

信用评级公告

联合〔2021〕7068号

联合资信评估股份有限公司通过对淮南矿业（集团）有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮南矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，并维持“18 淮南矿 MTN002”“18 淮南矿 MTN003”“18 淮南矿 MTN004”“18 淮南矿 MTN005”“19 淮南矿 MTN001”“19 淮南矿 MTN002”“21 淮南矿 MTN001”“21 淮南矿 MTN002”和“21 淮南矿 MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

淮南矿业（集团）有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
淮南矿业（集团）有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 淮南矿 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 淮南矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18 淮南矿 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
18 淮南矿 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 淮南矿 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 淮南矿 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 淮南矿 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 淮南矿 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 淮南矿 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 淮南矿 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/07/30
18 淮南矿 MTN003	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/08/24
18 淮南矿 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/09/25
*18 淮南矿 MTN005	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/12/28
*19 淮南矿 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2022/03/13
*19 淮南矿 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2022/03/29
21 淮南矿 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/01/19
21 淮南矿 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/01/27
21 淮南矿 MTN004	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/03/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；附*的债券为永续债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为中国 13 个大型煤炭基地及 6 个大型煤电基地之一，在资源储量、产能规模、煤种煤质和区位优势等方面具备较大的竞争优势。跟踪期内，公司经营保持相对稳定，盈利水平保持高水平，经营活动现金流保持大规模净流入。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、债务负担重、整体改制事项推进的不确定性等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力强，经营活动现金净流量及现金类资产对公司未来待偿债券本金的保障能力较强。

随着去产能政策的实施，煤炭行业集中度不断提升，行业竞争格局趋于稳定。同时，政府支持提高了公司的综合抗风险能力。公司煤炭资源储量丰富，原煤产量未来有望保持稳定，煤电一体化的经营方式亦可有效提高公司抗风险能力。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 淮南矿 MTN002”“18 淮南矿 MTN003”“18 淮南矿 MTN004”“18 淮南矿 MTN005”“19 淮南矿 MTN001”“19 淮南矿 MTN002”“21 淮南矿 MTN001”“21 淮南矿 MTN002”和“21 淮南矿 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **政府支持力度较大。**公司是中国 13 个大型煤炭基地及 6 个大型煤电基地之一，国家政策支持力度强。同时，公司是安徽省国有企业，实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会，可获得较强的政府支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评级内容	评级结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 峥 毛文娟

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

- 公司在资源储量、产能规模、煤种煤质和区位优势等方面继续保持较强的竞争优势。2021年3月末，公司原煤生产能力7610万吨/年，可采储量50.87亿吨。公司本部煤矿属1/3焦煤为主的多种优质炼焦煤和动力煤。公司本部矿区地处华东经济区，煤炭产品及电力至消费市场的运输及输送距离近。
- 煤电一体化的经营方式有效提高了公司的抗风险能力。2021年3月末，公司权益装机容量为1673万千瓦，是安徽省权益装机容量最大的电力企业。公司联营发电公司权益法核算的投资收益规模较大，对公司利润形成较大的支持。
- 跟踪期内，公司主营业务经营状况良好，盈利水平高，经营活动现金流保持大规模净流入。2020年，公司实现营业总收入417.32亿元，利润总额为43.15亿元；总资本收益率和净资产收益率分别为6.97%和11.90%；经营活动现金流量净额为107.58亿元。

关注

- 公司流动资产规模持续下降，资产流动性较弱。2020年末，公司流动资产144.45亿元，较上年末下降18.79%。公司流动资产占资产总额的11.70%，流动比率为25.05%。
- 公司债务规模大，债务负担重。2020年末，公司全部债务710.67亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为72.69%和67.81%。如将永续债调入长期债务，2020年末，公司全部债务761.06亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别达76.77%和72.62%。
- 整体改制的不确定风险。公司整体改制上市工作目前处于拟终止状态。联合资信将持续关注该事项的进展情况及其对公司信用水平的影响情况。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	180.35	126.37	87.20	124.89
资产总额（亿元）	1335.33	1231.20	1234.84	1322.31
所有者权益（亿元）	283.15	316.89	337.29	346.65
短期债务（亿元）	360.20	367.20	429.77	413.56
长期债务（亿元）	472.10	362.05	280.90	344.51
全部债务（亿元）	832.30	729.25	710.67	758.07
营业总收入（亿元）	443.97	444.48	417.32	129.59
利润总额（亿元）	28.03	41.97	43.15	10.13
EBITDA（亿元）	113.16	134.18	129.54	--
经营性净现金流（亿元）	121.05	86.63	107.58	7.48
营业利润率（%）	28.35	28.28	30.03	25.61
净资产收益率（%）	11.72	12.89	11.90	--
资产负债率（%）	78.80	74.26	72.69	73.78
全部债务资本化比率（%）	74.62	69.71	67.81	68.62
流动比率（%）	50.64	34.52	25.05	36.99
经营现金流动负债比（%）	22.08	16.81	18.66	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.34	0.20	0.30
EBITDA利息倍数（倍）	2.79	3.56	3.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.35	5.43	5.49	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	1083.12	1019.28	1020.42	1129.72
所有者权益（亿元）	227.42	291.53	305.69	309.21
全部债务（亿元）	542.33	540.94	518.69	585.54
营业总收入（亿元）	230.54	247.12	291.88	58.21
利润总额（亿元）	15.61	39.39	24.94	3.58
资产负债率（%）	79.00	71.40	70.04	72.63
全部债务资本化比率（%）	70.46	64.98	62.92	65.44
流动比率（%）	48.87	34.95	23.27	39.51
经营现金流动负债比（%）	23.72	10.56	16.05	--

注：1.公司2021年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债及其他非流动负债中的有息负债、长期应付款中的融资租赁款计入全部债务核算；3.公司所有者权益中包含永续中期票据；4.本报告中部分合计数与各项直接相加之尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 淮南矿 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/03/22	尹金泽、 张峥	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
21 淮南矿 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/01/08	尹金泽、 张峥	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
21 淮南矿 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/01/08	尹金泽、 张峥	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 淮南矿 MTN002 19 淮南矿 MTN001 18 淮南矿 MTN005 18 淮南矿 MTN004 18 淮南矿 MTN003 18 淮南矿 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/09/07	尹金泽、 张峥	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 淮南矿 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/03/04	李博文、 尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
19 淮南矿 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/01/29	李博文、 尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
18 淮南矿 MTN005	AAA	AAA	稳定	2018/12/20	李博文、 尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
18 淮南矿 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/09/10	潘云峰、 尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
18 淮南矿 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/08/16	潘云峰、 尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
18 淮南矿 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/07/23	潘云峰、 尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

淮南矿业（集团）有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

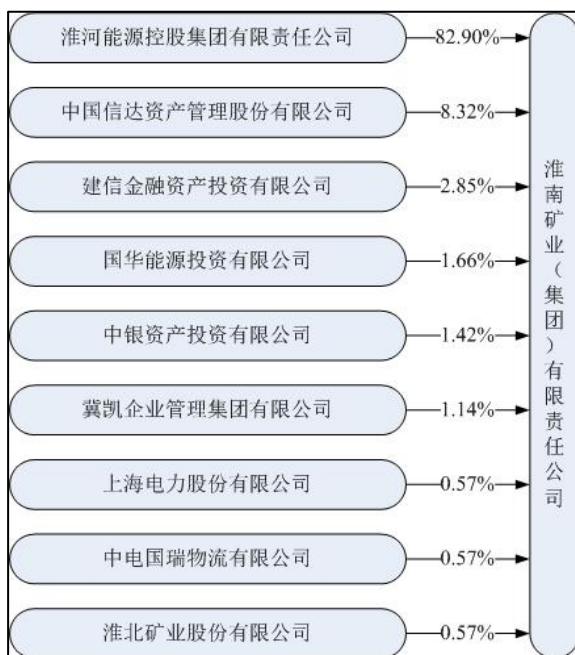
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为淮南矿务局，1909 年建立第一座矿井，1985 年被划为中央企业，隶属原煤炭工业部管理，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；2018 年 10 月，为配合公司整体改制后上市需求，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）将公司股权划转至淮河能源控股集团有限责任公司（以下简称“淮河控股”）。淮河控股为安徽省国资委全资持股的子公司。2021 年 3 月末，公司实收资本 181.03 亿元。淮河控股持有公司 82.90% 股权。公司实际控制人为安徽省国资委。

图 1 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营业务为煤炭采掘销售和电力生产

销售。公司组织结构图详见附件 1-1。

2020 年末，公司合并资产总额 1234.84 亿元，所有者权益 337.29 亿元（含少数股东权益 112.87 亿元）；2020 年，公司实现营业收入总收入 417.32 亿元，利润总额 43.15 亿元。

2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1322.31 亿元，所有者权益 346.65 亿元（含少数股东权益 115.25 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 129.59 亿元，利润总额 10.13 亿元。

公司地址：安徽省淮南市田家庵区洞山；法定代表人：孔祥喜。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 7 月 16 日，联合资信评定的公司公开发行的尚需偿还债券本金合计 155.00 亿元。公司已到付息期的存续债券均已按期支付利息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	余额	起息日	到期日
18 淮南矿 MTN002	20.00	2018/07/30	2021/07/30
18 淮南矿 MTN003	20.00	2018/08/24	2023/08/24
18 淮南矿 MTN004	20.00	2018/09/25	2021/09/25
*18 淮南矿 MTN005	20.00	2018/12/28	2021/12/28
*19 淮南矿 MTN001	15.00	2019/03/13	2022/03/13
*19 淮南矿 MTN002	15.00	2019/03/29	2022/03/29
21 淮南矿 MTN001	15.00	2021/01/19	2024/01/19
21 淮南矿 MTN002	15.00	2021/01/27	2024/01/27
21 淮南矿 MTN004	15.00	2021/03/29	2024/03/29

注：附*的债券为永续债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日
资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20
--------------	------	------	------	------	------

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映

出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 行业运行

2020年，煤炭生产虽受疫情扰动但全年产量仍保持平稳增长，同时煤炭产能继续向资源富

集的晋陕蒙和新疆集中;全年煤炭价格平均水平低于 2019 年,行业经济效益有所下降。2021 年初,煤炭价格延续 2020 年三季度以来的高位运行态势,行业经济效益改善明显。

煤炭产量方面,2020 年疫情期间,煤炭企业复工复产进度较快,全年产量保持平稳增长。据煤炭运销协会统计,2020 年全国原煤产量 38.44 亿吨,同比增长 2.62%。其中,晋陕蒙和新疆地区煤炭产量占全国原煤产量的比重为 78.29%,同比上升 1.45 个百分点,煤炭产能继续向资源富集地区集中。

表 3 2017 年来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况
(单位:万吨、%)

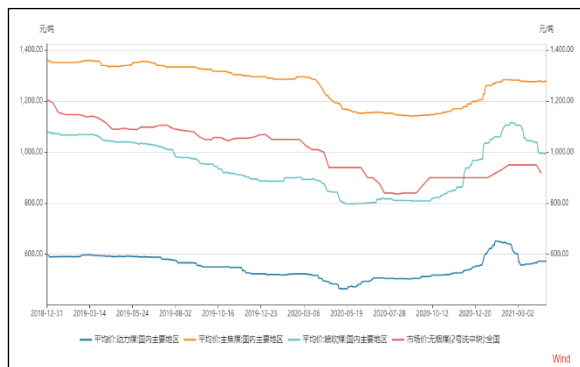
区域	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
山西	85398.90	89340.00	97109.40	106306.80
陕西	56959.90	62324.50	63412.40	67942.60
内蒙古	87857.10	92597.90	103523.70	100091.30
新疆	16706.50	19037.30	23773.30	26587.40
合计	246922.40	263299.70	287818.80	300928.10
全国原煤产量	344546.00	354590.80	374552.50	384374.10
占比	71.67	74.25	76.84	78.29

资料来源:煤炭运销协会、各省安监局及煤炭工业厅、国家统计局

煤炭需求方面,据国家统计局数据,2020 年全国煤炭消费量同比增长 0.6%,增速较上年下降 0.4 个百分点。煤炭消费量占能源消费总量的 56.8%,比上年下降 0.9 个百分点。

煤炭价格方面,2020 年,受经济恢复进程和气候等因素影响,煤炭供需出现阶段性失衡现象,煤炭价格整体呈先抑后扬走势,全年平均价格水平低于 2019 年。

图 2 国内主要煤炭品种价格走势



资料来源:Wind

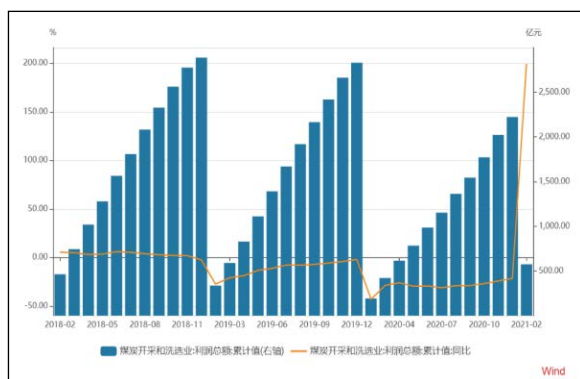
2020 年初,受疫情影响,煤炭下游需求受到抑制,煤炭价格延续 2019 年的下滑走势。截至 2020 年 4 月 30 日,动力煤(国内主要地区)、主焦煤(国内主要地区)、喷吹煤(国内主要地区)、无烟煤(2 号洗中块)的价格分别为 483 元/吨、1194 元/吨、843/吨和 940 元/吨,较年初分别下降 7.65%、7.87%、4.96%和 11.99%。2020 年 5—8 月,随着国内疫情受控以及用电高峰的到来,电厂日均耗煤水平恢复至去年同期水平,动力煤价格率先反弹。截至 2020 年 8 月底,动力煤(国内主要地区)的价格为 503 元/吨,较 4 月底上涨 4.14%;同期,受下游需求恢复相对缓慢,主焦煤价格和喷吹煤价格稳中有降;而受下游尿素等下游化工产品价格下跌带来的降价采购压力,无烟煤价格下降幅度较大,截至 2020 年 8 月底,无烟煤(2 号洗中块)的价格为 810 元/吨,较 4 月底下降 13.83%。

2020 年 9 月之后,随着宏观经济增速的提升,煤炭下游需求不断回暖,煤炭价格开始持续回升。特别是进入 12 月,冷冬气候下的供暖用煤和电力消耗增加,叠加节前煤矿安全生产压力较大,煤炭短期供应出现紧张局面,煤炭价格快速走高。其中,动力煤和喷吹煤价格上涨较快,已超过上年同期水平。截至 2020 年 12 月 31 日,动力煤(国内主要地区均价)、主焦煤(国内主要地区)、喷吹煤(国内主要地区)、无烟煤(2 号洗中块)的价格分别为 565 元/吨、1206 元/吨、973 元/吨和 900 元/吨,较上年同期水平分别上升 8.03%、下降 6.94%、上升 9.70%和下降 15.75%。

2021 年 1 月至 2 月初,煤炭价格继续走高。截至 2021 年 2 月 10 日,动力煤(国内主要地区均价)、主焦煤(国内主要地区)、喷吹煤(国内主要地区)、无烟煤(2 号洗中块)的价格分别为 641 元/吨、1284 元/吨、1106 元/吨和 950 元/吨,较 2020 年底分别上升 13.45%、6.46%、13.67%和 5.56%。随后,除无烟煤外,其余商品煤价格开始回落。截至 2021 年 3 月 31 日,动力煤(国内主要地区均价)、主焦煤(国内主要地区)和喷吹煤(国内主要地区)的价格分别回落至 566

元/吨、1277 元/吨和 1039 元/吨。

图 3 2018 年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

行业经济效益方面，2020 年，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 222.70 亿元，同比下降 21.47%。随着国内疫情受控，下游需求回暖带动煤炭价格上涨叠加上年低基数的影响，2021 年 1—2 月，煤炭行业实现利润总额 574.70 亿元，同比大幅增长 199.32%，创近三年新高。

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

近年来，煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，同时，中国在环保领域的执法力度持续加强，煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。

受限于资源赋存条件，我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业经营时间普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的盈

利水平相对较差，主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电电量持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至 2020 年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计 9.8 亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为 44.8%，比去年底提高 2.8 个百分点；2020 年，全口径非化石能源发电量同比增长 7.9% 至 2.58 万亿千瓦时，占全口径发电量的 33.9%，占比同比上升 1.2 个百分点。

3. 行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组将持续提升。

习近平总书记 2020 年 9 月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到我国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出现替代品，现代煤化工的发展亦增加了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有长期发展空间。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势

的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏观经济周期波动对行业的影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司为地方国有控股有限责任公司，2021年3月末，淮河控股持有公司82.90%股权，为公司控股股东。公司实际控制人为安徽省国资委。

2. 企业规模

公司作为中国13个大型煤炭基地及6个大型煤电基地之一，在资源储量、产能规模及煤种煤质等方面具备较大的竞争优势。煤电一体化的经营方式可有效提高公司的抗风险能力。

2021年3月末，公司本部拥有9座在产矿井，生产能力5610万吨/年，可采储量40.78亿吨；公司在蒙西鄂尔多斯拥有3座在产矿井，生产能力2000万吨/年，可采储量10.09亿吨。

公司本部煤矿矿区东西长约100公里，南北倾斜宽约30公里，面积约3000平方公里，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。公司煤炭总储量占华东地区煤炭储量的50%，安徽省的74%。公司-1000m以上已探明煤炭保有储量200亿吨，煤种齐全，属1/3焦煤为主的炼焦煤和动力煤，深部出现肥煤、焦煤和瘦煤等，并有丰富的煤层气、高岭土等煤炭伴生资源。公司本部煤矿煤质优良，具有特低硫、特低磷、高发热量、高灰熔点、粘结性强、结焦性好等优点。

煤电一体化方面，2021年3月末，公司权益装机容量为1673万千瓦，是安徽省权益装机规模最大的电力企业。煤电一体化的经营方式可提高公司的抗风险能力。

3. 过往债务履约情况

公司过往履约记录良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91340400150230004B），截至2021年6月10日，公司无未结清的不良类

或关注类贷款记录。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

公司整体改制上市工作处于拟终止状态，联合资信将持续关注该事项的进展情况及其对公司信用水平的影响情况。

2018年10月18日，安徽省国资委作出《省国资委关于淮南矿业（集团）有限责任公司股权划转有关事项的批复》（皖国资产权函〔2018〕626号），同意将公司整体划转至淮河控股，划转完成后，淮河控股持有公司100%股权。公司相关工商信息已于2018年11月14日进行变更，由安徽省国资委100%控股变更为淮河控股100%控股。

2019年10月7日，公司通知控股子公司淮河能源（集团）股份有限公司（以下简称“淮河能源”，证券代码：600575.SH，原芜湖港储运股份有限公司），拟通过淮河能源向公司全体股东以非公开发行股份的方式，对公司进行吸收合并，吸收合并后公司将注销法人资格，淮河能源作为存续主体。本次重组后，公司控股股东仍为淮河控股，实际控制人仍为安徽省国资委。

2020年6月1日，公司发布《关于淮南矿业（集团）有限责任公司重大资产重组事项拟终止的公告》，公告指出，2020年5月30日，淮河能源收到淮河控股发出的拟终止重大资产重组事项的函，提出鉴于公司下属企业部分生产经营性资产涉及的土地、房屋等相关权属证明文件未能如期取得，且预计在短期内难以解决，为切实保护上市公司和中小股东的利益，拟终止本次重大资产重组事项。公司称本次重大资产重组拟终止事项对公司股权结构、生产经营和偿债能力等无实质性影响。本次重大资产重组事项处于拟

终止状态，联合资信将持续关注该事项的进展情况及其对公司信用水平的影响情况。

九、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，受公司持续降本影响，公司煤炭主业毛利率持续走高。公司非煤业务中电力业务收入略有下降，物流贸易收入规模有所下降。

收入规模及构成方面，2020年公司主营业务收入有所下降，主要系贸易业务收入规模下降所致。其中，煤炭业务收入变化不大，占主营业务收入的比重有所提升。2020年，公司非煤产业完成收入151.17亿元，较上年下降14.70%，

占主营业务收入比重下降至37.38%。其中，电力板块收入较上年下降5.69%；物流贸易业务收入较上年下降23.59%。2020年，除煤炭、物流贸易及电力业务外，公司其他业务收入占比较小。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率较上年小幅提升1.67个百分点。其中，公司煤炭业务毛利率较上年提升2.55个百分点，主要系公司持续压降生产成本所致。2020年，受控股电厂配套煤矸石矿井煤质波动及机组利用小时数下降影响，公司电力业务毛利率有所下降；同期，受疫情影响，公司物流贸易业务毛利率下降至-0.25%。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块分类	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	262.64	60.87	42.22	254.93	58.99	45.88	253.31	62.62	48.43
物流贸易	79.48	18.42	1.09	91.17	21.09	5.98	69.66	17.22	-0.25
电力	78.64	18.23	23.39	79.04	18.29	9.37	74.54	18.43	8.05
房地产	3.03	0.7	25.5	0.08	0.02	69.87	0.03	0.01	-551.64
其他	7.70	1.78	6.32	6.95	1.61	58.83	6.95	1.72	32.23
合计	431.48	100	30.58	432.17	100	30.62	404.48	100.00	32.29

资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

(1) 煤炭生产

公司煤炭资源储量丰富，跟踪期内，公司继续保持大规模的煤炭产量。在安全管理方面，跟踪期内公司下属矿井发生生产事故，公司安全生产管理能力有待进一步提升。

公司煤种以气煤、焦煤和瘦煤为主。2021年3月末，公司可采储量合计50.87亿吨。其中，公司本部可采储量合计40.78亿吨；蒙西鄂尔多斯可采储量合计10.09亿吨。公司拥有生产矿井12座，核定产能7610万吨/年。其中，公司本部矿井9座，核定产能5610万吨/年；蒙西鄂尔多斯矿井3座，核定产能2000万吨/年。

2020年，公司本部原煤产量为5134.77万吨，较上年小幅增长2.51%。受支付职工薪酬下降影响，公司本部煤炭生产吨煤成本有所下降。

表5 公司本部煤炭矿井生产情况

（单位：万吨、万吨/年、年）

名称	生产经营情况	可采储量	剩余可采年限	在产产能	2019年产量	2020年产量
潘三矿	正常在产	40938.30	58.48	500	352.17	339.67
谢桥矿	正常在产	30748.80	24.64	960	806.99	902.67
张集矿	正常在产	86026.20	49.96	1230	1222.67	1220.67
潘二矿	正常在产	20034.70	37.66	380	254.24	247.24
顾桥矿井	正常在产	73526.10	58.35	900	893.97	898.67
顾北矿	正常在产	35161.70	62.79	400	399.96	391.67
丁集矿井	正常在产	62013.70	73.82	600	547.66	586.67
朱集东	正常在产	46005.00	82.15	400	392.19	394.67
潘北矿	正常在产	13361.40	39.77	240	139.42	152.86
合计	--	407815.90	--	5610	5009.27	5134.77

注：1.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；2.公司下属潘北矿拿到探矿权后被批准重新纳入公司生产矿井；3.公司潘二矿和潘北矿均属于潘二矿统一管理

资料来源：公司提供

表 6 公司本部煤炭生产吨煤成本情况（单位：元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
吨煤成本	494.06	467.19	395.64

资料来源：公司提供

安全生产方面，2020 年，公司本部发生死亡事故 1 起死亡 2 人，百万吨死亡率为 0.0039 人/百万吨；2021 年 1—3 月，公司本部未发生导致死亡事故。

淮河能源西部煤电集团有限责任公司是公司在内蒙古自治区的全资子公司，负责公司在西部区域的煤矿电力投资、项目建设和生产经营管理工作。目前，公司在蒙西鄂尔多斯共拥有 3 座矿井，分别是内蒙古银宏能源开发有限公司泊江海子矿、鄂尔多斯市中北煤化工有限公司色连二矿和鄂尔多斯市华兴能源有限责任公司唐家会矿，已全部投产，核定产能共 2000 万吨/年。

表 7 公司西部区域煤炭矿井原煤生产情况

（单位：万吨、万吨/年、年）

名称	生产经营情况	煤种	可采储量	剩余可采年限	在产产能
色连二矿	正常在产	褐煤	34557.50	28.9	800
唐家会矿	正常在产	褐煤	40132.00	31.8	900
泊江海子矿	正常在产	褐煤	26245.00	65.3	300
合计	--	--	100934.50	--	2000

资料来源：公司提供

公司西部矿井煤矿储量丰富，地质水文条件简单，煤层瓦斯含量低，易于开采及组织生产。得益于矿层开采条件好，西部矿井吨煤成本较低。跟踪期内，公司西部矿井未发生导致死亡事故。

表 8 公司西部矿井生产情况（单位：元/吨、万吨）

矿井	项目	2018 年	2019 年	2020 年
色连二矿	吨煤成本	155.22	152.01	164.52
	商品煤产量	823.49	867.08	877.11
唐家会矿	吨煤成本	141.92	170.48	156.81
	商品煤产量	863.66	986.86	919.31
泊江海子矿	吨煤成本	--	205.98	280.85
	商品煤产量	--	519.65	490.07
商品煤产量合计		1035.84	1687.15	2286.49

资料来源：公司提供

（2）煤炭销售

跟踪期内，公司煤炭销量规模较大，产品销路稳定，运输能力有保障，煤炭业务规模优势突出。同时，公司精煤销量占比持续提高。

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，每年可洗选商品煤达 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。

公司产品销售渠道及结算方式无重大变化。

销售价格方面，2020 年，公司本部煤炭价格为 520.20 元/吨，较上年下降 5.80%。同时，精煤销量占比持续提高。公司西部矿井煤炭销售均价有所上涨。

表 9 公司本部煤炭分品种销售情况

（单位：万吨、元/吨）

煤种	2018 年		2019 年		2020 年	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格
混煤	4041.79	465.37	3511.53	469.50	3414.94	451.82
精煤	406.67	1047.53	658.53	1118.76	710.38	959.87
煤泥及副产品	181.94	139.34	188.14	112.43	188.43	101.86
合计	4630.39	503.68	4358.20	552.24	4313.75	520.20

注：商品煤销量不含公司控（均）股电厂内部消耗量

资料来源：公司提供

表 10 公司西部矿井销售情况（单位：元/吨、万吨）

矿井	项目	2018 年	2019 年	2020 年
色连二矿	销售价格	189.80	190.74	202.54
	商品煤销量	856.13	864.90	848.39
唐家会矿	销售价格	176.83	191.31	198.11
	商品煤销量	877.50	1004.14	884.21
泊江海子矿	销售价格	--	203.21	225.29
	商品煤销量	--	511.72	469.57
商品煤销量合计		1733.63	2380.76	2202.18

资料来源：公司提供

在销售区域方面，公司本部地处华东腹地，铁路、公路及水路运输便利，除供应安徽省内市场外，主要供给华东六省一市，安徽省是公司本部的销售区域。2020 年，公司本部煤炭销售区域中安徽省分别占 80.66%，变化不大。

表 11 公司本部煤炭销售区域占比概况 (单位: %)

区域	2018 年	2019 年	2020 年
安徽省	86.28	81.83	80.66
安徽省外	13.72	18.17	19.34

资料来源: 公司提供

3. 电力板块

公司权益电力装机容量规模较大, 均股及参股电厂的经营效益较好, 对公司利润贡献较大。

公司控股电厂经营主体为淮南矿业集团电

力有限责任公司, 控股电厂包括 300MW 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 田集电厂一期, 股权占比为 50.43%)、以顾北煤矿作为出资与浙江省能源集团有限公司合资组建淮浙煤电有限责任公司 (下辖 2×630MW 及 2×660MW 凤台电厂, 股权占比为 50%)。

表 12 公司合并口径电厂情况

单位	股权比例	权益装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)			发电利用小时数 (小时)			上网电价 (元/度)		
			2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年
新庄孜电厂	100%	30.00	9.74	7.67	9.51	3506.71	2797.13	3422.11	0.3315	0.3464	0.3314
潘三电厂	100%	27.00	12.92	12.72	12.78	5136.43	5038.51	5055.21	0.3305	0.3465	0.3305
顾桥电厂	100%	66.00	26.44	26.33	25.98	4261.26	4257.73	4166.36	0.3254	0.3296	0.3254
凤台电厂	50%	129.00	132.81	131.33	123.30	5377.81	5318.29	4949.00	0.3830	0.3844	0.3830
田集电厂一期	50.43%	63.54	55.62	56.53	44.53	4640.12	4716.79	3721.00	0.3835	0.3819	0.3835
合计	--	315.54	237.53	234.58	216.10	--	--	--	--	--	--

资料来源: 公司提供

受机组利用小时数较低和配套煤矿 (新庄孜矿) 退出后外采煤价格较高等因素影响, 公司控股电厂均处于亏损阶段, 2020 年利润总额合计 -1.19 亿元, 面临较大经营压力; 均股电厂总体经营效益相对较好, 2020 年实现利润总额 4.35 亿元, 同比增长 6.43%。此外, 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。

此外, 公司参股了多家大型电力集团的电力公司。发电机组 65 台, 其中, 100 万级机组 7 台、60 万级机组 39 台。公司控股及参股电厂的总装机容量 3781 万千瓦, 权益容量 1673 万千瓦。其中, 在网运行机组 63 台, 总装机容量 3649 万千瓦, 权益容量 1541 万千瓦; 在建机组 2 台, 总装机容量 132 万千瓦, 权益容量 132 万千瓦。2020 年, 公司实现投资收益 11.71 亿元, 主要为联营发电公司权益法核算的投资收益, 对公司利润贡献较大。

4. 经营效率

公司经营效率一般。

2020 年, 公司销售债权周转次数有所提升, 总资产周转次数及存货周转次数有所下降。与同行业公司相比, 公司经营效率指标均处于行业平均水平。

表 13 2020 年同行业公司经营效率情况对比 (单位: 次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
晋能控股煤业集团有限公司	20.96	10.66	0.51
淮北矿业 (集团) 有限责任公司	11.23	11.78	0.68
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	12.54	6.12	0.75
公司	10.50	13.26	0.34

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

5. 在建工程 and 未来发展

公司在建及拟建项目以煤电主业项目为主, 未来投资规模较大, 有一定资金压力。公司发展战略目标明确, 符合公司现有业务发展情况, 能够满足未来发展需求。

2021 年 3 月末, 公司主要在建及拟建项目 6 个。其中, 煤矿建设项目 3 个, 电厂项目 2 个, LNG 接收站项目 1 个。2021 年 3 月末, 公司已

完成项目投资 49.94 亿元，尚需投资金额 120.24 亿元。其中，潘集电厂项目、芜湖 LNG 接收站及配套工程项目及谢桥电厂项目投资额较大。随着建设进度的推进，公司存在一定外部筹资压力。

表 14 2021 年 3 月末公司主要在建及拟建项目
(单位: 亿元)

项目名称	总投资额	累计投资	2021 年 4-12 月计划投资
张集矿安全改建及二水平延深	20.31	18.06	0.79
顾桥矿安全改建及二水平延深	19.32	17.24	1.15
丁集矿安全改建及二水平延深	15.96	3.93	2.66
潘集电厂项目	56.45	8.49	24.56
芜湖长江 LNG 内河接收(转运)站工程	29.41	2.22	3.58
谢桥电厂项目	28.73	--	0.09
合计	170.18	49.94	32.83

资料来源: 公司提供

未来, 公司将以能源为主轴, 服务和金融为两翼, 推进淮南、蒙西、皖江地区三大基地协同发展的格局。公司煤炭产量将持续稳定在 7000 万吨左右, 坚持推进煤电一体化发展战略, 并拓展天然气业务。公司将持续推进扭亏脱困和转型发展, 建成具有区域影响力的新型综合能源服务企业, 全国煤电安全高效清洁利用示范基地。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018-2020 年三年联审财务报告, 中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论; 公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年报表合并范围新纳入 1 家子公司。2020 年末, 公司纳入合并范围二级子公司 15 家。2021 年一季度, 公司合并范围无变化。

2020 年末, 公司合并资产总额 1234.84 亿元, 所有者权益 337.29 亿元(含少数股东权益 112.87 亿元); 2020 年, 公司实现营业总收入 417.32 亿元, 利润总额 43.15 亿元。

2021 年 3 月末, 公司合并资产总额 1322.31 亿元, 所有者权益 346.65 亿元(含少数股东权益 115.25 亿元); 2021 年 1-3 月, 公司实现营

业总收入 129.59 亿元, 利润总额 10.13 亿元。

2. 资产质量

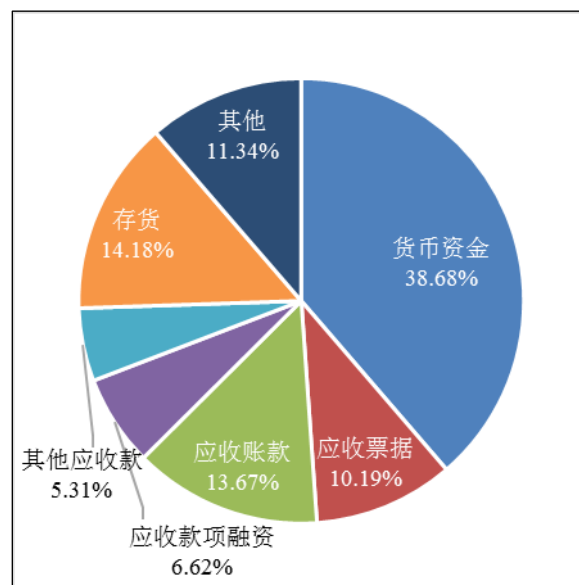
跟踪期内, 公司资产流动性持续较弱。公司非流动资产主要以长期股权投资、固定资产及无形资产构成。按照国家去产能政策要求, 公司已经关停煤炭落后产能, 未来减值风险较小。

2020 年末, 公司合并资产总额 1234.84 亿元, 较上年末基本保持稳定。其中, 流动资产占 11.70%, 非流动资产占 88.30%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年末变化不大。

(1) 流动资产

2020 年末, 流动资产 144.45 亿元, 较上年末下降 18.79%, 主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要构成如下。

图 4 公司 2020 年底流动资产构成



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2020 年末, 公司货币资金 55.88 亿元, 较上年末下降 37.38%, 主要系公司为降杠杆而偿还债务所致。

2020 年末, 公司应收票据 14.72 亿元, 较上年末增长 22.92%; 公司应收款项融资 9.57 亿元, 较上年末增长 56.27%。公司应收款项融资全部为将银行承兑汇票进行贴现和背书。公司应收票据增幅较大, 主要系增加票据结算占比所致。

2020 年末, 公司应收账款账面价值 19.75 亿元, 较上年末增长 13.77%, 主要系煤炭销售应收

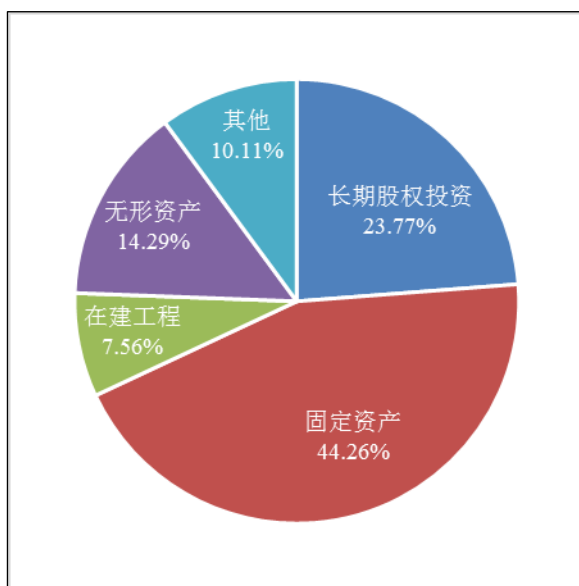
款增加所致。应收账款账龄以一年内为主，累计计提坏账1.36亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为12.77亿元，占比为60.48%，集中度较高。

2020年末，公司存货20.48亿元，较上年末下降5.27%。存货主要由库存商品和原材料构成，累计计提跌价准备35.51万元。

(2) 非流动资产

2020年末，公司非流动资产1090.39亿元，较上年末增长3.52%，公司非流动资产主要构成如下。

图5 公司2020年底非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020年末，公司长期股权投资259.23亿元，较上年末增长4.26%，主要系权益法下确认的投资收益增加所致。公司投资企业大多为大型发电企业，2020年权益法确认的投资收益10.96亿元，减值风险小。

2020年末，公司固定资产482.66亿元，较上年末下降4.88%。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备构成，累计计提折旧423.58亿元；固定资产成新率53.57%，成新率一般。公司本期固定资产减值损失0.93亿元。公司按照国家去产能政策要求，已经关停煤炭落后产能，未来固定资产计提大额减值风险较小。

2020年末，公司在建工程82.39亿元，较上年末增长20.46%，主要系矿井安全改建项目及电

厂项目推进建设所致。

2020年末，公司无形资产155.84亿元，较上年末增长5.13%。公司无形资产主要由采矿权及土地使用权构成，累计摊销61.34亿元，计提减值准备57.38亿元。

2020年末，公司受限资产总额37.03亿元，占总资产的3.00%，受限资产规模一般。公司受限货币资金主要为保证金，受限应收票据用于票据质押，受限投资性房地产用于贷款抵押。

表15 2020年末公司资产受限情况（单位：亿元、%）

资产科目	账面价值	抵押/受限金额	抵押/受限比例
货币资金	55.88	11.21	20.07
应收票据	14.72	6.14	41.72
应收账款	19.75	3.51	17.78
应收款项融资	9.57	3.66	38.28
固定资产	482.66	4.33	0.90
投资性房地产	16.59	8.17	49.25
合计	--	37.03	--

资料来源：公司提供

2021年3月末，公司合并资产总额1322.31亿元，较上年末增长7.08%，主要系公司扩大融资规模导致货币资金增加所致。其中，流动资产占15.61%，非流动资产占84.39%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 权益及负债

(1) 权益

跟踪期内，公司未分配利润为负，但亏损规模持续缩小。公司所有者权益中永续债及少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性较弱。

2020年末，公司所有者权益337.29亿元，较上年末增长6.44%，主要系未弥补亏损减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为66.54%，少数股东权益占比为33.46%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具和未分配利润分别占80.66%、22.45%和-12.72%。公司所有者权益中，永续债及少数股东权益规模较大，未分配利润仍为亏损状态。

2021年3月末，公司所有者权益346.65亿元，较上年末增长2.77%，主要系未弥补亏损减少所致。

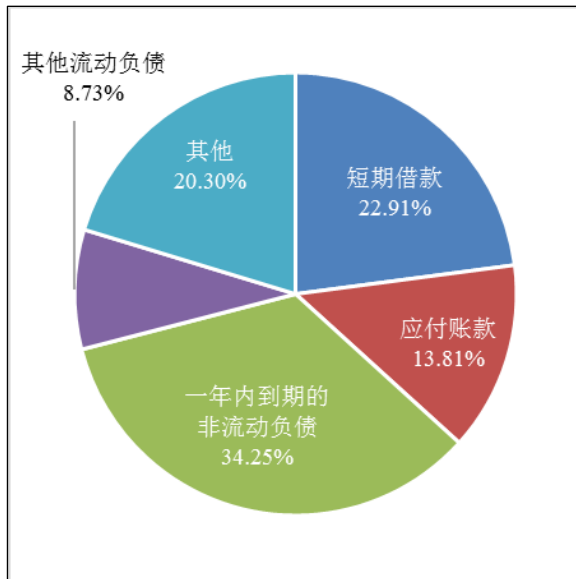
(2) 负债

跟踪期内，公司债务负担仍重。公司短期债务规模有所提升，有一定的短期偿债压力。

2020年末，公司负债总额897.55亿元，较上年末小幅下降1.83%。其中，流动负债占64.25%，非流动负债占35.75%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2020年末，公司流动负债576.63亿元，较上年末增长11.90%。公司流动负债主要构成如下。

图6 2020年末公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020年末，公司短期借款132.13亿元，较上年末增长33.34%。公司短期借款以信用借款为主，占比87.43%。2020年末，公司应付账款79.65亿元，较上年末增长21.43%，主要系应付工程款增加所致。2020年末，公司一年内到期的非流动负债197.48亿元，较上年末增长4.22%。2020年末，公司其他流动负债50.33亿元，较上年末增长25.74%，主要系公司超短期融资券规模增加所致。

2020年末，公司非流动负债320.92亿元，较上年末下降19.57%。公司非流动负债主要由长期借款（占61.86%）、应付债券（占18.95%）和长期应付款（占12.19%）构成。

2020年末，公司长期借款198.53亿元，较上年末下降12.07%。其中，信用借款151.57亿元、质押借款24.46亿元、委托贷款22.50亿元。2020

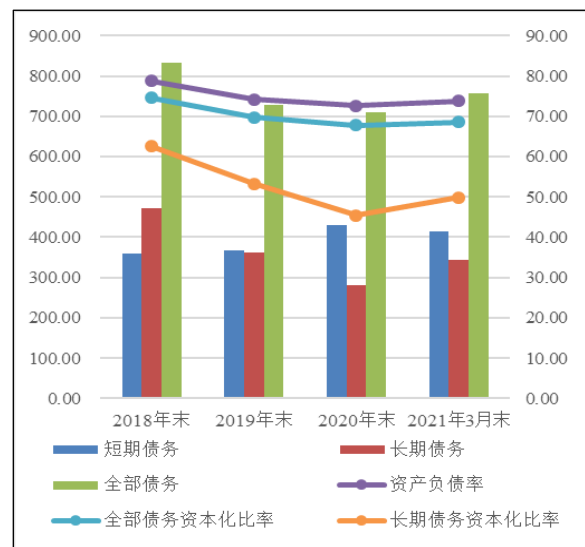
年末，公司应付债券60.82亿元，较上年末下降49.16%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。2020年末，公司长期应付款39.12亿元，较上年末增长68.99%，主要系采矿权价款增加所致。

2021年3月末，公司负债总额975.66亿元，较上年末增长8.70%，主要系长期借款及预计负债增加所致。其中，流动负债占57.18%，非流动负债占42.82%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年末变化不大。2021年3月末，公司预计负债有所增加，主要系预计固定资产弃置费用增加所致。

有息债务方面，2020年末，公司全部债务710.67亿元，较上年末下降2.55%。债务结构方面，短期债务占60.47%，长期债务占39.53%，以短期债务为主。同期，短期债务较上年末增长17.04%，长期债务较上年末下降22.41%。从债务指标来看，2020年末，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均有所下降。

如将永续债调入长期债务，2020年末，公司全部债务增至761.06亿元。债务结构方面，短期债务429.77亿元（占56.47%），长期债务331.29亿元（占43.53%）。从债务指标看，2020年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为76.77%和72.62%，较调整前分别上升4.08个百分点和4.81个百分点。

图7 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司资产负债率在同行业中处于平均水平，债务负担重。

表 16 公司债务负担情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	360.20	367.20	429.77	413.56
长期债务	472.10	362.05	280.90	344.51
全部债务	832.30	729.25	710.67	758.07
资产负债率	78.80	74.26	72.69	73.78
全部债务资本化比率	74.62	69.71	67.81	68.62
长期债务资本化比率	62.51	53.33	45.44	49.85

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

表 17 2020 年末同行业公司资产负债率对比 (单位: %)

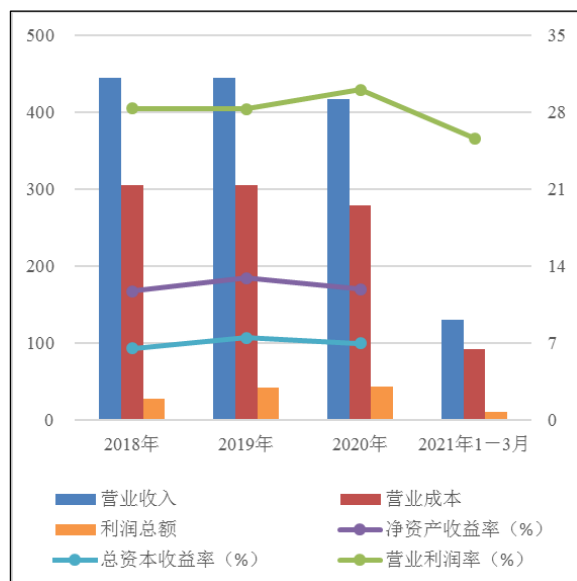
公司名称	资产负债率
晋能控股煤业集团有限公司	77.14
淮北矿业(集团)有限责任公司	66.84
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	74.96
公司	72.69

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司收入规模有所下降, 营业利润率维持较高水平。公司费用控制能力较弱, 期间费用对营业利润侵蚀较大。公司联营发电公司权益法核算的投资收益规模较大, 对公司利润形成较大的支持。公司盈利水平高。

图 8 公司盈利情况 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2020 年, 公司实现营业总收入 417.32 亿元, 同比下降 6.11%。2020 年, 公司营业成本 279.14 亿元, 同比下降 8.56%。2020 年, 公司营业利润率为 30.03%。

表 18 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业总收入	443.97	444.48	417.32	129.59
费用总额	112.15	106.41	102.27	26.31
其中: 销售费用	24.00	28.07	28.18	7.24
管理费用	45.33	38.93	32.90	9.48
研发费用	1.96	1.47	7.93	0.53
财务费用	40.86	37.93	33.26	9.06
投资收益	16.55	18.71	11.71	3.49
利润总额	28.03	41.97	43.15	10.13
营业利润率	28.35	28.28	30.03	25.61
期间费用率	25.26	23.94	24.51	20.31
总资本收益率	6.49	7.46	6.97	--
净资产收益率	11.72	12.89	11.90	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从期间费用看, 2020 年, 公司期间费用总额为 102.27 亿元, 同比下降 3.89%。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 27.55%、32.17%、7.75% 和 32.52%。其中, 销售费用变化不大; 管理费用同比下降 15.49%, 主要系职工薪酬下降所致; 财务费用同比下降 12.32%, 主要系债务规模下降所致。2020 年, 公司期间费用占收入比例为 24.51%, 公司费用控制能力较弱。

2020 年, 公司实现投资收益 11.71 亿元, 同比下降 37.41%, 主要系联营发电公司权益法核算的投资收益下降所致; 投资收益占营业利润比重为 27.15%, 对营业利润影响较大。2020 年, 公司实现其他收益 8.18 亿元, 同比增长 57.72%, 主要系政府补助增加所致。

2020 年, 公司利润总额为 43.15 亿元, 同比增长 2.81%。从盈利指标来看, 2020 年, 公司盈利指标有所下降。公司盈利处于行业高水平。

表 19 2020 年同行业公司盈利情况对比 (单位: 亿元、%)

公司名称	营业收入	利润总额	净资产收益率
晋能控股煤业集团有限公司	1950.20	22.23	0.48
淮北矿业(集团)有限责任公司	655.23	33.45	7.76

中国平煤神马能源化工集团有限 责任公司	1488.35	16.65	1.54
公司	417.32	43.15	11.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021年1—3月，公司实现营业总收入129.59亿元，同比增长61.74%，主要系上年同期受疫情影响导致收入规模下降所致；营业利润率为25.61%，同比增长0.74个百分点。2021年1—3月，公司实现利润总额10.13亿元，同比增长413.87%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营现金流入规模较大，获现能力强，但较大的投资规模及存续债务周转接续使公司对外部筹资依赖程度高。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
经营活动现金流入量	613.26	608.80	477.69	125.20
经营活动现金流出量	492.21	522.16	370.11	117.72
经营活动现金流量净额	121.05	86.63	107.58	7.48
投资活动现金流入量	50.87	100.70	94.73	9.43
投资活动现金流出量	94.69	85.77	148.72	26.72
投资活动现金流量净额	-43.82	14.93	-53.99	-17.29
筹资活动前现金流量净额	77.24	101.56	53.59	-9.81
筹资活动现金流入量	475.98	302.90	370.92	162.58
筹资活动现金流出量	620.37	450.35	454.08	106.79
筹资活动现金流量净额	-144.39	-147.45	-83.17	55.79
现金收入比	130.71	133.96	107.75	72.22

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

经营活动现金流方面，2020年，公司经营产生的现金流量净额有所增长。同期，公司现金收入比有所下降，但仍处于高水平。投资活动现金流方面，2020年公司投资活动现金流出量有所增长。公司在建项目投资有所扩大，但经营活动现金流可以满足投资需求。2020年，公司筹资活动现金流入及流出均维持大规模，筹资活动产生的现金流整体仍呈净流出状态，主要系公司压降负债规模所致。2021年一季度，公司融资规模有所扩大。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标有所弱化，长期偿债指标变化不大。考虑到股东优势、规模优势及市场地

位，公司实际偿债能力极强。

表 21 公司偿债指标情况

项目	2018年 末	2019年 末	2020年 末	2021年 3月末
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	50.64	34.52	25.05	36.99
速动比率（%）	46.59	30.32	21.50	32.09
现金短期债务比（倍）	0.50	0.34	0.20	0.30
经营现金流动负债比（%）	22.08	16.81	18.66	--
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	3.56	3.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.35	5.43	5.49	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力看，公司流动比率及速动比率有所下降；由于短期债务持续增长，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降。从长期偿债能力看，公司盈利水平及债务规模整体变化不大，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖程度保持相对稳定。

2021年3月末，公司对外担保余额11万元，担保规模很小。

2021年3月末，公司合并口径获得主要合作银行人民币授信总额约为861.25亿元。其中，未使用额度为440.37亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司淮河能源（股票代码：600575.SH）为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。截至目前，公司无质押淮河能源股权情况。

7. 公司本部财务概况

公司债务中以公司本部为融资主体的债务规模很大，公司本部口径债务负担重。公司本部作为公司的利润中心及投资中心，盈利水平较高。

2020年末，公司本部资产总额1020.42亿元，所有者权益305.69亿元。其中，永续债为50.39亿元，永续债规模较大；未分配利润为30.47亿元，未分配利润持续增长。2020年末，公司本部负债合计714.72亿元，资产负债率为70.04%。公司主要以本部为融资主体，且永续债规模较大，公司本部债务负担重。

2020年，公司本部实现营业总收入291.88亿元，营业利润率为20.78%；实现投资收益8.74

亿元；实现利润总额 19.33 亿元。公司本部盈利水平较高。

十一、 存续债券偿还能力分析

2020 年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强；经营活动现金净流量及现金类资产对公司未来待偿债券本金的保障能力较强。

截至报告出具日，公司存续债券余额合计 245.00 亿元。其中，2021 年到期债务余额 95.00 亿元。2021 年尚需偿还的债券规模较大，存在一定的集中兑付压力。

表 22 公司存续债券概况（单位：亿元）

年份	债券名称	债券余额	到期兑付日
2021 年	18 淮南矿 MTN002	20.00	2021/07/30
	20 淮南矿 SCP006	10.00	2021/08/27
	20 淮南矿 SCP008	10.00	2021/09/24
	18 淮南矿 MTN004	20.00	2021/09/25
	21 淮南矿 SCP001	15.00	2021/11/05
	*18 淮南矿 MTN005	20.00	2021/12/28
	小计	95.00	--
2022 年	*19 淮南矿 MTN001	15.00	2022/03/13
	*19 淮南矿 MTN002	15.00	2022/03/29
	19 淮南矿 PPN001	20.00	2022/12/06
	小计	50.00	--
2023 年	20 淮南矿 PPN001	20.00	2023/03/18
	18 淮南矿 MTN003	20.00	2023/08/24
	小计	40.00	--
2024 年	21 淮南矿 MTN001	15.00	2024/01/19
	21 淮南矿 MTN002	15.00	2024/01/27
	21 淮南矿 MTN004	15.00	2024/03/29
	21 淮南矿 MTN005(可持续挂钩)	15.00	2024/06/11
	小计	60.00	--
合计	245.00	--	

注：付*债券为可续期公司债券，到期日分别对应其下次行权日
资料来源：Wind，联合资信整理

2020 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为未来待偿债券本金峰值（2021 年到期债务余额 95.00 亿元）的 5.03 倍和 1.13 倍；EBITDA 为公司未来待偿债券本金的 1.36 倍；现金类资产为公司 2021 年度待偿债券本金的 1.31 倍。

表 23 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
2021 年度剩余到期债券金额（亿元）	95.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	95.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	1.31
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	5.03
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.13
EBITDA/未来待偿债券本金（倍）	1.36

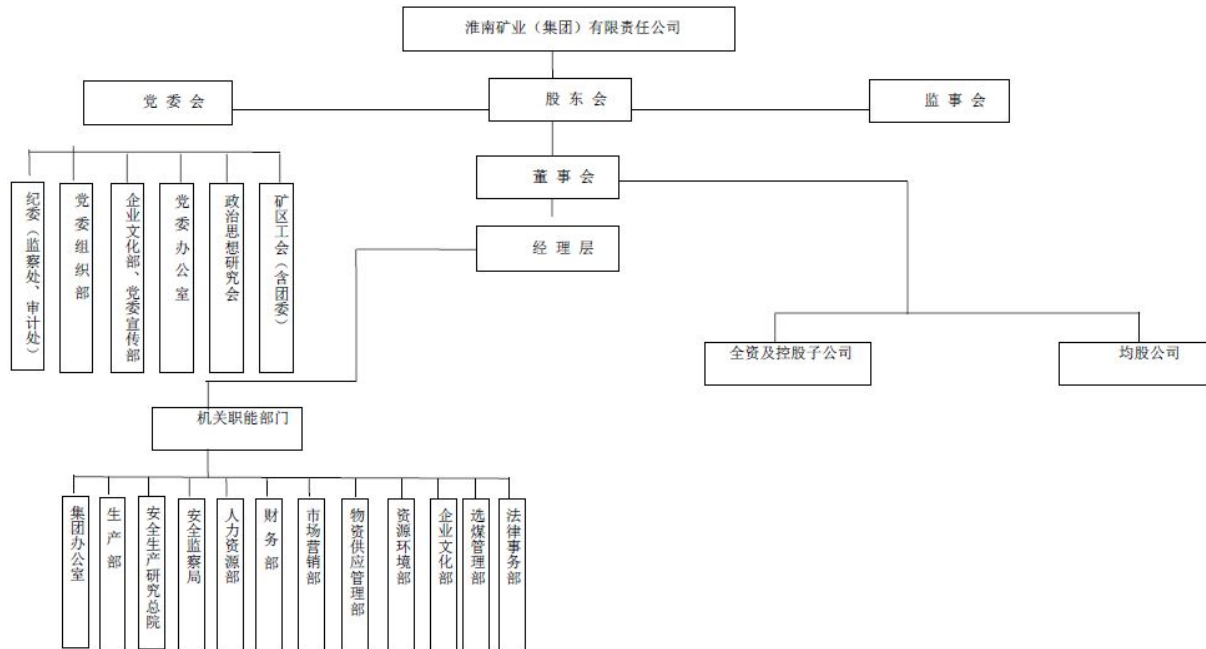
注：1.本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），未剔除受限资金；3.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 淮南矿 MTN002”“18 淮南矿 MTN003”“18 淮南矿 MTN004”“18 淮南矿 MTN005”“19 淮南矿 MTN001”“19 淮南矿 MTN002”“21 淮南矿 MTN001”“21 淮南矿 MTN002”和“21 淮南矿 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2020 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 2020 年末公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	淮河能源(集团)股份有限公司	贸易物流	38.9 亿	56.61	56.61
2	淮南矿业集团电力有限责任公司	电力	81.58 亿	89.00	89.00
3	淮河能源西部煤电集团有限责任公司	煤炭开采	116.77 亿	100.00	100.00
4	淮南矿业集团财务有限公司	金融业	20 亿	100.00	100.00
5	平安煤炭开采工程技术研究院有限责任公司	采矿业	1.4 亿	100.00	100.00
6	上海东方蓝海置业有限公司	房地产业	5.5 亿	100.00	100.00
7	淮南矿业集团煤层气开发利用有限责任公司	采矿业	0.5 亿	100.00	100.00
8	淮矿经济技术咨询服务有限责任公司	服务	309.51 万	100.00	100.00
9	淮矿生态农业有限责任公司	农业	0.67 亿	100.00	100.00
10	淮南矿业集团清洁能源有限责任公司	清洁能源	4.5 亿	100.00	100.00
11	淮矿健康养老服务有限责任公司	养老服务	2.5 亿	100.00	100.00
12	淮南矿业集团设备租赁有限责任公司	租赁和商务服务业	2 亿	100.00	100.00
13	淮南矿业集团选煤有限责任公司	煤炭开采和洗选	3.6 亿	100.00	100.00
14	苏州圣美物业服务有限公司	物业服务	0.1 亿	100.00	100.00
15	安徽舜新养老服务有限责任公司	养老服务	60 万	56.61	56.61

资料来源：公司财务报告

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	180.35	126.37	87.20	124.89
资产总额（亿元）	1335.33	1231.20	1234.84	1322.31
所有者权益（亿元）	283.15	316.89	337.29	346.65
短期债务（亿元）	360.20	367.20	429.77	413.56
长期债务（亿元）	472.10	362.05	280.90	344.51
全部债务（亿元）	832.30	729.25	710.67	758.07
营业总收入（亿元）	443.97	444.48	417.32	129.59
利润总额（亿元）	28.03	41.97	43.15	10.13
EBITDA（亿元）	113.16	134.18	129.54	--
经营性净现金流（亿元）	121.05	86.63	107.58	7.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.74	9.72	10.50	--
存货周转次数（次）	3.20	13.93	13.26	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.35	0.34	--
现金收入比（%）	130.71	133.96	107.75	72.22
营业利润率（%）	28.35	28.28	30.03	25.61
总资本收益率（%）	6.49	7.46	6.97	--
净资产收益率（%）	11.72	12.89	11.90	--
长期债务资本化比率（%）	62.51	53.33	45.44	49.85
全部债务资本化比率（%）	74.62	69.71	67.81	68.62
资产负债率（%）	78.80	74.26	72.69	73.78
流动比率（%）	50.64	34.52	25.05	36.99
速动比率（%）	46.59	30.32	21.50	32.09
经营现金流动负债比（%）	22.08	16.81	18.66	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.34	0.20	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	3.56	3.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.35	5.43	5.49	--

注：1.公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债及其他非流动负债中的有息负债、长期应付款中的融资租赁款计入全部债务核算；3.公司所有者权益中包含永续中期票据

资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	170.34	109.93	76.43	123.89
资产总额（亿元）	1083.12	1019.28	1020.42	1129.72
所有者权益（亿元）	227.42	291.53	305.69	309.21
短期债务（亿元）	214.13	286.76	316.64	320.56
长期债务（亿元）	328.20	254.18	202.05	264.98
全部债务（亿元）	542.33	540.94	518.69	585.54
营业总收入（亿元）	230.54	247.12	291.88	58.21
利润总额（亿元）	15.61	39.39	24.94	3.58
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	107.57	46.27	76.78	2.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.14	9.73	19.01	--
存货周转次数（次）	13.67	19.07	28.56	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.24	0.29	--
现金收入比（%）	136.45	124.13	109.02	141.69
营业利润率（%）	30.05	26.26	20.78	21.76
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	11.09	13.93	8.66	--
长期债务资本化比率（%）	59.07	46.58	39.79	46.15
全部债务资本化比率（%）	70.46	64.98	62.92	65.44
资产负债率（%）	79.00	71.40	70.04	72.63
流动比率（%）	48.87	34.95	23.27	39.51
速动比率（%）	46.89	32.80	21.94	37.84
经营现金流流动负债比（%）	23.72	10.56	16.05	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.38	0.24	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1./代表公司未提供数据；2.公司母公司 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

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+长期应付款中有息部分

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

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。