

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 158 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持淮南矿业(集团)有限责任公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为负面,并维持“15 淮南矿业 CP003”的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月二十七日



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

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

淮南矿业（集团）有限责任公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：负面
 上次评级结果：AAA 评级展望：负面

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
15 淮 南 矿 业 CP003	25 亿元	2015/9/21- 2016/9/21	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 1 月 27 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	240.96	211.37	158.75	220.76
资产总额(亿元)	1451.15	1593.11	1444.71	1614.66
所有者权益合计(亿元)	363.42	350.65	282.48	297.04
短期债务(亿元)	423.57	577.06	437.02	420.46
全部债务(亿元)	797.82	943.45	883.00	1026.22
营业收入(亿元)	728.17	712.43	565.11	279.82
利润总额(亿元)	19.56	0.62	-53.00	-17.48
EBITDA(亿元)	122.87	95.23	47.24	--
经营性净现金流(亿元)	17.33	48.39	47.88	12.96
营业利润率(%)	14.46	10.42	9.41	4.09
净资产收益率(%)	3.81	-1.33	-20.50	--
资产负债率(%)	74.96	77.99	80.45	81.60
全部债务资本化比率(%)	68.70	72.90	75.76	77.55
流动比率(%)	88.39	65.27	60.74	80.72
全部债务/EBITDA(倍)	6.49	9.91	18.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.89	2.52	0.89	--
经营现金流动负债比(%)	2.65	5.79	7.13	--

注：1. 公司 2015 年 3 季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中的有息部分计入长期债务；3. 所有者权益中含有 20 亿元永续债。

分析师

王 冰 潘云峰
 lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）保持其在煤炭储量、区位优势、煤电一体化联营等方面的综合优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，煤炭行业景气度持续下行，公司煤炭业务持续亏损，债务负担加重，同时公司子公司淮矿现代物流有限责任公司（以下简称“淮矿物流”）因偿债违约导致公司对其资产剥离，资产减值损失对公司利润影响较大。

2014 年 10 月，公司三级子公司淮矿现代物流有限责任公司（以下简称“淮矿物流”）重整事项导致公司对淮矿物流失去实际控制权，不再将其纳入合并报表范围，并计提相关损失。受此影响，公司 2014 年底所有者权益和 2014 年收入规模下滑，并出现大额亏损，对公司经营和财务状况均有较大不利影响。此外，煤炭行业产能过剩严重，煤炭价格持续下跌，行业景气度短期内回升的难度大，联合资信对公司的评级展望为负面。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为负面，并维持“15 淮南矿业 CP003”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司煤炭储量丰富，煤质优良，是华东地区主要的动力煤供应商，具备较强的区域定价权。
2. 公司建立了较为完善的煤电联营产业链，综合抗风险能力较强。
3. 公司地处华东腹地，紧邻长三角地区，交通便利，区位优势明显。
4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期短期融资券保障程度强。

关注

1. 2013 年以来，煤炭行业景气持续下行，对公司盈利能力造成较大冲击，2014 年公司

煤炭业务亏损幅度大。

2. 公司债务规模逐年扩大，资产负债率保持高位，债务负担重，存在一定短期支付压力。
3. 公司未来投资规模大，外部融资压力加大。
4. 公司三级子公司淮矿现代物流有限责任公司因资不抵债进行重整，公司2014年底不再将其纳入合并范围，导致公司所有者权益和收入规模出现一定下降，且未来仍有代偿风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与淮南矿业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与淮南矿业（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因淮南矿业（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由淮南矿业（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 淮南矿业 CP003”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于淮南矿业（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内“15 淮南矿业 CP003”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“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，主管部门为安徽省人民政府省属企业国有资产管理办公室。截至 2015 年 9 月底，公司股东包括安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（下称“安徽省国资委”）和中国信达资产管理公司（下称“信达公司”）其中，安徽省国资委持有公司股权 75.16%，系公司实际控制人。

公司本部设集团办公室、生产部、煤矿安全开采管理研究总院、安全监察局、人力资源部、企业文化部、财务部、市场营销部、物资供应管理部、资源环境部、选煤管理部等 12 个职能部门，下设 16 个二级子公司（含 3 家均股子公司，1 家上市子公司）。主要经营范围包括：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。

截至 2014 年底，公司资产总额合计 1444.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 282.48 亿元；2014 年公司实现营业总收入 565.11 亿元，利润总额-53.00 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额为 1614.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 297.04 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业总收入 279.82 亿元，利润总额-17.48 亿元。

公司地址：安徽省淮南市田家庵洞山；法

定代表人：孔祥喜。

三、宏观经济和政策环境

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

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

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，

比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，是全面深化改革的关键之年，中国经济下行压力依然较大，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业经济环境

（一）煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%，大幅高于 30.06%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

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

绝对依赖性。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009 年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大，2014 年度煤炭总供给表观过剩量达 4.04 亿吨。

煤炭价格

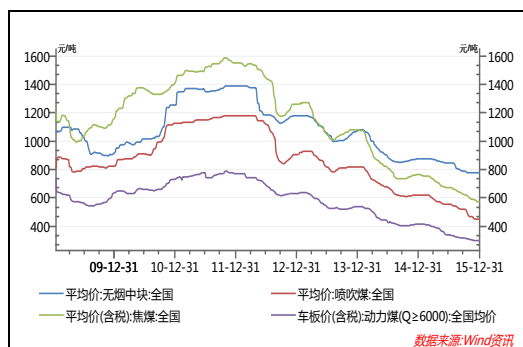
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

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

煤炭价格方面，2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正

常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图 1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

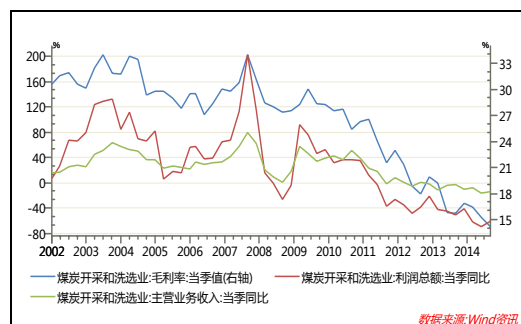
2014 年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据 WIND 资讯统计，截至 2014 年 12 月 12 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 620 元/吨、761 元/吨、872 元/吨和 414 元/吨，同比分别下跌 24.11%、29.47%、17.89%和 22.76%，较 2012 年同期分别下跌 31.49%、39.56%、26.10%和 34.39%，较 2011 年同期（本轮周期价格高点）分别下跌 47.41%、50.97%、37.27%和 46.51%。截至 2015 年 12 月 31 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是 449 元/吨、573 元/吨、774 元/吨和 297 元/吨，分别较 2014 年底下降 27.58%、24.70%、11.24%和 28.26%。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012 年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由 2012 年一季度的单季同比增长 38.69%下降至 2014 年一季度的单季同比下降 11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤

炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业 2014 年和 2015 年 9 月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图 2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心 2015 年 1 月 23 日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成 15 个亿吨级、15 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国 75%以上。煤炭企业控制在 3000 家以内，平均规模提高到 150 万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响

大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

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

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

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

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

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长

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

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业在国民经济中将长期占据重要地位，但近年行业产能过剩导致全行业盈利水平及现金回流弱化，违约风险持续上升，行业整体信用品质一般。

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

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

（二）火电行业

1. 发电行业运行概况

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

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2014年，全国电源基本建设完成投资3646亿元，同比下降1.91%；其中，水电完成投资960亿元，同比下降22.95%，所占比重为26.33%，与上年同期相比减少7.19个百分点。火电完成投资952亿元，同比上升2.59%；所占比重为26.11%，与上年同期相比上升1.14

个百分点。核电完成投资569亿元，同比下降6.57%；所占比重为15.61%，与上年同期相比下降0.77个百分点。风电完成投资993亿元，同比上升57.40%；所占比重为27.24%，与上年同期相比上升10.27个百分点，主要受价格政策调整影响，2014年下半年各地区均不同程度出现了风电抢装现象，尤其是海上风电项目，全国风电投资增长迅速。2014年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源总投资的69.17%，较上年增长0.02个百分点。

2008年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。近年来全国装机容量持续增长但增速有所放缓，截至2014年底，全国发电装机容量136019万千瓦，同比增长8.7%。从结构看，火电91569万千瓦（含煤电82524万千瓦、气电5567万千瓦），同比增长5.9%，占全部装机容量的67.4%，比重同比降低1.7个百分点；水电装机容量30183万千瓦，同比增长7.9%；核电装机容量1998万千瓦，同比增长36.1%；并网风电装机容量9581万千瓦，增长25.6%，并网太阳能装机容量2625万千瓦，增长67%。清洁能源装机容量增幅较快，截至2014年底，全年基建新增发电装机容量10350万千瓦，同比增加128万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量5720万千瓦，占比55.27%。

图3 2010~2014年中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

2014年中国全口径发电量55459亿千瓦时，同比增长3.6%。其中，火电发电量41731亿千瓦时，同比下降0.7%，占全国发电量的75.2%；受

较好的地区汛期来水情况影响，水电发电量1.07万亿千瓦时，首次超过1万亿千瓦时，同比增速19.7%。2014年，受电力消费增速放缓影响，全年发电设备平均利用小时数为4286小时，同比下降235小时。其中，水电设备平均利用小时数为3653小时，同比增加293小时；在水电发电量快速增长影响下，火电设备平均利用小时数为4706小时，同比下降314小时；核电设备平均利用小时数7489小时，同比降低385小时；风电设备平均利用小时数1905小时，同比降低120小时。

2014年，“新常态”宏观形势下，全国电力消费增速放缓，全社会用电量55233亿千瓦时，同比增长3.80%，增速比上年回落3.8个百分点。其中，第一产业用电量994亿千瓦时，同比下降0.2%；第二产业用电量40650亿千瓦时，同比增加3.7%；第三产业市场消费活跃，用电量6600亿千瓦时，同比增长6.4%。

2015年前三季度，全社会用电量为41344亿千瓦时，同比增长0.8%，增速比去年同期回落3.1个百分点。结合2014年和2015年前三季度数据来看，用电量增速明显放缓，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

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

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造

成了发电企业的盈利大幅波动。2012 年 12 月 25 日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自 2013 年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了火电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

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

2015 年 11 月 30 日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9 号），推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议（电力专题）审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布 6 大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理

的指导意见》。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面，近期煤炭市场供应总体平和，电煤价格低位盘整，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 9 月底，公司股东包括安徽省人民政府国有资产监督管理委员会和中国信达资产管理公司。其中，安徽省国资委持有公司股权 75.16%，系公司实际控制人。

2. 企业规模

截至 2015 年 9 月底，公司拥有 12 对生产矿井，原煤核定产能 6950 万吨/年。据中国煤炭工业协会统计，2014 年公司在煤炭企业收入百强中名列第 17 位。

公司煤炭储量丰富，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。公司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，可供公司开采百年以上。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。

公司煤田煤层瓦斯气资源丰富，煤层气资源面积达 2241.9km²，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。公司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。公司现已完成 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。公司已被列为全国首批循环经济试点企业之一。

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”。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高层管理人员、管理体制、股权结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务涉及煤炭开采、电力、物流、贸易、房地产及其他辅业。2012~2014 年，公司主营业务收入逐年下降，物流、电力板块收入均保持增长。2014 年，受煤炭行业景气度下降影响，公司煤炭产销量及售价均有所下降，同时公司子公司淮矿物流不再纳入合并范围，导致物流贸易收入规模显著萎缩，公司实现主营业务收入 563.17 亿元，同比下降 20.06%，其中煤炭业务收入 178.14 亿元，同比下降 22.62%；物流贸易收入 223.28 亿元，同比下降 37.47%；由于公司所属凤台电厂发电量显著增长，公司实现电力业务收入 89.74 亿元，同比增长 17.05%。

毛利率方面，受煤炭行业景气度下降影响，公司主营业务综合毛利率有所下降，2014 年为 10.82%，同比下降 0.24 个百分点。其中，煤炭业务毛利率为 5.02%，同比下降 8.91 个百分点；物流贸易毛利率为 2.44%，同比下降 0.11 个百分点；由于 2014 年国家下调电价上网售价，同时下游用电需求下降导致电厂发电小时不足，电力业务毛利率为 28.57%，同比下降 2.72 个百分点。

2015 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 279.82 亿元，占 2014 年全年的 49.69%，整体毛利率 6.24%。其中，煤炭业务实现营收 122.30 亿元，占 2014 年全年的 68.65%。公司综合毛利率较 2014 年下降 4.58 个百分点，主要系煤

炭价格不断下滑，煤炭业务毛利率大幅下降所致。

表 1 公司分板块主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	261.61	36.36	30.35	230.21	32.67	13.93	178.14	31.63	5.02	122.30	43.71	-7.63
物流贸易	350.38	48.69	0.69	357.07	50.92	2.55	223.28	39.65	2.44	73.50	26.27	1.47
电力	72.59	10.09	23.59	76.67	10.88	31.29	89.74	15.94	28.57	53.92	19.27	27.13
运输	6.75	3.72	68.82	6.24	4.63	48.99	8.30	9.86	40.78	5.86	2.09	54.28
房地产	26.73	0.94	21.90	32.59	0.88	27.86	55.54	1.47	28.25	17.63	6.30	22.60
其他	1.50	0.21	65.13	1.67	0.01	34.94	8.18	1.45	22.60	6.60	2.36	59.27
主营业务小计	719.57	100.00	15.33	704.46	100.00	11.06	563.17	100.00	10.82	279.82	100.00	6.24

资料来源：根据公司提供的资料整理

注：公司 2015 年前三季度收入构成分类与之前年度不同。

2. 煤炭业务

煤炭生产

截至 2015 年 9 月底，公司拥有 12 对生产矿井，原煤核定产能 6530 万吨/年。2012~2014 年原煤产量不断下跌，分别为 7106.74 万吨、

6392.50 万吨和 5492.65 万吨。受煤炭行业整体下行及进口煤冲击影响，公司 2014 年煤炭产量有所下降。2015 年 1~9 月，公司煤炭产量 4768.04 万吨，占 2014 年全年产量的 86%。

表 2 公司生产矿井简况（单位：万吨）

名称	煤种	剩余可采年限 (年)	产能	2013 年产量	2014 年产量	2015 年 1~9 月产量
新庄孜矿	QM、1/3JM、JM	33.4	400	303.00	239.96	199.95
谢一矿	1/3JM、JM、SM	40.8	330	269.92	162.70	158.44
潘一矿	QM、1/3JM	71.7	500	548.87	522.39	435.52
潘三矿	QM、1/3JM	27.2	500	480.01	372.20	371.05
谢桥矿	QM、1/3JM	86.1	800	889.23	756.65	680.38
张集矿	QM、1/3JM	62.6	1240	1173.71	1140.22	937.33
李嘴孜矿	1/3JM	2.3	90	95.67	33.20	--
潘二矿	QM	36.4	330	357.67	268.65	271.51
顾桥矿井	QM、1/3JM	63.5	900	1157.97	888.81	669.94
顾北矿	QM、1/3JM	75	300	396.67	344.77	263.78
丁集矿井	QM、1/3JM	65.7	500	586.67	536.05	452.74
朱集矿	QM、1/3JM	79.2	400	133.11	227.05	291.58
合计			6290	6392.50	5492.65	4768.04

资料来源：公司提供

注：1. QM 指气煤，1/3JM 指 1/3 焦煤，SM 指瘦煤；2. 公司下属潘北矿 2012~2013 年产量分别为 171.16 万吨和 190.16 万吨，2014 年起公司不再将潘北矿纳入其生产矿井，公司 2012~2013 年煤炭产量已剔除潘北矿产量。

近几年，随着矿区由老区向新区转移、由浅部开采向深部开采，公司结合矿区瓦斯大、

地质条件复杂、水大、地压大以及成本高等诸多不利因素，以“一通三防”为重点，开展瓦

斯综合治理，改革采煤方法和巷道支护技术，采用综采、综放、轻放、简放、高档普采等多种新工艺与技术，矿区的安全条件与生产技术有了很大提高，采煤机械化程度、掘进机械化程度、原煤全员效率等指标均有较大提升，百万吨死亡率逐年下降。目前公司的各项指标达到了国内煤炭行业的先进水平。

表 3 公司煤炭生产指标概况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
采煤机械化程度(%)	96.51	97.12	97.98	99.56
掘进机械化程度(%)	95.81	96.46	96.24	96.09
全员效率(吨/工)	4.971	4.145	3.682	4.568
死亡率(人/百万吨)	0.070	0.078	0.108	0.063

资料来源：公司提供

煤炭销售

公司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。根据公司的原煤开采能力，每年可洗选商品煤约 5800 万吨，其中，公司自有电厂可消耗约 200 万吨，联营均股电力企业可消耗约 600 万吨，剩余商品煤对外销售。

公司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公司保持较高的产销率水平。

在销售区域方面，公司地处华东腹地，除供应安徽省内市场外，主要供给华东六省一市的，安徽省是公司的主要销售区域。

表 4 公司煤炭销售区域概况(单位：%)

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
本省	72.13	71.40	68.83	62.11
外省	27.87	28.60	31.17	37.89

资料来源：公司提供

销售价格方面，公司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，年底统一调价调差结算的方式。水运地销煤销售价格随行就市。由于公司与主要合同煤销售客户均为长期合作关系，且公司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，但公司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。2014 年受煤炭市场低迷影响，公司煤炭销售均价下滑至 405.58 元/吨，同比下降 11.98%。2015 年 1~9 月，公司煤炭价格进一步下跌至均价 333.15 元/吨。

总体看，跟踪期内，较高的合同煤销售比例导致公司商品煤价格波动幅度小于行业平均水平，同时也降低了煤价波动对公司业绩的影响。但煤炭价格的持续下行，对公司盈利能力造成较大冲击。

表 5 公司煤炭分品种销售情况

	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~9 月	
煤种	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	4142.56	519.64	3936.71	447.06	3436.93	391.71	2828.66	312.16
块煤	22.08	661.00	20.99	559.00	17.23	484.95	6.85	368.60
精煤	234.97	1181.62	445.07	892.89	603.59	667.19	472.94	547.54
洗混	170.93	521.68	201.53	426.87	205.22	386.95	156.28	338.41
筛末煤	2.66	447.00	2.72	355.00	1.30	32.29	0.03	280.65
煤泥	271.00	150.00	354.97	86.00	336.53	85.63	174.79	86.03

合计	4844.20	531.73	4961.99	460.80	4600.80	405.58	3639.55	333.15
----	---------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	--------

资料来源：公司提供

注：商品煤销量不含公司控（均）股电厂内部消耗量。

煤炭运输

煤炭运输方式上，2014 年，以上各运输形式运输量占比分别为：铁路运输占 44.49%，铁水联运占 10.43%，内河水运占 11.28%，铁路专用线占 22.42%，公路运输占 11.38%。

铁路运输成本低于公路，较大比例的铁路运输销售有助于公司降低成本，增强产品竞争力。目前，铁道部和上海铁路局已把公司作为战略基地，制定了亿吨煤战略基地煤炭外运和提高二通道运能的方案，为公司今后的煤炭外运奠定了基础。

3. 电力、物流及其他业务板块 电力板块

公司电力板块运营实体为淮南矿业集团电力有限公司，下辖 270MW 新庄孜电厂、270MW 潘三电厂及 2×330MW 顾桥电厂。

除控股电厂外，公司通过煤电联营的方式分别以丁集煤矿作为出资与中电投上海电力股份有限公司合资组建淮沪煤电有限责任公司（下辖 2×630MW 田集电厂）、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），公司持有上述 2 家企业股权均为 50%。2014 年，公司参股的电厂实现投资收益 18.02 亿元。

此外，公司参股 15 家电力企业，截至 2015 年 9 月底，公司下属各电厂电力权益装机总规模 1112.79 万千瓦。

表 6 公司控股、均股及参股电力公司情况

单位	股权比率(%)	装机容量 (万千瓦)	权益容量 (万千瓦)	发电量(亿度)		营业收入(万元)		利润总额(万元)	
				2014 年	2015 年 1-9 月	2014 年	2015 年 1~9 月	2014 年	2015 年 1~9 月
一、全资电厂									
1、新庄孜厂	100	2×15	27	8.76	6.33	32376.48	22495.57	-4719.06	-4734.89
2、潘三厂	100	2×13.5	27	13.08	9.24	46424.68	31842.29	4597.52	2845.63
3、顾桥厂	100	2×33	66	32.33	20.82	112471.33	71419.79	22895.03	19331.20
二、均股电厂									
1、凤台电厂	50.00	258.00	129.00	127.93	85.88	448981.35	291570.67	79433.02	56746.46
2、田集电厂	50.43	126.00	63.54	60.27	38.06	331093.96	206188.49	42822.80	18465.33
三、参股电厂									
1、国电黄金埠	49.00	130.00	63.70	67.30	54.65	258219.27	197933.00	47259.50	60010.00
2、国电九江	49.00	136.00	66.64	65.75	51.45	248377.07	184615.00	23018.92	28624.59
3、国电蚌埠	20.00	126.00	25.20	64.17	39.78	225942.08	137322.86	42294.29	32933.25
4、国电铜陵	24.00	126.00	30.24	69.64	45.65	238072.73	148488.25	45233.80	37416.18
5、华能巢湖	30.00	126.00	37.80	68.06	45.14	231230.67	153207.00	41338.70	42387.00
6、华电芜湖	35.00	132.00	46.20	71.33	46.34	253484.97	157868.47	65704.82	46356.58
7、皖能合肥	49.00	126.00	61.74	64.25	47.02	236159.15	165078.58	41719.83	40629.25

8、皖能铜陵	49.00	169.00	82.81	84.85	53.76	306234.69	186257.40	58614.75	47131.26
9、湖北鄂州	30.00	196.00	58.80		22.84		82515.62		32000.41
其中： 湖北葛店	49.00	130.00	63.70	53.34	20.52	203193.47	74991.92	47077.45	19606.70
10、皖能马鞍山	49.00	132.00	64.68	66.67	48.86	235136.02	169335.00	46868.89	47680.00
11、中电国际平圩二期	25.00	128.00	32.00	64.55	43.40	225308.00	143608.00	35297.21	30036.00
12、中电国际平圩三期	40.00	200.00	80.00		20.68		63643.00		17064.00
13、中电国际大别山	42.00	128.00	53.76	52.94	36.22	197590.13	129350.00	30928.93	27247.00
14、大唐田家庵电厂	50.00	64.00	32.00	30.59	21.36	110374.26	75774.08	-3750.37	3701.75
15、田集电厂二期	49.00	132.00	64.68	59.28	49.17	149453.48	171657.86	42253.10	56786.37
合 计		2685.00	1112.79	1071.75	786.65	3886930.32	2790170.93	661811.68	642657.37

资料来源：公司提供

注：公司仅将控股电厂和均股电厂收入计入主营业务收入，电厂收入与电力收入统计口径略有区别。

2014 年，公司电力板块收入规模进一步扩大，盈利能力受益于煤炭行业整体下滑进一步提升。2014 年电力板块实现营业收入 89.74 亿元，相比 2013 年底，增长 17.18%；板块毛利率 28.57%，同比下降 2.72%。2015 年 1~9 月，电力板块实现营业收入 53.92 亿元，板块毛利率为 27.13%。

整体上，公司参股电厂盈利能力低于控（均）股电厂，主要是由于控（均）股电厂均为煤矿坑口配套电厂，有效节约了原料电煤的运输成本。中长期看，公司煤电一体化业务模式有助于规避单一煤炭价格波动风险，提高综合抗风险能力；大量参股电力企业有助于稳定公司下游客户群，保障公司的稳健运营。未来公司计划对部分参股电厂实行增资控股，继续扩大煤电联营规模。

其他业务

跟踪期内，公司主营业务中其他业务主要包括物流贸易、运输、房地产、工程施工及其他类。其中，按照公司规划，房地产业务将作

为公司“十三五”期间的主业之一予以重点发展。

公司房地产业务由子公司淮矿地产有限责任公司（以下简称“淮矿地产”）承担，其主要承担矿区的棚户区改造、生态环境修复、公司自用办公楼及职工用房建设三大任务。

截至 2015 年 9 月底，已开工面积 634.12 万平方米，竣工面积 372.99 万平方米，已移交安置 22255 户，累计完成投资 285.99 亿元。2014 年全年房地产业务实现营业收入 55.54 亿元，毛利润 15.69 亿元；2015 年 1~9 月房地产业务实现营业收入 17.63 亿元（含上海地产及生态环境项目部收入）。公司 2015 年 1~9 月房地产业务确认收入 17.63 亿元（含上海地产及生态环境项目部收入），预收待结转收入 19.17 亿元（含上海地产及生态环境项目部收入）。

跟踪期内，公司除主营业务收入外，其他业务收入主要为材料销售、专供水电、废旧物资处置、出租固定资产等辅业，收入及利润规模均较小。

4. 在建工程 and 未来发展

截至 2015 年 9 月底，公司主要在建项目 8 个，其中，煤矿建设（扩建）项目 3 个，主要是内蒙古矿井建设；选煤厂项目 1 个；安全改

建 3 个；运输线路建设项目 1 个，在建项目合计总投资 239.52 亿元，截至 2015 年 9 月底已完成投资 122.54 亿元。

表 7 截至 2015 年 9 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

序号	项目	项目概况	资金来源	总投资额	累计投资
1	潘集选煤厂	主要用于洗、选煤，年入选原煤 1200 万吨。	企业自有资金、银行贷款	15.54	0.69
2	潘三安全改建及二水平	深部进风井延深、-953m 车场、往首采面的两条大巷以及地面配套的提升、供电等系统	企业自有资金、银行贷款	17.73	7.30
3	张集安全改建及二水平	主要系张集矿安全改造	企业自有资金、银行贷款	20.34	9.56
4	顾桥安全改建及二水平	主要系顾桥矿安全改造	企业自有资金、银行贷款	19.32	6.00
5	潘谢矿区铁路田集站中转场及联络线工程	新建田集站中转场及联络线，改造接轨站田集站，建设与铁路相关的配套工程。	企业自有资金	2.22	0.39
6	泊江海子矿	井田位于内蒙古鄂尔多斯市杭锦旗塔然高勒矿区，井田面积 59.6km ² ，资源量 6.76 亿吨	企业自有资金、银行贷款	63.50	38.04
7	唐家会矿	井田位于鄂尔多斯市准格尔旗薛家湾镇西北约 4km 处，资源量 9.7 亿吨。	企业自有资金、银行贷款	51.70	33.49
8	色连二矿	井田位于鄂尔多斯市东胜区罕台庙镇，距东胜区 13km，总体规划面积 105km ² ，资源量 10.3 亿吨。	企业自有资金、银行贷款	51.61	27.00
合计				239.52	122.54

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司拟建项目为潘集电厂项目和孔李光伏项目。上述两个项目概算投资分别是 71 亿元和 16 亿元，其中上述项目拟使用自筹资金分别是 14.20 亿元和 3.20 亿元，目前尚未正式开工建设。

煤炭开采方面，淮南本土项目主要包括对朱集矿、潘一矿、顾桥矿等矿井的扩能改造，各项目预计于 2015 年逐步完工。西部资源项目将以现有矿点为主，并有计划地向已有矿点周边矿区收购资源。

技术研发及技术服务方面，公司拟投资 11.91 亿元建设国家煤炭工程技术研究院，进一步提升公司在瓦斯安全治理等方面的综合技术实力。

房地产业方面，公司重点建设项目 7 个，

主要为保障房及城市化配套建设项目，包括淮南本土项目 4 个，皖江城市带项目 3 个。

整体看，公司未来投资主要围绕煤电主业进行投资，随着在建矿井及电厂的逐步投产，公司产业链将进一步完善，综合竞争力有望进一步增强，但投资项目未来可能面临较大的资金需求，公司债务负担或将进一步上升。

八、重大事项

2014 年 9 月 10 日，公司发布公告称公司控股上市公司皖江物流 9 月 9 日晚间公告，其全资子公司淮矿物流于 2014 年 9 月 5 日因无足额资金支付到期债务，作为第一被告被中国民生银行上海分行起诉。截至 2014 年 9 月 5 日，淮矿物流在银行等金融机构的 20 多个账户已

经全部冻结，冻结金额共计 1.5 亿元。此外，公司同时公告称皖江物流于 2014 年 4 月进行换届选举，皖江物流原董事、常务副总经理，淮矿物流董事长王晓秀离职，皖江物流在对其进行离任审计过程中，发现淮矿物流的应收款项存在重大坏账风险，淮矿物流预计将出现重大亏损。

2014 年 10 月 28 日，皖江物流发布公告称安徽省淮南市中级人民法院正式受理淮矿物流重整申请。

淮矿物流重整导致公司失去对其的实际控制权，不再将其纳入 2014 年末合并报表范围，其 1~9 月份财务报表纳入合并范围。同时，公司就公司本部及子公司对淮矿物流的长期股权投资、应收债权、担保及其他资产计提了相关减值。2014 年，公司共计提坏账损失 94.18 亿元，因淮矿物流有限公司巨额亏损，公司长期股权投资已减记为零，年末淮矿物流有限公司财务报表不再合纳入合并范围，超额亏损部分转至投资收益，2014 年公司超额亏损转回 66.92 亿元。

2015 年 7 月 28 日，皖江物流公告了《淮矿现代物流有限责任公司重整计划草案》，并向法院提交了该重整计划。2015 年 12 月 1 日，皖江物流发布公告，法院已批准上述计划。根据该重整计划，中介机构对淮矿物流，截至 2014 年 10 月 28 日的资产及债务情况进行了审计、评估：物流公司经审计的资产净值为 77.31 亿元，评估净值为 38.16 亿元，管理人已确认、暂未确认以及未申报债权合计 149.00 亿元，在模拟物流公司清算状态下，普通债权所能获得的清偿比例为 17.53%。普通债权 30 万元及以下部分全额现金清偿；30 万元以上部分的 40% 留债，并进行现金分期清偿；30 万元以上部分的 60% 全部豁免，不再清偿，公司对该重整计划债权调整和清偿方案留债部分的债务本息提供连带责任保证担保，并受让淮矿物流的全部出资人权益。对于留债部分，全部留债金额自重整计划经法院批准之日起 8 年内还清，前三

年免息且不偿付留债本金，第 4 年至第 8 年，留债部分按照 10%、15%、20%、20% 和 35% 的比例偿付留债本金，按季度向债权人支付利息（年利率 3.78%）。

总体看，2014 年的淮矿物流重整事件导致 2014 年底公司资产总额和净资产有所下滑，资产负债率上升，2014 年利润总额出现较大额度亏损，对公司经营和财务状况均有较大不利影响。重整计划获得法院批准后，公司仍面临代偿风险。

九、募集资金使用情况

截至 2015 年 9 月底，公司存续期债券按计划进行使用。

十、财务分析

公司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 2012~2014 年三年连审审计报告，以及未经审计的 2015 年 1~9 月报表。公司 2014 年新纳入合并报表范围的主体是 6 家，分别是淮矿上信融资租赁公司、淮矿经济技术咨询服务有限公司、淮矿安徽物业服务有限责任公司、中安信电子商务有限公司、芜湖港务有限责任公司和芜湖中港联国际物流有限公司。同时，本年合并报表范围将不再纳入淮矿物流及其子公司；公司 2015 年 1~9 月新纳入合并报表范围的主体共有 6 家，分别为平安煤炭开采工程技术研究院有限责任公司、淮南矿业集团发电有限责任公司、上海淮矿国际贸易有限公司、淮矿万振置业有限公司和北京东方蓝海置业有限公司。合并报表范围变化对公司本期财务数据无重大影响，公司 2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2014 年底，公司资产总额合计 1444.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 282.48 亿元；2014 年公司实现营业总收入 565.11 亿元，利润总额 -53.00 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额为

1614.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 297.04 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业总收入 279.82 亿元，利润总额-17.48 亿元。

1. 资本及债务结构

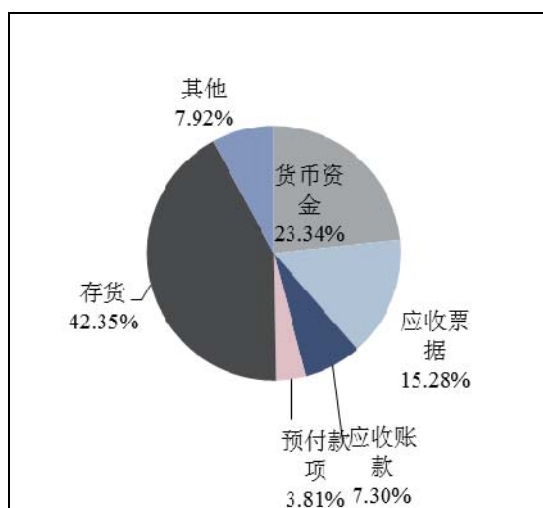
2012~2014 年，公司总资产规模波动下降，年均降幅为 0.22%。截至 2014 年底，公司资产总额为 1444.71 亿元，较上年底下降 9.32%；其中流动资产合计占 28.22%，非流动资产合计占 71.78%，公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业特点。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额为 1614.66 亿元，较 2014 年年底增长 11.76%，主要是流动资产增长所致，尤其是货币资金、存货和在建工程的增长。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产波动中有所下降，年均复合增长 16.04%；截至 2014 年底，公司流动资产合计 407.63 亿元，主要由存货（占 42.35%）、货币资金（占 23.34%）、应收票据（占 15.28%）、应收账款（占 7.30%）和预付款项（占 3.81%）构成。

图 4 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司存货呈波动增长趋势，年均复合增长 7.01%；截至 2014 年底，公司存货账面余额合计 172.64 亿元，较上年底下降

0.19%，主要系公司房地产开发成本下降所致，另外煤炭行业持续低迷导致公司库存商品有所上升。公司存货构成中，原材料占 4.89%，库存商品占 21.45%，开发成本占 73.62%，其它为 0.04%。公司对库存商品计提跌价准备 0.22 亿元，但未对开发成本计提减值准备，存在一定跌价风险。

2012~2014 年，公司货币资金持续下降，年均下降 16.47%。截至 2014 年底，公司货币资金合计 95.15 亿元，较上年底下降 11.89%。公司货币资金主要由银行存款构成，其中 7.01 亿元为法定存款准备金。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合下降 24.04%；截至 2014 年底，公司应收账款余额为 29.76 亿元，主要原因是下游客户结算占款下降。公司采用个别认定法计提坏账准备的应收账款为 11.36 亿元，主要是与华东电网公司、安徽省电力公司淮南供电公司等电网企业之间的未结算电费；公司采用组合测试（账龄分析）法计提坏账准备的应收账款 20.18 亿元，其中账龄 1 年以内占 88.61%；公司共计提 1.78 亿元的坏账准备，计提比例为 8.82%，计提比例基本合理。

2012~2014 年，公司应收票据波动中有所增长，年均复合减少 21.73%，其中 2011~2012 年增长幅度较大，主要原因是物流贸易客户采用票据结算的比例较高；截至 2014 年底，公司应收票据余额为 62.27 亿元，较 2013 年底下降 38.42%。

2012~2014 年，公司预付款项年均复合下降 49.11%，下降幅度较快；截至 2014 年底，公司预付款项合计 15.51 亿元，较 2013 年底下降 78.66%，其中一年内款项占 74.18%，账龄在 1~3 年合计占比 24.32%，账龄在三年以上的占比 1.50%。

其它流动资产方面，2012~2014 年，公司其它应收款快速下降；截至 2014 年底，公司其它应收款余额为 16.02 亿元，较上年年末下降 15.48%。2014 年底，公司共计提 2.47 亿元

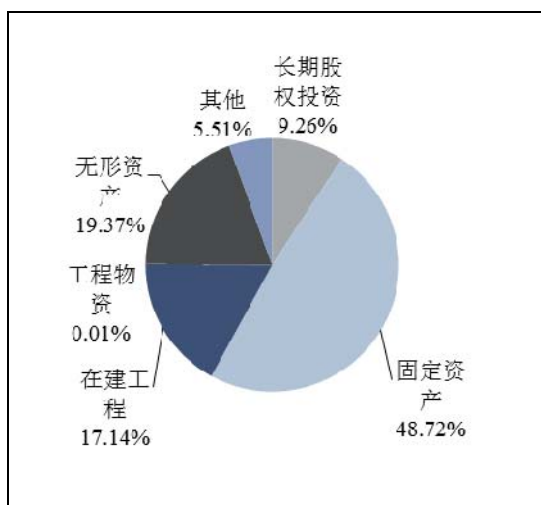
坏账准备，计提比例为 13.36%，计提比例基本合理。

截至 2015 年 9 月底，公司流动资产合计 535.34 亿元，较 2014 年底增长 31.33%，主要来源于货币资金和存货的增长。截至 2015 年 9 月底，货币资金和存货较上年分别增加 65.12 亿元和 15.76 亿元，增长率分别为 68.44%和 9.13%；而应收票据和应收账款下降幅度较大，较 2014 年底分别减少 13.96 亿元和 8.02 亿元，变动率分别为-22.43%和-26.94%。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产稳定增长，年均复合增长 9.00%；截至 2014 年底，公司非流动资产合计 1037.08 亿元，较 2013 年底下降 1.04%，以固定资产（占 48.72%）、在建工程（占 17.14%）、无形资产（占 19.37%）和长期股权投资（占 9.26%）为主。

图 5 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司固定资产保持波动增长趋势，年均复合增长 2.35%；截至 2014 年底，公司固定资产净额为 500.92 亿元，仍以房屋建筑和机器设备为主，分别占比 55.67%和 35.36%，资产质量尚可。

截至 2014 年底，公司在建工程合计 176.20 亿元，较上年底有所增长，增长率为 5.14%，主要为棚户区改造工程、内蒙银宏矿、华兴能

源矿和中北化工矿等，均为公司之前在建工程的后续投入。

2012~2014 年，公司为无形资产波动中有所增长，年均复合增长 18.88%；截至 2014 年底，公司无形资产净值为 199.17 亿元，较上年年末下降 3.98%，主要系累计摊销额增长所致。

截至 2015 年 9 月底，公司非流动资产合计 1079.32 亿元，规模及构成较 2014 年底均无明显变化。

整体来看，跟踪期内，公司资产规模快速扩张，资产构成以非流动资产为主，稳定性较好。公司流动资产中，除了存货，应收票据、货币资金等现金类资产占比较大，尤其在 2015 年第三季度货币资金增长幅度较大，主要系筹资活动取得的资金，资产流动性较好；而非流动资产以固定资产、无形资产和在建工程为主，整体资产质量较好。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益合计波动中大幅下降，截至 2014 年底，公司所有者权益合计 282.48 亿元，较 2013 年底下降 19.44%，减少的主要原因是亏损导致的未分配利润大幅度下降所致。

截至 2014 年底，其中归属母公司所有者权益合计 186.66 亿元，同比下降 21.98%，主要构成为股本（占 104.58%）、资本公积（占 6.48%）、专项储备（占 13.42%），未分配利润为负。

2012 年~2014 年，公司所有者权益大幅下降，这三年，公司未分配利润分别为 16.05 亿元、4.02 亿元和-46.58 亿元。相比 2013 年底，2014 年末分配利润下降了 50.6 亿元，主要系公司 2014 年度大幅度亏损所致。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 297.04 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 196.79 亿元，同比 2014 年底有所提高，主要原因是公司 2015 年 3 月发行额度 20 亿元的“15 淮南矿 MTN001”为永续中票，公司将其计入所有者权益。

整体看，受亏损影响，跟踪期内公司股本

大于归属母公司权益，所有者权益逐年下降。

负债

2012~2014 年，公司负债规模年均增长 3.37%，主要来自非流动负债的增长；截至 2014 年底，公司负债总额合计 1162.23 亿元，较上年年末下降 6.46%。其中，流动负债占比 57.74%，非流动负债占比 42.26%，债务结构以短期负债为主，符合公司经营特点。

2012~2014 年，公司流动负债波动增加，年均复合上升 1.29%；截至 2014 年底，公司流动负债合计 671.09 亿元，同比下降 19.64%。从公司流动负债的结构来看，占比较大的科目包括短期借款、应付票据、应付账款、预收账款和其它应付款项。

2012~2014 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 3.96%；截至 2014 年底，公司短期借款合计 137.57 亿元，较上年年末下降 41.92%，其中主要短期借款为信用借款。

2012~2014 年，公司应付票据也呈大幅下降趋势，年均复合下降 49.40%；截至 2014 年底，公司应付票据合计 31.62 亿元，较上年同期下降 77.44%。公司应付票据为商业承兑汇票和银行承兑汇票，占比分别为 10.69% 和 89.31%。

2012~2014 年，公司应付账款波动增长，年均增长 10.93%；截至 2014 年底，公司应付账款余额 85.19 亿元，主要为购买大型设备的应付款和未结算的工程款。

截至 2014 年底，公司其它应付款项余额为 80.37 亿元，三年复合增长 3.20%，主要为未结算棚户区改造工程所欠费用。

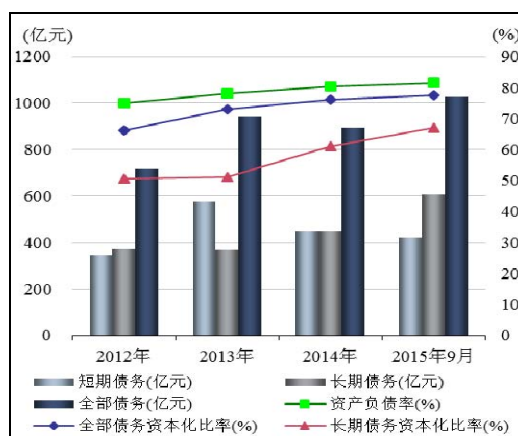
截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债和其它流动负债，年末余额分别为 74.82 亿元和 193.00 亿元，三年复合增长率分别为 13.68% 和 44.06%，较上年年末分别变化 -21.28% 和 83.82%。其中，一年内到期的非流动负债主要为到期长期信用借款和一年内到期的应付债券（“10 淮南矿 MTN1” 5 年期 25 亿元，“12 淮南矿 PPN001” 3 年期 20 亿元）；

其他流动负债主要包括公司 2014 年发行的 4 期短期融资券（“14 淮南矿业 CP001” 38 亿元、“14 淮南矿业 CP002” 25 亿元、“14 淮南矿业 CP004” 15 亿元和“14 淮南矿业 CP005” 15 亿元）和 4 期超短期融资券（14 淮南矿业 SCP002” 20 亿元、14 淮南矿业 SCP003” 30 亿元、14 淮南矿业 SCP006” 30 亿元和 14 淮南矿业 SCP007” 20 亿元）。

2012~2014 年，公司非流动负债波动增加，年均增长 6.43%；截至 2014 年底，非流动负债总额为 491.14 亿元，主要由长期借款（37.57%）、应付债券（占 36.92%）和长期应付款（占 18.26%）构成。

2012~2014 年，公司长期借款持续下降，年均下降 11.74%；截至 2014 年底，公司长期借款余额为 184.54 亿元，较上年年末降低 3.39%，其中保证借款下降幅度较大。截至 2014 年底，公司应付债券余额为 181.33 亿元，主要为公司 2011 年以来发行的公司债券、中期票据和公开定向票据。截至 2014 年底，公司长期应付款 89.69 亿元，其中应计入有息债务的为 80.12 亿元，主要是为满足业务快速扩张及新建项目需要而采取融资租赁方式租入机器设备形成的应付租赁款。

图 6 公司近年债务负担情况



资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2012~2014 年，随着公司经营规模扩张，公司全部债务规模年均波动增长 5.20%。截至 2014 年底，公司全部债务为

883.00 亿元，较上年下降 6.41%，主要系物流公司被集团剥离，物流公司债务不计入公司合并范围所致。截至 2014 年底，公司长期债务占全部债务比重为 50.51%，债务期限结构与投资项目的匹配度较好。

2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.45%、75.76%和 61.22%，分别较 2013 年底上升 2.46、2.86 和 10.12 个百分点，债务负担进一步加重。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额为 1317.61 亿元，较期初增长 13.37%，负债结构变化不大。同期，公司债务负担继续上升，长期债务资本化比率为 67.10%，全部债务资本化比率为 77.55%，资产负债率为 81.60%；2015 年公司发行了 20 亿元的永续债务融资工具，按照会计处理，永续债被计入权益，但实际依然表现为债务，如将 20 亿元永续债务融资工具计入债务考虑，公司以上指标分别为 69.29%、79.05%和 82.83%，债务负担重。

整体看，跟踪期内公司负债率高，债务负担重。

2. 盈利能力

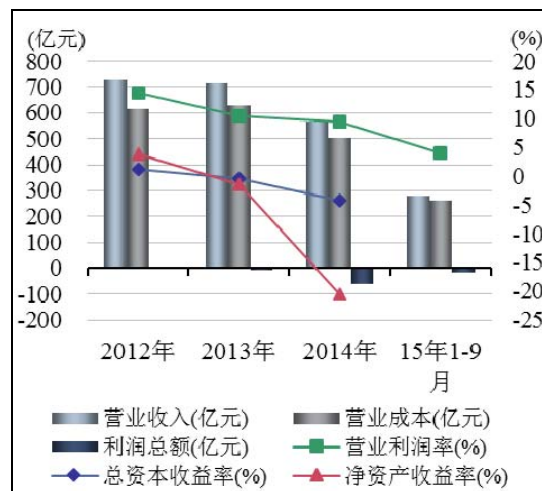
2012~2014 年，公司营业总收入年均复合下降 11.91%；2014 年，公司实现营业总收入 565.11 亿元，较上年下降 20.68%。2014 年，煤炭行业持续低迷的行情以及较低的煤炭价格负面地影响了公司煤炭板块的营业收入，为营业收入下降的主要因素；而公司非煤矿业务板块如电力、房地产的营业收入在 2014 年继续上升，发展状况良好，形成了以煤炭行业为主的多元化发展格局，其中电力板块的发展有一定能力对冲煤炭价格走低带来的负面影响。

2012~2014 年，公司营业总成本年均复合下降 9.59%，降速略低于营业总收入的降速。2012~2014 年，公司的管理费用波动中有所下降，三年平均符合下降 12.39%；2014 年，公司管理费用为 39.11 亿元，同比下降 82.92%，公

司管理费用控制能力有所提高。

2012~2014 年，公司投资收益分别为 4.00 亿元、16.23 亿元和 86.44 亿元，2014 年投资收益大幅增长的原因：2014 年 9 月份因为剥离淮矿物流公司计提 95.52 亿元资产减值损失（其中坏账损失 94.18 亿元），根据天健会计师事务所出具的《关于淮南矿业（集团）有限责任公司对淮矿现代物流有限责任公司预计损失情况审核报告》，公司预计损失为 30.50 亿元，年末公司将超额亏损 66.92 亿元转回，计入投资收益。公司的长期股权投资仍主要集中于电力企业，参股电厂经营状况较好，公司按权益法核算确认的投资收益持续快速上升，2014 年实现权益法核算的长期股权投资收益 18.02 亿元。2014 年，公司营业外收入 10.89 亿元，同比上升 44.06%，主要包括采煤塌陷搬迁安置补助及其它政府补助，上升主要原因是政府补助与上年相比增加 2.96 亿元。

图 7 公司近年盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2014 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 9.41%、-1.05%和-20.50%。其中营业利润率同比下降 1.01 个百分点；受利润总额下降的影响，总资本收益率和净资产收益率均大幅下降。

2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 279.82 亿元，占 2014 年营业总收入的 49.52%，同期，公司实现利润总额-17.48 亿元，亏损原

因主要是商品煤售价持续下降从而影响公司煤炭板块销售收入及利润；同期，公司承受了较高的利息支出。2015年1~9月，公司营业利润率较2014年有所下降，下降5.32个百分点。

整体看，跟踪期内，公司营业收入对煤炭价格及煤炭业主收入规模较敏感，公司煤炭业务盈利能力大幅下降；2014年受资产减值影响，盈利能力大幅下滑；但随着电力装机规模的不断扩展，公司电力或成为公司重要的利润来源。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2012~2014年，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入均稳定增长，年均复合下降分别为7.14%和7.86%；2014年分别为730.00亿元和733.61亿元；2012~2014年，公司购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年均复合下降分别为10.98%和10.01%，均快于公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入的下降幅度，2014年分别为481.90亿元和685.74亿元。2012~2014年，公司经营性现金流净额分别为17.33亿元、48.39亿元和47.88亿元，2014年公司经营性现金流净额较2013年下降1.05%。同期，公司现金收入比波动上升，分别为116.26%、122.13%和129.18%，处于适宜水平。整体来看，公司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。

从投资活动看，2012~2014年，公司投资活动现金流出保持较大规模，三年分别为131.14亿元、146.75亿元和90.96亿元；公司投资活动现金流出主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金。同期，公司投资活动现金净额表现为净流出，分别为-125.63亿元、-135.43亿元和-73.64亿元。2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为元、-108.30亿元、-86.85亿元和-25.76亿元，公司经营活动产生的现金无法满足投资需求，公司主要依靠外部渠道解决投资资金需求，融资压力上升。

从筹资活动看，2012~2014年，公司筹资活动主要集中于借款及偿还债务。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为95.80亿元、64.94亿元和14.89亿元，公司对外融资需求较高以满足投资支出需要。

2015年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为12.96亿元，现金收入比为152.75%；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-42.39亿元，投资规模有所下降；公司筹资活动前现金流量净额为-29.43亿元，公司存在外部融资需求；公司筹资活动产生的现金流量净额为94.55亿元，为满足投资需要及偿还债务，公司筹资活动现金流入规模保持较高水平。

总体看，跟踪期内，由于煤炭市场低迷，煤炭价格的不断下降，公司收入规模有所下降，公司经营活动现金流入量随之下降，公司经营活动获取现金能力及收入质量较好。同期，受公司不断加大对固定资产和无形资产的投资，公司投资支出持续保持较大规模，公司经营活动产生的现金无法满足投资需求，公司对银行借款等外部融资有一定的需求。

4. 偿债能力

从短期偿债能力方面，2012~2014年，公司流动比率和速动比率均值分别为67.63%和43.95%，其中这三年流动比率分别为88.39%、65.27%和60.74%；速动比率分别为65.34%、44.56%和35.02%。2014年底流动比率和速动比率较上年底均有所下降；2012~2014年公司经营现金流动负债比持续上升，分别为2.65%、5.79%和7.13%。总体看，公司短期偿债指标偏弱，公司存在一定的短期支付压力。

从长期支付能力看，2012~2014年公司EBITDA规模波动中快速下降，分别为122.87亿、95.23亿元和47.24亿元；EBITDA利息保障倍数分别为3.89倍、2.52倍与0.89倍，公司EBITDA对利息的保障能力有所下降；2012~2014年，随着公司债务的快速增长，公司全部债务/EBITDA分

别为6.49倍、9.91倍和18.69倍，有所上升。整体看，公司长期偿债指标持续弱化，整体偿债能力一般。

截至2015年9月底，公司对外担保总额14.42亿元，其中对淮北矿业集团有限公司担保13.58亿元，对淮北矿业集团股份有限公司担保0.84亿元，担保比率为5.10%，公司或有风险较小。

截至2015年9月底，公司共获得授信总额707.96亿元，已使用授信额度157.27亿元，尚未使用额度550.69亿元，公司间接融资渠道较畅通。

5. 存续债券偿还能力

“15淮南矿业CP003”的发行额度共计25亿元，同时考虑公司存续期内的“15淮南矿业CP001”和“15淮南矿业CP002”，2014年公司经营活动现金流入量和经营性净现金流对存续期内上述三期短期融资券的保护倍数分别为9.29倍和0.61倍；2014年和2015年9月底公司现金类资产对上述短期融资券的保障倍数分别为2.01倍和2.79倍。公司经营性现金流入量和现金类资产对存续期内短期融资券债券的保护程度极强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（编号：G1034040300009100N），截至2015年1月22日，公司存在已结清不良信贷信息记录，其中有2笔不良类贷款，181笔关注类贷款，无未结清不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

7. 抗风险能力

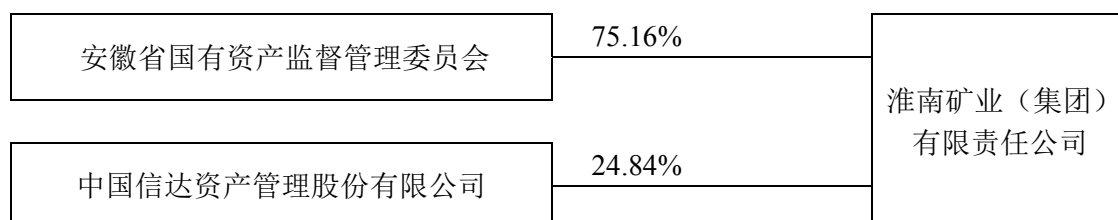
基于对煤炭行业前景的基本判断、对公司财务及经营风险的识别，以及公司在资源储量、市场地位、地理区位、产业链协同等方面基础面素质

的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

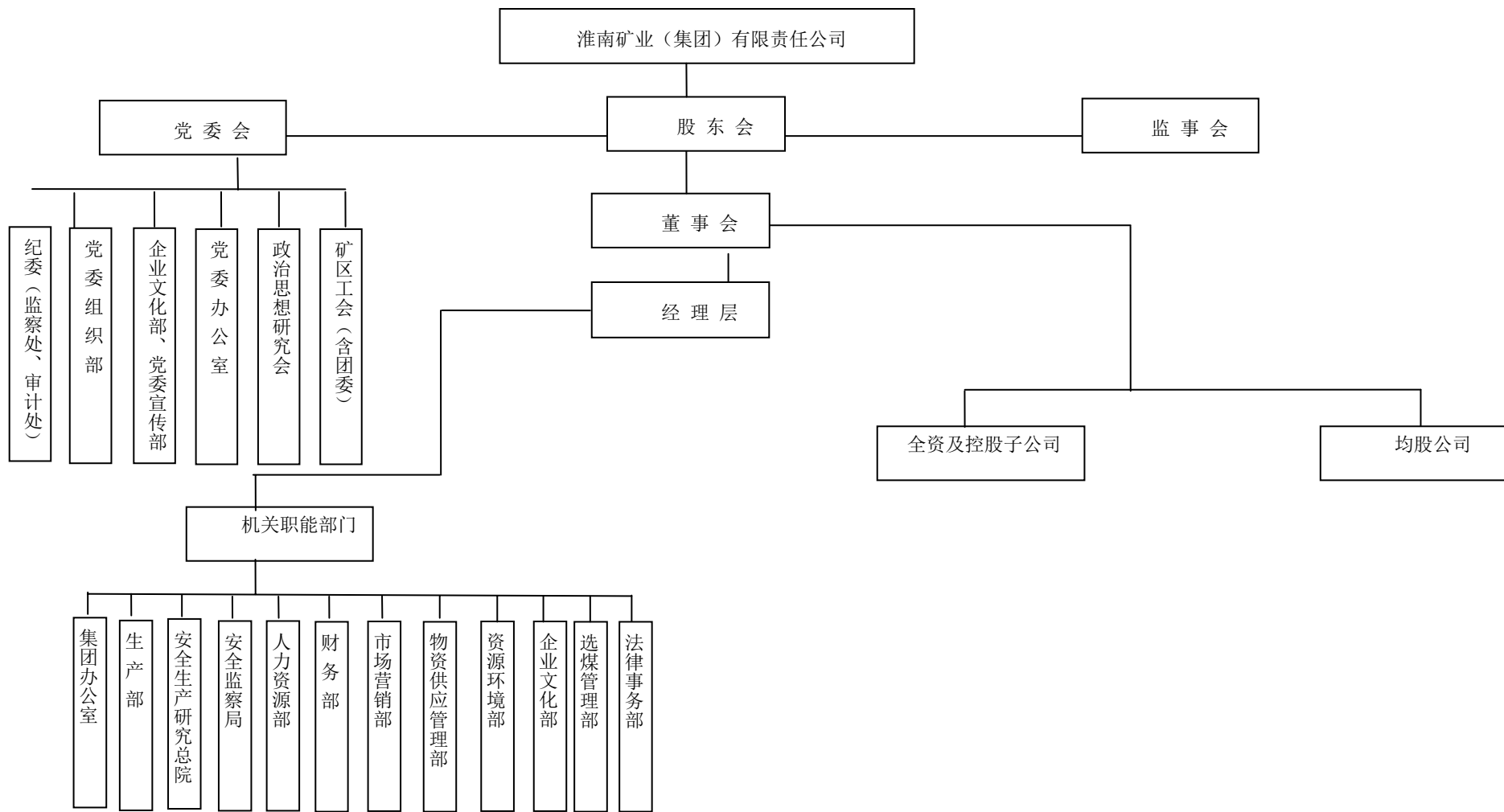
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为负面，并维持“15淮南矿业CP003”的信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	240.96	211.37	158.75	220.76
资产总额(亿元)	1451.15	1593.11	1444.71	1614.66
所有者权益(亿元)	363.42	350.65	282.48	297.04
短期债务(亿元)	423.57	577.06	437.02	420.46
长期债务(亿元)	374.25	366.39	445.99	605.76
全部债务(亿元)	797.82	943.45	883.00	1026.22
营业收入(亿元)	728.17	712.43	565.11	279.82
利润总额(亿元)	19.56	0.62	-53.00	-17.48
EBITDA(亿元)	122.87	95.23	47.24	--
经营性净现金流(亿元)	17.33	48.39	47.88	12.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.71	4.57	4.52	--
存货周转次数(次)	4.41	3.89	2.91	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.47	0.37	--
现金收入比(%)	116.26	122.13	129.18	152.75
营业利润率(%)	14.46	10.42	9.41	4.09
总资本收益率(%)	3.92	2.56	-1.05	--
净资产收益率(%)	3.81	-1.33	-20.50	--
长期债务资本化比率(%)	50.73	51.10	61.22	67.10
全部债务资本化比率(%)	68.70	72.90	75.76	77.55
资产负债率(%)	74.96	77.99	80.45	81.60
流动比率(%)	88.39	65.27	60.74	80.72
速动比率(%)	65.34	44.56	35.02	52.32
经营现金流动负债比(%)	2.65	5.79	7.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.89	2.52	0.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.49	9.91	18.69	--

注：1. 公司 2015 年 3 季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中的有息部分计入长期债务；3. 所有者权益中含有 20 亿元永续债。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息