跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1162 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，并维持“11 淮南矿业债”、“12 淮南矿 MTN1”、“14 淮南矿 MTN001”、“15 淮南矿 MTN001”、“16 淮南矿 MTN001”和“17 淮南矿 MTN001”AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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
11 淮南矿业债	20 亿元	2011/1/28-2018/1/28	AAA	AAA
12 淮南矿 MTN1	9 亿元	2012/8/2-2017/8/2	AAA	AAA
14 淮南矿 MTN001	3 亿元	2014/12/29-2019/12/29	AAA	AAA
15 淮南矿 MTN001	20 亿元	2015/3/10-	AAA	AAA
16 淮南矿 MTN001	15 亿元	2016/12/27-	AAA	AAA
17 淮南矿 MTN001	10 亿元	2017/3/16-	AAA	AAA

注：“15 淮南矿 MTN001”、“16 淮南矿 MTN001”和“17 淮南矿 MTN001”均为赎回前长期存续，期限均为 3+N 年。

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额(亿元)	1445.26	1529.60	1524.82	1576.30
所有者权益(亿元)	265.28	260.36	307.24	319.69
长期债务(亿元)	365.87	416.31	387.73	426.51
全部债务(亿元)	621.18	678.75	749.34	761.07
营业收入亿元)	533.18	431.97	596.34	148.42
利润总额(亿元)	-47.51	-19.56	10.24	3.52
EBITDA(亿元)	50.29	68.61	95.54	--
经营性净现金流(亿元）	44.02	44.45	129.24	26.72
营业利润率(%)	9.34	5.42	15.05	24.87
净资产收益率(%)	-19.91	-7.89	2.90	--
资产负债率(%)	81.65	82.98	79.85	79.72
全部债务资本化比率(%)	70.07	72.28	70.92	70.42
流动比率(%)	58.94	64.71	59.11	66.85
全部债务/EBITDA(倍)	12.35	9.89	7.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	1.37	1.78	--

注：1、公司提供了 2014~2016 年三年连审财务报告；2、2017 年一季度财务数据未经审计；3、2015 年底公司所有者权益中含有 20 亿元的永续债，2016 年底公司所有者权益中含有 35 亿元的永续债，2017 年 3 月底公司所有者权益中含有 45 亿元的永续债。

分析师
潘云峰　卢谋华
邮箱：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）
网址：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。受益煤炭行业复苏，跟踪期内，公司资产规模和收入规模均有所增长，并实现扭亏为盈。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，受火电行业过剩以及电力板块原材料价格大幅增加影响，电力板块盈利能力显著下降；且公司债务负担重，另外子公司淮矿现代物流有限责任公司（以下简称“淮矿物流”）2014年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，随着淮矿物流重整计划草案的完成，公司未来可能存在一定代偿风险。

随着国家在煤炭行业去产能政策的不断完善、去产能力度的不断增强，煤炭市场逐渐回暖，公司煤炭板块经营前景良好；同时公司电力装机规模持续扩大，煤电联营产业链的完善将会有效提升公司抗风险能力。综上所述，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11淮南矿业债”、“12淮南矿MTN1”、“14淮南矿MTN001”、“15淮南矿MTN001”、“16淮南矿MTN001”和“17淮南矿MTN001”AAA的信用等级。

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. 公司原煤煤质较好，随着落后矿井的退出和原煤成本的大幅下降，以及煤炭价格的大幅回升，公司煤炭业务板块的盈利能力进一步增强。
3. 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。

4. 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。
5. 公司经营性现金流入量、经营性净现金流及EBITDA对存续期内债券保障程度强。

关注

1. 2016四季度以来，电力行业景气度持续下行，对公司盈利能力造成较大冲击。
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. 公司和中国信达资产管理股份有限公司就公司房地产业务板块重组事宜签署了《重大资产重组框架协议》，目前该重大资产重组方案尚处于商讨阶段，还需论证和完善，尚存一定的不确定性。
5. 截至目前，公司计划向中国信达资产管理公司定向减资，其中涉及注册资本减少5.66亿元。
6. 因三级子公司淮矿现代物流有限责任公司2014年底不再纳入公司合并范围，导致公司所有者权益和收入规模出现一定下降；随着淮矿物流重整计划草案的逐步推进，公司未来存在一定代偿风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由淮南矿业集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

淮南矿业（集团）有限责任公司跟踪评级报告

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债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2017 年 3 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、安全生产研究总院、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 19 二级子公司（含 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 2016 年底，公司资产总额合计 1524.82 亿元，所有者权益合计 307.24 亿元（含少数股东权益 117.51 亿元）；2016 年公司实现营业收入 596.34 亿元，利润总额 10.24 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 1576.30 亿元，所有者权益合计 319.69 亿元（含少数股东权益 118.98 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 148.42 亿元，利润总额 3.52 亿元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路 1 号；法定代表人：孔祥喜。

三、存续期债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内债券为“11 淮南矿业债”、“12 淮南矿 MTN1”、“14 淮南矿 MTN001”、“15 淮南矿 MTN001”、“16 淮南矿 MTN001”和“17 淮南矿 MTN001”；上述债券募集资金已按计划进行使用。同时，上述债券均已按期支付存续债券利息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，

财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

（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。

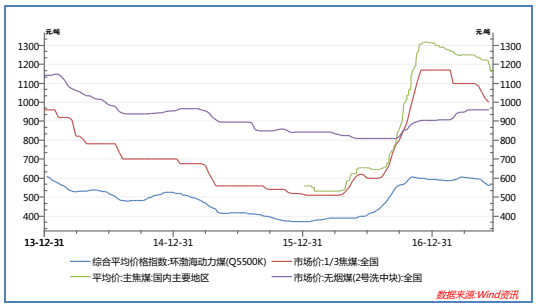
煤炭价格

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，同时煤炭的供需关系也直接影响着煤炭价格。

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

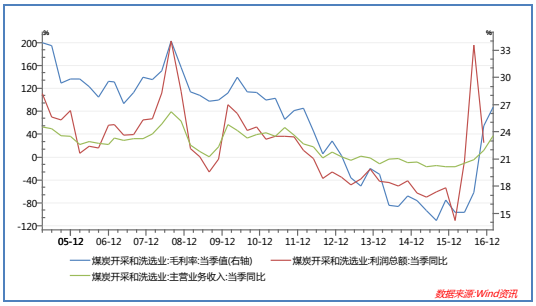
自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为372元/吨、515元/吨、559元/吨和844.20元/吨。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受煤炭下游需求有所波动影响，除无烟煤价格有所增长外，其他煤炭品种价格整体小幅下降，截至2017年6月15日，上述煤炭价格分别为564元/吨、1000元/吨、1163元/吨和960.60元/吨

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2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。

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. 行业关注

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7 号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补;专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

3. 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、产业链优势的行业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，有助于行业供给加速集中。

随着煤炭去产能的逐步推进，煤炭行业的低迷有望改善

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到，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。

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，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

总体看，受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏，煤炭行业景气度反弹明显，大中型煤炭企业的盈利能力已有所恢复。同时，联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动，国家经济正步入“新常态”阶段及国家正逐步调整能源结构这一背景下，煤炭行业景气度或存在波动。但未来随着煤炭行业的进一步整合及去产能政策的持续完善，煤炭行业将愈发趋于稳定。

（二）火电行业

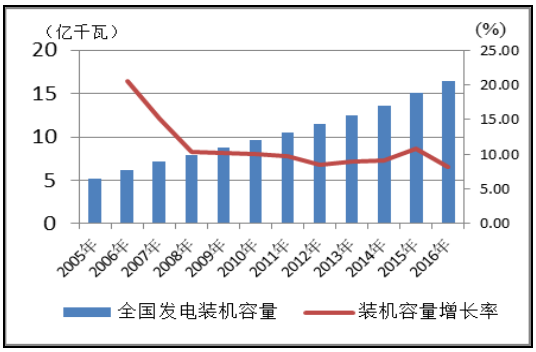
1. 发电行业运行概况

2006年～2016年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015～2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，火电完成投资1174亿元，水电完成投资612亿元，核电完成投资506亿元，风电完成投资896亿元。

2006 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8.0%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量达到 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%。其中，火电装机容量 10.5 亿千瓦（含气电），占全部装机容量的 63.6%，同比增长 6.1%；水电装机容量 3.3 亿千瓦（含抽水蓄

能 2669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.4%；核电装机容量 0.34 亿千瓦，同比增长 30.77%；并网风电装机容量 1.5 亿千瓦，同比增长 16.28%；并网太阳能发电装机容量 0.77 亿千瓦，同比增长 79.07%。清洁能源装机占比达到了 36.0%，且增幅较快。

图 3　近年中国发电装机容量变动情况

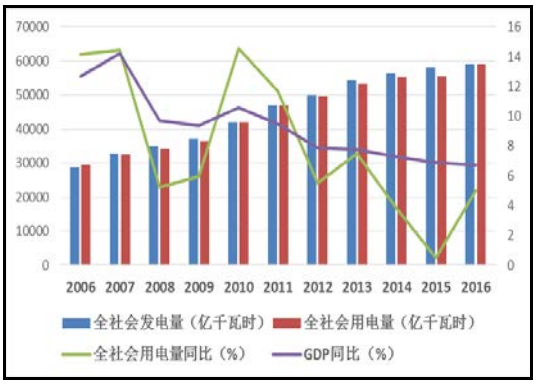


资料来源：中电联电力工业统计快报

2016 年，全国全口径发电量 59897 亿千瓦时，比上年增长 5.2%。分类型看，火电发电量 42886 亿千瓦时，同比上升 2.4%，占全国发电量的 71.6%，比上年降低 1.9 个百分点；水电发电量 11807 亿千瓦时，同比下降 6.2%，占全国发电量的 19.7%，比上年提高 0.2 个百分点。

2016 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为 3785 小时，同比降低 203 小时，是 1964 年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时 4165 小时，同比降低 199 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比增加 31 小时；核电设备平均利用小时 7042 小时，同比降低 361 小时；风电设备平均利用小时 1742 小时，同比增加 14 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓，同时火电设备平均利用小时数减少，而主要清洁能源发电设备平均利用小时数小幅增长，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

图 4　国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：Wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2016 年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5%的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%，重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。

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。近年来，随着电煤价格的低位盘整，火电上网电价呈现逐步下降趋势。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。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。

但进入2016年以后，受益于煤炭去产能和

去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年有所回暖，煤炭行情于2016年下半年大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格593元/吨，较2015年底大幅增长59.41%。2017年一季度，煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格高位波动，截至2017年3月29日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为609元/吨。近期电煤价格的回升进一步加剧了电力企业的经营压力。

2016年是“十三五”开局之年，国家一方面在电力体制各个层面的政策频出，另一方面各地电改试点也全面推进。截至2016年底，中国电力体制改革试点已覆盖29个省（区、市）（含新疆生产建设兵团）。2016年3月1日，北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立，标志着中国电力市场建设迈出关键一步，此后，各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新一层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。输配电价方面，有安徽、湖北、北京、冀北等11家省级电网输配电价标准已获得国家发改委批复执行；有15家省级电网正处于输配电价测算阶段。此外，南方电网公司也在五省区开展了改革，这意味着2017年中国将实现输配电价改革试点在省级电网全覆盖。

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、风电等情节能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。同时，国家也在陆续颁布相关政策，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. 行业展望

2016年11月，国家发改委正式发布了《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》。该规划内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。

根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计2020年全社会用电量6.8~7.2万亿千瓦时，年均增长3.6%~4.8%，全国发电装机容量20亿千瓦，年均增长5.5%，人均装机突破1.4千瓦，人均用电量5000千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到27%。电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到15%的要求，到2020年，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，比2015年增加2.5亿千瓦左右，占比约39%，提高4 个百分点，发电量占比提高到31%；气电装机增加5000万千瓦，达到1.1亿千瓦以上，占比超过5%；煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模1.3亿千瓦，达到2.7亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里，变电容量9.2亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

五、管理分析

跟踪期内，公司两名副总经理离任，其中，鲍焕祥，2016年10月份因到龄退休原因不再担任公司副总经理一职；袁亮，2017年3月份任安徽理工大学党委副书记、副校长，不再担任公司副总经理一职，目前仍然是公司董事会成

员。上述人员调整对公司无重大影响。

除上述情况外，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。

六、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、房地产及其他副业。2014~2016 年，公司煤炭主营业务收入波动上升。2016 年，受下半年煤炭行业景气度持续复苏影响，公司煤炭售价有所回升，同时随着公司贸易规模的逐步恢复，公司实现主营业务收入 597.65 亿元，同比增长 40.08%，其中煤炭业务收入 191.86 亿元，同比增长 16.36%；物流贸易收入 278.22 亿元，同比增长 83.58%；受国家电力需求增速放缓，电力产能过剩影响，电力价格下调影响，公司电力业务收入下降至 60.79 亿元，同比下降 13.24%。

毛利率方面，受 2016 年下半年煤炭行业景气度逐步复苏，煤炭价格大幅回升，公司煤炭成本下降的影响，公司主营业务综合毛利率大幅回升，2016 年为 17.26%，同比增长 10.18 个百分点。其中，煤炭业务毛利率为 32.46%，同比增长 33.24 个百分点；物流贸易毛利率为 1.81%，同比下降 0.81 个百分点；电力业务毛利率为 35.89%，同比增长 7.89 个百分点，电力业务毛利率大幅增长主要系公司均股电厂（淮沪电厂和淮浙电厂）煤电一体化成本下降，毛利率有所上升所致；同期运输板块毛利率上升至 44.91%，大幅增长主要系公司铁路运输量有所上升，所耗成本增加不多所致。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 148.92 亿元，占 2016 年全年的 24.92%，受公司煤炭业务毛利率大幅增长，公司主业整体毛利率上升至 27.06%。其中，煤炭业务实现营收 51.57 亿元，占 2016 年全年的 26.88%，煤炭业务毛利率大幅提高主要系公司加大降本增效力度，煤炭生产成本大幅降低以及受煤炭市场回暖，煤炭价格大幅增加所致；公司电力业务实现营收 15.87 亿元，受 2016 年国家下调电价上网售价和下游用电需求下降导致电厂发电小时不足以及煤炭采购成本大幅增加的影响，电力板块毛利率下降至 7.96%，较 2016 年下降了 27.93 个百分点；同期，物流贸易业务实现收入 70.40 亿元，毛利率增长至 5.57%，物流板块毛利率大幅增长主要系贸易结构中毛利率较低的淮矿国际公司贸易量占比下降所致。

表 1　公司分板块主营业务收入构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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
煤炭	178.14	31.63	5.02	164.89	38.65	-0.78	191.86	32.10	32.46	51.57	34.63	58.95
物流贸易	223.28	39.65	2.44	151.55	35.52	2.62	278.22	46.55	1.81	70.40	47.28	5.57
电力	89.74	15.94	28.57	70.07	16.42	28.00	60.79	10.17	35.89	15.87	10.66	7.96
运输	8.30	9.86	40.78	4.34	1.02	15.45	4.98	0.83	44.91	1.20	0.81	34.70
房地产	55.54	1.47	28.25	35.07	8.22	19.55	53.75	8.99	15.62	7.32	4.91	34.66
其他	8.18	1.45	22.60	0.72	0.17	53.51	8.05	1.36	41.85	2.55	1.71	68.70
主营业务小计	**563.17**	**100.00**	**10.82**	**426.64**	**100.00**	**7.08**	**597.65**	**100.00**	**17.26**	**148.92**	**100.00**	**27.06**

资料来源：根据公司提供资料整理。

注：公司 2017 年一季度收入构成分类与之前年度不同。

1. 煤炭业务

煤炭生产

截至 2017 年 3 月底，公司拥有 11 对生产矿井，原煤核定产能 6620 万吨/年。2014～2016 年原煤产量波动增长，分别为 5544 万吨、6339 万吨和 6152 万吨。2017 年一季度煤炭产量同

比有所下降。2017 年 1~3 月，公司煤炭产量 1455 万吨，占 2016 年全年产量 23.65%。

表 2 公司生产矿井简况 （单位：万吨/年）

名称	煤种	剩余可采年限（年）	产能	2015 年产量	2016 年产量	2017 年 1~3 月产量
新庄孜矿	QM、1/3JM、JM	1	400	283	278	62
谢一矿	1/3JM、JM、SM	40.80	330	193	120	0
潘一矿	QM、1/3JM	2	600	577	559	137
潘三矿	QM、1/3JM	55.20	500	499	471	93
谢桥矿	QM、1/3JM	24.50	960	861	894	217
张集矿	QM、1/3JM	47.70	1240	1240	1189	299
李嘴孜矿	1/3JM	--	90	--	--	--
潘二矿	QM	34	380	353	292	79
顾桥矿井	QM、1/3JM	66.30	900	899	871	222
顾北矿	QM、1/3JM	50	400	367	379	98
丁集矿井	QM、1/3JM	75.10	600	599	581	148
朱集矿	QM、1/3JM	83.80	400	392	365	92
潘北矿	QM、1/3JM	25	240	76	153	7
合计			**7040**	**6339**	**6152**	**1455**

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.公司下属潘一矿、谢桥矿、潘二矿、顾北矿、丁集矿都通过技改扩大了产能；3、公司下属潘北矿拿到探矿权后被批准重新纳入公司其生产矿井；4、李嘴孜矿、谢一矿已于 2016 年闭井；5、新庄孜矿和潘一矿预计分别于 2017 年和 2018 年闭井。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
采煤机械化程度（%）	97.98	99.64	100.00	100.00
掘进机械化程度（%）	96.24	96.37	95.42	94.39
全员效率（吨/工）	3.682	4.539	5.035	5.367
死亡率（人/百万吨）	0.108	0.047	0.032	0.000

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 5600 万吨，其中，公司自有电厂可消耗约 400 万吨，联营均股电力企业可消耗约 2000 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，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：%）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
本省	68.83	64.20	71.40	77.01
外省	31.17	35.80	28.60	22.99

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。受煤炭市场 2016 年下半年大幅复苏影响，公司煤炭销售均价上升至 384.54 元/吨，同比增长 21.14%。2017 年 1~3 月，公司煤炭价格进一步增长至均价 587.52 元/吨。

总体看，较高的合同煤销售比例保证了公司煤炭销售量，同时煤炭市场的大幅回暖增强了公司的盈利能力。

表 5　公司煤炭分品种销售情况

	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 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	3436.93	391.71	3713.64	300.12	3810.73	353.44	631.96	497.81
块煤	17.23	484.95	8.18	355.43	5.83	419.37	0.25	586.58
精煤	603.59	667.19	630.76	525.95	605.82	646.06	153.27	1063.42
洗混	205.22	386.95	192.09	331.98	176.20	408.36	41.24	532.38
筛末煤	1.30	32.29	0.03	280.65	--	--	--	--
煤泥	336.53	85.63	250.20	82.80	168.11	120.98	32.40	156.15
合计	**4600.80**	**405.58**	**4794.91**	**319.86**	**4766.70**	**385.54**	**859.12**	**587.52**

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，2016 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：内河水运占比 13.39%、铁路运输占比 68.38%，公路运输占比 9.91%。

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。

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 14 家电力企业，截至 2017 年 3 月底，公司下属各电厂电力权益装机总规模 1120 万千瓦。2016 年，公司参股的电厂实现投资收益 7.25 亿元。

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。

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)	
				2016 年	2017 年 1~3 月	2016 年	2017 年 1~3 月	2016 年	2017 年 1~3 月
一、全资电厂		**123**	**123**	**54.84**	**13.80**	**162701.88**	**43756.83**	**3207.25**	**-2162.43**
1、新庄孜厂	100	30	30	12.08	3.10	37974.52	10170.73	18.56	-928.29
2、潘三厂	100	27	27	13.57	3.50	41725.75	11212.59	2601.45	-522.07
3、顾桥厂	100	66	66	29.19	7.20	83001.61	22373.51	587.24	-712.07
二、均股电厂		**524**	**261**	**210**	**28.74**	**740288**	**86322**	**52949**	**4001**
1、凤台电厂	50	258	129	108.91	28.74	329083	86322	24268	1702
2、田集电厂	--	266	132.14	101.38	25.43	411205	76397	28681	2299
三、参股电厂		**1919**	**736**	**854**	**220**	**2584544**	**683884**	**273977**	**-4422**
1、国电黄金	49	2×65	63.70	57.06	16.57	181597	54043	22075	2224
2、国电九江	49	2×35+66	66.64	62.67	15.96	201027	52898	-4958	-2584
3、国电蚌埠	20	2×63	25.20	49.20	12.03	149827	35405	15618	-1135
4、国电铜陵	24	2×63	30.24	60.63	14.03	172764	41075	16950	-3133
5、华能巢湖	30	2×63	37.80	56.27	14.40	163375	43997	14269	-164
6、华电芜湖	35	2×66	46.20	62.95	12.50	183536	40178	21953	-223
7、皖能合肥	49	2×63	61.74	64.69	15.02	198683	48230	19227	-601
8、皖能铜陵	49	2×32+105	82.81	81.35	19.65	230925	58028	25110	-2434
9、湖北鄂州	30	196	58.80	78.77	20.51	260209	69085	49464	7147
10、皖能马鞍	49	2×66	64.68	63.45	17.03	189065	50362	24881	-1391
11、中电国际	25	2×64	55.07	15.84	157642	47516	15188	812	55.07
12、中电国际	42	2×64	53.76	49.32	16.91	156563	54346	19324	126
13、大唐田家	50	2×32	32.00	26.14	6.47	81971	21264	-7995	-6131
14、中电国际	40	200	80.00	86.38	22.72	257361	67459	42868	3065
合　计		**2566**	**1120**	**1118.84**	**248.74**	**3487533**	**770206**	**330133.25**	**-2583.43**

资料来源：公司提供

注：2017 年起全资电厂和田集电厂划转至皖江物流公司；田集电厂分为一期和二期，两期股权占比分别为 50.43%和 49.00%；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。

2016 年，受电力价格下降影响，公司电力板块收入规模有所下降，2016 年电力板块实现营业收入 60.79 亿元，相比 2015 年，下降 13.24%；板块毛利率 35.89%，同比增长 7.89 个百分点。2017 年 1~3 月，电力板块实现营业收入 15.87 亿元，受煤炭价格持续高位影响，电力板块毛利率下滑至为 7.96%。

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。

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和煤炭生产需要，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。

随着 2016 年下半年煤炭行业景气度回暖，公司煤炭物流业务规模有所恢复，物流贸易收入 278.22 亿元，同比增长 83.58%，毛利率为 1.81%，同比下降 0.81%；2017 年 1~3 月公司物流业务实现营业收入 70.40 亿元，毛利率 5.57%。

总体看，公司依托有利的区位地理优势，通过收购整合皖江物流，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。联合资信同时关注到，贸易物流行业交易规模大、频次高，近年物流业务形成大额应收应付类款项，在一定程度上加大了公司面临的风险敞口。

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，随着公司逐步推进整体上市的方案，按照方案计划，房地产业务未来将被剥离。

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，淮矿地产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等三大任务。

截至 2017 年 3 月底，公司已开工面积 743.28 万平方米，竣工面积 512.77 万平方米，累计完成投资 336.60 亿元。2016 年全年房地产业务实现营业收入 53.75 亿元，毛利润 8.40 亿元；公司 2017 年 1~3 月房地产业务确认收入 7.32 亿元，毛利润 2.62 亿元。

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. 在建工程和未来发展

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目 9 个，其中，煤矿建设（扩建）项目 7 个，主要是潘集选煤厂项目、内蒙古矿井建设和其他各大矿井安全改造项目；铁路运输项目 1 个；生态农业园项目 1 个；在建项目合计总投资 247.99 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 191.44 亿元。在建项目中泊江海子矿、唐家会矿和色连二矿预计于 2017 年投产。

表 7　截至 2017 年 3 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 万元。	企业自有资金、银行贷款	13.04	4.22
2	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。	贷款	2.28	0.82
3	潘三安全改建及二水平	矿井主井采用暗斜井延深方式，新增深部进风井和新西风井，中央风井延深至-960m 水平，对供电、提升、通风、运输、排水、瓦斯抽采和监控系统等进行改造，矿井生产能力不变。	自有	17.73	8.71
4	张集安全改建及二水平	矿井主井采用暗斜井延深方式，新增第二副井至二水平，中央回风井在-600m 井底车场内异地延深至-820m 水平，井田东部增加东区进、回风井各一个。对供电、提升、通风、运输、排水、瓦斯抽采和监控系统等进行改造，矿井生产能力不变。	自有	20.34	13.05
5	顾桥安全改建及二水平	矿井主井采用暗主斜井延深方式，副井采用新增深部进风井与暗斜井延深方式，回风井采用新增东回风井、北回风井及暗回风斜井延深方式。南区副井采用进风井直接延深方式，主运输及回风利用采区上山与一水平主运输及回风系统联系。对供电、提升、通风、运输、排水、瓦斯抽采和监控系统等进行改造，矿井生产能力不变。	自有	19.32	9.06
6	淮矿生态农业园项目	该项目为生产、建设同步进行，规划建设周期 2015～2025 年。	自有	2.46	0.41
7	泊江海孜矿	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	54.86
8	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	57.70	51.71
9	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	51.62	48.60
	合计	--	--	**247.99**	**191.44**

资料来源：公司提供。

截至 2017 年 3 月底，煤炭开采方面，公司拟在建本土项目主要包括对朱集矿、潘三矿等矿井的扩能改造，各项目预计于 2017 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 10 个，主要为商业开发项目，包括合肥 4 个，芜湖 2 个，淮南、北京、杭州等地区各 1 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。

七、重大事项

1、淮矿物流重组事宜

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 9 月 24 日，皖江物流发布公告称淮矿物流债权总额 161.57 亿元（按债权净额反映），其中已到期债权 109.7 亿元，未到期债权 51.87 亿元。部分债权设定了担保，担保种类主要有一般保证、股权质押、生产设备抵押、个人家庭财产担保等。由于担保物的实际价值存在不确定性、法律认定上有无瑕疵也需进一步查证，故暂不能确定上述担保物是否能够实现对上述已设定担保债权的全覆盖。同时，淮矿物流债务总额 167.49 亿元，其中已到期债务 20.69 亿元，未到期债务 146.80 亿元。根据债权人性质将债务划分为金融类债务和非金融类债务，金融类债务总额 127.18 亿元，涉及 19 家银行，其中已到期债务 9.98 亿元，未到期债务 117.20 亿元。非金融类债务 40.31 亿元，其中已到期债务 10.71 亿元，未到期债务 29.60 亿元。

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，不再将其纳入公司合并报表范围。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。

2016 年 3 月 25 日，皖江物流重组方案获得中国证监会批复，皖江物流资产重组工作已于 2016 年上半年完成。2015 年 11 月 26 日，淮南市中级人民法院做出了终审裁定，批准了淮矿物流公司《重整计划草案》，淮矿物流重整完成。

重整计划草案提出：自本重整计划草案经人民法院批准之日起第 4 年至第 8 年，淮矿物流应于当年（以人民法院裁定批准重整计划草案之日为当年第一日）最后一个月的 21 日向债权人按比例清偿留债本金，具体比例为第 4 年清偿留债本金总金额的 10%；第 5 年清偿留债本金总金额的 15%；第 6 年清偿留债本金总金额的 20%；第 7 年清偿留债本金总金额的 20%；第 8 年清偿留债本金总金额的 35%；对于留债部分本息，由淮南矿业（集团）有限责任公司提供连带责任保证担保。

随着淮矿物流重整计划草案的完成，公司未来可能存在一定代偿风险。

2、关于淮南矿业（集团）有限责任公司整体改制有关事项

2017 年 3 月 20 日，淮南矿业已经对整体改制有关情况进行公告。截至目前，整体改制方案尚待安徽省国资委、安徽省政府审批。针对整体改制方案中拟纳入剥离资产范围的房地产开发业务处置事项，公司已经在开展准备工作，并对相关情况进行了披露。

2017 年 5 月 19 日，公司和中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）与

信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”）就信达地产购买本公司下属子公司淮矿地产有限责任公司（以下简称“淮矿地产”）100%股权的重大资产重组相关事宜签署了《重大资产重组框架协议》（以下简称“重组框架协议”或“本协议”）。

公司房地产开发业务剥离的基本思路是在整体改制方案获批的前提下。截至目前，整体改制方案尚待安徽省国资委、安徽省政府审批。本次签署的协议是框架性协议，尚不需出具公司董事会决议，交易最终实施方案尚待最终确定。

截至目前尚未进行相关资产产权过户登记和工商变更登记。

目前该重大资产重组方案尚处于商讨阶段，还需论证和完善，尚存一定的不确定性。

3、关于淮南矿业（集团）有限责任公司减资事项的公告

根据公司 2017 年 6 月 22 日公告显示，基于淮南矿业及两位股东安徽省国资委、中国信达的长期战略合作，经股东双方协商一致同意，淮南矿业先期定向减资回购中国信达所持部分淮南矿业股权，回购股权对价金额 6 亿元人民币，每股股权退出价格以经备案的资产评估结果为准确定。

淮南矿业于 2017 年 6 月 21 日召开临时股东会，经会议审议通过了《关于集团公司减资回购股东中国信达所持部分股权的议案》，开始启动中国信达定向减资的具体工作。

相关产权变更登记和工商变更登记将在减资程序完成后进行。

根据经备案的资产评估结果计算，6 亿元金额减资对价对应淮南矿业注册资本 5.66 亿元。本次定向减资完成后，淮南矿业的注册资本将减少至 189.56 亿元，其中：安徽省国资委持股 77.40%，中国信达持股 22.60%。本次定向减资资金全部均由公司自有资金解决，不会因此扩大公司负债规模。以 2017 年 3 月 31 日财务报表计算，上述减资影响企业资产负债率上升 0.3 个百分点。

因上述事项尚未完成，联合资信将持续关注上述减资事项的进展，动态的评估该事项对企业未来经营和财务的影响。

九、财务分析

公司提供了经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年三年连审审计报告，以及未经审计的 2017 年 1~3 月报表。截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司共计 58 家，其中二级子公司 17 家。公司 2016 年新纳入合并范围的主体 5 家，分别是淮矿万振（肥东）置业有限责任公司、淮南矿业集团清洁能源有限责任公司、淮南矿业集团售电有限责任公司、淮南皖江物流港务有限责任公司和淮矿电力燃料（芜湖）有限公司；同时不再纳入合并范围的主体 2 家，分别是上海诚麟煤炭销售有限公司和宁波大榭开发区诚信贸易有限公司。合并报表范围变对公司本期财务数据无重大影响。

截至 2016 年底，公司资产总额合计 1524.82 亿元，所有者权益合计 307.24 亿元（含少数股东权益 117.51 亿元）；2016 年公司实现营业收入 596.34 亿元，利润总额 10.24 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 1576.30 亿元，所有者权益合计 319.69 亿元（含少数股东权益 118.98 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 148.42 亿元，利润总额 3.52 亿元。

1. 资产质量

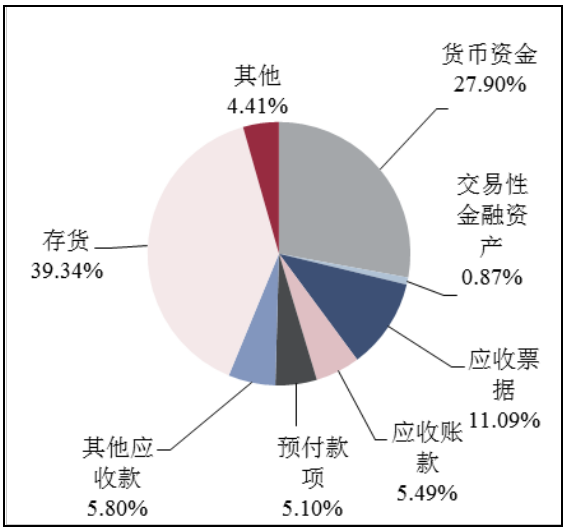
2014~2016 年，公司总资产规模波动中有所增长，年均增幅为 2.72%。截至 2016 年底，公司资产总额合计 1524.82 亿元，较上年底下降 0.31%；其中流动资产合计占 28.64%，非流动资产合计占 71.36%，公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业重资产特点。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 1576.30 亿元，较 2016 年年底增长 3.38%，主要是流动资产增长所致，尤其是货币资金的增长。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 3.53%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 436.77 亿元，主要由存货（占 39.34%）、货币资金（占 27.90%）、应收票据（占 11.09%）、应收账款（占 5.49%）和其他应收款（占 5.80%）构成。

图 5　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货规模保持了相对稳定，年均变动不大。截至 2016 年底，公司存货合计 171.84 亿元，较上年底下降 1.84%，主要系公司房地产项目结转成本较多所致，另外公司物流贸易规模扩大导致库存商品有所上升。公司存货构成中，原材料占 4.07%，库存商品占 13.21%，开发成本占 82.42%。公司对库存商品计提跌价准备 0.19 亿元。

2014~2016 年，公司货币资金波动中有所增长，年均增长 13.25%。截至 2016 年底，公司货币资金合计 121.85 亿元，较上年底下降 13.04%，主要系当期公司筹资活动现金净流出较多所致。公司货币资金主要以银行存款为主，为 112.81 亿元，其中法定存款准备金 6.41 亿元。公司货币资金中受限部分合计 15.43 亿元，占比 12.66%，主要为计入银行存款中的法定存款准备金和计入其他货币资金中的各类保证金等。

2014~2016 年，公司应收票据波动下降，年均复合下降 11.81%。截至 2016 年底，公司应收票据为 48.43 亿元，较 2015 年底增长 35.20%，公司应收票据主要为银行承兑汇票，年末余额为 46.96 亿元。截至 2016 年底，公司已质押的应收票据金额为 24.64 亿元，占比 50.88%，受限程度较高。

2014~2016 年，公司应收账款不断下降，年均下降 10.59%。截至 2016 年底，公司应收账款余额为 23.96 亿元，同比下降 1.68%，主要为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 9.59 亿元，主要是与华东电网公司、国网安徽省电力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 15.93 亿元，其中账龄 1 年以内占 85.38%；公司共计提 1.67 亿元的坏账准备，计提比例为 6.52%，计提比例基本合理。公司按欠款方归集的应收账款前五名合计 8.73 亿元，占比 34.07%，公司应收账款集中度尚可。

2014~2016 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 23.23%。截至 2016 年底，公司预付款项合计 22.28 亿元，较 2015 年底下降 6.68%，其中一年内款项占 91.57%，账龄在 1~3 年合计占比 6.46%，账龄在三年以上的占比 1.97%。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均增长 25.20%。截至 2016 年底，公司其它应收款项余额为 25.32 亿元，较上年末增长 20.38%，主要系当期新增应收信达资管公司 6 亿元往来款所致。公司采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款为 18.25 亿元，主要包括应收信达资管公司 6 亿元往来款、应收安徽省国资委代付建行股权款 2.64 亿元和应收芜湖市国土局项目开工保证金 1.18 亿元等；公司采用

组合测试（账龄分析）法计提坏账准备的应收账款 7.76 亿元，其中账龄 1 年以内占 50.41%；公司共计提 1.97 亿元的坏账准备，计提比例为 7.21%，计提比例基本合理。

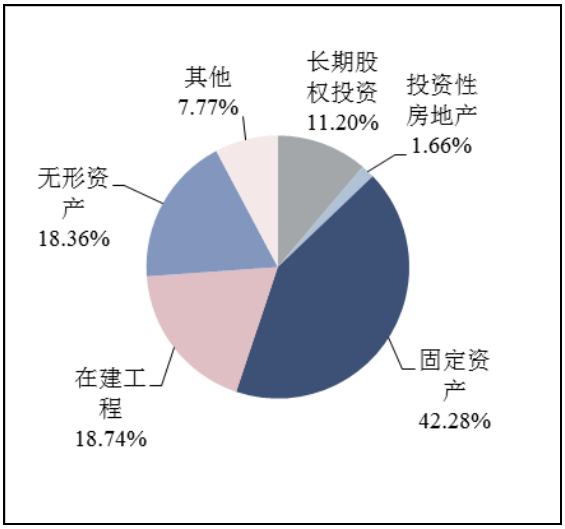
2014~2016 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 8.51%。截至 2016 年底，公司其他流动资产 15.22 亿元，同比大幅下降 42.84%，主要系公司持有的理财产品大幅减少所致，公司其他流动资产包括 1.67 亿元理财产品和 13.55 亿元预交税金。

截至 2017 年 3 月底，公司流动资产合计 493.37 亿元，较 2016 年底增长 12.96%，主要来源于货币资金的大幅增长。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金较上年增加 50.61 亿元，至 172.46 亿元，增幅为 41.53%。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产稳定增长，年均复合增长 2.39%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 1088.06 亿元，较 2015 年底增长 1.21%，以固定资产（占 42.28%）、在建工程（占 18.74%）、无形资产（占 18.36%）和长期股权投资（占 11.20%）为主。

图 6　截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均增长 26.56%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 40.83 亿元，同比增长 37.42%，系公司向参股的蒙西华中铁路股份有限公司增资 10 亿元所致。

截至 2016 年底，公司新增持有至到期投资 14.93 亿元，主要是持有“安城能源 1 号定向资管计划”份额所折算的账面价值 14.52 亿元。

2014~2016 年，公司固定资产保持下降趋势，年均复合下降 4.17%。截至 2016 年底，公司固定资产原值 879.16 亿元，累计折旧 406.15 亿元，账面净值 473.01 亿元，固定资产成新率为 53.80%，成新率一般；公司固定资产本年计提减值准备 12.94 亿元，累计计提减值准备 12.96 亿元，固定资产账面价值为 460.05 亿元。其中，公司本年所计提的固定资产减值准备较多，主要是退出李嘴孜矿和谢家集一矿两对矿井所计提的减值准备。公司固定资产以房屋建筑和机器设备为主，分别占比 57.08%和 41.29%，资产质量尚可。

2014~2016 年，公司在建工程持续增长，年均增长 7.57%。截至 2016 年底，公司在建工程合计 203.87 亿元，较上年底增长 9.49%，增长主要系基建项目持续投入所致。

2014~2016 年，公司为无形资产规模保持了相对稳定。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 199.73 亿元，较上年底下降 2.40%，主要系公司采矿权正常摊销和计提减值所致。其中，公司本年因退出李嘴孜矿和谢家集一矿，对相应的采矿权计提 1.64 亿元减值准备。

截至 2017 年 3 月底，公司非流动资产合计 1082.93 亿元，规模及构成较 2016 年底均无明显变化。

整体看，近年来公司资产规模波动上升，资产构成以非流动资产为主，稳定性较好。公司流动资产中，剔除存货等变现能力较差资产后的速动资产占比较高，尤其是货币资金、应收票据等现金类资产占比大，且整体受限程度较低，公司资产流动性较好；而公司非流动资产以固定资产、无形资产和在建工程为主，无资产受限情况，整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益波动中有所增长。其中，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 260.36 亿元，同比下降 1.85%，系 2015 年亏损并结转至未分配利润所致；2015 年公司其他权益工具科目新增 19.82 亿元，为公司 2015 年发行的额度为 20 亿元的永续中票“15 淮南矿 MTN001”。

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 307.24 亿元，较 2015 年底增长 18.01%，主要是其他权益工具、专项储备及少数股东权益增加所致。其中，公司其他权益工具增加 14.71 亿元，为公司在 2016 年发行额度为 15 亿元的永续中票“16 淮南矿 MTN001”；公司专项储备增加 12.77 亿元，主要系公司 2016 年安全生产费使用较计提少，安全生产费余额增长及公司将应缴纳地方的采矿权价款根据省政府批复解除缴纳义务后由长期应付款陆续调整至专项储备所致。另外，公司实收资本增加 1 亿元至 196.22 亿元，系国开发展基金以股权形式向公司注资 1 亿元用于投资西淝河项目。公司所有者权益主要构成为实收资本（占 63.86%）、其他权益工具（占 11.24%）、专项储备（占 11.38%）、未分配利润（占-29.29%）和少数股东权益（占 38.25%）。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 319.69 亿元，较 2016 年底有所提高，主要原因是发行额度为 10 亿元的永续中票“17 淮南矿 MTN001”计入其他权益工具所致。

整体看，受前期亏损影响，公司近年来实收资本均大于归属于母公司权益。不过受公司陆续发行可续期含权中票、采矿权应付款调整至专项储备及 2016 年实现扭亏等因素影响，2016 年以来公司所有者权益实现增长。

负债

2014~2016 年，公司负债规模波动上升，年均复合增长 1.58%，主要来自流动负债的增长。截至 2016 年底，公司负债总额合计 1217.58 亿元，较上年年底下降 4.07%。其中，流动负债占比 60.69%，非流动负债占比 39.31%，流动负债占比有所上升。

2014~2016 年，公司流动负债持续增长，年均增长 3.38%；截至 2016 年底，公司流动负债合计 738.89 亿元，同比上升 5.19%。公司流动负债主要包括短期借款（占 23.87%）、应付账款（占 10.44%）、预收款项（占 11.71%）、其它应付款（占 9.48%）、一年内到期的非流动负债（占 20.06%）和其他流动负债（占 14.48%）。

2014~2016 年，公司短期借款波动上升，年均复合增长 13.23%。截至 2016 年底，公司短期借款合计 176.39 亿元，同比大幅增长 65.36%，主要系信用借款大幅增长所致。同期，公司信用借款余额 164.10 亿元，占比 93.04%。

2014~2016 年，公司应付账款波动中有所减少，年均复合下降 4.86%。截至 2016 年底，公司应付账款 77.11 亿元，同比下降 11.45%，主要系公司支付到期应付款所致，公司应付账款主要为购买大型设备的应付款和未结算的工程款，其中，一年以内占比 73.07%。

2014~2016 年，公司预收款项快速增长，年均增长 85.32%，主要系公司房地产业务销售面积扩大、预售房款增长所致。截至 2016 年底，公司预收款项 86.53 亿元，同比增长 61.83%，公司预收款项账龄以一年以内为主，占比 95.17%。

截至 2016 年底，公司其它应付款项余额为 70.06 亿元，三年复合下降 17.56%，主要为未结算棚户区改造工程所欠费用、应付暂收款和押金保证金。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均增长 40.76%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 148.26 亿元，同比增长 35.49%，主要为一年内到期的长期借款 27.52 亿元、一年内到期的应付债券 88.90 亿元和一年内到期的长期应付款 31.83 亿元。

2014~2016 年，公司其他流动负债波动下降，年均下降 25.55%。截至 2016 年底，公司其他流动负债为 106.97 亿元，同比大幅下降 47.56%，主要系公司于 2015 年发行的 3 期合计金额为 79 亿元的短期融资券和 7 期合计金额为 125 亿元的超短期融资券陆续在 2016 年到期，同时 2016 年公司新发行的短期债券同比较少所致。截至 2016 年底，公司其他流动负债中包含 1 期金额为 15 亿元的短期融资券（“16 淮南矿 CP001”）和四期合计金额为 80 亿元的超短期融资券。

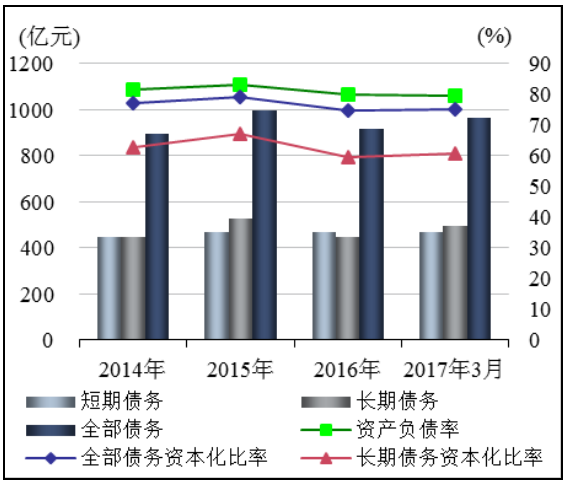
2014～2016 年，公司非流动负债波动幅度较大；截至 2016 年底，非流动负债总额为 478.69 亿元，同比下降 15.54%，主要由长期借款（58.96%）、应付债券（占 22.04%）和长期应付款（占 13.94%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款余额为 282.22 亿元，较上年年底增长 22.64%，其中质押借款和保证借款增幅较大。截至 2016 年底，公司应付债券余额为 105.51 亿元，同比大幅下降 43.33%，公司应付债券主要为公司 2011 年以来发行的公司债券、中期票据和非公开定向票据。

截至 2016 年底，公司长期应付款 66.71 亿元，同比大幅下降 46.88%，系公司应付融资租赁款减少及部分采矿权价款调整至专项储备核算所致，公司长期应付款主要是为满足业务快速扩张及新建项目需要而使用的项目借款以及通过融资租赁方式租入机器设备形成的应付融资租赁款，其中应计入有息债务的为 62.19 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 1256.61 亿元，其中流动负债 738.03 亿元，占比 58.73%；非流动负债 518.59 亿元，占比 41.27%，较 2016 年底变化不大。

图 7　公司近年债务负担情况



资料来源：公司财务报表

有息债务方面，2014~2016年，公司有息债务规模有所增长，截至2016年，公司全部债务为749.34亿元，较上年底上升10.40%，其中短期债务占48.26%，长期债务占51.74%。若将其他流动负债及长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务及长期债务中，2014~2016年，公司有息债务规模则有所波动，年均增长1.34%，截至2016年底，公司调整后全部债务为918.51亿元，较上年底下降7.61%，主要系公司应付债券和长期应付款中部分款项即将到期，公司计入一年内到期非流动负债进行核算所致。截至2016年底，经调整后的公司长期债务占全部债务比重为48.98%，占比较2015年底下降4.10个百分点，公司短期债务占比有所提高。

债务指标方面，2016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79.85%、70.92%和55.79%。从调整后的债务指标看，2016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79.85%、74.93%和59.42%，分别较2015年底下降3.13个、4.31个和7.54个百分点，公司债务负担有所减轻，但仍较重。

若进一步考虑到2016年底公司其他权益工具中的“15淮南矿MTN001”和“16淮南矿MTN001”实为债务，上述永续中票合计发行金额为35亿元，将其调整为债务后，公司2016

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82.11%、77.75%和63.98%。

截至2017年3月底，公司全部债务上升至761.07亿元，其中短期债务占比43.96%，长期债务占比56.04%。若将其他流动负债及长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务及长期债务中，截至2017年3月底，公司调整后全部债务为963.21亿元，其中调整后的长期债务占比51.25%，较上年底上升2.27个百分点。

债务指标方面，截至2017年3月底，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79.72%、70.42%和57.16%。从调整后的债务指标看，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79.72%、75.08%和60.70%，较2016年底变化不大。

若进一步考虑到公司其他权益工具中的“15淮南矿MTN001”、“16淮南矿MTN001”和“17淮南矿MTN001”实为债务，上述永续中票合计发行金额45亿元，将其调整为债务后，公司2017年3月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为82.54%、78.54%和66.16%。

整体看，公司负债率高，债务负担重。

3. 现金流情况

从经营活动来看，2014～2016 年，受煤炭市场波动影响，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也波动较大，其中，2015 年分别为 570.00 亿元和 594.08 亿元；2016 年分别为 676.62 亿元和 687.86 亿元。2014~2016 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亦呈现波动态势。2014～2016 年，公司经营性现金流净额分别为 44.02 亿元、44.45 亿元和 129.24 亿元，2016 年公司经营性现金流净额较 2015 年大幅上升 190.72%，主要系当期煤炭市场行情好转带动煤炭业务收入增长及房地产业务销售回款增加所致。同期，公司现金收入比持续下降，三年分别为 132.74%、131.95%和 113.46%，仍处于适宜水平。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，2014~2016 年，公司投资活动现金流出持续下降但仍保持较大规模，三年分别为 115.50 亿元、98.14 亿元和 83.39 亿元；公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和购建固定资产、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-75.96 亿元、-77.50 亿元和-47.84 亿元。

2014~2016 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-31.94 亿元、-33.04 亿元和 81.40 亿元，其中，2016 年公司经营活动产生的现金可以覆盖公司投资需求，公司外部融资压力减轻。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动主要集中于借款及偿还债务。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 62.25 亿元、73.36 亿元和-99.24 亿元，2014~2015 年公司对外融资需求均较高，不过受 2016 年公司经营获现增长所致，公司外部融资需求降低并集中进行了债务偿付。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 26.72 亿元，现金收入比为 115.63%；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.96 亿元，投资规模大幅下降；公司筹资活动产生的现金流量净额为 24.77 亿元；2017 年一季度现金及现金等价物净增加额为 50.52 亿元，公司现金流状况较好。不过，为满足偿还债务的要求，公司筹资活动现金流入规模仍保持较高水平。

总体看，2014~2015 年，受煤炭市场行业低迷影响，公司收入规模和经营活动现金流入量均持续下降，但投资支出保持了较大规模，公司对银行借款等外部融资需求较大。2016 年以来，随着煤炭市场行情的快速回升和公司房地产业务规模的扩大，公司收入和经营获现规模均实现快速增长，投资支出有所下降，公司外部融资需求有所降低，现金流压力得到缓解；

不过为保证债务偿付要求，公司筹资活动现金流入规模仍维持较高水平。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长 5.76%。2016 年公司实现营业收入 596.34 亿元，较上年增长 38.05%，主要系 2016 年公司物流贸易规模大幅增长及煤炭价格回升带来的收入增加。

2014~2016 年，公司营业成本同样波动中有所增长，年均复合增长 2.18%。2016 年公司营业成本为 494.52 亿元，同比增长 23.65%，增幅低于营业收入增幅，主要系公司采取降本增效措施所致，受此影响，公司营业利润率较 2015 年上升 9.63 个百分点，至 15.05%。

2014~2016 年，公司期间费用波动中有所下降，三年平均复合下降 2.89%。2016 年，公司期间费用为 87.33 亿元，同比大幅增长 0.24%，但受公司营业收入大幅增长影响，公司期间费用率降至 14.64%，公司期间费用控制能力有所增强。

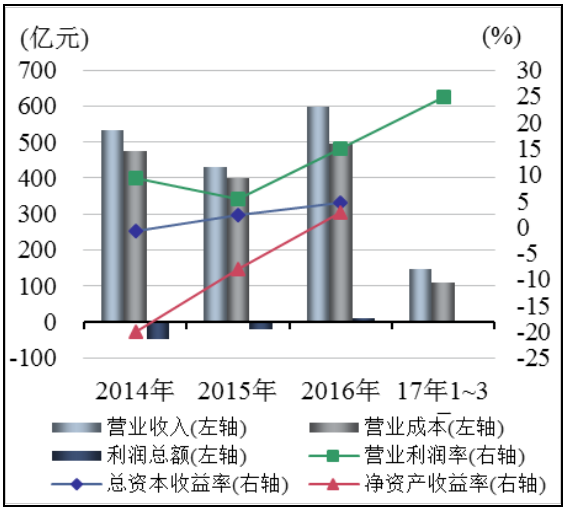
非经常性损益方面，公司非经常性损益主要为资产减值损失、投资收益和营业外收支中与经营活动无关或非经常发生的部分。

2014~2016 年，公司资产减值损失分别为 111.27 亿元、0.82 亿元和 14.44 亿元，其中 2014 年资产减值损失规模较大系公司剥离淮矿物流公司计提大额减值准备所致。2016 年，公司资产减值损失增长较多，主要系当期公司退出两对矿井并对相应的固定资产和无形资产计提减值所致。

2014~2016 年，公司投资收益分别为 107.25 亿元、24.74 亿元和 10.79 亿元，2014 年投资收益规模较大的原因为：2014 年 9 月份因为剥离淮矿物流公司计提 111.27 亿元资产减值损失（其中坏账准备 84.14 亿元、长投减值准备 21.23 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 23.52 亿元，年末公司将超额亏损 87.75 亿元转回，计入投资收益。2015 年公司投资收益为 24.74 亿元，构成则主要是权益法核算的长期股权投资收益，属于经常性损益部分；公司长期股权投资主要集中于参股的电力企业，参股电厂 2015 年经营状况较好，公司按权益法核算确认的投资收益快速上升，2015 年实现权益法核算的长期股权投资收益 22.50 亿元。2016 年公司投资收益大幅下滑，主要系当期参股电厂受煤价上涨影响盈利水平大幅下滑，公司按权益法核算的长投收益下降所致，2016 年按权益法核算的长期股权投资收益 8.50 亿元。

营业外损益方面，2014~2016 年，公司营业外损益波动较大。2016 年，公司实现营业外收入 12.72 亿元，同比大幅下降 37.35%，主要系 2016 年公司未收到矿业权返还款，导致收到的政府补助下降所致；另外，公司当期因关停两对矿井获得专项奖补资金 5.67 亿元。

图 9　公司近年盈利情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 15.05%、4.77%和 2.90%，较去年同期分别上升 9.63 个、2.34 个和 10.80 个百分点，主要系公司 2016 年实现扭亏所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 148.42

亿元，占 2016 年营业总收入的 24.89%，同期，公司实现利润总额 3.52 亿元。2017 年 1~3 月，公司营业利润率为 24.87%，较 2016 年上升 9.82 个百分点。

整体看，随着 2016 年以来煤炭市场行情的好转及公司采取降本增效措施影响，公司煤炭业务收入规模有所上升，盈利水平大幅好转，是公司实现扭亏的主要原因；物流贸易业务规模的扩大对公司营业收入带来较大的积极影响；公司期间费用率有所下降，期间费用控制力度增强；非经常性损益方面则波动较大，2016 年受退出产能计提减值准备影响，公司资产减值损失较多，同时公司收到相应奖补资金等营业外收入，总体看，非经常性损益对公司当期利润有一定影响。2017 年一季度，随着煤炭价格持续高位运行，公司盈利情况持续好转。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014～2016年，公司流动比率分别为58.94%、64.71%和59.11%；速动比率分别为33.97%、39.79%和35.86%。2016年底流动比率和速动比率较上年底均有所下降；2014～2016年公司经营现金流动负债比波动上升，分别为6.37%、6.33%和17.49%。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。

长期偿债能力方面，2014~2016年，公司EBITDA规模快速增长，分别为50.29亿元、68.61亿元和95.54亿元；EBITDA利息保障倍数分别为0.93倍、1.37倍和1.78倍，公司EBITDA对利息的保障能力有所提高；2014～2016年，随着公司EBITDA的快速增长，公司全部债务/EBITDA逐年下降，分别为12.35倍、9.89倍和7.84倍。整体看，公司长期偿债指标较弱但持续向好，整体偿债能力一般。

截至2017年3月底，公司对外担保总额64.67亿元，其中对淮矿物流公司留债本息提供连带责任保证担保金额为63.17亿元；对淮北矿业集团有限公司提供担保1.50亿元，担保比率为20.23%，公司或有负债风险较大。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信总额782.77亿元，已使用授信额度223.71亿元，尚未使用额度559.06亿元，公司间接融资渠道较畅通；同时公司下属子公司皖江物流（SH.600575）已在上海证券交易所流通上市，公司具备直接融资通道。

6. 存续债券偿还能力

跟踪期内，公司尚存债券为“11淮南矿业债”、“12淮南矿MTN1”、“14淮南矿MTN001”、“15淮南矿MTN001”、“16淮南矿MTN001”和“17淮南矿MTN001”，上述6期债券合计金额为77亿元，但是因偿债时期的不同，偿债压力有所不同。而公司偿债的高峰期主要是在2018年，所以将主要考虑公司对2018年偿债高峰期（合计偿还金额为40亿元）的保障能力。2016年公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及EBITDA对上述债券金额的保护倍数分别为17.20倍、3.23倍和2.39倍，公司经营性现金流入量、经营性净现金流及EBITDA对上述债券金额的保障程度强。

截至2017年3月底，公司一年内到期债券合计金额为9亿元，同期公司现金类资产合计219.51亿元（已扣除受限资产40.07亿元）。现金类资产为一年内到期债券合计金额的19.94倍，现金类资产对一年内到期的债券保障程度极强。

7. 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2017年5月4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。

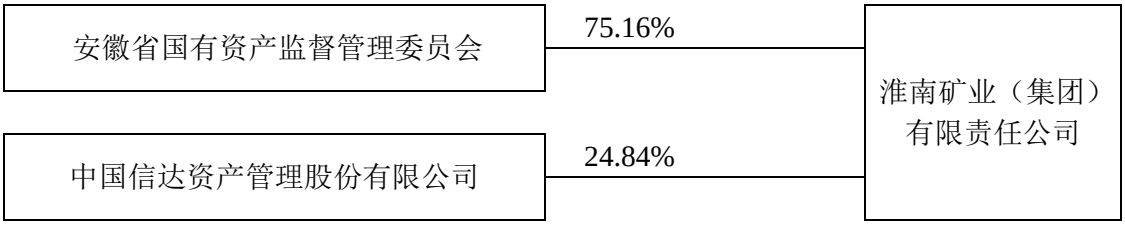
8．抗风险能力

基于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、产业链协同等方面素质的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

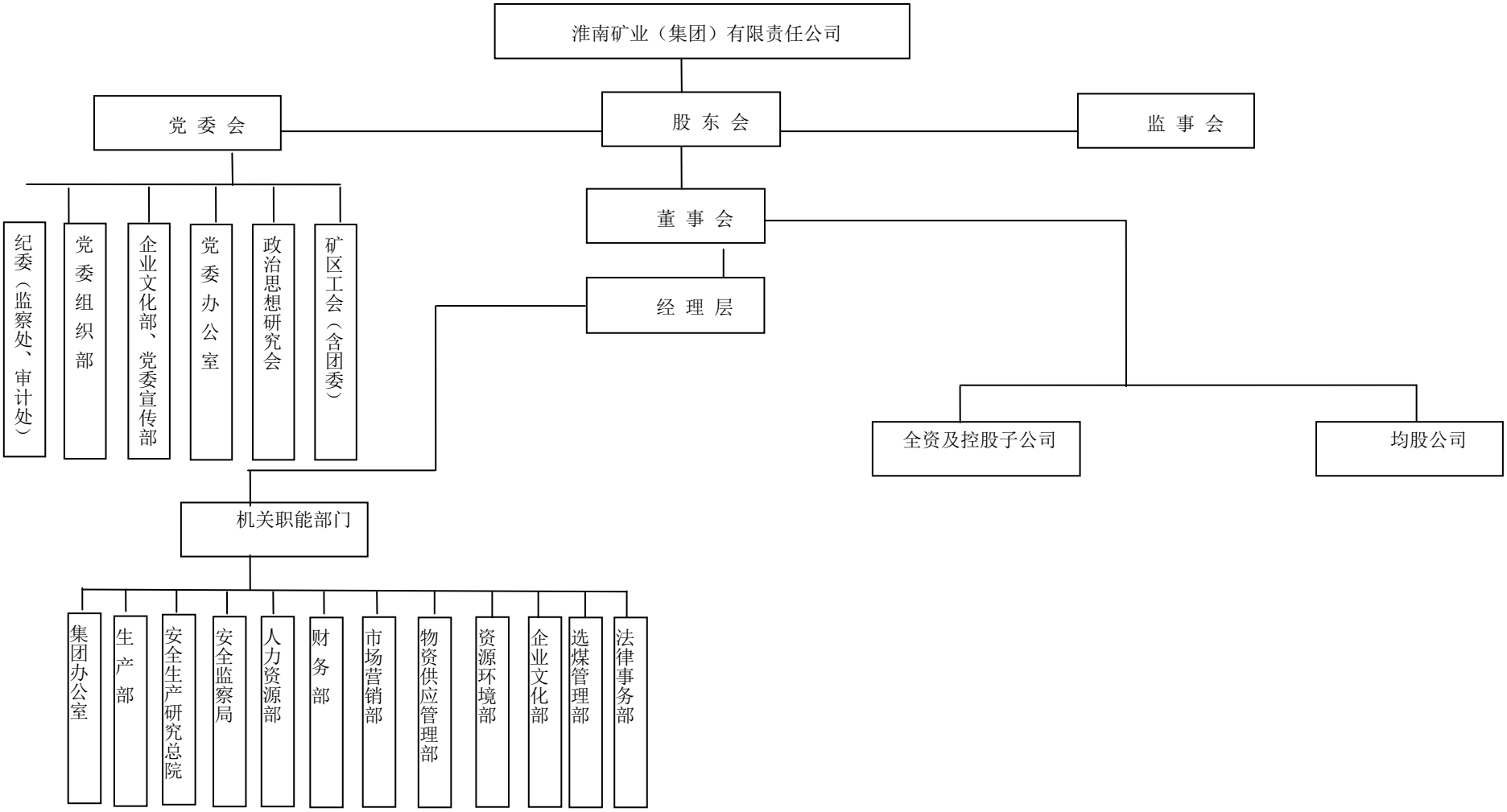
十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11淮南矿业债”、“12淮南矿MTN1”、“14淮南矿MTN001”、“15淮南矿MTN001”、“16淮南矿MTN001”和“17淮南矿MTN001”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　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	158.61	179.73	174.09	234.94
资产总额(亿元)	1445.26	1529.60	1524.82	1576.30
所有者权益(亿元)	265.28	260.36	307.24	319.69
短期债务(亿元)	255.31	262.43	361.61	334.56
长期债务(亿元)	365.87	416.31	387.73	426.51
全部债务(亿元)	621.18	678.75	749.34	761.07
营业收入(亿元)	533.18	431.97	596.34	148.42
利润总额(亿元)	-47.51	-19.56	10.24	3.52
EBITDA(亿元)	50.29	68.61	95.54	--
经营性净现金流(亿元)	44.02	44.45	129.24	26.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.56	5.67	9.00	--
存货周转次数(次)	5.49	2.30	2.85	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.29	0.39	--
现金收入比(%)	132.74	131.95	113.46	115.63
营业利润率(%)	9.34	5.42	15.05	24.87
总资本收益率(%)	-0.73	2.43	4.77	--
净资产收益率(%)	-19.91	-7.89	2.90	--
长期债务资本化比率(%)	57.97	61.52	55.79	57.16
全部债务资本化比率(%)	70.07	72.28	70.92	70.42
资产负债率(%)	81.65	82.98	79.85	79.72
流动比率(%)	58.94	64.71	59.11	66.85
速动比率(%)	33.97	39.79	35.86	43.42
经营现金流动负债比(%)	6.37	6.33	17.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	1.37	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.35	9.89	7.84	--

注：1、公司提供了 2014~2016 年三年连审财务报告；2、2017 年一季度财务数据未经审计；3、2015 年底公司所有者权益中含有 20 亿元的永续债，2016 年底公司所有者权益中含有 35 亿元的永续债，2017 年 3 月底公司所有者权益中含有 45 亿元的永续债。

附件 3　主要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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。