

信用等级公告

联合[2012]090 号

芜湖港储运股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对芜湖港储运股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2012 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

芜湖港储运股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

芜湖港储运股份有限公司拟发行的 2012 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一二年九月六日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

芜湖港储运股份有限公司

2012 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AAA

发行人主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

担保方: 淮南矿业(集团)有限公司

担保方式: 无条件不可撤销连带责任保证担保

本期发行规模: 不超过 15 亿元(含 15 亿元)

债券期限: 不超过 5 年期

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2012 年 9 月 6 日

主要财务数据

发行人				
项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012.6
资产总额(亿元)	45.54	97.36	165.28	193.29
所有者权益(亿元)	24.27	25.11	28.44	45.21
长期债务(亿元)	1.76	1.81	3.51	3.12
全部债务(亿元)	15.36	59.96	113.40	135.94
营业收入(亿元)	83.96	190.95	300.55	154.56
净利润(亿元)	2.45	3.05	3.31	1.88
EBITDA(亿元)	--	--	7.25	4.14
经营性净现金流(亿元)	--	--	16.33	-19.98
营业利润率(%)	6.09	4.14	4.14	3.87
净资产收益率(%)	14.24	12.36	12.37	5.09
资产负债率(%)	46.70	74.20	82.80	76.61
全部债务资本化比率(%)	38.76	70.48	79.95	75.04
流动比率	1.12	1.03	1.05	1.15
EBITDA/全部债务(倍)	--	--	0.06	0.03
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	5.59	4.86
EBITDA/本期发债额(倍)	--	--	0.48	0.28

担保方				
项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012.6
资产总额(亿元)	754.34	1,037.25	1,282.69	1,299.45
所有者权益(亿元)	224.79	315.98	328.92	343.35
营业收入(亿元)	352.43	515.07	696.01	356.90
净利润(亿元)	5.50	11.23	13.73	4.17
营业利润率(%)	21.34	20.21	15.55	16.23
资产负债率(%)	70.20	69.54	74.36	73.58

注: ①长期债务包含融资租赁产生费用; ②2010 年公司收购淮南矿业持有的铁运公司、物流公司 100% 股权, 并入合并报告, 报告中使用的 2009、2010 年资产负债表和利润表数据均来自于经审计的备考财务报表。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对芜湖港储运股份有限公司(以下简称“公司”或“芜湖港”)及本期债券的评级反映了公司作为芜湖市规模较大的集物流、贸易、港口、运输为一体的国有控股上市公司, 区位优势明显、地理位置优越、股东实力雄厚、铁运业务具有较强的区域垄断性等优势。同时, 联合评级也关注到公司物流业务毛利水平较低, 资产负债率较高等不利因素。

2012 年 4 月公司已经完成非公开增发, 资本实力进一步增强, 债务结构进一步得以优化, 有助于公司强化煤炭等大宗商品物流过程中的一体化优势, 实现由物贸供应商向服务提供商过渡。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由淮南矿业(集团)有限公司(以下简称“淮南矿业”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。淮南矿业为全国 14 个大型煤炭基地和 6 个大型煤电基地之一, 煤炭储量丰富、邻近华东煤炭主要消费区、煤电一体化联营及物流产业建设等方面优势突出。淮南矿业资产质量良好, 经营规模较大, 其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看, 本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 芜湖港是长江溯水而上的最后一个深水良港, 集输运条件良好; 公司地处皖江经济带, 腹地经济发展势头较好, 未来发展前景看好。

2. 公司股东实力雄厚, 芜湖港作为淮南矿业唯一的 A 股融资平台, 未来公司在资金、业务和管理等方面有望获得淮南矿业较多支持。

3. 铁路运输业务在区域内具有一定垄断

性，且毛利水平较高。

4. 公司拥有较庞大的物流业务网络体系和良好的营销渠道，随着公司物流业务“平台+基地”架构的搭建完成，未来盈利水平有望进一步提升。

5. 随着国家煤炭储备基地的逐步建成，未来公司作为内河第一大煤炭中转港的地位更加稳固。

关注

1. 由于世界经济尚处复苏阶段，宏观经济发展仍存在一定不确定性。2012 年以来世界经济尚处复苏阶段，我国外贸进出口增长放缓，对公司经营形成一定不利影响。

2. 公司物流业务毛利水平较低，对公司整体盈利水平形成一定影响。

3. 芜湖港所处长江中下游地区港口众多，存在货源分流的风险。

4. 公司有息负债规模较大，较高的财务费用支出影响了整体盈利水平，财务结构也有待进一步优化。

分析师

李晶

电话 022-58356975

邮箱 lijing@lianhecris.com

赵卿

电话 010-52026883

邮箱 zhaoqing@lianhecris.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与芜湖港储运股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与芜湖港储运股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评估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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因芜湖港储运股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由芜湖港储运股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

芜湖港储运股份有限公司 2012 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

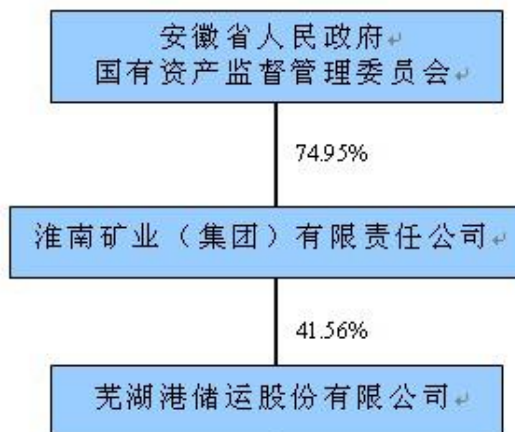
一、主体概况

芜湖港储运股份有限公司（以下简称“公司”或“芜湖港”）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。2003 年 3 月 28 日，公司发行的普通股股票在上海证券交易所挂牌交易（股票简称“芜湖港”，证券代码“600575”）。

2007 年和 2008 年公司均实施了资本公积金转增股本方案，使公司总股本增至 35,580 万股。2010 年 10 月 14 日，经中国证监会《关于核准芜湖港储运股份有限公司向淮南矿业（集团）有限责任公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2010]1412 号）核准，公司向淮南矿业非公开发行股份 167,602,585 股，认购淮南矿业所拥有的铁运公司、物流公司 100% 股权。重大资产重组完成后，公司总股本变更为 52,340.26 万股，淮南矿业持有公司 32.02% 的股权，成为公司控股股东，公司实际控制人为安徽省国资委（图 1）。2011 年，公司实施了每 10 股转增 10 股的资本公积金转增股本方案，截至 2011 年底，公司总股本为 104,680.52 万股。

2012 年 4 月，经证监会《关于核准芜湖港储运股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2012]391 号）核准，公司向淮南矿业非公开发行 170,842,824 股普通股股票，公司总股本增至 121,764.80 万股，淮南矿业的持股比例上升至 41.56%。

图 1 截至 2012 年 6 月底公司股权结构



资料来源：公司年报

公司主营业务为货物装卸、仓储，国际集装箱装卸，物流配送，多式联运，港口拖轮经营以及货物中转服务。同时，公司通过其全资子公司从事铁路运输服务和商贸物流业务。

公司目前设有董事会办公室、总经理办公室、监察审计部、人力资源部、企业管理部、规划发展部等 10 个职能部门（附件 1），拥有 3 家全资控股子公司和 2 家分公司。截至 2011 年底，公司拥有在职员工 4,118 人。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1,652,797.87 万元，负债合计 1,368,436.50 万元，所有者权益（含少数股东权益）284,361.37 万元。2011 年公司实现营业收入 3,005,540.93 万元，净利润（含少数股东损益）33,114.02 万元；经营活动产生的现金流量净额 163,326.10 万元，现金及现金

等价物净增加额 180,614.99 万元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额 1,932,902.49 万元，负债合计 1,480,844.16 万元，所有者权益（含少数股东权益）452,058.33 万元。2012 年 6 月公司实现营业收入 1,545,607.73 万元，净利润（含少数股东损益）18,758.31 万元；经营活动产生的现金流量净额-199,830.35 万元，现金及现金等价物净增加额 69,416.17 万元。

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：孔祥喜。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“芜湖港储运股份有限公司 2012 年公司债券”，发行规模不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）。本期债券票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券的期限为不超过 5 年期。

本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金一起支付。票面利率将根据网下询价结果，由芜湖港与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后拟用于偿还银行贷款、调整债务结构，剩余部分用于补充流动资金。

三、行业分析

公司的主营业务主要分为三大板块：物流贸易、铁路运输服务和港口装卸中转业务，其中物流贸易收入占比在 90%以上。

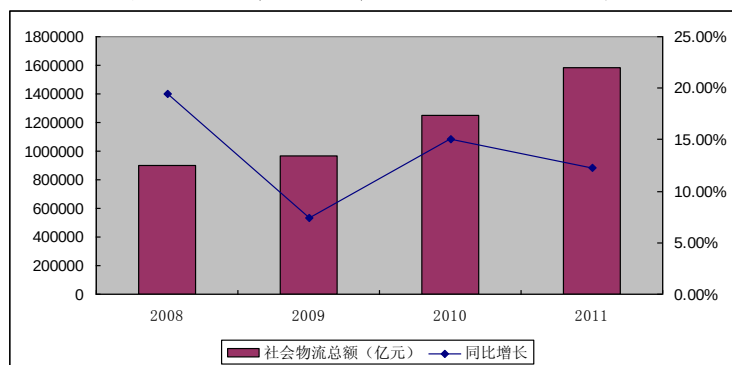
物流行业

1. 行业概况

现代物流业是在传统的生产制造业、运输仓储业、商品流通业与现代信息产业融合、重组、提升的基础上形成的一种新的产业。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。2002年以来，中国对现代物流业发展的重视程度逐渐增强，政策支持力度的不断加大，国内物流行业进入快速发展阶段。

近几年，在良好的宏观环境下，我国物流业取得了长足进步，社会物流总额始终保持持续较大幅度增长的趋势，但受宏观环境的影响，社会物流总额增速略有波动。根据数据显示，受金融危机的影响，2009年社会物流总额同比增长出现了较大幅度下降（图2），2010年受经济复苏及国内投资拉动，增幅有所回升，增速高于当年GDP增长率。2011年全国社会物流总额158.4万亿元，按可比价格计算，同比增长12.3%，增幅比上年回落2.7个百分点。

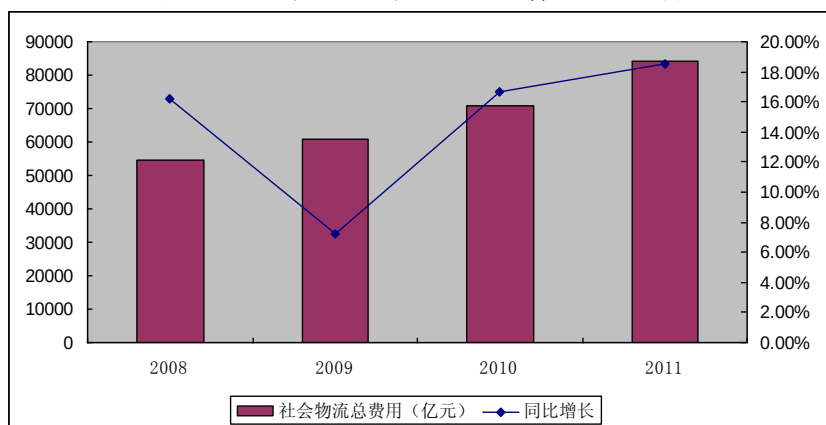
图2 2008年~2011年社会物流总额及同比增速



资料来源：中国物流年鉴与中国物流与采购联合会，联合评级整理。

受物价上涨和需求上升两方面的影响，2008~2011年我国社会物流总费用一直保持着较快增长，与社会物流总额的增长趋势基本一致。受2008年金融危机的影响，社会物流总额增长率大幅度下跌，2009年社会物流费用增速放缓。2011年，社会物流总费用达8.4万亿元，同比增长18.5%，增幅比去年同期提高1.8个百分点。社会物流总费用与GDP的比值为18%，与2008年到2011年社会物流总费用占比大致相同。这显示出物流行业面临的成本压力仍未减轻，其主要原因在于银根收紧、贷款利率上调等宏观经济政策的影响，以及原燃料、动力价格和劳动力成本的上升。

图3 2008年~2011年社会物流总费用及同比增长



资料来源：中国物流年鉴与中国物流与采购联合会，联合评级整理

2. 物流业态

商贸物流

在商业贸易活动中进行的物流过程即称为商贸物流。近些年来，我国商贸物流发展成效显著，主要体现在以下方面：（1）城乡商贸物流服务体系初步建立，服务水平不断提高。随着流通领域现代物流示范城市工作的推进，城市商贸物流专业化、组织化程度有所提高，为城市商贸服务业的发展提供了有力支撑。（2）商贸物流基础设施不断完善，配套能力不断增强。一批商品集散地、产地和销地批发市场经过建设改造，货物集散、配送能力不断增强，冷链物流设施成为新的投资热点。物流信息管理系统在商贸物流活动中得到广泛运用。现代化的商贸物流基础设施对促进传统物流模式转变、提高城市和城际配送效率发挥了积极作用。（3）商贸物流服务主体迅速成长，先进物流服务方式推广速度加快。随着商贸物流社会需求的不断扩大，多种所有制、多种服务模式、多层次的现代商贸物流企业群体迅速发展。商贸企业、物流企业积极推广越库配送、共同配送、供应商管理库存等服务模式。信息科技的广泛应用，大大提高了商贸企业和物流、配送企业

的服务能力和供应链管理水平和。各地建设的公共物流信息服务平台，有效地提供了物流信息的共享服务水平，促进了物流资源的供需衔接。

第三方物流

第三方物流是指生产经营企业把原来属于自己处理的物流活动，以合同方式委托给专业物流服务企业，同时通过信息系统与物流企业保持密切联系，以达到对物流全程管理的控制的一种物流运作与管理方式。第三方物流提供者是一个为外部客户管理、控制和提供物流服务作业的公司，他们通过提供一整套物流活动来服务于产品供应链。

随着物流业的兴起，我国第三方物流得到长足发展，既有量的增加，又有物流服务功能的显著改善。从整体上看，目前我国第三方物流企业规模不大，市场结构较为分散，服务水平不高。我国多数第三方物流服务还只停留在某一个层面或某一个环节上，没有实现从原材料供给到商品销售整个供应链的全程服务，还没有形成真正意义上的网络服务。从提供的服务功能来看，我国的第三方物流企业仍以运输、仓储等基本物流业务为主，加工、配送、定制服务等增值服务功能处在发展完善阶段。

竞争格局

近年来，我国物流行业总量虽然发展速度较快，但行业内企业发展水平参差不齐，大部分本土物流服务商只能提供简单的物流服务，提供规模化、集约型、一体化综合物流服务的现代物流企业较少。

目前我国物流行业呈现“三足鼎立”的格局：一是由传统国有企业转型的物流企业，如中海物流、中邮物流、中外运长航、中国储运等，大部分通过重资产投入占据市场主导地位；二是新兴民营物流企业，如锦程国际、怡亚通、飞马国际、新宁物流等，市场份额上升较快；三是外资物流企业，如敦豪货运、辛克、泛亚班拿、康捷空、德迅（中国）、嘉里大通等，国际国内网络和经营规模较大，占有较高的市场份额。

商贸物流由于业务简单，行业门槛较低，近几年内发展迅速，市场规模扩大较快，市场竞争相对激烈，尤其是商贸物流以贸易为载体捆绑物流的模式本身提供的附加值较少，毛利水平普遍较低，规模较大的商贸物流企业凭借自身的资源优势与标准化服务，保持行业相对高水平的毛利；而中小商贸物流企业则多通过价格战的方式竞争。

第三方物流是着眼于供应链而发展起来的物流服务模式，目前在我国的的发展还属于起步阶段，形成专业化程度较高的物流服务模式尚待时日。目前我国第三方物流企业规模不大，市场结构较为分散，服务水平不高。由于还不具备将物流服务延伸全供应链的能力，行业利润水平还维持在一般水平，但高于商贸物流的毛利水平。

3. 行业政策

政策扶持，行业景气度高，物流行业成长空间大

物流业的合理、高效运行是我国工业水平提升的重要环节之一，国家“十一五”规划纲要明确提出“大力发展现代物流业”，中央和地方政府相继建立了推进现代物流业发展的综合协调机制，出台了支持现代物流业发展的规划和政策。为缓解 2008 年金融危机对物流业的负面影响，国务院《物流业调整和振兴规划》将物流业列入十大产业调整和振兴规划。物流业是十大产业中唯一的服务业，该规划的提出对于振兴物流业的意义是非常重大的，对于改变金融危机对物流行业的负面趋势发挥了重要的作用，2010 年物流行业一改 2009 年发展缓慢的步伐，步入了高速发展的通道中。

另一方面，据不完全统计，仅2009年出台与物流业有关的文件近10项。文件规定中的减费减税则成为促进物流业健康发展的重要措施之一，也是应对物流行业高成本的重要政策举措。财政部、国家税务总局联合发布《关于物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税政策的通知（财税[2012]13号）》（下称“《通知》”），《通知》规定自2012年1月1日起至2014年12月31日止，对物流企业自有(包括自用和出租)的大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的50%计征城镇土地使用税。这条规定的提出被看做《国务院办公厅发布关于促进物流业健康发展政策措施的意见》的落实。土地使用税的减免将直接降低物流行业的相关成本，同时，凸显出政府振兴物流行业的决心，预示着物流行业将迎来更多的政策支持时期。

4. 行业发展趋势

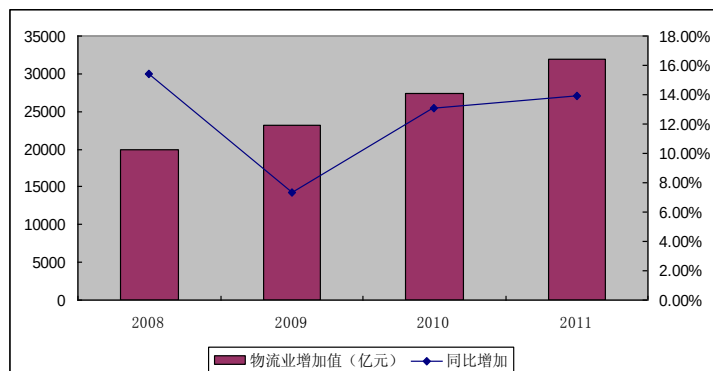
经济发展对物流的依赖度加大，物流需求系数不断提高，物流企业发展机遇大

目前我国物流需求系数（社会物流总额/当年 GDP）持续增大，物流行业对我国 GDP 增长的促进作用日趋重要。根据国家统计局公布数据，我国 2011 年 GDP 为 47.1 万亿，也就是说 2011 年我国物流需求系数为 3.36，即每 1 个单位的 GDP 需要 3.36 个单位的物流量来支撑，而“八五”时期平均为 1.6，“九五”为 1.7，“十五”为 2.2，“十一五”为 3.0，可见经济发展对物流的依赖度越来越高。随着竞争的加剧，制造零售业会借助第三方物流来削减物流成本。欧美等发达地区的第三方物流所占比重达 70%以上，而我国这一比例在生产和商业企业中仅为 21%和 13%，企业物流习惯的改变，必然会拓展物流行业的发展空间。

提高物流增加值是物流业重点发展的方向之一

我国物流行业的增加值一直保持较快增速，仅在 2009 年增速有所放缓（图 4）。2011 年全国物流业增加值为 3.2 万亿元，按可比价格计算，同比增长 13.9%，增幅比上年提高 0.8 个百分点。物流行业增加值在我国 GDP 和服务业行业增加值中占较高比重，2011 年物流业增加值占 GDP 的比重为 6.8%，占服务业增加值的比重为 15.7%。

图 4 2008 年~2011 年物流增加值及同比增长



资料来源：中国物流年鉴与中国物流与采购联合会，联合评级整理

物流业发展的结构将进一步优化

从行业物流的发展来看，钢铁、粮食、煤炭、石化、汽车、建材等基础性原材料行业以及重点生产制造行业的物流运作模式转型将开始加速。区域物流合作开始从物流基础设施、道路交通等基础性物流资源的整合向更具实际价值的物流资源联动发展方向延伸，枢纽港口和产业集群的辐射和带动作用将更加明显。随着产业梯度转移，物流服务由东向西、由城入乡的趋势开始出现，

跨国、跨境的物流合作，如东盟—中国、新亚欧大陆桥等物流合作进一步加强，适应区域经济协调发展的物流新格局逐步形成。

物流业发展的速度、质量和效益将趋于协调

随着物流市场的不断发展，国内物流企业加快了资源整合和业务创新，物流企业的集中度将进一步提高。从物流运作环节来看，物流业更多地进入供应物流、生产物流和回收物流，加紧向制造业渗透，一体化的物流服务将有较快发展。从物流功能环节来看，配送、包装、加工、信息服务等发展速度快于运输和仓储等传统服务；从物流企业的运作模式来看，有明确市场定位、有自身经营特色、能够提供一体化服务的企业将获得更大的市场份额，业务创新和增值服务已成为物流企业主要的竞争手段。

港口服务业

港口是综合运输的枢纽，在整个运输系统中起着举足轻重的作用，港口的发展主要取决于社会经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求，港口货物吞吐量对地区经济、商品贸易等具有较强的依赖性。现代港口运营企业依托港口货物装卸、仓储等传统业务发展为现代物流综合物流服务供应商，港口的发展水平对港口运营企业经营产生直接影响。

现阶段，我国港口设施和管理不断完备、港口布局日趋合理、结构不断优化升级，基本形成了布局合理、层次分明、功能齐全、河海兼顾、优势互补的现代化程度较高的港口体系，大型化港口设施建设也取得了显著成就。同时，利用港口区位优势，在周边地区发展临港产业和现代物流也已成为沿海沿江地区发展经济的重要方式。港口由传统的装卸、转运业务向包装、加工、仓储、配送、信息服务、保税、金融、贸易等高附加值综合物流功能方向发展。

长江沿线港口方面，随着我国港口功能的日臻完善，已形成了系统配套的五大港口运输系统：一是由南京以下长江港口为中转港，提供长江沿线大型钢铁企业的专用卸船码头和公用卸船设施组成的铁矿石运输系统；二是以海进江以及长江“三口一枝”为主的煤炭中转港，提供长江沿线大型钢厂、发电企业专用卸船码头和公用卸船设施组成的煤炭运输系统；三是依托长江沿线中石化企业，提供专业化石油装卸及油品运输系统；四是以上海、南京、太仓等干线港为主，其他长江支线和喂给港组成的集装箱运输系统；五是以重庆港、宜昌港为主要输入、输出中转港的滚装运输及物流系统。

煤炭铁路运输业

我国的铁路包括国家铁路、地方铁路、专用铁路和铁路专用线。其中，国家铁路是指由国务院铁路主管部门管理的铁路，占我国铁路的大部分；地方铁路是指由地方人民政府管理的铁路；专用铁路是指由企业或者其他单位管理，专为本企业或者本单位内部提供运输服务的铁路；铁路专用线是指由企业或者其他单位管理的与国家铁路或者其他铁路线路接轨的岔线。

由于我国对铁路运输行业特殊的管理体制，使该行业长期以国家垄断的形式存在。铁道部作为国务院铁路行业主管部门，主管全国铁路工作，是政府管制的主要执行者。长期以来，政府对铁路运输行业主要采取行政管理，除制定相关的收费价格标准外，对铁路的建设、改扩建等均有严格的限制和规定，使铁运物流行业的准入壁垒明显，行业内不存在明显的竞争。但在部分地区由于经济发展水平、地理环境及其他基础设施建设等原因存在运输能力瓶颈。

对于煤炭铁路运输行业来说，由于我国煤炭资源主要在西北方，煤炭消费主要在东南方，为解决煤炭资源产地与消费地的地域差异，形成了若干从北向南、从西向东的煤炭铁运通道。据统

计，我国铁路煤炭运输量占煤炭运输总量的 70%以上，铁路成为我国“西煤东运、北煤南运”的主要运输方式。目前，我国经济正处于重化工业时期，对能源的需求将继续呈上升趋势，随着近年来燃油价格的上涨，公路运输成本大幅度增加，使得铁路煤炭运输的规模效益得以进一步体现，为今后若干年内煤炭运输市场的持续稳定增长提供了保证。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是芜湖市规模较大的集物流、贸易、港口、运输为一体的国有控股上市公司。2010 年完成重大资产重组后，公司拥有了淮南矿业集团铁路运输有限责任公司（以下简称“铁运公司”）和淮矿现代物流有限责任公司（以下简称“物流公司”）100%股权，完整的铁路运输业务和商贸物流业务与原有的港口装卸中转业务有机结合，使公司由单一从事中转、装卸和仓储的港口企业转变成为集港口装卸、仓储、运输、贸易为一体的综合性物流企业。

借助于芜湖港优越的地理位置，公司确立了“立足安徽，面向华东，沿长江黄金水道发展，构建集商流、物流、资金流、信息流为一体的综合物流服务体系”的发展方针，已成为安徽省主要的钢材经销商和建材集成供应商，在全国物流行业中具有了一定的知名度。公司多年来陆续被评为“全国物流园区（基地、中心）协作联盟成员单位”、“中国物流与采购联合会会员单位”、“中国物流 4A 级企业”。

公司拥有较庞大的物流业务网络体系、良好的营销渠道

物流公司一直将营销网络的构建作为业务发展的重点，与周边江苏申特钢铁有限公司、江苏沙钢集团有限公司等多家大型钢材企业建立了良好的合作关系，拥有良好的采购和销售渠道，在淮南市周边地区已拥有 22 个物流网点，在上海、杭州、武汉、广州等其他地区设有 11 个物流网点。

地理位置优越，交通便利

公司地处我国东部沿海经济发达地区和西部内陆地区的结合部，区位优势明显，具有广阔的腹地资源，方便快捷的集疏运条件，是长江煤炭能源输出第一大港和安徽省最大的货运、外贸、集装箱中转港，是华东第二通道的重要连接点和枢纽。曾先后被列为交通部直管 5 大内河港口、全国 28 个内河主要港口和国家一类口岸，是首批海峡两岸直航口岸之一、长江溯水而上的最后一个深水良港。

铁路运输业务在区域内具有一定垄断性

公司所辖铁路线路 216.234 公里，具备外转运量 4,000 万吨、内部电厂之间周转 3,000 万吨，合计 7,000 万吨的年运输能力，是淮南亿吨级基地煤炭外运的重要咽喉通道，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公司经营的铁路专用线运输到矿区外的国铁运输线上，由于铁路运输行业特有的垄断性和铁运公司处于淮南矿区的特殊地理位置，铁运公司已成为淮南矿区煤炭运输服务的主要供应商，2011 年铁运公司专用线煤炭运量占淮南矿业煤炭外运量的比例为 80%左右。

总体来看，公司区位优势明显，铁路业务具有垄断性，物流网络体系发达，竞争实力较强。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、总经理及财务负责人等共 22 人，有丰富的从业经验，对行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

公司董事长孔祥喜先生，男，50 岁，研究生学历。先后历任淮南矿务局副局长，淮南矿业（集团）有限责任公司副总经理，淮南矿业（集团）有限责任公司党委常委、董事、总经理，淮南矿业（集团）有限责任公司党委常委、副董事长、总经理。现任淮南矿业（集团）有限责任公司党委委员、副董事长、总经理；公司董事长、党委书记。

公司总经理李健先生，男，49 岁，研究生学历。先后任公司裕溪口分公司、朱家桥分公司总经理，公司总经理助理、公司副总经理；2010 年 12 月起任公司总经理。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司在册全日制员工 4,118 人，其中生产人员占 78.87%，一般管技人员占 19.33%，管理人员占 1.80%；从文化程度看，大专及以上学历人员占 29.31%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年的行业管理经验，熟悉公司的业务及发展方向；公司员工以生产操作人员为主，符合物流企业特点，能够满足公司业务需要。

3. 外部支持

腹地经济

2010 年 1 月 12 日，国务院正式批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，安徽沿江城市带承接产业转移示范区建设纳入国家发展战略。这是迄今全国唯一以产业转移为主题的区域发展规划，是促进区域协调发展的重大举措，为推进安徽参与泛长三角区域发展分工，探索中西部地区承接产业转移新模式，也为中部地区加速崛起点燃了助推器。《规划》确立了以长江一线为“发展轴”、合肥和芜湖为“双核”、滁州和宣城为“两翼”的“一轴双核两翼”产业布局，大力振兴发展装备制造业、原材料产业、轻纺产业以及现代服务业和现代农业，着力培育高技术产业，构建具有较强竞争力的现代产业体系。

安徽省作为皖江经济带的重点区域，2011 年实现全年生产总值（GDP）15,110.3 亿元，比上年增长 13.5%；全省规模以上工业企业主营业务收入 23,895.5 亿元，比上年增长 42.8%；全年固定资产投资 12,126.3 亿元，比上年增长 27.6%；全年财政收入 2,632.8 亿元，比上年增长 27.6%，其中地方财政收入 1,463.4 亿元，增长 27.3%。从以上数据可以看出，安徽省经济发展步伐较快，高于全国平均水平。

作为“一轴双核两翼”产业布局的其中一核，芜湖市 2011 年全年实现地区生产总值 1,658.24 亿元，比上年增长 16.0%；全年实现财政收入 286.81 亿元，比上年增长 31.3%；全年完成固定资产投资 1,354.21 亿元，比上年增长 29.3%；全年实现工业增加值 984.55 亿元，比上年增长 21.5%；全年规模以上工业实现主营业务收入 3,438.99 亿元，比上年增长 42.8%；实现利润总额 162.74 亿元，利税总额 289.55 亿元，分别比上年增长 23.9%和 28.1%。工业经济效益综合指数达到 313.1%，比上年提高 41.3 个百分点，为历史最好水平。芜湖市的整体经济发展水平要高于安徽省平均水平。

总体来看，从皖江城市带的整体布局，安徽省近年来的经济发展速度以及芜湖市经济增长情况来看，芜湖港腹地经济发展步伐较快，对芜湖港的发展提供了很好的外部支持。

股东支持

公司控股股东淮南矿业（集团）有限责任公司前身为淮南矿务局，1998 年改制为有限责任公司，安徽省国资委持有其 72.88%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，在中国煤炭企业百强中名列第 14 位，煤炭产量位居全国煤炭企业产量 50 强第 9 位。公司煤炭储量丰富，煤矿总储量占安徽省的 74%，华

东地区的 50%，其煤炭资源是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的一块整装煤田，资源优势明显。

2010 年 10 月 14 日，公司进行了重大资产重组，通过向淮南矿业非公开发行 167,602,585 股普通股，认购淮南矿业所拥有的铁运公司、物流公司 100% 股权。2012 年 4 月，公司再次向淮南矿业非公开发行 170,842,824 股普通股股票，募集资金 15 亿元，淮南矿业的持股比例由 32.02% 上升至 41.56%。

淮南矿业通过资产重组和增资，得到公司的绝对控制权。公司承接淮南矿业煤炭运输、装卸中转等业务，在长江内河航线形成完整的物流产业链，增强淮南矿业对下游电力用户的供应保障能力、延伸销售半径，有利于其拓宽供销渠道，整合资源，促进业务发展。因此，公司作为淮南矿业重要子公司，无论是从战略高度，还是资金支持、人才引进、偿债担保等方面，都得到了控股股东的大力支持。

政府支持

在《芜湖市城市总体规划》中指出，芜湖港作为长三角主要的枢纽港口之一，将充分利用“黄金水道”的优势，发挥长江航运的功能，强化与长江三角连接的芜申运河等内河干线航道的整治，打造区域航运物流中心。

在《芜湖市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中指出，芜湖市要全面提升服务业发展水平，优先发展现代服务业，现代物流业；充分发挥区位优势和产业基础，进一步加快道路、港口、物流园区等物流基础设施建设，加快推进公共物流信息平台建设，完善现代物流业发展的基础条件。芜湖市将加强物流资源整合，推进现有企业的联合重组，引进国内外知名企业，加快发展第三方物流，培育壮大一批有竞争力的现代物流企业集团。未来芜湖市将依托长江黄金水道，加快发展公、铁、水多式联运及江海联运，推进江海直达运输，构建港口物流体系，形成以芜湖港为核心的皖江现代物流产业带。从政府的相关规划文件中可见，芜湖港是芜湖市建设现代物流业的核心，未来有望获得地方政府持续的外部支持。

我们认为，公司具有良好的外部发展环境。公司背靠经济发展强劲的安徽，近接经济发达的江苏，具有良好的腹地经济条件；得天独厚的区位优势及畅通的集疏运通道给芜湖港提供了发展的重要基础。近年来中部地区崛起、泛长三角区域合作、皖江城市带承接产业转移示范区建设等一系列区域规划及政策出台，为公司的发展创造了诸多难得的发展机遇。另外，公司大股东资本实力雄厚，对上市公司发展大力支持。芜湖港作为淮南矿业旗下唯一的 A 股融资平台，未来不排除淮南矿业继续将优质资产装入上市公司的可能性。

五、公司管理

1. 治理结构

淮南矿业（集团）有限责任公司持有公司 41.56% 的股权，为公司控股股东，公司的实际控制人为安徽省国资委。公司控股股东对公司战略决策、公司治理、业务发展等拥有较大的控制力。

公司按照《公司法》、《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规范意见》、《上市公司章程指引》和《上海证券交易所股票上市规则》等相关法律法规的要求，制定了较为完善的三会议事规则。公司严格执行各项法律、法规、规章、公司章程、内部管理制度，股东大会、董事会和经营层规范运作，切实保障了公司和股东的合法权益。股东大会是公司最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。

公司董事会由11名董事组成，其中董事长1名，独立董事4名。公司董事会下设薪酬与考核委员会、战略决策委员会、提名委员会、审计委员会，并相应制定了工作细则。监事会由5名监事组成，监事会依据公司章程和股东大会授权，对董事会、总经理及其他高级管理人员、公司运营进行监督；总经理、董事会秘书由董事会聘任或解聘，总经理依据公司章程和董事会授权，主持公司日常经营管理活动，并负责提名其他高级管理人员任命。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司总部下设董事会办公室、总经理办公室、监察审计部、人力资源部、企业管理部、规划发展部、财务部、技术装备部、企业文化部、安全监察室等10个职能管理部门。各部门分工明确，并制定了相应的工作制度，充分发挥各自专业作用。

子公司管理方面，公司子公司的经营及发展规划在服从和服务于公司的发展战略和总体规划的基础上，细化和完善自身规划。公司对子公司实行经营目标责任制考核，经营目标主要包括销售收入、净利润等方面。此外，公司定期或不定期实施对子公司的审计监督，包括各项管理制度的执行情况、工程项目、重大经济合同审计、子公司内控制度建设和执行情况等。

财务管理方面，公司根据《会计法》、《企业会计准则》、《公司法》等法律法规的要求制定并逐步完善了一系列会计核算制度和财务管理制度，公司财务部负责财务管理、资金管理、税务管理和资产管理等。公司各子公司财务部门基本实行独立运作，对资金管理和存贷款实行自主管理，母公司对子公司财务部进行业务指导和监督，按月度、季度考核资金回收情况和风险控制情况。

投资决策管理方面，公司制订了《投资管理办法》，对公司及下属各级子、分公司的对内、对外投资行为进行规范和统筹管理。公司规划发展部为对内投资的职能管理部门，公司董事会办公室为对外投资的职能管理部门，公司监察审计部负责对投资项目进行监察、审计评价及后评价。

我们也注意到，公司刚刚经历重大资产重组，为对新加入的子公司进行更好的管理控制和业务融合，2011年公司对业务制度进行了重新修订，公司分、子公司对制度的熟悉和有效执行尚需一段时间，公司总部需进一步梳理组织机构设置，加强对下属公司的管理。

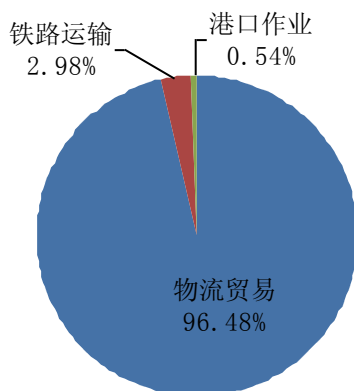
总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事物流贸易、铁路运输、港口装卸业务。一级子公司淮矿现代物流公司和淮矿铁路运输公司，从事物流贸易和煤炭铁路运输；分公司裕溪口煤码头分公司和国际集装箱码头分公司，分别从事煤炭装卸、储配、交易和集装箱装卸、中转、配送。2009~2011年，公司营业收入、营业利润和净利润均呈增长态势，年均增长率分别为89.20%、17.77%和16.33%，主要原因是公司于2011年完成了重大资产重组，将淮南矿业的淮矿现代物流公司和淮矿铁路运输公司注入上市公司，使得公司收入规模得到提升。

图 5 2011 年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报

从收入构成上看，2011 年公司的主营业务收入主要来自于物流贸易（占比 96.48%），铁路运输和港口作业收入在业务构成中占比较小。从利润构成上看，由于公司物流贸易业务体量庞大，其业务毛利占公司主营业务毛利水平的 50%以上；公司铁运业务毛利水平较高，因此对公司净利润贡献较大。

表 1 2009 年~2011 年公司主营业务收入情况 单位：亿元

项目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~6 月		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)
物流贸易	76.42	74.81	2.11	181.71	178.01	2.04	289.79	282.28	2.59	149.09	145.80	2.21
铁路运输	6.17	2.93	52.56	7.75	3.5	54.84	8.96	3.89	56.57	4.64	1.90	58.95
港口作业	1.24	0.82	33.60	1.37	1.13	17.52	1.61	1.35	16.26	0.72	0.51	28.46
合计	83.83	78.56	6.29	190.83	182.63	4.30	300.36	287.52	4.27	154.45	148.22	4.03

资料来源：公司年报

注：2010 年和 2009 年的主营业务收入和主营业务成本数据均来自备考报表。

从毛利情况来看，近三年主营业务收入和主营业务成本均呈上升之势，增长率分别为 89.29% 和 91.30%，成本上升更快，对公司毛利增速有所影响。毛利水平方面，2009~2011 年公司主营业务综合毛利率分别为 6.29%、4.31%和 4.27%，呈下降趋势。重要原因在于公司毛利率较低的物流业务在公司营业收入中的占比不断提高，截至 2012 年 6 月收入占比已经达到 96.53%，物流业务的毛利率水平的变化决定了公司整体毛利率的变化趋势。

2012 年上半年，公司营业收入 1,545,607.73 万元，较上年同期增长 16.44%，利润总额 26,272.57 万元，较上年增长 8.99%，上半年较去年同期业绩增长的主要原因为，公司强化市场开拓和生产组织，积极化解不利因素，营业收入稳中有增的同时融资成本等各项支出得到有效控制。

2. 主营业务

物流贸易板块

(1) 经营概况

公司的物流业务主要由淮矿现代物流公司运营，目前主要从事商贸物流结合第三方物流整体外包业务，主营钢材、铜材、建材、机电产品等。物流公司下辖 9 个分公司和 4 个子公司，分别

为杭州分公司、镇江分公司、合肥分公司、武汉分公司、重庆分公司、昆明分公司、广州分公司、鄂尔多斯分公司、朱家桥外贸码头分公司、上海子公司、江苏子公司、仓储联运公司、仓储管理公司，业务区域布局相对较广。

从物流公司的仓储物流资源布局情况看，截至 2012 年 6 月底，公司拥有仓储物流基地 13 处，分别为上海申特库、上海崇明库、溧阳申特库、无锡中建材库、苏州中外运库、合肥百邦库、合肥零五库、镇江惠龙港、南京港华库、南京金亚库、绍兴港、湖北 663 仓库、重庆巨龙港，面积共计 344.06 万平方米；物流园 3 处，分别为物流公司大市场、朱家桥码头、江阴长宏物流园，面积共计 44.2 万平方米。按照公司规划，截至 2012 年底计划建成仓储基地 100 处，相当于目前仓储规模的 5-6 倍。

从物流公司的发展情况来看，2009 年~2011 年发展迅速，资产规模年均增加 163.28%，营业收入增加 94.40%，净利润增加 32.72%（见表 2）。业务的高速增长主要受益于物流公司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，形成在钢材、建材集成供应等产品领域的经营特色。但目前该业务板块整体毛利水平较低，主要与其商贸物流的运营模式有关。

表 2 物流公司 2009-2012 年 6 月主要财务数据

项目	2009	2010	2011	2012 年 6 月
资产总额（亿元）	19.27	68.62	133.57	157.50
所有者权益（亿元）	3.98	4.19	6.14	12.55
收入总额（亿元）	76.96	182.59	290.84	149.61
利润总额	0.71	1.04	1.20	0.66
净利润	0.50	0.81	0.88	0.49

资料来源：企业提供

（2）经营模式

物流公司的经营定位是商贸物流结合第三方物流整体外包业务。物流公司的经营模式主要分为三种，即为大宗商品供应商提供综合服务、根据客户的物资需求集中采购和自主选择采购、销售商品。前两种模式的基本思路都是将公司作为供应链的结点，利用自身的资源、信息优势服务于供应链上下游客户，提供第三方物流外包服务。

第一种，为大宗商品供应商提供综合服务的模式是指物流公司与江苏申特钢铁有限公司等钢材、铜材大宗商品供应商签订综合服务协议，负责客户在原材料采购环节和产品销售环节的代理采购和代理销售，即针对单一大客户的物流外包业务。

第二种，根据客户的物资需求集中采购的模式下，物流公司主要担任采购服务商和物流服务商的角色。在实际采购前，物流公司先与客户签订综合服务合同，除约定委托采购的相关事项外，还对产品销售环节的价格作出约定，一般为在采购金额的基础上加收一定的金额或比例。采购完成后，直接将产品销售给委托采购方。代理采购服务是物流公司目前提供的第三方物流服务中的重要内容。

第三种，自主选择采购、销售商品模式是指选择钢材、板材等具有明显经营优势的主要产品经营领域，对客户的年度需求进行估计，按照预计需求量事先与上游供应厂商签订框架协议，然后通过自身的销售机构，与重要客户主动沟通，签订产品销售合同，从事商品经销活动。该项业务的核心是销售。物流公司在自主进行采购销售活动时，由于其与上游供应商具有的良好合作关系，在采购价格方面一般具有较为明显的优势。同时，物流公司还为客户提供完整的仓储、配送等物流配套增值服务，使物流公司的业务区别于一般的商贸企业。

目前第三种业务模式占物流公司业务收入总额的比重较大。

(3) 盈利模式

物流公司从事的商贸物流业务，盈利模式主要为赚取买卖价差收入，在第一种模式下，通过与供应商的战略合作，供应商所生产的钢材、铜材等大宗商品，将成为物流公司从事商贸物流业务稳定的货物来源，同时，物流公司利用自身的规模优势和广泛的销售网络资源，代理供应商产品销售，并赚取固定比例的价差收入；在第二种模式下，物流公司根据客户需求，按照确定的协议价格采购原材料并转售给客户，并赚取固定比例服务费。在上述前两种经营模式下，价差收入相对固定，物流公司承担商品价格波动的风险较小。在第三种模式下，通过第一种模式下与供应商在所生产的钢材、铜材等大宗商品方面建立的战略合作，成为物流公司从事商贸物流业务稳定的货物来源，然后自行销售，赚取价差收入，在此模式下，物流公司将承担商品价格波动风险。

(4) 购销情况

从物流公司现有的营业模式来看，其有较大的对外采购需求，采购物资主要为钢材和铜材，分别占采购总金额的 80% 和 15% 左右，其他物资较零散。长期合作的主要采购对象为中建材集团进出口公司、大冶有色金属股份有限公司、马鞍山钢铁股份有限公司销售公司、武汉中西部钢铁交易有限公司和江苏沙钢物资贸易有限公司等。由于物流公司的采购品种多为钢铁、铜材等大宗商品，因此在采购结算时需要支付相应的预付款，另外由于采购金额较大，票据结算使用较多。

表 3 物流公司 2009-2012 年 6 月主要物资采购情况 单位：亿元

项目	2009 年度		2010 年度		2011 年度		2012 年 6 月	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
钢 材	63.20	78.93%	153.81	84.25%	228.17	75.84%	110.67	75.72%
铜 材	8.06	10.07%	24.20	13.25%	52.21	17.36%	17.94	12.27%
其 他	8.81	11.00%	4.56	2.50%	20.46	6.8%	17.54	12.01%
合计	80.06	100%	182.56	100%	300.85	100%	146.15	100%

资料来源：企业提供

经销方面，2009-2011 年物流公司主要业务收入均来自于商贸物流业务，占物流公司主营业务收入总额的比例保持在 90% 以上。从销售的主要产品来看，钢材和铜材的销售收入占物流公司主营业务收入总额的比例一直维持在 90% 左右，是物流公司经营的主要品种，2011 年物流公司钢材、铜材销售收入分别达到 223.83 亿元和 51.01 亿元，年均增长率分别为 93.21% 和 148.55%。2012 年上半年，受外部经济持续不景气等因素影响，铜材等大宗商品价格波动较大，铜材销售和采购金额均有所下降，销售和采购占比分别下降了 4.42 和 5.05 个百分点。

物流公司销售市场主要分布在华东地区，区域内主要竞争对手有安徽省徽商集团有限公司和五矿钢铁有限责任公司等。随着公司业务规模的快速增长，物流公司与上述竞争对手的差距将进一步缩小。物流公司目前经营产品中钢材已占总贸易额 75% 左右，钢材议价能力显著增强，钢材价格优势体现日趋明显。一方面，物流公司与周边济钢、沙钢、河北钢铁集团、舞阳钢厂、杭钢、包钢、马钢等多家大型钢铁企业建立了良好的合作关系，可以以优惠的价格，团购到价低质优的各种型号钢材；另一方面，物流公司与多家生产企业、地区大型经销商达成合作协议，能以低于市场价格取得产品代理权，从而确保钢材价格具有一定的市场竞争力。另外，对于在贸易额中占有 15% 左右的铜材，物流公司采取以单定采的贸易方式，借以规避价格风险。

物流公司的销售方式是与前文介绍的经营模式相联系的，第一种和第二种营销模式下是以销定采的销售方式，第三种模式下是先采后销的销售方式；在结算方式方面，由于公司销售物资以大宗商品为主，结算金额较大，以票据结算为主；从客户集中度来看，物流公司的主要销售客户为申特钢厂、锦澄钢厂、中建四局和云南物产，合计销售金额占主营业务收入的 30% 左右，其中申特钢厂属公司大客户。

（5）业务规划

园区经营：2011年，物流公司开始涉足物流园区经营和物流港口经营，物流公司按照“大商贸带动大流通，大流通促进大商贸”的经营思路，大力发展园区和港口经营，形成物流公司新的利润增长点。

仓储监管：物流公司成立了淮矿现代物流仓储监管有限公司，下一步拟收购一家运作成熟的电子商务平台，发展“平台+基地”的业务模式，以平台带动监管业务，以监管保障平台交易，这是物流公司的第二个利润增长点。

华东市场：为了适应芜湖港储运公司的发展，物流公司将在华东集中区建设大宗生产资料产业园——“淮矿华东物流市场”。市场占地3960亩，项目总投资约58.4亿元，共分三期建设。华东物流市场的建设经营将带来第三个利润增长点。

联运配送：物流公司在芜湖注册成立了淮矿现代物流联运（芜湖）有限公司，主要负责朱家桥外贸码头分公司港口内部运输与对外运输、物流公司现有及在建各大物流园区的运输、战略合作企业产成品运输、在途监管及专业第三方物流外包业务。联运公司的运营将带来第四个利润增长点。

综上所述，公司目前物流业务以商贸业务为主，毛利水平较低，但从其未来的业务规划来看，在物流业务方面计划实施“平台+基地”的运作模式，培育四大利润增长点，初步预测，仓储监管业务一旦开展起来，业务量将呈现爆发性的增长。至2015年，按照100个仓储基地、每个仓储基地常态融资额5亿元，监管收益按照万分之六每月收取，一年的监管收入将达到3.6亿元。这部分纯第三方物流服务收益的税赋较低，净利润体现较高，能有力提高物流公司的经济效益；淮矿华东物流市场建成营业后，可辐射华东、华中、华南、西南等地区，当年预计可实现营业收入5亿元。因此公司一体化的现代物流体系会逐步显露优势，物流业务产值有望实现快速增长。加之，公司2012年的非公开增发计划中显示，要对物流方面给予10亿元左右的资金支持（5亿注资，5亿贷款），将有助于公司物流业务的发展。

铁路运输板块

（1）经营概况

公司的铁路运输服务由全资子公司铁运公司提供，铁运公司主要从事业务为煤炭铁路运输。截至2011年底，铁运公司资产规模221,697.27万元，实现收入91,312.69万元，营业利润42,229.15万元，净利润31,649.66万元。公司铁路运输业务收入基本保持在20%左右的增长速度，主要是运量增加和运价调整双重影响所致，其中铁路运输费单价自2010年6月1日起，由14.80元/吨提高至19.60元/吨。

从运力来看，铁运公司的自营铁路跨越淮南市一区一县（潘集区、凤台县）、阜阳市（颍上县），铁路专用线以顾桥集配站为中心，分别于国铁潘淮西站、国铁谢桥站两个交接口与国铁实现运输交接，将各矿井的煤炭运往矿区外各购煤客户。截至2012年6月底，铁运公司自有铁路线（专用线）情况分别为车站19个、专用线16条、线路总长216.23公里（其中正线120.137公里、站线96.093公里）；铁运公司总运输能力达到7000万吨/年，其中，外转运量4000万吨，内部电厂之间周转3000万吨，总铁路营运里程达到216.23公里。

（2）经营模式

铁运公司根据客户需求，向客户提供铁路专用线承运、装车、编组、运输等相关服务（含承运前取送车、站台、装车及其他密切相关的服务），运输主要采取始发方式。

根据委托方不同，煤炭铁路运输分为买方委托和卖方委托。买方委托即接受煤炭买方的委托提供铁路运输服务，运输费用也由买方支付。卖方委托即为接受淮南矿业委托提供铁路运输服务。铁运公司目前从事的业务主要为接受买方委托提供运输服务。

铁运公司一般在每年年底前，与接轨国铁部门签订下一年度的铁路专用线运输协议，就下一年度运输服务的相关事项等进行约定。

（3）盈利模式

铁运公司的主营业务收入为铁路运输服务收入。铁路运输服务收入是对铁路运输企业所提供的各项生产服务消耗的补偿，包括车站费用、运行费用、服务费用和额外占用铁路设备的费用等，具体计算费用时需依据《铁路货物运价规则》，由铁路运输企业使用货票和运费杂费收据核收。

铁运公司目前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结算，由发送站向客户一次性核收铁路专用线全程货物运输费用。

2005年11月11日，安徽省物价局出具《关于重新核定淮南矿业集团潘谢矿区煤炭铁路专用线价格的批复》（皖价服[2005]286号），核定潘谢矿区煤炭铁路专用线运价为14.80元/吨，自2005年11月1日起执行。

2012年4月，淮南市物价局报请安徽省物价局同意（皖价服函[2012]66号），出具《关于淮南矿业集团潘谢矿区铁路专用线运价的函》（淮价服函[2012]4号），核准铁运公司铁路专用线运价继续执行19.60元/吨标准，有效期至2014年4月14日。

铁运公司主要的运营成本为土建折旧成本、机车折旧成本、铁路专用设施折旧成本、机车运转成本和维护费用，以及铁路专用线设备设施的维护和维修。

（4）购销情况

铁运公司主要从事煤炭运输服务，不涉及产品的生产和销售，其采购的主要物资为机车运转用燃料——柴油。2008年度，铁运公司的主要原料供应商为淮南矿业，自2009年7月起，铁运公司的燃料已全部改为向物流公司采购。

由于铁运公司位于淮南矿区内，其主要运输货源来自淮南矿业所产煤炭。2009-2011年及2012年上半年，煤炭运输收入占铁运公司主营业务收入的比例均在97%以上。

总体来看，公司铁路运输业务区域垄断性较强，经营稳定，毛利水平较高，业务经营与淮南矿业联系较紧密。铁运公司将积极与上海铁路局沟通，争取在未来几年内开展淮南矿区至芜湖港港口的“路港直通”业务，即经过国铁，直接将煤炭或其它货物运送至芜湖港，既降低煤炭运输成本，又有效提高芜湖港港口的煤炭吞吐量，进一步巩固芜湖港长江航线上第一大煤炭中转港口的战略地位。

港口作业板块

（1）经营概况

公司经营港口业务主要从事煤炭、集装箱、外贸大宗散货、件杂货等货种的装卸中转业务，主要由裕溪口煤码头分公司和国际集装箱码头分公司负责运营。截至2011年底，裕溪口煤码头分公司资产总额19,796万元，实现收入总额8,281万元，净利润-285万元；国际集装箱码头分公司资产总额27,484万元，实现收入总额4,482万元，净利润797万元。截至2012年6月底，裕溪口煤码头分公司资产总额41,116万元，2012年上半年实现收入总额5,286万元，净利润110万元；国际集装箱码头分公司资产总额29,714万元，2012年上半年实现收入总额2,710万元，净利润583万元。

从公司港口货物吞吐能力来看，目前库场面积 27.61 万平方米，其中，堆场面积 24.53 万平方米，仓库面积 3.08 万平方米。公司拥有及使用的各类码头 12 个，泊位 16 个，分别从事煤炭、散货和集装箱的港口作业，具体港口资源分布参见表*。

表 4 港口码头、泊位情况

区 域	码 头	泊位数	靠泊能力（吨）	用 途
裕溪口港区	30#码头	1	3,000	工作船靠泊
	31#码头	1	5,000	辅助码头
	32#码头	1	5,000	煤炭
	33#码头	1	5,000	煤炭
	34#码头	2	3,000/5,000	煤炭、件杂货
	36#码头	1	3,000	辅助码头
朱家桥港区外贸码头	15#码头	1	3,000	散货
	16#码头	1	3,000	散货
	17#码头	3	5,000	散货、件杂货、集装箱
	18#码头	1	1,000	散货
	工作船码头	1	3,000	辅助码头
国际集装箱码头	19#码头	2	5,000	集装箱

资料来源：公司提供

从公司港口的吞吐量情况来看，裕溪口港区和朱家桥港区外贸码头共实现吞吐量 912.22 万吨，较上年微增；国际集装箱码头实现集装箱吞吐量 220,126TEU，保持年均 48.27% 的增速，依靠腹地经济的活力，安徽省的美的、奇瑞、江淮汽车等大型优质企业的进出口业务为公司带来了较大商机。

从公司港口的业务收入构成来看，分为煤炭货物类收入、集装箱货物类和其他货物类收入，2010 年开始煤炭货物类收入在港口业务收入中的占比大幅下降，主要受铁路运输网络不断健全、长江航道疏浚导致煤炭可以通过海运进江的影响，煤炭铁路运输以及海运运输成本降低，更多客户选择通过铁路或海运运输煤炭货物，挤占了公司作为内陆港口的煤炭中转量，以及近年来公司周边港口纷纷加强港口建设，港口装卸中转业务竞争日益激烈的影响。为了改善公司煤炭货物类收入逐步下滑的现状，公司已经与淮南矿业合作建设芜湖港煤炭储配中心工程项目，该项目以建设国家煤炭应急储备承接点为核心，建成集运输、装卸、储存、精配、配送、交易、应急储备等煤炭运输一体化服务功能的绿色煤炭物流园区。随着该项目的建成并投入运营，有利于进一步巩固芜湖港作为长江航线上第一大煤炭能源中转港口的战略地位，公司煤炭货物类收入将会显著提高。

表 5 2009 年~2012 年 6 月公司港口业务收入情况 单位：万元

项 目	2009 年度		2010 年度		2011 年度		2012 年 6 月	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
煤炭类	6,870.05	55.32%	7,095.36	51.68%	8,194.80	54.61%	4,489.75	62.43%
集装箱类	2,055.30	16.55%	2,991.53	21.79%	4,473.37	29.81%	2,701.76	37.57%
其他类	3,493.39	28.13%	3,642.19	26.53%	2,338.60	15.58%		
合 计	12,418.75	100%	13,729.08	100%	15,006.77	100.00%	7,191.51	100.00%

资料来源：公司提供

（2）经营模式

公司的港口类业务主要包括煤炭装卸中转和集装箱装卸中转，其中港口煤炭业务可分为煤运

进口业务和煤运出口业务，煤运进口业务是指港口与客户签订年度作业合同；煤运出口业务是指业务员根据货方签收交接清单整理形成出口日报，按规定与货方、船公司结算费用。

集装箱装卸中转分为集装箱班轮进口业务和集装箱班轮出口业务。集装箱班轮进口业务是指港口根据船舶代理人提供的计划（包括船名/航次、进口箱型、箱数等），安排泊位及卸船，集装箱进入堆场分票堆放。集装箱班轮出口业务是指发货人或其代理人凭船舶代理人签发的订舱单和集装箱设备交接单到港口提取空箱，货主厂家、仓库、CFS 装箱后，送港口堆场。

（3）盈利模式

煤炭装卸中转：目前公司向客户提供的服务主要是以港口装卸服务、堆存服务为主，除了对极小部分堆存时间较长的货物收取堆存费外，大部分收入来自于装卸服务的包干费，包括对从煤炭运到港口开始至装船完成的整个服务过程收取的各项费用。在实际操作过程中，公司一般定期与客户签订年度的服务合同，在政府定价、政府指导价和市场调节价的基础上，根据港口的实际成本与客户协商约定港口作业包干费，并在合同中约定每吨煤炭的装卸中转价格，实际提供服务时按照合同约定价格结算。

集装箱装卸中转业务的收费主要包括两部分：装卸费和堆存费。服务价格主要按照中华人民共和国交通运输部颁布的标准定价，实际执行时，为保持公司一定的竞争优势，一般在国家定价标准的基础上给予部分折扣，收费标准约为部颁标准的 70%—80%。公司定期与客户签订年度服务合同，并在合同中就各类型集装箱的装卸价格进行明确约定。此外，公司还单独收取堆存费用，一般根据集装箱型号按照堆存天数收取。

公司港口装卸中转业务的定价均以中华人民共和国交通运输部颁布的《国内水路集装箱港口收费办法》（交水发[2000]156 号）、《中华人民共和国港口费收规则（外贸部分）》（2001 年第 11 号令）、《中华人民共和国港口费收规则（内贸部分）》（2005 年第 8 号令）及《关于收取港口设施保安的通知》（交水发[2006]156 号文）等相关费收规则为依据，以前期的市场调研分析为基础，综合考虑市场需求与公司成本效益，制定合理的价格体系。同时，公司兼顾竞争方状况，适时调整港口价格，强化成本控制，减少支出，提高公司盈利水平。

（4）竞争情况

目前公司煤炭装卸竞争对手主要是武汉港、南京港和枝城港。2012 年上半年，长江“三口一枝”到、发煤累计分别为 819.32 万吨和 700.04 万吨，与去年同期相比，分别增长了 16.81%和 3.53%。

表 6 2012 年上半年长江“三口一枝”港口到、发煤总量对比

	煤炭到港量（万吨）	同比增长率（%）	煤炭发出量（万吨）	同比增长率（%）
裕溪口	383.57	29.76%	308.57	8.58%
浦口	244.55	4.11%	245.09	-0.45%
汉口	77.40	13.36%	70.38	-6.03%
枝城	113.80	10.92%	76.70	6.91%

资料来源：公司提供

从长江“三口一枝”港口的到、发煤情况看，裕溪口分别占“三口一枝”港口到、发煤总量的 46.82%和 43.70%，同比增幅在“三口一枝”港口中最大。

集装箱竞争对手主要是武汉港、南京港。从 2012 年 6、7 月份的吞吐量来看，南京港实力较强，月均吞吐量 18 万 TEU；武汉港月均吞吐量 4 万 TEU；芜湖港月均吞吐量 2.3 万 TEU。作为内陆航运港口，芜湖港在集装箱吞吐量上存在一定差距。

总体来看，公司港口业务依靠腹地经济的活力，在宏观经济调控，外贸进出口下滑的背景下，集装箱业务依然保持稳中有增。淮南矿业的介入给公司煤炭港口中转业务带来更程度的发展，

同时公司货种在逐渐多元化，除了集装箱业务的稳步发展外，其他货种业务也在逐渐提升。公司把打造裕溪口煤炭储配基地、朱家桥外贸中转基地、钢材中转基地、集装箱中转基地和裕溪口煤炭交易市场作为工作重点，积极开拓市场。尽管受到内外经济发展不稳定的影响，港口业整体呈现出放缓迹象，但公司借助资产重组的平台和政策支持能够维持在一个行业平均的发展水平。

3. 重大投资

“十二五”期间，公司规划建设四大工程项目：

(1) 芜湖港煤炭储配中心二期及煤炭交易市场工程

项目基本概况：规划建设集运输、装卸、储存、精配、配送、交易、应急储备等煤炭运输一体化服务功能的绿色煤炭物流园区。项目总投资约 23 亿元。

(2) 芜湖港现代综合物流园区之总部经济区及大宗生产资料物流项目建设工程

项目基本概况：规划建设集商贸、仓储、加工、运输、配送、金融、担保、技术咨询、电子商务等综合服务功能于一体的，具有高度标准化、自动化、信息化、环境优美的现代化综合物流园区。项目总投资约 32 亿元。

(3) 芜湖港现代综合物流园区之集装箱码头工程

项目基本概况：规划建设集货物集散及中转服务、物流配送及信息服务、国际港口服务、商贸流通服务及保税港区功能的内支线集聚，港、园、驳运一体化协同发展的一流集装箱专业物流港区。项目总投资约 32 亿元。

(4) 芜湖长江航运服务集聚示范区工程

项目基本概况：规划建设集水上政务、航运服务、商贸及船舶交易、航运特色文化为一体的航运服务集聚示范区，项目总投资约 50 亿元（含代建投资）。

以上四大工程建成后将有效提升公司的经营能力，夯实行业地位。初步匡算，项目总投资将在 137 亿元左右，占公司 2011 年底资产、权益、收入、利润的比例分别为 82.89%、481.72%、45.58% 和 41.39 倍，投资规模较大，会给公司带来一定的融资压力，但项目分期上马使得融资要求均化，且随着项目的不断运营公司的获利能力也将增强。

表 7 截至 2012 年 6 月底公司主要在建工程情况 单位：万元

项目名称	预算金额	工程投入占 预算比例(%)	工程进度	资金来源	年末余额
煤炭储配中心	19,866.00	27.00	30%	借款	382.46
铁路站场扩能改造工程	7,296.42	67.00	70%	自筹	4,893.36
朱家桥集装箱码头二期	72,145.59	—	开工	自筹、借款	4,564.34
朱家桥钢材储配中转基地	5,028.12	28.00	30%	自筹	19.10
合 计	104,346.13	--	二	--	9,859.26

资料来源：公司年报。注：不含已完工项目和零星工程。

由上表可见，从公司截至 2012 年半年度的在建工程情况来看，已经启动的工程总预算金额 10.43 亿元，已投入 1.99 亿元，尚需投入 8.44 亿元。

从公司的十二五规划项目来看，公司的资金需求主要是立足长远，从产业整体发展考虑，为提升公司综合竞争实力而进行的重大工程投资。

4. 重大事项

2010年12月29日，公司以定向增发的方式与淮南矿业集团完成战略重组，淮南矿业集团以淮南矿业集团铁路运输有限责任公司和淮矿现代物流有限责任公司的100%股权认购公司非公开发行的股份，成为公司控股股东。重组后，淮南矿业所拥有的铁路运输业务和物流贸易业务注入公司，与公司原有的港口装卸、仓储等传统物流资产相结合，形成相互协调、优势互补的集装箱、仓储、运输、贸易为一体的现代物流业务体系。我们认为，淮南矿业对已注入资产的承诺将在短期内保障公司的业绩，同时有利于公司长效发展，凸显公司业务之间的配合效用，随着港区物流园和配煤、煤炭储备基地等项目的建设，公司一体化的现代物流业务体系会逐渐成熟。

2012年公司继续向淮南矿业实施了非公开增发，募集资金规模15亿元，公司将采用增资及委托贷款的方式向物流公司提供业务发展所需的流动资金，剩余资金补充流动资金。本次非公开发行股票募集资金用于补充物流公司以及公司流动资金有利于降低公司资产负债率，提高公司抗风险能力，并有利于公司发展战略的实现和各项业务的高速、健康发展。

2011年，淮南矿业被国家发改委、财政部列为第一批国家煤炭应急储备承储企业，芜湖港同时被列入国家煤炭应急储备点，对于华东区域乃至对全国的煤炭安全供应都起到非常重要的作用，具有重要的战略意义。煤炭应急储备承储点可得到国家在铁路运力、港口运输等方面的优先安排。目前芜湖港煤炭储配中心一期工程已经建成，二期工程处于在建状态，未来将建成集运输、装卸、储存、精配、配送、交易、应急储备等煤炭运输一体化服务功能的绿色煤炭物流园区。规划储煤场静态储量200万吨、配煤和出港量为3000万吨/年，件杂货80万吨/年，年煤炭交易量5000万吨。建设国家级煤炭储配中心，可保障国家煤炭安全供应，调节煤炭市场余缺，有利于淮南矿业和芜湖港充分利用资源、地理优势条件，在调整中快速发展，向国际知名的煤炭物流企业迈进。未来煤炭储配中心运营后，淮南矿业有意向将储配中心归属于旗下的部分资产注入上市公司。

5. 经营效率

公司存货及应收款项主要源于物资经销业务。公司的贸易业务以经销钢材和铜材为主，受宏观经济紧缩的调控影响，钢材市场供需疲软，但公司已经对市场做出了预判，且应对策略得当，故对公司的整体影响有限。2011年，公司应收账款周转次数、存货周转次数等指标均恢复到较好水平，应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率分别为20.55次、30.47次和2.29次。整体看，公司经营效率指标较好，同时我们也关注到公司票据结算较多，是造成应收账款周转率较高的主要原因。

6. 关联交易

公司涉及关联交易事项较多，与淮南矿业及其下属公司、关联企业存在关联交易，涉及经营、租赁、担保与存、贷款、资产托管、关键管理人员薪酬支付和重要的建设项目合同等项目。

公司关联交易主要来自于与控股股东及实际控制人控制的相关企业、公司联营和合营企业的股权收购及业务往来。从实际情况看，公司关联交易主要包括关联交易采购、销售和接受、提供劳务，但其规模在整体经营规模中占比较小。

公司关联租赁主要涉及土地、铁路专用线、房屋和设备，关联租赁定价公平合理，且在公司成本中的占比很小；资产托管主要是铁运公司与淮南矿业达成协议，负责代为经营平圩直运项目，每年淮南矿业支付铁运公司100万元，该金额占铁运公司整体收入较小。

公司的关联交易还涉及与淮南矿业签订的煤炭储配中心共建协议。2009年5月，公司与淮南矿业就双方合作建设芜湖港煤炭储配中心项目签署框架协议。主要内容包括：芜湖港煤炭储配中

心项目总体规划能力为 500 万吨煤炭堆存能力和 5,000 万吨煤炭中转（进港、出港）能力，采取分步实施的方案。一期工程形成堆存能力 200 万吨，配煤和港口中转能力均为 2,000 万吨（含现有 32#、33#煤码头中转能力 1,000 吨），二期工程新增 300 万吨堆存能力，新增配煤和港口中转能力 3,000 万吨。一期工程选址：芜湖港裕溪口 32 号煤码头南侧，占地约 25 万平方米；二期工程选址：芜湖港裕溪口 33 号煤码头北侧，占地约 33 万平方米。项目总投资 66,846 万元（一期投资），其中淮南矿业投资 46,980 万元，公司投资 19,866 万元（以土地、相关配套设施、设备系统等投资）。根据协议约定，淮南矿业负责投资建设储配场内的煤炭运输、储存、配煤、计量、集控、煤场给排水、供配电、场内道路、煤场周边防风、配煤检测、化验、综合办公生活配套设施等。公司投资建设铁路进煤专用线、卸车系统、码头及装船系统、长江来煤接、卸、运系统、公共码头物流配套服务及办公生活配套设施等。上述事项已经公司 2009 年第一次临时股东大会审议通过。截至 2011 年 12 月 31 日止，公司煤炭储配中心项目工程累计投入 5,427 万元，购买土地支出 10,303 万元。

公司关联交易较多，交易运作符合证监会的相关规定，关联交易正常。总体来看，公司与关联方不存在显失公允的关联交易，关联交易将继续存在。

7. 未来发展

未来芜湖港将立足安徽，面向华东，沿长江黄金水道发展，抓住区域经济转型发展的重要契机，按照“装备一流、管理一流、效益一流”的要求，向现代大型综合物流企业奋力迈进。

芜湖港将在芜湖市江南片和江北片打造“两个平台、一个中心、四个基地”。

“两个平台”：大宗生产资料交易平台、煤炭交易平台；“一个中心”：仓储管理中心；“四个基地”：煤炭物流基地、钢材物流基地、集装箱物流基地和石材物流基地。

随着“两个平台、一个中心、四个基地”的形成，芜湖港将成为基于多种第三方物流平台的集商贸、金融、科技、信息服务等功能一体化的现代大型综合物流企业。预计到“十二五”末，公司资产总量达 300 亿元以上；年货物吞吐量 7000 万吨，集装箱 150 万 TEU，煤炭铁运量 5000 万吨；投资规模 140 亿元；实现税收 20 亿元；产值突破 500 亿元，打造一个交易额达千亿元规模的物流园区。

总体看，随着公司经营规模的不断扩大，公司的主营业务收入规模和利润规模将保持增长，未来随着产业升级，公司将面临较好的发展机遇。

七、财务分析

1. 财务概况

2009 年度财务报告经京都天华会计师事务所审计，2010~2011 年度财务报告经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，三年出具的报告均为标准无保留审计意见。2012 年 6 月半年报未审计。公司于 2010 年 10 月通过非公开发行股份的方式，认购淮南矿业所拥有的铁运公司、物流公司 100% 股权，报表合并范围发生较大变化。

为了增强数据的可比性，公司提供了 2009 年和 2010 年经审计的资产负债表备考报表和利润表备考报表，作为财务分析的辅助依据。考虑到数据的连续性和可比性，财务分析中将以 2011 年数据为基础，结合 2010 年和 2009 年的备考报表，分析数据变化趋势。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1,652,797.87 万元，负债合计 1,368,436.50 万元，所有者权益（含少数股东权益）284,361.37 万元。2011 年公司实现营业收入 3,005,540.93 万元，净利润

（含少数股东损益）33,114.02 万元；经营活动产生的现金流量净额 163,326.10 万元，现金及现金等价物净增加额 180,614.99 万元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额 1,932,902.49 万元，负债合计 1,480,844.16 万元，所有者权益（含少数股东权益）452,058.33 万元。2012 年 1~6 月公司实现营业收入 1,545,607.73 万元，净利润（含少数股东损益）18,758.31 万元；经营活动产生的现金流量净额-199,830.35 万元，现金及现金等价物净增加额 69,416.17 万元。

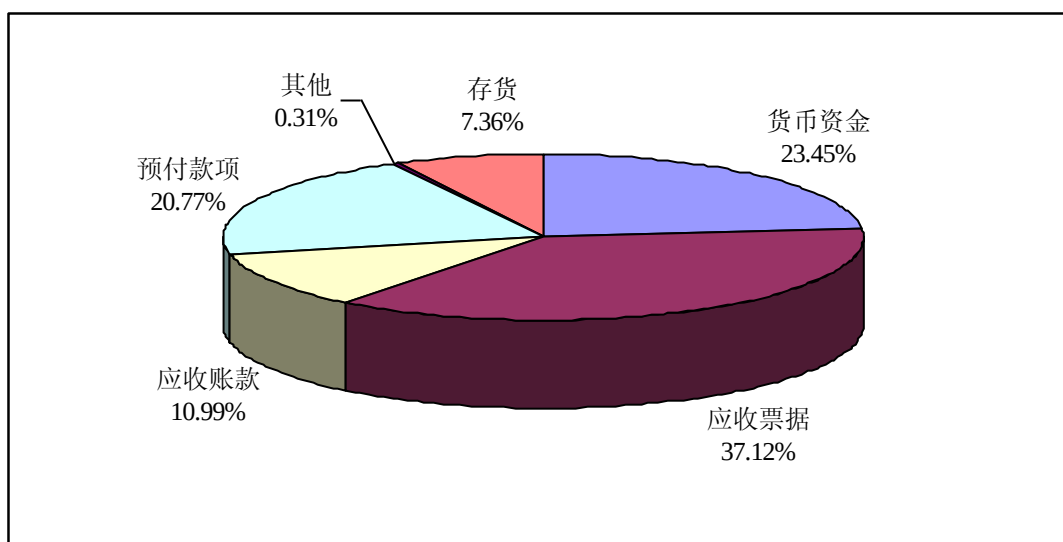
2. 资产质量

截至2011年，公司资产总额为1,652,797.87万元，由于2010年公司发生了重大资产重组，报表合并范围增加了铁运公司和物流公司，因此公司资产规模变化较大。截至2011年底，公司资产总额中流动资产合计占比84.50%，非流动资产占比15.50%。公司流动资产占比较高的资产结构与其物流业务占比较大有关。

流动资产

截至2011年底，公司流动资产合计1,396,547.06万元，年均增长152.92%，以货币资金、应收票据、应收账款和预付款项为主（图6）。

图6 公司2011年流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2011年底，公司货币资金为327,492.45万元，主要由银行存款（占比97.90%）和其它货币资金（占比2.10%）构成，其中银行存款中有244,507.98万元为银行承兑汇票保证金，另有4,832.70万元存于关联方淮南矿业集团财务有限公司；其他货币资金年末余额系信用证保证金存款。货币资金较上年增长122.97%，主要原因是购销规模扩大，销售净回笼资金增加以及借款和融资租赁借入资金较大。

截至2011年底，公司应收票据518,439.66万元，主要由商业承兑汇票（占比96.56%）构成。应收票据年均增长445.62%，主要原因是销售规模扩大，客户较多采用票据方式结算货款。截至2011年末，公司已背书未到期的商业承兑汇票金额为4,113.75万元，占现有票据总额的比例为0.79%，占比较小。

截至2011年底，公司应收账款账面价值为153,453.93万元，2009~2011年均增长96.41%，与公司收入基本保持同步增长。从账龄看，1年以内应收账款占比99.26%，应收账款账龄较短，公司应

收账款全部按组合计提坏账准备，共计提坏账准备8,022.56万元，占应收账款余额的5.07%；应收账款金额前五名单位占到了应收账款总额的50.88%，占比较大，前五名单位依次为中建四局第六建筑工程有限公司、云南金缘金属材料有限公司、上海弘地实业有限公司、武汉龙源实业有限公司、重庆建工集团物流有限公司，应收账款主要由物流公司在经营中形成，欠款单位与公司有较长时间的业务合作，有一定的资信基础，故发生应收账款不能回收的风险较小。

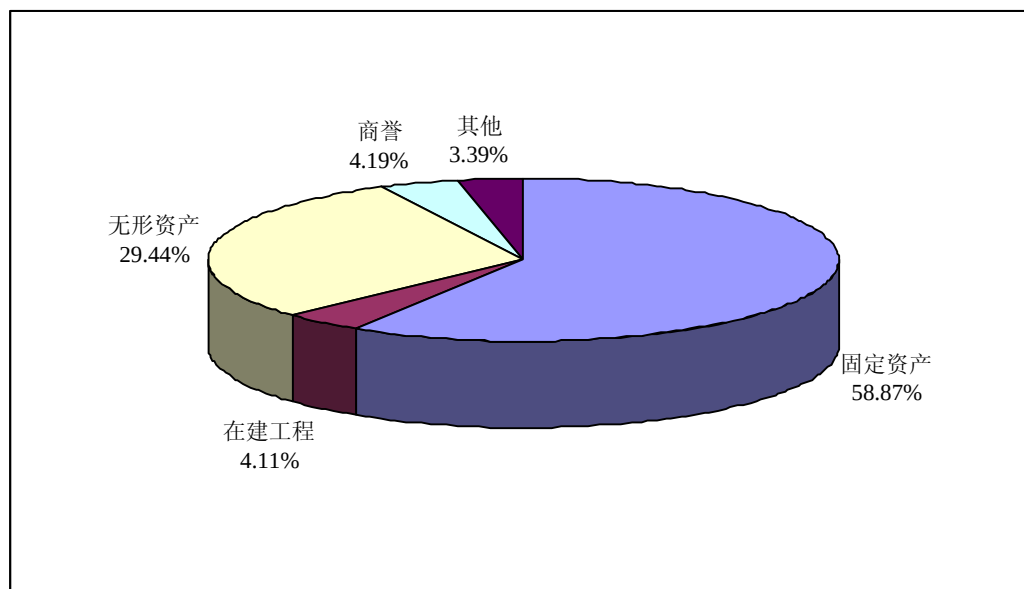
截至2011年底，公司预付款项为290,017.26万元，主要为物流公司在钢材、建材业务采购中需要向物资供应商缴纳的预付款项，以1年以内的预付账款为主，占比98.99%，账龄1-2年的款项金额为2,913.12万元，账龄相对较长的预付款项主要系物流公司预付给大型设备制造商款项，由于设备制造及安装周期较长，预付期限较长。预付账款2009~2011年年均增长110.17%，主要系物流公司业务规模发展较快所致。

截至2011年底，公司存货为102,833.22万元，存货年均增长54.82%，主要原因是物流公司购销规模扩大，库存商品储备相应增加。存货以库存商品为主，占比99.79%，库存商品主要为物流公司商贸自营模式形成的。2011年公司对库存商品计提了4,104.33万元的存货跌价准备，计提比例3.84%。

非流动资产

截至2011年底，公司非流动资产合计为256,250.81万元，非流动资产以固定资产、无形资产和在建工程为主（图7）。

图7 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2011年底，公司固定资产账面价值为150,855.91万元，较上年减少5.57%。2011年公司固定资产原值175,048.54万元，其中房屋建筑物占比61.98%，专用设备占比12.50%，通用设备占比9.20%，运输设备占比8.09%和港用设备占比6.37%。公司固定资产累计折旧2,4043.39万元，港用设备成新率较高96.18%，专用设备成新率较低65.42%，其他设备成新率在七、八成左右，公司设备整体成新度较好。

截至2011年底，公司在建工程为10,531.85万元，较上年增长491.75%，主要原因是煤炭储

配中心项目和铁路站场扩能改造工程本年投入金额较大。2011 年主要的在建工程转出为裕溪口煤炭配送中心转入无形资产(由于公司在煤炭储配中心项目中主要出资为土地,故在结转时转入无形资产)。

截至 2011 年底,公司无形资产为 75,438.28 万元,较上年增长 15.32%,主要为土地使用权。

截至 2012 年 6 月底,公司资产总额为 1,932,902.49 万元,较年初增长 16.95%。公司资产总额中流动资产合计占比 86.21%,非流动资产占比 13.79%。受非公开增发募集资金到账影响,货币资金规模较年初大幅增长,加之受物流业务迅速增长的影响,应收票据规模也出现大幅增长,公司的流动资产占比进一步提高。

总体看,公司资产以流动资产为主,公司应收、预付款项金额较大,在流动资产中占比较大,主要系物流公司在日常经营中形成,造成一定的资金占压;但目前公司货币资金较为充裕,整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2011 年底,公司负债合计 1,368,436.50 万元,流动负债占比达 97.43%,非流动负债占比 2.57%,以流动负债为主。

截至 2011 年底,公司流动负债合计为 1,333,293.11 万元,年均增长 161.43%,流动负债主要由短期借款(占 8.69%)、应付票据(占 72.89%)、应付账款(占 4.11%)和预收款项(占 10.12%)构成。

近年来公司为满足日常经营需要,增加了短期借款的规模。截至 2011 年底,公司短期借款为 115,860.00 万元,其中包括信用借款(占 60.30%)、保证借款(占 22.61%)和质押借款(占 17.09%)。信用借款年末余额中,其中 10,000 万元为应付关联方淮南矿业集团财务有限公司的借款;保证借款年末余额中,其中 20,200 万元由淮南矿业提供担保,5,000 万元由淮南矿业集团(芜湖)煤炭储备有限责任公司提供担保,1,000 万元由芜湖港口公司提供担保;质押借款年末余额是物流公司以部分应收账款向中国工商银行股份有限公司淮南分行作质押取得。

截至 2011 年底,公司应付票据为 971,786.00 万元,年均增长 213.57%,应付票据主要为银行承兑汇票,占应付票据总额的 93.11%,公司应付票据金额增长较快主要原因是物流公司采购规模扩大,本年与供应商较多采用票据方式结算货款所致。应付票据年末余额全部将于下一会计年度到期。截至 2012 年 6 月底,公司应付票据为 1,065,505.35 万元,较 2011 年底进一步增加,公司应付票据规模较大。

截至 2011 年底,公司应付账款为 54,818.06 万元,以 1 年以内的应付账款为主,占比 97.35%,账龄超过一年的应付款项 1,450.49 万元,主要是部分工程和材料尾款未清算。应付账款构成中与关联方形成的应付账款 1,884.43 万元,占应付账款总金额比例较小。

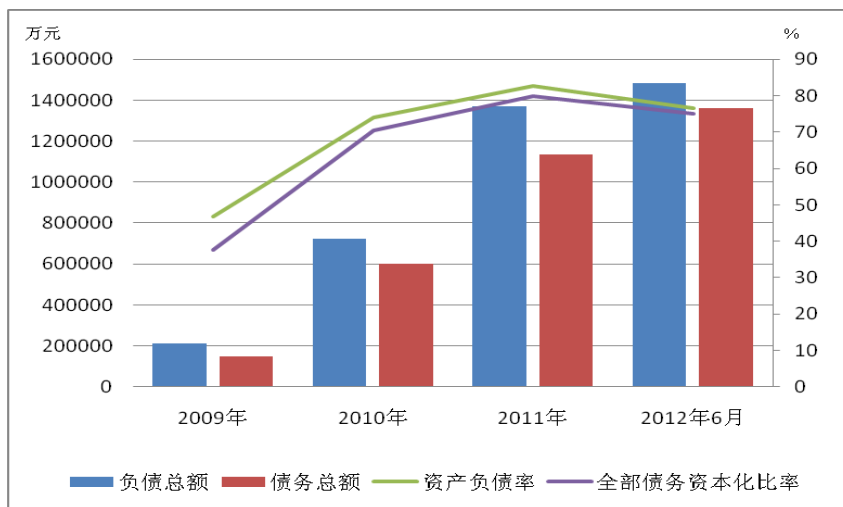
截至 2011 年底,公司预收款项为 134,889.31 万元,年均增长 453.37%,以 1 年以内的为主,增长较快的主要原因是物流公司销售规模扩大,预收客户货款金额较大。

截至 2011 年底,公司非流动负债合计为 35,143.39 万元,非流动负债完全由长期借款(占比 48.37%)和长期应付款(占比 51.63%)组成。

截至 2011 年底,公司长期借款 17,000.00 万元,全部为信用借款,2013 年底以前将有 1.2 亿元的长期借款到期,规模不大,不会对企业造成集中还款压力。近年来长期借款的增长主要是因为公司本年工程投入较大新增部分工程项目借款,加之购销规模扩大新增部分流动资金借款所致。

长期借款中有 10,000 万元由淮南矿业集团提供担保, 7,000 万元由鑫科材料提供担保。

图 8 2009 年~2012 年 6 月底公司负债情况



资料来源：公司年报、半年报

从上图可见，公司债务规模增长较快，资产负债率和全部债务资本化比率处于较高水平。截至 2011 年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.80%、79.95%和 11.00%。长期债务资本化比率较低是由于公司的债务结构不合理所致。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计 1,480,844.16 万元，较年初进一步增长，对应的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.61%、75.04%和 6.46%，较 2011 年底均有所下降。

总体看，公司负债水平较高，债务结构以短期债务为主，随着公司 15 亿元非公开发行募集资金的陆续使用，将在一定程度上缓解公司短期偿债压力，但公司整体债务规模的控制和债务结构的调整将是关注的重点。

所有者权益

近三年公司所有者权益以年均 8.24%的速度增长，截至 2011 年底，公司所有者权益合计 284,361.37 万元，所有者权益中无少数股东权益。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 36.81%，资本公积占 46.45%，盈余公积占 1.15%，未分配利润占 15.45%。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较好。

2012 年 4 月公司实施了非公开发行股票，导致资本公积增加较多，权益结构有所变化。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 452,058.33 万元，无少数股东权益。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 26.94%，资本公积占 58.28%，盈余公积占 0.72%，未分配利润占 13.875%。公司的所有者权益规模进一步提高。

4. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 3,005,540.93 万元、营业利润 46,018.39 万元、净利润 33,114.02 万元，近三年公司营业收入、营业利润、净利润，年均增长率分别达到 89.20%、17.77%、19.15%。物流业务占收入比例不断增大，但由于该业务毛利水平较低，导致利润增速低于收入增速。

利润构成方面，2011 年公司利润主要来自主营业务产生的经营性利润，其中投资收益在营业利润中的占比仅为 1.22%，对利润总额的影响并不大。

费用控制方面，2011 年公司期间费用合计 73,184.91 万元，期间费用中主要来自财务费用（2011 年占比 63.95%）和管理费用（2011 年占比 24.59%）。公司财务费用中贴现支出和利息支出占比较

大，分别为 79.52%和 26.22%，票据贴现规模较大。期间费用近三年总体增长 109.17%，高于营业收入增长幅度，其中财务费用增长 233.10%。（如表 8）

表 8 2009 年~2012 年 6 月公司期间费用情况 单位：万元

	2009 年	2010 年	2011 年	增长率 (%)	2012 年 6 月
销售费用	3,569.44	4,701.74	8,392.79	53.34	4,325.41
管理费用	8,939.24	12,629.46	17,993.87	41.88	10,133.99
财务费用	4,217.81	17,153.21	46,798.25	233.10	16,352.68
期间费用合计	16,726.49	34,484.41	73,184.91	109.17	30,812.08

资料来源：公司提供

由于借款规模和票据贴现的增加，公司财务费用上升幅度较大，同期由于公司较大规模地上调了工资，管理费用增长，期间费用总额呈现上升趋势，故 2011 年费用收入比为 2.43%，较上年上升 0.62 个百分点。

2011 年公司主营业务毛利率为 4.24%，与上年相比均略有下降；营业利润率为 4.14%，与上年持平；总资本收益率和总资产报酬率分别为 4.00%、4.51%，较上年分别下降 2.64 个百分点和 2.79 个百分点。净资产收益率为 12.37%，比上年微增 0.01 个百分点。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 1,545,607.73 万元，营业利润 26,207.28 万元，净利润 18,758.31 万元。截至 2012 年 1~6 月，公司主营业务毛利率 4.03%，营业利润率 3.87%，继续呈现下降态势。公司盈利水平受物流业务的影响整体处于较低水平，而且随着在收入中占比的进一步提升，导致近年来整体盈利水平有所下滑。

总体看，公司完成资产重组后，随着物流公司并入上市公司，带动公司收入规模快速增长，但由于公司物流业务毛利水平较低，使得公司的整体毛利下降。根据公司对物流业务的定位，未来将向毛利相对较高的业务品种过渡，降低物贸自营业业务的比重，未来盈利能力有望在现有基础上有所提升。

5. 现金流

由于备考财务报表未提供经审计的现金流量表，故本部分现金流分析以 2011 年数据为基础。

表 9 2011 年~2012 年 6 月公司现金流情况

项目	2011 年	2012 年 1~6 月
经营活动现金流入（万元）	3,135,372.38	1,492,023.83
经营活动现金流出（万元）	2,972,046.28	1,691,854.18
经营活动产生的现金流量净额（万元）	163,326.10	-199,830.35
现金收入比 (%)	104.29	96.52
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-9,883.56	-3,192.82
筹资活动前现金流量净额（万元）	153,442.54	-203,023.17
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	27,172.80	272,439.37
现金及现金等价物净增加额（万元）	180,614.99	69,416.17

资料来源：公司年报

从经营活动看，公司经营活动现金流入和流出规模均较大，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金，2011 年公司经营活动产生的现金流量净额 3,135,372.38 万元，呈现净流入。2012 年 1~6 月经营活动产生的现金流量呈现为净流出，主要原因在于公司下属物流公司所从事的商贸物流业务中，钢材等大宗商品贸易规模较大，公司需要通过预付款的方式向钢材制造企业采购钢材，而客户主要通过应收票据、应收账款与物流公司进行结算。随着宏观经济增速的下滑，客户现金流出现不同程度的紧张情况，使用应收票据进行结算的比例加大，

造成经营现金流入减少。公司已经采取一系列措施加强应收票据的管理，控制回款风险。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比略有下降，但始终维持在 100%以上，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2011 年公司投资活动现金流量净额为-9,883.56 万元，呈净流出，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2011 年公司筹资活动前现金净流量为正。2012 年 1~6 月由于经营净现金流为-199,830.35 万元，投资净现金流为-3,192.82 万元，导致筹资活动前现金净流量-203,023.17 万元，缺口较大。

从筹资活动看，2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，筹资活动产生的现金流入主要来自于取得借款收到的现金。2012 年上半年，公司筹资活动产生的现金流量 272,439.37 万元，来自于增发募集资金到位和借款，公司外部融资需求较大。

总体看，近三年公司经营现金流规模较大，收入实现质量良好。2012 年上半年公司经营现金流量转负，且筹资现金流量激增，现金流结构较前期呈现一定的变化。未来随着国际经济复苏和国内宏观经济的企稳、回升，以及在建投资项目的逐步竣工投产，其经营现金流有望得到改善。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2011 年底公司流动比率、速动比率分别为 1.05 倍和 0.97 倍，处于较好水平；现金短期债务比为 0.77，现金对短期债务的保障程度尚可；经营现金流动负债比率为 12.25%，处于较低水平；经营现金利息偿还能力为 12.60，筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为 11.84，处于正常水平。

从长期偿债能力指标来看，2011 年公司 EBITDA 为 72,510.23 万元，对应的 EBITDA 利息倍数为 5.59 倍，EBITDA 全部债务比为 0.06 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较低；经营现金债务保护倍数为 0.14，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.14，经营现金流对债务覆盖能力有待提高。由于公司整体盈利较为稳定，随着未来经营规模扩大，投资项目逐步投产，有望对偿债形成良好的保障。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系。截至 2012 年 6 月 30 日，公司获得的授信额度为人民币 244,500.00 万元，尚未使用的授信额度为人民币 101,100.00 万元。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保金额 1 亿元，被担保企业为安徽鑫科新材料股份有限公司，是上市公司，目前经营正常，芜湖港发生担保代偿的可能性相对较低。

总体看，公司目前负债水平较高，有一定的偿债压力。由于公司物流业务的结算特点，造成应收票据及应付票据往来比较大，考虑到应付票据都有一定的保证金要求，且随着应收票据的偿付，一定程度上可减轻应付票据的偿付压力，因此公司实际的偿债压力有限；公司主营业务现金流入规模较大，经营活动现金流入将对债务偿还形成良好的保障。考虑到公司良好的发展前景，未来盈利能力有望进一步提升，偿债能力也有望得以增强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2012 年 6 月底，公司债务总额为 1,480,844.16 万元。本次拟发行公司债规模不超过 15 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度适中，对公司负债结构将有一定的影响。

以 2012 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 15 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 28.62%、

76.95%和 78.30%，债务负担有所加重，但考虑到部分债券募集资金将用于偿还借款，调整债务结构，对改善目前公司负债状况具有积极意义。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2011 年底的财务数据为基础，公司的 EBITDA 为 72,510.23 万元，为本期公司债券发行额度（15 亿元）的 0.48 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般；公司经营活动产生的现金流入 3,135,372.38 万元，为本期公司债券发行额度（15 亿元）的 20.90 倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本期债券覆盖程度较高。

公司目前正处于业务模式转型期，由物流贸易商向物流服务商转型，这期间需要资金投入较大，未来随着网络平台交易规模的增大，公司物流业务的毛利水平将得到提升，盈利能力将得到改善，公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步提升。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、外部支持、发展前景等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力较强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据淮南矿业为本期债券向债券持有人出具的《担保函》，淮南矿业为公司本期发行的不超过 15 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

保证期间为本期债券的存续期及本期债券到期日后六个月止。如本期债券分期发行，各期债券的保证期间应分别计算，分别为各期债券的存续期及各期债券到期日届满后六个月止。

债券持有人、债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

联合评级认为，上述担保措施将有效提升本期债券的信用水平。

2. 担保人信用分析

（1）淮南矿业概况

淮南矿业（集团）有限责任公司前身为淮南矿务局，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 月底，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。

淮南矿业主要经营范围：煤炭开采、洗精煤、矿井建设、土建安装、筑路工程、铁路运输、电力；水泥、雷管、炸药、机械维修、机械加工、化工、建材；物流及一体化服务等。

淮南矿业本部设总经理办公室、生产部、安全开采研究总院、财务部、市场营销部、资源环卫部等 11 个职能部门，下设 30 家分公司、15 家全资及控股子公司，2 家均股子公司，拥有职工总数 7.3 万人。

截至 2011 年底，淮南矿业资产总额合计 1,282.69 亿元，所有者权益合计 328.92 亿元（含少数股

东权益58.17亿元)；2011年淮南矿业实现营业总收入696.01亿元，利润总额20.21亿元。

截至2012年6月底，淮南矿业资产总额合计1,299.45亿元，所有者权益合计343.35亿元(含少数股东权益68.59亿元)；2012年1~6月淮南矿业实现营业总收入356.90亿元，利润总额7.05亿元。

淮南矿业地址：安徽省淮南市洞山中路1号；法定代表人：王源。

(2) 规模和竞争力

规模优势

淮南矿业有90多年的开采历史，目前拥有13对主要矿井，核定生产能力达到6,211万吨/年。同时，拥有配套选煤厂14座，设计入洗能力7,780万吨/年。据中国煤炭工业协会统计，2011年淮南矿业在中国煤炭企业百强中名列第14位，煤炭产量位居全国煤炭企业产量50强第9位。

资源优势

淮南矿业煤炭储量丰富，矿区横跨淮南和阜阳市，东西长约100km，南北倾斜宽约30km，面积约3000km²，-1000m以上已探明保有储量200亿吨，-1200m以上约300亿吨，-1500m以上约500亿吨。淮南矿业煤矿总储量占安徽省的74%，华东地区的50%。国家批准公司开发规划内矿区获得的资源量295亿吨，可供淮南矿业开采百年以上。经国务院发展研究中心和中国煤炭工业发展咨询研究中心专家认定，淮南矿区煤炭资源是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的一块整装煤田，资源优势明显。

淮南矿业煤田煤层瓦斯气资源丰富，煤层气资源面积达2,241.9km²，瓦斯气赋存量高达5928亿m³，单位时间瓦斯绝对涌出量与相对涌出量位居全国煤炭企业第一，具有很高的开采和利用价值，同时增加了煤炭开采难度与安全隐患。

淮南矿业将矿区瓦斯利用到民用燃气、工业用气和瓦斯发电上，变废为宝，具有良好的节能效果、环境效益、经济效益和社会效益。淮南矿业现已完成6座储气罐、总储气量16万m³的建设，同时已经铺设中压管网25km，低压及庭院入户管网200km，能满足10万户居民同时用气。淮南矿业已被列为全国首批循环经济试点企业之一。

产品优势

淮南矿区内煤种齐全，属1/3焦煤为主的多种优质炼焦煤和动力煤，深部拥有肥煤、焦煤和瘦煤等，并拥有丰富的煤层气、高岭土等煤炭伴生资源；煤质优良，具有特低硫、特低磷、高灰熔点、粘结性强、结焦性好等优点，被誉为“环保产品”和“绿色能源”。

区位优势

淮南矿业拥有的淮南矿区位于华东腹地、安徽省中北部，紧邻长三角，距上海、杭州约500公里，距南京市250公里，距合肥市100公里，公路、水路、铁路交通畅通，运输便捷。

综上所述，淮南矿业生产规模较大，煤炭资源丰富，区位优势与产品优势明显，在全国煤炭行业中占有重要地位，参与市场竞争的实力较强。

(3) 经营分析

淮南矿业主要经营煤炭开采、洗选及销售。2009~2011年，淮南矿业营业收入快速增长，年均增幅40.53%，煤炭、物流贸易、电力三大主营板块收入均持续增长，其中，物流贸易收入增幅较快，是淮南矿业收入增量的主要来源。

煤炭采掘业是淮南矿业的传统业务，近三年来煤炭业务收入保持年均14.07%的增速。2010年起，淮南矿业物流贸易业务收入快速上升，2011年淮南矿业物流贸易收入超过煤炭业务收入，成为公司第一大收入来源。

盈利情况来看，近三年淮南矿业主营业务毛利率水平呈下降趋势，主要受煤炭价格波动及物流贸易板块的收入占比提升均影响整体毛利率水平。2011年，由于煤炭价格走低，导致淮南矿业煤炭业务毛利率有所回落，但电力业务毛利率相应回升，淮南矿业煤电一体化的经营格局有效保障了盈利水平的稳定性，煤炭及电力板块成为利润的主要来源。近年淮南矿业物流贸易业务收入规模快速增加，但受行业竞争激烈等贸易类行业特性影响，板块毛利率低，对整体利润贡献小。

表 10 2009 年~2011 年淮南矿业分板块营业收入构成情况 单位：亿元、%

项目	2009 年			2010 年			2011 年		
	收入	占比	毛利率 (%)	收入	占比	毛利率 (%)	收入	占比	毛利率 (%)
煤炭	215.24	61.22	26.92	252.71	49.19	36.96	280.06	40.40	29.96
物流贸易	73.58	20.93	2.20	191.79	37.33	2.19	325.93	47.02	2.71
电力	49.16	13.98	36.68	53.10	10.34	16.07	63.80	9.20	21.95
其他	7.95	2.26	20.02	11.47	2.24	22.57	17.34	2.50	25.20
主营业务收入小计	345.92	98.39	22.89	509.05	99.09	21.36	687.13	99.12	16.24

资料来源：公司提供

2012年1~6月，淮南矿业实现营业收入356.90亿元，同比增长11.49%，主营业务毛利率20.53%，较2011年全年有所改善。

煤炭板块

截至2012年6月底，淮南矿业拥有13对生产矿井，原煤核定产能6,211万吨/年。近几年，淮南矿业煤炭产量基本保持稳定，2009~2011年原煤产量分别为6,715万吨、6,619万吨和6,703.30万吨。

淮南矿业的煤炭产品以混煤为主，主要供应电力企业，由煤炭销售分公司集中统一销售。淮南矿业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合作伙伴关系，销售渠道畅通。

在销售方面，2009~2011年淮南矿业煤炭销量稳中有升；价格方面，煤炭产品价格受金融危机冲击快速下跌后，随着下游行业需求的复苏，煤炭价格温和上涨，淮南矿业主要煤炭产品售价逐年提升。2011年，淮南矿业商品煤合计销售均价556.58元/吨，较2010年均价上升7.13%。在销售区域方面，公司近年来省外煤炭销售比例基本保持30%左右。

表 11 2009 年~2012 年 6 月淮南矿业煤炭分品种销售情况

煤种	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~6 月	
	销量 (万吨)	价格 (元/吨)	销量 (万吨)	价格 (元/吨)	销量 (万吨)	价格 (元/吨)	销量 (万吨)	价格 (元/吨)
混煤	4106.23	428.23	4147.75	489.96	4334.15	520.72	2260.88	541.19
块煤	5.49	609.20	24.31	760.01	35.99	809.59	10.86	782.24
精煤	239.61	968.08	244.80	1281.29	268.19	1391.06	101.45	1,401.30
洗煤	161.87	425.00	192.80	502.10	152.21	457.87	84.51	541.13
筛末煤	7.12	502.79	5.17	649.44	1.28	583.91	--	--
煤泥	263.41	173.75	219.33	214.06	186.99	222.26	136.89	236.61
合计	4783.72	441.47	4834.16	519.52	4978.82	556.58	2594.60	559.76

资料来源：公司提供

电力板块

淮南矿业积极参股控股电厂，推进煤电一体化经营。目前，淮南矿业共有3个控股子公司及12个参股公司拥有电力项目。截至2012年3月底，淮南矿业控股电厂装机总容量达274.5万千瓦，参

股各电厂电力装机总规模达1470万千瓦（公司电力板块主营业务收入未统计参股电厂权益收入）。

淮南矿业集团电力有限公司，注册资金30456.65万元，主营煤矸石发电业务，为其控股100%的子公司。目前经营3×25MW煤矸石综合利用技术的新庄孜电厂和2×135MW的潘三电厂。

淮沪煤电有限责任公司，注册资金4亿元，主营采煤、发电业务，为淮南矿业与中电投上海电力股份有限公司各控股50%的子公司。目前经营丁集煤矿和2×60万千瓦的田集电厂，已于2007年10月投入运行，所发电量上海市已签协议全部购买。

淮浙煤电有限责任公司，注册资金19.02亿元，主营采煤、发电业务，为淮南矿业与浙江能源集团公司各控股50%的子公司。目前经营顾北煤矿和2×60万千瓦的风台电厂，已于2008年8月投入运行，所发电量纳入浙江省电力电量平衡计划。

表 12 2009 年~2012 年 6 月公司控股电力公司情况

电厂名称	设计装机容量 (万千瓦)	2011 年发电量 (万千瓦时)	2009 年		2010 年		2011 年	
			收入 (万元)	净利润 (万元)	收入 (万元)	净利润 (万元)	收入 (万元)	净利润 (万元)
田集电厂	2*60	810811	251428	18673	236339	8734	272478	20311
风台电厂	2*60	810300	290337	21794	231212	4005	270582	18077
新庄孜电厂	3*2.5	97568	6857	-7724	14038	-14074	40174	-3294
潘三电厂	2*13.5	149036	46108	-9312	45970	-7337	45417	-7417
合计	274.50	1867715	594731	23431	527559	-8672	628651	27677

资料来源：公司提供 注：电厂收入与电力收入统计口径略有差别。

2010年，受电煤价格上升影响，淮南矿业控股电厂盈利能力大幅下降，整体出现亏损。2011年，4个控股电厂合计发电186.77亿千瓦时，收入62.87亿元，净利润2.77亿元，较2010年实现扭亏为盈，盈利水平高于电力行业平均水平。淮南矿业煤电一体化运营模式有助于自有电厂规避煤炭价格波动风险，提高盈利能力。

参股电厂方面，淮南矿业与参控股企业按照权益比例每年进行利润分配。淮南矿业参控股电厂效益受煤炭价格影响较大，2011年淮南矿业大部分参股电厂因电煤价格上涨出现亏损。考虑到参股电力企业有助于淮南矿业煤炭销售，以及在整体经济复苏背景下，电力企业发电小时数的逐步增加和未来电价的上调预期，中长期看淮南矿业参股电力企业前景较好。

物流板块

详见芜湖港物流板块经营分析

其他板块

淮南矿业其他业务主要包括材料销售、转供水电(为职工住宅区提供供水、供电服务)、废旧物资处置、出租固定资产和房地产等。

淮南矿业房地产业务2011年实现营业总收入6.67亿元，营业利润-1.38亿元；2012年1~3月实现营业收入为1.91亿元，净利润为-0.23亿元，亏损的原因主要是相关地产项目处于建设期，尚未形成销售。总体看，淮南矿业房地产业务对其收入及利润贡献很小。

2011年淮南矿业材料销售收入为1.27亿元，利润为692万元；转供水电收入为2.25亿元，利润1164万元；废旧物资处置收入3807万元，利润为3750万元；其他业务贡献收入6.1亿元，贡献利润1.06亿元。2012年1~3月，淮南矿业其他业务实现收入1.06亿元，利润1.06亿元。

(4) 未来规划

煤炭方面，淮南矿业将大力发展煤炭采选、电力，打造煤电联动循环产业链，实施煤炭多元

化产业发展战略，实现产业、产品结构的升级。“十二五”期间，淮南矿业预计达到年产1亿吨煤炭，在满足省内需求基础上，供应省外参股电厂和其它电厂。

电力方面，淮南矿业未来5年间计划大力发展主营电力的子公司和参股电厂。通过煤电联动，控制成本促进电力企业增加盈利。未来淮南矿业的建设重点集中在加大淮南本地电厂建设规模，加快田集电厂二期、凤台电厂二期、平圩电厂三期项目的推进。

近两年淮南矿业煤炭业务和电力业务呈现良好的协同效应，利润总额逐年提升，未来业绩稳定性将增强，随着在建矿井及电厂的逐步投产，未来收入和利润规模有望持续提升。同时我们关注到，淮南矿业未来投资计划较大，存在一定对外融资需求。

（5）财务概况

淮南矿业提供了经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2009~2011年三年连审审计报告，以及未经审计的2012年1~6月报表，淮南矿业三年一期审计报告按新会计准则格式编制。

截至2011年底，淮南矿业资产总额合计1,282.69亿元，所有者权益合计328.92亿元（含少数股东权益58.17亿元）；2011年淮南矿业实现营业总收入696.01亿元，利润总额20.21亿元。

截至2012年6月底，淮南矿业资产总额合计1,299.45亿元，所有者权益合计343.35亿元（含少数股东权益68.59亿元）；2012年1~6月淮南矿业实现营业总收入356.90亿元，利润总额7.05亿元。

资产

近几年随着淮南矿业经营规模的不断扩张，淮南矿业资产规模增长较快。2009年~2011年淮南矿业资产总额年均增长率为30.40%，截至2011年底，淮南矿业资产总额达1,282.69亿元。

截至2011年底，淮南矿业的资产结构以非流动资产为主（占比为63.46%），流动资产中货币资金、存货、应收票据和其他应收款占比较大，分别占流动资产的31.70%、27.54%、14.71%和10.96%。由于淮南矿业2011年发行中期票据35亿元以及当期营业收入增长，致货币资金较上年增长119.42%；存货账面余额129.08亿元，以开发成本（占比72.78%）和库存商品（占比15.24%）为主，房地产开发成本主要是来自于下属子公司淮矿地产有限责任公司；淮南矿业应收票据合计68.92亿元，较2010年底增长193.87%，主要原因是物流贸易收入大幅增长，客户较多地采用票据结算方式；淮南矿业其他应收款净额合计51.34亿元，较上年增长56.63%，其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款增长较大，主要是支付中源能源电力燃料有限公司的拟投资款金额较大。

淮南矿业非流动资产中固定资产、在建工程 and 无形资产占比较大，分别占非流动资产的54.36%、16.24%和14.31%。淮南矿业固定资产合计442.50亿元，以房屋建筑物、机器设备为主；在建工程合计132.18亿元，较2010年底变化不大，主要为棚户区改造工程、潘一煤矿安全改建工程、顾桥矿南区基建项目和朱集矿基建工程等；淮南矿业无形资产合计116.52元，其中土地使用权合计41.64亿元，探矿权合计74.70亿元。

截至2012年6月底，淮南矿业资产合计1,299.45亿元，较2011年底基本持平，各项目占比基本无变化。截至2012年6月底，淮南矿业非流动资产合计815.36亿元，规模及构成均无明显变化。

整体看，淮南矿业近年资产规模快速扩张，流动资产中货币资金占比较大，资产流动性好，非流动资产以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，整体资产质量较好。

负债和所有者权益

淮南矿业负债规模近几年增长较快。2009年~2011年，淮南矿业负债合计年均增长率为

34.21%，截至2011年底，淮南矿业负债合计达953.77亿元。

截至2011年底，淮南矿业的负债结构流动负债占比为56.41%，流动负债占比为43.59%。应付账款（应付的工程款）、其他应付款（预提的设备维修款）、应交税金、预收账款、专项应付款（以破产职工安置费和财政拨付的棚户区改造为主）。淮南矿业的非流动负债以长期借款和应付债券占比较大，分别占非流动负债的63.18%和25.97%。截至2011年底，淮南矿业资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为74.36%、67.71%和54.06%。总体看，淮南矿业负债规模较大、债务负担较重。

截至2012年6月底，淮南矿业负债总额合计956.10亿元，其中流动负债532.22亿元（占55.67%），非流动负债423.87亿元（占44.33%）。债务结构无明显变化。

2009~2011年，淮南矿业归属母公司所有者权益年均增长17.97%，主要来自于实收资本增加。根据安徽省国资委于2010年4月27日《关于淮南矿业（集团）有限责任公司实施债转股有关事项的批复》（皖国资产权函【2010】170号）确定注册资本为195.22亿元，其中，安徽省国资委以淮南矿业净资产出资142.28亿元，股权比例为72.88%；中国信达资产管理公司以其转股债权48.50亿元作为对淮南矿业的出资，股权比例为24.84%；中国建设银行股份有限公司安徽省分行以其转股债权4.04亿元作为对淮南矿业的出资，股权比例为2.07%；中国华融资产管理公司以其转股债权0.40亿元作为对淮南矿业的出资，股权比例为0.21%。淮南矿业于2010年5月31日完成企业国有资产产权变动和工商变更登记等手续。

2011年底，淮南矿业所有者权益合计328.92亿元，归属母公司的所有者权益270.75亿元，占公司所有者权益的82.32%，其中实收资本占72.10%，资本公积占7.25%，专项储备占16.31%，未分配利润占3.58%。所有者权益结构稳定。

截至2012年6月底，淮南矿业归属母公司的所有者权益274.76亿元，所有者权益合计343.35亿元，权益构成无大幅变化。

盈利能力

得益于煤炭价格上升及贸易业务规模的快速扩大，2011年淮南矿业实现营业收入696.01亿元，同比增长35.13%，利润总额20.21亿元，同比增长26.39%。2009~2011年，淮南矿业投资收益分别为-0.25亿元、-1.96亿元和-2.73亿元，主要为对电力及物流企业的股权投资，投资收益持续为负对其整体利润规模有一定负面影响。2011年，淮南矿业实现营业外收入3.29亿元，主要为采煤塌陷搬迁安置补助及其他政府补助，对其利润有一定贡献。

从盈利指标看，2011年淮南矿业营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为15.55%、4.66%和4.26%；营业利润率同比下降4.66个百分点，主要是煤炭业务毛利率下降，以及贸易收入占总收入比重快速上升所致。总资本收益率和净资产收益率同比有所上升。总体来看，淮南矿业主营业务盈利能力有所下降但仍保持在较好水平。

2012年1~6月，淮南矿业实现营业总收入356.90亿元，实现利润总额7.05亿元，同比分别增长35.13%和26.39%，盈利能力有所改善。

整体看，随着低盈利水平的物流贸易业务收入规模快速扩张，淮南矿业营业利润率呈下降趋势，整体盈利能力一般。

现金流

从经营活动来看，2011年淮南矿业经营活动产生的现金流入及流出分别为781.19亿元和708.40亿元，经营性现金流净额72.79亿元，较上年减少38.04%，主要是由于当期应收票据和存货大幅增长所致。淮南矿业经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力强。从收入实现

质量看，2009~2011年，淮南矿业现金收入比分别为117.73%、115.09%和111.43%，现金收入的实现质量良好。

投资活动方面，淮南矿业投资活动现金流出和净流出量波动上升，年均增长分别为7.82%和10.62%，2011年分别为128.80亿元和123.40亿元，投资支出主要为购建固定资产和投资支付的现金。2009~2011年，淮南矿业筹资活动前现金流量净额分别为3.74亿元、-29.18亿元和-50.60亿元，经营活动现金流量无法完全覆盖投资资金需求，存在一定外部融资压力。

筹资活动方面，2009~2011年，淮南矿业筹资性现金流净额分别为-0.23亿元、30.46亿元和127.15亿元，逐年快速增长，淮南矿业主要以借款形式满足公司投资支出需要。

2012年1~6月，淮南矿业经营活动现金流入382.17亿元，经营活动现金流出合计367.02亿元。2012年1~6月，淮南矿业经营活动现金流量净额为15.15亿元。2012年1~6月，淮南矿业投资活动产生的现金净流出50.54亿元，筹资活动现金净流出7.09亿元。

总体看，淮南矿业经营活动现金流入规模大，整体收入实现质量较好；淮南矿业对外投资规模较大，对银行借款等外部筹资有一定需求。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年，淮南矿业流动比率和速动比率分别为0.87和0.63倍，分别较2010年增加0.11个和0.09个百分点，2012年6月底，上述指标分别为0.91和0.65倍，较2011年有所提高，处于一般水平。考虑到淮南矿业现金类资产较为充裕且经营活动现金流入量规模大，能够满足短期资金周转，淮南矿业短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2011年，淮南矿业EBITDA合计119.43亿元，较2010年增长17.42%；EBITDA利息倍数为4.07倍，较2010年的5.30倍有所下滑，EBITDA全部债务比为0.17倍，较2010年的0.21倍有所下降。总体看，淮南矿业长期偿债能力指标有所弱化。

截至2012年6月底，淮南矿业共获得各家银行授信额度540亿元，已使用额度258亿元，未使用额度282亿元。公司间接融资渠道通畅。

以2012年6月底财务数据测算，本期公司债券发行额度（15亿元）占淮南矿业资产总额的1.15%，所有者权益总额的4.37%和货币资金的12.47%，淮南矿业资产规模大、担保实力强，其担保对于本期债券的到期还本付息具有积极的影响。

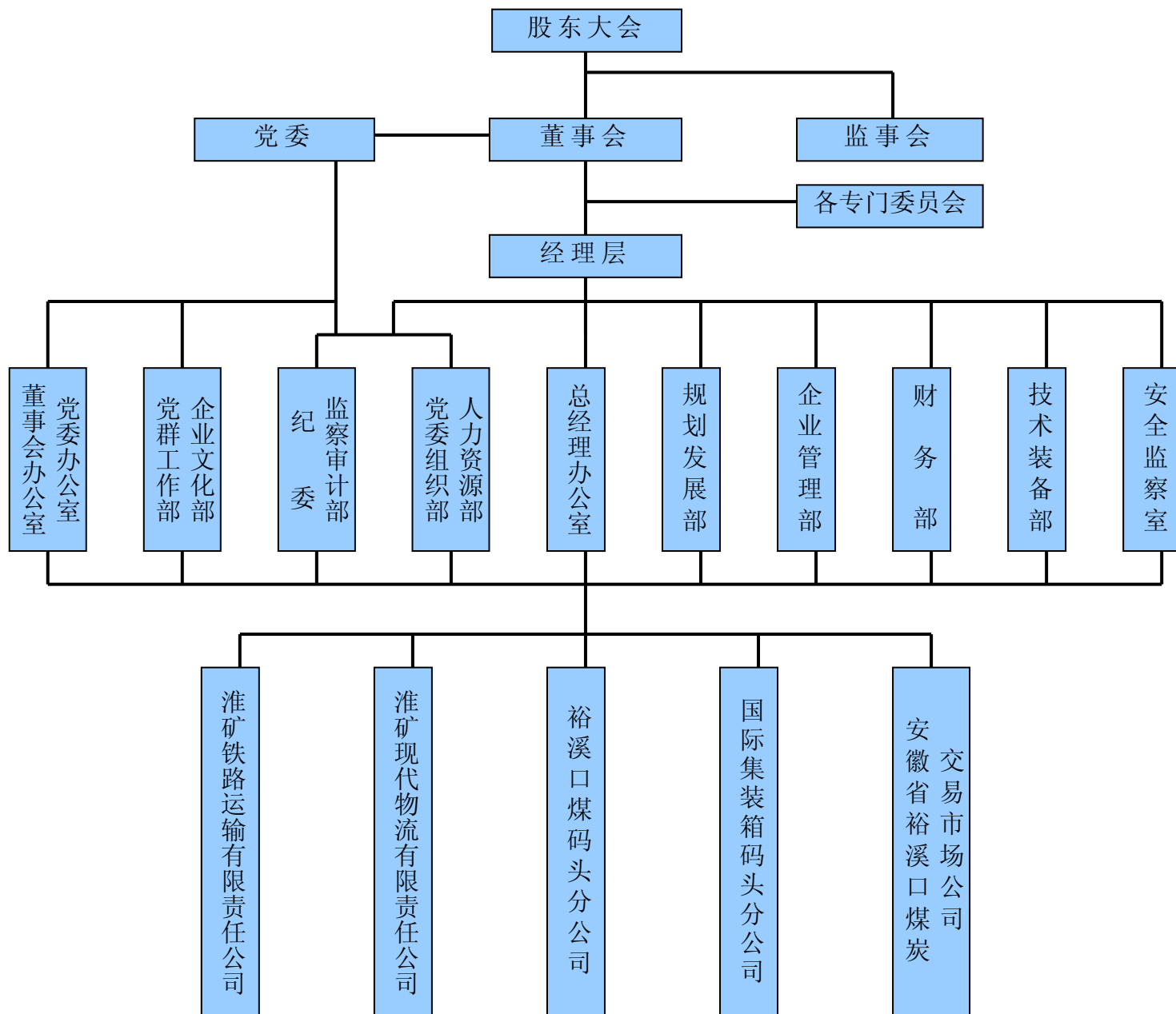
十、综合评价

芜湖港是芜湖市规模较大的集物流、贸易、港口、运输为一体的国有控股上市公司，公司地处我国东部沿海经济发达地区和西部内陆地区的结合部，区位优势明显，芜湖港口是长江溯水而上的最后一个深水良港，地理位置优越；公司的铁路运输业务具有明显的区域垄断优势；公司控股股东实力雄厚，对公司各项业务的支持力度较大。但联合评级也关注到，公司物流业务毛利水平较低，资产负债率较高的问题。随着公司2012年顺利完成非公开增发，公司资本实力进一步增强，有助于公司调整产业结构，向高附加值业务过度。

本期债券由淮南矿业提供无条件不可撤销连带责任保证担保。淮南矿业为公司第一大股东，资产规模大，资本实力强，偿债能力正常，联合评级给予淮南矿业主体信用级别为AAA，其担保对本期公司债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力和增信措施的综合评估，联合评级认为，芜湖港本期拟发行的不超过15亿元公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 芜湖港储运股份有限公司组织结构图



附件 2-1 芜湖港储运股份有限公司
2009 年～2012 年 6 月备考合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	51,561.37	146,877.46	327,492.45	152.02	396,908.61
交易性金融资产					
应收票据	17,414.60	128,939.85	518,439.66	445.62	662,295.97
应收账款	39,778.35	124,332.44	153,453.93	96.41	190,019.61
预付款项	65,659.05	234,798.41	290,017.26	110.17	325,395.17
应收利息					
应收股利					
其他应收款	692.94	234.36	4,205.88	146.37	2,020.70
存货	42,903.17	81,502.74	102,833.22	54.82	89,634.25
一年内到期的非流动资产		78.98	79.11	--	79.11
其他流动资产	300.34	7,197.02	25.56	-70.83	46.64
流动资产合计	218,309.81	723,961.26	1,396,547.06	152.92	1,666,400.05
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	5,165.14	5,604.75	897.63	-58.31	907.70
投资性房地产	392.09	359.91	324.27	-9.06	306.45
固定资产	151,471.86	159,746.84	150,855.91	-0.20	155,102.88
在建工程	8,022.67	1,779.77	10,531.85	14.58	16,747.39
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	66,769.14	65,414.87	75,438.28	6.29	74,544.81
开发支出					
商誉		10,726.57	10,726.57	--	10,726.57
长期待摊费用	1,057.14	981.84	1,105.39	2.26	1,059.55
递延所得税资产	539.45	1,634.10	3,098.01	139.64	3,873.91
其他非流动资产	3,699.77	3,343.02	3,272.92	-5.95	3,233.19
非流动资产合计	237,117.25	249,591.67	256,250.81	3.96	266,502.44
资产总计	455,427.06	973,552.93	1,652,797.87	90.50	1,932,902.49

注：2009 年、2010 年数据均来自于经审计的备考报表。

附件 2-2 芜湖港储运股份有限公司
2009 年～2012 年 6 月备考合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	32,700.00	90,000.00	115,860.00	88.23	250,100.00
交易性金融负债					
应付票据	98,830.00	479,963.07	971,786.00	213.57	1,065,505.35
应付账款	49,020.51	43,280.51	54,818.06	5.75	63,778.84
预收款项	4,404.99	41,938.54	134,889.31	453.37	19,273.30
应付职工薪酬	1,044.18	1,938.04	3,002.66	69.58	3,926.50
应交税费	2,452.11	5,395.73	11,456.82	116.15	5,009.55
应付利息	32.53	75.63	745.47	378.71	631.10
应付股利	944.67	28,436.72	27,419.03	438.75	26,844.51
其他应付款	1,201.63	1,744.05	2,068.33	31.20	1,970.23
一年内到期的非流动负债	4,452.00	11,532.02	11,247.43	58.95	12,563.14
其他流动负债					
流动负债合计	195,082.62	704,304.31	1,333,293.11	161.43	1,449,602.53
非流动负债：					
长期借款	11,000.00	13,000.00	17,000.00	24.32	17,000.00
应付债券					
长期应付款	6,617.12	5,099.26	18,143.39	65.59	14,241.64
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	17,617.12	18,099.26	35,143.39	41.24	31,241.64
负债合计	212,699.74	722,403.58	1,368,436.50	153.65	1,480,844.16
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）			104,680.52		121,764.80
资本公积			132,078.64		263,439.36
减：库存股					
专项储备			389.06		882.70
盈余公积			3,271.37		3,271.37
未分配利润			43,941.79		62,700.10
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	242,727.32	251,149.35	284,361.37	8.24	452,058.33
少数股东权益					
所有者权益合计	242,727.32	251,149.35	284,361.37	8.24	452,058.33
负债和所有者权益总计	455,427.06	973,552.93	1,652,797.87	90.50	1,932,902.49

注：2009 年、2010 年数据均来自于经审计备考报表。

附件 3 芜湖港储运股份有限公司
2009 年~2012 年 6 月备考合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-6 月
一、营业收入	839,595.81	1,909,462.44	3,005,540.93	89.20	1,545,607.73
减: 营业成本	785,863.76	1,827,085.96	2,876,318.35	91.31	1,483,028.68
营业税金及附加	2,622.61	3,266.06	4,701.27	33.89	2,695.16
销售费用	3,569.44	4,701.74	8,392.79	53.34	4,325.41
管理费用	8,939.24	12,629.46	17,993.87	41.88	10,133.99
财务费用	4,217.81	17,153.21	46,798.25	233.10	16,352.68
资产减值损失	1,589.31	4,845.39	5,878.17	92.32	3,060.39
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)					
投资收益(损失以“—”号填列)	383.34	439.62	560.17	20.88	195.87
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	383.34	439.62	550.28	19.81	195.87
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	33,176.99	40,220.24	46,018.39	17.77	26,207.28
加: 营业外收入	52.68	1,280.80	1,891.53	499.24	157.61
减: 营业外支出	196.32	172.16	1,015.07	127.39	92.32
其中: 非流动资产处置损失	169.40	81.24	1,004.86	143.55	0.02
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	33,033.34	41,328.88	46,894.85	19.15	26,272.57
减: 所得税费用	8,564.52	10,807.89	13,780.83	26.85	7,514.25
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	24,468.82	30,520.99	33,114.02	16.33	18,758.31
其中: 归属于母公司所有者的净利润	24,468.82	30,520.99	33,114.02	16.33	18,758.31
少数股东损益					
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益			0.32		0.17
(二) 稀释每股收益			0.32		0.17

注: 2009 年、2010 年数据均来自于经审计的备考报表。

附件 4 芜湖港储运股份有限公司
 2009 年~2012 年 6 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金			3,134,474.95		1,491,764.88
收到的税费返还			122.34		0.00
收到其他与经营活动有关的现金			775.09		258.95
经营活动现金流入小计			3,135,372.38		1,492,023.83
购买商品、接受劳务支付的现金			2,901,144.64		1,640,477.91
支付给职工以及为职工支付的现金			37,599.93		19,091.36
支付的各项税费			24,053.82		28,377.78
支付其他与经营活动有关的现金			9,247.88		3,907.14
经营活动现金流出小计			2,972,046.28		1,691,854.18
经营活动产生的现金流量净额			163,326.10		-199,830.35
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			2,897.01		2,381.08
取得投资收益收到的现金			0.00		175.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额			110.26		8.53
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金			12,941.69		3,547.26
投资活动现金流入小计			15,948.96		6,111.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金			25,832.52		9,304.70
投资支付的现金					
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计			25,832.52		9,304.70
投资活动产生的现金流量净额			-9,883.56		-3,192.82
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					148,565.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金			282,420.00		233,900.00
收到其他与筹资活动有关的现金			19,600.00		0.00
筹资活动现金流入小计			302,020.00		382,465.00
偿还债务支付的现金			256,560.00		99,660.00
分配股利、利润或偿付利息支付的			12,372.41		7,080.37
支付其他与筹资活动有关的现金			5,914.79		3,285.26
筹资活动现金流出小计			274,847.20		110,025.63
筹资活动产生的现金流量净额			27,172.80		272,439.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影			-0.34		-0.03
五、现金及现金等价物净增加额			180,614.99		69,416.17
加: 期初现金及现金等价物余额			146,877.46		327,492.45
六、期末现金及现金等价物余额			327,492.45		396,908.61

注: 2011 年~2012 年 6 月数据均来自于公司年报

附件 5 芜湖港储运股份有限公司
2009 年~2012 年 6 月合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-6 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润			33,114.02		18,758.31
加: 资产减值准备			5,878.17		3,060.39
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧			11,623.22		5,993.19
无形资产摊销			1,643.94		894.32
长期待摊费用摊销			76.01		45.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)			966.73		-0.08
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)					
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)					
财务费用(收益以“-”号填列)			7,992.71		4,662.16
投资损失(收益以“-”号填列)			-560.17		-195.87
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)			-1,463.90		-775.91
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)					
存货的减少(增加以“-”号填列)			-25,434.80		12,121.00
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)			-470,229.08		-213,635.79
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)			600,880.23		-31,251.55
其他			-1,160.98		493.64
经营活动产生的现金流量净额			163,326.10		-199,830.35
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3.现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额			327,492.45		396,908.61
减: 现金的期初余额			146,877.46		327,492.45
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额			180,614.99		69,416.17

注: 2011 年~2012 年 6 月数据均来自于公司年报

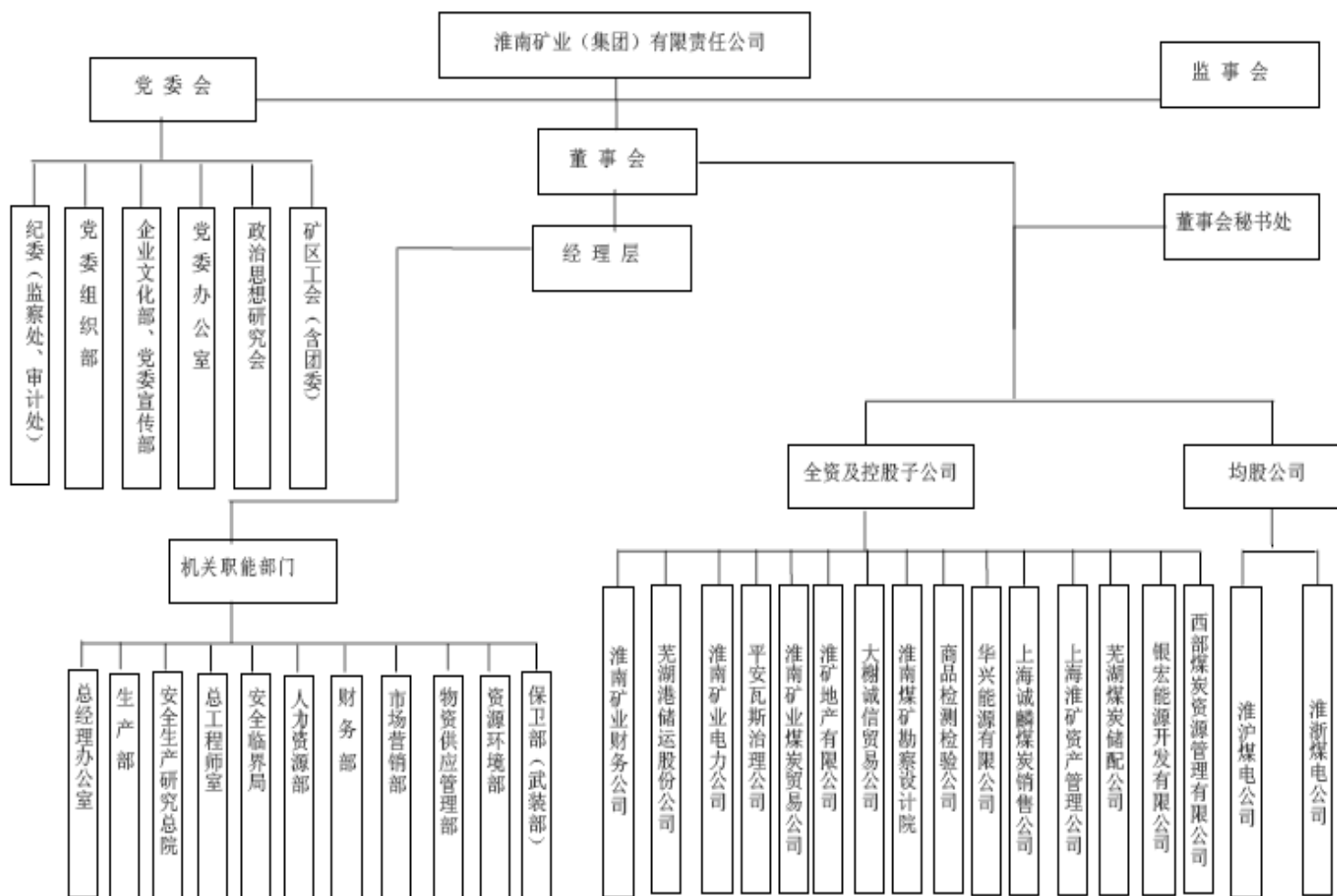
附件 6 芜湖港储运股份有限公司

主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	33.01	22.10	20.55	8.54
存货周转次数 (次)	35.78	29.29	30.47	14.70
总资产周转次数 (次)	2.69	2.67	2.29	0.86
现金收入比率 (%)	--	--	104.29	96.52
盈利能力				
总资本收益率 (%)	10.16	6.64	4.00	1.67
总资产报酬率 (%)	11.12	7.30	4.51	1.92
净资产收益率 (%)	14.24	12.36	12.37	5.09
主营业务毛利率 (%)	6.29	4.31	4.24	4.03
营业利润率 (%)	6.09	4.14	4.14	3.87
费用收入比 (%)	1.99	1.81	2.43	1.99
财务构成				
资产负债率 (%)	46.70	74.20	82.80	76.61
全部债务资本化比率 (%)	38.76	70.48	79.95	75.04
长期债务资本化比率 (%)	6.77	6.72	11.00	6.46
偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	5.59	4.86
EBITDA 全部债务比 (倍)	--	--	0.06	0.03
经营现金债务保护倍数 (倍)	--	--	0.14	-0.15
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	--	--	0.14	-0.15
流动比率 (倍)	1.12	1.03	1.05	1.15
速动比率 (倍)	0.90	0.91	0.97	1.09
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.47	0.77	0.80
经营现金流动负债比率 (%)	--	--	12.25	-13.79
经营现金利息偿还能力 (倍)	--	--	12.60	-23.45
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	--	--	11.84	-23.83
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	--	--	0.48	0.28

注：上表中指标计算均以 2009 年~2012 年 6 月公司年报数据为依据

附件 7 淮南矿业（集团）有限责任公司组织结构图



附件 8-1 淮南矿业（集团）有限责任公司
2009 年～2012 年 6 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产					
货币资金	630,433.75	677,088.51	1,485,678.34	53.51	1,202,680.00
结算备付金	1,023.15	234.91	4.55	-93.33	1.00
交易性金融资产	20,010.13	20,626.65	7,699.73	-37.97	16,768.00
应收票据	117,347.62	234,524.40	689,208.44	142.35	882,454.00
应收账款	180,670.71	271,440.84	327,515.57	34.64	310,799.00
预付款项	185,514.05	346,608.38	350,802.97	37.51	452,556.00
应收利息	362.65	463.43	1,350.85	93.00	1,609.00
应收股利					
其他应收款	148,658.52	327,816.77	513,448.49	85.85	566,626.00
存货	432,252.17	750,137.41	1,290,807.02	72.81	1,375,202.00
一年内到期的非流动资产	0.00	78.98	79.11	--	82.00
其他流动资产	18.88	7,208.55	20,173.90	3,168.58	32,112.00
流动资产合计	1,716,291.64	2,636,228.83	4,686,768.97	65.25	4,840,889.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款	42,075.00	111,323.54	146,932.50	86.87	81,315.00
可供出售金融资产					
持有至到期投资	20,000.00	0.00	0.00	-100.00	15,059.00
长期应收款	4,416.91	3,698.09	3,961.48	-5.30	2,979.00
长期股权投资	394,754.79	559,865.92	649,434.08	28.26	677,061.00
投资性房地产	24,165.25	47,650.28	71,032.48	71.45	69,803.00
固定资产	3,707,900.55	4,049,873.43	4,425,026.34	9.24	4,347,364.00
在建工程	890,894.33	1,394,260.40	1,321,847.44	21.81	1,475,423.00
工程物资	222.34	597.08	1,394.46	150.43	1,438.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	-473.00
无形资产	726,594.98	1,225,205.32	1,165,156.23	26.63	1,126,673.00
开发支出					
商誉	222.57	319,364.06	319,565.03	3,689.19	320,508.00
长期待摊费用	5,626.67	4,730.80	3,218.56	-24.37	2,592.00
递延所得税资产	10,203.81	16,349.26	19,489.78	38.20	20,595.00
其他非流动资产	0.00	3,343.02	13,072.92	--	13,255.00
非流动资产合计	5,827,077.19	7,736,261.19	8,140,131.29	18.19	8,153,592.00
资产总计	7,543,368.83	10,372,490.02	12,826,900.26	30.40	12,994,481.00

注：2012 年 2 季度数据未审计。

附件 8-2 淮南矿业（集团）有限责任公司
2009 年～2012 年 6 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债					
短期借款	340,237.49	490,500.00	1,267,486.43	93.01	1,448,835.00
吸收存款及同业存放	113,858.27	116,999.40	76,720.80	-17.91	83,848.00
交易性金融负债					
应付票据	129,888.14	540,557.27	1,126,696.72	194.52	1,314,016.00
应付账款	503,410.51	539,230.08	677,613.81	16.02	504,016.00
预收款项	143,683.24	314,992.29	546,320.86	94.99	374,469.00
应付职工薪酬	154,577.37	203,184.17	154,393.95	-0.06	143,105.00
应交税费	180,448.71	218,277.90	83,962.75	-31.79	-6,750.00
应付利息	10,854.20	20,442.48	30,466.66	67.54	144.00
应付股利					
其他应付款	342,431.82	709,675.48	711,865.22	44.18	829,461.00
一年内到期的非流动负债	242,314.97	166,697.39	554,988.15	51.34	481,104.00
其他流动负债	0.00	150,000.00	150,000.00	--	150,000.00
流动负债合计	2,161,704.72	3,470,556.47	5,380,515.34	57.77	5,322,248.00
长期负债					
长期借款	2,697,992.04	2,770,506.52	2,626,348.80	-1.34	2,509,860.00
应付债券	287,429.31	534,330.66	1,079,449.78	93.79	1,059,450.00
长期应付款	106,107.41	163,826.27	164,796.18	24.62	360,894.00
专项应付款	27,223.42	74,903.35	78,668.17	69.99	102,668.00
预计负债					
递延所得税负债	978.72	186,509.02	159,914.63	1,178.25	159,579.00
其他非流动负债	14,025.63	12,054.36	47,976.81	84.95	46,252.00
非流动负债合计	3,133,756.53	3,742,130.18	4,157,154.37	15.18	4,238,703.00
负债合计	5,295,461.26	7,212,686.65	9,537,669.71	34.21	9,560,951.00
股本	1,026,594.88	1,952,156.49	1,952,156.49	37.90	1,952,156.00
资本公积	219,951.29	192,895.00	196,331.24	-5.52	137,075.00
减：库存股					
专项储备	543,600.91	412,819.69	441,498.41	-9.88	528,354.00
盈余公积	12,017.49	10,542.13	20,653.70	31.10	20,654.00
未分配利润	143,478.26	35,474.89	96,895.46	-17.82	109,353.00
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	1,945,642.83	2,603,888.20	2,707,535.30	17.97	2,747,592.00
少数股东权益	302,264.74	555,915.17	581,695.24	38.72	685,938.00
所有者权益合计	2,247,907.57	3,159,803.37	3,289,230.54	20.96	3,433,530.00
负债和所有者权益总计	7,543,368.83	10,372,490.02	12,826,900.26	30.40	12,994,481.00

注：2012 年 2 季度数据未审计。

附件 9 淮南矿业（集团）有限责任公司 2009 年～2012 年 6 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-6 月
一、营业收入	3,524,321.41	5,150,679.63	6,960,140.07	40.53	3,569,021.00
减：营业成本	2,721,255.36	4,046,859.45	5,805,836.02	46.07	2,951,799.00
利息支出	2,303.94	2,212.05	4,238.91	35.64	857.00
手续费及佣金支出	61.64	71.98	73.35	9.09	29.00
营业税金及附加	51,125.69	62,993.79	72,075.24	18.73	37,818.00
销售费用	41,538.48	55,637.33	65,194.47	25.28	31,811.00
管理费用	433,682.85	626,361.12	509,172.95	8.35	300,317.00
财务费用	170,911.97	194,759.91	282,195.26	28.50	187,773.00
资产减值损失	10,139.76	8,210.62	9,384.00	-3.80	1,377.00
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	-1,440.33	-1,984.83	--	377.00
投资收益（损失以“－”号填列）	-2,523.15	-19,560.15	-27,296.18	228.91	9,318.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-5,279.86	-28,031.60	-27,558.19	128.46	6,201.00
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	90,778.57	132,572.91	182,688.86	41.86	66,935.00
加：营业外收入	8,449.69	41,662.45	32,932.61	97.42	5,800.00
减：营业外支出	11,039.38	14,353.64	13,541.30	10.75	2,190.00
其中：非流动资产处置损失	4,671.23	9,610.60	8,890.99	37.96	
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	88,188.87	159,881.72	202,080.16	51.38	70,545.00
减：所得税费用	33,141.21	47,616.51	64,829.79	39.86	28,814.00
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	55,047.66	112,265.21	137,250.36	57.90	41,731.00
其中：归属于母公司所有者的净利润	38,176.73	90,883.11	82,128.61	46.67	7,111.00
少数股东损益	16,870.94	21,382.10	55,121.75	80.76	34,620.00

注：2012 年 2 季度数据未审计。

附件 10 淮南矿业（集团）有限责任公司
2009 年～2012 年 6 月合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	4,149,249.57	5,928,060.88	7,755,460.36	36.72	3,715,658.00
客户存款和同业存放款项净增加额	13,505.21	3,141.13	-40,278.61	--	-8,755.00
收取利息手续费及佣金的现金	8,612.04	13,454.09	26,948.22	76.89	11,138.00
收到的税费返还	0.00	1,108.78	794.94	--	888.00
收到其他与经营活动有关的现金	50,932.26	20,718.84	68,981.60	16.38	102,774.00
经营活动现金流入小计	4,222,299.09	5,966,483.73	7,811,906.52	36.02	3,821,703.00
购买商品、接受劳务支付的现金	1,638,515.28	3,042,990.52	4,750,725.61	70.28	2,750,528.00
客户贷款及垫款净增加额	27,500.00	69,248.54	35,608.96	13.79	-24,400.00
存放中央银行和同业款项净增加额	141,217.23	-38,890.76	43,361.70	-44.59	-30,439.00
支付利息、手续费及佣金的现金	2,365.58	1,284.39	4,994.38	45.30	648.00
支付给职工以及为职工支付的现金	897,242.48	1,011,743.53	1,252,990.92	18.17	501,999.00
支付的各项税费	349,373.44	503,563.93	802,401.17	51.55	445,705.00
支付其他与经营活动有关的现金	120,134.95	201,777.88	193,889.36	27.04	26,173.00
经营活动现金流出小计	3,176,348.96	4,791,718.02	7,083,972.10	49.34	3,670,214.00
经营活动产生的现金流量净额	1,045,950.13	1,174,765.71	727,934.42	-16.58	151,489.00
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	83,636.35	52,076.67	11,847.29	-62.36	148,394.00
取得投资收益收到的现金	2,823.01	10,493.35	0.00	-100.00	5,801.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4,560.54	1,233.78	19,327.95	105.87	1,902.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	2,495.58	0.00	5,522.31	48.76	2,370.00
收到其他与投资活动有关的现金	5,812.86	4,347.95	17,296.16	72.50	19,162.00
投资活动现金流入小计	99,328.34	68,151.76	53,993.71	-26.27	177,629.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	688,668.11	974,902.97	945,206.86	17.15	223,154.00
投资支付的现金	418,731.43	328,152.38	342,761.01	-9.53	335,071.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	231,695.69	0.00	--	
支付其他与投资活动有关的现金	432.59	0.00	0.00	-100.00	124,814.00
投资活动现金流出小计	1,107,832.14	1,534,751.05	1,287,967.87	7.82	683,039.00
投资活动产生的现金流量净额	-1,008,503.80	-1,466,599.29	-1,233,974.16	10.62	-505,410.00
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	0.00	2,000.00	18,498.00	--	96,293.00
取得借款收到的现金	3,044,856.68	1,520,441.88	3,781,930.53	11.45	1,632,620.00
发行债券所收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	21,221.00	0.00	19,600.00	-3.90	2,218.00
筹资活动现金流入小计	3,066,077.68	1,522,441.88	3,820,028.53	11.62	1,731,131.00
偿还债务支付的现金	2,893,062.01	1,021,664.88	2,214,191.82	-12.52	1,467,688.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	172,053.76	192,461.41	317,754.00	35.90	182,906.00
支付其他与筹资活动有关的现金	3,295.00	3,750.00	16,587.40	124.37	9,623.00
筹资活动现金流出小计	3,068,410.77	1,217,876.29	2,548,533.22	-8.86	1,660,217.00
筹资活动产生的现金流量净额	-2,333.09	304,565.59	1,271,495.31	--	70,914.00

四、汇率变动对现金及现金等价物的影	6.42	813.88	978.71	1,135.17	
五、现金及现金等价物净增加额	35,119.66	13,545.89	766,434.28	367.16	-283,007.00
加：期初现金及现金等价物余额	521,198.89	556,318.54	569,864.43	4.56	1,485,678.00
六、期末现金及现金等价物余额	556,318.54	569,864.43	1,336,298.71	54.99	1,202,671.00

注：2012 年 2 季度数据未审计。

附件 11 淮南矿业（集团）有限责任公司
2009 年～2012 年 6 月合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	55,047.66	112,265.21	137,250.36	57.90
加：资产减值准备	10,139.76	8,210.62	9,384.00	-3.80
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	540,137.61	568,311.75	608,309.40	6.12
无形资产摊销	61,000.33	95,546.41	96,739.96	25.93
长期待摊费用摊销	1,596.84	1,332.63	1,711.79	3.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	839.40	6,871.62	654.54	-11.70
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）				
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00	1,440.33	1,984.83	--
财务费用（收益以“－”号填列）	167,576.48	182,401.16	238,350.74	19.26
投资损失（收益以“－”号填列）	2,523.15	19,560.15	27,296.18	228.91
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	1,301.24	-5,859.35	-3,643.69	--
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-1.67	0.00	0.00	-100.00
存货的减少（增加以“－”号填列）	-180,136.68	-317,596.95	-540,253.39	73.18
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-201,084.21	-505,397.60	-625,618.53	76.39
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	587,010.20	1,007,679.75	777,027.21	15.05
其他	0.00	0.00	-1,258.98	--
经营活动产生的现金流量净额	1,045,950.13	1,174,765.71	727,934.42	-16.58
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	556,318.54	569,864.43	1,336,298.71	54.99
减：现金的期初余额	521,198.89	556,318.54	569,864.43	4.56
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	35,119.66	13,545.89	766,434.28	367.16

注：2012 年 2 季度数据未审计。

附件 12 淮南矿业（集团）有限责任公司

2009 年～2012 年 6 月主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	17.07	20.26	21.22	--
存货周转次数（次）	6.30	6.85	5.68	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.57	0.60	--
现金收入比率（%）	117.73	115.09	111.43	104.11
盈利能力				
总资本收益率（%）	3.78	4.35	4.66	--
总资产报酬率（%）	3.42	3.93	4.20	--
净资产收益率（%）	2.45	4.15	4.26	--
主营业务毛利率（%）	22.89	21.36	16.24	17.04
营业利润率（%）	21.34	20.21	15.55	16.23
费用收入比（%）	18.33	17.02	12.31	14.57
财务构成				
资产负债率（%）	70.20	69.54	74.36	73.58
全部债务资本化比率（%）	62.90	60.22	67.71	67.89
长期债务资本化比率（%）	57.05	52.33	54.06	53.37
偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	5.08	5.30	4.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.21	0.17	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.27	0.25	0.11	0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.01	-0.06	-0.07	-0.05
流动比率（倍）	0.79	0.76	0.87	0.91
速动比率（倍）	0.59	0.54	0.63	0.65
现金短期债务比（倍）	0.93	0.71	0.72	0.63
经营现金流动负债比率（%）	48.39	33.85	13.53	2.85
经营现金利息偿还能力（倍）	6.17	6.12	2.48	0.73
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	0.22	-1.52	-1.72	-1.71

注：2011 年 2 季度财务报告未经审计，相关指标未年化

部分指标在计算时需要用到 09 年资产负债表期初数据的，以 09 年期末数代替，求平均值。

附件 13 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	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

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 14 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。

联合信用评级有限公司关于 芜湖港储运股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年芜湖港储运股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

芜湖港储运股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。芜湖港储运股份有限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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注芜湖港储运股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现芜湖港储运股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如芜湖港储运股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至芜湖港储运股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送芜湖港储运股份有限公司、监管部门、交易机构等。

