信用等级公告

联合〔2020〕3499 号

联合资信评估有限公司通过对淮南矿业(集团)有限责任公司及其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 MTN001”“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”和“19 淮南矿 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年九月七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

淮南矿业(集团)有限责任公司2020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 MTN001	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

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 MTN001	20.00	20.00	2021/4/27
18 淮南矿 MTN002	20.00	20.00	2021/7/30
18 淮南矿 MTN003	20.00	20.00	2023/8/24
18 淮南矿 MTN004	20.00	20.00	2021/9/25
*18 淮南矿 MTN005	20.00	20.00	2021/12/28
*19 淮南矿 MTN001	15.00	15.00	2022/3/13
*19 淮南矿 MTN002	15.00	15.00	2022/3/29

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；公司发行的附持有人回售选择权或公司赎回选择权的债券到期日为最近的行权日

评级时间：2020年9月7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	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

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，盈利水平有所提高。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司资产流动性较弱、债务负担重、整体改制的不确定性等因素给其信用基本面带来的不利影响。

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的抗风险能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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 MTN001”“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”和“19淮南矿 MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **政府支持力度大。**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。
2. **公司在资源储量、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。**截至2020年3月底，公司原煤生产能力7610万吨/年，可采储量50.29亿吨。公司煤矿煤质优良，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。

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		3
		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：尹金泽　张 峥
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

3. **煤电一体化的经营方式有效提高了公司的抗风险能力。**截至 2020 年 3 月底，公司权益装机容量为 1534.32 万千瓦，是安徽省权益装机规模最大的电力企业。
4. **跟踪期内，公司主营业务经营状况良好，盈利水平高。**2019 年，公司营业收入为 444.48 亿元，利润总额为 43.45 亿元；总资本收益率和净资产收益率分别为 7.68%和 13.29%。

关注

1. **公司流动资产规模持续下降，资产流动性较弱。**截至 2019 年底，公司流动资产 177.87 亿元，较上年底下降 34.49%。公司流动资产占资产总额的 14.43%，流动比率为 34.52%。
2. **公司债务规模大，债务负担重。**如将永续债调入长期债务，截至2019年底，公司全部债务788.86亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为79.01%和75.67%。
3. **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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	218.46	143.95	105.93	113.34
资产总额（亿元）	1518.47	1335.33	1232.68	1254.65
所有者权益合计（亿元）	304.76	283.15	318.37	311.81
短期债务（亿元）	478.02	360.20	367.20	401.32
长期债务（亿元）	438.97	472.10	362.05	354.45
全部债务（亿元）	916.99	832.30	729.25	755.76
营业收入（亿元）	761.84	443.97	444.48	80.12
利润总额（亿元）	21.69	26.45	43.45	1.97
EBITDA（亿元）	113.97	111.59	135.66	--
经营性净现金流（亿元）	153.28	121.05	86.08	-0.41
营业利润率（%）	22.85	28.35	28.28	24.88
净资产收益率（%）	8.89	11.17	13.29	--
资产负债率（%）	79.93	78.80	74.17	75.15
全部债务资本化比率（%）	75.06	74.62	69.61	70.79
流动比率（%）	70.59	49.51	34.52	36.16
经营现金流动负债比（%）	20.44	22.08	16.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.05	7.46	5.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.32	2.75	3.60	--
公司本部（母公司）口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1123.21	1083.12	1019.28	1049.88
所有者权益（亿元）	248.47	227.42	291.53	288.31
全部债务（亿元）	555.00	542.33	540.94	583.26
营业收入（亿元）	268.76	230.54	247.12	49.56
利润总额（亿元）	20.72	15.61	39.39	5.80
资产负债率（%）	77.88	79.00	71.40	72.54
全部债务资本化比率（%）	69.08	70.46	64.98	66.92
流动比率（%）	46.72	48.87	34.95	39.55
经营现金流动负债比（%）	21.53	23.72	10.56	--

注：1.公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息负债、长期应付款中的融资租赁款及其他权益工具中的永续中期票据计入全部债务核算；3.现金类资产计算扣除公司受限资金；4.公司所有者权益中包含永续中期票据；5. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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
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 18 淮南矿 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/7/24	郭昊、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 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/3/4	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	2019/1/29	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	2018/9/10	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	2018/8/16	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	2018/7/23	潘云峰、尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文
18 淮南矿 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/4/10	潘云峰、尹金泽	煤炭行业企业主体信用评级方法	阅读全文

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 2020 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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二. 企业基本情况

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，实际控制人变为安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）；2018 年 10 月，为配合公司整体改制后上市需求，安徽省国资委将公司股权划转给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。历经债转股、引进战略投资人等股权变更，截至 2020 年 6 月底，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　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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、财务部、市场营销部等 12 个职能部门（详见附件 1），公司主营业务为煤炭采掘销售和电力生产销售。

截至 2019 年底，公司资产总额 1232.68 亿元，所有者权益 318.37 亿元（含少数股东权益 116.20 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 444.48 亿元，利润总额 43.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1254.65 亿元，所有者权益 311.81 亿元（含少数股东权益 116.59 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 80.12 亿元，利润总额 1.97 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

截至本报告出具日，由联合资信评级的公司公开发行的存续债券本金合计130.00亿元（详见表1）（未包括其他债券及定向工具）。跟踪期内，上述存续债券募集资金均已使用完毕，已到付息期债券均已按期支付存续债券利息。

表1　由联合资信评级的公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	余额	起息日	到期兑付日
18 淮南矿 MTN001	20.00	2018/4/27	2021/4/27
18 淮南矿 MTN002	20.00	2018/7/30	2021/7/30
18 淮南矿 MTN003	20.00	2018/8/24	2023/8/24
18 淮南矿 MTN004	20.00	2018/9/25	2021/9/25
*18 淮南矿 MTN005	20.00	2018/12/28	2021/12/28
*19 淮南矿 MTN001	15.00	2019/3/13	2022/3/13
*19 淮南矿 MTN002	15.00	2019/3/29	2022/3/29
合计	**130.00**	--	--

注：附*的债券为永续债券；公司发行的附持有人回售选择权或公司赎回选择权的债券到期日为最近的行权日

资料来源：Wind

四. 宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然5－6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表2　2017－2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩。2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1－6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度（993.0亿元）大幅增加，较上年同期（1.21万亿元）略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1－5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1－3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施

规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成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。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五. 行业分析

1. 煤炭行业

（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。我国煤炭资源分布不均衡，煤种齐全但优质炼焦煤及无烟煤资源稀缺。2016 年以来，随着去产能政策的推行，煤炭行业自 2012 年以来持续加剧的供求失衡矛盾得到缓解，行业竞争格局有所优化，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。

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 58%，大幅高于 27%的世界平均水平[1]。“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，煤炭行业的下游需求主要集中在火电（约占 54%）、钢铁（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。

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。2002－2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009－2015 年，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，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需求增速放缓，2012 年以来国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困难。2016 年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016－2018 年，煤炭行业累计退出落后产能 8.1 亿吨，行业供求失衡矛盾得到缓解，煤炭价格触底回升，煤炭行业逐步走出前期低谷，进入平稳发展阶段。

煤炭价格

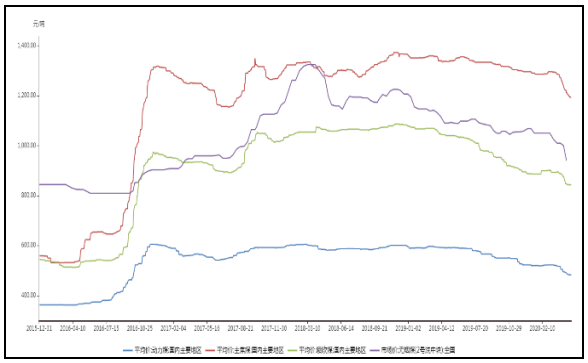
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了2002

[1]数据引用自《BP 世界能源统计年鉴》第 68 版中文版，为 2018 年数据

－2011年行业的“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，2012－2015年，煤炭价格步入深度调整阶段。据WIND资讯统计，截至2015年底，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362元/吨、559元/吨、545元/吨和844元/吨。

图 2　近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2016年以来，受益于煤炭行业去产能政策推进，煤炭行情大幅复苏，截至2016年底，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600元/吨、1312元/吨、962元/吨和903元/吨，分别较2015年底增长65.75%、134.70%、76.51%和6.99%。

2017－2018年，煤炭行业仍处在去产能阶段，行业先进产能释放有限，叠加下游需求回暖，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭各品种价格总体呈现高位震荡走势。其中，受需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施影响，无烟煤价格自2017年至2018年上半年呈现快速上涨走势。

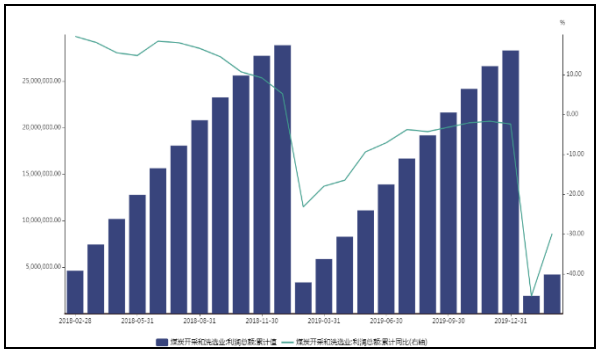
2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至2019年底动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤平均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

2020年初以来，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格呈持续下滑走势。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%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间不大，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

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，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。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，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，2015年煤炭行业大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年下半年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，大中型企业已基本实现扭亏。2017－2018年，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。

图3　2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

受煤炭销售价格下滑影响，2019 年以来煤炭行业利润总额同比增速出现下滑。2019 年，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 2830.30 亿元，同比下降 2.40%。2020 年一季度，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 421.10 亿元，同比下降 29.90%。

（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。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，行业性安全生产压力仍将长期存在。2019 年煤炭行业安全生产形势较为严峻。据中国煤炭安全生产网披露，2019 年上半年，全国煤矿企业共发生安全生产事故 66 起，共造成 103 人死亡。2019 年 7 月以来，四川、贵州、河北等地接连发生 3 起较大瓦斯爆炸事故及 1 起较大冲击地压事故。

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，用煤旺季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。

去产能政策步入新阶段

根据国家发改委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

新能源技术的快速发展挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电技术度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势。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 2019 年底，中国全口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦，其中，非化石能源发电装机占比约为 40.79%，较 2018 年底上升 1.00 个百分点。2019 年，中国实现全口径发电量 73253 亿千瓦时，其中，非化石能源发电量占全口径发电量的 31.13%，同比增长 1.54 个百分点。

（3）行业展望

历经 2002－2011 年的快速发展期和 2012－2015 年的行业低谷，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。

考虑到我国的资源禀赋，在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，新兴能源对煤炭的替代性相对较弱，中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。煤炭行业在我国仍将具有长期发展空间。

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。

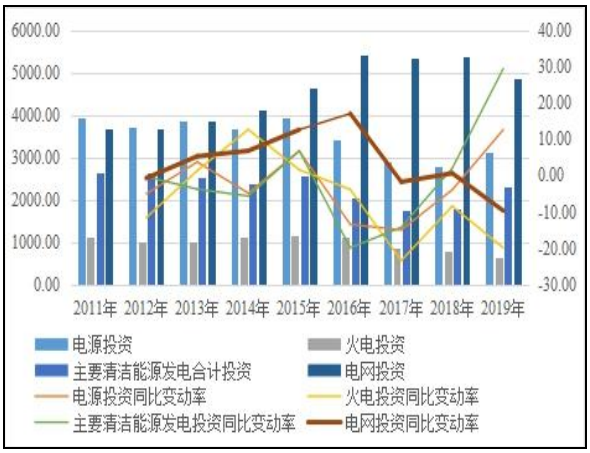
2. 电力行业

（1）行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联统计数据[2]，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。

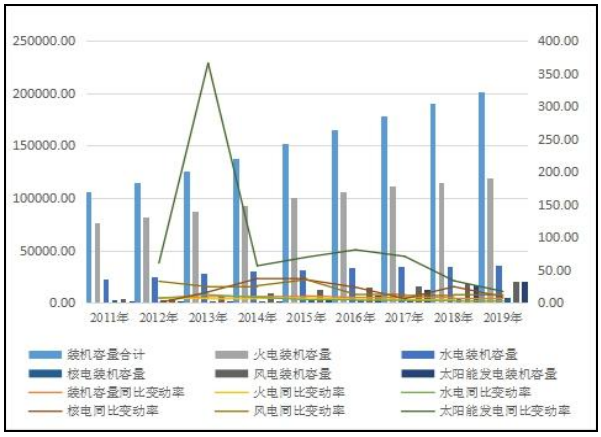
图4 近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，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，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。

图5 近年中国发电装机容量变动情况（单位：万千瓦、%）

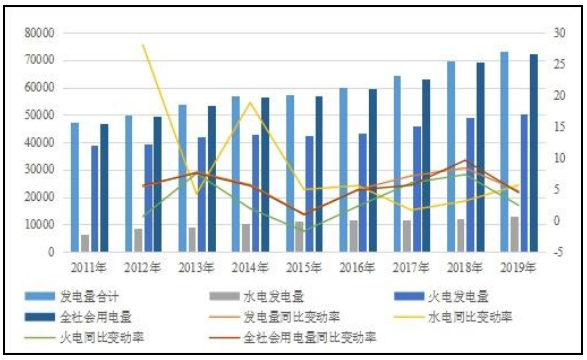


资料来源：中电联，联合资信整理

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。

[2] 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

图6　中国发电量、用电量及增幅情况（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

发电机组运行方面，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中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。2019年，中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。

（2）行业关注及政策调整

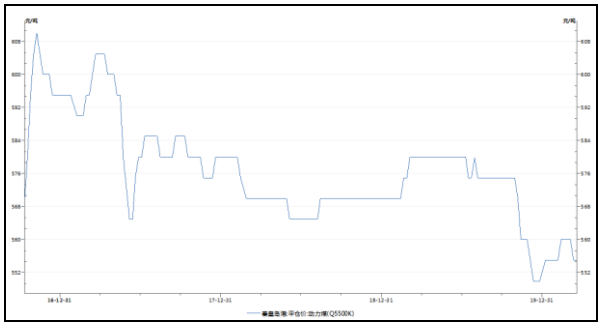
煤炭价格持续高位盘整加剧火电企业经营压力；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年开始复苏。截至 2016 年 11 月 9 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值 610 元/吨。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在 560 元/吨至 600 元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于 2020 年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图7　秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

上网电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，现行燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019 年 10 月 21 日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658 号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场

发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》将于 2020 年 1 月 1 日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，现行煤电价格联动机制将不再执行。

《指导意见》的实施将一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，煤炭成本持续高位盘整，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革将进一步压缩煤电企业利润水平。

（3） 行业展望

根据中电联发布《2019－2020年度全国电力供需形势分析预测报告》，未来电力行业建设将主要围绕以下三方面展开：

多措并举，提升电力高质量可持续保供能力。包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

协调发展，提高电力资源配置效率。包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

政策引导，促进电力高效利用。包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

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 2020 年 6 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

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。

截至 2020 年 3 月底，公司本部拥有 9 座在产矿井，生产能力 5610 万吨/年，可采储量 40.20 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 焦煤为主的多种优质炼焦煤和动力煤，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 2020 年 3 月底，公司权益装机容量为 1534.32 万千瓦，是安徽省权益装机规模最大的电力企业。其中，合并范围内电厂权益装机容量为 315.54 万千瓦，参股

电厂电力权益装机总规模 1218.78 万千瓦。煤电一体化的经营方式可有效提高公司的抗风险能力。

3. 外部环境与支持

公司本部矿区在地理位置上具有较明显的区位优势和较强的市场竞争力。公司获得了国家重点支持，总体开发规划纳入了国家能源战略。

公司本部矿区地处华东经济区，紧邻经济发达的江苏、浙江、上海等地。公司本部矿区周边地区交通发达，距离电力负荷中心的运输及输送距离近，运费及输送成本低。阜（阳）淮（南）铁路从矿区内穿过，可连接京沪、京九和皖赣等国铁干线；矿区内公路四通八达，可通往合肥、蚌埠、阜阳等地；淮河从矿区中部穿过，可常年通航。公司本部煤炭产品及电力至消费市场的运输及输送距离近，在地理位置上具有较明显的区位优势和较强的市场竞争力。

公司作为中国 13 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。此外，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。

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

公司正在进行整体改制上市工作，目前该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。

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。

安徽省国资委完成土地增资后，中国信达以债转股的形式重新对公司增资，增资金额为 30 亿元。2018 年 11 月 26 日，公司增资已完成工商变更登记，注册资本由 1500666.04 万元变更为 1651268.4496 万元，股权由淮河控股 100%控股变更为淮河控股持股 90.8796%，中国信达持股 9.1204%。

2018 年 12 月国华投资以其对公司依法享有的债权（该债权原系国家煤代油办公室 1985 年 4 月至 1990 年 12 月委托中国建设银行淮南洞山支行向原淮南矿务局发放煤代油贷款所形成，贷款主要用于谢桥矿基本建设工程），对公司进行增资 60000.00 万元，公司注册资本由 1651268.4496 万元变更为 1681388.9315 万元，股权变更为淮河控股持股 89.2516%、中国信达持股 8.957%、国华投资持股 1.7914%。

2019 年 8 月，公司通过增资扩股，引入建信投资、中银投资、冀凯企业管理集团有限公司（以下简称“冀凯集团”）、上海电力股份有限公司（以下简称“上海电力”）、中电国瑞物流有限公司（以下简称“中电国瑞”）、淮北矿业等 6 家股东，注册资本由 1681388.9315 万元增加至 1810254.9111 万元，本次增资扩股后，公司的控股股东、实际控制人未发生变化。控股股东淮河控股持股 82.90%，中国信达持股 8.32%，国华投资持股 1.66%，建信投资持股 2.85%，中银资产持股 1.42%，冀凯集团持股 1.14%，上海电力持股 0.57%，中电国瑞持股 0.57%，淮北矿业持股 0.57%。公司注册资本变动符合《公司法》及其他相关法律法规的规定。

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

2019 年，受煤炭价格整体处于绿色区间运行影响，公司煤炭主业毛利率持续维持较高水平。公司非煤业务中电力及物流贸易业务规模大，对公司利润形成一定支撑。

收入规模及构成方面，2019 年实现收入 254.93 亿元，较 2018 年下降 2.93%；煤炭业务收入占营业收入比重为 58.99%。公司非煤产业主要包括电力、物流贸易等，2019 年完成营业收入 177.24 亿元，较 2018 年增长 4.97%，占营业收入比重为 41.01%，对公司收入贡献较大。其中，电力板块实现营业收入 79.04 亿元，较 2018 年增长 0.50%；物流贸易业务实现收入 91.17 亿元，较 2018 年增长 14.71%，收入占比提升至 21.09%，主要系铁路运输业务收入增加所致。近年来，公司持续剥离地产业务，公司房地产业务收入持续下降。2019 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，2019 年，公司综合毛利率为 30.62%，较 2018 年小幅提升 0.04 个百分点。其中，煤炭业务是公司的主要利润来源。2019 年，公司煤炭业务毛利率为 45.88%，较 2018 年提升 3.65 个百分点，主要系价格较高的精煤销量增加所致。公司电力板块与煤炭业务盈利水平形成一定对冲。2019 年，受物流贸易收入中铁路运输收入占比提高影响，公司物流贸易业务毛利率提升至 5.98%，对利润形成一定支撑。

2020年1－3月，公司实现主营业务收入80.12亿元，受新冠疫情影响同比下降25.68%。其中，煤炭业务收入同比下降15.38%；物流贸易业务收入同比下降30.37%；电力业务同比下降28.42%。同期，公司综合毛利率同比有所下降，为28.06%。

表 3　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块分类	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	298.32	39.77	54.75	262.64	60.87	42.22	254.93	58.99	45.88	49.68	62.01	27.33
物流贸易	319.73	42.63	0.15	79.48	18.42	1.09	91.17	21.09	5.98	13.94	17.40	57.39
电力	66.88	8.92	8.29	78.64	18.23	23.39	79.04	18.29	9.37	13.83	17.26	4.19
房地产	58.45	7.79	18.34	3.03	0.70	25.50	0.08	0.02	69.87	--	--	--
其他	6.67	0.23	4.63	7.70	0.69	6.32	6.95	0.60	58.83	2.67	3.33	11.99

合计	750.05	100.00	24.21	431.48	100.00	30.58	432.17	100.00	30.62	80.12	100.00	28.06

注：尾差系四舍五入原因造成
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，煤炭产量规模较大，公司采煤机械化程度很高。近年来，公司下属矿井有安全事故发生，公司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 2020 年 3 月底，公司可采储量合计 50.29 亿吨。其中，公司本部可采储量合计 40.20 亿吨；蒙西鄂尔多斯可采储量合计 10.09 亿吨。受去产能政策影响，公司近年来关闭了部分矿井，在产产能有所下降。截至 2019 年底，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。

公司本部落实去产能政策，截至 2019 年底，公司本部累计退出 4 对矿井，退出产能合计 1420 万吨/年。2017－2019 年，公司本部原煤产量有所下降，2019 年为 5009.27 万吨，较 2018 年下降 4.46%。

表 4 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	煤种	可采储量	剩余可采年限	在产产能	2017 年产量	2018 年产量	2019 年产量	2020 年 1－3 月产量
潘三矿	正常在产	QM、1/3JM	38188.10	54.6	500	133.61	105.88	352.17	101.95
谢桥矿	正常在产	QM、1/3JM	31912.50	23.7	960	133.99	156.01	806.99	206.55
张集矿	正常在产	QM、1/3JM	81739.30	47.5	1230	426.67	407.07	1222.67	275.61
潘二矿	正常在产	1/3JM	17933.20	33.7	380	884.67	771.61	254.24	70.06
顾桥矿井	正常在产	QM	82163.30	65.2	900	1221.07	1229.97	893.97	213.95
顾北矿	正常在产	QM、1/3JM	27585.30	49.3	400	899.33	899.9	399.96	86.59
丁集矿井	正常在产	QM、1/3JM	62489.30	74.4	600	395.17	399.97	547.66	132.13
朱集东	正常在产	QM、1/3JM	46430.30	82.9	400	588.17	575.67	392.19	87.4
潘北矿	正常在产	QM、1/3JM	13519.30	40.2	240	395.84	390.67	139.42	18.02
新庄孜矿	已关停	QM、1/3JM、JM	--	--	--	124.55	--	--	--
潘一矿	已关停	QM、1/3JM	--	--	--	519.25	306.17	--	--
谢一矿	已关停	1/3JM、JM、SM	--	--	--	--	--	--	--
李嘴孜矿	已关停	1/3JM	--	--	--	--	--	--	--
合计	--	--	**401960.60**	--	**5610**	**5722.32**	**5242.92**	**5009.27**	**1192.26**

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，新庄孜矿 2017 年闭井，潘一矿 2018 年截至目前已闭井；5、公司潘二矿和潘北矿均属于潘二矿统一管理，对外口径为潘二矿；6、可采储量和核定产能的合计数已剔除退出矿井
资料来源：公司提供

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，公司本部面临较大的安全生产压力。近年来，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。公司本部采煤机械化程度及掘进机械化程度均达 100%，机械化水平很高。

安全生产方面， 2019 年，公司发生死亡事故 1 起死亡 1 人，百万吨死亡率为 0.020 人/百万吨；2020 年 1－3 月，公司未发生导致死亡的事故。2017－2019 年，公司本部未出现重大安全事故，2019 年，公司本部百万吨死亡率大幅下降。

表 5　公司本部近年生产指标表

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	96.58	96.80	100.00	100.00
全员效率（吨/工）	5.378	4.949	4.854	5.505
死亡率（人/百万吨）	0.069	0.070	0.020	0.000

资料来源：公司提供

随着职工薪酬、维检费。地面塌陷费以及其他等支出不断增长，公司本部吨煤生产成本不断上升，2019 年为 479.33 元/吨。

表 6　公司本部吨煤成本情况（单位：元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
材料	24.83	33.28	32.57	27.12
职工薪酬	171.22	185.90	192.89	150.3
电力	10.67	12.90	13.83	13.73
折旧	38.55	39.25	31.79	30.14
维简费	0.00	13.92	15.00	15
安全生产费	35.61	32.31	33.00	33
修理费	4.35	4.73	7.45	1.52
地面塌陷补偿费	10.63	10.87	23.41	5.04
其他支出	105.1	114.5	129.39	134.66
合计	**400.96**	**447.66**	**479.33**	**410.51**

资料来源：公司提供

淮矿西部煤矿投资管理有限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。

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，西部矿井吨煤煤矿成本较低。

表 8　公司西部矿井生产情况（单位：元/吨、万吨）

矿井	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
色连二矿	吨煤成本	150.41	155.22	152.01	132.07
	商品煤产量	517.92	823.49	867.08	192.29
唐家会矿	吨煤成本	149.24	141.92	170.48	116.38
	商品煤产量	517.92	863.66	986.86	204.96
泊江海子矿	吨煤成本	--	--	205.98	181.79
	商品煤产量	--	--	519.65	79.85
商品煤产量合计		**1035.84**	**1687.15**	**2373.59**	**477.10**

资料来源：公司提供

（2）煤炭销售

公司煤炭销量规模较大，同时合同煤销售占比高，产品销路稳定，运输能力有保障，煤炭业务规模优势突出。2019 年，随着精煤销量占比提高，公司煤炭销售均价有所提高。

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，每年可洗选商品煤约 5800 万吨，其中，公司自有电厂可消耗约 200 万吨，联营均股电力企业可消耗约 600 万吨，剩余商品煤对外销售。

公司产品销售方式分为重点合同煤和水运地销煤两类。重点合同煤采取大客户直销方式销售，已与中国石油化工集团有限公司、浙江省能源集团有限公司、国家电力投资集团有限公司、中国大唐集团有限公司、中国华能集团有限公司、中国国电集团有限公司、华润（集团）有限公司、杭州钢铁集团有限公司、马钢（集团）控股有限公司、新余钢铁集团有限公司、安徽海螺集团有限责任公司等 19 家大客户建立了长期战略伙伴合作关系，合同煤销量占总销量比例稳定在 80%以上。较高的合同煤销售比例有助于公司保持较高的产销率水平。

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，且公司本部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，但公司本部主要销售市场为华东区域，将直接面对进口煤的竞争，产品售价受国际煤价影响较大。2019 年，公司本部煤炭价格为 552.19 元/吨，较 2018 年增长 6.29%，主要系价格较高的精煤销量占比增加所致。

表 9　公司本部煤炭分品种销售情况（单位：万吨、元/吨）

煤种	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
混煤	3526.88	472.08	2957.04	467.23	3511.53	469.50	722.35	459.29
块煤	1.74	545.86	1.09	486.17	--	--	--	--
精煤	605.22	1016.99	406.67	1047.53	658.53	1118.76	158.03	1059.39
洗混	87.35	512.73	296.67	504.28	--	--	--	--
煤泥	131.48	168.90	144.32	134.55	188.14	112.43	38.53	96.11
合计	**4352.67**	**539.54**	**3805.80**	**519.52**	**4358.20**	**552.19**	**918.91**	**547.27**

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

在销售区域方面，公司本部地处华东腹地，除供应安徽省内市场外，主要供给华东六省一市，安徽省是公司本部的主要销售区域。2019 年，公司本部煤炭销售区域中安徽省占比为 81.83%。

表 10　公司本部煤炭销售区域概况（单位：%）

区域	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
安徽省	78.79	86.28	81.83	81.71
安徽省外	21.21	13.72	18.17	18.29

资料来源：公司提供

煤炭运输方式上，公司本部采取铁路直达、铁水联运、内河水运、铁路专用线运输和公路运输等运输形式。铁路运输成本低于公路，公司本部较大比例的铁路运输销售有助于降低成本，增强产品竞争力。

表 11　2019 年公司本部煤炭运输情况
（单位：%、元/吨）

运输方式	运量占比	平均运费
铁路直达	42.80	42.69
铁水联运	3.80	84.78
内河水运	2.17	70.00
铁路专用线	39.91	--
公路运输	11.32	--
合计	**100.00**	--

注：铁路专用线运输方式中专线为中电国际平圩发电公司（平圩电厂）与公司共同出资修建，运费由电厂承担并直接交给铁路运输公司；公路运输方式中公司只负责发货过称，运费由买方承担。因此，这两部分运费未计入成本
资料来源：公司提供

公司西部矿井煤炭销售中，长协定价体系参照 CCI、神华价格、CCTD 等指数，市场销售价格参照当期 CCI 价格；主要运输方式分为出区销售火车运输，区域内销售铁路与公路运输。

表 12　公司西部矿井销售情况（单位：元/吨、万吨）

矿井	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
色连二矿	销售价格	175.89	189.80	190.74	163.57
	商品煤销量	476.68	856.13	864.90	111.44
唐家会矿	销售价格	178.21	176.83	191.31	193.82
	商品煤销量	476.68	877.50	1004.14	112.75
泊江海子矿	销售价格	--	--	203.21	200.10
	商品煤销量	--	--	511.72	81.10
商品煤销量合计		**953.36**	**1733.63**	**2380.76**	**305.29**

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 田集电厂一期，股权占比为 50.43%）、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 及 2×660MW 凤台电厂，股权占比为 50%）。

表 13　公司合并口径电厂情况

单位	股权比率	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）		
			2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
新庄孜	100%	30	9.17	9.74	7.67	3295.19	3506.71	2797.13	7 月 1 日前 0.3156 元/度	0.3315	0.3464

电厂									7月1日后0.3285元/度		
潘三电厂	100%	27	12.37	12.92	12.72	4922.30	5136.43	5038.51	7月1日前0.3156元/度 7月1日后0.3285元/度	0.3305	0.3465
顾桥电厂	100%	66	25.07	26.44	26.33	4037.83	4261.26	4257.73	7月1日前0.3156元/度 7月1日后0.3285元/度	0.3254	0.3296
凤台电厂	50%	129	119.16	132.81	131.33	4820.92	5377.81	5318.29	7月1日前0.3156元/度 7月1日后0.3285元/度	0.3830	0.3844
田集电厂一期	50.43%	63.54	43.01	55.62	56.53	2601.49	4640.12	4716.79	7月1日前0.3156元/度 7月1日后0.3285元/度	0.3835	0.3819
合计	**--**	**315.54**	**208.78**	**237.53**	**234.58**	**--**	**--**	**--**	**--**	**--**	**--**

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，2019年利润总额合计-1.52亿元，面临较大经营压力；均股电厂总体经营效益相对较好，2019年实现利润总额4.35亿元，同比下降47.61%，主要系2019年皖电东送机组超低排放补贴取消所致。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。

此外，公司参股了国电、华能、华电、皖能、鄂能、中电国际等大型电力企业的15家电力。其中，100万级机组3台、60万级机组25台、30万级机组8台。截至2019年底，公司参股电厂电力权益装机总规模1218.78万千瓦。2019年，公司参股电厂实现营业收入422.99亿元，实现营业利润37.29亿元。2019年，公司参股电厂实现投资收益合计8.85亿元，对公司利润总额贡献较大。

4. 物流贸易板块

公司贸易收入占比较低，且业务盈利水平低，物流贸易业务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和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。

2019年，公司物流贸易业务收入为91.17亿元，较上年增长14.71%。从毛利率来看，公司物流贸易毛利率不断提高，2019年为5.98%，较上年提高4.88个百分点，主要系物流贸易收入中铁路运输收入占比提高所致。

5. 经营效率

公司经营效率一般。

2019年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为9.32次和0.35次；受存货规模大幅下降影响，公司存货周转次数有所提高，2019年为13.93次。

表14 截至2019年底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
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	11.30	10.43	0.73
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	15.55	11.94	0.62
华电煤业集团有限公司	9.83	21.95	0.35
淮北矿业(集团)有限责任公司	11.24	13.66	0.70
公司	**9.32**	**13.93**	**0.35**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 在建工程和未来发展

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，满足未来发展需求。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目 6 个。其中，煤矿建设项目 4 个，电厂项目 1 个，LNG 接收站项目 1 个。截至 2020 年 3 月底，项目已完成投资 45.62 亿元，尚需投资金额 118.43 亿元。其中，潘集电厂一期、芜湖 LNG 接收站及配套工程项目投资额较大，目前尚处于拟建状态。公司未来投资规模较大。

表 15　截至 2020 年 3 月底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	2020 年计划投资
潘三矿安全改建及二水平延深	17.73	11.36	1.27
张集矿安全改建及二水平延深	20.34	15.97	1.84
顾桥矿安全改建及二水平延深	19.32	15.46	2.18
潘集电厂一期	56.84	0.63	5.17
芜湖 LNG 接收站及配套工程	33.86	1.18	2.45
丁集矿安全改建及二水平延深	15.96	1.02	2.50
合计	**164.05**	**45.62**	**15.41**

未来，公司将继续以能源为主轴，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，产融结合治理科学的公众公司，全国煤电安全高效清洁利用示范基地。

十. 财务分析

公司提供了 2017－2019 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 2020 年一季度财务报表未经审计。

2019 年报表合并范围新纳入 1 家子公司，不再纳入合并范围的子公司 14 家。截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司 42 家。2020 年一季度，公司合并范围无变化。

截至 2019 年底，公司资产总额 1232.68 亿元，所有者权益 318.37 亿元（含少数股东权益 116.20 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 444.48 亿元，利润总额 43.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1254.65 亿元，所有者权益 311.81 亿元（含少数股东权益 116.59 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 80.12 亿元，利润总额 1.97 亿元。

1. 资产质量

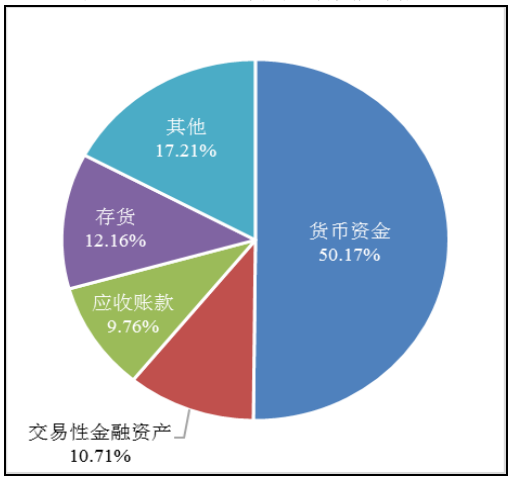
跟踪期内，公司流动资产规模不断下降，公司资产流动性较弱。公司非流动资产主要以长期股权投资、固定资产及无形资产构成。按照国家去产能政策要求，公司已经关停煤炭落后产能，未来减值风险较小。公司资产质量好。

截至2019年底，公司资产总额1232.68亿元，较上年底下降7.69%，主要系流动资产下降所致。其中，流动资产占14.43%，非流动资产占85.57%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较上年底占比下降较快。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产177.87亿元，较上年底下降34.49%，主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款及存货构成。

图8　公司2019年底流动资产构成



注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司财务报告整理整理

截至2019年底，公司货币资金89.23亿元，较上年底下降35.17%，主要系偿还债务所致。货币资金中有15.15亿元受限资金，受限比例为16.98%，主要为法定存款准备金及银行承兑汇票保证金，受限比例一般。

截至2019年底，公司交易性金融资产19.04亿元，较上年底增长344.34%，主要系部分可供出售权益类金融资产重分类至交易性金融资产所致。

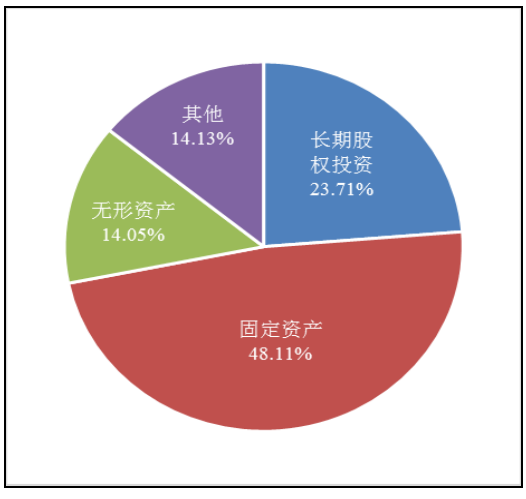
截至2019年底，公司应收账款17.36亿元，较上年底下降26.98%，主要系加大应收账款回收力度所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账1.82亿元；应收账款前五大欠款方合计账面余额为11.66亿元，占比为60.81%，集中度较高。

截至2019年底，公司存货21.62亿元，较上年底下降2.71%，较上年底变化不大。存货主要由库存商品和原材料构成，累计计提跌价准备0.01亿元，计提比例为很低。

（2） 非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产1054.81亿元，较上年底下降0.85%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

图9 公司2019年底非流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2019年底，公司长期股权投资250.12亿元，较上年底增长21.70%，主要系出售联营企业安徽省港口运营集团有限公司股权导致重分类至长期股权投资所致。公司受限长期股权投资10.16亿元，主要为淮南矿业集团电力有限公司向平安银行贷款提供的股权质押。公司投资企业大都为发电企业，2019年权益法下确认的投资收益合计16.23亿元，减值风险小。

截至2019年底，公司固定资产507.42亿元，较上年底增长4.54%。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425.10亿元；固定资产成新率51.38%，成新率较低。公司本期固定资产减值损失0.04亿元。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。

截至2019年底，公司无形资产148.25亿元，较上年底增长1.77%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由采矿权及土地使用权构成，累计摊销56.73亿元，计提减值准备57.38亿元。公司本期无形资产减值损失2.11亿元，主要系对部分采矿权计提减值准备所致。

截至2019年底，公司受限资产总额46.29亿元，受限资产规模一般。公司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16 截至2019年底公司资产受限情况（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	89.23	15.15	16.98
应收票据	11.98	5.29	44.19
应收账款	17.36	1.30	7.49
长期应收款	2.22	1.03	48.94
长期股权投资	250.12	10.16	4.06
固定资产	507.42	4.93	0.97
投资性房地产	12.01	8.42	70.50
合计	--	**46.29**	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司资产总额1254.65亿元，较上年底增长1.78%，较上年底变化不大。

其中，公司货币资金115.42亿元，较2019年底增长29.35%，主要系公司筹资活动现金流入增加所致。公司资产结构中流动资产占15.89%，非流动资产占84.11%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2．权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，公司未分配利润为负，但规模持续缩小。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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 318.37 亿元，较上年底增长 12.44%，主要系战略投资者 25 亿元增资以及未分配利润亏损减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.50%，少数股东权益占比为 36.50%。归属于母公司所有者权益 202.16 亿元，实收资本、永续债和未分配利润分别占 89.54%、29.49%和-26.99%。公司所有者权益中，永续债规模较大。公司未分配利润为负，但呈持续缩小趋势。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 311.81 亿元，较上年底下降 2.06%，主要系永续债减少所致。

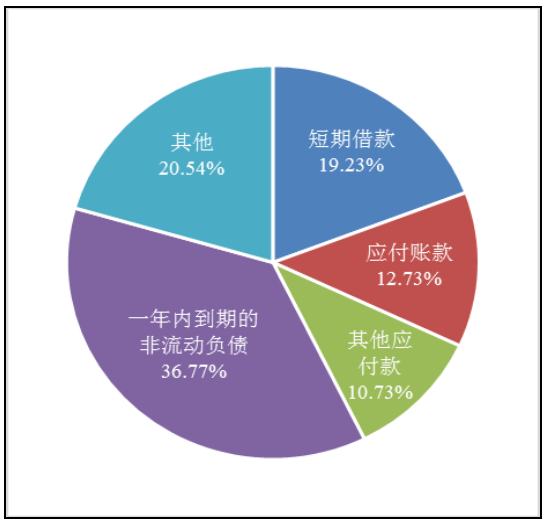
（2）负债

公司债务规模有所下降，债务负担重。公司短期债务规模有所提升，有一定的短期偿债压力。

截至2019年底，公司负债总额914.31亿元，较上年底下降13.10%，主要系非流动负债下降所致。其中，流动负债占56.36%，非流动负债占43.64%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2019年底，公司流动负债515.30亿元，较上年底下降6.03%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图10　截至2019年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2019年底，公司短期借款99.09亿元，较上年底下降33.17%。公司短期借款以信用借款为主，占比98.60%。截至2019年底，公司应付账款65.59亿元，较上年底下降5.28%。截至2019年底，公司其他应付款55.28亿元，较上年底下降7.55%，主要系职工借款减少所致。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债189.48亿元，较上年底增长129.19%，主要系1年内到期的应付债券和长期应付款增加所致。

截至2019年底，公司非流动负债399.02亿元，较上年底下降20.80%。公司非流动负债主要由长期借款（占56.58%）和应付债券（占29.98%）构成。截至2019年底，公司长期借款225.78亿元，较上年底下降11.83%；长期借款中，信用借款87.20亿元、保证借款63.10亿元、质押借款47.61亿元、委托贷款24.00亿元。截至2019年底，公司应付债券119.64亿元，较上年底下降29.28%，主要系转入1年内到期的非流动负债所致。

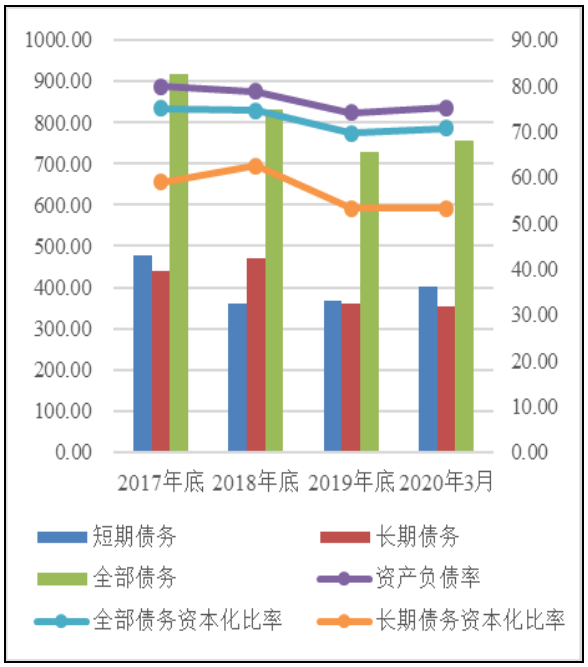
截至2020年3月底，公司负债总额942.84亿元，较上年底增长3.12%。其中，流动负债占58.47%，非流动负债占41.53%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，考虑长期应付款中的有息负债，截至2019年底，公司全部债务729.25亿元，较上年底下降12.38%。其中，短期债务占50.35%，长期债务占49.65%。同期，短期债务367.20亿元，较上年底增长1.95%。长期债务362.05亿元，较上年底下降23.31%。截至2019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74.17%、69.61%和53.21%。截至2020年3月底，公司全部债务755.76亿元，较上年底增长3.64%；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75.15%、70.79%和53.20%。

如将永续债调入长期债务，2019年，公司全部债务为788.86亿元。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.01%、75.30%和61.97%。如将永续债调入长期债务，截至2020年3月底，公司全部债务增至805.46亿元；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79.11%、75.45%和60.66%。

公司债务负担重。公司资产负债率在同行业中处于较高水平。

图11　公司债务负担情况



资料来源：根据公司财务报告整理

表 17　截至 2019 年底公司债务还款期限统计

（单位：亿元、%）

项目	到期时间			合计
	2020 年	2021 年	2022 年及以后	
短期借款	99.09	0.00	0.00	99.09
应付票据	26.50	0.00	0.00	26.50
其他应付款中有息部分	0.41	0.00	0.00	0.41
一年内到期的非流动负债	189.48	0.00	0.00	189.48
其他流动负债中有息部分	40.00	0.00	0.00	40.00
吸收存款及同业存放	11.72	0.00	0.00	11.72
长期借款	0.00	61.02	164.75	225.78
应付债券	0.00	99.69	19.94	119.64
长期应付款中有息部分	0.00	8.14	4.01	12.15
长期非流动负债中有息部分	0.00	0.00	4.48	4.48
合计	**367.20**	**168.86**	**193.19**	**729.25**
占比	**50.35**	**23.15**	**26.49**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报告整理

表 18　截至 2019 年底同行业公司负债情况对比（单位：%）

公司名称	资产负债率
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	76.66
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	75.80
华电煤业集团有限公司	64.22
淮北矿业(集团)有限责任公司	65.71
公司	**74.17**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 盈利能力

2019年，公司营业收入规模变化不大，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。

2019年，公司实现营业总收入444.48亿元，同比增长0.11%，同比变化不大。2019年，公司营业成本305.29亿元，同比增长0.11%，同比变化不大。2019年，公司营业利润率为28.28%。

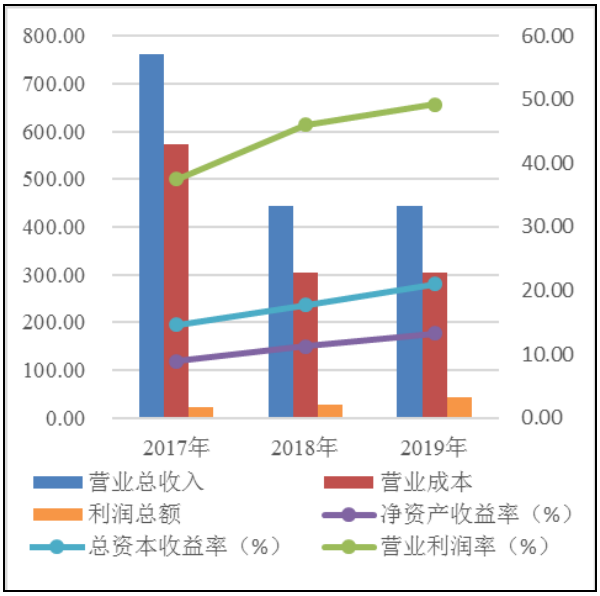
从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为106.41亿元，同比下降5.12%，主要系管理费用及财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为26.38%、36.59%、1.38%和35.65%。其中，销售费用为28.07亿元，同比增长16.97%，

主要系运输费增长所致；管理费用为38.93亿元，同比下降14.12%，主要系职工薪酬下降所致；财务费用为37.93亿元，同比下降7.15%，主要系债务规模下降所致。2019年，公司期间费用占收入比例为23.94%，公司费用控制能力较弱。

非经常性损益方面，2019年，公司资产减值损失为2.25亿元，主要为无形资产减值损失。2019年，公司实现投资收益20.19亿元，同比增长22.03%，主要系联营发电公司权益法核算的投资收益增长所致；投资收益占营业利润比重为47.28%，对营业利润影响较大。2019年，公司实现其他收益5.18亿元，同比下降62.63%，主要系2018年化解过剩产能矿井补贴较大所致；其他收益占营业利润比重为12.14%，对营业利润影响不大。

2019年，公司利润总额为43.45亿元同比增长64.25%。

图12　公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报告整理

从盈利指标来看，2019年，公司总资本收益率、净资产收益率分别为7.68%和13.29%。公司各盈利指标有所提高。公司盈利处于行业高水平。

表 19　2019 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
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	1801.56	35.21	3.14
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	1753.75	40.41	2.11
华电煤业集团有限公司	202.64	41.67	3.23
淮北矿业(集团)有限责任公司	644.92	31.34	6.90
公司	**444.48**	**43.45**	**13.29**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 80.12 亿元，同比下降 25.68%，主要系受疫情影响导致产量等同比减少所致；营业利润率为 24.88%，同比下降 5.45 个百分点；同期，公司期间费用率为 24.58%，较上年回升 0.64 个百分点。2020 年 1－3 月，公司实现利润总额 1.97 亿元，同比下降 80.59%。

4．现金流

公司经营活动现金流入规模较大，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渠道依赖程度高。

表 20　公司现金流情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入量	884.10	613.26	608.80	144.54
经营活动现金流出量	730.82	492.21	522.71	144.96
经营活动现金流量净额	**153.28**	**121.05**	**86.08**	**-0.41**
投资活动现金流入量	24.21	50.87	100.70	22.86
投资活动现金流出量	120.45	94.69	85.77	33.60
投资活动现金流量净额	**-96.24**	**-43.82**	**14.93**	**-10.74**
筹资活动前现金流量净额	**57.04**	**77.24**	**101.01**	**-11.16**
筹资活动现金流入量	722.49	475.98	302.90	145.55
筹资活动现金流出量	698.06	620.37	450.35	108.20
筹资活动现金流量净额	**24.43**	**-144.39**	**-147.45**	**37.34**
现金收入比	111.97	130.71	133.96	106.27

资料来源：根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入608.80亿元，同比下降0.73%，同比变化不大；经营活动现金流出522.71亿元，同比增长6.20%。2019年，公司经营活动现金净流入86.08亿元，同比下降28.89%。2019年，公司现金收入比为133.96%，同比提高3.25个百分点，

收入实现质量高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入100.70亿元，同比增长97.95%，主要系公司出售部分安徽省港口运营集团有限公司股权所致；投资活动现金流出85.77亿元，同比下降9.42%，主要系压缩投资规模所致。2019年，公司投资活动现金净流入14.93亿元，同比净流出转为净流入。

2019年，公司筹资活动前现金流呈净流入状态。公司经营活动现金流可以满足投资需求。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅下降。2019年，公司筹资活动主要包括吸收投资、债务借偿和利息支出。其中，吸收投资收到的现金54.99亿元，主要包括公司引入战略投资者以及发行永续中期票据所致；债务筹资活动现金呈净流出状态。公司筹资活动现金整体呈净流出状态。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.41 亿元、-10.74 亿元和 37.34 亿元。受疫情影响，公司一季度经营活动现金小幅净流出。

5. 偿债能力

公司短期偿债指标有所弱化，长期偿债指标有所提升。考虑到股东优势、规模优势及市场地位，公司实际偿债能力很高。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率和速动比率分别为 34.52%和 30.32%。公司流动资产对流动负债的保障程度较低。2019 年，公司经营现金流动负债比率为 16.71%。2019 年，公司现金短期债务比为 0.29 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较低。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 135.66 亿元。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.60 倍和 5.38 倍，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较高。

考虑到公司股东优势、规模优势及市场地位，公司实际偿债能力很高。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保总额 25 万元，全部为对淮矿物流公司留债本息提供连带责任保证担保。公司对外担保规模小，或有负债对公司影响小。

截至 2019 年底，公司合并口径主要合作银行人民币授信总额约为 828.28 亿元。其中，未使用额度为 519.09 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。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1034040300009100N），截至2020年7月10日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有2笔不良类贷款，181笔关注类贷款。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。

7. 公司本部财务分析

公司债务中以公司本部作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。

截至2019年底，公司本部资产总额1019.28亿元，所有者权益 291.53 亿元。其中，永续债为 59.61 亿元，永续债规模较大；未分配利润为 11.75 亿元，未分配利润由负转正。截至 2019 年底，公司本部负债合计 727.75 亿元，资产负债率为 71.40%。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。

2019 年，公司本部实现营业收入 247.12 亿元，营业利润率为 26.26%。公司本部生产业务盈利水平较高。另外，2019 年，公司本部实现投资收益 19.87 亿元。2019 年，公司本部利润总额 39.39 亿元。公司本部盈利水平较高。

8. 抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在资源储备、政府支持、经营规模、技术水平等方面因素的综合分析，公司整体抗风险能力极强。

十一. 存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力较强。公司的存续债券主要集中在未来1年兑付，公司面临一定的集中兑付压力。

表21 截至2020年8月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

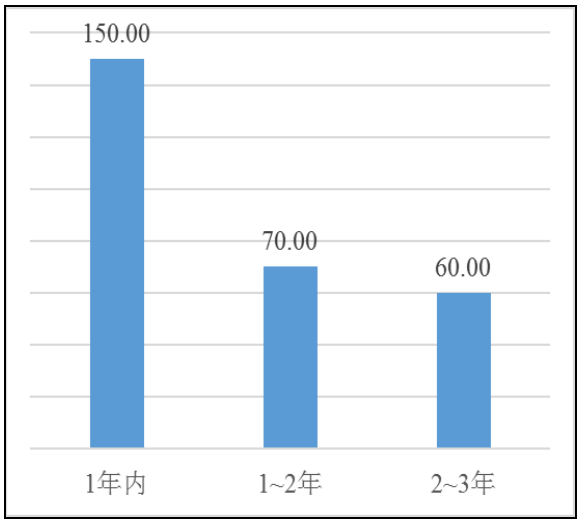
债券名称	当前余额	到期日期
20淮南矿SCP001	20.00	2020/11/22
17淮矿01	20.00	2020/11/24
20淮南矿SCP002	10.00	2020/12/6
20淮南矿SCP003	20.00	2020/12/15
20淮南矿SCP004	10.00	2021/2/16
20淮南矿SCP005	10.00	2021/2/22
18淮矿01	20.00	2021/4/3
18淮南矿MTN001	20.00	2021/4/27
18淮南矿MTN002	20.00	2021/7/30
18淮南矿MTN004	20.00	2021/9/25
*18淮南矿MTN005	20.00	2021/12/28
*19淮南矿MTN001	15.00	2022/3/13
*19淮南矿MTN002	15.00	2022/3/29
19淮南矿PPN001	20.00	2022/12/6
20淮南矿PPN001	20.00	2023/3/18
18淮南矿MTN003	20.00	2023/8/24
合计	**280.00**	--

注：18淮南矿MTN005、19淮南矿MTN001及19淮南矿MTN002为永续债券，到期日期为最近一次的行权日

资料来源：Wind

图 13 截至 2020 年 8 月底公司债券到期分布情况

（单位：亿元）



资料来源：Wind

公司的存续债券规模较大，假设公司在发行的永续中期票据首次赎回权行权日行权，截至2020年8月底，公司1年以内到期的债券余额合计150.00亿元、1~2年内到期的债券余额合计70.00亿元、2~3年内到期的债券余额合计60亿元。以公司1年以内到期的债券余额（以下简称“测算额度”）测算，2017－2019年，公司EBITDA分别为测算额度的0.76倍、0.74倍和0.90倍，公司EBITDA对存续期内债券的保障能力一般；公司经营活动现金流入量分别为测算额度的5.89倍、4.09倍和4.06倍，公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力较强；公司经营活动现金净流量分别为测算额度的1.02倍、0.81倍和0.57倍，公司经营活动现金净流量对存续期内债券的保障能力一般。

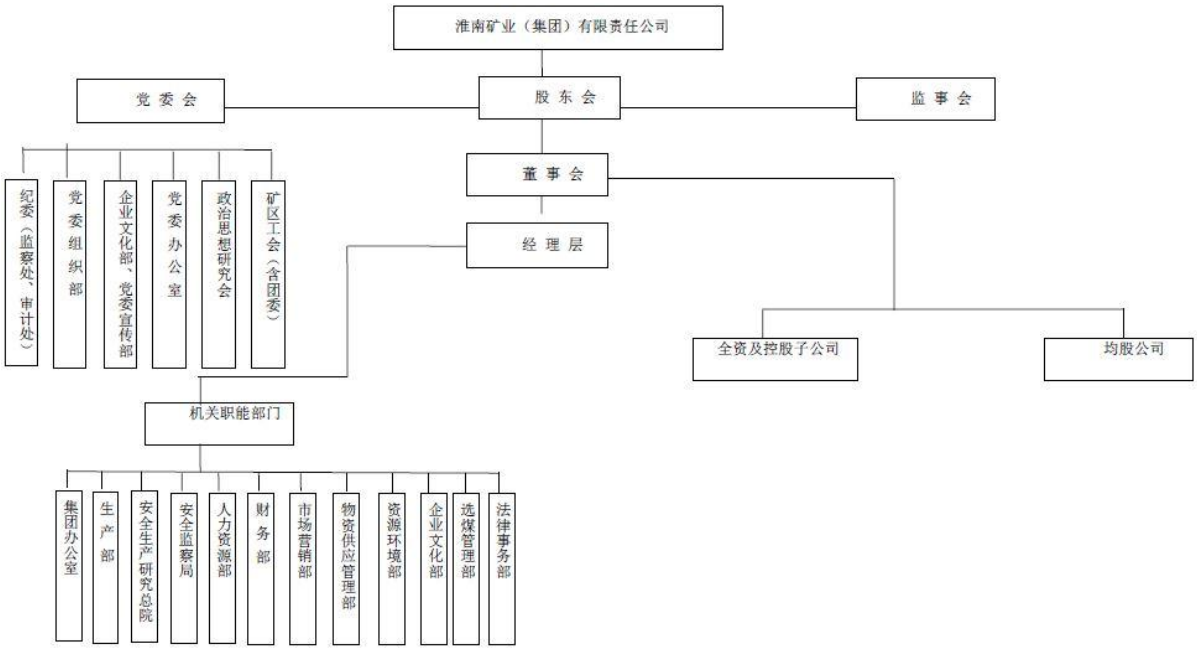
十二. 结论

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 MTN001”“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”和“19 淮南矿 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（亿元）	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	38.90	56.61	56.61
2	淮南矿业集团电力有限责任公司	电力	81.58	89.00	100.00
3	淮矿西部煤矿投资管理有限公司	煤炭开采	116.77	100.00	100.00
4	淮南矿业集团财务有限公司	金融业	20.00	100.00	100.00
5	平安煤矿瓦斯治理国家工程研究中心有限责任公司	采矿业	1.10	90.91	90.91
6	上海东方蓝海置业有限公司	房地产业	5.50	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	0.50	100.00	100.00
8	淮矿经济技术咨询服务有限责任公司	服务	0.03	100.00	100.00
9	淮南矿业集团商品检测检验有限公司	服务	0.03	100.00	100.00
10	淮南煤矿勘察设计院	服务	0.03	100.00	100.00
11	平安煤炭开采工程技术研究院有限责任公司	煤炭开采服务	1.40	100.00	100.00
12	淮矿生态农业有限责任公司	农业	0.67	100.00	100.00
13	淮南矿业集团清洁能源有限责任公司	清洁能源	4.50	100.00	100.00
14	淮矿健康养老服务有限责任公司	养老服务	2.50	100.00	100.00
15	淮南矿业集团设备租赁有限责任公司	租赁和商务服务业	2.00	100.00	100.00
16	淮南矿业集团选煤有限责任公司	煤炭开采和洗选业	3.60	100.00	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	218.46	143.95	105.93	113.34
资产总额（亿元）	1518.47	1335.33	1232.68	1254.65
所有者权益合计（亿元）	304.76	283.15	318.37	311.81
短期债务（亿元）	478.02	360.20	367.20	401.32
长期债务（亿元）	438.97	472.10	362.05	354.45
全部债务（亿元）	916.99	832.30	729.25	755.76
营业收入（亿元）	761.84	443.97	444.48	80.12
利润总额（亿元）	21.69	26.45	43.45	1.97
EBITDA（亿元）	113.97	111.59	135.66	--
经营性净现金流（亿元）	153.28	121.05	86.08	-0.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.29	6.55	9.32	--
存货周转次数（次）	3.37	3.20	13.93	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.31	0.35	--
现金收入比（%）	111.97	130.71	133.96	106.27
营业利润率（%）	22.85	28.35	28.28	24.88
总资本收益率（%）	5.71	6.35	7.59	--
净资产收益率（%）	8.89	11.17	13.29	--
长期债务资本化比率（%）	59.02	62.51	53.21	53.20
全部债务资本化比率（%）	75.06	74.62	69.61	70.79
资产负债率（%）	79.93	78.80	74.17	75.15
流动比率（%）	70.59	49.51	34.52	36.16
速动比率（%）	48.16	45.46	30.32	31.32
经营现金流动负债比（%）	20.44	22.08	16.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.75	3.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.05	7.46	5.38	--

注：1.公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债、长期应付款及长期流动负债中的有息负债计入全部债务核算；3.现金类资产计算扣除公司受限资金；4.公司所有者权益中包含永续中期票据

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	164.43	170.34	109.93	151.35
资产总额（亿元）	1123.21	1083.12	1019.28	1049.88
所有者权益（亿元）	248.47	227.42	291.53	288.31
短期债务（亿元）	290.91	214.13	286.76	324.53
长期债务（亿元）	264.08	328.20	254.18	258.73
全部债务（亿元）	555.00	542.33	540.94	583.26
营业收入（亿元）	268.76	230.54	247.12	49.56
利润总额（亿元）	20.72	15.61	39.39	5.80
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	117.45	107.57	46.27	0.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.59	12.91	9.73	--
存货周转次数（次）	8.30	13.67	19.07	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.21	0.24	--
现金收入比（%）	129.18	136.45	124.13	148.08
营业利润率（%）	47.75	30.05	26.26	23.96
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	12.62	11.09	13.93	--
长期债务资本化比率（%）	51.52	59.07	46.58	47.30
全部债务资本化比率（%）	69.08	70.46	64.98	66.92
资产负债率（%）	77.88	79.00	71.40	72.54
流动比率（%）	46.72	48.87	34.95	39.55
速动比率（%）	44.23	46.89	32.80	37.84
经营现金流动负债比（%）	21.53	23.72	10.56	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2020 年一季度财务数据未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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+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
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