

信用等级公告

联合[2018] 598 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

2018 年度第一期中期票据信用等级为

AAA

特此公告。



淮南矿业（集团）有限责任公司

2018 年度第一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：20 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：偿还银行贷款和补充流动资金

评级时间：2018 年 4 月 10 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
资产总额(亿元)	1445.26	1529.60	1524.82	1566.44
所有者权益(亿元)	265.28	260.36	307.24	356.25
长期债务(亿元)	365.87	416.31	387.73	494.69
全部债务(亿元)	621.18	678.75	749.34	891.34
营业收入(亿元)	533.18	431.97	596.34	526.44
利润总额(亿元)	-47.51	-19.56	10.24	14.06
EBITDA(亿元)	50.29	68.61	95.54	--
经营性净现金流(亿元)	44.02	44.45	129.24	107.89
营业利润率(%)	9.34	5.42	15.05	25.13
净资产收益率(%)	-19.91	-7.89	2.90	--
资产负债率(%)	81.65	82.98	79.85	77.26
全部债务资本化比率(%)	70.07	72.28	70.92	71.44
流动比率(%)	58.94	64.71	59.11	76.09
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 年三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 9 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 尹金泽

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

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受火电行业过剩以及电力板块原材料价格的大幅增加影响，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，煤炭市场行情处于高位震荡，公司煤炭板块经营前景良好；同期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；同时受益于 2017 年中国建设银行债转股资金的到位，公司资本结构有所改善。综上所述，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营性现金流量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力强，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，公司本期中期票据到期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，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2017年债转股资金落地，资本结构有所改善。
6. 公司经营性现金流量及EBITDA对本期中期票据覆盖能力强。

关注

1. 2016年四季度以来，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. 公司资产负债率较高，债务负担较重。
3. 公司未来投资规模大，外部融资压力加大。
4. 公司下属子公司淮矿地产已被转让至中国信达资产管理公司，公司房地产业务被剥离，或减少公司未来收入规模。
5. 2017年，公司已完成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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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 2018 年第一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 2017 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 77.40%，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 9 月底，公司资产总额为 1566.44 亿元，所有者权益合计 356.25 亿元（含少数股东权益 153.35 亿元）；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 526.44 亿元，利润总额 14.06 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

本次公司拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 20 亿元，期限 3 年。

本期中期票据所募集的资金计划用于偿还银行贷款和补充流动资金；本期中期票据偿还方式为每年付息一次，到期一次还本。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济

增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全

国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防

范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、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62%，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。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占6.81%、未分类煤种占11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

行业供需

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

但随着国家煤炭去产能政策的有力实施，2016~2017年，煤炭落后产能大量退出，根据国家统计局数据，上述两年中国分别退出落后煤炭产能合计5亿吨，煤炭供需关系改善明显。截至2017年底，国家统计局估算全国煤矿产能

总规模为51~52亿吨，其中形成能力的有效产能在39亿吨/年以上，在建和技术改造煤矿产能12亿-13亿吨/年左右。同时2017年全国原煤产量根据国家统计局测算合计为34.45亿吨，同时考虑煤炭社会库存及煤炭进口的因素，目前煤炭供需关系呈现紧平衡状态，到2020年，具备生产能力的煤矿产能在现有基础上将净增3-4亿吨/年，总供给能力大幅增加，不考虑需求端大幅增长的因素，全国煤炭产能过剩问题依然存在的可能。

煤炭价格

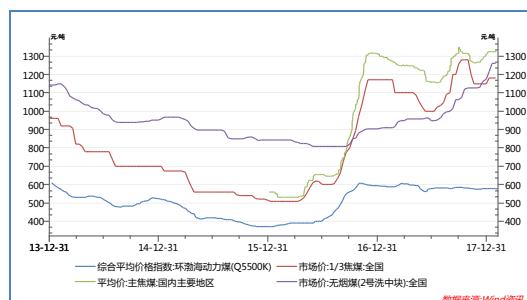
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致，同时煤炭的供需关系也直接影响着煤炭价格。

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，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。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

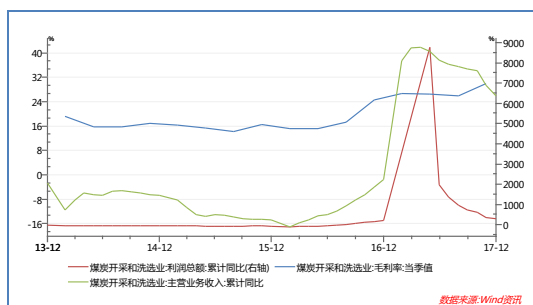
进入2017年下半年，煤炭市场受供需关系呈现紧平衡影响，煤炭产品价格持续高位震荡；自2017年冬季，供给侧由于环保和安全等因素，煤矿限产限量情况较多，同时叠加下游火电需求旺盛及部分下游企业冬储需求增加影响，煤炭各品种价格总体呈现持续上升的趋势，截至2018年2月7日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是576元/吨、1180元/吨、1333元/吨和1261.70元/吨，均较2017年6月份的价格有所上涨。联合资信认为，短期来看，受国家2018年2月5日发布限价令影响，煤炭价格继续走高可能性较小，同时受天气的逐步转暖，气温升高、运输压力有所缓解及春节后大多数煤矿的进一步复工增产等因素影响，煤炭紧平衡的供需关系有望得到缓解，煤炭价格或将有所下调。

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。2017年，受益于煤炭价格持续高位震荡影响，煤炭企业整体盈利水平显著提升，根据Wind数据显示，截至2018年1月29日，已有29家煤企发布2017业绩预告，其中超过8成企业业绩预喜，利润大幅增长。

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

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件

特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

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《进一步规范和改进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。

2016年11月17日，发改委与国家能源局、国家煤矿安全监察局、及中国煤炭工业协会组织召开的“推动签订中长期合同做好煤炭稳定供应工作电视电话会议”上，做出决定，所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都可按330个工作日组织生产。

2017年3月，国家发改委提出关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见。意见指出要通过完善综合标准体系，严格常态化执法和强制性标准实施，促使一批能耗、环保、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能，依法依规关停退出。

2017年5月，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，意见强调：2017年退出煤炭产能1.5亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。

2018年1月5日，国家发改委、财政部、人社部等12部门联合发布关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见。意见提出到2020年底，争取在全国形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。

受益于国家对于煤炭去产能的重点关注，煤炭去产能政策持续颁布，中国煤炭的去产能成果显著。根据国家统计局初步数据，截至2018年1月底，中国已退出落后煤炭产能合计5亿吨。

联合资信认为，去产能政策的不断颁布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，但未来受煤炭行业渐好，煤炭盈利基本面改善及供需匹配程度等因素影响，未来去产能或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，有助于行业供给将加速集中。

煤炭去产能逐步推进、国民经济增速的变化、下游行业需求增速的变动及相关替代品政策的颁布和技术的革新均对煤炭企业盈利面有所影响

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。

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，部分生产成本高、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。

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恢复明显。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。但随着煤炭行业的进一步整合、去产能政策的持续完善以及煤炭上下游企业重组兼并的进一步推动，煤炭行业将愈发趋于稳定。

（二）火电行业

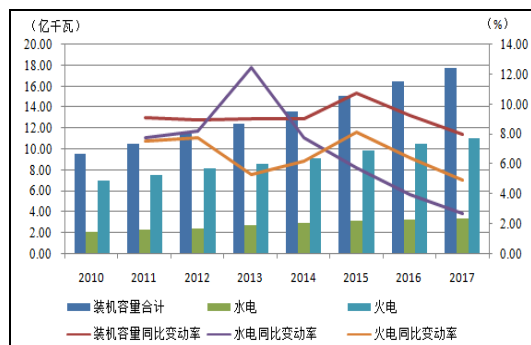
1. 发电行业运行概况

根据国家能源局统计数据，2017年中国电源基本建设投资合计完成2700亿元，同比下降20.8%。其中火电完成投资740亿元，同比下降33.9%；水电完成投资618亿元，同比增长0.1%；核电完成投资395亿元，同比下降21.6%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5315亿元，同比下降2.2%。整体看，2017年中国电源及电网投资有所缩减，火电装机投资下降快。

截至2017年底，中国全口径发电设备装机容量17.77亿千瓦，同比增长7.6%。其中火电装机11.06亿千瓦，同比增长4.3%；可再生能源发电装机达到6.5亿千瓦，同比增长14%。包括水电装机3.41亿千瓦（全国水电新增装机约900

万千瓦，主要集中在四川、江苏和云南)、风电装机1.64亿千瓦(全国风电新增装机1503万千瓦，主要集中在中东部和南部地区，截至2017年底，风电装机中“三北”地区占比74.4%)、光伏发电装机1.30亿千瓦(全国光伏新增装机5306万千瓦，其中，集中电站3362万千瓦，同比增加11%;分布式电站1944万千瓦，同比增长3.7倍)和生物质发电装机1488万千瓦(新增装机274万千瓦)，分别同比增长2.7%，10.5%，68.7%和22.6%。可再生能源发电装机约占全部电力装机的36.6%，同比上升2.1个百分点，整体看，中国电力装机规模持续增长，可再生能源的清洁能源替代作用日益突显。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

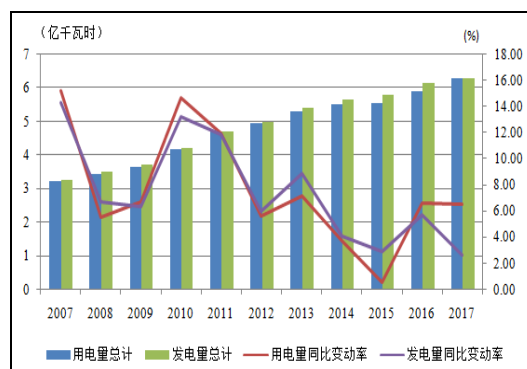


资料来源：国家能源局，联合资信整理

2017年，中国全口径发电设备发电量63093亿千瓦时，同比增长2.6%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3786小时，同比下降11小时。其中火电发电量46115亿千瓦时，同比增长4.6%，利用小时数4209小时，同比增长23小时；由于2016年开始火电机组审批大幅减少，再加上停建缓建，预计2017~2018年投产高峰过后，火电机组装机容量将保持相对稳定，设备利用小时数有望走出趋势性回升。同期，中国可再生能源发电量16978亿千瓦时，同比增长1500亿千瓦时。可再生能源发电量占全部发电量的26.4%，同比上升0.7个百分点。其中，全国水电发电量11945亿千瓦时，同比增长1.7%；平均利用小时数为3579小时，同比降低40小时。全国风电发电量3057亿千瓦时，同比增长26.3%；平均利用小时数1948小时，

同比增加203小时（风电平均利用小时数较高的地区中，福建2756小时、云南2484小时、四川2353小时）；2017年，全国风电弃风电量同比减少78亿千瓦时，弃风率同比下降5.2个百分点，实现弃风电量和弃风率“双降”。全国光伏发电量1182亿千瓦时，同比增长78.6%；全国弃光电量73亿千瓦时，弃光率同比下降4.3个百分点，弃光仍主要集中在新疆和甘肃。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况



资料来源：国家能源局，联合资信整理

2017年全社会用电量63077亿千瓦时，同比增长6.6%。分产业看，第一产业用电量1155亿千瓦时，同比增长7.3%；第二产业用电量44413亿千瓦时，同比增长5.5%；第三产业用电量8814亿千瓦时，同比增长10.7%；城乡居民生活用电量8695亿千瓦时，同比增长7.8%。

整体看，中国电源及电网建设有所放缓，电力装机容量持续提高，可再生能源装机占比进一步提高。同期，发电机组整体平均利用小时数较为稳定，清洁能源发电效率有所提高，限电率有所下降。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

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。

受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年下半年有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年大幅复苏，截至

2016年11月7日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点700元/吨。2017年以来，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在550元/吨至670元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。

针对上述问题，2018年1月22日，华能、大唐、华电和国家电投四大国家收电集团联名向国家收改委提交了《关于当前电煤保供形势严峻的紧急报告》，报告指出当前煤价过高、运力紧张、库存吃紧，发电行业板块亏损严重，保供形势严峻等重要问题。鉴于此，秦皇岛下令限价，自2018年2月5日起，不允许有高于750元/吨的煤炭进港。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

煤电电价调整

受前期煤炭价格持续下跌以及煤电价格联动影响，国家发改委多次出台相关政策下调标杆上网电价，在电价管控的前提下，煤炭价格于2016年下半年快速回升，造成了电力企业严重的成本压力。为缓和电力企业的经营压力，2016年11月，在发改委牵头下，煤、电企业再次签定了量价均有约束的长协合同。2017年，煤炭去产能计划进入严格执行的第二年，煤炭价格在全年大部分时间中高位运行。当年11月，发改委再次出台《关于推进2018年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，明确要求2018年中长期合同数量应达到自有资源或采购量的75%以上，而且要求全年合同履约不低于90%。这种限量限价的长协合同，一定程度上限制了煤炭成本的过快增长。

此外，2017年6月16日发改委正式下发文件，自2017年7月1日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金、将重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金

征收标准各降低25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。随后各省纷纷出台新的火电标杆电价，除少数部分省份未调整外，全国火电标杆电价平均上涨了近1分/千瓦时，在煤价高企的情况下缓解了火电企业的经营困难。

可再生能源电价下调

2016年12月26日，发改委发布了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，提出根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，降低2018年1月1日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价，届时四类风电资源区上网电价将分别为0.40元/千瓦时、0.45元/千瓦时、0.49元/千瓦时和0.57元/千瓦时。

2017年12月22日，国家发改委发布《2018年光伏发电项目价格政策的通知》，提出2018年1月1日之后投运于三类资源区的光伏电站，标杆电价分别降低至每千瓦时0.55元、0.65元和0.75元；2018年1月1日之后投运的分布式光伏发电，对“自发自用、余电上网”模式，全电量补贴标准降低为每千瓦时0.37元；同时政策中明确“自2019年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价”，这意味着以往“630抢装潮”在2019年将不再适用，但年底会再次出现抢装。

可再生能源补贴缺口大、周期长

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为1.9分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大。根据财政部统计数据，截至2017年底，可再生能源补贴缺口已达到1000亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。近年来，风电、光伏上网标杆电价连年下调，补贴

退坡持续推进，但历史补贴累计缺口问题依旧较为严重。

目前，国家能源局正积极推动建立可再生能源绿色电力证书交易制度，用绿证的自由交易价格，替代固定财政补贴，探索解决可再生能源补贴缺口问题的有效模式。绿色电力证书制度将于 2018 年适时启动强制性约束交易。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月，国家发改委、国家能源局发布了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》，提出实行可再生能源电力配额制、落实可再生能源优先发电制度、推进可再生能源电力参与市场化交易、提升可再生能源电力输送水平、推行自备电厂参与可再生能源电力消纳等一系列建设方案。

2017年，全国全年弃水电量515亿千瓦时，在来水好于上年的情况下，水能利用率达到96%左右；同期，全国全年弃风电量419亿千瓦时，弃风率12%，同比下降5.2个百分点，弃风主要集中在东北和西北地区；全国全年弃光电量73亿千瓦时，弃光率6%，同比下降4.3个百分点，弃光主要集中在新疆和甘肃，其中新疆（不含兵团）弃光电量28.2亿千瓦时，弃光率22%，同比下降9.3个百分点；甘肃弃光电量18.5亿千瓦时，弃光率20%，同比下降9.8个百分点。整体看，2017年全国发电机组限电率有所下降，但部分地区整体限电量依旧偏高。

3. 行业展望

国家发改委陆续发布了电力发展“十三五”规划、推进电力体制改革等相关文件，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，明确电力发展的主要目标和重点任务。

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%；煤电装机容量力争控制在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。根据国家电网2018年社会责任报告数据，国家电网计划电网投资4989亿元，开工110（66）千伏及以上线路6.1万千米，变电（交流）容量3.8亿千伏安（亿千瓦）；投产110（66）千伏及以上线路5.2万千米，变电（交流）容量3亿千伏安（亿千瓦）。

节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

电力交易方面：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。2017年，中国电力市场建设初具规模，交易电量累计1.63万亿千瓦时，同比增长45%，占全社会用电量比重达26%左右，同比提高7个百分点，为工商企业减少电费支出603亿元。

重组整合方面：2016年7月26日，国务院对外公布了《关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》(以下简称《意见》)，规定石油天然气主干管网、电网等实行国有独资或绝对控股，同时明确表示推进电力行业并购重组。2017年初，国资委提出将通过深度整合重组，采取纵向整合、横向整合，加快推进钢铁、煤炭、电力合并，集中资源形成合力，更好发挥协同效应。截至目前，中国国电集团公司与神华集团有限责任公司已完成合并重组，成立国家能源投资集团有限责任公司，其首次尝试跨行业、上下游一体化重组的强强联手的整合模式，开创煤电央企重组先河，对火电行业的整合提供了可供复制的案例，示范效应凸显。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 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 77.40%，系公司实际控制人。

2. 企业规模

截至 2017 年 9 月底，公司本部拥有 8 对生产矿井，原煤核定产能 6620 万吨/年。据中国煤炭工业协会统计，2014 年公司在煤炭企业收入百强中名列第 17 位。

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

公司煤田煤层瓦斯气资源丰富，煤层气资源面积达 2241.9km²，瓦斯气赋存量高达 5928 亿 m³，单位时间瓦斯绝对涌出量与相对涌出量位居全国煤炭企业第一，具有很高的开采和利用价值，同时增加了煤炭开采难度与安全隐患。公司将矿区瓦斯利用到民用燃气、工业用气和瓦斯发电上，变废为宝，具有良好的节能效果、环境效益、经济效益和社会效益。公司现已完成 6 座储气罐、总储气量 16 万 m³ 的建设，同时已经铺设中压管网 25km，低压及庭院入户管网 200km，能满足 10 万户居民同时用气。公司已被列为全国首批循环经济试点企业之一。

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

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 月任公司党委常委、董事、总经理，2004 年 11 月起，任公司党委常委、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常委、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常委，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2017年9月底，公司在册在岗职工49979人。按教育程度分类，大专及大专以上占比25.85%，高中（含中专、高职）占比35.49%，初中及初中以下占38.66%；按岗位性质类别分类，井下、地面生产人员占67.17%，地面销售人员占0.74%，井下、地面经营管理人员占2.00%，地面政工人员占1.20%，其他人员占28.89%。

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。近年来，公司的技术创新成果共有54项获国家和省部级奖项，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。

金融支持方面，2017年8月，公司和中国建设银行合作成立淮南矿业降本增效基金（暂定名），基金规模40.035亿元人民币，其中中国建设银行理财资金通过认购资管计划、信托计划或契约基金（如有）作为基金的优先级LP，出资32亿元，占基金规模的79.93%；淮南矿业集团作为基金的劣后级LP，出资8亿元，占基金规模的19.98%，剩余部分为普通合伙人出资，分别为淮南矿业基金管理公司和建信投资；投资期限不超过5+2年；退出方式为委托贷款借款人（淮南矿业集团或其他主体）以综合经营收入等为还款来源，偿还基金项下债权。

总体看，公司区域位置较好，市场及交通

优势明显，区域地位突出，能获得政府及金融机构的有力支持。

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 5 人，另外 4 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 12 个职能部门，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“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。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 1~9 月, 公司实现主营业务收入 526.44 亿元, 占 2016 年全年的 88.08%, 受益于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 26.79%。其中, 煤炭业务实现营收 232.75 亿元, 占 2016 年全年的 121.31%, 煤炭业务毛利率大幅提高主要系公司加大降本增效力度, 煤炭成本大幅降低以及煤炭市场回暖, 煤炭价格大幅增加所致; 公司电力业务实现营收 47.18 亿元, 受 2016 年国家下调上网电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 4.43%, 较 2016 年下降了 31.46 个百分点; 同期, 物流贸易业务实现收入 215.58 亿元, 毛利率下降至 0.91%, 物流板块毛利率大幅下降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上升所致。

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 1~9 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	178.14	31.63	5.02	164.89	38.65	-0.78	191.86	32.10	32.46	232.75	44.21	55.48
物流贸易	223.28	39.65	2.44	151.55	35.52	2.62	278.22	46.55	1.81	215.58	40.95	0.91
电力	89.74	15.94	28.57	70.07	16.42	28.00	60.79	10.17	35.89	47.18	8.96	4.43
运输	8.30	9.86	40.78	4.34	1.02	15.45	4.98	0.83	44.91	5.12	0.97	45.53
房地产	55.54	1.47	28.25	35.07	8.22	19.55	53.75	8.99	15.62	23.58	4.48	29.08
其他	8.18	1.45	22.60	0.72	0.17	53.51	8.05	1.36	41.85	2.29	0.42	14.75
主营业务小计	563.17	100.00	10.82	426.64	100.00	7.08	597.65	100.00	17.26	526.44	100.00	26.79

资料来源: 根据公司提供资料整理。

注: 公司 2017 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 2017 年 9 月底, 公司拥有 11 对矿井, 其中生产矿井 8 对, 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 年三季度煤炭产量同比有所下降。2017 年 1~9 月, 公司煤炭产量 4381.73 万吨, 占 2016 年全年产量 71.22%。

表 2 公司生产矿井简况 (单位: 万吨/年、万吨)

名称	煤种	剩余可采年限(年)	产能	2015 年产量	2016 年产量	2017 年 1~9 月产量
新庄孜矿	QM、1/3JM、JM	1	400	283	278	124.54
谢一矿	1/3JM、JM、SM	40.80	330	193	120	--

潘一矿	QM、1/3JM	2	600	577	559	395.09
潘三矿	QM、1/3JM	55.20	500	499	471	331.19
谢桥矿	QM、1/3JM	24.50	960	861	894	682.59
张集矿	QM、1/3JM	47.70	1240	1240	1189	907.62
李嘴孜矿	1/3JM	--	90	--	--	--
潘二矿	QM	34	380	353	292	133.99
顾桥矿井	QM、1/3JM	66.30	900	899	871	676.44
顾北矿	QM、1/3JM	50	400	367	379	289.50
丁集矿井	QM、1/3JM	75.10	600	599	581	443.04
朱集矿	QM、1/3JM	83.80	400	392	365	291.14
潘北矿	QM、1/3JM	25	240	76	153	106.59
合计			7040	6339	6152	4381.73

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 1-9 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	96.02
全员效率(吨/工)	3.682	4.539	5.035	5.524
死亡率(人/百万吨)	0.108	0.047	0.032	0.046

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 400 万吨,联营均股电力企业可消耗约

1000 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合作伙伴关系,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 1-9 月
本省	68.83	64.20	71.40	77.22
外省	31.17	35.80	28.60	22.78

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 385.54 元/吨，同比增长 21.14%。2017 年 1~9 月，公

司煤炭价格进一步增长至均价 539.29 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

煤种	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	销量 (万吨)	价格 (元/吨)	销量 (万吨)	价格 (元/吨)	销量 (万吨)	价格 (元/吨)	销量 (万吨)	价格 (元/吨)
混煤	3436.93	391.71	3713.64	300.12	3810.73	353.44	2704.28	472.06
块煤	17.23	484.95	8.18	355.43	5.83	419.37	1.47	565.57
精煤	603.59	667.19	630.76	525.95	605.82	646.06	480.87	909.91
洗混	205.22	386.95	192.09	331.98	176.20	408.36	85.11	515.57
筛末煤	1.30	32.29	0.03	280.65	0.00	--	--	--
煤泥	336.53	85.63	250.20	82.80	168.11	120.98	99.94	161.99
合计	4600.80	405.58	4794.91	319.86	4766.70	385.54	3371.67	539.29

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 76.70%，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。

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%。

此外，公司参股 14 家电力企业，截至 2017 年 9 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。

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 1~9 月	2016 年	2017 年 1~9 月	2016 年	2017 年 1~9 月
一、全资电厂		123	123	54.84	37.66	162701.88	113675.06	3207.25	-16189.50
1、新庄孜厂	100	30	30	12.08	8.08	37974.52	26345.75	18.56	-5293.22
2、潘三厂	100	27	27	13.57	10.30	41725.75	30735.22	2601.45	-1304.33
3、顾桥厂	100	66	66	29.19	19.28	83001.61	56594.09	587.24	-9591.90
二、均股电厂		524	261	210	119.27	740288	363565.67	52949	-7492.98

1、凤台电厂	50	258	129	108.91	90.30	329083	276861.67	24268	10321.02
2、田集电厂	--	266	132.14	101.38	28.97	411205	86704.00	28681	-17814.00
三、参股电厂		1919	736	854	668.03	2584544	1855243.06	273977	7070.87
1、国电黄金	49	2×65	63.70	57.06	49.28	181597	162251.33	22075	6024.39
2、国电九江	49	2×35+66	66.64	62.67	46.34	201027	155538.20	-4958	-12985.57
3、国电蚌埠	20	2×63	25.20	49.20	42.00	149827	123449.00	15618	-2490.79
4、国电铜陵	24	2×63	30.24	60.63	43.01	172764	126360.06	16950	-9115.53
5、华能巢湖	30	2×63	37.80	56.27	42.12	163375	129568.78	14269	954.23
6、华电芜湖	35	2×66	46.20	62.95	49.46	183536	152125.86	21953	3203.83
7、皖能合肥	49	2×63	61.74	64.69	42.83	198683	135951.41	19227	-5555.22
8、皖能铜陵	49	2×32+105	82.81	81.35	76.99	230925	236262.68	25110	7984.91
9、湖北鄂州	30	196	58.80	78.77	52.89	260209	178205.28	49464	9208.45
10、皖能马鞍山	49	2×66	64.68	63.45	45.49	189065	139356.38	24881	-1501.39
11、中电国际	25	2×64	55.07	15.84	39.02	47516	119290.37	812	-546.29
12、中电国际	42	2×64	53.76	49.32	40.53	156563	132107.89	19324	5299.58
13、大唐田家	50	2×32	32.00	26.14	20.04	81971	64775.82	-7995	-16318.86
14、中电国际	40	200	80.00	86.38	78.03	257361	232692.15	42868	22909.13
合 计		2566	1120	1118.84	824.96	3487533	2332483.79	330133.25	-16611.6

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 1~9 月，受电价有所上调影响，公司电力板块共实现营业收入 47.18 亿元，但受煤炭价格持续高位影响，电力板块毛利率下滑至为 4.43%。

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。

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 1~9 月公司物流业务实现营业收入 215.58 亿元，毛利率 0.91%。

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

公司其他业务主要包括房地产、运输、工程施工及其他类。其中，公司房地产业务已被剥离。

公司房地产业务由原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。

2017 年前三季度，公司新开工面积 75.57 万平方米，累计完成投资 30.78 亿元，目前待售面积合计 45.88 万平方米。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 1~9 月房地产业务确认收入 23.58 亿元，毛利润 6.86 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. 在建工程和未来发展

截至 2017 年 9 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 9 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已于 2017 年逐步开始试投产。

表 7 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

序号	项目	项目概况	资金来源	总投资额	累计投资
1	潘集选煤厂	主要用于洗、选煤，年入选原煤 1200 万吨。	企业自有资金、银行贷款	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 9 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。

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

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 146.8 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 117.2 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 29.6 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

2018 年 1 月 16 日，淮南矿业已经对整体改制有关进展情况进行公告。公司称，2018 年 1 月 15 日，公司召开 2018 年第一次临时股东大会，审议通过以下事项：1.《淮南矿业（集团）有限责任公司整体改制方案》。2.由淮南矿业与安徽省国资委、中国信达签订《安徽省国有资产监督管理委员会与中国信达资产管理股份有限公司与淮南矿业（集团）有限责任公司三方战略合作协议》。3.审议通过了由淮南矿业依法合规签订向中国信达转让淮矿地产 60%股权的相关协议；由淮南矿业依法合规签订向信达地产转让淮矿地产 40%股权的相关协议。

其中《安徽省国有资产监督管理委员会与中国信达资产管理股份有限公司与淮南矿业（集团）有限责任公司三方战略合作协议》的主要内容为：（1）中国信达阶段性退出在淮南矿业的全部股权，并在淮南矿业完成土地作价出资后增资淮南矿业。（2）各方一致同意，根据淮南矿业的整体改制方案，中国信达退出持有的淮南矿业股权置换（支付）对价，实质上为淮南矿业持有的淮矿地产 60%的股权及部分现金，具体对价依据经评估并经有权机构（单位）核准/备案金额为准。（3）中国信达退出在淮南矿业持有的股权工商变更手续完成后，淮南矿业成为国有独资公司，省国资委以国有划拨土地作价出资，该等土地增值部分的权益由省国资委单独享有。（4）土地增资完成

后，中国信达与淮南矿业签署增资协议，中国信达承诺将以债转股、现金或其他各方一致同意的方式重新对淮南矿业增资，增资金额为 30 亿元。（5）各方一致同意，以上条款相互关联，任一条款不可撤销。中国信达阶段性退出、中国信达增资、土地增资所涉及到的财务审计及资产评估基准日相同。（6）信达地产向中国信达及淮南矿业发行股份购买其分别持有的淮矿地产的全部股权，实现淮矿地产全部股权的资产证券化。（7）本协议签署后，除不可抗力外，任何一方不履行或不及及时、不适当履行本协议项下其应履行的任何义务，或违反其在本协议项下作出的任何陈述、保证或承诺，均构成其违约，应按照法律规定和本协议的约定承担违约责任，赔偿守约方因其违约行为而遭受的全部损失（包括为避免或减少损失而支付的合理费用）。（8）违约方应当根据守约方的要求继续履行义务、采取补救措施并向守约方支付全面和足额的赔偿金，上述赔偿金包括全部直接损失和间接损失的赔偿。

2018 年 2 月 26 日，淮矿地产 60%股权转让于中国信达，已完成产权过户登记和工商变更登记。

目前该重大资产重组改制方案尚未完成，还需论证和完善，尚存一定的不确定性，联合资信将会持续关注上述事宜对公司经营及财务可能带来的影响。

3. 关于淮南矿业（集团）有限责任公司股权变更事项的公告

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。

淮南矿业于 2017 年 6 月 21 日召开临时股东大会，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。

截至目前，注册资本 5.66 亿元的减资工作已完成，相关产权变更登记和工商变更登记已完成。

截至 2018 年 1 月 16 日，公司注册资本为 189.56 万元，安徽省国资委与中国信达分别持有 77.40% 和 22.60% 股权。

而根据淮南矿业的整体改制方案，中国信达阶段性退出在淮南矿业的全部股权，并在淮南矿业完成土地作价出资后增资淮南矿业。各方一致同意，中国信达退出持有的淮南矿业股权置换（支付）对价实质上为淮南矿业持有的淮矿地产 60% 的股权及部分现金，具体对价依据经评估并经有权机构（单位）核准/备案金额为准。在上述整体方案不变的情况下，公司对具体减资方案进行了调整，进展情况如下：

2018 年 1 月 15 日，淮南矿业召开三届三十四次董事会，审议通过了《〈关于淮南矿业（集团）有限责任公司向中国信达资产管理股份有限公司定向减资事宜的协议〉之解除协议》。上述协议的主要内容：解除《关于淮南矿业（集团）有限责任公司向中国信达资产管理股份有限公司定向减资事宜的协议》，原协议中约定的权利义务全部终止，已履行部分双方无争议，双方不得就原协议任何内容主张任何权利，且互不承担违约责任；未履行的部分不再履行。根据淮南矿业整体上市工作安排，就中国信达退出持有的淮南矿业股权事宜相关方将择机重新签订中国信达定向减资相关协议，并报公司董事会、股东会批准。

因上述股权变更事项尚未完成，联合资信将持续关注上述股权变更事项的进展，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

1. 财务质量及财务概况

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 1~9 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。合并报表范围变化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 9 月底，公司资产总额为 1566.44 亿元，所有者权益合计 356.25 亿元（含少数股东权益 153.35 亿元）；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 526.44 亿元，利润总额 14.06 亿元。

2. 资产质量

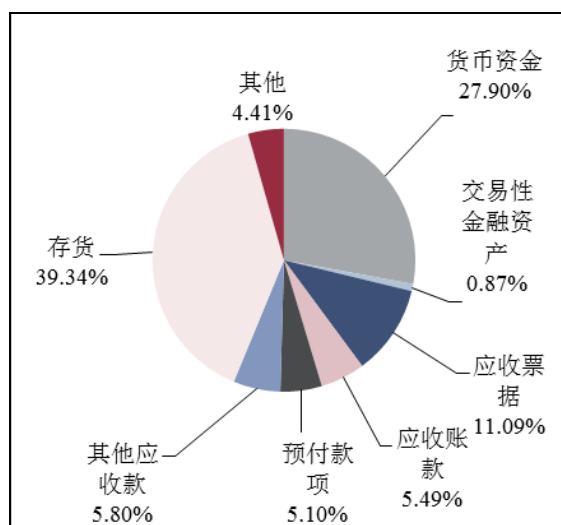
2014~2016 年，公司总资产规模波动中有所增长，年均增幅为 2.72%。截至 2016 年底，公司资产总额合计 1524.82 亿元，较上年底下降 0.31%；其中流动资产合计占 28.64%，非流动资产合计占 71.36%，公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业重资产特点。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额为 1566.44 亿元，较 2016 年年底增长 2.73%，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。

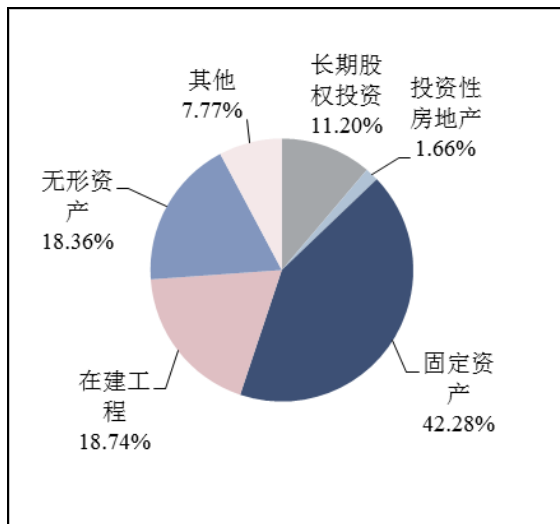
截至2017年9月底，公司流动资产合计

514.81 亿元，较 2016 年底增长 17.87%，主要来源于货币资金的大幅增长。截至 2017 年 9 月底，公司货币资金较上年增加 42.82 亿元，至 164.67 亿元，增幅为 35.14%。

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 9 月底，公司非流动资产合计 1051.62 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。

3. 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 9 月底，公司所有者权益合计 356.25 亿元，较 2016 年底增长 15.95%，主要原因少数股东权益大幅增长及发行额度为 10 亿元的永续中票“17 淮南矿 MTN001”计入其他权益工具所致。少数股东权益大幅增长原因是中国建设银行债转股资金的到位，计入少数股东权益。

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永续期含权中票、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。

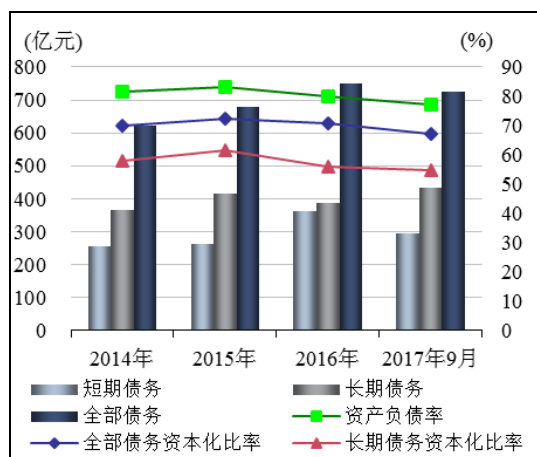
2014~2016 年，公司非流动负债波动幅度较大；截至 2016 年底，非流动负债总额为 478.69 亿元，同比下降 15.54%，主要由长期借款（58.96%）、应付债券（占 22.04%）和长期应付款（占 13.94%）构成。

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 9 月底，公司负债合计 1210.18 亿元，其中流动负债 676.56 亿元，占比 55.91%；非流动负债 533.62 亿元，占比 44.09%，流动负债占比较 2016 年底有所下降。

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 9 月底，公司全部债务下降至 726.14 亿元，其中短期债务占比 40.44%，长期债务占比 59.56%。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 9 月底，公司调整后全部债务为 891.34 亿元，其中调整后的长期债务占比 55.50%，较上年底上升 3.76 个百分点。

债务指标方面，截至 2017 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77.26%、67.09%和54.83%。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77.26%、71.44%和58.13%，较2016年底相比均有所下降。

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80.09%、75.01%和63.36%。

整体看，公司负债率较高，债务负担较重，但受益于煤炭行业景气度回升，公司盈利水平的改善及少数股东权益的增长，截至2017年9月底，公司资产负债率有所下降，公司整体债务规模有所减少，短期债务占比有所下降，债务结构有所改善。

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

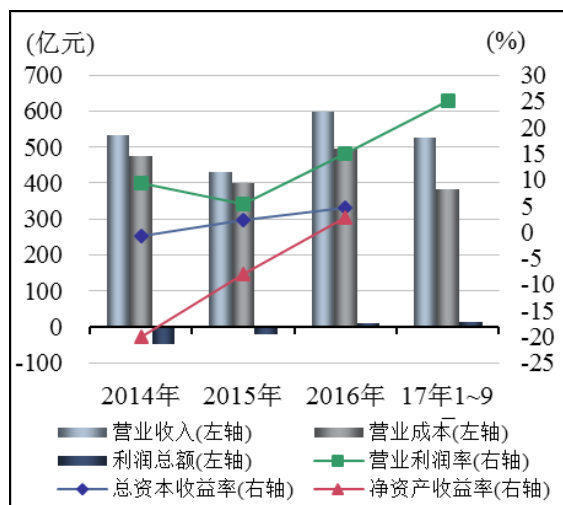
与经营活动无关或非经常发生的部分。

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：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8 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1~9月，公司实现营业收入526.44亿元，占2016年营业总收入的88.28%，同期，公司实现利润总额14.06元。2017年1~9月，公司营业利润率为25.13%，较2016年上升10.08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，非经常性损益对公司当期利润有一定影响。2017年前三季度，随着煤炭价格持续高位运行，公司盈利情况持续好转。

5. 现金流水平

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，近年来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1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为107.89亿元，现金收入比为110.17%；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-16.60亿元，投资规模大幅下降；公

司筹资活动产生的现金流量净额为-31.85 亿元；2017 年前三季度现金及现金等价物净增加额为 59.29 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。

6. 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 9 月底，公司对外担保总额 64.25 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 62.75 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 18.04%，公司或有负债风险较大。

截至 2017 年 9 月底，公司共获得银行授信总额 780.97 亿元，已使用授信额度 191.95 亿元，尚未使用额度 589.02 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。

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 2018 年 3 月，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 2018 年拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 20 亿元，期限 3 年。

本期中期票据发行额度为 20 亿元，分别占 2017 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 4.04% 和 2.24%，对公司现有债务结构影响较小。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.26% 和 71.44%，以 2017 年 9 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 77.54% 和 71.90%。但考虑到上述中期票据募集资金将部分用于偿还银行借款，公司实际的负债指标可能低于上述预估值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为711.39亿元、594.08亿元和687.86亿元，分别为本期中期票据发行额度的35.57倍、29.70倍和34.39倍；同期，公司经营活动现金净流量分别为44.02亿元、44.45亿元和129.24亿元，分别为本期中期票据的2.20倍、2.22倍和6.46倍。

2014~2016年，公司EBITDA分别为50.29亿元、68.61亿元和95.54亿元，分别为本期中期票据发行额度的2.51倍、3.43倍和4.78倍。

整体看，公司经营活动现金流量和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

行债转股资金的到位，公司资本结构有所改善。

公司经营性现金流量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力强。

总体来看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

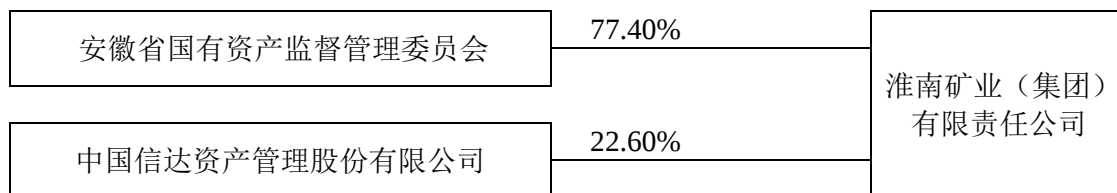
十一、结论

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。

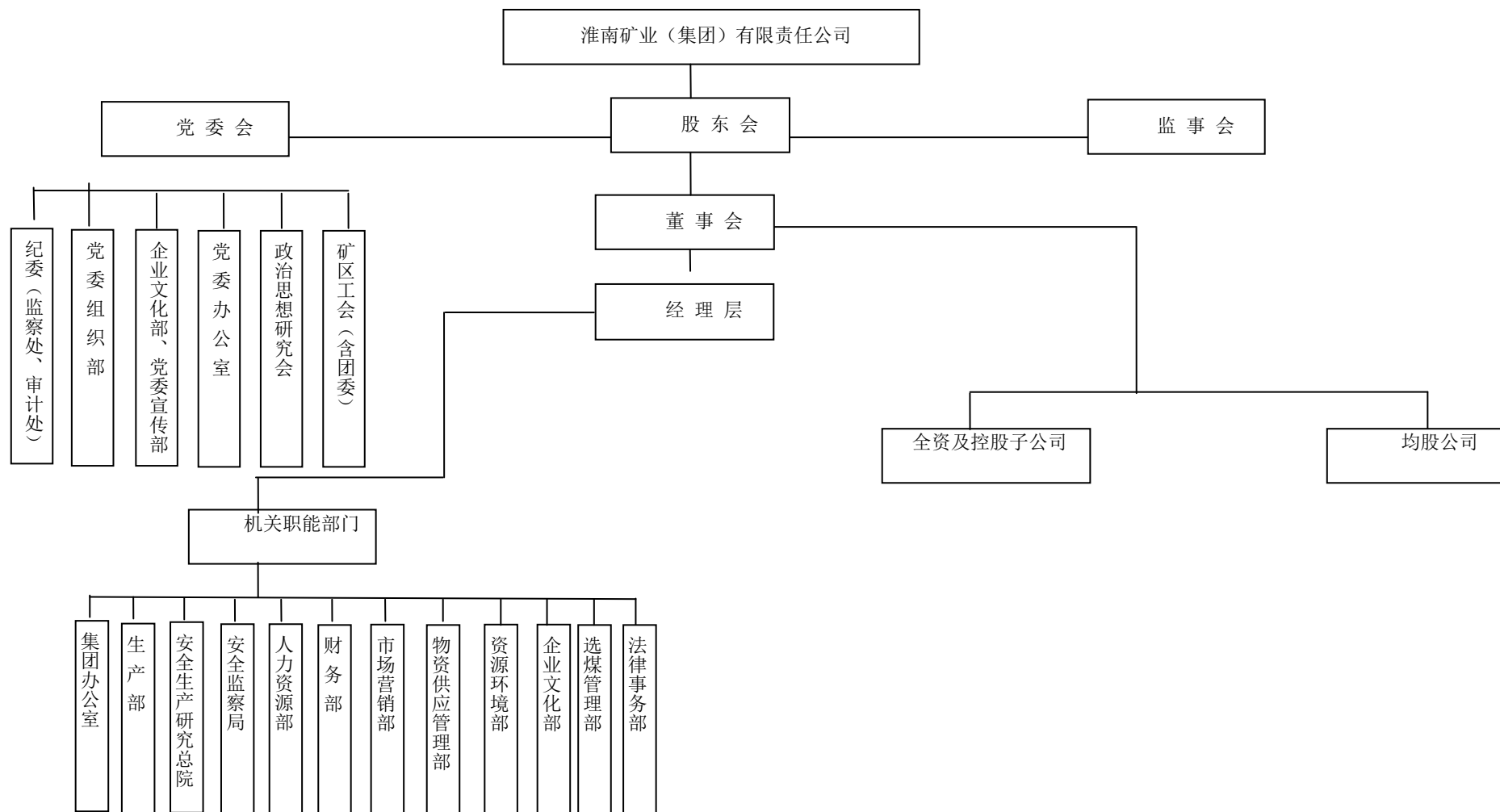
淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）主要以煤炭采掘销售和电力生产销售为主业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司作为全国14个大型煤炭基地及6个大型煤电基地之一，在煤炭储量、区位优势 and 煤电一体化联营等方面的综合优势。联合资信同时关注到受火电行业过剩以及电力板块原材料价格的大幅增加影响，电力板块盈利能力显著下降；且公司债务负担较重，另外子公司淮矿现代物流有限责任公司（以下简称“淮矿物流”）2014年因偿债违约导致公司对其资产剥离，资产减值损失对公司利润影响较大，随着淮矿物流重整计划草案的完成，公司未来可能存在一定代偿风险。

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，煤炭价格大幅回升，公司煤炭板块盈利能力显著回升；同期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，同时受益于 2017 年中国建设银

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图（截至 2017 年 9 月底）



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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	158.61	179.73	174.09	224.42
资产总额(亿元)	1445.26	1529.60	1524.82	1566.44
所有者权益(亿元)	265.28	260.36	307.24	356.25
短期债务(亿元)	255.31	262.43	361.61	396.65
长期债务(亿元)	365.87	416.31	387.73	494.69
全部债务(亿元)	621.18	678.75	749.34	891.34
营业收入(亿元)	533.18	431.97	596.34	526.44
利润总额(亿元)	-47.51	-19.56	10.24	14.06
EBITDA(亿元)	50.29	68.61	95.54	--
经营性净现金流(亿元)	44.02	44.45	129.24	107.89
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	110.17
营业利润率(%)	9.34	5.42	15.05	25.13
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	58.13
全部债务资本化比率(%)	70.07	72.28	70.92	71.44
资产负债率(%)	81.65	82.98	79.85	77.26
流动比率(%)	58.94	64.71	59.11	76.09
速动比率(%)	33.97	39.79	35.86	49.22
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 年三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 9 月底公司所有者权益中含有 45 亿元的永续债。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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
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

注：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 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在淮南矿业（集团）有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

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项，淮南矿业（集团）有限责任公司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外部经营环境等相关信息，如发现淮南矿业（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对淮南矿业（集团）有限责任公司信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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厦门钨业股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与淮南矿业（集团）有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。