

跟踪评级公告

联合[2013] 738 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,评级展望为稳定;维持“12 淮南矿 CP002”、“12 淮南矿 CP003”、“12 淮南矿 CP004”、“13 淮南矿业 CP001”的信用等级为 A-1;维持“09 淮南矿业债”、“11 淮南矿业债”、“09 淮南矿 MTN1”、“09 淮南矿 MTN2”、“10 淮南矿 MTN1”、“11 淮南矿 MTN1”、“12 淮南矿 MTN1”的信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 淮南矿 CP002	30 亿元	2012/9/26- 2013/9/26	A-1	A-1
12 淮南矿 CP003	20 亿元	2012/11/15- 2013/11/15	A-1	A-1
12 淮南矿 CP004	18 亿元	2012/11/28- 2013/11/28	A-1	A-1
13 淮 南 矿 业 CP001	25 亿元	2013/4/12- 2014/4/12	A-1	A-1
09 淮南矿业债	15 亿元	2009/2/18- 2014/2/18	AAA	AAA
11 淮南矿业债	20 亿元	2011/1/28- 2018/1/28	AAA	AAA
09 淮南矿 MTN1	4 亿元	2009/4/24- 2014/4/24	AAA	AAA
09 淮南矿 MTN2	10 亿元	2009/6/12- 2014/6/12	AAA	AAA
10 淮南矿 MTN1	25 亿元	2010/6/29- 2015/6/29	AAA	AAA
11 淮南矿 MTN1	35 亿元	2011/12/29- 2016/12/29	AAA	AAA
12 淮南矿 MTN1	9 亿元	2012/8/2- 2017/8/2	AAA	AAA

跟踪评级时间：2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	93.22	218.26	240.96	258.21
资产总额(亿元)	1037.64	1283.34	1418.85	1470.28
所有者权益(亿元)	316.37	329.57	331.12	331.81
短期债务(亿元)	134.78	309.92	423.57	435.89
全部债务(亿元)	467.07	682.84	817.30	873.31
营业总收入(亿元)	515.28	696.34	728.17	148.12
利润总额(亿元)	16.14	20.47	16.95	0.23
EBITDA(亿元)	101.86	119.68	120.49	--
经营性净现金流(亿元)	117.48	72.79	17.33	24.84
营业利润率(%)	20.03	15.25	13.83	14.63
净资产收益率(%)	3.60	4.24	3.40	--
资产负债率(%)	69.51	74.32	76.66	77.43
全部债务资本化比率(%)	59.62	67.45	71.17	72.47
流动比率(%)	76.09	87.25	88.39	92.74
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	5.71	6.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	3.83	3.24	--
经营现金流流动负债比(%)	33.85	13.53	2.65	--

注：公司 2013 年 1 季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为全国14个大型煤炭基地及6个大型煤电基地之一，煤炭储量丰富、区位优势突出、煤电一体化联营及物流系统完善等方面的综合优势。联合资信同时关注到跟踪期内煤炭行业景气下行、公司盈利能力弱化、债务负担趋重等因素给公司信用基本面带来的负面影响。

随着公司本部及外省新（扩）建矿井逐步达产，公司煤炭生产规模有望继续扩大；同时，依托参控股电厂的煤电联营模式稳步推进，综合抗风险能力有望持续增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度良好。“09淮南矿业债”由马钢（集团）控股有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于增强该期债券的偿付安全性。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“12淮南矿CP002”、“12淮南矿CP003”、“12淮南矿CP004”、“13淮南矿业CP001”的信用等级为A-1；维持“09淮南矿业债”、“11淮南矿业债”、“09淮南矿MTN1”、“09淮南矿MTN2”、“10淮南矿MTN1”、“11淮南矿MTN1”、“12淮南矿MTN1”的信用等级为AAA。

优势

1. 公司煤炭储量丰富，是华东地区主要的动力煤供应商，跟踪期内原煤产量持续提升。
2. 公司建立了较为完善的煤电联营产业链，跟踪期内电力业务盈利回升。
3. 公司拥有优质的客户资源，并建立了长期战略合作关系，下游需求及销售渠道稳定，跟踪期内保持较好的产销率水平。
4. 公司经营活动现金流入量对存续期债券程

分析师

钟 睿

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

度良好。

关注

1. 2012年以来, 煤炭行业景气下行, 对公司盈利能力造成一定冲击。
2. 公司债务规模逐年扩大, 资产负债率保持高位, 债务负担较重。
3. 公司未来投资规模大, 外部融资压力上升。

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 12 个月内有效；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相关债券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 2012 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”）、中国信达资产管理公司（下称“信达公司”）、中国建设银行股份有限公司安徽省分行和中国华融资产管理公司（下称“华融公司”），其中，安徽省国资委持有公司股权 72.88%，系公司实际控制人。

公司本部设总经理办公室、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 家二级子公司（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 2012 年底，公司资产总额合计 1418.85 亿元，所有者权益合计 331.12 亿元（含少数股东权益 69.60 亿元）；2012 年公司实现营业总收入 728.17 亿元，利润总额 16.95 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额合计 1470.28 亿元，所有者权益合计 331.81 亿元（含少数股东权益 71.69 亿元）；2013 年 1~3 月公

司实现营业总收入 148.12 亿元，利润总额 0.23 亿元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路 1 号；
法定代表人：王源。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进

口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控

作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣

否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

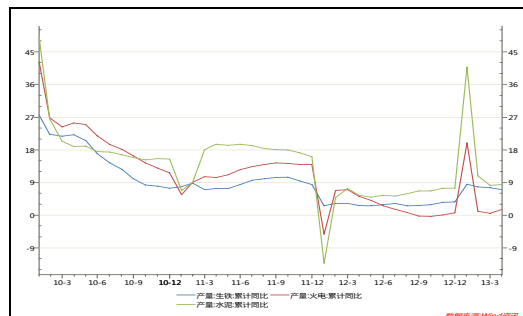
四、行业及区域经济环境

1. 煤炭供求及价格

行业需求与供给

从供需形势看，2002~2008年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家4万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局开始显现。

图1 2010年以来煤炭下游主要行业产量增速

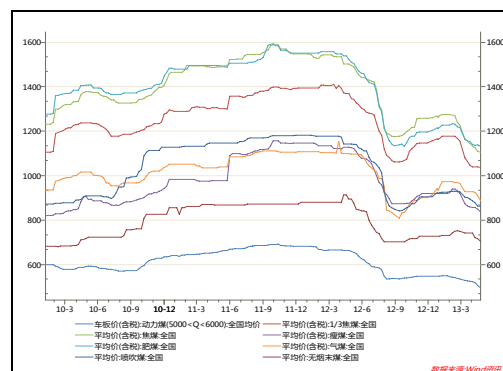


资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2010~2011年，随着实体经济回暖及通货膨胀影响，国内煤炭价格波动回升，至2011年10~11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，随着第四季度传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑；2013年一季度，在实体经济持续低迷及进口煤炭的双重冲击下，煤炭价格继续下行。总体看，在供大于求及宏观经济增速减缓的大环境下，煤炭价格自2012年起进入下行通道，行业景气程度连续5个季度出现下滑，业内企业经营压力持续上升。

图2 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业关注

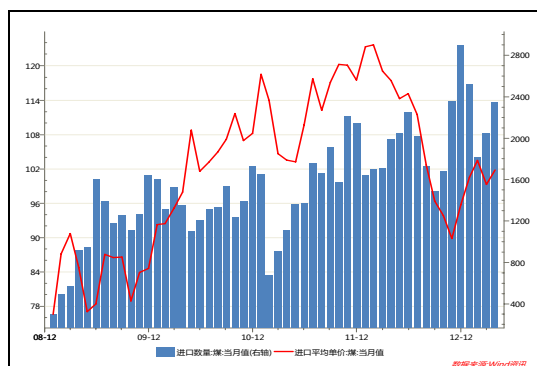
产业结构失衡

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

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

进口冲击

图3 近年中国煤炭进口量及进口均价



资料来源：海关总署，联合资信整理

2010年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场1~2个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足10%，对国内煤炭市场的实际供给

影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012年国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

3. 行业政策

进出口政策

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。从国家战略的角度看，煤炭资源作为基础能源，国家鼓励出口的可能性不大，在国际煤价下行时期，煤炭进口关税的设置将直接影响国内煤炭价格及业内企业的经营状况。

煤炭资源税

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在

25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

五、基础素质分析

截至 2013 年 3 月底，公司拥有 13 对主要矿井，核定生产能力达到 6530 万吨/年。同时，公司配套选煤厂 14 座，设计入洗能力 7780 万吨/年。据中国煤炭工业协会统计，2012 年公司在 中国煤炭企业收入百强中名列第 17 位，煤炭产量位列全国煤炭企业产量 50 强第 12 位。

公司生产规模较大，煤炭资源丰富，区位优势与产品优势明显，生产技术先进，创新能力较强，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。

公司作为全国 14 个大型煤炭生产基地和 6 个煤电基地之一，是第一家通过国家发展改革委员会审批《中长期发展规划》的单位，是安徽“861”计划和“皖电东送”规划的重要组成部分，列入国家能源战略。公司获得了安徽省财政增值税补贴、施工企业困难补助、煤矸石发电增值税返还、复合水泥退税、高新企业退税等多项政府补助。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、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。2010~2012 年，公司营业收入快速增长，年均增幅 18.85%，煤炭、电力板块收入均持续增长。

收入构成方面，煤炭采掘业是公司的传统业务，2010~2012 年随着煤炭产量提升，煤炭业务收入保持增长趋势。2010 年起，公司物流贸易业务收入快速上升，受合并芜湖港股份有限公司影响，2011 年该类收入超过煤炭业务收入，成为公司第一大收入来源。此外，公司电力板块业务收入逐年上升，对公司收入规模有一定贡献。

盈利能力方面，公司推行煤电一体化战略，煤炭板块和电力板块盈利能力具有一定互补性，有效保障了公司盈利水平的稳定，煤炭及电力板块是公司利润的主要来源。近年公司物流贸易业务收入规模快速增加，但受行业特性影响，贸易板块毛利率低，对整体利润贡献小。同时，2011 年物流贸易板块的收入占比提升也导致公司当年整体毛利率水平同比明显下降。

2012 年以来，受煤炭行业景气度下滑，公司煤炭业务毛利率及物流业务毛利率同比有所下降，对公司盈利能力形成负面影响。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 147.76 亿元，同比下降 12.54%；整体毛利率 15.68%。

表 1 公司分板块营业收入构成情况

(单位: 亿元、%)

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	509.26	99.09	21.39	687.46	99.12	16.28	719.57	99.12	15.01	146.52	99.16	15.59
煤炭	252.71	49.17	36.96	280.06	40.38	29.96	304.40	41.93	25.48	58.50	39.59	22.30
物流贸易	191.77	37.31	2.18	325.93	46.99	2.71	305.71	42.11	0.65	66.70	45.14	2.90
电力	53.31	10.37	16.40	64.13	9.25	22.34	72.59	10.00	23.59	18.91	12.80	37.30
运输	5.99	1.17	55.01	7.06	1.02	56.57	6.75	0.93	68.82	1.58	1.07	73.09
房地产	4.29	0.84	-2.68	6.67	0.96	4.27	26.73	3.68	21.90	0.62	0.42	7.69
工程	0.55	0.11	-119.87	1.30	0.19	-5.78	0.14	0.02	8.88			
其他	0.64	0.12	13.37	2.31	0.33	27.74	3.24	0.45	24.67	0.21	0.14	-186.38
其他业务小计	4.66	0.91	6.41	6.10	0.88	17.42	6.41	0.88	13.84	1.24	0.84	26.48
合计	513.92	100.00	21.26	693.56	100.00	16.29	725.99	100.00	15.00	147.76	100.00	15.68

资料来源: 公司提供

1. 煤炭业务

煤炭生产

截至 2013 年 3 月底, 公司拥有 13 对生产矿井, 原煤核定产能 6530 万吨/年。2010~2012 年原煤产量分别为 6619 万吨、6703.14 万吨和

7106.74 万吨。受益于顾北矿、丁集矿的逐步稳定达产, 以及 2012 年四季度朱集矿井投产, 公司 2012 年原煤产量同比明显提升。2013 年 1~3 月, 公司生产原煤 1866.39 万吨。

表 2 公司生产矿井简况

名称	煤种	剩余可采年限 (年)	产能	2011 年产量	2012 年产量	2013 年 1~3 月产量
新庄孜矿	QM、1/3JM、JM	34.4	400	335.93	275.02	72.27
谢一矿	1/3JM、JM、SM	41.8	330	350.02	340.17	75.30
潘一矿	QM、1/3JM	72.7	500	533.38	630.67	175.89
潘三矿	QM、1/3JM	28.2	500	430.17	481.29	120.84
谢桥矿	QM、1/3JM	87.1	800	1020.11	1116.67	302.95
张集矿	QM、1/3JM	63.6	1240	1359.89	1364.00	342.97
李嘴孜矿	1/3JM	3.3	90	103.89	95.67	18.03
潘二矿	QM	37.4	330	360.37	357.67	77.60
顾桥矿井	QM、1/3JM	64.5	900	1177.27	1157.97	321.61
顾北矿	QM、1/3JM	76	300	346.67	396.67	116.30
丁集矿井	QM、1/3JM	66.7	500	530.17	586.67	154.51
朱集矿	QM、1/3JM	80.2	400	0	133.11	41.72
潘北矿	QM、1/3JM	72.8	240	155.27	171.16	46.40
合计			6530	6703.14	7106.74	1866.39

资料来源: 公司提供

注: QM 指气煤, 1/3JM 指 1/3 焦煤, SM 指瘦煤

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	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
采煤机械化程度 (%)	92.74	94.88	96.51	97.87
掘进机械化程度 (%)	88.51	95.14	95.81	97.38
全员效率 (吨/工)	5.420	4.815	4.971	5.190
死亡率 (人/百万吨)	0.136	0.103	0.070	0.054

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 (%)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
本省	71.64	71.88	72.13	74.31
外省	28.36	28.12	27.87	25.69
合同煤占比	92.3	92.81	89.27	85.04

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，年底统一定价调差的方式。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。2012 年受进口煤炭冲击，公司煤炭销售均价下滑至 531.73 元/吨，同比下降 4.46%。

总体看，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。

表 5 公司煤炭分品种销售情况

煤种	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-3 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	4147.75	489.96	4334.15	520.72	4142.56	519.64	995.47	524.09
块煤	24.31	760.01	35.99	809.59	22.08	661.00	7.96	734.53
精煤	244.80	1281.29	268.19	1391.06	234.97	1181.62	61.81	1297.49
洗混	192.80	502.10	152.21	457.87	170.93	521.68	36.78	536.71
筛末煤	5.17	649.44	1.28	583.91	2.66	447.00	0.69	494.87
煤泥	219.33	214.06	186.99	222.26	271.00	150.00	78.80	162.62

合计	4834.16	519.52	4978.82	556.58	4844.20	531.73	1181.50	534.78
----	---------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	--------

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，2012 年公司铁路直达、铁水联运、内河水运和公路运输等运输方式占比分别为：铁路直达占比 65.01%、铁水联运占比 6.70%、内河水运占比 6.94%、铁路专用线运输占比 14.61%，公路运输占比 6.74%。

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。

2. 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%。

此外，公司参股 13 家电力企业，截至 2013 年 3 月底，公司下属各电厂电力权益装机总规模 867.90 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)	
				2012 年	2013 年 1~3 月	2012 年	2013 年 1~3 月	2012 年	2013 年 1~3 月
一、全资电厂			120.00	51.23	8.90	180756	33002	5373	855
1、新庄孜厂	100.00	27	27.00	9.02	2.29	33928	9106	-4833	-1284
2、潘三厂	100.00	27	27.00	14.98	3.77	54191	13734	5030	1027
3、顾桥厂	100.00	66	66.00	27.23	2.84	92637	10162	5176	1112
二、均股电厂			126.00	154.33	38.60	547977	137563	43425	17810
1、凤台电厂	50.00	2×63	63.00	77.01	19.26	273212	68571	14258	7746
2、田集电厂	50.00	2×63	63.00	77.32	19.34	274765	68992	29167	10064
三、参股电厂			621.90	792.01	205.15	2980767	768271	103513	87110
1、国电黄金埠	49.00	2×65	63.70	60.62	13.89	241494	55265	-2804	4094
2、国电九江	49.00	2×35 +1×66	66.64	29.12	14.05	163256	64741	-6279	2203
3、国电蚌埠	20.00	2×63	25.20	77.09	18.47	278270	64076	18084	7721
4、国电铜陵	24.00	2×63	30.24	71.17	16.81	255481	60413	6738	5298
5、华能巢湖	30.00	2×60	36.00	68.10	16.34	241869	58594	15005	6060
6、华电芜湖	35.00	2×66	46.20	76.93	19.15	271663	68958	31019	15224
7、皖能合肥	49.00	1×63	30.87	35.64	9.46	133890	36284	-4313	2561

8、皖能铜陵	49.00	2×32 +1×105	82.81	85.68	19.64	330574	72005	6277	10206
9、湖北葛店	49.00	2×60	58.80	60.27	13.84	231318	53427	6818	8745
10、皖能马鞍山	49.00	2×66	64.68	50.87	17.09	180307	61942	4936	7290
11、中电国际平圩	25.00	2×64	32.00	78.79	20.17	279659	71663	28614	9876
12、中电国际大别山	42.00	2×64	53.76	65.21	18.67	253055	72954	12693	11438
13、大唐田家庵电厂	50.00	1×32 +1×30	31.00	32.52	7.57	119931	27949	-13275	-3607
合 计			867.90	997.57	252.65	3709500	938836	152311	105774

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。

2010年，受电煤价格上升影响，公司控（均）股电厂盈利能力大幅下降，整体出现亏损。2011年，4个控（均）股电厂合计发电186.77亿千瓦时，实现收入62.87亿元，净利润2.77亿元，较2010年实现扭亏为盈。2012年，控股电厂顾桥电厂投入运营，受益于电煤价格下跌，公司控（均）股电厂盈利能力较2011年持续提升。

近三年公司电力板块收入及毛利率水平持续上升，2012年电力板块实现营业收入72.59亿元，板块毛利率23.59%。2013年1~3月，电力板块实现营业收入18.91亿元，受益于煤炭价格下滑，板块毛利率上升至37.30%。

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，公司煤电一体化运营模式有助于规避单一煤炭价格波动风险，提高盈利能力；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。

物流贸易板块

在煤电主业之外，公司根据自身靠近长江内河航道的区位优势 and 煤炭生产需要，积极开展物流业务。公司物流业务将向产业链物流、

钢材、煤机采购等供应链物流方向发展，沿长江航道构建完整物流运输体系。

2010年，公司以淮矿现代物流公司及铁路运输公司股权对上市公司芜湖港储运股份有限公司（SH.600575，以下简称“芜湖港”）出资，进而成为芜湖港第一大股东，经过重组整合后，公司物流运输板块资产及收入规模快速提升。

港口装卸方面，芜湖港地处中国东部沿海经济发达地区和西部内陆地区的结合部，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，国家一类口岸，年通过能力5000万吨；现有码头55座，库场面积60多万平方米，拥有各类装卸设备115台（套）。铁路运输方面，公司拥有自营铁路216.23公里，车站18座，内燃机车16台，大型捣固机一台，年运输能力达到7000万吨，成为淮南潘一、潘二、潘三及谢桥矿区煤炭外运的重要通道。

2012年，公司物流贸易实现收入305.71亿元，毛利润2.45亿元，同比分别下降6.20%和72.30%，煤炭行业景气下行对公司煤炭物流业务的盈利空间形成明显挤压；2013年1~3月公司物流业务实现营业收入66.70亿元，毛利润1.93亿元。

总体看，公司依托有利的区位地理优势，通过收购整合芜湖港，实现了物流贸易业务的快速发展，极大地提升了公司的整体收入规模，

但贸易行业竞争激烈，毛利率低，该板块对公司利润规模贡献有限。

其他业务

公司主营业务中其他业务主要包括运输、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“十二五”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 2013 年 3 月底，已开工面积 821.80 万平方米，竣工面积 118.55 万平方米，已移交安置 43507 户，累计完成投资 145.24 亿元。2012 年全年房地产业务实现营业收入 27.04 亿元，净利润 2.49 亿元；2013 年 1~3 月房地产业务实现营业收入为 0.75 亿元，净利润为-0.19 亿元（上述收入及利润均未作内部抵消），亏损的原因主要是当期只有少量已竣工存量余房实现销售所结转的收入。总体上，随着公司前期开发

项目陆续进入销售期，2012 年起房地产业务收入及利润规模快速提升，成为公司重要的利润来源。

除主营业务收入外，公司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。

3. 在建工程

截至 2013 年 3 月底，公司主要在建项目 5 个，其中，煤矿建设（扩建）项目 2 个，设计产能合计 900 万吨/年；煤矿技改项目 1 个；电力工程项目 1 个，在建项目合计总投资 317.82 亿元，截至 2013 年 3 月底已完成投资 126.57 亿元。

公司未来拟建项目 3 个，包括煤矿改扩建项目 1 个，电力项目 2 个，总投资 140.93 亿元。

表 7 截至 2013 年 3 月底公司主要在建项目

序号	项目名称	项目概况	资金来源	总投资额 (亿元)	累计投资 (亿元)
1	潘一东区 煤矿安全技术改建	为改善潘一煤矿东翼及深部采区的通风条件和解决矿井东部边界安全出口问题，满足治理时间和空间的要求，提高矿井安全生产的可靠性，做到安全可持续接替。	资本金 30%、银行贷款或债券融资 70%	46.25	41.28
2	顾桥南区 煤矿技术改建	改善顾桥南翼采区通风状况，实现南翼和北翼采区同采。提高矿井安全生产的可靠性，做到安全可持续接替， 500 万吨/年	资本金 30%、银行贷款或债券融资 70%	28.57	26.76
3	电力工程项目	4×66 万千瓦机组和自备电厂	资本金 20%、银行贷款或债券融资 80%	195.76	18.65
4	朱集矿井 及选煤厂项目	400 万吨/年	资本金 9.23 亿元，占比 30%。 其他由银行贷款或债券融资， 占比 70%。	47.24	39.88
	合计				

资料来源：公司提供

表 8 截至 2013 年 3 月底公司主要拟建工程（单位：亿元）

序号	项目名称	主要建设内容	总投资额	其中： 自有资金	起始时间	2013 年度投资 计划	2014 年度投资 计划	完成时间
----	------	--------	------	-------------	------	-----------------	-----------------	------

1	顾桥矿安全改建及二水平延深工程	矿井-1000m水平开拓延伸	20.93	6.28	2012年7月	4.00	5.50	2016年7月
2	潘集电厂	一期装机规模2×100万KW机组建成投产，二期2×120万KW机组开工	90.00	18.0	一期2012年9月、二期2014年12月	30.00	30.00	一期2014年12月
3	山南热电厂	装机规模2×30万KW机组	30.00	6.00	2013年	16.00	10.00	2015年
	合计		140.93	30.28		50.00	45.50	

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司树立了以“煤电一体化、煤矿开采技术服务”为第一主业，以“港口物流及多元投资”为第二主业，以“房地产开发经营”为第三主业的发展思路，未来发展将围绕“煤、电、路、港、航”五大产业，建设综合型能源企业。

煤炭开采方面，公司拟重点建设项目26个，淮南本土项目22个，西部资源项目4个，权益总投资808.76亿元。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2015~2015年逐步完工。西部资源项目将以现有矿点为主，并计划地向已有矿点周边矿区收购资源。至“十二五”末期，公司原煤年产能预计可达1亿吨。

电力项目方面，公司重点建设项目6个，包括全资电厂3个，合资电厂2个，煤电联营

合作电厂项目1个，权益总投资267.97亿元。

项目包括潘集电厂一期、山南热电厂、田集电厂二期、凤台电厂二期等。同时，公司将逐步提高对参股电厂的股权比例，通过配套煤炭资源的方式逐步控股现有的部分参股电厂。

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。

港口物流项目方面，公司重点建设项目3个，主要为煤炭储配中心及物流园区建设，总投资52亿元。

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，合计总投资440.6亿元。

表9 公司“十二五”期间投资规划

项 目	2013年	2014年	2015年	2013~2015年合计	“十二五”期间累计
合 计	331	320	281	932	1568
一、煤 炭	139	167	160	467	808
二、电 力	72	59	39	170	268
三、房地产	110	76	74	260	440
其中：					
本土商业开发和皖江带开发	82	62	62	207	351
四、物流等	10	18	8	36	52

资料来源：公司提供

整体看，公司未来发展路径明晰，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，未来收入和利润规模有望持续提升，并巩固其领先的市场地位。同时，公司对外投资规模大，现有资产负债水平较高，对外部融资渠道存在较强的依赖性，短期内债务负担仍将维持较高水平。

九、募集资金使用情况

截至2013年3月底，公司存续各期债券均已按计划使用完毕。

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 2010~2012 年三年连审审计报告及未经审计的 2013 年 1~3 月报表，公司三年一期审计报告按新会计准则格式编制。

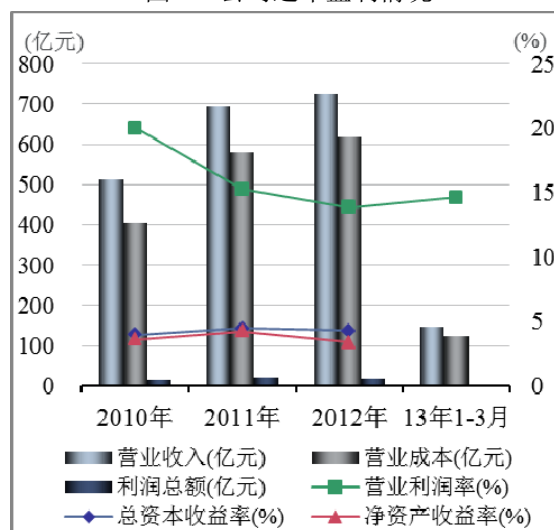
2012 年合并报表范围因投资新设或对外瘦身新增 7 家子公司，因撤销减少 1 家子公司。总体上，合并报表范围变化对财务数据可比性影响小。

1. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业总收入年均增长 8.88%，营业收入年均增长 18.85%，低于营业总成本年均增幅（40.24%）及营业成本年均增幅（23.49%）。近年公司营业收入的增长主要是得益于煤炭产量上升及贸易业务规模的快速扩大。2012 年，公司实现营业总收入 728.17 亿元，同比增长 4.57%，利润总额 16.95 亿元，同比下降 17.18%。

期间费用方面，受益于管理费用控制能力增强，2011 年公司期间费用率下降至 12.36%，2012 年期间费用率小幅上升至 13.23%。费用控制能力尚可。

图 4 公司近年盈利情况



资料来源：公司审计报告

非经常性损益方面，2010~2012 年，公司投资收益分别为-1.96 亿元、-2.73 亿元和 4.00 亿元。公司长期股权投资主要集中于电力企业，2012 年各参股电厂经营业绩好转，公司按权益法核算确认的投资收益大幅上升。2012 年，公司营业外收入 9.75 亿元，同比大幅增长 196.12%，主要为采煤塌陷搬迁安置补助及其他政府补助。总体上，2012 年非经常性损益对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2012 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 13.83%、4.29%和 3.40%。其中，营业利润率同比下降 1.42 个百分点，主要是煤炭业务和物流业务毛利率下降；受利润总额下滑影响，总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2013 年 1~2 月，公司实现营业总收入 148.12 亿元，实现利润总额 0.23 亿元，同比下降分别下降 12.54%和 94.84%。

总体上，公司盈利指标较弱，较高的安全维简费计提标准、加速折旧摊销的会计政策及较高的职工薪酬水平直接推升了营业成本及相关费用，导致公司营业利润对煤炭价格及煤炭主业收入规模较为敏感。2012 年以来，受煤炭行业景气下行影响，公司煤炭主业盈利能力弱化，物流业务收入及毛利率水平均有所下降，

公司主营业务盈利能力承压，期间费用维持高位，导致利润总额同比大幅减少。另一方面，公司投资收益及营业外收入快速增长，对公司利润规模形成有效补充；在煤炭价格下行时期，公司参股电厂盈利能力快速回升，在一定程度上对冲了煤炭价格下滑对公司利润规模的负面冲击。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2010~2012 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持续增长，年均增长分别为 15.35% 和 16.24%，2012 年分别为 788.71 亿元和 806.15 亿元；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增长分别为 34.46% 和 28.31%，2012 年分别为 550.17 亿元和 788.82 亿元。受上述因素影响，2010~2012 年，公司经营性现金流净额快速下降，分别为 117.48 亿元、72.79 亿元和 17.33 亿元。从收入实现质量看，受应收类资产及存货规模上升影响，2010~2012 年公司现金收入比持续下降分别为 115.05%、111.37% 和 108.31%，但仍处于适宜水平。

从投资活动来看，2010~2012 年，公司投资活动现金流出量和净流出量波动下降，年均变动分别为 -7.56% 和 -7.45%，2012 年分别为 131.14 亿元和 125.63 亿元，投资支出绝对金额较大，主要为购建固定资产和投资支付的现金。2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -29.18 亿元、-50.60 亿元和 -108.30 亿元，随着经营活动获现能力弱化，公司外部融资压力上升。

从筹资活动来看，2010~2012 年，公司筹资性现金流入净额分别为 30.46 亿元、127.15 亿元和 95.80 亿元，公司主要以借款形式满足公司投资支出需要。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 128.16 亿元，经营性现金净流量合计 24.84 亿元，现金收入比为 86.52%，受下

游销售回款质量下降影响，经营活动获现能力有一定程度弱化。同期，公司投资活动现金净流出 23.11 亿元，投资规模有所下降。为满足投资需要及偿还债务，公司筹资活动现金流入量及净流入量分别为 48.10 亿元和 10.75 亿元。

总体看，公司近年经营活动获现能力稳步增长，经营活动获现能力强，且收入实现质量保持适宜水平；同期，公司经营活动现金净流量下降，偿还债务及对外投资规模保持高位，公司对外融资需求上升。

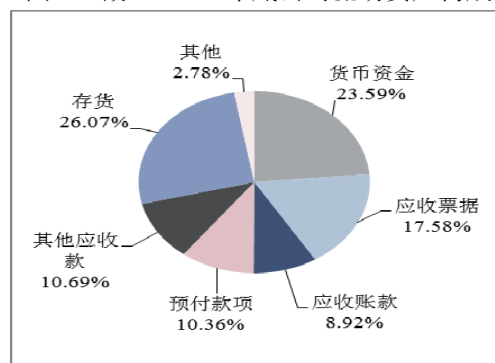
3. 资本及债务结构

2010~2012 年，公司资产总额以年均增幅 16.94%。截至 2012 年底，公司资产总额 1418.85 亿元，同比增长 10.56%，其中流动资产合计占 40.75%，非流动资产合计占 59.25%。公司资产规模大且持续增长，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产合计 578.19 亿元，占比较大的科目包括货币资金（占 23.59%）、存货（占 26.07%）、其他应收款（占 10.69%）、预付款项（占 10.36%）和应收票据（占 17.58%）。

图 5 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金合计 136.39 亿元，较 2011 年底减少 8.20%，公司货币资金主要由银行存款构成，其中 15.26 亿元系法定存款准备金。截至 2012 年底，公司应收票据合计 101.65 亿元，较 2011 年底增长 47.49%，主要原因是物流贸易客户采用票据结算比例上

升。2012 年底公司非受限现金类资产合计 225.70 亿元，占流动资产比例为 39.04%。

截至 2012 年底，公司存货账面余额 150.76 亿元，较 2011 年底增长 16.80%。近三年来，公司存货年均增速 41.77%，主要是由于 2011 年子公司淮矿地产有限责任公司房地产开发成本快速上升，以及原材料和产品价格上涨所致，2012 年随着煤炭行业景气下行，公司库存商品有所上升。截至 2012 年底，公司存货构成中，原材料占 5.66%，开发成本占 67.33%，库存商品占 20.22%，其他占 6.76%。公司对库存商品计提跌价准备 0.84 亿元。考虑到 2012 年以来煤炭销售价格下滑，公司存货存在一定减值风险。同时，公司对开发成本未计提减值准备，该部分存货变现能力取决于公司房地产销售进度，存在一定不确定性。

截至 2012 年底，公司预付款项合计 59.91 亿元，较 2011 年增长 70.78%，增长主要来自物流贸易板块的预付货款。

截至 2012 年底，公司应收账款净额合计 51.57 亿元，较 2011 年底增长 57.46%，主要原因是下游客户结算占款上升。公司采用个别认定法计提坏账准备的应收账款为 11.34 亿元，主要是与华东电网有限公司和安徽省电力公司之间的未结算电费；采用组合测试（账龄分析）法计提坏账准备的应收账款 43.04 亿元，其中 1 年以内占 96.33%，公司共计提 2.80 亿的坏账准备，计提比例 6.51%，计提比例基本合理。

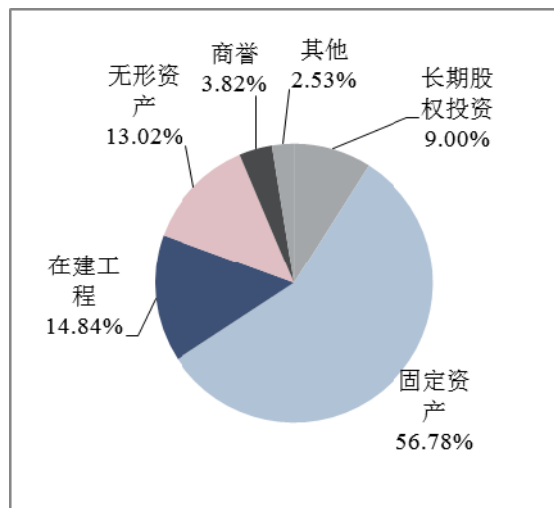
截至 2012 年底，公司其他应收款净额合计 61.83 亿元，较 2011 年底增长 18.62%，主要由采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款为主（保证金、拟投资款等）。组合测试（账龄分析）法计提项下，1 年以内占 46.10%，1~2 年占 33.48%，其余均为 2 年以上其他应收款，公司共计提 0.61 亿元坏账准备，计提比例为 17.62%，计提比例基本合理。

截至 2013 年 3 月底，公司流动资产合计 612.36 亿元，资产结构保持稳定。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 814.01 亿元，以固定资产（占 56.78%）、在建工程（占 14.84%）和无形资产（占 13.02%）为主。

图 6 截至 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司固定资产合计 477.34 亿元，较 2011 年底增长 7.87%，以房屋建筑物、机器设备为主，综合成新率 63.63%，资产质量尚可。

截至 2012 年底，公司在建工程合计 124.79 亿元，较 2011 年底小幅下降，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泊江海子煤矿工程等。

截至 2012 年底，公司无形资产合计 109.48 元，较 2011 年底小幅下降；无形资产中土地使用权合计 42.59 亿元，探矿权合计 66.73 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司非流动资产合计 857.91 亿元，增长主要来自持有至到期投资（银行理财产品）和商誉。

整体看，公司近年资产规模稳步扩张，流动资产中货币资金占比较大，资产流动性较好，非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主，整体资产质量较好。

所有者权益

2010~2012 年，公司归属母公司所有者权益有所波动，2012 年归属母公司权益合计 261.52 亿元，同比下降 3.64%，减少部分主要

为资本公积和专项储备。2012 年 4 月，公司向子公司芜湖港增资，因支付对价与按照新增持股比例计算应享有子公司自合并日开始持续计算的净资产份额之间差额冲减股本溢价 5.81 亿元。同期，公司专项储备中采探矿权减少 7.84 亿元，原因是部分采矿权缴款上交。

截止 2012 年底，公司归属母公司所有者权益中，实收资本占 74.65%，资本公积占 5.39%，专项储备占 13.89%，未分配利润占 5.28%。

截至 2013 年 3 月底，受未分配利润下降影响，公司归属母公司的所有者权益合计 260.12 亿元。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010~2012 年，公司负债规模年均增长 22.80%，主要来自长短期有息债务的增长。截止 2012 年底，公司负债总额合计 1087.73 亿元，流动负债占比 60.14%，非流动负债占比 39.86%。

负债构成方面，截至 2012 年底公司非有息债务主要以应付账款（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、长期应付款（采矿权价款、人保公司借款及应付融资租赁款）、专项应付款（以破产职工安置费和财政拨付的棚户区改造款为主）。

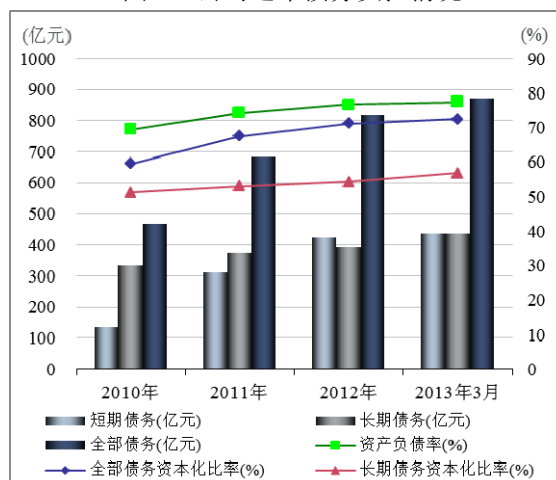
截至 2012 年底，公司长期应付款合计 33.05 亿元，同比增长 100.52%，增长主要来自人保公司借款 20 亿元（债权投资计划），本报告将该项借款及长期应付款中应付融资租赁款计入长期债务核算。

有息债务方面，2012 年公司共发行 1 期中期票据（“12 淮南矿 MTN1” 9 亿元），1 期非公开定向票据（“12 淮南矿 PPN001” 1 年期 10 亿元，3 年期 20 亿元），4 期短期融资券（“12 淮南矿 CP001” 15 亿元、“12 淮南矿 CP002” 30 亿元、“12 淮南矿 CP003” 20 亿元、“12 淮南矿 CP004” 18 亿元）。公司将 9 亿元中期票据及 20 亿元 3 年期“12 淮南矿 PPN001” 核算入应付债券（本报告均计入长期债务），将合计

83 亿元短期融资券及 10 亿元 1 年期“12 淮南矿 PPN001” 计入其他流动负债（本报告均计入短期债务）。

截至 2012 年底，公司全部债务合计 817.30 亿元，其中，长期债务合计 393.73 亿元，占全部债务比例为 48.17%，2012 年公司大规模发行 1 年期债务融资工具导致债务结构趋向短期化，考虑到公司物流贸易业务规模大，公司有息债务结构尚可。

图 7 公司近年债务负担情况



资料来源：公司审计报告

债务指标方面，2010~2012 年，公司债务负担逐年上升，资产负债率分别为 69.51%、74.32%和 76.66%。2012 年底公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 54.32%和 71.17%。

截至 2013 年 3 月底，公司全部债务合计 873.31 亿元，较 2012 年底增长 6.85%，其中短期债务占全部债务比例下降至 49.91%。同期，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 77.43%、72.47%和 56.86%。

整体看，为满足大规模的投资支出，近年债务规模快速上升，资产负债率维持高位，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于公司流动负债相对

于流动资产规模较大,2010~2012年公司流动比率和速动比率三年均值分别为85.59%和62.54%,2012年底公司两项指标分别为88.39%和65.34%,2013年3月底为92.74%和68.64%。

2010~2012年公司经营现金流动负债比分别为33.85%、13.53%和2.65%,受短期债务大幅增长及经营现金净流量持续下降影响,该指标快速下降。截至2013年3月底,公司非受限现金类资产合计242.94亿元,是同期短期债务的0.56倍。

整体看,公司短期偿债指标一般,现金类资产对短期债务覆盖程度尚可,但经营性净现金流对流动负债的覆盖程度快速弱化,存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看,近三年公司EBITDA增速(8.76%)低于债务规模增速(32.28%),2012年全部债务/EBITDA倍数上升至6.78倍,高于近三年均值6.02倍,同期,公司EBITDA利息倍数为3.24倍,低于三年均值3.80倍。公司长期偿债指标持续弱化,但整体偿债能力仍保持适宜水平。

截至2013年3月底,公司对外提供担保23.44亿元,占公司当期所有者权益的7.06%。被担保单位系淮北矿业(集团)有限责任公司,目前被担保企业生产经营情况正常,或有负债风险较低。

截至2013年3月底,公司共获得各家银行授信额度538.10亿元,已使用额度215.48亿元,未使用额度322.62亿元。公司间接融资渠道通畅。

公司上市子公司芜湖港(SH.600575),具备直接融资能力。

5. 存续债券偿还能力

截至2013年3月底,公司存续债券合计186亿元,此外,“13淮南矿业CP001”于2013年4月11日发行,额度25亿元。

公司未来一年内到期债券包括“12淮南矿CP002”、“12淮南矿CP003”、“12淮南矿CP004”、“13淮南矿业CP001”、“09淮南矿业债”、“09淮南矿MTN1”、“09淮南矿MTN2”,上述各期债券额度合计122亿元;未来一年后到期债券包括“11

淮南矿业债”、“10淮南矿MTN1”、“11淮南矿MTN1”及“12淮南矿MTN1”,额度合计89亿元。

2012年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为120.49亿元和806.15亿元,均高于近三年均值,分别为一年内到期债券总额122亿元的0.99倍和6.61倍,2012年经营活动现金净流量合计17.33亿元,是122亿元债券本金的0.14倍。截至2013年3月底,公司非受限现金类资产合计242.94亿元,是122亿元债券本金的1.99倍。总体上,公司EBITDA、经营活动现金流入量及现金类资产对一年内到期债券的保障程度适宜。

结合一年后到期的89亿元存续债券,公司2012年EBITDA、经营活动现金流入量及净流量分别是总额211亿元存续债券本金的0.57倍、3.82倍和0.08倍,公司经营活动现金流入量对所有存续债券的保障程度适宜。

“09 淮南矿业债”由马钢(集团)控股有限公司(以下简称“马钢集团”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

马钢集团是中国特大型钢铁联合企业和重要的钢材生产基地,主营业务为黑色金属冶炼及其压延加工与产品销售、钢铁产品延伸加工、矿产品采选、建筑、设计、钢结构、设备制造及安装、技术咨询及劳务服务等。2012年钢铁行业弱势运行,马钢集团盈利能力受到较大影响,但收入规模保持增长,整体行业地位保持稳固,一定程度的铁矿石自给率有助于其抵御行业下行风险。

截至2012年底,马钢集团资产总额合计884.92亿元,所有者权益合计311.87亿元(含少数股东权益144.37亿元);2012年实现营业收入818.47亿元,利润总额-34.65亿元。

截至2013年3月底,马钢集团资产总额合计895.34亿元,所有者权益合计308.69亿元(含少数股东权益142.69亿元);2013年1~3月实现营业总收入195.74亿元,利润总额-3.07亿元。

经联合资信评定,马钢集团主体级别为AA⁺,评级展望为稳定。马钢集团为“09 淮南

矿业债”提供的全额不可撤销连带责任保证担保有助于增强该期债券的偿付安全性。

6. 过往债务履约情况

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。

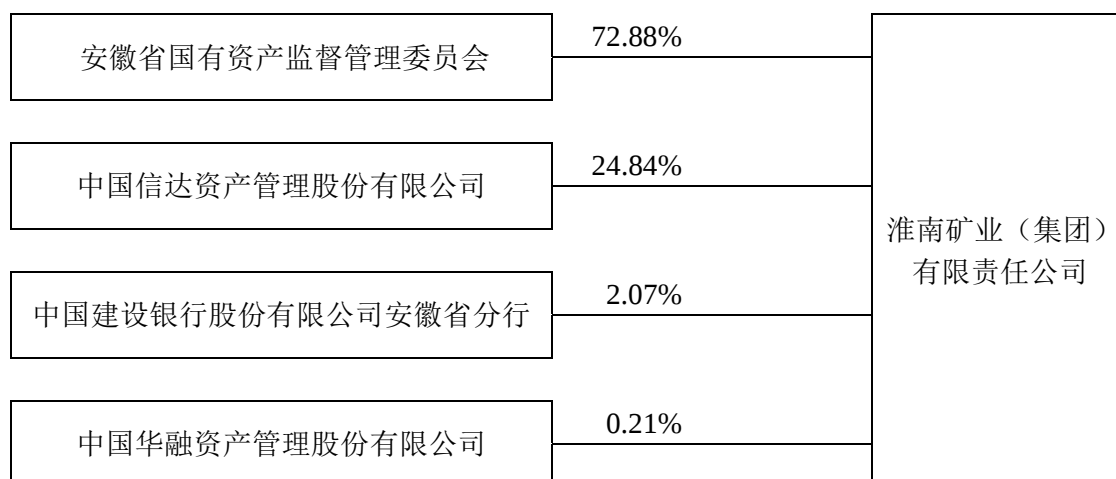
7. 抗风险能力

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。

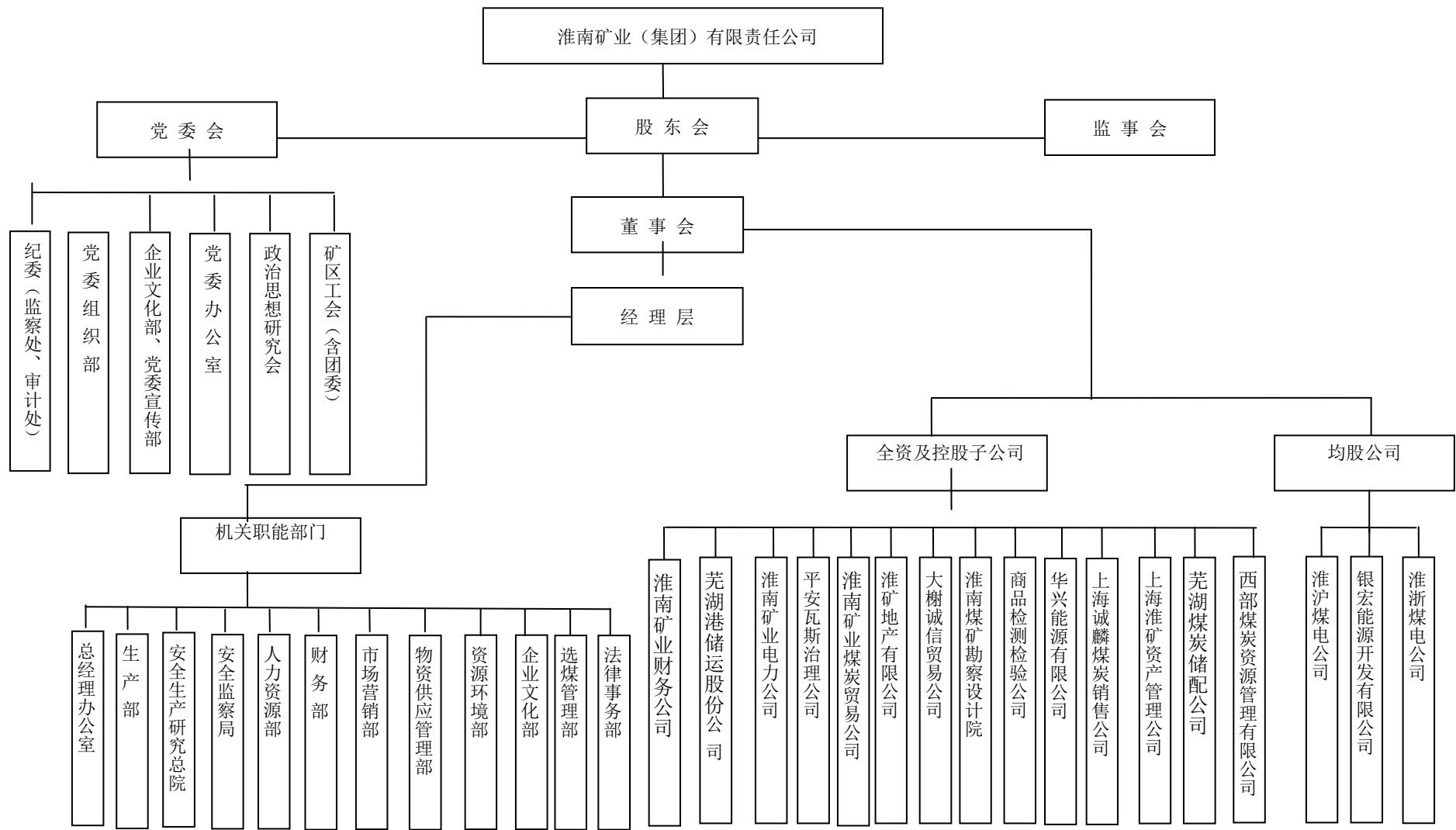
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“12淮南矿CP002”、“12淮南矿CP003”、“12淮南矿CP004”、“13淮南矿业CP001”的信用等级为A-1；维持“09淮南矿业债”、“11淮南矿业债”、“09淮南矿MTN1”、“09淮南矿MTN2”、“10淮南矿MTN1”、“11淮南矿MTN1”、“12淮南矿MTN1”的信用等级为AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	677088.51	1485678.34	1363859.99	41.93	1488676.00
结算备付金	234.91	4.55	1.50	-92.01	2.00
交易性金融资产	20626.65	7699.73	29265.45	19.11	31573.00
应收票据	234524.40	689208.44	1016487.41	108.19	1061805.00
应收账款	271440.84	327515.57	515719.90	37.84	492789.00
预付款项	346608.38	350802.97	599115.79	31.47	677357.00
应收利息	463.43	1350.85	813.50	32.49	687.00
应收股利			8531.82		7146.00
其他应收款	332296.87	521197.59	618259.51	36.40	690019.00
存货	750137.41	1290807.02	1507613.91	41.77	1591512.00
一年内到期的非流动资产	78.98	79.11	8529.11	939.18	79.00
其他流动资产	7208.55	20173.90	113675.34	297.11	82000.00
流动资产合计	2640708.93	4694518.07	5781873.23	47.97	6123645.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款	111323.54	146932.50	110552.43	-0.35	104216.00
可供出售金融资产					
持有至到期投资					64071.00
长期应收款	3698.09	3961.48	3297.66	-5.57	3298.00
长期股权投资	559865.92	649434.08	756257.69	16.22	758457.00
投资性房地产	47650.28	71032.48	68572.27	19.96	67744.00
固定资产	4049880.55	4425040.58	4773436.80	8.57	4665274.00
在建工程	1393641.11	1320536.51	1247892.93	-5.37	1375299.00
工程物资	597.08	1394.46	1203.54	41.98	5250.00
固定资产清理					452.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1225205.32	1165156.23	1094829.32	-5.47	1086967.00
开发支出					
商誉	319364.06	319565.03	321358.72	0.31	421359.00
长期待摊费用	4730.80	3218.56	2209.26	-31.66	1881.00
递延所得税资产	16349.26	19489.78	13805.48	-8.11	13048.00
其他非流动资产	3343.02	13072.92	13193.46	98.66	11820.00
非流动资产合计	7735649.01	8138834.60	8406609.55	4.25	8579136.00
资产总计	10376357.94	12833352.67	14188482.79	16.94	14702781.00

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	490500.00	1267486.43	1491368.50	74.37	2047160.00
吸收存款及同业存放	116999.40	76720.80	136506.40	8.02	136951.00
交易性金融负债					
应付票据	540557.27	1126696.72	1235300.01	51.17	1306987.00
应付账款	539230.08	677613.81	692277.24	13.31	554662.00
预收款项	314992.29	546320.86	470609.15	22.23	495323.00
应付职工薪酬	203184.17	154393.95	165336.18	-9.79	127794.00
应交税费	218277.90	83962.75	27498.07	-64.51	-11920.00
应付利息	20442.48	30466.66	52846.89	60.78	30072.00
应付股利			5912.68		5913.00
其他应付款	709675.48	711865.22	754582.53	3.12	905052.00
一年内到期的非流动负债	166697.39	554988.15	579023.12	86.37	217188.00
其他流动负债	150000.00	150000.00	930000.00	149.00	787537.00
流动负债合计	3470556.47	5380515.34	6541260.78	37.29	6602719.00
非流动负债：					
长期借款	2770506.52	2626348.80	2368971.07	-7.53	2456477.00
应付债券	534330.66	1079449.78	1350143.93	58.96	1699544.00
长期应付款	163826.27	164796.18	330452.86	42.02	339061.00
专项应付款	74903.35	78668.17	100411.57	15.78	100467.00
预计负债					
递延所得税负债	186509.02	159914.63	144667.79	-11.93	144668.00
其他非流动负债	12054.36	47976.81	41359.60	85.23	41783.00
非流动负债合计	3742130.18	4157154.37	4336006.83	7.64	4782000.00
负债合计	7212686.65	9537669.71	10877267.61	22.80	11384719.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	1952156.49	1952156.49	1952156.49		1952156.00
资本公积	192895.00	196331.24	140954.63	-14.52	141015.00
减：库存股					
专项储备	412819.69	441498.41	363324.53	-6.19	379063.00
一般风险准备					
盈余公积	10542.13	20653.70	20653.70	39.97	20654.00
未分配利润	39342.82	103347.87	138144.92	87.38	108271.00
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	2607756.13	2713987.71	2615234.27	0.14	2601159.00
少数股东权益	555915.17	581695.24	695980.91	11.89	716903.00
所有者权益合计	3163671.29	3295682.96	3311215.18	2.31	3318062.00
负债和所有者权益总计	10376357.94	12833352.67	14188482.79	16.94	14702781.00

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业总收入	5152768.82	6963408.44	7281701.49	18.88	1481169.00
其中: 营业收入	5139213.95	6935572.80	7259852.66	18.85	1477584.00
利息收入	12964.48	27592.56	20982.34	27.22	3585.00
手续费及佣金收入	590.40	243.08	866.49	21.15	
二、营业总成本	4997719.25	6748854.09	7233139.27	20.30	1482770.00
其中: 营业成本	4046859.45	5805836.02	6171034.18	23.49	1245890.00
利息支出	2212.05	4238.91	1392.49	-20.66	614.00
手续费及佣金支出	71.98	73.35	68.33	-2.57	18.00
营业税金及附加	62993.79	72075.24	84501.28	15.82	15574.00
销售费用	55637.33	65194.47	73628.34	15.04	18266.00
管理费用	626973.30	509857.46	561700.84	-5.35	97189.00
财务费用	194759.91	282195.26	325502.46	29.28	106015.00
资产减值损失	8211.44	9383.37	15311.36	36.55	-796.00
加: 公允价值变动收益	-1440.33	-1984.83	-1061.08	-14.17	518.00
投资收益	-19560.15	-27296.18	40011.11		1931.00
其中: 对合营企业投资收益	-28031.60	-27558.19	32356.95		-144.00
汇兑收益					
三、营业利润	134049.10	185273.34	87512.25	-19.20	848.00
加: 营业外收入	41662.45	32932.61	97519.28	52.99	2026.00
其中: 政府补助	37920.33	21393.42	85054.41	49.77	1292.00
减: 营业外支出	14353.64	13541.30	15526.72	4.01	592.00
其中: 非流动资产处置损失	9610.60	8890.99	10338.22	3.72	3.00
四、利润总额	161357.91	204664.65	169504.81	2.49	2282.00
减: 所得税费用	47616.51	64829.79	57071.71	9.48	14766.00
五、净利润	113741.40	139834.85	112433.10	-0.58	-12484.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	5928060.88	7755460.36	7887058.77	15.35	1281572.00
客户存款和同业存放款项净增加额	3141.13	-40278.61	59785.60	336.27	5193.00
收取利息、手续费及佣金收到的现金	13454.09	26948.22	21848.83	27.43	2142.00
收到的税费返还	1108.78	794.94	1621.08	20.91	5457.00
收到其他与经营活动有关的现金	20718.84	68981.60	91214.43	109.82	133620.00
经营活动现金流入小计	5966483.73	7811906.52	8061528.71	16.24	1427984.00
购买商品、接受劳务支付的现金	3042990.52	4750725.61	5501736.79	34.46	763005.00
客户贷款及垫款净增加额	69248.54	35608.96	-37312.89		-7430.00
存放中央银行和同业款项净增加额	-38890.76	43361.70	-42367.52	4.37	39132.00
支付利息、手续费及佣金的现金	1284.39	4994.38	1460.82	6.65	781.00
支付给职工以及为职工支付的现金	1011743.53	1252990.92	1393466.44	17.36	258504.00
支付的各项税费	503563.93	802401.17	695099.12	17.49	110194.00
支付其他与经营活动有关的现金	201777.88	193889.36	376147.85	36.53	15402.00
经营活动现金流出小计	4791718.02	7083972.10	7888230.61	28.31	1179588.00
经营活动产生的现金流量净额	1174765.71	727934.42	173298.10	-61.59	248396.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	52076.67	11847.29		-100.00	74223.00
取得投资收益收到的现金	10493.35	5522.31	32143.11	75.02	870.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1233.78	19327.95	12207.50	214.55	4931.00
收到其他与投资活动有关的现金	4347.95	17296.16	10772.59	57.40	18372.00
投资活动现金流入小计	68151.76	53993.71	55123.20	-10.07	98396.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	974902.97	945206.86	1018117.84	2.19	121980.00
投资支付的现金	328152.38	342761.01	287194.73	-6.45	190530.00
取得子公司等支付的现金净额	231695.69		6107.56	-83.76	
支付其他与投资活动有关的现金					16966.00
投资活动现金流出小计	1534751.05	1287967.87	1311420.14	-7.56	329476.00
投资活动产生的现金流量净额	-1466599.29	-1233974.16	-1256296.93	-7.45	-231080.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	2000.00	18498.00	47582.76	387.76	
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	2000.00	18498.00	47582.76	387.76	
取得借款收到的现金	1520441.88	3781930.53	4236048.26	66.92	481000.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		19600.00			18.00
筹资活动现金流入小计	1522441.88	3820028.53	4283631.02	67.74	481018.00
偿还债务支付的现金	1021664.88	2214191.82	3029158.11	72.19	276724.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	192461.41	317754.00	296517.15	24.12	58770.00
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	15382.50	45425.00	18526.26	9.74	
支付其他与筹资活动有关的现金	3750.00	16587.40		-100.00	38024.00
筹资活动现金流出小计	1217876.29	2548533.22	3325675.26	65.25	373518.00
筹资活动产生的现金流量净额	304565.59	1271495.31	957955.75	77.35	107500.00
四、汇率变动对现金的影响	813.88	978.71	-0.01		
五、现金及现金等价物净增加额	13545.89	766434.28	-125043.09		124816.00
加: 期初现金及现金等价物余额	556318.54	569864.43	1336298.71	54.99	1363860.00
六、期末现金及现金等价物余额	569864.43	1336298.71	1211255.62	45.79	1488676.00

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	113741.40	139834.85	112433.10	-0.58
加: 资产减值准备	8211.44	9383.37	15311.36	36.55
固定资产折旧及其他	568311.75	608309.40	621509.75	4.58
无形资产摊销	95546.41	96739.96	96346.23	0.42
长期待摊费用摊销	1332.63	1711.79	1435.48	3.79
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	6871.62	654.54	3528.52	-28.34
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	1440.33	1984.83	1061.08	-14.17
财务费用	182401.16	238350.74	305880.88	29.50
投资损失	19560.15	27296.18	-40011.11	
递延所得税资产减少	-5859.35	-3643.69	5684.30	
递延所得税负债增加			-15246.84	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-317596.95	-540253.39	-221106.62	-16.56
经营性应收项目的减少	-506874.62	-628202.40	-663484.27	14.41
经营性应付项目的增加	1007679.75	777027.21	-50043.74	
其他		-1258.98		
经营活动产生的现金流量净额	1174765.71	727934.42	173298.10	-61.59
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	529403.00			-100.00
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	569864.43	1336298.71	1211255.62	45.79
减: 现金的期初余额	556318.54	569864.43	1336298.71	54.99
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	13545.89	766434.28	-125043.09	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	20.37	9.15	5.71	9.67	--
存货周转次数(次)	10.79	5.69	4.41	6.07	--
总资产周转次数(次)	0.99	0.60	0.54	0.65	--
现金收入比(%)	115.05	111.37	108.31	110.58	86.52
盈利能力					
营业利润率(%)	20.03	15.25	13.83	15.50	14.63
总资本收益率(%)	3.98	4.47	4.22	4.25	--
净资产收益率(%)	3.60	4.24	3.40	3.69	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	51.23	53.09	54.32	53.33	56.86
全部债务资本化比率(%)	59.62	67.45	71.17	67.74	72.47
资产负债率(%)	69.51	74.32	76.66	74.53	77.43
偿债能力					
流动比率(%)	76.09	87.25	88.39	85.59	92.74
速动比率(%)	54.47	63.26	65.34	62.54	68.64
经营现金流动负债比(%)	33.85	13.53	2.65	12.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	3.83	3.24	3.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	5.71	6.78	6.02	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.07	-0.13	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.52	-1.77	-3.43	-2.55	--
现金偿债倍数(倍)	1.05	2.45	2.71	2.30	2.90
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.70	8.78	9.06	8.50	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.32	0.82	0.19	0.61	--

附件 6 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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×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%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 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