加投资 11.14 亿元，权益法下确认投资收益 8.50 亿元。截至 2016 年末，淮南矿业固定资产账面价值 460.05 亿元，较年初减少 5.87%，主要系折旧增加所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 57.15%）和机器设备（占 41.16%）构成，固定资产成新率为 54.11%，成新率较低。截至 2016 年末，淮南矿业在建工程 203.87 亿元，较年初增长 9.49%，主要包括棚户区改造工程、中北煤化工程、华兴矿工程、银宏矿工程等。截至 2016 年末，淮南矿业无形资产 199.73 亿元，较年初减少 2.40%，主要由采矿权（占比 79.49%）与土地使用权（占比 20.40%）构成。

总体看，淮南矿业资产规模大，资产结构以非流动资产为主，固定资产和在建工程规模大，流动性骗弱，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

负债方面，截至 2016 年末，淮南矿业负债合计 1,217.58 亿元，较年初减少 4.07%，其中流动负债占比为 60.69%，非流动负债占比为 39.31%，负债结构以流动负债为主。

截至 2016 年末，淮南矿业流动负债 738.89 亿元，较年初增长 5.19%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债由短期借款（占 23.87%）、应付账款（占 10.44%）、预收款项（占 11.71%）、其他应付款（占 9.48%）、一年内到期的非流动负债（占 20.06%）和其他流动负债（占 14.48%）构成。

截至 2016 年末，淮南矿业短期借款 176.39 亿元，较年初增长 65.36%，以信用借款为主（占比 93.04%）；淮南矿业应付账款 77.11 亿元，较年初减少 11.45%，主要为购买大型设备的应付款

和未结算的工程款，账龄以 1 年以内的为主（占比 73.07%）；淮南矿业预收款项 86.53 亿元，较年初增长 61.83%；淮南矿业其他应付款 70.06 亿元，较年初增长 4.56%，主要为未结算棚户区改造工程所欠费用；淮南矿业一年内到期的非流动负债 148.26 亿元，较年初增长 35.49%，主要系即将到期的应付债券和长期应付款转入所致；淮南矿业其他流动负债 106.97 亿元，较年初减少 47.56%，主要系偿还短期融资券与超短期融资券所致。

截至 2016 年末，淮南矿业非流动负债 478.69 亿元，较年初减少 15.54%，主要系应付债券与长期应付款大幅减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 58.96%）、应付债券（占 22.04%）、长期应付款（占 13.94%）构成。

截至 2016 年末，淮南矿业长期借款 282.22 亿元，较年初增长 22.64%，主要包括质押借款（占 50.38%）和信用借款（占 38.83%）构成；淮南矿业应付债券 105.52 亿元，较年初减少 43.33%，主要系偿还到期债券所致；淮南矿业长期应付款 66.71 亿元，较年初减少 46.88%，主要融资租赁款大幅减少所致，长期应付款主要由应付融资租赁款（占比 30.27%）和投资项目借款（占比 62.96%）构成。

全部债务方面，截至 2016 年末，淮南矿业债务总额为 906.87 亿元，较年初减少 7.19%，其中短期债务 456.94 亿元，长期债务 449.93 亿元，长短期债务较为均衡，整体债务结构呈现短期化趋势。淮南矿业资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.85%、74.69%和 59.42%，均较年初有所下降，淮南矿业整体债务负担有所减轻，但债务负担仍属较重。

所有者权益方面，截至 2016 年末，淮南矿业所有者权益合计 307.24 亿元，较年初大幅增长 18.01%，其中归属母公司所有者权益为 189.73 亿元；淮南矿业归属于母公司所有者权益由股本（占 103.42%）、资本公积（占 6.37%）、其他权益工具（18.20%）、专项储备（占 18.43%）和未分配利润（占-47.43%）构成，归属母公司所有者权益中未分配利润亏损较大，淮南矿业权益稳定性有待提升。

总体看，淮南矿业负债规模较大，以流动负债为主，但债务负担有所增加且权益稳定性较弱。

盈利能力

2016 年，淮南矿业实现营业总收入 597.65 亿元，同比大幅增长 37.83%，主要系受煤炭价格上涨带动物流贸易和煤炭收入增加及房地产板块收入增长所致；实现营业利润-0.21 亿元，较上年减亏 38.17 亿元，实现净利润 8.92 亿元，净利扭亏为盈，淮南矿业盈利能力有所提升。

从期间费用看，2016 年淮南矿业期间费用总额为 87.33 亿元，与去年同期基本持平。其中，销售费用 11.16 亿元，管理费用 33.54 亿元，财务费用 42.62 亿元。2016 年，淮南矿业费用收入比为 14.61%，较 2015 年下降 5.48 个百分点，主要得益于 2016 年营业收入的大幅提升。

从利润构成看，2016 年，淮南矿业计提资产减值损失 14.44 亿元，较上年大幅增长 16.53 倍，主要为固定资产减值损失（占比 89.63%）；实现投资收益 10.79 亿元，实现利润总额为 10.24 亿元，取得营业外收入 12.72 亿元，主要为政府补助（占比 69.69%），营业外收入占利润总额的比例为 124.19%，营业外收入对淮南矿业利润影响重大。

从盈利指标看，2016 年淮南矿业总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.11%、3.39%和 3.14%，各盈利指标均较 2015 年明显改善，盈利能力明显提升。

总体看，淮南矿业营业收入规模大幅提升，但盈利仍严重依赖于营业外收入；从盈利指标看，淮南矿业盈利能力明显改善，但整体水平仍有待进一步提高。

现金流

2016 年，淮南矿业经营活动现金流入量与流出量分别为 687.86 亿元和 558.62 亿元，分别较

2015 年增长 15.79%和 1.64%；淮南矿业经营活动产生的现金流量净额为 129.24 亿元，较上年大幅增长 190.72%。2016 年，淮南矿业现金收入比为 113.21%，较 2015 年下降 18.24 个百分点，但现金收入实现质量尚可。

2016 年，淮南矿业投资活动现金流入量与流出量分别为 35.55 亿元和 83.39 亿元，分别较 2015 年增长 72.21%和减少 15.03%，淮南矿业投资支付的规模较大，使得投资活动现金流量净额表现为净流出，净流出 47.84 亿元。

2016 年，淮南矿业筹资活动现金流量净额为-99.24 亿元，主要系淮南矿业偿还债务支付的现金、分配股利、支付其他与筹资活动有关的现金增多所致。

总体看，2016 年淮南矿业经营活动现金流量净额增长较快，收入实现质量维持在较好水平，淮南矿业对外投资支出较高，偿还债务、分配股利等筹资活动现金流出规模大。

偿债能力

从短期偿债指标来看，淮南矿业流动比率与速动比率分别为 0.59 倍和 0.36 倍，淮南矿业流动资产变现能力较弱，淮南矿业现金短期债务比由 2015 年的 0.40 倍下降到 2016 年的 0.38 倍，2016 年淮南矿业债务呈现短期化趋势，短期偿债能力有所下降。整体看，淮南矿业短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2016 年，淮南矿业 EBITDA 合计 95.53 亿元，较 2015 年增长 40.07%，主要由折旧（占比 42.12%）、计入财务费用的利息支出（43.45%）和利润总额（占比 10.72%）构成；EBITDA 利息倍数为 1.78 倍，较 2015 年提高 0.41 倍；EBITDA 全部债务比 0.11 倍，较 2015 年略有上升，但对全部债务的覆盖水平较低。整体看，淮南矿业长期偿债能力有待提升。

截至 2016 年末，淮南矿业共获得银行授信额度 622.51 亿元，已使用 202.92 亿元，尚未使用 419.59 亿元，淮南矿业间接融资渠道通畅。截至 2016 年末，淮南矿业对外担保余额 1.50 亿元，担保对象为淮北矿业集团有限责任公司。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1034040300009100N），截至 2017 年 5 月 4 日，淮南矿业无未结清不良信贷信息记录。淮南矿业过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2017 年 3 月末，淮南矿业共存在重大未决诉讼 26 件，涉案标的额 9.80 亿元。

总体看，2016 年淮南矿业整体收入规模和盈利能力有所提升，债务结构呈现短期化趋势，但整体债务负担有所减轻。整体来看，作为国有大型企业，淮南矿业行业地位突出，煤炭资源禀赋优势明显，规模竞争力较强。淮南矿业的担保对本次公司债的偿付具有积极保障作用。

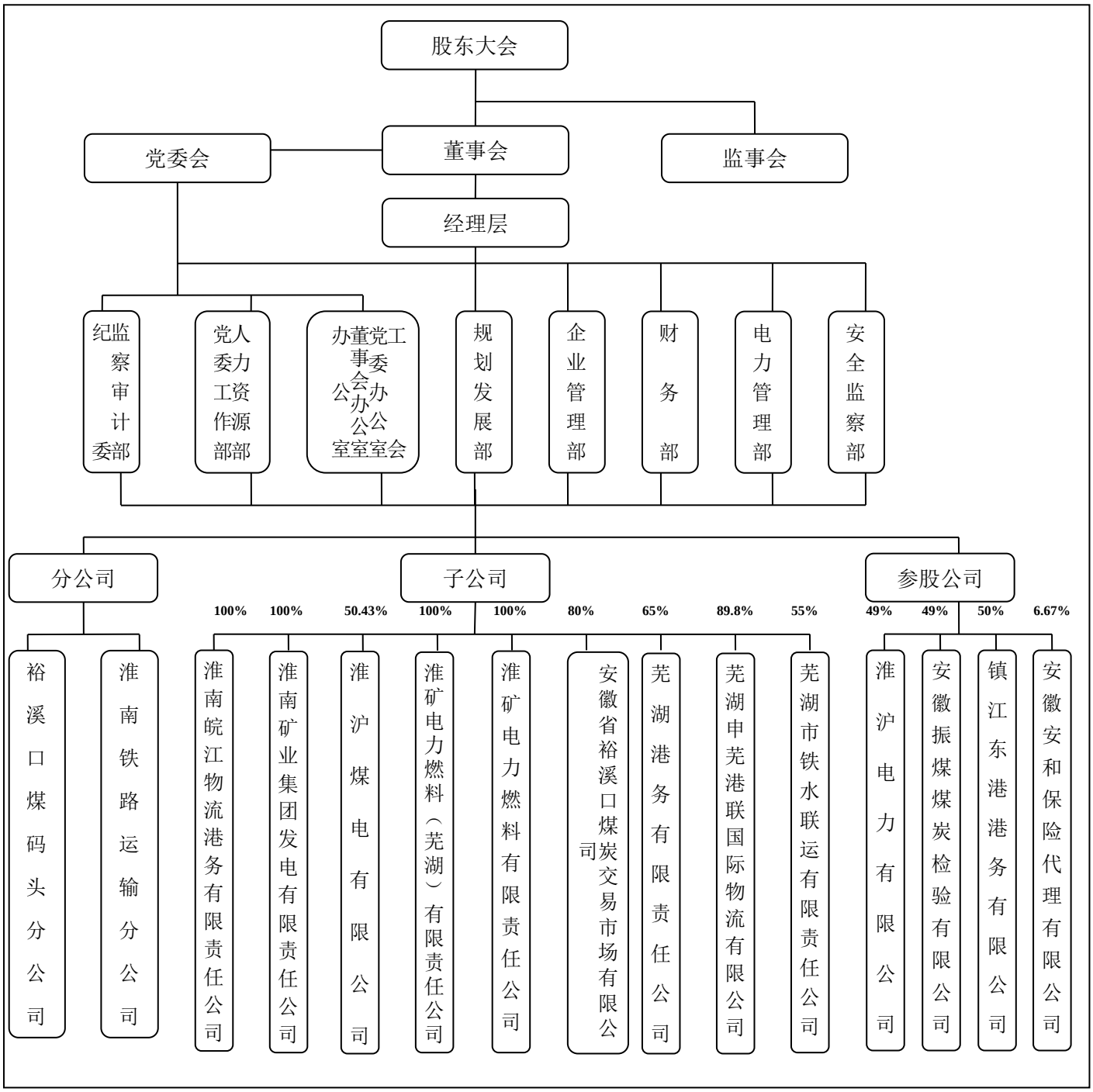
九、综合评价

2016年，安徽皖江物流（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“皖江物流”）顺利完成与控股股东淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮南矿业”）之间的重大资产重组，公司经营和财务状况均发生较大变化。公司收购控股股东部分能源资产后，主营业务转变为“能源+物流”的经营格局，收入构成更加多元化，盈利能力明显增强；此外，公司资产质量明显提升，所有者权益规模快速增长，负债水平进一步降低。同时联合评级也关注到受宏观经济和煤炭价格波动影响较大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

淮南矿业拟进行整体改制，并在改制完成的基础上，与公司协同推进能源资产的整体上市，相关资产重组事项完成后，公司将成为淮南矿业从事能源业务进入资本市场的资本运作平台，公司资产质量、资本结构或将进一步优化、盈利能力或将进一步得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

2016年，受煤炭市场回暖影响，担保方淮南矿业的收入大幅增长，毛利率大幅提升，盈利能力明显增强，其所提供的担保对“12芜湖港”信用状况具有积极影响

附件 1　安徽皖江物流（集团）股份有限公司组织机构图



附件 2　安徽皖江物流（集团）股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额（亿元）	167.41	184.81	179.10
所有者权益（亿元）	79.58	93.29	95.56
短期债务（亿元）	23.73	36.33	30.99
长期债务（亿元）	46.93	32.94	34.94
全部债务（亿元）	70.66	69.27	65.94
营业收入（亿元）	78.27	67.54	22.66
净利润（亿元）	6.79	4.91	1.57
EBITDA（亿元）	21.57	17.33	--
经营性净现金流（亿元）	8.43	14.02	-0.36
应收账款周转次数（次）	12.69	9.31	2.99
存货周转次数（次）	13.75	9.91	3.18
总资产周转次数（次）	0.65	0.38	0.12
现金收入比率（%）	123.32	108.92	86.34
总资本收益率（%）	9.79	4.89	0.97
总资产报酬率（%）	10.11	4.62	1.00
净资产收益率（%）	11.81	5.68	1.66
营业利润率（%）	18.37	15.50	13.68
费用收入比（%）	8.86	9.37	6.56
资产负债率（%）	52.46	49.52	46.65
全部债务资本化比率（%）	47.03	42.61	40.83
长期债务资本化比率（%）	37.10	26.10	26.78
EBITDA 利息倍数（倍）	5.89	6.34	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.31	0.25	--
流动比率（倍）	0.79	0.71	0.78
速动比率（倍）	0.69	0.59	0.68
现金短期债务比（倍）	0.73	0.68	0.67
经营现金流动负债比率（%）	21.05	24.27	-0.76
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.73	2.19	--

注：公司 2017 年一季报未经审计，相关指标未年化。

附件 3　淮南矿业（集团）有限责任公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,529.60	1,524.82
所有者权益（亿元）	260.35	307.24
短期债务（亿元）	449.35	456.94
长期债务（亿元）	527.77	449.93
全部债务（亿元）	977.12	906.87
营业收入（亿元）	433.61	597.65
净利润（亿元）	-20.55	8.92
EBITDA（亿元）	68.20	95.54
经营性净现金流（亿元）	44.45	129.24
应收账款周转次数（次）	14.87	2.21
存货周转次数（次）	2.30	2.85
总资产周转次数（次）	0.29	0.39
现金收入比率（%）	131.46	113.21
总资本收益率（%）	1.89	4.11
总资产报酬率（%）	1.58	3.39
净资产收益率（%）	-7.87	3.14
营业利润率（%）	5.77	15.23
费用收入比（%）	20.09	14.61
资产负债率（%）	82.98	79.85
全部债务资本化比率（%）	78.96	74.69
长期债务资本化比率（%）	66.97	59.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.11
流动比率（倍）	0.65	0.59
速动比率（倍）	0.40	0.36
现金短期债务比（倍）	0.40	0.38
经营现金流动负债比率（%）	6.30	17.49

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。