

信用评级公告

联合〔2022〕6816号

联合资信评估股份有限公司通过对淮南矿业（集团）有限责任公司主体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 MTN003”“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

二〇二二年七月二十二日

淮南矿业（集团）有限责任公司

2022 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 MTN003	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

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 淮南矿 MTN003	20 亿元	20 亿元	2023/08/24
21 淮南矿 MTN001	15 亿元	15 亿元	2024/01/19
21 淮南矿 MTN002	15 亿元	15 亿元	2024/01/27
21 淮南矿 MTN004	15 亿元	15 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

评级时间：2022 年 7 月 22 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	V3.1.202205
煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

评级观点

淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮南矿业”或“公司”）作为国内大型煤炭基地之一，在资源储量、产能规模、煤种煤质和区位等方面具备较强的竞争优势。2021 年，公司煤炭产销情况较为稳定；随着煤炭价格大幅上涨，公司煤炭收入增幅明显，经营活动现金流呈大规模净流入态势。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司电力业务出现亏损、债务负担重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值的保障能力很强。

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有助于提高公司的抗风险能力。

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 MTN003”“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. 公司在资源储量、产能规模、煤种煤质和区位等方面具备较强的竞争优势。截至2022年3月底，公司本部核定产能5490万吨/年，可采储量40.90亿吨；公司西部矿井核定产能2300万吨/年，可采储量10.09亿吨。公司煤矿煤质优良，本部煤矿属1/3焦煤为主的炼焦煤和动力煤。公司本部矿区地处华东经济区，距离消费市场近。
2. 公司权益电力装机容量规模较大，煤电一体化的经营模式可对公司整体抗风险能力形成支持。截至2022年3月底，公司电力权益装机容量为1671.87万千瓦，是安徽省权益装机规模最大的电力企业，且煤电一体化的经营方式有助于提高公司整体抗风险能力。
3. 公司煤炭业务经营状况良好，经营活动现金流呈大规模净流入态势。2021年随着煤炭价格大幅上涨，公司煤炭收入同比大幅增长40.44%至355.74亿元，毛利率为48.99%，盈利水平高。2021年，公司经营活动现金流净额为153.96亿元，同比增长43.11%。

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	评价结果
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：毛文娟 牛文婧

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

关注

- 公司电力业务出现亏损。**2021 年受煤炭价格大幅上涨影响，控股电厂亏损规模扩大，当期利润总额合计 -2.19 亿元，面临较大经营压力。此外，公司参股多家电厂，2021 年投资收益为 -12.22 亿元，主要为联营发电公司权益法核算的投资收益，对公司利润产生一定影响。
- 公司债务规模大，债务负担重。**截至 2021 年底，公司全部债务 741.86 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.93% 和 66.76%。如将永续债调入长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 797.86 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.03% 和 71.79%。
- 公司面临一定的安全生产压力。**公司本部煤田煤层瓦斯气资源丰富且目前开采深度在 -600 米至 -1000 米左右，导致煤炭开采具有较高的难度和安全隐患。
- 整体上市存在不确定性。**子公司淮河能源（集团）股份有限公司计划吸收合并淮南矿业，从而实现整体上市。截至目前，该事项尚需履行必要的内部决策程序，并经有权监管机构批准后方可正式实施，交易最终能否达成存在一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	126.37	87.20	153.29	156.06
资产总额（亿元）	1231.20	1234.84	1364.68	1324.18
所有者权益（亿元）	316.89	337.29	369.45	346.18
短期债务（亿元）	367.20	429.77	347.68	352.36
长期债务（亿元）	362.05	280.90	394.18	382.85
全部债务（亿元）	729.25	710.67	741.86	735.20
营业总收入（亿元）	444.48	417.32	596.38	161.59
利润总额（亿元）	41.97	43.15	39.29	15.10
EBITDA（亿元）	134.18	129.54	130.00	--
经营性净现金流（亿元）	86.63	107.58	153.96	15.32
营业利润率（%）	28.28	30.03	27.29	31.29
净资产收益率（%）	12.89	11.90	7.78	--
资产负债率（%）	74.26	72.69	72.93	73.86
全部债务资本化比率（%）	69.71	67.81	66.76	67.99
流动比率（%）	34.52	25.05	48.50	43.33
经营现金流动负债比（%）	16.81	18.66	29.27	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.20	0.44	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	3.56	3.94	4.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.43	5.49	5.71	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1017.80	1020.42	1106.06	1102.86
所有者权益（亿元）	290.05	305.69	326.12	286.07
全部债务（亿元）	540.94	518.69	524.04	530.73
营业总收入（亿元）	247.12	291.88	265.66	74.93
利润总额（亿元）	37.91	24.94	15.30	-3.90
资产负债率（%）	71.50	70.04	70.52	74.06
全部债务资本化比率（%）	65.10	62.92	61.64	64.98
流动比率（%）	34.95	23.27	44.56	40.77
经营现金流动负债比（%）	10.56	16.05	27.45	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据采用三年连审数据；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 其他应付款中的职工借款、其他流动负债中的短期应付债券、吸收存款及同业存放计入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款和借款、其他非流动负债计入长期债务核算；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：联合资信根据公司财务数据整理

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	2021/07/26	张峥、毛 文娟	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)	阅读全文
21 淮南矿 MTN002							
21 淮南矿 MTN001							
18 淮南矿 MTN003							
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 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	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 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	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 (V3.0.201907) 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	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

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

淮南矿业（集团）有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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“淮南矿业”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

淮南矿业前身为淮南矿务局，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。截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 181.03 亿元。其中，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。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1364.68 亿元，所有者权益 369.45 亿元（含少数股东权益 118.27 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 596.38 亿元，利润总额 39.29 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1324.18 亿元，所有者权益 346.18 亿元（含少数股东权益 123.56 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 161.59 亿元，利润总额 15.10 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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 淮南矿 MTN003	20.00	20.00	2018/08/24	5
21 淮南矿 MTN001	15.00	15.00	2021/01/19	3
21 淮南矿 MTN002	15.00	15.00	2021/01/27	3
21 淮南矿 MTN004	15.00	15.00	2021/03/29	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季

度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，

引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 煤炭行业

(1) 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2021 年以来，电力需求的增长叠加水电出力下降导致火电用煤需求增速明显大于原煤产量增速，煤炭供需趋紧，煤炭价格大幅上涨，行业经济效益明显改善。

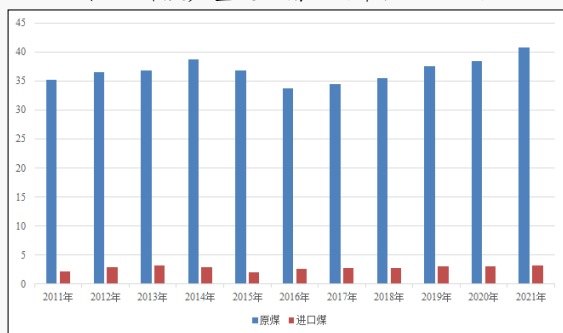
中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 57%，大幅高于 27% 的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙和新疆地区集中。2021 年，晋陕蒙和新疆地区原煤产量占全国的 79.9%。

中国原煤供给以国内为主。2017 年以来，随着煤矿生产限制政策的放松和先进产能的逐步释放，全国原煤产量稳步提升。据国家统计

局数据，2021年全国原煤产量40.71亿吨，同比增长5.92%，增速较上年增加3.3个百分点，主要系行业保供政策促进煤炭产能增长所致。2021年，全国批复核增产能煤矿200处左右，核增产能3亿吨/年左右。

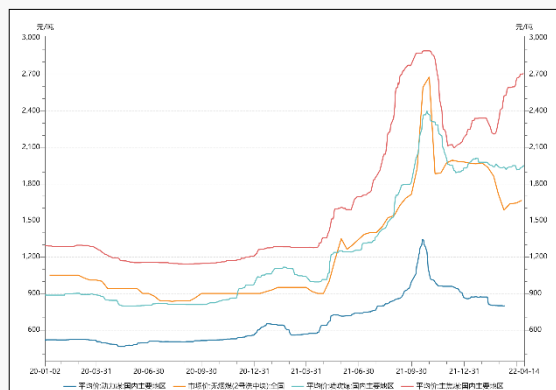
图1 煤炭产量变化情况（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局

中国煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业（约占54%）、钢铁行业（约占18%）、建材行业（约占12%）、化工行业（约占7%），其余主要为民用煤等其他行业。2020年以来，新冠疫情的爆发对煤炭下游需求造成一定扰动，但我国宏观经济韧性强，叠加疫情期间国内出口增速加快，电力需求有所增长，同时水电出力下降，导致火电用煤需求快速增加，对煤炭需求拉动明显。2021年，火电发电量5.77万亿千瓦时，同比增长9.28%，增速较上年增加3.64个百分点，同期钢铁和建材行业需求略有下降，化工原料用煤保持增长。在下游需求超预期增长的背景下，煤炭供给弹性不足，行业供需趋紧，煤炭价格自2020年9月份之后开始大幅上涨。

图2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

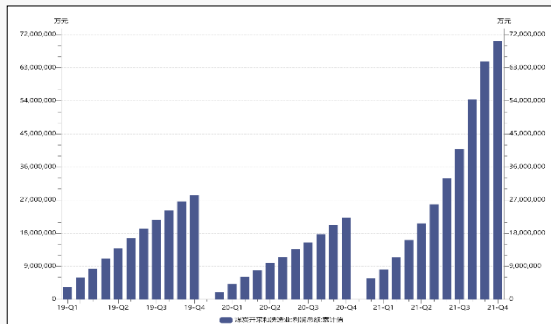
2021年初，煤炭价格延续2020年底持续走高态势，进入2月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势，动力煤价格于3月跌入绿色区间。2021年4月以来，伴随着迎峰度夏及疫情受控后下游工业需求增速提升，叠加进口煤受限，煤炭下游需求增速持续大于原煤供给增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升。其中，动力煤于10月份达到1345元/吨（国内主要地区动力煤均价）的历史高位。

为保障下游电厂发电积极性和供暖用煤安全，2021年10月19日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施。10月20日，国务院常务会议要求全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作。同时，随着国家发改委出台的一系列增产保供政策开始落地生效，煤炭新增供给逐步增加。2021年11月10日，煤炭调度日产量达到1205万吨，创历史新高。

随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始回落。截至2021年底，动力煤（国内主要地区）价格较年内最高点回调36%至865元/吨，但较2020年底仍大幅增长55.30%。进入2022年，在国际能源价格大幅上涨的背景下，2022年一季度，国内煤炭价格高位震荡，煤炭价格仍维持高位。

由于煤炭企业生产成本相对固定，煤炭价格是影响煤炭企业盈利的主要因素。2021年以来，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。2021年，煤炭企业实现利润总额7023亿元，同比增长113.47%。

图3 2019年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源: Wind

(2) 行业关注

煤炭价格市场形成机制进一步完善

在煤炭价格大幅波动和火电行业经营压力加大的背景下,国家发改委于2022年2月24日对外发布了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303号),明确要综合运用市场化、法制化手段引导煤炭(动力煤)价格在合理区间运行。秦皇岛港下水煤(5500千卡)中长期交易价格的合理区间为每吨570~770元(含税),山西、陕西、蒙西煤炭(5500千卡)出矿环节中长期交易价格合理区间分别为每吨370元~570元、320元~520元、260元~460元,蒙东煤炭(3500千卡)出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨200元~300元。煤炭中长期交易价格在合理区间内运行时,燃煤发电企业可在现行机制(基准价+上下浮动不超过20%,高耗能行业不限)下通过市场化方式充分传导燃料成本变化。为引导煤炭价格运行在合理区间,提出在三个方面健全煤炭价格调控机制。首先,提升供需调节能力。保障煤炭产能合理充裕,完善煤炭中长期合同制度,进一步增强政府可调度储煤能力,完善储备调节机制。其次,强化市场预期管理。健全成本调查和价格监测制度,规范煤炭价格指数编制发布行为。煤炭价格超出合理区间时,充分运用《价格法》等法律法规规定的手段和措施,引导煤炭价格回归。第三,加强市场监管。严禁对合理区间内运行的煤、电价格进行不当干预,加强煤、电中长期合同履行监管,强化期现货市场联动监管和反垄断监管,及时查处价格违法违规行为。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业的经营历史普遍较长,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,煤炭价格逐步回归合理水平,煤炭生产业务盈利水平普遍较高,但部分企业的整体盈利水平相对较差,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。

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10~20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。

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度电成本持续下降,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2021年底,中国全口径非化石能源发电装机容量合计11.2亿千瓦,较上年底增长13.4%,占全口径发电装机容量的比重为47.0%,比上年底提高2.3个百分点,历史上首次超过煤

电装机比重；2021年，全口径非化石能源发电量同比增长12.0%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的34.6%，占比同比上升0.7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持续提升，行业竞争格局日趋稳定。

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。按照我国加快构建碳达峰碳中和“1+N”政策体系相关文件的指引，2030和2060年，非化石能源消费占比将达到25%和80%左右。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中长期的发展空间。

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。

2. 电力行业

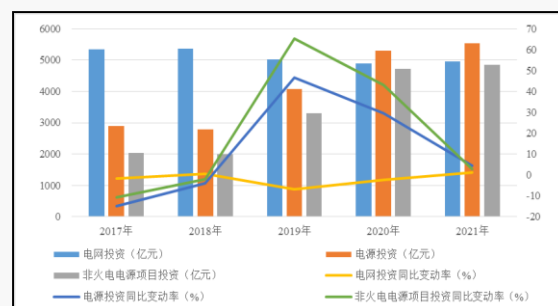
（1）行业概况

伴随经济快速复苏，2021年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资4951亿元，同比增长1.12%；其中建成投运3条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源

配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021年为5530亿元，同比增长4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为37.99%、50.13%和44.81%。

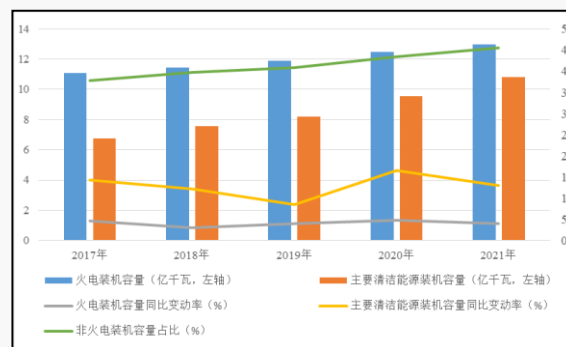
图4 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图5 近年中国发电装机容量变动情况

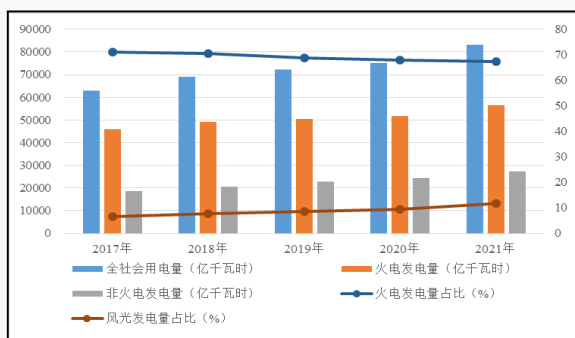


资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，2021年，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%。受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，电力消费大幅回升。受到经济持续稳定恢复和第二产业用电增长的拉动，2021年一季度全社会用电量较快增长，拉动全年用电量同比增长4.5个百分点，较2019年同期增长14.4%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图6 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

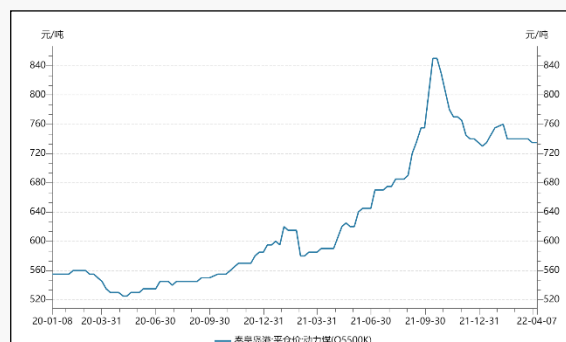
(2) 行业关注及政策调整

近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨严重侵蚀煤电企业盈利水平。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

煤炭价格及供需波动

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。

图7 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和

1.31%。

碳减排政策

2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

(3) 行业展望

2022年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2022年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成

煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

3. 安徽省经济运行情况

安徽省经济保持增长，公司外部发展环境良好。

根据《安徽省2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年安徽省生产总值42959.2亿元，同比增长8.3%，两年平均增长6.0%。三次产业协同发展，第一产业增加值3360.6亿元，同比增长7.4%；第二产业增加值17613.2亿元，同比增长7.9%，其中工业增加值13081.7亿元、同比增长8.9%；第三产业增加值21985.4亿元，同比增长8.7%。2021年，安徽省煤炭产能12876万吨，发电装机容量8465.7万千瓦，其中燃煤火电装机5274.1万千瓦、新能源和可再生能源发电装机2964.6万千瓦。

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，截至2022年3月底，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. 企业规模与竞争力

公司作为国内大型煤炭基地之一，在资源储量、产能规模、煤种煤质和区位等方面具备较强的竞争优势。同时，煤电一体化的经营方式有助于提高公司整体抗风险能力。

截至2022年3月底，公司本部拥有8座在产矿井，核定产能5490万吨/年，可采储量40.90亿吨；公司在蒙西鄂尔多斯拥有3座在产矿井，核定产能2300万吨/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%，占安徽省的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，截至2021年底，公司权益装机容量为1671.87万千瓦（含在建132万千瓦）。其中，公司合并范围内电厂权益装机容量为395.46万千瓦（含在建132万千瓦），参股电厂电力权益装机总规模1276.41万千瓦。煤电一体化的经营方式有助于提高公司整体抗风险能力。

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2022年6月20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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度及高级管理人员未发生重大变化。

八、重大事项

公司整体上市工作正在推进中，但仍存在一定的不确定性，联合资信将对相关事项的进展保持关注。

2022年2月，公司发布了《淮南矿业（集团）有限责任公司关于吸收合并事项的公告》，拟通过子公司淮河能源（集团）股份有限公司（以下简称“淮河能源”）向淮南矿业全体股东发行股份、可转换债券（如有）及支付现金的方式吸收合并淮南矿业，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，控股股东仍为淮河控股，实际控制人仍为安徽省国资委。截至目前，本次吸收合并事项各项工作正在有序进行中，但本次交易尚需履行必要的内部决策程序，并经有权监管机构批准后方可正式实施，交易最终能否达成存在一定不确定性。联合资信将持续关注相关事项的进展及其对公司信用水平的影响情况。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年随着煤炭价格大幅上涨，公司煤炭收入增幅显著，盈利水平高。公司非煤业务中电力及物流贸易业务规模大，但盈利水平低。

公司主营业务包括煤炭、电力、物流贸易和其他业务板块。煤炭业务是公司的传统核心业务。2021年，公司主营业务收入同比大幅增长45.33%，主要系煤炭和物流贸易收入增长所

致。

收入构成方面，2021年，公司煤炭收入同比大幅增长40.44%，主要系煤炭价格大幅上涨所致。公司煤炭收入占主营业务收入的比重维持在60%左右，是公司收入的最主要来源。2021年，公司物流贸易收入同比大幅增长110.77%，主要系新冠疫情得到控制，公司整体物流运营得到恢复，同时下游需求提升所致。2021年，公司电力收入同比小幅增长4.49%。房地产和其他业务收入占比较小，对公司盈利贡献有限。

毛利率方面，2021年，公司煤炭业务毛利

率为48.99%，盈利水平高；公司物流贸易业务毛利率为1.53%，同比由负转正，但盈利水平仍低；公司电力业务毛利率出现亏损，主要系燃煤成本大幅上涨所致；房地产业务毛利率波动幅度很大，但收入规模很小，对公司整体盈利水平影响很小。受上述因素影响，公司主营业务毛利率小幅下降至30.39%。

2022年1-3月，公司主营业务收入160.14亿元，同比增长23.84%；主营业务毛利率35.04%，同比上升6.51个百分点，主要系煤炭价格同比上涨所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主要产品	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	254.93	58.99	45.88	253.31	62.62	48.43	355.74	60.52	48.99	104.85	65.47	49.44
物流贸易	91.17	21.09	5.98	69.66	17.22	-0.25	146.82	24.98	1.53	29.85	18.64	2.65
电力	79.04	18.29	9.37	74.54	18.43	8.05	77.89	13.25	-0.42	21.92	13.69	6.93
房地产	0.08	0.02	69.87	0.03	0.01	-551.64	0.17	0.03	82.35	0.02	0.01	0.00
其他	6.95	1.61	58.83	6.95	1.72	32.23	7.22	1.22	31.72	3.49	2.18	55.87
合计	432.17	100.00	30.62	404.48	100.00	32.29	587.84	100.00	30.39	160.14	100.00	35.04

资料来源：公司提供

2. 煤炭业务

（1）煤炭生产

公司煤炭资源储量丰富，跟踪期内煤炭产量同比变化不大，但吨煤成本有所上升。此外，公司本部煤炭开采难度较大，面临一定的安全生产压力。

公司矿井产煤以气煤、焦煤和瘦煤为主。截

至2022年3月底，公司可采储量合计50.99亿吨。其中，公司本部可采储量合计40.90亿吨，蒙西鄂尔多斯可采储量合计10.09亿吨。截至2022年3月底，公司拥有生产矿井11座，核定产能7790万吨/年。其中，公司本部矿井8座，核定产能5490万吨/年；蒙西鄂尔多斯矿井3座，核定产能2300万吨/年。

表4 公司本部煤炭矿井生产情况（单位：万吨、年、万吨/年）

矿井名称	所属省市	权益比例	煤种	资源储量	可采储量	剩余可采年限	产能	2020年产量	2021年产量
潘三矿	安徽淮南	100%	QM、1/3JM	77064.00	40809.50	58.30	500.00	339.67	240.57
谢桥矿	安徽阜阳	100%	QM、1/3JM	52152.10	30174.50	24.18	960.00	902.67	910.67
张集矿	安徽淮南	100%	QM、1/3JM	164100.40	88154.60	55.13	1230.00	1220.67	1258.27
潘二矿	安徽淮南	100%	1/3JM	75980.00	34962.70	49.95	500.00	400.10	384.17
顾桥矿井	安徽淮南	100%	QM	121685.30	72752.10	57.74	900.00	898.67	921.97
顾北矿	安徽淮南	100%	QM、1/3JM	62534.50	34853.30	62.24	400.00	391.67	360.47
丁集矿井	安徽淮南	100%	QM、1/3JM	121564.00	61632.00	73.37	600.00	586.67	595.17
朱集东	安徽淮南	100%	QM、1/3JM	92609.80	45700.50	81.61	400.00	394.67	394.37
合计	--	--	--	767690.10	409039.20	--	5490.00	5134.77	5065.63

注：1.QM指气煤，1/3JM指1/3焦煤；2.2021年10月26日，潘二矿和潘北矿合并为潘二矿，核定生产能力500万吨/年；3.2021年，根据《安徽省能源保供工作领导小组办公室关于重点煤矿落实安全保供计划的通知》（能源保供办〔2021〕5号）要求，张集矿和顾桥矿分别多产煤28.27万吨和21.97万吨

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司本部原煤产量同比变化不大；采煤机械化程度很高，全员效率保持增长。安全生产方面，2021年及2022年一季度，公司本部未发生导致死亡事故。考虑到公司本部煤田煤层瓦斯气资源丰富且目前开采深度在-600米至-1000米左右，煤炭开采具有较高的难度和安全隐患，公司本部仍面临一定的安全生产压力。

表5 公司本部近年生产指标

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	86.00	87.00	90.00
全员效率(吨/工)	5.346	5.350	5.746
死亡率(人/百万吨)	0.039	0.000	0.000

资料来源：公司提供

2021年，公司吨煤成本同比增长32.09%，主要系煤炭效益向好，职工薪酬增加，以及开采面增加带动地面塌陷补偿费增长所致。

表6 公司吨煤成本情况(单位：元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
材料	19.66	33.73	28.71
职工薪酬	112.24	167.69	183.67
电力	10.48	14.2	13.27
折旧	31.33	39.34	48.6
维简费	13.49	15.86	13.76
安全生产费	28.79	28.64	27.83
修理费	5.02	10.37	16.72
地面塌陷补偿费	6.77	25.76	19.29
其他支出	110.81	115.78	129.15
营业税金及附加	15.90	28.18	30.57
营业外净收支	-0.12	-12.50	0.52
资产减值损失	-0.83	-0.08	-0.62
合计	353.52	466.97	511.46

资料来源：公司提供

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，截至2022年3月底，西部矿井核定产能共2300万吨/年。

表7 公司西部区域煤炭矿井情况

(单位：万吨、万吨/年、年)

名称	煤种	资源储量	可采储量	剩余可采年限	产能
色连二矿	褐煤	56881.56	34557.50	28.2	800
唐家会矿	褐煤	70930.70	40132.00	31.1	900
泊江海子矿	褐煤	42501.70	26245.00	64.6	600
合计	--	170313.96	100934.50	--	2300

注：2021年9月15日，内蒙古自治区能源局下发对《关于内蒙古银宏能源开发有限公司泊江海子矿核增生产能力的请示》(鄂能局审批字〔2021〕66号)的复函，泊江海子矿已纳入国家重点保供煤矿范围，生产能力由300万吨/年核增至600万吨/年

资料来源：公司提供

公司西部矿井所产煤种全部为褐煤，但储量丰富，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，2021年显著增长主要系职工薪酬增加所致。跟踪期内，公司西部矿井商品煤产量同比变化不大。

表8 公司西部矿井生产情况(单位：元/吨、万吨)

矿井	项目	2020年	2021年	2022年1-3月
色连二矿	吨煤成本	164.52	207.97	174.93
	商品煤产量	877.11	872.07	217.48
唐家会矿	吨煤成本	156.81	185.94	180.00
	商品煤产量	919.31	980.69	238.14
泊江海子矿	吨煤成本	218.92	270.86	239.24
	商品煤产量	490.07	507.99	129.75
商品煤产量合计		2286.49	2360.75	585.37

资料来源：公司提供

(2) 煤炭销售

跟踪期内，公司煤炭销售情况较为稳定，销售价格大幅增长。

公司的煤炭产品以动力混煤为主，由煤炭销售分公司集中统一销售，主要销售客户为电力、石化、化工、冶金和建材企业。根据公司的原煤洗选能力，每年洗选商品煤产能约5800万吨，目前每年洗选商品煤约4500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1000万吨，剩余商品煤对外销售。

跟踪期内，公司煤炭销售模式和结算方式无重大变化；公司商品煤销量同比变化不大；受益于行情上涨，煤炭销售价格大幅增长。

表 9 公司本部商品煤销售情况 (单位: 万吨、元/吨)

煤种	2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格
混煤	3414.94	451.82	3445.89	576.23	865.24	633.46
精煤	710.38	959.87	708.47	1246.75	168.58	1783.86
煤泥及副产品	188.43	101.86	151.04	216.23	42.04	245.26
合计	4313.75	520.20	4305.41	673.94	1075.86	798.54

注: 商品煤销量包含控股电厂自用量; 因为公司原煤需要经过洗选之后分类进行销售, 洗选剩余的煤矸石不能用于销售, 故公司商品煤的销量要小于原煤产量

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	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
色连二矿	销售价格	202.54	433.63	449.08
	商品煤销量	848.39	837.61	242.42
唐家会矿	销售价格	198.11	371.33	398.80
	商品煤销量	884.21	957.03	251.90
泊江海子矿	销售价格	225.29	460.68	382.19
	商品煤销量	469.57	499.52	121.07
商品煤销量合计		2202.18	2294.16	615.39

资料来源: 公司提供

3. 电力业务

公司权益电力装机容量规模较大, 大容量机组占比较高。但 2021 年受煤炭价格大幅上涨影响, 公司控股和参股电厂整体呈现亏损。

截至 2021 年底, 公司拥有的控股、参股电

厂总装机容量为 3781.38 万千瓦, 权益装机容量为 1671.87 万千瓦, 是安徽省权益规模最大的电力企业。其中, 在运机组总装机容量 3649.38 万千瓦, 权益装机容量 1539.87 万千瓦; 在建机组总装机容量 132.00 万千瓦, 权益装机容量 132.00 万千瓦。

公司全资电厂经营主体为淮南矿业集团电力有限责任公司, 全资电厂包括 30 万千瓦新庄孜电厂、27 万千瓦潘三电厂及 2×33 万千瓦顾桥电厂。除全资电厂外, 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公司 (下辖 2×63 万千瓦田集电厂一期, 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 2×63 万千瓦凤台电厂一期, 股权占比为 50.43%)。

跟踪期内, 公司电力销售模式和结算方式无重大变化。

2021 年, 公司机组利用小时数同比有所上升, 主要系新冠疫情得到控制, 下游用电需求回升所致。但同时, 受煤炭价格大幅上涨影响, 控股电厂亏损规模扩大, 当年利润总额合计-2.19 亿元, 面临较大经营压力。

表 11 公司合并范围内电厂情况

单位	股权比例	装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)			发电利用小时数 (小时)			上网电价 (元/千瓦时)		
			2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
新庄孜电厂	100.00%	30.00	10.27	11.64	3.67	3422.11	3880.00	1222.84	0.32	0.35	0.41
潘三电厂	100.00%	27.00	13.65	14.03	3.08	5055.21	5197.00	1142.00	0.35	0.34	0.34
顾桥电厂	100.00%	66.00	27.50	30.76	7.41	4166.36	4660.00	1122.00	0.32	0.34	0.41
凤台电厂一期	50.43%	126.00	56.61	62.71	15.28	4648.03	4976.61	1212.46	0.33	0.40	0.47
田集电厂一期	50.43%	126.00	46.88	60.23	15.73	3721.00	4780.00	1249.00	0.37	0.35	0.41
合计	--	375.00	154.91	179.37	45.17	--	--	--	--	--	--

注: 表中未包含 13.38 万千瓦的其他电源装机
资料来源: 公司提供

此外, 公司参股了多家电厂的 53 台机组。其中, 100 万级机组 7 台、60 万级机组 31 台、30 万级机组 15 台。截至 2021 年底, 公司参股电厂权益装机总规模 1276.41 万千瓦。2021 年, 公司实现投资收益-12.22 亿元, 同比下降 23.93 亿元, 公司对参股电厂采用权益法核算, 燃料价格变动对公司整体投资收益状况影响显著。

4. 物流贸易业务

公司物流贸易业务对收入形成一定补充, 但业务盈利水平低, 对公司整体盈利规模的贡献不大。

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 煤炭生产需要开展物流贸易业务。

公司物流贸易业务由上市子公司淮河能源承担。淮河能源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。经过重组整合后，淮河能源取得了铁运公司和物流公司完整的铁路运输业务和物流贸易业务。通过对原有的港口装卸中转业务整合，形成了集港口装卸、仓储、运输、贸易为一体的现代物流业务体系。2021年，公司物流贸易收入同比大幅增长110.77%至146.82亿元，对公司收入形成一定补充，但毛利率水平低，对利润贡献有限。

5. 经营效率

公司经营效率一般。

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为14.33次、17.88次和0.46次，分别同比增长3.83次、4.62次和0.12次。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现一般。

表12 2021年同行业公司经营效率情况对比（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
淮北矿业（集团）有限责任公司	42.98	9.37	0.73
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	42.04	12.25	0.76
淮南矿业	28.68	17.88	0.46

注：为便于同业比较，本表数据源自Wind，与本报告附表口径有一定差异

资料来源：Wind

6. 在建工程和未来发展

公司在建项目以煤电主业项目为主，未来投资压力尚可。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。

截至2022年3月底，公司主要在建项目3个。其中，煤矿建设项目1个，电厂项目1个，LNG接收站项目1个。截至2022年3月底，上述项目已完成投资35.54亿元，尚需投资金额66.47亿元，未来投资压力尚可。

表13 截至2022年3月底公司主要在建项目

（单位：%、亿元）

项目名称	资本金比例	总投资额	累计投资	2022年剩余计划投资
丁集矿安全改建及二水平延深	30.00	15.96	6.31	1.08
潘集电厂项目	20.00	56.84	24.20	18.02
芜湖长江LNG内河接收（转运）站工程	20.00	29.21	5.03	4.13
合计	--	102.01	35.54	23.23

资料来源：公司提供

未来，公司将继续聚焦主责主业，做强做精煤炭产业，做优做特电力产业，做大做深天然气产业，发展壮大清洁能源，着力拓展综合能源服务，推动传统能源和新能源优化组合。公司计划到2025年，全面形成以煤炭煤电为基础保障、清洁能源为发展方向、综合能源服务全面拓展的产业格局；计划到2030年前，基本构建清洁低碳、安全高效的能源供给体系，全面建成具有重要影响力的现代大型综合能源服务集团。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年三年连审财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2021年公司新纳入合并范围子公司4家，不再纳入合并范围子公司1家。截至2021年底，公司纳入合并范围的子公司共计49家。由于上述变动子公司的规模很小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响小。

截至2021年底，公司合并资产总额1364.68亿元，所有者权益369.45亿元（含少数股东权益118.27亿元）；2021年，公司实现营业总收入596.38亿元，利润总额39.29亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1324.18亿元，所有者权益346.18亿元（含少数股东权益123.56亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入161.59亿元，利润总额15.10亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主。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。2021年，公司经营获现增加导致货币资金大幅增长，同期公司计提了大额商誉减值损失。公司资产受限比例低，资

产质量尚可。

截至2021年底，公司合并资产总额1364.68亿元，较上年底增长10.51%。其中，流动资产占18.69%，非流动资产占81.31%。公司资产以非流动资产为主。

表14 2019-2021年末及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	177.87	14.45	144.45	11.70	255.10	18.69	224.65	16.96
货币资金	89.23	50.17	55.88	38.68	131.39	51.51	131.84	58.69
应收账款	17.36	9.76	19.75	13.67	21.72	8.51	11.39	5.07
应收款项融资	6.12	3.44	9.57	6.62	17.33	6.79	19.76	8.80
存货	21.62	12.16	20.48	14.18	25.54	10.01	35.86	15.96
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	37.28	14.62	0.00	0.00
非流动资产	1053.33	85.55	1090.39	88.30	1109.58	81.31	1099.53	83.04
长期股权投资	248.64	23.61	259.23	23.77	240.91	21.71	239.38	21.77
固定资产(合计)	507.42	48.17	482.69	44.27	552.42	49.79	540.20	49.13
在建工程(合计)	68.39	6.49	82.39	7.56	67.13	6.05	74.24	6.75
无形资产	148.25	14.07	155.84	14.29	148.42	13.38	146.71	13.34
资产总额	1231.20	100.00	1234.84	100.00	1364.68	100.00	1324.18	100.00

注：流动资产下属科目的占比为占流动资产总额的比重，非流动资产下属科目的占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产255.10亿元，较上年底增长76.60%，主要系货币资金、应收款项融资和买入返售金融资产增加所致。

截至2021年底，公司货币资金131.39亿元，较上年底显著增长135.15%，主要系经营获现增加所致。货币资金中有16.11亿元受限资金，受限比例为12.26%，主要为财务公司的法定存款准备金和银行承兑汇票保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值21.72亿元，较上年底增长9.97%。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账1.39亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为12.05亿元，占比为52.14%，集中度较高，考虑到前五大欠款方主要为电力企业，坏账风险很小。

截至2021年底，公司应收款项融资17.33亿元，较上年底显著增长81.16%，主要系营业总收入增加和票据结算占比提升所致。

截至2021年底，公司存货25.54亿元，较上年底增长24.69%，主要系煤炭采购量增加导致库存商品增长所致。存货主要由原材料和库存商品构成。

2021年末，公司买入返售金融资产37.28亿元，主要为买入返售国债。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产1109.58亿元，较上年底小幅增长1.76%。

截至2021年底，公司长期股权投资240.91亿元，较上年底下降7.07%，主要系联营企业亏损所致。

截至2021年底，公司固定资产(合计)552.42亿元，较上年底增长14.44%，主要系在建工程转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧461.21亿元；固定资产成新率54.79%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程（合计）67.13亿元，较上年底下降18.52%，主要系在建工程转固所致。在建工程主要由潘集电厂、矿井技改、三供一业维修改造工程等构成。

截至2021年底，公司无形资产148.42亿元，较上年底下降4.76%。公司无形资产主要由采矿权和土地使用权构成。

截至2021年底，公司商誉1.13亿元，较上年底下降12.04亿元，主要系公司对失去控制权的相关港口资产的商誉全额计提了减值准备10.71亿元所致。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1324.18亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占16.96%，非流动资产占83.04%，资产结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计30.47亿元，占总资产的2.23%，受限资产占比很低。

表 15 截至 2021 年底公司资产受限情况

(单位：亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	16.11	保证金
应收款项融资	2.37	质押票据
固定资产	4.07	资产证券化产品抵押的固定资产
投资性房地产	7.92	贷款抵押
合计	30.47	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司未分配利润为负，但亏损程度明显减轻。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。

截至2021年底，公司所有者权益369.45亿元，较上年底增长9.53%，主要系专项储备增长和未分配利润减亏所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.99%，少数股东权益占比为32.01%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具（永续债）、资本公积、专项储备和未分配利润分别占72.07%、22.29%、4.88%、4.00%和-5.71%。公司所有者权益中，永

续债及少数股东权益规模较大；未分配利润仍为负，但亏损程度明显减轻。

截至2022年3月底，公司所有者权益346.18亿元，较上年底下降6.30%，主要系永续债到期兑付导致其他权益工具规模减少所致。

(2) 负债

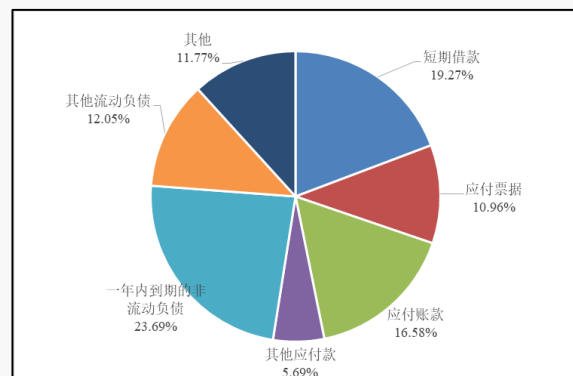
跟踪期内，公司整体债务规模小幅增长，其中长期债务增幅明显，债务结构有所改善，但债务负担仍重。

截至2021年底，公司负债总额995.23亿元，较上年底增长10.88%，主要系应付债券、长期应付款和预计负债增加所致。其中，流动负债占52.85%，非流动负债占47.15%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

流动负债

截至2021年底，公司流动负债525.93亿元，较上年底下降8.79%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债构成见下图。

图 8 截至 2021 年底公司流动负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款101.33亿元，较上年底明显下降23.31%，主要系公司经营效益较好，减少了短期银行借款融资所致。

截至2021年底，公司应付票据57.62亿元，较上年底增长17.35%，主要系公司银行承兑汇票支付增加所致。

截至2021年底，公司应付账款87.22亿元，较上年底增长9.51%，主要系应付材料及设备款增加所致。应付账款主要为应付材料及设备款、应付工程及劳务款。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）31.38亿元，较上年底下降25.71%，主要系支付棚户区改造和三供一业等款项所致。

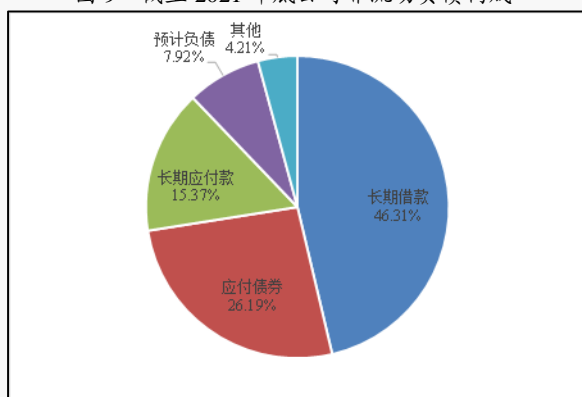
截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债124.57亿元，较上年底大幅下降36.92%，主要系有息债务到期偿付所致。

截至2021年底，公司其他流动负债63.36亿元，较上年底增长25.90%，主要系预提三供一业维修改造费及过渡期补贴所致。

非流动负债

截至2021年底，公司非流动负债469.30亿元，较上年底增长46.24%，主要系应付债券、长期应付款和预计负债增加所致。公司非流动负债构成见下图。

图9 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司长期借款217.32亿元，

较上年底增长9.47%；长期借款主要由信用借款（占82.50%）构成。

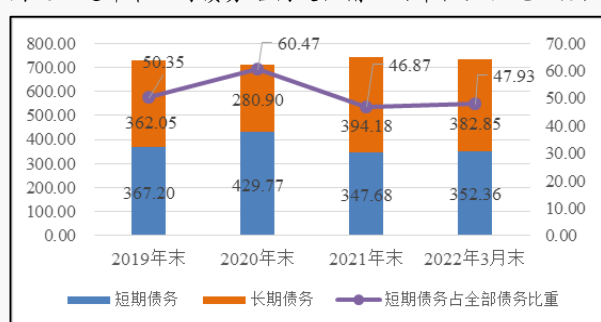
截至2021年底，公司应付债券122.90亿元，较上年底增长102.07%，主要系本期发行了四期中期票据和一期定向工具所致。

截至2021年底，公司长期应付款72.13亿元，较上年底增长84.39%，主要系新增借款所致。

截至2021年底，公司预计负债37.17亿元，较上年底增长296.82%，主要系新增计提矿山地质环境恢复费用所致。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务741.86亿元，较上年底增长4.39%。债务结构方面，短期债务占46.87%，长期债务占53.13%。其中，短期债务347.68亿元，较上年底下降19.10%；长期债务394.18亿元，较上年底增长40.33%，长期债务债务增幅明显，债务结构有所改善。从债务指标来看，截至2021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72.93%、66.76%和51.62%，较上年底分别提高0.24个百分点、下降1.06个百分点和提高6.18个百分点，公司债务负担仍重。如将永续债调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至797.86亿元，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77.03%、71.79%和58.95%，较调整前分别上升4.10个百分点、5.04个百分点和7.33个百分点。

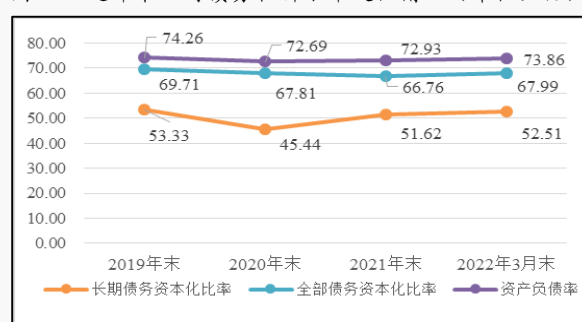
图10 近年来公司债务结构变化情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司负债总额978.00亿元，负债规模和结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务735.20亿元，

图11 近年来公司债务杠杆水平变化情况（单位：%）



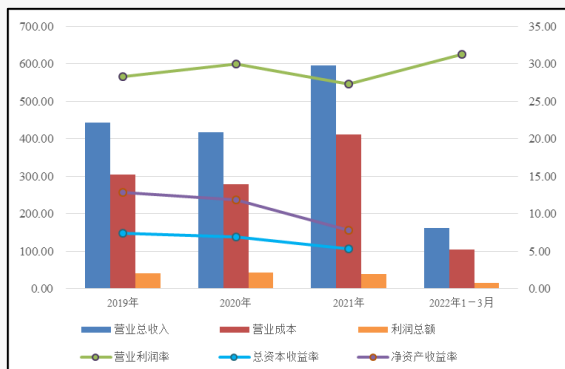
资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.86%、67.99%和52.51%，较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2021年,受煤炭价格大幅上涨等因素影响,公司营业总收入同比大幅增长;但由于控股和参股电厂亏损,以及计提了大额的商誉减值,公司盈利指标有所下降。

2021年,公司实现营业总收入596.38亿元,同比增长42.91%;营业成本411.30亿元,同比增长47.34%;营业成本增幅较大导致公司营业利润率同比下降2.74个百分点至27.29%。

图 12 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

从期间费用看,2021年,公司费用总额为98.82亿元,同比下降3.37%。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3.79%、48.62%、15.67%和31.92%。其中,销售费用为3.74亿元,同比下降86.72%,主要系新会计准则下运输费计入营业成本所致;管理费用为48.05亿元,同比增长46.04%,主要系职工薪酬增加所致;财务费用为31.54亿元,同比下降5.17%,主要系利息支出下降所致。2021年,公司期间费用率为16.57%,费用控制水平一般。

非经常性损益方面,2021年,公司投资收益为-12.22亿元,投资收益主要来自联营发电企业的权益法核算收益,2021年煤炭价格大幅上涨,发电企业亏损严重,导致公司投资收益亏损。2021年,公司资产减值损失12.71亿元,主要为商誉减值损失。非经常性损益对公司利润产生一定影响。

2021年,公司利润总额39.29亿元,同比下降8.94%。盈利指标方面,2021年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.36%和7.78%,

分别同比下降1.61个百分点和4.12个百分点。

表 16 2021年同行业公司盈利情况对比

(单位: 亿元、%)

公司名称	营业总收入	销售毛利率	总资产报酬率
淮北矿业(集团)有限责任公司	720.86	20.09	5.64
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	2109.59	15.68	3.98
淮南矿业	594.60	30.83	5.14

资料来源: Wind

2022年1-3月,公司实现营业总收入161.59亿元,同比增长24.69%,主要系煤炭价格增长所致;营业利润率为31.29%,同比增长5.67个百分点;利润总额15.10亿元,同比增长48.98%。

5. 现金流

跟踪期内,公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长,且可满足投资活动资金需求。公司筹资活动以债务周转为主,筹资活动现金持续净流出。

表 17 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	608.80	477.69	637.47	183.26
经营活动现金流出小计	522.16	370.11	483.51	167.94
经营活动现金净流量	86.63	107.58	153.96	15.32
投资活动现金流入小计	100.70	94.73	56.65	43.88
投资活动现金流出小计	85.77	148.72	95.30	9.67
投资活动现金净流量	14.93	-53.99	-38.65	34.20
筹资活动前现金净流量	101.56	53.59	115.31	49.52
筹资活动现金流入小计	302.90	370.92	388.32	66.57
筹资活动现金流出小计	450.35	454.08	432.93	115.64
筹资活动现金净流量	-147.45	-83.17	-44.61	-49.07
现金收入比	133.96	107.75	103.13	111.39

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看,2021年,随着营业总收入和营业成本的增加,公司经营活动现金流入量和流出量均同比增长,经营活动现金流净额同比增长43.11%;公司现金收入比有所下降,但仍保持较好水平。

从投资活动来看,公司投资活动现金流入量主要为收回投资收到的现金,投资活动现金流出量主要为购建资产支付的现金和投资支付

的现金。2021年，公司投资活动现金流规模同比大幅下降。

2021年，公司投资活动现金净流出规模不大，经营活动现金流净额可以满足投资需求，公司对外筹资压力不大。

从筹资活动来看，2021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呈净流出状态。

2022年1—3月，公司经营活动现金流净额15.32亿元，同比增长104.86%；投资活动现金流净额34.20亿元，筹资活动现金流净额-49.07亿元。

6. 偿债指标

公司偿债指标总体表现良好，且融资渠道畅通。

表 18 公司偿债能力指标

项目	指标	2019年	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	34.52	25.05	48.50	43.33
	速动比率（%）	30.32	21.50	43.65	36.41
	经营现金流动负债比（%）	16.81	18.66	29.27	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.24	0.25	0.44	--
	现金短期债务比（倍）	0.34	0.20	0.44	0.44
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	134.18	129.54	130.00	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.43	5.49	5.71	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.15	0.21	0.02
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.56	3.94	4.15	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.30	3.27	4.92	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021年，受益于公司经营获现增加以及短期债务下降，短期偿债能力指标明显增强。整体看，公司短期偿债能力指标表现良好。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比变化不大；公司全部债务规模小幅增长导致全部债务/EBITDA指标有所上升；由于融资成本下降，EBITDA对利息支持的保障能力有所增强。整体看，公司长期偿债能力指标表现良好。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司银行授信额度为1044.27亿元，已使用502.93亿元，尚未使用541.34亿元。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. 公司本部财务分析

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。

截至2021年底，公司本部资产总额1106.06亿元，较上年底增长8.39%。其中，流动资产占16.68%，非流动资产占83.32%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占71.73%）、应收款项融资（占5.52%）、其他应收款（合计）（占12.51%）和存货（占6.29%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占59.01%）、固定资产（合计）（占26.60%）和无形资产（占6.63%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为132.37亿元。

截至2021年底，公司本部所有者权益为326.12亿元，较上年底增长6.68%。在所有者权益中，实收资本占55.51%，其他权益工具占17.17%，资本公积占10.10%，未分配利润占12.09%。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 779.94 亿元，较上年底增长 9.13%。其中，流动负债占 53.10%，非流动负债占 46.90%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 27.64%）、应付票据（占 11.69%）、应付账款（占 14.34%）、其他应付款（合计）（占 6.48%）、一年内到期的非流动负债（占 20.94%）和其他流动负债（占 14.54%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 41.44%）、应付债券（占 33.59%）、长期应付款（合计）（占 15.89%）和预计负债（占 7.77%）构成。2021 年底，公司本部资产负债率为 70.52%，全部债务资本化比率为 61.64%。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。

2021 年，公司本部实现营业总收入 256.66 亿元，投资收益-2.27 亿元，利润总额 15.30 亿元，营业利润率为 30.58%。公司本部盈利水平较高。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 113.68 亿元，投资活动现金流净额为 -27.06 亿元，筹资活动现金流净额为 -11.98 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司本部资产总额 1102.86 亿元，所有者权益为 286.07 亿元。2022 年 1—3 月，公司本部营业总收入 74.93 亿元，利润总额 -3.90 亿元。

十一、 存续债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值的保障能力很强。

截至 2022 年 7 月 20 日，公司存续债券余额共 185.00 亿元。其中，2024 年需偿还债券余额规模较大，达到存续债券待偿还本金峰值，为 80.00 亿元。截至 2021 年底，公司现金类资产为 153.29 亿元，为存续债券待偿还本金峰值（80.00 亿元）的 1.92 倍；2021 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 637.47 亿元、153.96 亿元、130.00 亿元，为存续债券待偿还本金峰值（80.00 亿元）的 7.97 倍、

1.92 倍和 1.62 倍。

表 19 截至 2022 年 7 月 20 日公司存续债券情况

债券简称	到期日期	下一行权日	余额 (亿元)
21 淮南矿 SCP002	2022-07-26	--	15.00
21 淮南矿 SCP003	2022-08-26	--	15.00
21 淮南矿 SCP004	2022-09-04	--	15.00
19 淮南矿 PPN001	2022-12-06	--	20.00
20 淮南矿 PPN001	2023-03-18	--	20.00
18 淮南矿 MTN003	2023-08-24	--	20.00
21 淮南矿 MTN001	2024-01-19	--	15.00
21 淮南矿 MTN002	2024-01-27	--	15.00
21 淮南矿 MTN004	2024-03-29	--	15.00
21 淮南矿 MTN005 (可持续挂钩)	2024-06-11	2023-06-11	15.00
21 淮南矿 PPN001	2024-11-18	--	20.00
合计			185.00

资料来源：Wind，联合资信整理

表 20 公司存续债券保障情况

项目	2021 年
未来待偿债券本金峰值（亿元）	80.00
现金类资产/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.92
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	7.97
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.92
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.62

资料来源：联合资信整理

十二、 结论

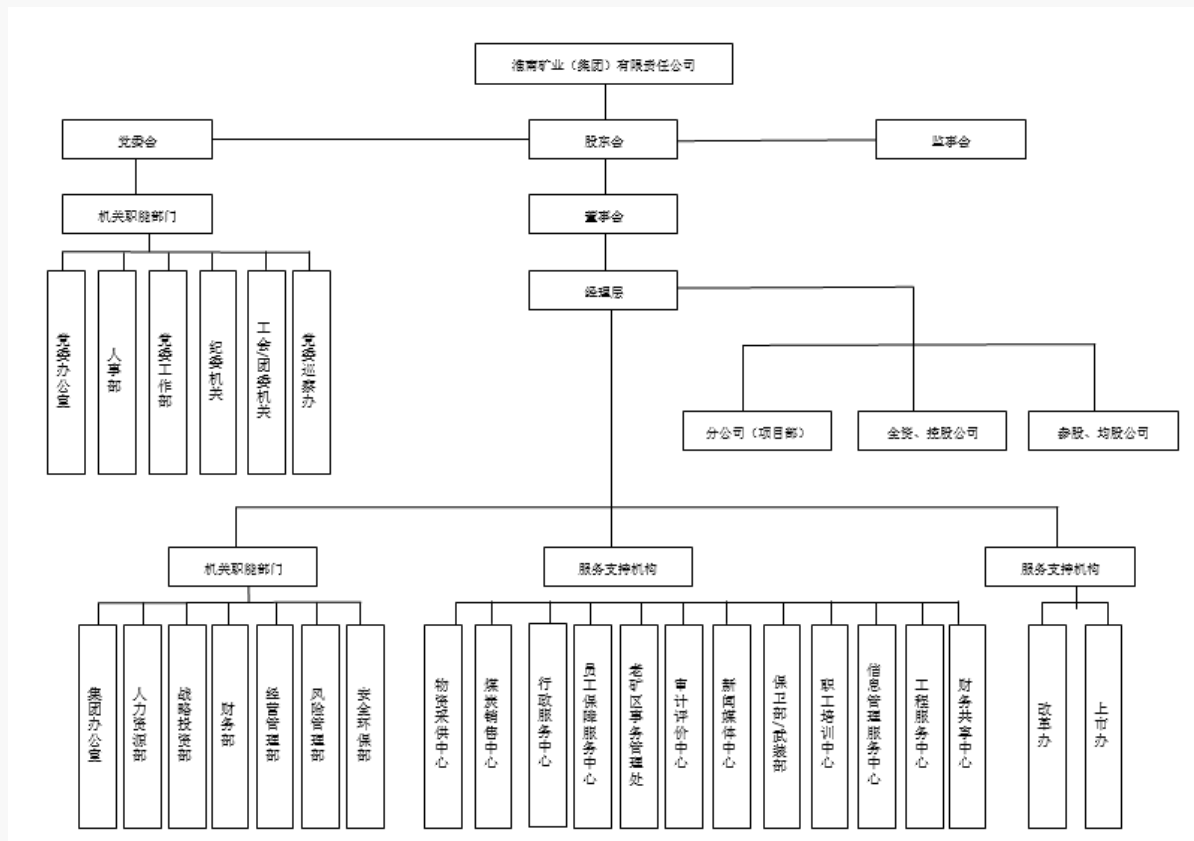
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 淮南矿 MTN003”“21 淮南矿 MTN001”“21 淮南矿 MTN002”和“21 淮南矿 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构情况

股东名称	投资金额（亿元）	持股比例（%）
淮河能源控股集团有限责任公司	150.06	82.90
中国信达资产管理股份有限公司	15.07	8.32
建信金融资产投资有限公司	5.15	2.85
国华能源投资有限公司	3.01	1.66
中银金融资产投资有限公司	2.58	1.42
冀凯企业管理集团有限公司	2.06	1.14
上海电力股份有限公司	1.03	0.57
中电国瑞供应链管理有限公司	1.03	0.57
淮北矿业股份有限公司	1.03	0.57
合计	181.03	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	淮河能源（集团）股份有限公司	芜湖市	贸易物流	56.61	56.61
2	淮南矿业集团电力有限责任公司	淮南市	电力	89.00	100.00
3	淮河能源西部煤电集团有限责任公司	鄂尔多斯市	煤炭开采	100.00	100.00
4	淮南矿业集团财务有限公司	淮南市	金融业	100.00	100.00
5	平安煤炭开采工程技术研究院有限责任公司	淮南市	采矿业	100.00	100.00
6	上海东方蓝海置业有限公司	上海市	房地产业	100.00	100.00
7	淮南矿业集团煤层气开发利用有限责任公司	淮南市	采矿业	100.00	100.00
8	淮矿经济技术咨询服务有限责任公司	北京市	服务	100.00	100.00
9	淮河能源燃气集团有限责任公司	淮南市	清洁能源	100.00	100.00
10	淮河能源健康产业集团有限责任公司	淮南市	养老服务	100.00	100.00
11	淮南矿业集团设备租赁有限责任公司	淮南市	租赁和商务服务业	100.00	100.00
12	淮南矿业集团选煤有限责任公司	淮南市	煤炭开采和洗选业	100.00	100.00
13	苏州圣美物业服务有限公司	苏州市	物业服务	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	126.37	87.20	153.29	156.06
资产总额（亿元）	1231.20	1234.84	1364.68	1324.18
所有者权益（亿元）	316.89	337.29	369.45	346.18
短期债务（亿元）	367.20	429.77	347.68	352.36
长期债务（亿元）	362.05	280.90	394.18	382.85
全部债务（亿元）	729.25	710.67	741.86	735.20
营业总收入（亿元）	444.48	417.32	596.38	161.59
利润总额（亿元）	41.97	43.15	39.29	15.10
EBITDA（亿元）	134.18	129.54	130.00	--
经营性净现金流（亿元）	86.63	107.58	153.96	15.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.32	10.50	14.33	--
存货周转次数（次）	13.93	13.26	17.88	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.34	0.46	--
现金收入比（%）	133.96	107.75	103.13	111.39
营业利润率（%）	28.28	30.03	27.29	31.29
总资本收益率（%）	7.46	6.97	5.36	--
净资产收益率（%）	12.89	11.90	7.78	--
长期债务资本化比率（%）	53.33	45.44	51.62	52.51
全部债务资本化比率（%）	69.71	67.81	66.76	67.99
资产负债率（%）	74.26	72.69	72.93	73.86
流动比率（%）	34.52	25.05	48.50	43.33
速动比率（%）	30.32	21.50	43.65	36.41
经营现金流动负债比（%）	16.81	18.66	29.27	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.34	0.20	0.44	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	3.56	3.94	4.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.43	5.49	5.71	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据采用三年连审数据；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 其他应付款中的职工借款、其他流动负债中的短期应付债券、吸收存款及同业存放计入短期债务核算，长期应付款中的融资租赁款和借款、其他非流动负债计入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	109.93	76.43	146.99	130.55
资产总额（亿元）	1017.80	1020.42	1106.06	1102.86
所有者权益（亿元）	290.05	305.69	326.12	286.07
短期债务（亿元）	286.76	316.64	249.55	269.38
长期债务（亿元）	254.18	202.05	274.50	261.36
全部债务（亿元）	540.94	518.69	524.04	530.73
营业总收入（亿元）	247.12	291.88	265.66	74.93
利润总额（亿元）	37.91	24.94	15.30	-3.90
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	46.27	76.78	113.68	13.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.73	19.01	18.98	--
存货周转次数（次）	19.07	28.56	19.52	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.29	0.25	--
现金收入比（%）	124.13	109.02	128.00	100.12
营业利润率（%）	26.26	20.78	30.58	34.49
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	13.49	8.66	4.15	--
长期债务资本化比率（%）	46.70	39.79	45.70	47.74
全部债务资本化比率（%）	65.10	62.92	61.64	64.98
资产负债率（%）	71.50	70.04	70.52	74.06
流动比率（%）	34.95	23.27	44.56	40.77
速动比率（%）	32.80	21.94	41.76	39.50
经营现金流动负债比（%）	10.56	16.05	27.45	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.38	0.24	0.59	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019-2021 年财务数据采用三年连审数据；2. 母公司 2022 年一季度未经审计；3. “/”代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持