

# 信用等级公告

联合[2016] 2550 号

联合资信评估有限公司通过对淮南矿业（集团）有限责任公司及其拟发行的 2016 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

淮南矿业（集团）有限责任公司  
主体长期信用等级为  
AAA

淮南矿业（集团）有限责任公司  
2016 年度第二期中期票据的信用等级为  
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年十一月十七日



# 淮南矿业（集团）有限责任公司

## 2016年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：按年付息，在第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据

发行目的：全部用于补充营运资金

评级时间：2016 年 11 月 17 日

### 财务数据

| 项目             | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年  | 16 年 9 月 |
|----------------|---------|---------|---------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 194.29  | 158.61  | 179.73  | 208.66   |
| 资产总额(亿元)       | 1588.27 | 1445.26 | 1529.60 | 1558.48  |
| 所有者权益(亿元)      | 325.77  | 262.30  | 257.32  | 285.77   |
| 短期债务(亿元)       | 485.69  | 255.31  | 262.43  | 312.89   |
| 长期债务(亿元)       | 334.20  | 365.87  | 416.31  | 435.41   |
| 全部债务(亿元)       | 819.88  | 621.18  | 678.75  | 748.30   |
| 营业收入(亿元)       | 666.40  | 535.12  | 433.61  | 396.52   |
| 利润总额(亿元)       | -2.22   | -47.87  | -19.62  | 5.20     |
| EBITDA(亿元)     | 92.39   | 49.52   | 68.14   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 35.54   | 44.02   | 44.45   | 66.96    |
| 营业利润率(%)       | 10.42   | 9.67    | 5.77    | 12.21    |
| 净资产收益率(%)      | -2.16   | -20.28  | -8.01   | --       |
| 资产负债率(%)       | 79.49   | 81.85   | 83.18   | 81.66    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 71.56   | 70.31   | 72.51   | 72.36    |
| 流动比率(%)        | 63.14   | 58.74   | 64.44   | 67.60    |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 4.15    | 6.34    | 6.30    | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.87    | 12.54   | 9.96    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.45    | 0.93    | 1.45    | --       |

注：1、因淮矿物流被剥离导致公司财务数据进行差错调整，公司 2013 年和 2014 年财务数据由 2015 年年报追溯调整所得；2、2016 年三季度财务数据未经审计；3、2015 年和 2016 年三季度中的公司所有者权益中含有 19.82 亿元的永续中票。

### 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：Http://www.lhratings.com

### 评级观点

淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）主要以煤炭采掘销售和电力生产销售为主业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对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，在煤炭储量、区位优势 and 煤电一体化联营等方面的综合优势。联合资信同时关注到煤炭行业景气度持续下行，另外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”）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，公司将有效淘汰落后矿井，提高生产效率，增强其盈利能力；公司 2016 年降本增效措施初见成效，煤炭成本大幅下降，前三季度公司实现了扭亏为盈，公司整体竞争力有所增强；公司电力装机规模持续扩大，电力业务盈利能力较强，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。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险极低，安全性极高。

### 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，煤炭业务板块的盈利能力有望增强。
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. 公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障程度强。

#### 关注

1. 公司存货规模大，计提比例不充分，存在一定跌价风险。
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，存在较大短期支付压力。
3. 公司未来投资规模大，外部融资压力大。
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；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。
5. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，且一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

## 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、淮南矿业（集团）有限责任公司 2016 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，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

### 2016 年度第二期中期票据信用评级报告

#### 一、主体概况

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 2016 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 13 个机关职能部门，拥有 14 家全资子公司、6 家控股子公司（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 2015 年底，公司资产总额合计 1529.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 257.32 亿元；2015 年公司实现营业总收入 433.61 亿元，利润总额-19.62 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额为 1558.48 亿元，所有者权益为 285.77 亿元（含少数股东权益 118.35 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 396.52 亿元，利润总额 5.20 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。

#### 二、本期中期票据概况

本次公司拟注册额度为 10 亿元的中期票据，并拟发行 2016 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为 10 亿元。所募资金全部用于补充营运资金。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第 3 年及之后的每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，须于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由银行间市场清算所股份有限公司代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在第 4 个计息年度内保持不变（为初始基准利率加上初始利差<sup>1</sup>）。如公司在每年计息年度结束时不行使赎回权，则自第 4 个计息年度起，每三年重置一次票面利率。在第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每三年重置票面利率，调整至当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

<sup>1</sup>初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由银行间市场清算所股份有限公司代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，如果公司（含合并范围子公司）向普通股股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司未付息且拖欠行为持续 5 个工作日以上，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商及联席主承销商将即刻启动投资者保护机制，召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

1、本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

2、本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

3、本期中期票据在除公司（含合并范围子公司）发生向股东分红和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。总

体看，公司下属上市公司分红情况尚可，利息递延的可能性低。

综合以上，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

### 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际

增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9% 和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015

年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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。

###### 煤炭价格

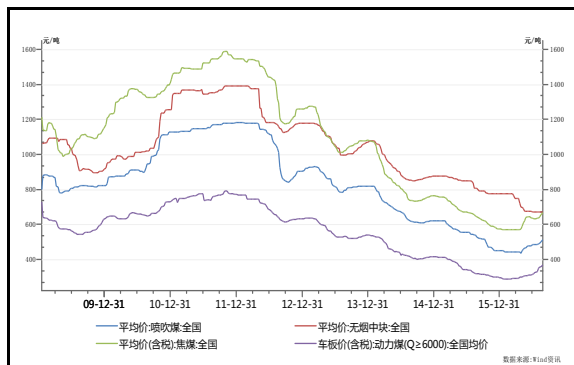
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤

（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，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

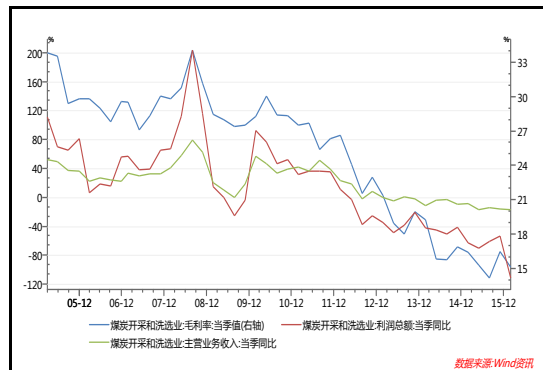
2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别

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%。进入2016年以后，煤炭行情有所回暖，截至2016年8月26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514元/吨、668元/吨、672元/吨和371元/吨，分别较2015年底增长14.48%、16.58%、-13.18%和24.92%。

### 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. 行业关注

### 资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在2012~2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

### 资源税改革

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从2015年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现

象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

### 去产能政策的推进

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。

## 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。

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。

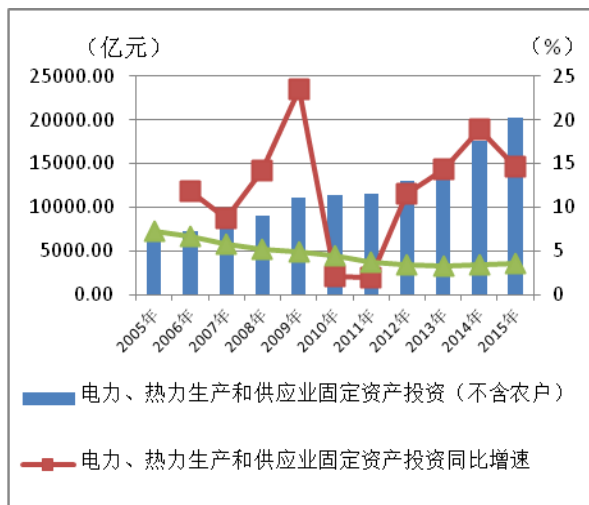
相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

## **（二）火电行业**

### **1. 行业概况**

2005～2015 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。2015 年全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 20171 亿元，同比增长 15.7%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.59%。

图3 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、Wind 资讯

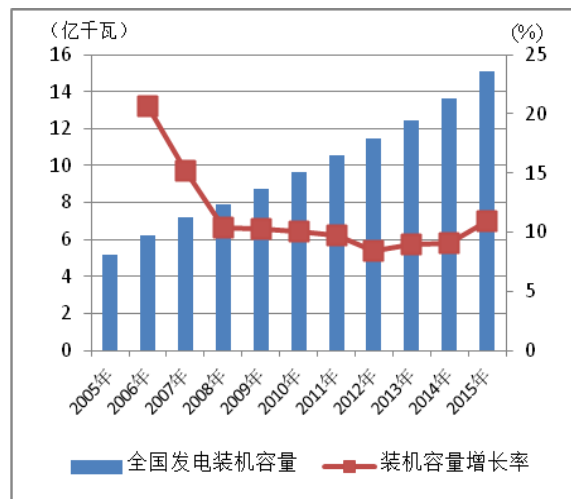
注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

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。根据 Wind 资讯数据，2015 年，全国电源基本建设完成投资 4091 亿元，同比上升 10.98%。其中，火电完成投资 1396 亿元，同比上升 21.96%，所占比重为 34.13%；水电完成投资 782 亿元，同比下降 16.99%，所占比重为 19.13%；风电完成投资 1158 亿元，同比上升 26.57%，所占比重为 28.33%；核电完成投资 560 亿元，同比上升 5.15%，所占比重为 13.69%。从数量上看，火电投资累计额仍最高，风电投资累计额位居第二。截至 2015 年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 61.14%，与上年相比有所下降。

2005 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% 以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2015 年底，全国全口径发电装机容量达到 15.08 亿千瓦，同比增长 10.5%。其中，火电装机容量 9.90 亿千瓦，同比增长 7.8%；水电装机容量 3.19 亿千瓦，同比增长 4.9%；核电装机容量 0.26 亿千瓦，同比增长 29.9%；并网风电装机容量 1.29 亿千瓦，同比增长 33.5%；并网太阳能发电装机容量 0.43

亿千瓦，同比增长 73.7%。清洁能源装机占比达到了 34.35%，且增幅较快。

图4 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

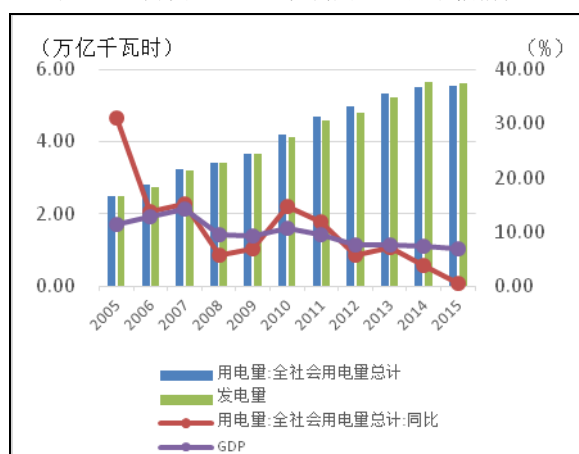
2015 年，全国全口径发电量 56184 亿千瓦时，比上年增长 1.31%。分类型看，火电发电量 42102 亿千瓦时，同比上升 0.89%，占全国发电量的 74.94%，比上年降低 0.26 个百分点；水电发电量 9960 亿千瓦时，同比下降 6.58%，占全国发电量的 17.73%，比上年下降 1.47 个百分点。

2015 年，受电力消费增速放缓影响，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3969 小时，同比降低 349 小时。其中，火电设备平均利用小时 4329 小时，同比降低 410 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比减少 48 小时；核电 7350 小时，同比降低 437 小时；风电 1728 小时，同比降低 172 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扩张的减速，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，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。

2015 年，中国经济进入“新常态”，电力需求增长远低于预期，全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.3 个百分点，增速为 1974 年以来年度最低水平。从电力消费结构看，其中第一产业、第三产业和居

民生活用电量增速分别为 2.5%、7.5%、5.0%，均高于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降 9.3%和 6.7%，两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速 1.3 个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015 年，中国第二产业用电量同比下降 1.4%，是 40 年来首次负增长。

图5 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

全国用电量增速呈现明显放缓趋势，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；二是中国经济结构转型减低电力消费强度的影响。因此，受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临一定困难与挑战。

长久以来，中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方

电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

## 2. 行业关注

进入2015年，中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。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、风电等情节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2016年9月底，公司股东包括安徽省国资委和信达公司。其中，安徽省国资委持有公司股权75.16%，系公司实际控制人。

### 2. 企业规模

截至2016年9月底，公司拥有12对生产矿井，原煤核定产能7040万吨/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3000km<sup>2</sup>，-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2241.9km<sup>2</sup>，瓦斯气赋存量高达5928亿m<sup>3</sup>，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  $\text{m}^3$  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”。

### 3. 人员素质

公司现有高层管理人员共 12 名,均为大专以上学历,从事相关业务工作和管理工作 20 年以上,领导层的整体素质高。公司总经济师职位空缺,具体工作由分管财务的副总经理兼任。

公司董事长孔祥喜先生,1962 年生,安徽工商管理学院工商管理硕士同等学历教育,工学学士,正高级工程师。1979 年 9 月至 1983 年 7 月在淮南矿业学院采矿专业学习。1983 年起,历任淮南矿务局潘一矿科研所技术员、高普一区技术员、工程师、副区长,淮南矿务局谢一矿副矿长、矿长,淮南矿务局副局长、淮南矿业集团副总经理(期间:1999 年 4 月至 2001 年 12 月参加安徽工商管理学院工商管理硕士同等学历教育)。2002 年 7 月任公司党委书记、董事、总经理,2004 年 11 月起,任公司党委书记、副董事长、总经理。2014 年 3 月起,担任公司董事长。

公司总经理王世森,1965 年 8 月出生,安徽合肥人,1989 年 7 月参加工作,1993 年 11 月加入中国共产党,研究生学历,正高级工程师,现任淮南矿业集团董事,党委副书记、总经理。历任淮北矿务局朔里矿采煤一区技术员、淮北矿务局朔里矿团委副书记、淮北矿务局朔

里矿残采一区副区长、淮北矿务局朔里矿高普区区长、淮北矿务局朔里矿采煤副总工程师;淮北矿务局、淮北矿业集团朔里矿副矿长、矿长;淮北矿业集团副总经理、临涣中利发电公司董事长、党支部书记;2009 年 12 月起担任淮北矿业集团党委书记、副总经理;2010 年 2 月起兼任淮北矿业股份有限公司副总经理;2011 年 3 月起担任淮北矿业集团党委书记,淮北矿业股份有限公司副总经理;2014 年 4 月起担任淮南矿业集团董事、党委副书记、总经理。

截至 2016 年 9 月底,公司在册在岗职工 58816 人。按教育程度分类,大专及大专以上占比 24.85%,高中(含中专、高职)占比 35.10%,初中及初中以下占 40.05%;按岗位性质类别分类,井下、地面生产人员占 74.51%,地面销售人员占 0.67%,井下、地面经营管理人员占 2.01%,地面政工人员占 1.23%,其他人员占 21.58%。

总体看,公司高管人员学历较高,行业从业经历较为丰富;公司的工种配置、员工素质符合煤炭行业劳动密集型特点,员工文化素质一般,能基本满足公司生产经营的实际需要。

### 4. 技术水平

公司建立了博士后科研工作站,与中国矿业大学联合组建了煤矿瓦斯治理国家工程研究中心。截至 2016 年 9 月底,公司拥有专业技术人员 8105 人,其中,中国工程院院士 1 人,享受政府特殊津贴人才 16 人,省、部级拔尖人才 4 人,新世纪百千万人才工程国家级人选 1 人,省学术技术带头人 7 人。近几年在铁路下和水体下采煤、奥灰水和太灰水治理、提高回采率、三维地震勘探以及瓦斯治理技术等方面成绩显著,达到了国内先进或领先水平。“十一五”以来,技术创新成果获国家和省部级奖项 54 项,国家授权专利 86 项。

综上所述,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。

### 5. 外部环境与支持

公司煤炭主要销往华东地区。华东地区是中国经济最发达的地区之一，也是能源紧缺地区。公司具有较好的市场环境。公司拥有的淮南矿区位于华东腹地、安徽省中北部，紧邻长三角，距上海、杭州约 500 公里，距南京市 250 公里，距合肥市 100 公里，公路、水路、铁路交通畅通，运输便捷。

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

### 1. 法人治理结构

根据《公司法》等相关法律、法规的要求，公司建立了相对完善的法人治理结构。目前董事会由 9 名董事组成，其中省国资委推荐 6 名，信达公司推荐 2 名，职工董事 1 名；公司现有董事 6 人，另外 3 位董事目前空缺，省国资委目前正在酝酿拟增补新董事会成员。

公司股东会、董事会议事规则符合相关的法律、法规和规范性文件的规定；公司实行董事会领导下的总经理负责制，并采取总经理办公会议的方式，对重大经营管理活动进行科学决策，以降低决策风险。公司内设 13 个机关职能部门，内部职责分工明晰，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求。

母子公司管理体制方面，公司在具体实施中采取由集团统一核算，所属单位分级管理的管理形式，集团对整个企业的经营好坏和盈亏负全责；在经营管理职能方面，集团与子公司各有分工。供、产、销和人、财、物的重要经

营管理权力集中在集团，而生产等具体业务下放给子公司，并拥有一定相对独立的权力。

### 2. 管理水平

随着公司生产经营规模的扩大，2006 年起，公司启动管理转型工作，逐步实施管理体制一体化、管理方式自主化。目前，公司按照现代化企业制度运作模式，在国有资产管理、建设项目管理、安全生产技术管理、营销管理、经营管理、人事管理、财务管理等方面制定了一系列制度和办法，先后出台了近 300 个文件，并严格实施执行，从而整体上提升了公司的管理效率和管理水平。

公司高度重视安全生产，已制定多项安全生产管理制度和操作规程，落实各级领导人员的安全责任，强推安全“三化”管理，加大安全奖励和惩罚力度；同时，以科技创新作为推动力，加大瓦斯治理和综合利用力度。2006 年 4 月，由煤炭企业建设的第一个国家级煤矿瓦斯治理国家工程研究中心在公司成立；在瓦斯管理利用方面，公司设立了瓦斯治理基金等安全专项资金。

公司确立“诚信销售、缔造双赢”的营销理念，实施目标市场战略、通道战略、大户战略、品牌战略和人力资源战略等五大营销战略；制定了 22 项营销管理制度；制定了煤炭营销规划，明确了公司中长期营销策略；建立了完善的运销管理信息系统；针对不同用户，实施差异化销售政策、结算方式和回款流程管理。

公司实施集团、子分公司二级核算的财务集中管理体制。在销售、供应、资金三方面实施“三集中”高度统一管理；制定和完善了内部控制制度；实施基层财务部门领导委派制；集团统一进行融资管理；进行成本管理转型，实施成本精细化管理，完善消耗定额，实行全成本考核；实施要素资金管理控制，资金使用高度集中。

总体看，公司经营历史较长，已建立了较为规范的法人治理结构，内部管理制度比较健

全，运作比较规范。

联合资信同时关注到，2014 年公司下属子公司淮矿现代物流有限责任公司（以下简称“淮矿物流”）发生重大信用风险事件，涉事管理人员相继接受调查，暴露出公司在管理执行及子公司管控方面存在一定漏洞。

## 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、房地产及其他副业。2013~2015 年，公司煤炭主营业务收入逐年下降，其他各项业务收入也呈现波动下降趋势。2015 年，受煤炭行业景气度持续低迷影响，公司煤炭售价有所下降，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 426.64 亿元，同比下降 24.24%，其中煤炭业务收入 164.89 亿元，同比下降 7.44%；物流贸易收入 151.55 亿元，同比下降 32.13%；受国家电力需求增速放缓，电力

产能过剩影响，公司电力业务收入下降至 70.07 亿元，同比下降 21.92%。

毛利率方面，受煤炭行业景气度持续下行影响，公司主营业务综合毛利率继续下降，2015 年为 7.08%，同比下降 3.74 个百分点。其中，煤炭业务毛利率为-0.78%，同比下降 5.80 个百分点；物流贸易毛利率为 2.62%，同比上升 0.18 个百分点；电力业务毛利率为 28.00%，同比下降 0.57 个百分点。

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 397 亿元，占 2015 年全年的 93.05%，受公司煤炭业务毛利率大幅提高影响，公司主业整体毛利率上升至 13.75%。其中，煤炭业务实现营收 112 亿元，占 2015 年全年的 67.92%，煤炭业务毛利率大幅提高主要系公司加大降本增效力度，煤炭成本大幅降低所致；公司电力业务实现营收 45 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影响，毛利率下降至 22.22%，较 2015 年下降了 5.78 个百分点；同期，物流贸易业务实现收入 178 亿元，毛利率下降至 2.10%。

表 1 公司分板块主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2013 年 |        |       | 2014 年 |        |       | 2015 年 |        |       | 2016 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     | 230.21 | 32.67  | 13.93 | 178.14 | 31.63  | 5.02  | 164.89 | 38.65  | -0.78 | 112          | 28.21  | 25.00 |
| 物流贸易   | 357.07 | 50.92  | 2.55  | 223.28 | 39.65  | 2.44  | 151.55 | 35.52  | 2.62  | 178          | 44.84  | 2.10  |
| 电力     | 76.67  | 10.88  | 31.29 | 89.74  | 15.94  | 28.57 | 70.07  | 16.42  | 28.00 | 45           | 11.34  | 22.22 |
| 运输     | 6.24   | 4.63   | 48.99 | 8.30   | 9.86   | 40.78 | 4.34   | 1.02   | 15.45 | 4            | 1.01   | 22.50 |
| 房地产    | 32.59  | 0.88   | 27.86 | 55.54  | 1.47   | 28.25 | 35.07  | 8.22   | 19.55 | 53           | 13.35  | 10.38 |
| 其他     | 1.67   | 0.01   | 34.94 | 8.18   | 1.45   | 22.60 | 0.72   | 0.17   | 53.51 | 5            | 1.26   | 30.00 |
| 主营业务小计 | 704.46 | 100.00 | 11.06 | 563.17 | 100.00 | 10.82 | 426.64 | 100.00 | 7.08  | 397          | 100.00 | 13.75 |

资料来源：根据公司提供资料整理。

注：公司 2016 年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 2016 年 9 月底，公司拥有 12 对生产矿井，原煤核定产能 7040 万吨/年。2013~2015 年原煤产量波动中有所下降，分别为 6393 万

吨、5493 万吨和 6340 万吨。受煤炭行业去产能政策及进口煤冲击影响，公司 2016 年前三季度原煤产量有所下降。2016 年 1~9 月，公司原煤产量 4606 万吨，占 2015 年全年产量 72.65%。

表 2 公司生产矿井简况（单位：万吨/年、万吨）

| 名称   | 煤种          | 可采储量     | 剩余可采年限<br>(年) | 产能   | 2015 年产量 | 2016 年<br>1~9 月产量 |
|------|-------------|----------|---------------|------|----------|-------------------|
| 新庄孜矿 | QM、1/3JM、JM | 6033.1   | 12.8          | 400  | 283      | 212               |
| 谢一矿  | 1/3JM、JM、SM | 5504.8   | 14.2          | 330  | 193      | 115               |
| 潘一矿  | QM、1/3JM    | 42692.1  | 60.5          | 600  | 577      | 429               |
| 潘三矿  | QM、1/3JM    | 38694.7  | 70.9          | 500  | 499      | 356               |
| 谢桥矿  | QM、1/3JM    | 33158.6  | 31.6          | 960  | 861      | 645               |
| 张集矿  | QM、1/3JM    | 83246.2  | 61.5          | 1240 | 1240     | 879               |
| 李嘴孜矿 | 1/3JM       | 3314.5   | 31.2          | 90   | --       | --                |
| 潘二矿  | QM          | 26544.5  | 43.8          | 380  | 353      | 228               |
| 顾桥矿  | QM、1/3JM    | 83342.5  | 84.8          | 900  | 899      | 641               |
| 顾北矿  | QM、1/3JM    | 27981.8  | 64.1          | 400  | 367      | 285               |
| 丁集矿  | QM、1/3JM    | 65870.2  | 100.5         | 600  | 599      | 431               |
| 朱集矿  | QM、1/3JM    | 46981.6  | 107.6         | 400  | 392      | 272               |
| 潘北矿  | QM、1/3JM    | 51334    | 71.8          | 240  | 76       | 113               |
| 合计   | --          | 514698.6 | --            | 7040 | 6340     | 4606              |

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.李嘴孜矿由于成产成本太高，已被公司主动停产，逐步退出生产。

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         | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年<br>1~9 月 |
|------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 采煤机械化程度（%） | 97.12  | 97.98  | 99.64  | 100             |
| 掘进机械化程度（%） | 96.46  | 96.24  | 96.37  | 95.35           |
| 全员效率（吨/工）  | 4.145  | 3.682  | 4.539  | 4.972           |
| 死亡率（人/百万吨） | 0.078  | 0.108  | 0.047  | 0.022           |

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，但外省业务的比例正在不断的增长中，销售区域正在不断的扩张。

表 4 公司煤炭销售区域概况（单位：%）

|    | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年<br>1~9 月 |
|----|--------|--------|--------|-----------------|
| 本省 | 71.40  | 68.83  | 64.20  | 72.13           |
| 外省 | 28.60  | 31.17  | 35.80  | 27.87           |

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。2015 年受煤炭市场持续低迷影响，公司

煤炭销售均价下滑至 319.86 元/吨，同比下降 21.14%。2016 年 1~9 月，公司煤炭价格较 2015 年全年变化不大，均价仅小幅下跌至 317.20 元/吨。

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。但近年来煤炭价格的持续下行，对公司盈利能力造成的冲击较大。

表 5 公司煤炭分品种销售情况

| 煤种  | 2013 年     |             | 2014 年     |             | 2015 年     |             | 2016 年 1~9 月 |             |
|-----|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|--------------|-------------|
|     | 销量<br>(万吨) | 价格<br>(元/吨) | 销量<br>(万吨) | 价格<br>(元/吨) | 销量<br>(万吨) | 价格<br>(元/吨) | 销量<br>(万吨)   | 价格<br>(元/吨) |
| 混煤  | 3936.71    | 447.06      | 3436.93    | 391.71      | 3713.64    | 300.12      | 2701.29      | 297.52      |
| 块煤  | 20.99      | 559.00      | 17.23      | 484.95      | 8.18       | 355.43      | 4.58         | 372.04      |
| 精煤  | 445.07     | 892.89      | 603.59     | 667.19      | 630.76     | 525.95      | 414.44       | 520.88      |
| 洗混  | 201.53     | 426.87      | 205.22     | 386.95      | 192.09     | 331.98      | 114.12       | 339.38      |
| 筛末煤 | 2.72       | 355.00      | 1.30       | 32.29       | 0.03       | 280.65      | --           | --          |
| 煤泥  | 354.97     | 86.00       | 336.53     | 85.63       | 250.20     | 82.80       | 128.08       | 92.41       |
| 合计  | 4961.99    | 460.80      | 4600.80    | 405.58      | 4794.91    | 319.86      | 3362.51      | 317.20      |

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 1~9 月，公司铁路直达、铁水联运、内河水运和公路运输等运输方式运量占比分别为：铁路直达占比 42.82%、铁路专用线占比 24.30%、内河水运占比 14.12%、公路运输占比 9.98%、铁水联运占比 8.79%。

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%。2015 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 2016 年 9 月底，公司下属各电厂电力权益装机总规模 1119.71 万千瓦。

表 6 公司控股、均股及参股电力公司情况

| 单位            | 股权<br>比率<br>(%) | 装机容量<br>(万千瓦)      | 权益容量<br>(万千瓦)  | 发电量(亿度)        |                 | 营业收入(万元)          |                   | 利润总额(万元)         |                  |
|---------------|-----------------|--------------------|----------------|----------------|-----------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
|               |                 |                    |                | 2015 年         | 2016 年<br>1~9 月 | 2015 年            | 2016 年<br>1~9 月   | 2015 年           | 2016 年<br>1~9 月  |
| <b>一、全资电厂</b> |                 | <b>123</b>         | <b>123</b>     | <b>47.99</b>   | <b>41.56</b>    | <b>165017.75</b>  | <b>124272.75</b>  | <b>27729.73</b>  | <b>19335.27</b>  |
| 1、新庄孜厂        | 100             | 30                 | 30             | 8.32           | 10.01           | 29722.33          | 31167             | -3158.23         | 2884.22          |
| 2、潘三厂         | 100             | 27                 | 27             | 12.20          | 10.04           | 42009.52          | 30884.52          | 6883.29          | 5192.99          |
| 3、顾桥厂         | 100             | 66                 | 66             | 27.47          | 21.51           | 93285.90          | 62221.23          | 24004.67         | 11258.06         |
| <b>二、均股电厂</b> |                 | <b>384</b>         | <b>192.54</b>  | <b>156.21</b>  | <b>111.06</b>   | <b>641739.29</b>  | <b>390062.89</b>  | <b>96378.12</b>  | <b>33176.06</b>  |
| 1、凤台电厂        | 50              | 258                | 129            | 110.64         | 79.11           | 375044.41         | 236935.34         | 66768.10         | 25514.19         |
| 2、田集电厂        | 50.43           | 2×63               | 63.54          | 45.57          | 31.95           | 266694.88         | 153127.55         | 29610.02         | 7661.87          |
| <b>三、参股电厂</b> |                 | <b>2059</b>        | <b>804.17</b>  | <b>893.88</b>  | <b>672.83</b>   | <b>3038112.48</b> | <b>2023379.15</b> | <b>738292.33</b> | <b>369806.68</b> |
| 1、国电黄金埠       | 49              | 2×65               | 63.70          | 69.56          | 43.89           | 250612.00         | 140114.91         | 69285.88         | 30448.85         |
| 2、国电九江        | 49              | 2×35+66<br>+1×66   | 66.64          | 68.68          | 44.24           | 246057.08         | 142116.98         | 30954.94         | 9614.26          |
| 3、国电蚌埠        | 20              | 2×63               | 25.20          | 53.65          | 38.38           | 184204.58         | 111664.32         | 46917.41         | 18124.95         |
| 4、国电铜陵        | 24              | 2×63               | 30.24          | 63.20          | 46.08           | 199529.05         | 130072.88         | 51770.24         | 20874.44         |
| 5、华能巢湖        | 30              | 2×63               | 37.80          | 58.47          | 42.63           | 195683.81         | 124127.13         | 48772.98         | 24829.52         |
| 6、华电芜湖        | 35              | 2×66               | 46.20          | 63.45          | 46.34           | 211873.17         | 134377.69         | 61673.23         | 29641.35         |
| 7、皖能合肥        | 49              | 2×63               | 61.74          | 59.79          | 47.37           | 206123.01         | 142842.43         | 46206.32         | 21780.03         |
| 8、皖能铜陵        | 49              | 2×32+105<br>+1×105 | 82.81          | 72.95          | 54.78           | 247467.09         | 149752.51         | 65232.28         | 15553.07         |
| 9、湖北鄂州        | 30              | 196                | 58.80          | 44.39          | 57.92           | 162559.41         | 189381.37         | 49811.74         | 52930.31         |
| 10、皖能马鞍山      | 49              | 2×66               | 64.68          | 63.38          | 47.75           | 211382.00         | 141332.88         | 56135.42         | 29072.79         |
| 11、中电国际平圩二期   | 25              | 2×64               | 32.00          | 59.41          | 41.14           | 193277.00         | 118651.00         | 38765.72         | 19225.00         |
| 12、中电国际大别山    | 42              | 2×64               | 53.76          | 53.27          | 35.07           | 197590.13         | 199388.00         | 30928.93         | 20042.00         |
| 13、大唐田家庵电厂    | 50              | 2×32<br>+1×30      | 32.00          | 27.09          | 20.52           | 95830.25          | 63329.79          | 587.10           | -1776.63         |
| 14、中电国际平圩三期   | 40              | 200                | 80.00          | 50.92          | 65.93           | 157862.00         | 199388.00         | 49212.12         | 46324.00         |
| 15、田集电厂二期     | 49              | 140                | 68.60          | 65.15          | 40.80           | 210899.12         | 124467.27         | 60152.21         | 33122.76         |
| <b>合计</b>     | <b>--</b>       | <b>2566</b>        | <b>1119.71</b> | <b>1098.08</b> | <b>825.45</b>   | <b>3844869.52</b> | <b>2537714.79</b> | <b>862400.18</b> | <b>422318.01</b> |

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。

2015 年，公司电力板块收入规模进一步扩大，2015 年电力板块实现营业收入 70.07 亿元，相比 2014 年底，下降 21.92%；板块毛利率 28.00%，同比下降 0.57%。2016 年 1~9 月，电力板块实现营业收入 45 亿元，板块毛利率为 22.22%。

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 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。

2014 年 4 季度，由于子公司淮矿物流不再纳入合并范围，同时煤炭行业景气度下行对公司煤炭物流业务的盈利空间形成明显挤压。2015 年公司物流贸易实现收入 151.55 亿元，毛利润 3.97 亿元，同比分别下降 32.13% 和 27.16%；2016 年 1~9 月，公司物流贸易业务实现营业收入 178 亿元，毛利率 2.10%。

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，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，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 2016 年 9 月底，淮矿地产资产总额 220.36 亿元，负债总额 153.74 亿元，所有者权益合计 66.62 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司土地储备 48.13 万平方米，规划建筑面积 521.14 万平方米，在建建筑面积 256.11 万平方米。2016 年 1~9 月，公司房地产业务投资规模为 25.72 亿元，新建销售面积 74 万平方米，实现销售面积 77.47 万平方米。

2015 年全年房地产业务实现营业收入 35.07 亿元，毛利润 6.86 亿元；公司 2016 年 1~9 月房地产业务确认收入 32.46 亿元，毛利润 5.14 亿元，净利润 0.60 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。

#### 4. 在建工程 and 未来发展

截至 2016 年 9 月底，公司主要在建项目 8 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；在建项目合计总投资 239.52 亿元，截至 2016 年 9 月底已完成投资 174.94 亿元。在建项目中泊江海孜矿、唐家会矿和色连二矿预计于 2016 年底投产。

表 7 截至 2016 年 9 月底公司主要在建及拟建项目（单位：亿元）

| 序号     | 项目    | 项目概况                    | 资金来源        | 总投资额  | 累计已投资 |
|--------|-------|-------------------------|-------------|-------|-------|
| 主要在建项目 |       |                         |             |       |       |
| 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 | 3.83  |

|    |                        |                                                                                                                                                       |             |        |        |
|----|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|--------|
| 2  | 潘谢矿区铁路田集站<br>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   | 0.57   |
| 3  | 潘三安全改建<br>及二水平延深       | 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  | 8.00   |
| 4  | 张集安全改建<br>及二水平延深       | 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  | 7.13   |
| 5  | 顾桥安全改建<br>及二水平延深       | 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  | 8.54   |
| 6  | 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 <sup>2</sup> , 资源量 6.76 亿吨。                                                                                        | 企业自有资金、银行贷款 | 63.50  | 53.52  |
| 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  | 48.75  |
| 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 <sup>2</sup> , 资源量 10.3 亿吨。                                                                                 | 企业自有资金、银行贷款 | 51.61  | 44.60  |
| 合计 |                        | --                                                                                                                                                    | --          | 239.52 | 174.94 |

**主要拟建项目**

|    |                 |                                                    |             |       |    |
|----|-----------------|----------------------------------------------------|-------------|-------|----|
| 1  | 潘集电厂            | 一期拟建设 2×1000MW 超超临界燃煤发电机组, 二期 2×1200MW 超超临界燃煤发电机组。 | 企业自有资金、银行贷款 | 78.00 | -- |
| 2  | 孔李矿废弃工业广场光伏发电项目 | 建设分布式光伏发电容量 18MW 和 10MW。                           | 贷款          | 2.00  | -- |
| 合计 |                 | --                                                 | --          | 80.00 | -- |

资料来源: 公司提供

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。

房地产业务方面, 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 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 109.70 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、法律认定上是否有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将

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：

1、对于公司税务债务和担保债务优先受偿部分，将在本重整计划经人民法院批准后两个月内予以现金一次性清偿；

2、对于普通债务及担保债务优先受偿不足转为普通债务的部分，其中每家债权人所持公司普通债务 30 万元以内全额现金清偿；每家债权人所持公司普通债务 30 万元以上部分的 60%全部豁免，淮矿物流不再承担清偿责任；每家债权人所持公司普通债务 30 万元以上部分的剩余 40%形成留债，该部分进行现金分期清偿。

对于留债部分，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（下称“淮矿集团”）提供连带责任保证担保。

根据作为重整案件管理人的北京大成（宁波）律师事务所和天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《模拟破产清算清偿能力预测分析报告》，在模拟淮矿物流破产清算状态下，普通债权人所能获得的清偿比例约为 17.53%。

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。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了经瑞华会计师事务所<sup>2</sup>（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013~2015年三年连审审计报告，以及未经审计的2016年1~9月报表。公司2015年新纳入合并报表范围为主体是6家，分别是北京东方蓝海置业有限责任公司、淮矿万振置业有限责任公司、上海淮矿国际贸易有限公司、淮南矿业集团发电有限责任公司、平安煤炭开采工程技术有限公司和淮矿生态农业有限责任公司。同时，安徽省沃隆房地产开发有限公司将不再纳入公司本年合并报表范围。合并报表范围变化对公司本期财务数据无重大影响。

截至2015年底，公司资产总额合计1529.60亿元，所有者权益（含少数股东权益）为257.32亿元；2015年公司实现营业总收入433.61亿元，利润总额-19.62亿元。

截至2016年9月底，公司资产总额为1558.48亿元，所有者权益（含少数股东权益）为285.77亿元；2016年1~9月公司实现营业总收入396.52亿元，利润总额5.20亿元。

### 2. 资产质量

2013~2015年，公司总资产规模波动下降，年均降幅为1.86%。截至2015年底，公司资产总额合计1529.60亿元，较上年底增长5.84%；其中流动资产合计占29.72%，非流动资产合计占70.28%，公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业特点。

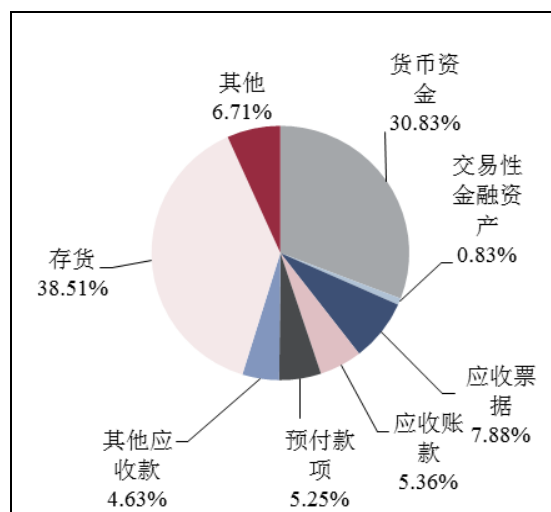
截至2016年9月底，公司资产总额为1558.48亿元，较2015年年底增长1.89%，主

要是流动资产增长所致，尤其是货币资金和预付款项的增长。

### 流动资产

2013~2015年，公司流动资产波动中有所下降，年均复合下降8.27%；截至2015年底，公司流动资产合计454.59亿元，主要由存货（占38.51%）、货币资金（占30.83%）、应收票据（占7.88%）、应收账款（占5.36%）、预付款项（占5.25%）和其他应收款（占4.63%）构成。

图6 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司存货呈波动增长趋势，年均复合增长1.05%；截至2015年底，公司存货账面余额合计175.05亿元，较上年底增长1.40%，主要系公司房地产企业增加土地储备所致，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4.30%，库存商品占10.43%，开发成本占85.27%，其它为0.01%。公司对库存商品计提跌价准备0.55亿元，但未对原材料和开发成本计提减值准备，存货计提不充分，存在一定跌价风险。

2013~2015年，公司货币资金波动增长，年均增长13.91%。截至2015年底，公司货币资金合计140.13亿元，较上年底增长47.49%。公司货币资金主要由银行存款构成，其中6.00亿元为法定存款准备金。

2013~2015年，公司应收账款快速下降，

<sup>2</sup>2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

年均复合下降 40.85%；截至 2015 年底，公司应收账款余额为 24.37 亿元，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 11.24 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 14.69 亿元，其中账龄 1 年以内占 79.44%；公司共计提 1.85 亿元的坏账准备，计提比例为 12.59%，计提比例基本合理。

2013~2015 年，公司应收票据快速下降，年均复合下降 34.72%，截至 2015 年底，公司应收票据余额为 35.82 亿元，较 2014 年底下降 42.48%，其中，截至 2015 年底公司已质押的应收票据金额为 23.57 亿元。

2013~2015 年，公司预付款项年均复合下降 43.18%，下降幅度较快；截至 2015 年底，公司预付款项合计 23.88 亿元，较 2014 年底增长 58.31%，其中一年内款项占 88.32%，账龄在 1~3 年合计占比 10.92%，账龄在三年以上的占比 0.76%。

2013~2015 年，公司其它应收款波动增长，截至 2015 年底，公司其它应收款余额为 21.03 亿元，较上年年末增长 30.20%。公司采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款为 14.92 亿元，主要包括矿业权价款返还款、代付安徽省国资委收购建行股权款、芜湖市国土局淮南市山南新区管委会财政局的待结算款等；公司采用组合测试（账龄分析）法计提坏账准备的应收账款 6.31 亿元，其中账龄 1 年以内占 68.94%；公司共计提 0.89 亿元的坏账准备，计提比例为 14.10%，计提比例基本合理。

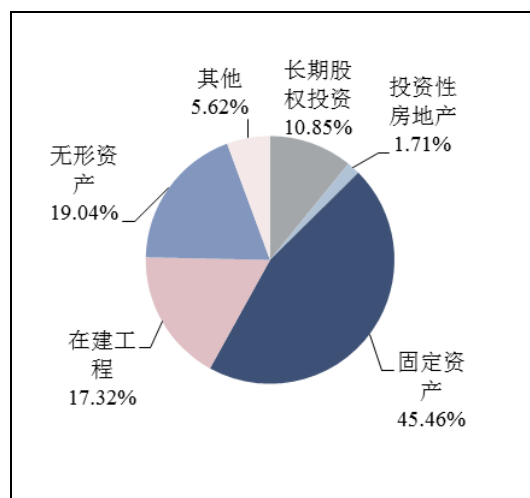
截至 2016 年 9 月底，公司流动资产合计 482.40 亿元，较 2015 年底增长 6.12%，主要来源于货币资金和预付款项的增长。截至 2016 年 9 月底，货币资金和预付款项分别较上年增加 30.70 亿元和 14.54 亿元，增长率分别为 21.91% 和 60.91%；而其他流动资产和应收股利下降幅度较大，较 2015 年底分别减少 11.79 亿元和 3.26

亿元，变动率分别为-44.27%和-89.19%。

### 非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产稳定增长，年均复合增长 1.28%；截至 2015 年底，公司非流动资产合计 1075.02 亿元，较 2014 年底增长 3.63%，以固定资产（占 45.46%）、在建工程（占 17.32%）、无形资产（占 19.04%）和长期股权投资（占 10.85%）为主。

图 7 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司固定资产保持持续下降趋势，年均复合下降 3.74%；截至 2015 年底，公司固定资产净额为 488.74 亿元，仍以房屋建筑和机器设备为主，分别占比 56.68% 和 34.05%，资产质量尚可。

截至 2015 年底，公司在建工程合计 186.20 亿元，较上年底有所增长，增长率为 5.67%，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。

2013~2015 年，公司为无形资产波动中有所下降，年均复合下降 0.67%；截至 2015 年底，公司无形资产净值为 204.65 亿元，较上年底增长 2.75%，主要系公司探矿权和土地使用权增长所致。

截至 2016 年 9 月底，公司非流动资产合计 1076.08 亿元，规模及构成较 2015 年底均无明显变化。

整体来看,近年来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,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。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2013~2015 年,公司所有者权益不断下降,截至 2015 年底,公司所有者权益合计 257.32 亿元,较 2014 年底下降 1.90%,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 2015 年底,其中归属母公司所有者权益合计 156.08 亿元,同比下降 6.21%,主要构成为股本(占 125.08%)、资本公积(占 7.75%)、专项储备(占 14.22%),未分配利润为-94.34 亿元。2015 年公司其他权益工具增长至 19.82 亿元,主要为公司 2015 年发行的永续债融资工具;同期公司未分配利润为负,主要系公司 2014 年和 2015 年连续两年亏损所致。

截至 2016 年 9 月底,公司所有者权益合计 285.77 亿元,其中归属母公司所有者权益合计 167.43 亿元,与 2015 年底相比有所提高,主要原因是公司实收资本、未分配利润和少数股东权益有所增加所致。截至 2016 年 9 月底,公司实收资本为 196.22 亿元,较 2015 年底增加 1 亿元,主要是国开发展基金以股权形式注资公司 1 亿元用于投资公司西淝河项目。截至 2016 年 9 月底,公司未分配利润为-92.40 亿元,较 2015 年底增加 1.94 亿元,系 2016 年 1~9 月公司实现扭亏为盈所致。

整体看,受近年持续亏损影响,公司股本大于归属母公司权益,所有者权益逐年下降。不过,受国开发展基金注资及公司在 2016 年实现扭亏为盈影响,公司所有者权益较 2015 年底有所提高。

#### 负债

2013~2015 年,公司负债规模年均增长

0.39%,主要来自非流动负债的增长;截至 2015 年底,公司负债总额合计 1272.28 亿元,较上年年底上升 7.55%。其中,流动负债占比 55.45%,非流动负债占比 44.56%,债务结构以短期负债为主,符合公司经营特点。

2013~2015 年,公司流动负债波动下降,年均复合下降 9.20%;截至 2015 年底,公司流动负债合计 705.49 亿元,同比上升 1.61%。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、预收账款其它应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债项。

2013~2015 年,公司短期借款快速下降,年均复合下降 32.89%;截至 2015 年底,公司短期借款合计 106.67 亿元,较上年年末下降 22.46%,其中主要为信用借款(占 93.81%)和保证借款(占 5.25%)。

2013~2015 年,公司应付票据也呈大幅下降趋势,年均复合下降 54.31%;截至 2015 年底,公司应付票据合计 29.26 亿元,较上年同期下降 7.47%。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 1.54%和 98.46%。

2013~2015 年,公司应付账款保持稳定,年均变化 0.86%;截至 2015 年底,公司应付账款余额 87.08 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 2015 年底,公司其它应付款项余额为 67.00 亿元,三年复合下降 21.51%,主要为未结算棚户区改造工程所欠费用和押金保证金。

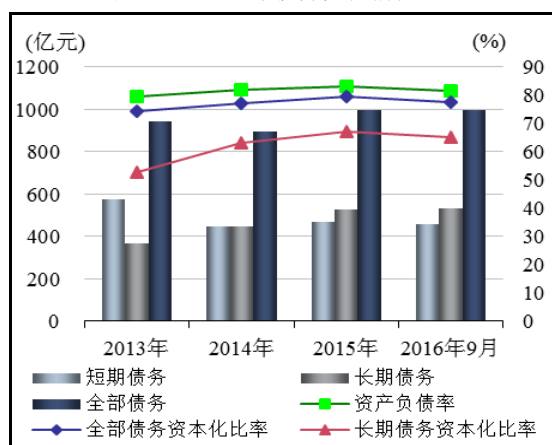
截至 2015 年底,公司一年内到期的非流动负债和其它流动负债,分别为 109.42 亿元和 204.00 亿元,三年复合增长率分别为 7.29%和 39.39%,较上年年底分别变化 46.23%和 5.70%。其中,一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款;其他流动负债主要包括公司 2015 年发行的 3 期短期融资券(“15 淮南矿业 CP001”29 亿元、“15 淮南矿业 CP002”25 亿元和“15 淮南矿业 CP003”25 亿元)和 7

期合计金额为 125 亿元的超短期融资券。

2013~2015 年,公司非流动负债快速增长,年均增长 18.03%;截至 2015 年底,非流动负债总额为 566.80 亿元,主要由长期借款(40.60%)、应付债券(占 32.85%)和长期应付款(占 22.15%)构成。

2013~2015 年,公司长期借款波动上升,年均上升 9.76%;截至 2015 年底,公司长期借款余额为 230.12 亿元,较上年年底增长 24.70%,其中保证借款和质押借款增幅较大。截至 2015 年底,公司应付债券余额为 186.19 亿元,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 2015 年底,公司长期应付款 125.59 亿元,其中应计入有息债务的为 111.45 亿元,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。

图 8 公司近年债务负担情况



资料来源: 公司财务报告

有息债务方面, 2013~2015 年, 公司有息债务规模波动中有所下降, 截至 2015 年, 公司全部债务为 678.75 亿元, 较上年底上升 9.27%, 其中短期债务占 38.66%, 长期债务占 61.34%。若将其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, 2013~2015 年, 公司有息债务规模则波动中有所增长, 年均增长 2.65%, 截至 2015 年底, 公司全部债务为 994.20 亿元, 较上年底上升 11.17%, 主要系

公司大幅增加长期借款所致。截至 2015 年底, 经调整后的公司长期债务占全部债务比重为 53.08%, 债务期限结构与投资项目的匹配度较好。

从调整后的债务指标看, 2015 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 83.18%、79.44%和 67.22%, 分别较 2014 年底上升 1.33 个、2.12 个和 4.25 个百分点, 债务负担进一步加重。

若进一步考虑到公司其他权益工具中的 20.00 亿元“15 淮南矿 MTN001”实为债务, 将其调整为债务后, 公司 2015 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 84.47%、81.02%和 69.75%。

截至 2016 年 9 月底, 公司负债合计 1272.71 亿元, 较 2015 年底增长 0.03%, 债务结构变化不大。截至 2016 年 9 月底, 公司全部债务上升至 748.30 亿元, 其中短期债务占比 41.81%, 较 2015 年底增加了 3.15 个百分点。若将其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 2016 年 9 月底, 公司调整后全部债务为 994.18 亿元, 其中短期债务占比 46.26%。同期, 受益于公司所有者权益增加, 公司各项调整后债务指标有所下降。截至 2016 年 9 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 81.66%、77.67%和 65.15%, 分别较 2015 年底下降 1.51 个、1.77 个和 2.07 个百分点。

若进一步考虑到公司其他权益工具中的 20.00 亿元“15 淮南矿 MTN001”实为债务, 将其调整为债务后, 公司 2016 年 9 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 82.94%、79.22%和 67.57%。

整体看, 公司负债率较高, 债务负担较重。

#### 4. 现金流情况

从经营活动来看, 2013~2015 年, 受煤炭市场, 煤炭价格下跌影响, 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均

快速下降，年均复合下降分别为 19.06% 和 17.65%；2015 年分别为 570.00 亿元和 594.08 亿元；2013~2015 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 26.25% 和 19.13%，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，2015 年分别为 326.17 亿元和 549.63 亿元。2013~2015 年，公司经营性现金流净额分别为 35.54 亿元、44.02 亿元和 44.45 亿元，2015 年公司经营性现金流净额较 2014 年上升 0.99%。同期，公司现金收入比波动上升，分别为 130.57%、132.20% 和 131.46%，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，2013~2015 年，公司投资活动现金流出保持较大规模，三年分别为 146.95 亿元、115.50 亿元和 98.14 亿元；公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和构建固定资产、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 -135.43 亿元、-75.96 亿元和 -77.50 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -99.89 亿元、-31.94 亿元和 -33.05 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，2013~2015 年，公司筹资活动主要集中于借款及偿还债务。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 64.94 亿元、62.25 亿元和 73.36 亿元，公司对外融资需求较高。

2016 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 66.96 亿元，现金收入比为 121.01%；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 -8.76 亿元，其中投资支付的现金和收回投资收到的现金规模大幅增长的原因是本期财务公司频繁操作理财产品所致；公司筹资活动前现金流量净额为 58.20 亿元，随着公司经营

获现能力增强及本期投资规模的下降，公司对于外部融资的需求有所降低；公司筹资活动产生的现金流量净额为 -27.50 亿元，为满足偿债需求，公司筹资活动现金流入规模持续保持较高水平，但本期相对于筹资活动现金流出规模而言有所降低。

总体看，近年来公司经营活动现金流量净额稳定增长，公司经营活动获取现金能力较强。但受公司加大对固定资产和无形资产的投资影响，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。

#### 5. 盈利能力

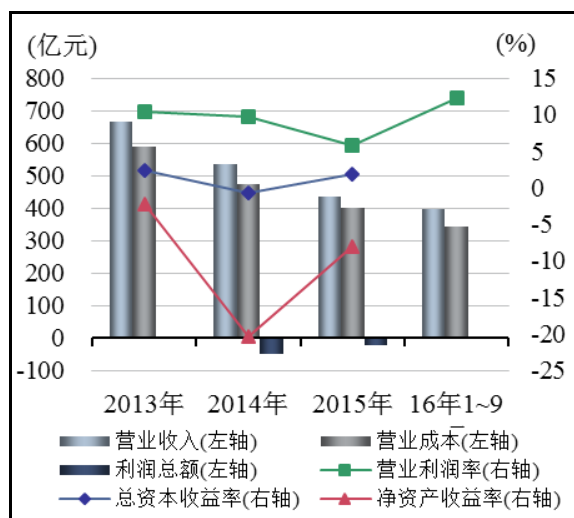
2013~2015 年，公司营业总收入年均复合下降 19.34%；2015 年公司实现营业总收入 433.61 亿元，较上年下降 18.97%。2015 年，煤炭行业持续低迷的行情以及较低的煤炭价格负面地影响了公司煤炭板块的营业收入，为营业收入下降的主要因素；而公司非煤矿业务板块如电力、房地产业务发展状况良好，形成了以煤炭行业为主的多元化发展格局，其中电力板块的不断发展有一定能力对冲煤炭价格走低给公司营业收入带来的负面影响。

2013~2015 年，公司营业成本年均复合下降 17.58%，降速略低于营业收入的降速。2013~2015 年，公司的期间费用波动中有所下降，三年平均复合下降 3.57%；2015 年，公司期间费用为 87.18 亿元，同比下降 6.22%，但受公司营业收入大幅下降影响，公司期间费用率增长至 20.10%。总体来看，公司期间费用控制能力有待改善。

2013~2015 年，公司投资收益分别为 16.23 亿元、107.25 亿元和 24.74 亿元，2014 年投资收益大幅增长的原因为：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。2015 年公司投资收益为 24.74 亿元，公司的投资收益主要是权益法核算的长期股权投资收益。公司长期股权投资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，2015 年实现权益法核算的长期股权投资收益 22.50 亿元。2015 年，公司营业外收入 20.30 亿元，同比上升 86.41%，主要包括矿业权返还款及其它政府补助，上升主要原因是政府补助与上年相比大幅增加。

图 9 公司近年盈利情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2015 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 5.77%、1.79%和-8.01%。其中营业利润率同比下降 3.90 个百分点；受 2015 年公司利润总额较 2014 年有所反弹的影响，公司 2015 年总资本收益率和净资产收益率较 2014 年均有所增长。

2016 年 1~9 月，公司实现营业总收入 396.52 亿元，占 2015 年营业总收入的 91.45%，同期，公司实现利润总额 5.20 亿元，公司 2016 年前三季度扭亏为盈的原因主要是公司采取了提高全员效率、严控成本费用开支等措施，大幅度降低了生产成本所致。2016 年 1~9 月，公司营业利润率为 12.21%，较 2015 年大幅好转，

上升 6.44 个百分点。

整体看，煤炭价格及煤炭业务收入规模对公司营业收入影响较大，但随着公司电力业务板块的发展，能给公司营业收入的持续增长和盈利情况的稳定带来积极影响。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率均值分别为 62.47%和 38.60%，其中三年流动比率分别为 63.14%、58.74%和 64.44%；速动比率分别为 43.11%、33.88 和 39.62%。2015 年底流动比率和速动比率较上年底均有所上升；2013~2015 年公司经营现金流动负债比波动上升，分别为 4.15%、6.34%和 6.30%。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。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年公司 EBITDA 规模波动中快速下降，分别为 92.39 亿元、49.52 亿元和 68.14 亿元；EBITDA 利息保障倍数分别为 2.45 倍、0.93 倍与 1.45 倍，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所下降；2013~2015 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 8.87 倍、12.54 倍和 9.96 倍；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，则 2013~2015 年，公司调整后的全部债务/EBITDA 分别为 10.21 倍、18.06 倍和 14.59 倍。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 2016 年 9 月底，公司对外担保总额 72.98 亿元，其中对淮矿现代物流有限责任公司连带责任担保 66.40 亿元；对淮北矿业集团有限公司连带责任担保 6.58 亿元，担保比率为 25.54%，公司或有负债风险较大。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信总额 709.96 亿元，已使用授信额度 140.81 亿元，尚未使用额度 569.15 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

## 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2016年10月21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。

#### 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很强。

### 十、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划本期中期票据拟发行额度为10亿元, 在公司赎回前长期存续, 且与其他债务融资工具接近, 故联合资信将其作为有息债务进行分析。本期中期票据占公司2016年9月底调整后长期债务的1.80%, 全部债务的0.99%, 对公司现有债务结构影响很小。

截至2016年9月底, 在考虑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, 并进一步考虑将其他权益工具中的20.00亿元“15淮南矿MTN001”调整至长期债务后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为82.94%和79.22%。以2016年9月底数据为基础, 同时将未并表但已发行的2016年第八期超短期融资券20亿元和拟发行的2016年第一期中期票据15亿元计入债务, 本期中期票据10亿元发行后, 上述债务指标将分别上升至83.41%和79.93%。不过, 由于本期中期票据附带利息递延支付条款, 在财务处理时可能计入权益类科目核算, 本期中期票据发行后, 公司实际债务指标要低于前述测算值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年, 公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的87.60倍、71.14倍和59.41

倍; 经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的3.55倍、4.40倍和4.45倍。总体看, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度极高。2013~2015年, 公司EBITDA分别是本期中期票据的9.24倍、4.95倍和6.81倍, 公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力强。但本期中期票据存在利息递延的可能性, 累计的利息支付压力大于普通债券分期支付压力。

总体看, 本期中期票据发行后, 对公司现有债务水平影响很小, 公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据的保障程度高, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

综合以上分析, 联合资信认为, 公司对于本期中期票据具有很强的偿付能力。

### 十一、结论

煤炭是中国的基础能源和原料, 煤炭工业是重要的基础产业, 在国民经济中占有重要的战略地位。

公司作为中国14个大型煤炭基地和6个大型煤电基地之一, 具备较强的综合实力及规模优势; 公司已形成了较为完善的煤电一体化产业链, 有助于规避单一煤价波动风险。联合资信同时关注到煤炭行业景气度持续下行, 公司煤炭业务亏损, 另外公司子公司淮矿物流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。

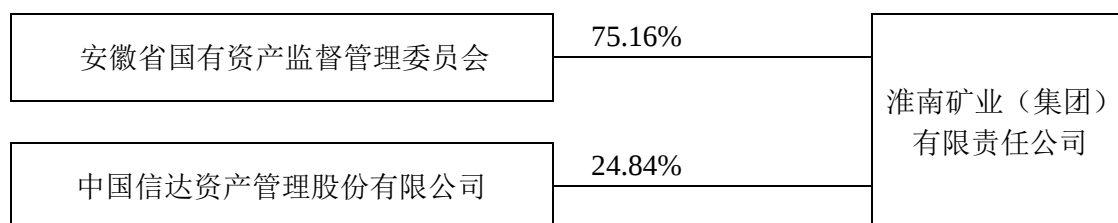
随着国家在煤炭行业去产能政策的不断完善、去产能力度的不断增强, 公司将有效淘汰落后矿井, 提高生产效率, 增强其盈利能力; 公司2016年降本增效措施初见成效, 煤炭成本大幅下降, 有助于提高其整体竞争力; 公司电力装机规模持续扩大, 电力业务盈利能力较强, 煤电联营产业链的完善将会有效提升公司抗风险能力。总体来看, 公司主体长期信用风险低。

本期中期票据属债券创新品种, 具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特

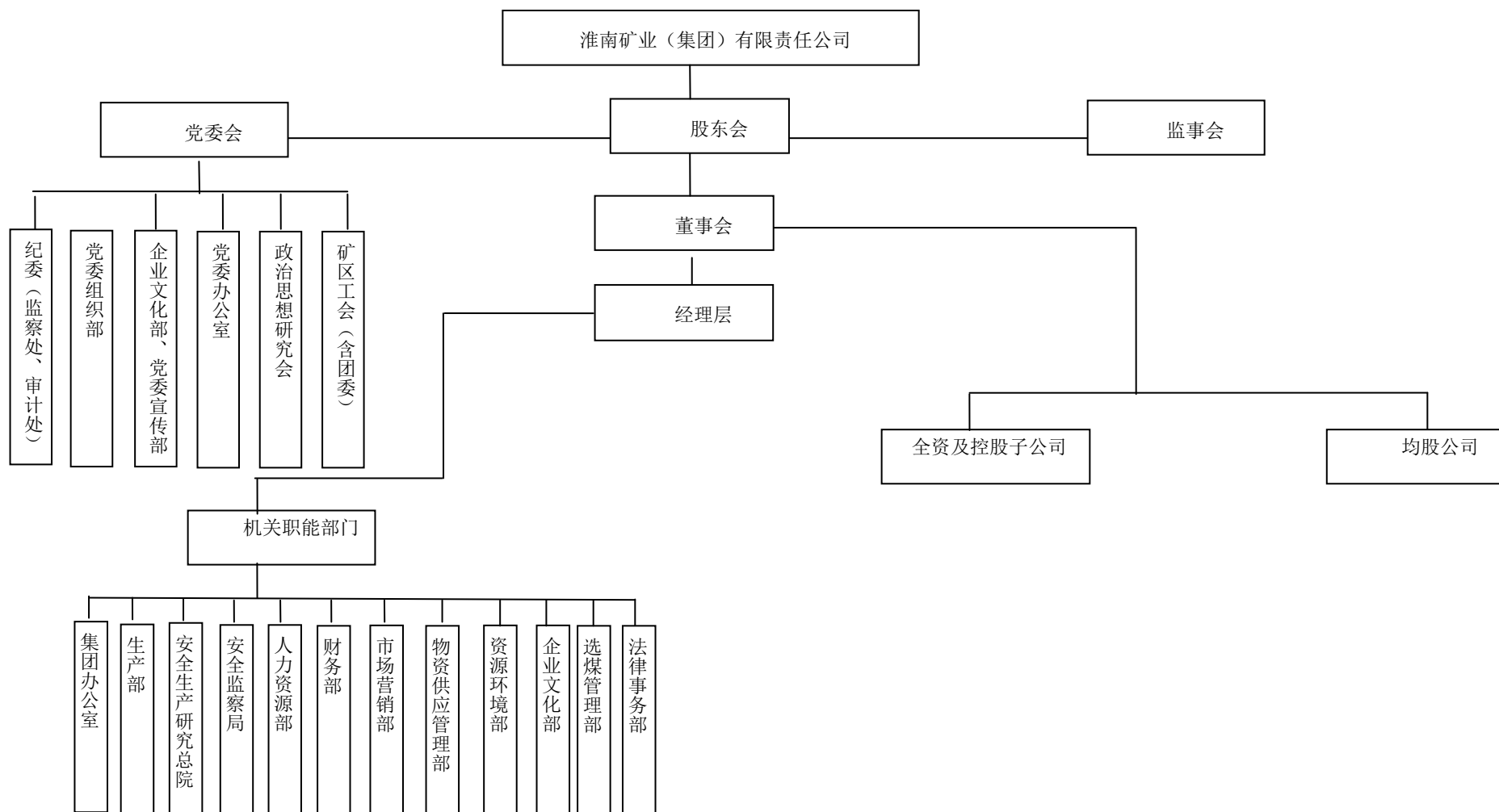
点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，可将其视为公司普通有息债务。

本期中期票据发行额度对公司现有债务影响小，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障程度高，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险极低。

## 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             | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年  | 2016 年 9 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 194.29  | 158.61  | 179.73  | 208.66     |
| 资产总额(亿元)       | 1588.27 | 1445.26 | 1529.60 | 1558.48    |
| 所有者权益(亿元)      | 325.77  | 262.30  | 257.32  | 285.77     |
| 短期债务(亿元)       | 485.69  | 255.31  | 262.43  | 312.89     |
| 长期债务(亿元)       | 334.20  | 365.87  | 416.31  | 435.41     |
| 全部债务(亿元)       | 819.88  | 621.18  | 678.75  | 748.30     |
| 营业收入(亿元)       | 666.40  | 535.12  | 433.61  | 396.52     |
| 利润总额(亿元)       | -2.22   | -47.87  | -19.62  | 5.20       |
| EBITDA(亿元)     | 92.39   | 49.52   | 68.14   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 35.54   | 44.02   | 44.45   | 66.96      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 8.67    | 4.35    | 5.69    | --         |
| 存货周转次数(次)      | 6.87    | 2.75    | 2.30    | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.84    | 0.35    | 0.29    | --         |
| 现金收入比(%)       | 130.57  | 132.20  | 131.46  | 121.01     |
| 营业利润率(%)       | 10.42   | 9.67    | 5.77    | 12.21      |
| 总资本收益率(%)      | 2.68    | -0.82   | 2.39    | --         |
| 净资产收益率(%)      | -2.16   | -20.28  | -8.01   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 50.64   | 58.24   | 61.80   | 60.37      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 71.56   | 70.31   | 72.51   | 72.36      |
| 资产负债率(%)       | 79.49   | 81.85   | 83.18   | 81.66      |
| 流动比率(%)        | 63.14   | 58.74   | 64.44   | 67.60      |
| 速动比率(%)        | 43.11   | 33.88   | 39.62   | 43.15      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 4.15    | 6.34    | 6.30    | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.45    | 0.93    | 1.45    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.87    | 12.54   | 9.96    | --         |

注：1、因淮矿物流被剥离导致公司财务数据进行差错调整，公司 2013 年和 2014 年财务数据由 2015 年年报追溯调整所得；2、2016 年三季度财务数据未经审计；3、2015 年和 2016 年三季度中的公司所有者权益中含有 19.82 亿元的永续中票。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                        |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                            |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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。

## 联合资信评估有限公司关于 淮南矿业（集团）有限责任公司 2016 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

淮南矿业（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。淮南矿业（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注淮南矿业（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现淮南矿业（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如淮南矿业（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送淮南矿业（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

