

信用等级公告

联合[2012] 600 号

联合资信评估有限公司通过对淮南矿业（集团）有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

淮南矿业（集团）有限责任公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月三十一日



淮南矿业（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 10 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	754.34	1037.25	1282.69	1289.26
所有者权益(亿元)	224.79	315.98	328.92	338.63
长期债务(亿元)	298.54	330.48	370.58	366.93
全部债务(亿元)	369.79	465.26	680.50	693.51
营业收入(亿元)	352.43	515.07	696.01	169.48
利润总额(亿元)	8.82	15.99	20.21	4.43
EBITDA(亿元)	85.96	101.38	119.43	--
营业利润率(%)	21.34	20.21	15.55	17.72
净资产收益率(%)	2.45	3.55	4.17	--
资产负债率(%)	70.20	69.54	74.36	73.73
全部债务资本化比率(%)	62.19	59.55	67.41	67.19
流动比率(%)	79.40	75.96	87.11	90.36
全部债务/EBITDA(倍)	4.30	4.59	5.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	5.12	3.87	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

钟 睿 赵佩韬

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（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”）的评级反映了其作为全国 14 个大型煤炭基地和 6 个大型煤电基地之一，煤炭储量丰富、邻近华东煤炭主要消费区、煤电一体化联营及物流产业建设等方面优势突出。同时联合资信也关注到公司营业利润率下滑，整体盈利能力偏弱，债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司现有矿井高定位技术改造实施和在建矿井建成投产，公司煤炭生产规模有望继续扩大；近年公司加快煤电一体化建设步伐，权益装机容量持续增加；公司对芜湖港的整合进一步完善物流产业链，有助加强公司煤炭业务与下游产业之间的衔接。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司煤炭储量丰富，煤质优良。
2. 公司地处华东腹地，紧邻长三角，交通便利，无运输瓶颈限制，区位优势突出。
3. 公司拥有优质的客户资源，与多家大型钢铁、电力企业建立了长期战略合作关系。
4. 公司煤炭销售以电煤为主，合同煤占比大，受煤炭价格波动影响相对较小。

关注

1. 公司所处矿区瓦斯含量高，安全生产压力长期存在。
2. 近年公司物流贸易板块收入快速增长，该板块毛利率低，导致公司整体营业利润率下降。
3. 公司债务规模逐年扩大，债务负担较重。
4. 公司未来投资规模大，外部融资压力增加。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与淮南矿业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与淮南矿业（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因淮南矿业（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由淮南矿业（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、淮南矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级自 2012 年 10 月 31 日至 2013 年 10 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）前身为淮南矿务局，1909 年建立第一座矿井，1930 年成立机构，1985 年上划为中央企业，隶属煤炭部管理，1998 年 5 月由原淮南矿务局改制为国有独资公司，1998 年 7 月由中央直属下放安徽省管理，主管部门为安徽省国有资产监督管理委员会，截至 2012 年 3 月底，安徽省国资委持有公司股权 74.95%。

公司是全国 520 家国有大型企业集团和安徽省 17 家重点企业之一，也是中国东部主要煤炭生产基地之一，已被国家列为 14 个大型煤炭基地和 6 个大型煤电基地之一。公司煤炭总储量占华东地区 50%、安徽省 74%，淮南煤田是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的整装煤田。

公司主要经营范围：煤炭开采、洗精煤、矿井建设、土建安装、筑路工程、铁路运输、电力；水泥、雷管、炸药、机械维修、机械加工、化工、建材；物流及一体化服务等。

公司本部设总经理办公室、生产部、安全开采研究总院、财务部、市场营销部、资源环卫部等 11 个职能部门，下设 30 家分公司、15 家全资及控股子公司，2 家均股子公司（按合并口径，见附件 1），拥有职工总数 7.3 万人。

截至 2011 年底，公司资产总额合计 1282.69 亿元，所有者权益合计 328.92 亿元（含少数股东权益 58.17 亿元）；2011 年公司实现营业总收入 696.01 亿元，利润总额 20.21 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额合计 1289.26 亿元，所有者权益合计 338.63 亿元（含少数股东权益 60.53 亿元）；2012 年 1~3 月公司实现营业总收入 169.48 亿元，利润总额 4.43 亿元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路 1 号；
法定代表人：王源。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上年同期回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31

亿元,同比增长 20.2%;中部地区投资 60090.23 亿元,同比增长 25.3%;西部地区投资 52375.59 亿元,同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月,全社会货物运输量 261.06 亿吨,同比增长 11.5%;货物运输周转量 110199.09 亿吨公里,同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面,2011 年全年公共财政收入 103740 亿元,比上年增加 20639 亿元,增长 24.8%;其中税收收入 89720 亿元,增加 16510 亿元,增长 22.6%。2011 年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元,同比增长 19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面,2011 年,央行货币政策较为频繁,年度内 6 次上调存款准备金率,3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011 年年末,中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元,同比增长 13.6%,增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%,增速比上年低

4.1 个百分点,比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%,比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月,央行 3 次下调存款准备金率,并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》,截至 2012 年 6 月底,中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元,同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%,比年初增加 4.86 万亿元,同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行,6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%,比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日,国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》;2011 年 9 月 7 日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011 年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》,提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台,对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

(一) 煤炭采选业

1. 行业及区域经济概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。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70%左右，“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，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

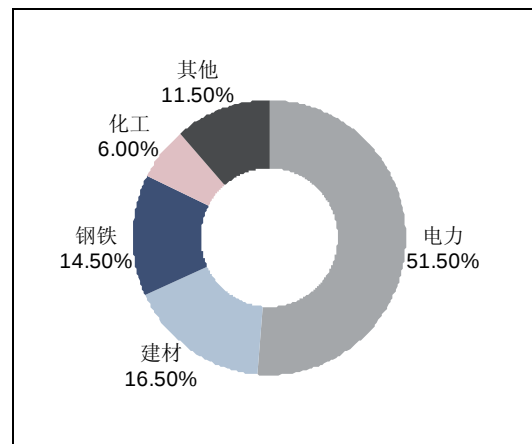
资料来源：中国安监总局，2007 年

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的94.4%，探明储量的80.50%分布在以上四省。从现实条件看，晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源；其次是西南区及西北新甘宁青地区，上述地区煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便；华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭下游需求

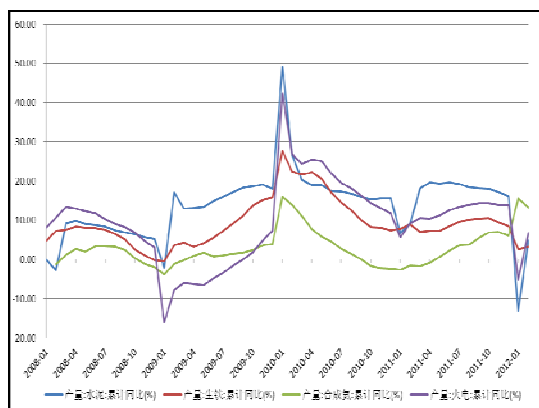
图1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

目前，国内电力燃料的76%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材（水泥）、钢铁、化工约占煤炭总需求的89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占51.5%，建材（水泥）约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。

图2 煤炭下游行业产量累计同比增长情况



资料来源：国家统计局

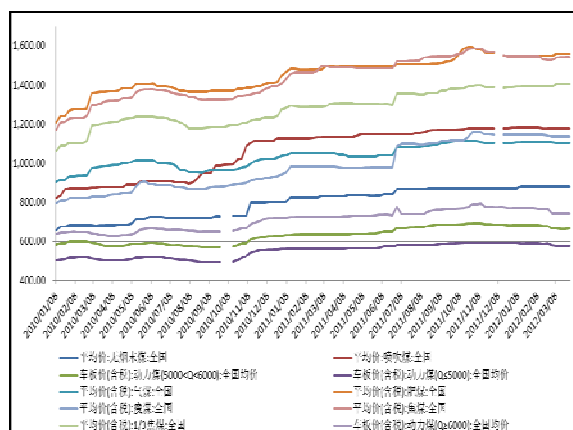
煤炭行业下游需求存在明显的季节性变化。2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家四万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内下游主要消费行业增速回落。2011年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较2010年基本持平。长期来看，随着中国经济的持续增长，煤炭下游需求保持持续上升需求，但受节能减排及GDP增速下降影响，未来几年煤炭需求增速可能回落。

煤炭价格

2008年，受国际原材料价格上升及国内中小煤矿整顿减产等因素影响，煤炭价格持续上涨，并于2008年8月达到顶峰。随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，煤炭价格大幅回落至2008年年初水平。2009年8月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年

11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。截至2012年7月13日，各主要煤种全国均价均低于上年同期水平。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

2. 行业关注

资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。

二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。

三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为

影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

运输瓶颈制约

中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，主要消费区域位于东南沿海及华北、东北地区，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。

供求总体平衡，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。

环境、安全压力增大

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。

截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特重大事故尚未得到有效遏制。

行业产能总量控制

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远

远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，将面临一定政策性风险。

资源整合影响

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

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

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

季节性波动可能增大

煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚

不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

石油价格上升加速煤企转型

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径，煤化工技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇等煤化工行业延伸产业链，加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势，有望获得更多的政策及资源配置支持。

煤炭资源税改革

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。

资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下，预计煤炭企业实际税负将明显加重。考虑到资源税的从价定率征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游转嫁，实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税负无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。同时，国家通过征收各类基金、税费进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一。

3. 行业政策

总体规划

2012年3月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%，新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%，到2015年形成产能41亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占63%、22%和15%，东、中、西部产量分别占12%、35%和53%），产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

中小煤矿资源整合

近年来，在行业效益整体下滑的同时，煤炭产业整合稳步推进，各地政府纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，有利于提高资源利用率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。以山西省为例，2009年4月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到2011年，山西全省煤炭矿井总数由2598座减少到1000座，到2015年减到800座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不

低于年产300万吨，单井生产规模原则上不低于90万吨。

稀缺资源保护

2009年1月7日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015年）》，提出实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。

该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

进出口调控国内价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑国内价格。自2009年起，中国由煤炭净出口国转变成为煤炭净进口国。

5. 行业发展

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，重组完成后，上述企业的市场议价能力有望提升。

资源开发重心向西部转移

根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模6.5亿吨，占全国新增量的87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙

西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为规避单一煤炭产品价格波动风险，开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋条件和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中，煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，但煤化工产业为资本、技术密集型产业，初始投资大，技术门槛高，将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

（二） 电力行业

1、行业及区域经济概况

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业。2000~2007年，中国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，受钢铁、水泥、冶金等一些高能耗行业投资升温的影响，中国电力需求总量迅速上升。2003~2008年的六年间，全国发电装机容量从2002年底的3.59亿Kw迅速增长到2008年底的7.93亿Kw。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了电力供需矛盾，中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。

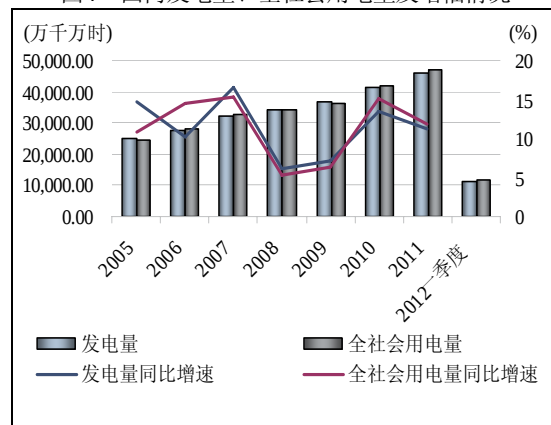
2009年，受宏观经济周期性波动影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为5.96%。中国发电装机容量达到8.74亿Kw，全口径发电量36639亿Kwh，用电量36430亿Kwh。2010年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据，2010年全年，国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%，但受节能减排等政策影响，2010年起，全社会用电需求量增幅开始回落，其中，第二产业用电量增幅最大，全年达31318亿千瓦时，同比增长15.41%，增幅提高10.72个百分点。第一产业用电量984亿千瓦时，同比增长4.68%，增幅降低2.22个百分点；第三产业4497亿千瓦时，同比增长14.02%，增幅提高1.28个百分点；城乡居民生活5125亿千瓦时，同比增长12.02%，与上年基本持平。

2011年，全国发电量同比增长10.9%至45774亿千瓦时；全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.7%，由于中国整体经济增速放缓，2011年整体用电量同比增幅较2010年下滑2.8个百分点。其中重工业用电量增长12.4%，占总用电需求的61.4%；第三产业用电量同比增长13.5%，也高于平均水平。

2012年1~3月，全国规模以上电厂合计发电11446亿千瓦时，同比增长7.1%；全国累计用电

量为11655亿千瓦时，同比增长6.80%。其中第一产业、第二产业、第三产业、居民用电量，分别同比减少2.95%、增长4.51%、增长12.95%、增长15.49%。

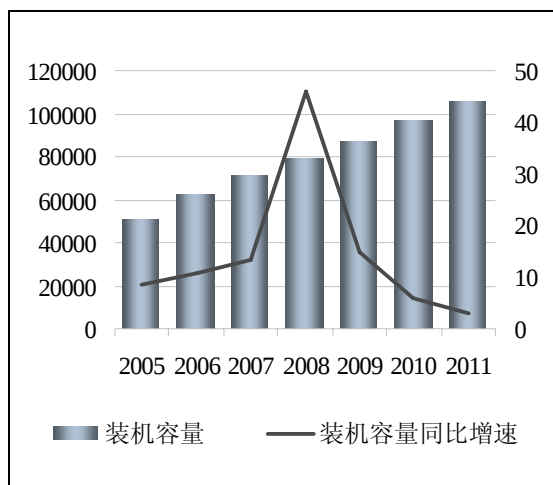
图4 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003~2007年的五年间，全国发电装机容量进入高速增长阶段，从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2007年底的7.13亿千瓦，年均增速超过14%，其中2006年新增容量超过1亿千瓦，增速达到了20.3%。近年来，在电力供需矛盾缓解的同时，中国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2008至2010年，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较之前两年有明显回落，同时电源建设也更侧重结构调整，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。2011年，中国新增装机容量增速放缓，全年新增装机容量105576万千瓦。截至2012年3月底，全国规模以上发电装机10.3亿千瓦，同比增长9.24%。其中，火电7.69亿千瓦，同比增长7.75%；水电1.97亿千瓦，同比增长7.25%。

图5 2005~2011年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2011年，全国电源工程完成投资3712亿元，其中水电940亿元，火电1054亿元，核电740亿元，风电829亿元。电网工程完成投资3682亿元，电网建设新增220千伏及以上变电容量20906万千瓦安、线路长度35070千米。

2001年以来，在电力市场供不应求压力的推动下，国内发电设备利用小时数持续上升，并在2004年达到峰值水平，从2006年开始随着大量新建机组投产，行业内发电设备利用效率逐年下降，2008年在下游需求增速回落的作用下，国内发电设备平均利用小时数较上年减少了334个小时，同比跌幅超过6%，为近年最大跌幅。2009年上半年，国内发电设备平均利用小时数仍呈下滑态势，但从四季度开始，在重工业用电需求快速回升的带动下，发电设备利用小时增速均保持在8%以上，其中火电利用小时回升明显。2009年全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4527小时，同比降低121小时。

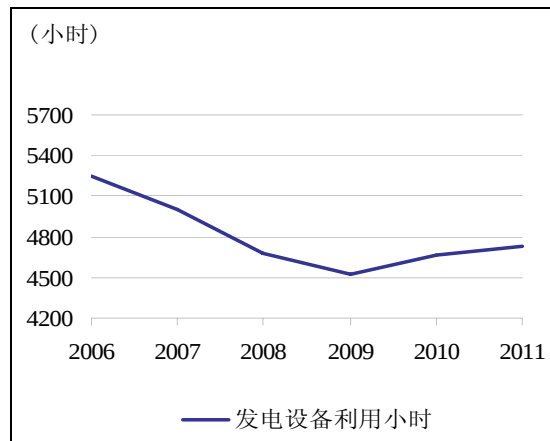
进入2010年，行业内设备利用效率回升的趋势得以持续，1月份国内6000千瓦以上机组平均利用小时数实现5年来的首次正增长，2010年，全国发电设备平均利用小时为4660小时，同比增加114小时，为2004年以来发电设备利用小时持续下降后的首次回升，其中火电机组利用小时同比增加166小时；2010年受年初大范围

干旱影响，水电机组利用小时同比出现较大下降，但自三季度进入丰水期，多数电站来水状况有明显改善，2010年，水电机组平均利用小时为3429小时，同比增加101小时。2011年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4731小时，比去年同期增长81小时。其中，水电设备平均利用小时为3028小时，比去年同期下降376小时；火电设备平均利用小时为5294小时，比去年同期增长264小时。

2012年1~3月，规模以上机组累计平均利用小时为1116小时，同比减少18小时；火电机组平均利用小时为1295小时，同比增加4小时；水电机组平均利用小时为516小时，同比减少65小时。

总体看，经过近年高速发展，国内发电装机总量和电力供应均有所提升，电力供需基本平衡。从区域上看，区域用电需求由于经济发展水平影响较大，在一定程度上存在较大的不平衡；从电源结构上看，由于火电成本上涨压力较大及国家环保要求，近年，中国电源结构逐步向新能源结构进行调整，但目前仍以火电为主。中国整体电气化水平仍有较大提升空间，且作为国民经济的先行行业，电力行业具有超前发展的特点，未来几年国内电力行业仍将继续保持稳定发展。

图6 2000~2011年国内发电设备平均利用小时情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2. 行业关注

电煤价格波动

2009年前10个月，国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动，使得火电行业成本压力得到明显缓解，企业盈利状况得以回升，根据国家统计局数据，2009年1~11月国内火电企业累计实现利润总额464.89亿元，较上年同期增加了842.31亿元，但仍显著低于2007年同期的649.57亿元。2009年四季度末，国内市场电煤价格又一次进入上升通道，2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，煤炭价格一直保持在高位运行，2011年8月，秦皇岛山西优混平仓价为725-735元/吨，较3月有所下降，但仍保持较高水平。由此也导致火电企业的经营压力再一次加大，火电企业出现亏损。2011年1~11月，全国火电生产企业实现利润681.4亿元，同比增长15.1%。

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但发电企业是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动；但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随国内电价体制改革的逐步推进，火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

上大压小

中国电力生产行业中火电机组比重高，消耗的煤炭和产生的二氧化硫均占全国总量的一半以上。在火电机组中，能耗高、污染重的小火电机组比重较高，单机10万千瓦及以下小火电机组占火电装机容量的近30%，由此也造成了中国电力工业能源消耗和污染排放指标与国际先进水平具有较大差距。因此，在国家“十一五”规划纲要提出全国单位GDP能耗降低20%和主要污染物排放减少10%两个约束性指标后，火电成为了节能减排的重点行业。

2007年国家有关部门出台了“上大压小”的相关文件。国发[2007]2号文中提出了小火电机组的关停范围，主要包括大电网覆盖范围内单机容量5万千瓦及以下的火电机组、单机10

万千瓦及以下且运行满20年的常规火电机组，以及其他未达到节能环保标准、供电煤耗明显偏高和运行已达设计年限的火电机组。同时明确，非供热期供电煤耗明显偏高的热电机组在非供热期应停止运行或限制发电。对一些关停后可能影响当地供热或供电安全的机组，经评估情况属实的，可暂缓关停。此外，企业要建设单机30万千瓦、60万千瓦、100万千瓦的大机组必须分别关停其容量80%、70%、60%的小机组，“压小”是“上大”的前提条件。为推动小火电机组关停，国发[2007]53号文明确规定了各类发电机组要按照节能、经济的原则，实行按机组能耗和污染物排放水平，由低到高，依次排队进行调度，与“上大压小”形成相辅相成的格局。“上大压小”政策对于加快火电行业能耗水平的改善具有积极的意义，同时也对新火电项目的核准审批形成了一定限制。

节能调度

节能发电调度是按照节能、环保、经济的原则，以保障电力可靠供应为前提，优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电，对火电机组，按照煤耗水平调度发电，煤耗低的多发、满发，煤耗高的机组少发或不发。这项制度的实施，意味着高耗能高污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少，客观上有利于低效小火电机组加快关停，优化电力工业结构和布局。实行新的发电调度规则后，节能环保的高效机组利用率将明显提高，小型燃煤、燃油机组将难以上网发电。节能调度对于建设资源节约型、环境友好型社会将发挥积极作用。在目前电力生产行业供给压力逐步加大的局面下，节能调度会在一定程度上加剧行业内部的竞争。

国务院办公厅于2007年8月27日批转了发展改革委、环保总局、电监会、能源办《节能发电调度办法（试行）》。该办法已在广东、贵州、四川、江苏和河南五省试行，取得经验后尽快在全国推广。国家电监会于2008年3月17日发布了《发电权交易监督暂行办法》，4月3

日下发了《节能发电调度信息发布办法(试行)》等文件,均是推进节能发电调度的配套文件,意味着全国节能发电调度可能加速推进。

电价体制改革

2008年中国电力行业中“市场煤,计划电”的矛盾进一步加剧,由此也推动了国内电价体制的改革。2009年3月,国务院总理温家宝在十一届全国人大二次会议上作政府工作报告时指出:“2009年将推进资源性产品价格改革。继续深化电价改革,逐步完善上网电价、输配电价和销售电价形成机制,适时理顺煤电价格关系。”这是2002年电力体制改革启动以来,电价改革问题首次进入政府工作报告。2009年3月以来,在多个部委的联合推动下,国内大用户直购电试点工作积极推进。大用户直购电允许用电客户与发电企业直接协商确定交易电价和电量,改善了电网企业垄断供应的局面,在目前的电力供求格局下,大用户直供的方式有助于降低用电企业成本、刺激用电需求,但同时也会加剧电力生产企业的竞争,优势企业有望在其中获得良好的发展机遇。2009年9月国家发改委、电监会对电网、五大发电集团等发布“关于加快推进电价改革征求意见稿”意味着停滞多年的“电改”重启。

2009年11月20日,国家发改委公布了新一轮的电价调整方案,包括销售电价整体上调和上网电价区域性升降,其中全国范围内非居民用电销售电价平均提高2.8分/kwh,而包括山西、陕西、内蒙古、甘肃、青海、四川等在内的10个省(区、市)上网电价上调0.2-1.5分/kwh,包括浙江、广东、上海、福建、江苏等在内的7省市上网电价下调0.3-0.9分/kwh。此次电价调整方案侧重于终端销售电价的上调,重点解决2008年8月燃煤电厂上网电价提高对电网企业的影响,使电网企业的成本压力得以向终端用户传导,能够在很大程度上改善电网企业的经营压力。而上网电价调整幅度相对较缓,对发电企业影响相对较小,但结构化的调整能够在一定程度上缩小电厂地域性(包

括中西部与东部,内陆与沿海)盈利能力的差距,同时也反应出国家加快电力体制改革,支持电力生产行业发展的态度和决心。

2010年10月9日,国家发改委就《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见》向社会各界征求意见,此举是5月国务院《关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》的进一步落实,意图在于通过价格杠杆的作用,引导居民用户调整用电行为,促进合理、节约用电。尽管目前居民用电在用电总量中占比较小,但阶梯电价方案的实施仍将会在一定程度上改善电网企业和发供电一体化企业的经营业绩,而对单纯的发电企业影响有限。

未来电价改革主要体现在发改委和电监会制定的《关于加快推进电价改革的若干意见》中,该《意见》将改变上网电价行政主导的现状,提出竞价上网、加快核定输配电价、销售电价与上网电价联动的新的上网电价机制。如果这一政策能够实施,未来假如煤炭价格上涨,上网电价方面可以把上涨成本向下游传导,可以稳定对火电厂的利润预期。

大力发展可再生能源

2010年9月,国家“十二五”能源规划会指出:优化能源结构,不断提高水电、核电、风电、太阳能等清洁能源的比重;调整能源产业布局,继续加强传统能源资源和新兴能源资源的勘探开发和综合利用,重点推进大型能源基地的开发建设;推进能源科技创新,大力发展风能、太阳能、生物质能以及清洁煤利用、核能技术,从而实现能源的可持续发展,缓解环保和安全压力。

大型企业适度延伸产业链

在电煤价格波动成为影响火电企业经营重要因素的背景下,国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐,建议各发电集团适当放缓火电建设速度,拿出一部分资金或收购或参股煤炭企业、运输企业,实行煤电联营、煤运联营,以确保部分电煤供应,并平抑电煤价格过快上

涨。相关建议得到了业内企业的积极响应，近几年五大电力集团以及部分实力雄厚的地方发电企业均通过收购、合作等方式实现了对上游煤炭资源、铁路、船运以及下游高耗能产业（如电解铝等）的延伸，以增强产业协调效应，提高成本控制能力，改善整体的抗风险能力。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由原先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

（三） 物流行业

1、行业及区域经济概况

目前，中国物流业发展形势良好，物流需求逐年显著增加。2010 年中国社会物流总额 125.4 万亿元，按可比价格计算，同比增长 15%，增幅同比上升 3.7 个百分点。物流业增加值为 2.7 万亿元，按可比价格计算，同比增长 13.1%，

增幅同比上升 2.5 个百分点。2010 年社会物流总费用 7.1 万亿元，同比增长 16.7%；社会物流总费用与 GDP 的比率为 17.8%，同比下降 0.3 个百分点，物流运行效率有所提高，但费用仍远高于世界平均水平（世界平均水平为 10%左右，其中，美国 2010 年约为 7.7%）。整体看，中国物流效率相对较低，物流费用较高。随着物流相关政策措施落地，费用的降低物流业将会得到优势发展。

2、行业政策

2009 年 3 月国务院正式发布中国第一个物流行业发展规划《物流业调整与振兴规划》，强调要加快物流企业的兼并重组，支持大型物流企业对分散的物流设施资源进行整合，鼓励中小物流企业加盟合作。

2011 年 6 月 8 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署促进物流业健康发展工作。会议指出，2009 年 3 月国务院印发《物流业调整和振兴规划》以来，物流业快速发展，产业发展水平不断提升。但随着《规划》的深入实施，一些不适应物流业发展的政策问题进一步显现，制约了产业发展。必须制定完善配套政策措施，促进物流业健康发展。会议提出“要切实减轻物流企业税收负担”、“要加大对物流业的土地政策支持力度”、“要促进物流车辆便利通行”、“要改进对物流企业的管理”、“要鼓励整合物流设施资源”、“要推进物流技术创新和应用”、“要加大对物流业的投入”、“要促进农产品物流业发展”等物流“国八条”。

3、行业关注

中国煤炭产需逆向分布，发展煤炭物流产业，建设煤炭储配基地，可以在一定程度上缓解煤炭供应紧张时段的运输压力。因此，建设纯粹市场意义上的煤炭物流企业，将成为未来的一个发展方向。

现代煤炭物流不同于传统煤炭物流，早已不是简单的“倒单式”物流。它的盈利点一是配

煤，即为客户提供个性化的产品，同时赚取产品增值差价；二是运输，即能解客户的燃煤之急。发展煤炭物流产业，大型煤炭企业集团都有各自不同的优势。大型煤炭企业集团还有发展煤炭第三方物流的空间，同时也拥有其一头对小煤矿，另一头对小客户“两头对小”的市场。

煤炭行业的发展方向是做强煤炭主业。但一些煤炭企业借助自身的区位优势和信息化优势，发展成为纯粹市场意义上的专业化的煤炭物流企业的可能性并不排除。从目前的情况看，煤炭企业和港口公司合作，合资共建煤炭储配基地，可以占据资源优势、区位优势、运输优势，不失为一种很好的模式。另外，以资本为纽带，煤炭企业参股煤炭物流企业，也是一种比较现实的选择。

总体上讲，中国煤炭物流产业起步晚，目前煤炭物流与零售业等行业的物流灵敏程度是不可比的，同时发展前景也更令人期待。煤炭物流产业在未来的发展中，还需要地方政策的大力扶持，为煤炭企业发展物流产业提供更好的外部环境。

4、行业发展

中国经济的迅速发展，必将带动与物流业相关的经济指标，如工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额、生产资料销售额和进出口总额等进一步增长。随着物流市场的不断发展，国内物流企业加快了资源整合和业务创新，物流企业的集中度将进一步提高。从物流运作环节来看，物流业更多地进入供应物流、生产物流和回收物流，加紧向制造业渗透，一体化的物流服务将有较快发展。从物流功能环节来看，配送、包装、加工、信息服务等发展速度快于运输和仓储等传统服务。从物流企业的运作模式来看，有明确市场定位、有自身经营特色、能够提供一体化服务的企业，将获得更大市场份额，业务创新和增值服务成为物流企业主要的竞争手段。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司前身为淮南矿务局，1930年成立机构，1985年上划为中央企业，隶属煤炭部管理，1998年5月由原淮南矿务局改制为国有独资公司，1998年7月由中央直属下放安徽省管理，主管部门为安徽省国有资产监督管理委员会，截至2012年3月底，安徽省国资委持有公司股权74.95%。其他股东分别为中国信达资产管理公司（持股24.84%）和中国华融资产管理公司（0.21%）。

2. 企业规模

规模优势

公司已有90多年的开采历史，截至2012年3月底，公司拥有13对主要矿井，核定生产能力达到6211万吨/年。同时，公司配套选煤厂14座，设计入洗能力7780万吨/年。据中国煤炭工业协会统计，2011年公司在“中国煤炭企业百强”中名列第14位，煤炭产量位居全国煤炭企业产量50强第9位。

资源优势

公司煤炭储量丰富，矿区横跨淮南和阜阳两市，东西长约100km，南北倾斜宽约30km，面积约3000km²，-1000m以上已探明保有储量200亿吨，-1200m以上约300亿吨，-1500m以上约500亿吨。公司煤矿总储量占安徽省的74%，华东地区的50%。国家批准公司开发规划内矿区获得的资源量295亿吨，可供公司开采百年以上。经国务院发展研究中心和中国煤炭工业发展咨询研究中心专家认定，淮南矿区煤炭资源是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的一块整装煤田，资源优势明显。

公司煤田煤层瓦斯气资源丰富，煤层气资源面积达2241.9km²，瓦斯气赋存量高达5928亿m³，单位时间瓦斯绝对涌出量与相对涌出量位居全国煤炭企业第一，具有很高的开采和利用价值，同时增加了煤炭开采难度与安全隐患。

公司将矿区瓦斯利用到民用燃气、工业用气和瓦斯发电上,变废为宝,具有良好的节能效果、环境效益、经济效益和社会效益。公司现已完成 6 座储气罐、总储气量 16 万 m^3 的建设,同时已经铺设中压管网 25km, 低压及庭院入户管网 200km, 能满足 10 万户居民同时用气。公司已被列为全国首批循环经济试点企业之一。

产品优势

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

3. 人员素质

公司现有高层管理人员共 10 名,均为大专以上学历,从事相关业务工作和管理工作 20 年以上,领导层的整体素质高。目前,公司总经济师和总会计师职位空缺,具体工作由分管财务的副总经理兼任。

公司董事长王源先生,1953 年生,本科学历,高级政工师。1968 年 10 月起,历任淮南矿务局新庄孜矿采煤队工人、矿党委办公室秘书、副主任,安徽煤炭工业公司办公室秘书、副主任,华东煤炭医专筹备处领导成员、副组长、党总支书记,淮南矿务局办公室副主任(正处级)、淮南矿务局多种经营总公司党委副书记、谢一矿党委书记、淮南矿务局党委副书记兼纪委书记、淮南矿业集团董事、党委副书记。2003 年 4 月至 2006 年 8 月,任中共淮南市委常委。2002 年 7 月起,任淮南矿业集团董事长、党委书记。

公司总经理孔祥喜先生,1962 年生,安徽工商管理学院工商管理硕士同等学历教育,工学学士,正高级工程师。1979 年 9 月至 1983 年 7 月在淮南矿业学院采矿专业学习。1983 年起,历任淮南矿务局潘一矿科研所技术员、高普一区技术员、工程师、副区长,淮南矿务局

谢一矿副矿长、矿长,淮南矿务局副局长、淮南矿业集团副总经理(期间:1999 年 4 月至 2001 年 12 月参加安徽工商管理学院工商管理硕士同等学历教育)。2002 年 7 月任公司党委常委、董事、总经理,2004 年 11 月起,任公司党委常委、副董事长、总经理。

整体看,公司高管人员学历较高,行业从业经历较为丰富。

截至 2012 年 3 月底,公司在岗在册职工 6.86 万人。按教育程度分类,大专及大专以上占比 19.92%,高中(含中专、高职)占比 35.03%,初中及初中以下占 45.05%;按专业类别分类,井下、地面生产人员占 29.73%,地面销售人员占 0.73%,技术人员占 10.81%,井下、地面经营管理人员占 1.76%,地面政工人员占 1.14%,其他人员占 55.83%。

总体看,公司的工种配置、员工素质符合煤炭行业劳动密集型特点,员工文化素质一般。公司通过引进高级人才和培养技术骨干,已逐渐形成了多层次、多元化的人才梯队结构,能满足公司生产经营的实际需要。

4. 技术水平

公司建立了博士后科研工作站,与中国矿业大学联合组建了煤矿瓦斯治理国家工程研究中心。截至 2012 年 3 月底,公司拥有专业技术人员 7421 人,其中中国工程院院士 1 人,享受政府特殊津贴人才 35 人,省、部级拔尖人才 7 人,新世纪百千万人才工程国家级人选 1 人,省学术技术带头人 2 人。近几年在铁路下和水体下采煤、奥灰水和太灰水治理、提高回采率、三维地震勘探以及瓦斯治理技术等方面成绩显著,达到了国内先进或领先水平。“十一五”以来,技术创新成果获国家和省部级奖项 54 项,国家授权专利 86 项。2006 年 7 月公司与浙江大学合作成立了热电气焦油联产联合实验室,启动了煤焦油化工项目的研究,为公司延伸煤焦化产业链条做了一定准备。

综上所述,公司生产规模较大,煤炭资源

丰富，区位优势与产品优势明显，生产技术先进，创新能力较强，在全国煤炭行业中占有重要地位，参与市场竞争的实力较强。

5. 外部环境

公司拥有的淮南矿区位于华东腹地、安徽省中北部，紧邻长三角，距上海、杭州约 500 公里，距南京市 250 公里，距合肥市 100 公里，公路、水路、铁路交通畅通，运输便捷。

公司煤炭主要销往华东地区。华东地区是中国经济最发达的地区之一，也是能源紧缺地区。2003 年以后，随着西气东输工程全面贯通及三峡电站开始向华东地区送电，虽可解决部分能源，但华东地区煤炭缺口仍然很大。据预测，到 2020 年，缺口可达 3.44 亿吨。公司具有较好的市场环境。

6. 股东支持

公司作为全国 14 个大型煤炭生产基地和 6 个煤电基地之一，是第一家通过国家发展改革委员会审批《中长期发展规划》的单位，是安徽“861”计划和“皖电东送”规划的重要组成部分，列入国家能源战略。公司获得了安徽省财政增值税补贴、施工企业困难补助、煤矸石发电增值税返还、复合水泥退税、高新企业退税等多项政府补助。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司法》等相关法律、法规的要求，公司建立了相对完善的法人治理结构。目前董事会由 9 名董事组成，其中省国资委推荐 6 名，信达公司推荐 2 名，职工董事 1 名；公司现有董事 5 人，4 位董事人员目前空缺，安徽省国资委及其他股东目前尚未选出新派驻董事及监事成员，公司将于最近一期董事会和股东大会进行选举，并披露。

公司股东会、董事会议事规则符合相关的

法律、法规和规范性文件的规定；公司实行董事会领导下的总经理负责制，并采取总经理办公会议的方式，对重大经营管理活动进行科学决策，以降低决策风险。公司内设 11 个职能部门，内部职责分工明晰，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求。

母子公司管理体制方面，公司在具体实施中采取由集团统一核算，所属单位分级管理的管理形式，集团对整个企业的经营好坏和盈亏负全责；在经营管理职能方面，集团与子公司各有分工。供、产、销和人、财、物的重要经营管理权力集中在集团，而生产等具体业务下放给子公司，并拥有一定相对独立的权力。

2. 管理控制体系

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

公司高度重视安全生产，已制定多项安全生产管理制度和操作规程，落实各级领导人员的安全责任，强推安全“三化”管理，加大安全奖励和惩罚力度；同时，以科技创新作为推动力，加大瓦斯治理和综合利用力度。2006 年 4 月，由煤炭企业建设的第一个国家级煤矿瓦斯治理国家工程研究中心在公司成立；在瓦斯治理利用方面，公司设立了瓦斯治理基金等安全专项资金。2009~2011 年公司百万吨死亡率平均为 0.142 人，低于行业平均水平。

公司深入贯彻“抓大户、理通道、树正气”的指导方针，确立“诚信销售、缔造双赢”的营销理念，实施目标市场战略、通道战略、大户战略、品牌战略和人力资源战略等五大营销战

略；制定了 22 项营销管理制度；制定了煤炭营销规划，明确了公司中长期营销策略；建立了完善的运销管理信息系统；针对不同用户，实施差异化销售政策、结算方式和回款流程管理。

公司重视发展循环经济。公司推出“三废一沉”综合治理，推进瓦斯综合利用，提高矿井水利用率和市场化开发，积极发展煤矸石制砖，建设煤矸石综合利用自备电厂，修复矿区生态环境，推进资源枯竭矿区整治开发，并且取得了初步成效。

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

2007 年 1 月 23 日，中国银行业监督管理委员会（银监复[2007]16 号）批准公司筹建淮南矿业集团财务有限公司（以下简称“财务公司”），财务公司于 2007 年 9 月正式挂牌营业。财务公司的成立，对公司资金集中管理、提高资金使用效率、降低公司财务成本均有一定促进，同时，通过对集团内部成员单位的资金集中管理也提高了集团对子公司的控制力。

总体看，公司已建立了较为规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，运作比较规范，管理风险较低。随着管理转型的不断深入，公司管理水平及效率有望进一步提高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主要经营煤炭开采、洗选及销售。2009~2011 年，公司营业收入快速增长，年均增幅 40.42%，煤炭、物流贸易、电力三大主营板块收入均持续增长，其中，物流贸易收入增幅较快，是公司收入增量的主要来源。

煤炭采掘业是公司的传统业务，近年随着煤炭价格上升，煤炭业务收入保持逐年递增趋势。2010 年起，公司物流贸易业务收入快速上升，2011 年公司物流贸易收入超过煤炭业务收入，成为公司第一大收入来源。此外，公司电力板块业务收入逐年上升，对公司收入规模有一定贡献。

盈利能力方面，受煤炭价格上升影响，2010 年公司电力业务毛利率大幅回落，但同期煤炭业务毛利率明显上升。2011 年，公司煤炭业务毛利率有所回落，但电力业务毛利率相应回升，公司煤电一体化的经营格局有效保障了公司盈利水平的稳定性，煤炭及电力板块成为公司利润的主要来源。近年公司物流贸易业务收入规模快速增加，但受行业竞争激烈等贸易类行业特性影响，板块毛利率低，对整体利润贡献小。同时，物流贸易板块的收入占比提升也导致公司整体毛利率水平逐年下降。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 168.94 亿元，同比增长 13.48%，整体毛利率 18.65%，较 2011 年全年有所改善。

表 2 公司分板块营业收入构成情况

（单位：亿元、%）

	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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	215.24	61.22	26.92	252.71	49.19	36.96	280.06	40.40	29.96	72.58	42.96	30.56
物流贸易	73.58	20.93	2.20	191.79	37.33	2.19	325.93	47.02	2.71	73.31	43.40	2.53
电力	49.16	13.98	36.68	53.10	10.34	16.07	63.80	9.20	21.95	17.83	10.55	26.15
其他	7.95	2.26	20.02	11.47	2.24	22.57	17.34	2.50	25.20	4.27	2.53	53.86
主营业务小计	345.92	98.39	22.89	509.05	99.09	21.36	687.13	99.12	16.24	168.00	99.44	18.69
其他业务收入	5.67	1.61	4.97	4.66	0.91	6.41	6.10	0.88	17.42	0.94	0.56	10.40
合计	351.59	100.00	22.60	513.71	100.00	21.22	693.23	100.00	16.25	168.94	100.00	18.65

资料来源：公司提供

2. 生产经营

煤炭生产

截至 2012 年 3 月底，公司拥有 13 对生产矿井，原煤核定产能 6211 万吨/年。近几年，公司煤炭产量基本保持稳定，2009~2011 年原煤产量分别为 6715 万吨、6619 万吨和 6703.30 万吨。

表 3 公司生产矿井简况

名称	煤种	剩余可采年限 (年)	产能 (万吨)	2011 年产量 (万吨)
新庄孜矿	QM、1/3JM、JM	34.4	400	335.93
谢一矿	1/3JM、JM、SM	41.8	330	350.02
潘一矿	QM、1/3JM	72.7	500	533.38
潘三矿	QM、1/3JM	28.2	500	430.17
谢桥矿	QM、1/3JM	87.1	800	1020.11
张集矿	QM、1/3JM	63.6	1240	1359.89
李一矿	1/3JM	28.3	81	0.18
李嘴孜矿	1/3JM	3.3	90	103.89
潘二矿	QM	37.4	330	360.37
顾桥矿井	QM、1/3JM	64.5	900	1177.27
顾北矿	QM、1/3JM	76	300	346.67
丁集矿井	QM、1/3JM	66.7	500	530.17
潘北矿	QM、1/3JM	72.8	240	155.27
合计			6211	6703.32

注：QM 指气煤，1/3JM 指 1/3 焦煤，SM 指瘦煤

近几年，随着矿区由老区向新区转移、由浅部开采向深部开采，公司结合矿区瓦斯大、地质条件复杂、水大、地压大以及成本高等诸多不利因素，以“一通三防”为重点，开展瓦斯综合治理，改革采煤方法和巷道支护技术，采用综采、综放、轻放、简放、高档普采等多种新工艺与技术，矿区的安全条件与生产技术有了很大提高，采煤机械化程度、掘进机械化程度、原煤全员效率等指标均有较大提升，百万吨死亡率逐年下降。目前公司的各项指标达到

了国内煤炭行业的先进水平。

表 4 公司煤炭生产指标概况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
采煤机械化程度 (%)	92.40	92.74	94.88	95.23
掘进机械化程度 (%)	89.44	88.51	95.14	95.15
全员效率 (吨/工)	6.22	5.42	4.815	4.678
死亡率 (人/百万吨)	0.25	0.136	0.103	0.110

资料来源：公司提供

3. 产品销售

公司的煤炭产品以混煤为主，主要供应电力企业，由煤炭销售分公司集中统一销售。公司采取大客户直销方式销售，已与中石化、浙江能源、中电投、大唐电力、华能电力、国电电力、华润集团、杭钢、马钢、新钢、安徽海螺集团等 19 家大客户建立了长期战略合作伙伴关系，销售渠道畅通。2009~2012 年 3 月，公司煤炭产销率分别为 102.85%、98.83%、100.38%和 97.64%。

表 5 公司煤炭销售区域概况 (%)

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
本省	66.68	71.64	71.88	71.67
外省	33.32	28.36	28.12	28.33

资料来源：公司提供

在销售区域方面，公司近年来省外煤炭销售比例基本保持 30%左右。销售渠道方面，公司与 19 家大客户主要为合同煤直销模式。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，减轻煤价波动对公司业绩的影响，同时，合同煤价格弹性较市场煤更小，在煤炭市场价格大幅上升时期，也在一定程度上制约了公司盈利能力的提升。

表 6 公司煤炭分品种销售情况

煤种	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格

	(万吨)	(元/吨)	(万吨)	(元/吨)	(万吨)	(元/吨)	(万吨)	(元/吨)
混煤	4106.23	428.23	4147.75	489.96	4334.15	520.72	1117.75	540.73
块煤	5.49	609.20	24.31	760.01	35.99	809.59	5.84	789.51
精煤	239.61	968.08	244.80	1281.29	268.19	1391.06	48.96	1392.12
洗混	161.87	425.00	192.80	502.10	152.21	457.87	30.68	547.21
筛末煤	7.12	502.79	5.17	649.44	1.28	583.91	0.15	554.42
煤泥	263.41	173.75	219.33	214.06	186.99	222.26	56.53	201.10
合计	4783.72	441.47	4834.16	519.52	4978.82	556.58	1259.91	559.89

注：分品种销售情况表中销量不包括丁集、顾北矿电厂自用及委托销售量。

资料来源：公司提供

销售价格方面，公司煤炭产品价格自 2008 年受金融危机冲击快速下跌后，随着下游行业需求的复苏，煤炭价格温和上涨，公司主要煤炭产品售价逐年提升。2011 年，公司商品煤合计销售均价 556.58 元/吨，较 2010 年均价上升 7.13%。

煤炭运输

煤炭运输方式上，2011 年公司铁路直达、铁水联运、内河水运和公路运输等运输方式占比分别为：铁路直达占比 65.01%、铁水联运占比 6.70%、内河水运占比 6.94%、铁路专用线运输占比 14.61%，公路运输占比 6.74%。

铁路运输成本低于公路，较大比例的铁路运输销售有助于公司降低成本，增强产品竞争力。目前，铁道部和上海铁路局已把公司作为战略基地，制定了亿吨煤战略基地煤炭外运和提高二通道运能的方案，为公司今后的煤炭外运奠定了基础。

4. 电力、物流及其他业务板块

电力板块

公司积极参股控股电厂，推进煤电一体化经营。目前，公司共有 3 个控股子公司及 12 个

参股公司拥有电力项目。

截至 2012 年 3 月底，公司控股电厂装机总容量达 274.5 万千瓦，参股各电厂电力装机总规模达 1470 万千瓦（公司电力板块主营业务收入未统计参股电厂权益收入）。

淮南矿业集团电力有限公司，注册资金 30456.65 万元，主营煤矸石发电业务，为公司控股 100% 的子公司。目前经营 3×25MW 煤矸石综合利用技术的新庄孜电厂和 2×135MW 的潘三电厂。

淮沪煤电有限责任公司，注册资金 4 亿元，主营采煤、发电业务，为公司与中电投上海电力股份有限公司各控股 50% 的子公司。目前经营丁集煤矿和 2×60 万千瓦的田集电厂，已于 2007 年 10 月投入运行，所发电量上海市已签协议全部购买。

淮浙煤电有限责任公司，注册资金 19.02 亿元，主营采煤、发电业务，为公司与浙江能源集团公司各控股 50% 的子公司。目前经营顾北煤矿和 2×60 万千瓦的风台电厂，已于 2008 年 8 月投入运行，所发电量纳入浙江省电力电量平衡计划。

表 7 公司控股电力公司情况

电厂名称	设计装机容量 (万千瓦)	2011 年发电量 (万千瓦时)	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
			收入 (万元)	净利润 (万元)	收入 (万元)	净利润 (万元)	收入 (万元)	净利润 (万元)	收入 (万元)	净利润 (万元)
淮沪煤电有	2×60	810811	251428	18673	236339	8734	272478	20311	66118	7688

限公司田集 电厂										
淮浙煤电有 限公司凤台 电厂	2×60	810300	290337	21794	231212	4005	270582	18077	70046	4586
淮南矿业集 团电力公司 (新庄孜电厂)	3×2. 5	97568	6857	-7724	14038	-14074	40174	-3294	8416	-657
淮南矿业集 团电力公司 (潘三电厂)	2×13 .5	149036	46108	-9312	45970	-7337	45417	-7417	14601	2008
合计	274.5 0	1867715	594731	23431	527559	-8672	628651	27677	157846	13625

注：电厂收入与电力收入统计口径略有区别

资料来源：公司提供

2010 年，受电煤价格上升影响，公司控股电厂盈利能力大幅下降，整体出现亏损。2011 年，4 个控股电厂合计发电 186.77 亿千瓦时，收入 62.87 亿元，净利润 2.77 亿元，较 2010 年实现扭亏为盈，盈利水平高于电力行业平均水平。公司煤电一体化运营模式有助于自有电厂规避煤炭价格波动风险，提高盈利能力。

参股电厂方面，公司与参控股企业按照权益比例每年进行利润分配。公司在参控股电厂的选择上，采取“选大不选小，选新不选老，选

好不选差”的原则，选择人员负担轻，上网电价、小时数高，设备先进的机组进行参股，所参控股电厂在区域内均具有较强竞争力。公司参控股电厂效益受煤炭价格影响较大，2011 年公司大部分参股电厂因电煤价格上涨出现亏损。考虑到参股电力企业有助于公司煤炭销售，以及在整体经济复苏背景下，电力企业发电小时数的逐步增加和未来电价的上调预期，中长期看公司参股电力企业前景较好。

表 8 公司参股电力公司情况

电厂名称	设计装机 容量 (万千瓦)	权益装机 容量 (万千瓦)	2011 年 发电量 (万千瓦时)	2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
				收入 (万元)	净利润 (万元)	收入 (万元)	净利润 (万元)	收入 (万元)	净利润 (万元)
国电黄金埠电厂	2×60	58.8	676200	488400	4291	246898	-22620	63090	-2181
华电芜湖电厂	2×66	46.2	800100	549900	4373	267065	11063	69205	3235
皖能合肥电厂	2×60	58.8	366900	275600	4852	128381	-12296	41188	1417
国电蚌埠电厂	2×60	24	784100	557600	4609	271189	1341	77247	2355
皖能铜陵电厂	2×30	29.4	689900	427800	3619	246614	-14987	80467	888
华能巢湖电厂	2×60	36	715200	490900	4297	242044	-8974	65936	3047
皖能马鞍山电厂	2×66	64.68	0	-	-	698	-3238	155	-2638
国电铜陵电厂	2×60	28.8	713600	543100	4758	238502	-11629	71293	171
湖北葛店电厂	2×60	58.8	676800	484300	4309	241695	-10283	73510	1247

国电九江发电有限公司	2×35	34.3	320800	209416	3387	206236	-18341	44613	1365
中电国际平圩第二发电有限公司	2×64	32	831600	-	-	279208	20386	64802	3647
中电国际大别山发电有限公司	2×64	53.76	727200	-	-	264276	-3996	87775	5621
合计	1144	439.78	7302400	4027016	38495	2632806	-73574	739281	18174

资料来源：公司提供

物流贸易板块

在煤电主业之外，公司根据自身靠近长江内河航道的区位优势 and 煤炭生产需要，积极开展物流业务。公司物流业务将向产业链物流、钢材、煤机采购等供应链物流方向发展，沿长江航道构建完整物流运输体系。

公司物流业务主要为从事煤炭、集装箱、外贸大宗散货、件杂货等货种的装卸中转。公司拥有自营铁路 216.23 公里，车站 18 座，内燃机车 16 台，大型捣固机一台，年运输能力达到 7000 万吨，成为淮南潘一、潘二、潘三及谢桥矿区煤炭外运的重要通道。

目前，公司物流业务由上市公司芜湖港储运股份有限公司（SH.600575，以下简称“芜湖港”）承担。截至 2010 年 10 月底，公司物流业务主要由公司原全资子公司淮矿现代物流公司及铁路运输公司承担。2010 年 10 月 19 日，《关于核准芜湖港储运股份有限公司向淮南矿业（集团）有限责任公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2010]1412 号）经证监会批复核准，淮矿现代物流公司及铁路运输公司 100% 股权变更登记至芜湖港，并于 2010 年 10 月 31 日办理完毕相关手续。公司取得芜湖港 32.02% 的股权，成为其第一大股东。原淮矿现代物流公司及铁路运输公司由公司二级子公司，变更为公司通过芜湖港间接控制的三级子公司。

公司自 2010 年 11 月 1 日起，新增芜湖港储运股份有限公司纳入财务报表合并范围，截至 2011 年底，芜湖港总资产为 165.28 亿元，所有者权益 28.44 亿元；2011 年实现营业收入 300.55 亿元，利润总额 4.69 亿元，净利润 3.31

亿元。截至 2012 年 3 月底，芜湖港总资产为 172.53 亿元，所有者权益 29.70 亿元；2012 年 1~3 月实现营业收入 67.90 亿元，利润总额 1.30 亿元，净利润 0.94 亿元。

芜湖港地处中国东部沿海经济发达地区和西部内陆地区的结合部，是长江煤炭能源输出第一大港和安徽省最大的货运、外贸、集装箱中转港，国家一类口岸，年通过能力 5000 万吨；现有码头 55 座，库场面积 60 多万平方米，拥有各类装卸设备 115 台（套）。公司对芜湖港的整合，有利于公司在长江内河航线形成完整的物流产业链，并有助于增强公司对下游电力用户的供应保障能力、延伸现有销售半径。

2011 年，公司物流贸易实现收入 325.93 亿元，毛利润 8.83 亿元；此外，铁路运输实现收入 8.02 亿元，毛利润 5.07 亿元；港口作业实现收入 1.51 亿元，毛利润 0.25 亿元。2012 年 1~3 月公司物流业务实现营业收入 73.31 亿元，毛利润 1.85 亿元。

总体看，公司依托有利的区位地理优势，通过收购整合芜湖港，实现了物流贸易业务的快速发展，极大地提升了公司的整体收入规模，但贸易行业竞争激烈，毛利率低，公司利润总额提升有限。

其他业务板块

公司其他业务主要包括材料销售、转供水电（为职工住宅区提供供水、供电服务）、废旧物资处置、出租固定资产和房地产等。其中，按照公司规划，房地产业务将作为公司“十二五”期间的主营业务之一予以重点发展。

公司房地产业务由子公司淮矿地产有限责

任公司（以下简称“淮矿地产”）承担，其主要承担矿区的棚户区改造、生态环境修复、公司自用办公楼及职工用房建设三大任务。截至2012年3月底，已开工面积314.85万平方米，竣工面积69.80万平方米，已移交安置3966户，累计完成投资106.13亿元。

公司房地产业务2011年实现营业总收入6.67亿元，营业利润-1.38亿元；2012年1~3月实现营业收入为1.91亿元，净利润为-0.23亿元，亏损的原因主要是相关地产项目处于建设期末，尚未形成销售。总体看，公司房地产业务对公司收入及利润贡献很小。

2011年公司材料销售收入为1.27亿元，利润为692万元；转供水电收入为2.25亿元，利润1164万元；废旧物资处置收入3807万元，利润为3750万元；其他业务贡献收入6.1亿元，贡献利润1.06亿元。2012年1~3月，公司其他业务实现收入1.06亿元，利润1.06亿元。

5. 经营效率

2009~2011年，公司资产总额和所有者权益均实现快速增长，资产总额年均复合增长率达到30.40%，所有者权益年均复合增长20.96%，营业总收入和营业利润年均复合增长分别为40.53%和41.86%。

2009~2011年公司销售债权周转次数分别为12.16次、12.81次和9.14次，受应收票据规模大幅增长影响，公司销售债权周转次数有所下降。

2011年公司存货较2010年增加72.08%，存货周转次数下降至5.69次，低于近三年均值6.50次。

2009~2011年公司总资产周转次数保持上升趋势，2011年为0.60次，高于三年均值0.57次。

随着物流贸易业务收入规模快速上升，公司总资产周转速度加快，但受应收类资产及存货规模增大影响，销售债权周转次数和存货周转次数有所弱化，整体看，公司各项指标保持适宜水平。

6. 在建项目

截至2012年3月底，公司主要在建项目5个，其中，煤矿项目2个，设计产能合计900万吨/年；矿井安全改建项目1个；电力工程项目1个；煤炭储配中心1个，上述项目合计总投资325.24亿元，已完成投资138.69亿元。

表9 截至2012年3月底公司主要在建项目

序号	项目名称	设计产能 (万吨/年)	资金来源	总投资额 (亿元)	项目建设 起止时间	累计投资 (亿元)
1	潘一煤矿安全改建	改善采区通风条件和解决矿井东部边界安全出口问题，满足治理时间和空间的要求	资本金30%、银行贷款或债券融资70%	46.25	2008.07-2012.03	32.64
2	朱集矿井及选煤厂项目	400	资本金30%、银行贷款或债券融资70%	47.24	2007.07-2012.05	37.75
3	顾桥矿南区技改项目	500	资本金30%、银行贷款或债券融资70%	28.57	2007.07-2012.12	24.94
4	电力工程项目	田集电厂二期2×66万千瓦 凤台电厂二期2×66万千瓦 自备电厂（潘集电厂）2×60万千瓦	资本金20%、银行贷款或债券融资80%	195.76	预审查及前期工作	38.81

5	芜湖港煤炭储配中心项目	静态仓储原煤 500 万吨 动态储配煤炭 5000 万吨	资本金 30%、 银行贷款或债券 融资 70%	7.42	2010.08- 2012.04	4.55
	合计			325.24		138.69

资料来源：公司提供

7. 未来发展

煤炭方面，公司将加强对煤炭资源的控制和管理，按洁净煤技术发展原则，实施可持续发展战略，大力发展煤炭采选，电力，打造煤电联动循环产业链。以发展为主题，以结构调整为主线，依托资源优势，以煤炭深加工和综合利用为方向，实施煤炭多元化产业发展战略，实现产业、产品结构的升级。“十二五”期间，集团公司预计达到年产 1 亿吨煤炭，在满足省内需求基础上，供应省外参股电厂和其它电厂。公司计划未来在新建矿井的同时，对现有矿井进行技术改造，包括矿井的技术改造、安全改造及对煤炭运输的铁路线路的改造。

电力方面，公司未来 5 年间计划大力发展主营电力的子公司和参股电厂。通过煤电联动，控制成本促进电力企业增加盈利。未来集团公司的建设重点集中在加大淮南本地电厂建设规模，加快田集电厂二期、凤台电厂二期、平圩电厂三期项目的推进。

其他方面，公司将继续探索煤矿瓦斯治理、生态环境保护、矿区工农和谐三大难题。在瓦斯治理、地温治理、地压治理、“三下”采煤、深井建设技术等方面继续创新。对煤电开发的“三废一沉”（废气、废水、废渣和采煤沉陷）进行综合利用，计划累计投入 100 亿元，构建循环经济产业链。统筹优化政府资源、社会资源和企业资源优化配置，三方面的优势互补，趋利避害，造福社会。通过地企统筹，统一规划，到 2012 年建成 2 个新城区，扩 6 个镇，建 3 个中心村，安置 4.5 万户 17 万人。

整体看，随着公司物流贸易业务快速扩张，公司主营业务收入将呈快速增长态势，但由于公司继续加大安全费用投入及提升员工收入水

平，未来一段时间内各项成本仍将保持较快增长。

近两年公司煤炭业务和电力业务呈现良好的协同效应，利润总额逐年提升，未来公司业绩稳定性将增强，随着在建矿井及电厂的逐步投产，未来收入和利润规模有望持续提升。

联合资信同时关注到，公司未来投资规模较大，存在一定对外融资需求。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2009~2011 年三年连审审计报告，以及未经审计的 2012 年 1~3 月报表，公司三年一期审计报告按新会计准则格式编制。

2011 年合并报表范围新增 5 家（淮矿西部煤矿投资管理有限公司、淮矿铜陵投资有限责任公司、淮矿地产合肥高新有限责任公司、淮矿地产安徽东方蓝海有限公司和淮矿现代物流江苏有限公司）。合并报表范围变化对公司本期财务数据无重大影响。

截至 2011 年底，公司资产总额合计 1282.69 亿元，所有者权益合计 328.92 亿元（含少数股东权益 58.17 亿元）；2011 年公司实现营业收入 696.01 亿元，利润总额 20.21 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额合计 1289.26 亿元，所有者权益合计 338.63 亿元（含少数股东权益 60.53 亿元）；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 169.48 亿元，利润总额 4.43 亿元。

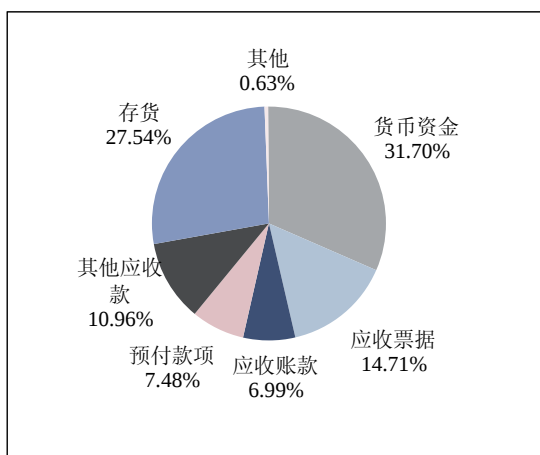
2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额以年均 30.40% 的幅度递增。截至 2011 年底，公司资产总额 1282.69 亿元，同比增长 23.66%，其中流动资产合计占 36.54%，非流动资产合计占 63.46%。公司资产规模大且持续增长，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2011 年底，公司流动资产合计 468.68 亿元，占比较大的科目包括货币资金（占 31.70%）、存货（占 27.54%）、其他应收款（占 10.96%）和应收票据（占 14.71%）。

图 7 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011 年底，公司货币资金合计 148.57 亿元，较 2010 年底增长 119.42%，货币资金规模的大幅增长主要是由于公司 2011 年发行中期票据 35 亿元以及营业收入的增长所致。公司货币资金主要由银行存款构成，其中 14.94 亿元系法定存款准备金。

2011 年底，公司存货账面余额 129.08 亿元，较 2010 年底增长 72.08%。近三年来，公司存货年均增速 72.81%，主要是由于子公司淮矿地产有限责任公司房地产开发成本投入较大，以及原材料和产品价格上涨所致。公司存货构成中，原材料占 6.48%，开发成本占 72.78%，库存商品占 15.24%，其他占 5.50%。公司对库存商品计提跌价准备 0.41 亿元。

2011 年底，公司预付款项合计 35.08 亿元，

较 2010 年基本持平，主要为部分未结算大型设备款和预付的工程款。

2011 年底，公司应收账款净额合计 32.75 亿元，较 2010 年底增长 20.66%，主要原因是公司煤炭销售额上升所致。公司采用个别认定法计提坏账准备的应收账款为 8.29 亿元，主要是与华东电网有限公司和安徽省电力公司之间的未结算电费；采用组合测试（账龄分析）法计提坏账准备的应收账款 26.38 亿元，其中 1 年以内占 96.06%，公司共计提 1.92 亿的坏账准备，计提比例 7.27%，计提比例基本合理。

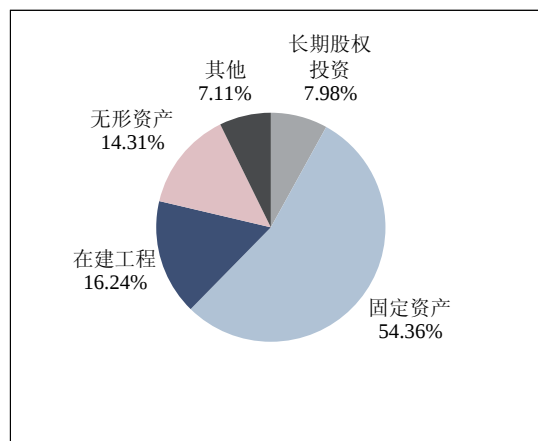
2011 年底，公司其他应收款净额合计 51.34 亿元，较 2010 年底增长 56.63%，其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款增长较大，主要是公司支付中源能源电力燃料有限公司的拟投资款金额较大。组合测试（账龄分析）法计提项下，1 年以内占 79.07%，1~2 年占 15.83%，其余均为 2 年以上其他应收款，公司共计提 0.72 亿元坏账准备，计提比例为 9.45%，计提比例基本合理。

2011 年底，公司应收票据合计 68.92 亿元，较 2010 年底增长 193.87%，主要原因是物流贸易收入大幅增长，客户较多地采用票据结算方式。

截至 2012 年 3 月底，公司流动资产合计 467.16 亿元，较 2011 年底基本持平，各科目占比基本无变化。

非流动资产

图 8 截至 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011 年底,公司非流动资产合计 814.01 亿元,以固定资产(占 54.36%)、在建工程(占 16.24%)和无形资产(占 14.31%)为主。

2011 年底,公司固定资产合计 442.50 亿元,较 2010 年底增长 9.26%,以房屋建筑物、机器设备为主,综合成新率 66.35%,资产质量尚可。

2011 年底,公司在建工程合计 132.18 亿元,较 2010 年底变化不大,主要为棚户区改造工程、潘一煤矿安全改建工程、顾桥矿南区基建项目和朱集矿基建工程等。

2011 年底,公司无形资产合计 116.52 元,较 2010 年底小幅减少;2010 年公司无形资产同比增长 68.62%,主要是公司债转股时土地使用权和采矿权评估增值金额较大,以及非同一控制下企业合并银宏能源形成的采矿权金额较大所致。截至 2011 年底,公司无形资产中土地使用权合计 41.64 亿元,探矿权合计 74.70 亿元。

截至 2012 年 3 月底,公司非流动资产合计 822.09 亿元,规模及构成均无明显变化。

整体看,公司近年资产规模快速扩张,流动资产中货币资金占比较大,资产流动性好,非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主,整体资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2009~2011 年,公司归属母公司所有者权益年均增长 17.97%,主要来自于实收资本增加。根据安徽省国资委于 2010 年 4 月 27 日《关于淮南矿业(集团)有限责任公司实施债转股有关事项的批复》(皖国资产权函【2010】170 号)确定公司的注册资本为 195.22 亿元,其中,安徽省国资委以公司净资产出资 142.28 亿元,股权比例为 72.88%;中国信达资产管理公司以其转股债权 48.50 亿元作为对公司的出资,股权比例为 24.84%;中国建设银行股份有限公司安徽省分行以其转股债权 4.04 亿元作为对公司的出资,股权比例为 2.07%;中国华融资产管

理公司以其转股债权 0.40 亿元作为对公司的出资,股权比例为 0.21%。公司于 2010 年 5 月 31 日完成企业国有资产产权变动和工商变更登记等手续。

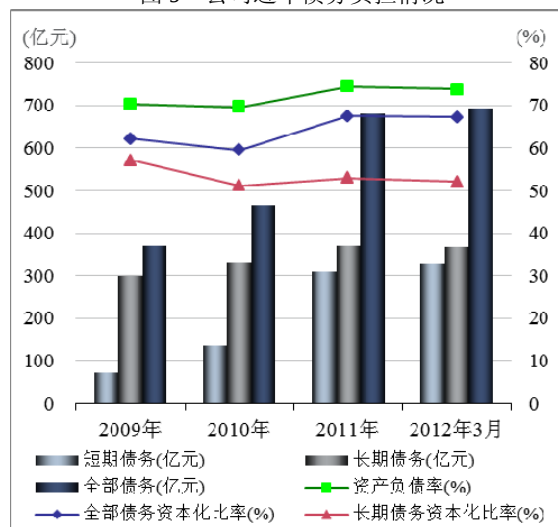
2011 年底,公司所有者权益合计 328.92 亿元,其中实收资本占 59.35%,资本公积占 5.97%,专项储备占 13.42%,未分配利润占 2.95%;归属母公司的所有者权益 270.75 亿元,占公司所有者权益的 82.32%。

截至 2012 年 3 月底,公司归属母公司的所有者权益 278.10 亿元,所有者权益合计 338.63 亿元,构成无大幅变化。

负债

2009~2011 年,公司负债规模年均增长 34.21%,主要来自长短期有息债务的增长。截至 2011 年底,公司全部债务合计 680.50 亿元,占同期负债总额的 71.35%,其余非有息负债主要以应付账款(应付的工程款)、其他应付款(预提的设备维修款)、应交税金、预收账款、专项应付款(以破产职工安置费和财政拨付的棚户区改造为主)。2011 年底公司长期债务占全部债务比例为 54.46%,考虑到公司物流贸易业务快速增长,对短期债务需求快速上升,公司有息债务结构较合理。

图 9 公司近年债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年,公司负债水平有所波动,

资产负债率分别为 70.20%、69.54%和 74.36%。2010 年公司实施债转股导致实收资本大幅增长, 该年资产负债率有所下降。2011 年随着短期借款、应付票据和应付债券的增长, 公司资产负债率快速上升。2011 年底公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 52.98%和 67.41%。

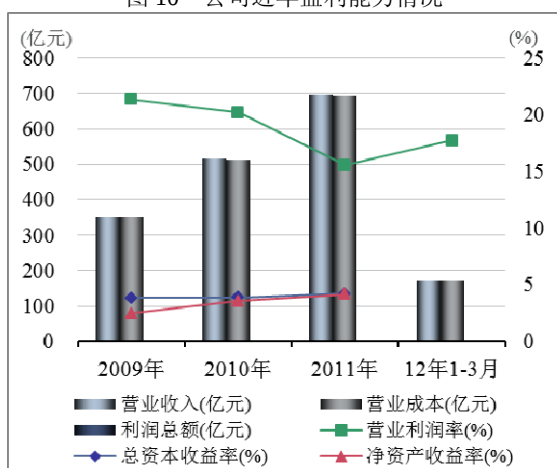
截至 2012 年 3 月底, 公司全部债务合计 693.51 亿元, 较 2011 年底增加 1.91%, 其中短期债务占全部债务比例上升至 47.09%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.73%、67.19%和 52.01%, 债务水平保持稳定。

整体看, 公司资产负债率较高, 债务负担较重。

4. 盈利能力

2009~2011 年, 公司营业收入年均增长 40.42%, 低于营业成本的年均增幅 (46.07%)。近年来, 公司营业收入的增长主要是得益于煤炭价格上升及贸易业务规模的快速扩大。2011 年, 公司共实现营业总收入 696.01 亿元, 同比增长 35.13%, 利润总额 20.21 亿元, 同比增长 26.39%。

图 10 公司近年盈利能力情况



资料来源: 公司审计报告

从盈利指标看, 2011 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 15.55%、4.19%和 4.17%。其中, 营业利润率同比下降 4.66

个百分点, 主要是煤炭业务毛利率下降, 以及贸易收入占总收入比重快速上升所致; 总资本收益率和净资产收益率同比有所上升。总体来看, 公司主营业务盈利能力有所下降但仍保持在较好水平。

2011 年, 公司营业外收入 3.29 亿元, 主要为采煤塌陷搬迁安置补助及其他政府补助, 对公司利润有一定贡献。

2009~2011 年, 公司投资收益分别为-0.25 亿元、-1.96 亿元和-2.73 亿元, 对公司整体利润规模有一定负面影响。公司长期股权投资主要集中于电力及物流企业, 近三年按权益法核算确认的投资收益均为负值。2011 年公司处置长期股权投资收益金额较 2010 年大幅减少, 导致 2011 年投资收益同比继续下降。

2012 年 1~3 月, 公司实现营业总收入 169.48 亿元, 实现利润总额 4.43 亿元, 同比分别增长 13.48%和 24.65%, 盈利能力有所改善。

整体看, 随着低盈利水平的物流贸易业务收入规模快速扩张, 公司营业利润率呈下降趋势, 公司整体盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看, 由于公司流动负债相对于流动资产规模较大, 2009~2011 年公司流动和速动比率三年均值分别为 82.22%和 59.74%, 2011 年底公司两项指标分别为 87.11%和 63.12%, 2012 年 3 月底为 90.36%和 64.74%。公司流动指标和速动指标一般。截至 2012 年 3 月底, 公司非受限现金类资产合计 198.82 亿元, 是同期短期债务的 0.61 倍。现金类资产对短期债务覆盖程度尚可。公司短期支付能力一般。

从长期偿债能力看, 截至 2011 年底, 公司全部债务合计 680.50 亿元, 近三年公司 EBITDA 增速低于债务规模增速, 公司全部债务/EBITDA 上升至 5.70 倍, 高于近三年均值 5.09 倍。2009~2011 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.93 倍、5.12 倍和 3.87 倍。公司长期偿债能力有所下降, 但仍处于适宜水平。

截至 2012 年 3 月底，公司对外提供担保 24.22 亿元，占公司所有者权益的 7.15%。被担保单位主要系淮北矿业（集团）有限责任公司，占对外担保额度的 99.67%，目前被担保企业生产经营情况正常，发生代偿风险的可能性较小。

截至 2012 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度 545.15 亿元，已使用额度 277.70 亿元，未使用额度 267.45 亿元。公司间接融资渠道通畅。

公司子公司芜湖港（SH.600575）为 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2012 年 10 月 7 日，公司存在 1 笔已结清不良信贷信息记录，金额 1000 万元，无未结清不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及公司在资源禀赋、地理区位、产业链整合等方面的综合分析，并结合对公司所属行业发展前景的基本判断，公司整体抗风险能力极强。

八、结论

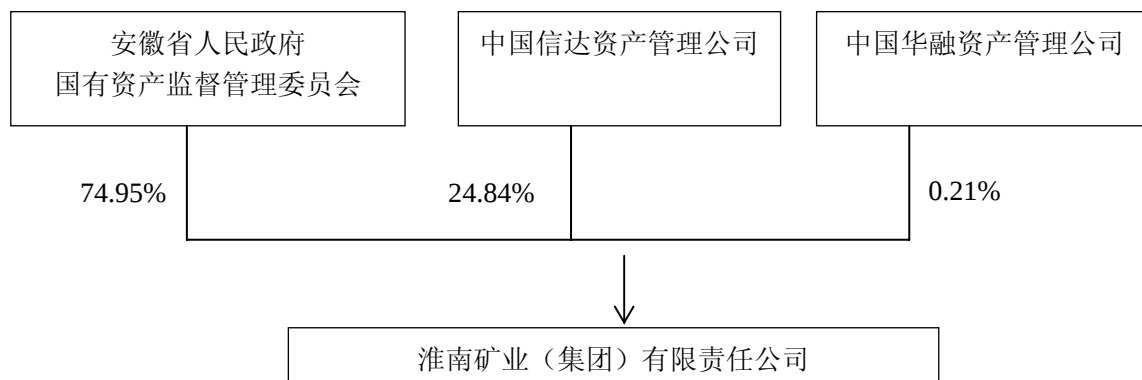
煤炭是中国的基础能源和原料，煤炭工业是重要的基础产业，在国民经济中占有重要的战略地位。

公司作为中国 14 个大型煤炭基地和 6 个大型煤电基地之一，具备较强的综合实力及规模优势。公司法人治理结构较为完善，内控制度健全并能有效运行，整体管理水平较高。公司资产和收入规模增长较快，整体资产质量良好，盈利能力一般，债务负担较重。公司各项安全费用等成本支出依然制约公司煤炭主业盈利能力进一步提升。同时，低盈利性的贸易物流业务规模快速扩大，导致公司整体营业利润率逐年下降。

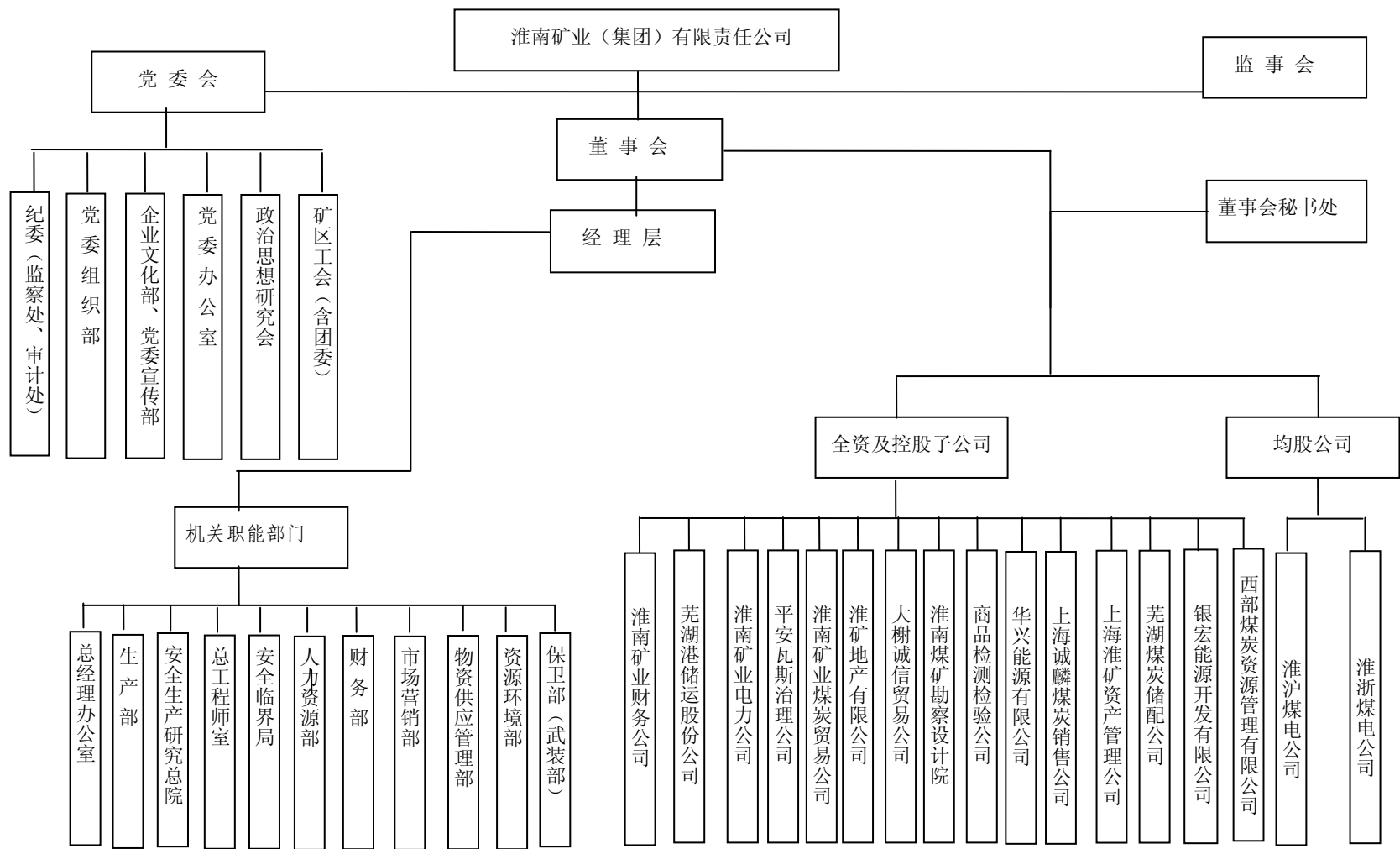
随着公司现有矿井高定位技术改造实施和在建矿井建成投产，公司煤炭生产规模有望继续扩大；公司加快煤电一体化建设步伐，权益装机容量持续增加；公司物流业务规模快速增长，对芜湖港的整合进一步完善物流产业链，有助加强公司煤炭业务与下游产业之间的衔接。联合资信对公司的评级展望为稳定。

总体看，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附表 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	630433.75	677088.51	1485678.34	53.51	1455479.00
结算备付金	1023.15	234.91	4.55	-93.33	98.00
交易性金融资产	20010.13	20626.65	7699.73	-37.97	13628.00
应收票据	117347.62	234524.40	689208.44	142.35	668483.00
应收账款	180670.71	271440.84	327515.57	34.64	295841.00
预付款项	185514.05	346608.38	350802.97	37.51	384416.00
应收股利					
应收利息	362.65	463.43	1350.85	93.00	811.00
其他应收款	148658.52	327816.77	513448.49	85.85	522707.00
存货	432252.17	750137.41	1290807.02	72.81	1324471.00
一年内到期的非流动资产		78.98	79.11		79.00
其他流动资产	18.88	7208.55	20173.90	3168.58	5617.00
流动资产合计	1716291.64	2636228.83	4686768.97	65.25	4671630.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款	42075.00	111323.54	146932.50	86.87	135330.00
可供出售金融资产					
持有至到期投资	20000.00				40047.00
长期应收款	4416.91	3698.09	3961.48	-5.30	2979.00
长期股权投资	394754.79	559865.92	649434.08	28.26	658710.00
投资性房地产	24165.25	47650.28	71032.48	71.45	70418.00
固定资产	3707900.55	4049873.43	4425026.34	9.24	4422264.00
在建工程	890894.33	1394260.40	1321847.44	21.81	1376435.00
工程物资	222.34	597.08	1394.46	150.43	1470.00
固定资产清理					-238.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	726594.98	1225205.32	1165156.23	26.63	1140236.00
开发支出					
商誉	222.57	319364.06	319565.03	3689.19	321581.00
长期待摊费用	5626.67	4730.80	3218.56	-24.37	2949.00
递延所得税资产	10203.81	16349.26	19489.78	38.20	20366.00
其他非流动资产		3343.02	13072.92		28396.00
非流动资产合计	5827077.19	7736261.19	8140131.29	18.19	8220943.00
资产总计	7543368.83	10372490.02	12826900.26	30.40	12892573.00

附表 2-2 合并资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债:					
短期借款	340237.49	490500.00	1267486.43	93.01	1361084.00
吸收存款及同业存放	113858.27	116999.40	76720.80	-17.91	72362.00
交易性金融负债					
应付票据	129888.14	540557.27	1126696.72	194.52	1211221.00
应付账款	503410.51	539230.08	677613.81	16.02	471035.00
预收款项	143683.24	314992.29	546320.86	94.99	431900.00
应付职工薪酬	154577.37	203184.17	154393.95	-0.06	132863.00
应交税费	180448.71	218277.90	83962.75	-31.79	28878.00
应付利息	10854.20	20442.48	30466.66	67.54	8333.00
应付股利					
其他应付款	342431.82	709675.48	711865.22	44.18	758660.00
一年内到期的非流动负债	242314.97	166697.39	554988.15	51.34	543541.00
其他流动负债		150000.00	150000.00		150000.00
流动负债合计	2161704.72	3470556.47	5380515.34	57.77	5169877.00
非流动负债:					
长期借款	2697992.04	2770506.52	2626348.80	-1.34	2609830.00
应付债券	287429.31	534330.66	1079449.78	93.79	1059450.00
长期应付款	106107.41	163826.27	164796.18	24.62	368758.00
专项应付款	27223.42	74903.35	78668.17	69.99	99668.00
预计负债					
递延所得税负债	978.72	186509.02	159914.63	1178.25	159915.00
其他非流动负债	14025.63	12054.36	47976.81	84.95	38777.00
非流动负债合计	3133756.53	3742130.18	4157154.37	15.18	4336398.00
负债合计	5295461.26	7212686.65	9537669.71	34.21	9506275.00
所有者权益:					
实收资本(或股本)	1026594.88	1952156.49	1952156.49	37.90	1952156.00
资本公积	219951.29	192895.00	196331.24	-5.52	196331.00
专项储备	543600.91	412819.69	441498.41	-9.88	490644.00
盈余公积	12017.49	10542.13	20653.70	31.10	20654.00
未分配利润	143478.26	35474.89	96895.46	-17.82	121165.00
归属于母公司权益合计	1945642.83	2603888.20	2707535.30	17.97	2780950.00
少数股东权益	302264.74	555915.17	581695.24	38.72	605348.00
所有者权益合计	2247907.57	3159803.37	3289230.54	20.96	3386298.00
负债和所有者权益总计	7543368.83	10372490.02	12826900.26	30.40	12892573.00

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业总收入	3524321.41	5150679.63	6960140.07	40.53	1694827.00
其中: 营业收入	3515905.62	5137124.75	6932304.43	40.42	1689379.00
利息收入	8040.86	12964.48	27592.56	85.24	5247.00
手续费及佣金收入	374.93	590.40	243.08	-19.48	201.00
二、营业总成本	3431019.69	4997106.25	6748170.21	40.24	1652332.00
其中: 营业成本	2721255.36	4046859.45	5805836.02	46.07	1374352.00
利息支出	2303.94	2212.05	4238.91	35.64	3156.00
手续费及佣金支出	61.64	71.98	73.35	9.09	14.00
营业税金及附加	51125.69	62993.79	72075.24	18.73	20071.00
销售费用	41538.48	55637.33	65194.47	25.28	15336.00
管理费用	433682.85	626361.12	509172.95	8.35	142779.00
财务费用	170911.97	194759.91	282195.26	28.50	97559.00
资产减值损失	10139.76	8210.62	9384.00	-3.80	-935.00
加: 公允价值变动收益		-1440.33	-1984.83		82.00
投资收益	-2523.15	-19560.15	-27296.18	228.91	-32.00
其中: 对合营企业投资收益	-5279.86	-28031.60	-27558.19	128.46	6.00
汇兑收益					
三、营业利润	90778.57	132572.91	182688.86	41.86	42545.00
加: 营业外收入	8449.69	41662.45	32932.61	97.42	2722.00
其中: 政府补助	3940.40	37920.33	21393.42	133.01	333.00
减: 营业外支出	11039.38	14353.64	13541.30	10.75	988.00
其中: 非流动资产处置损失	4671.23	9610.60	8890.99	37.96	41.00
四、利润总额	88188.87	159881.72	202080.16	51.38	44279.00
减: 所得税费用	33141.21	47616.51	64829.79	39.86	13578.00
五、净利润	55047.66	112265.21	137250.36	57.90	30701.00

附表 4 合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	4149249.57	5928060.88	7755460.36	36.72	1797873.00
客户存款和同业存放款项净增加额	13505.21	3141.13	-40278.61		7629.00
收取利息、手续费及佣金收到的现金	8612.04	13454.09	26948.22	76.89	5451.00
收到的税费返还		1108.78	794.94		880.00
收到其他与经营活动有关的现金	50932.26	20718.84	68981.60	16.38	117307.00
经营活动现金流入小计	4222299.09	5966483.73	7811906.52	36.02	1929148.00
购买商品、接受劳务支付的现金	1638515.28	3042990.52	4750725.61	70.28	1165102.00
客户贷款及垫款净增加额	27500.00	69248.54	35608.96	13.79	-6400.00
存放中央银行和同业款项净增加额	141217.23	-38890.76	43361.70	-44.59	60659.00
支付利息、手续费及佣金的现金	2365.58	1284.39	4994.38	45.30	273.00
支付给职工以及为职工支付的现金	897242.48	1011743.53	1252990.92	18.17	250750.00
支付的各项税费	349373.44	503563.93	802401.17	51.55	230598.00
支付其他与经营活动有关的现金	120134.95	201777.88	193889.36	27.04	14037.00
经营活动现金流出小计	3176348.96	4791718.02	7083972.10	49.34	1715019.00
经营活动产生的现金流量净额	1045950.13	1174765.71	727934.42	-16.58	214129.00
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	83636.35	52076.67	11847.29	-62.36	40348.00
取得投资收益收到的现金	2823.01	10493.35		-100.00	2182.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4560.54	1233.78	19327.95	105.87	1281.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	2495.58		5522.31	48.76	1580.00
收到其他与投资活动有关的现金	5812.86	4347.95	17296.16	72.50	15197.00
投资活动现金流入小计	99328.34	68151.76	53993.71	-26.27	60588.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	688668.11	974902.97	945206.86	17.15	202017.00
投资支付的现金	418731.43	328152.38	342761.01	-9.53	91166.00
取得子公司等支付的现金净额		231695.69			
支付其他与投资活动有关的现金	432.59			-100.00	158126.00
投资活动现金流出小计	1107832.14	1534751.05	1287967.87	7.82	451309.00
投资活动产生的现金流量净额	-1008503.80	-1466599.29	-1233974.16	10.62	-390721.00
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金		2000.00	18498.00		24893.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		2000.00	18498.00		
取得借款收到的现金	3044856.68	1520441.88	3781930.53	13.64	926620.00
收到其他与筹资活动有关的现金	21221.00		19600.00	-3.90	3504.00
筹资活动现金流入小计	3066077.68	1522441.88	3820028.53	13.79	955017.00
偿还债务支付的现金	2893062.01	1021664.88	2214191.82	-12.52	714499.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	172053.76	192461.41	317754.00	35.90	88690.00

其中：子公司支付给少数股东的股利、利润		15382.50	45425.00		
支付其他与筹资活动有关的现金	3295.00	3750.00	16587.40	124.37	5435.00
筹资活动现金流出小计	3068410.77	1217876.29	2548533.22	-8.86	808624.00
筹资活动产生的现金流量净额	-2333.09	304565.59	1271495.31		146393.00
四、汇率变动对现金的影响	6.42	813.88	978.71	1135.17	
五、现金及现金等价物净增加额	35119.66	13545.89	916434.28	410.83	-30199.00
加：期初现金及现金等价物余额	521198.89	556318.54	569864.43	4.56	1485678.00
六、期末现金及现金等价物余额	556318.54	569864.43	1486298.71	63.45	1455479.00

附件 5 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	55047.66	112265.21	137250.36	57.90
加：资产减值准备	10139.76	8210.62	9384.00	-3.80
固定资产折旧及其他	540137.61	568311.75	608309.40	6.12
无形资产摊销	57605.46	92176.80	96739.96	29.59
长期待摊费用摊销	1596.84	1332.63	1711.79	3.54
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产等损失	839.40	6871.62	654.54	-11.70
固定资产报废损失				
公允价值变动损失		1440.33	1984.83	
财务费用	167576.48	182401.16	238350.74	19.26
投资损失	2523.15	19560.15	27296.18	228.91
递延所得税资产减少	1301.24	-5859.35	-3643.69	
递延所得税负债增加	-1.67			-100.00
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少	-180136.68	-317596.95	-540253.39	73.18
经营性应收项目的减少	-201084.21	-505397.60	-625618.53	76.39
经营性应付项目的增加	587010.20	1007679.75	777027.21	15.05
其他			-1258.98	
经营活动产生的现金流量净额	1042555.26	1171396.09	727934.42	-16.44
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	556318.54	569864.43	1336298.71	54.99
减：现金的期初余额	521198.89	556318.54	569864.43	4.56
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	35119.66	13545.89	766434.28	367.16

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.16	12.81	9.14	10.85	--
存货周转次数(次)	8.01	6.85	5.69	6.50	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.57	0.60	0.57	--
现金收入比(%)	117.73	115.09	111.43	113.79	106.08
盈利能力					
营业利润率(%)	21.34	20.21	15.55	18.10	17.72
总资本收益率(%)	3.86	3.97	4.41	4.17	--
净资产收益率(%)	2.45	3.55	4.17	3.64	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	57.05	51.12	52.98	53.23	52.01
全部债务资本化比率(%)	62.19	59.55	67.41	64.01	67.19
资产负债率(%)	70.20	69.54	74.36	72.08	73.73
偿债能力					
流动比率(%)	79.40	75.96	87.11	82.22	90.36
速动比率(%)	59.40	54.35	63.12	59.74	64.74
经营现金流动负债比(%)	48.39	33.85	13.53	26.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	5.12	3.87	4.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.30	4.59	5.70	5.09	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.06	-0.07	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.22	-1.52	-1.77	-1.30	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

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)
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 淮南矿业（集团）有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在淮南矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

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

如淮南矿业（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

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

联合资信评估有限公司

二零一二年十月三十一日

评级业务专用章