

信用等级公告

联合[2013] 741 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
二零一三年六月二十八日



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

网址：www.lhratings.com

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：2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	1037.64	1283.34	1418.85	1470.28
所有者权益(亿元)	316.37	329.57	331.12	331.81
长期债务(亿元)	332.30	372.92	393.73	437.42
全部债务(亿元)	467.07	682.84	817.30	873.31
营业总收入(亿元)	515.28	696.34	728.17	148.12
利润总额(亿元)	16.14	20.47	16.95	0.23
EBITDA(亿元)	101.86	119.68	120.49	--
营业利润率(%)	20.03	15.25	13.83	14.63
净资产收益率(%)	3.60	4.24	3.40	--
资产负债率(%)	69.51	74.32	76.66	77.43
全部债务资本化比率(%)	59.62	67.45	71.17	72.47
流动比率(%)	76.09	87.25	88.39	92.74
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	5.71	6.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	3.83	3.24	--

注：2013 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

钟睿 郭畅

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”）的评级反映了公司作为全国 14 个大型煤炭基地及 6 个大型煤电基地之一，煤炭储量丰富、区位优势突出、煤电一体化联营及物流系统完善等方面的综合优势。联合资信同时关注到煤炭行业景气下行、盈利能力弱化、债务负担较重等因素给公司信用基本面带来的负面影响。

随着公司本部及外省新（扩）建矿井逐步达产，公司煤炭生产规模有望继续扩大；同时，依托参控股电厂的煤电联营模式稳步推进，综合抗风险能力有望持续增强。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，是华东地区主要的动力煤供应商，具备较强的区域定价权。
2. 公司建立了较为完善的煤电联营产业链，综合抗风险能力较强。
3. 公司地处华东腹地，紧邻长三角地区，交通便利，区位优势明显。
4. 公司拥有优质的客户资源，并建立了长期战略合作关系，下游需求及销售渠道稳定。

关注

1. 2012 年以来，煤炭行业景气下行，对公司盈利能力造成一定冲击。
2. 公司债务规模逐年扩大，资产负债率保持高位，债务负担较重。
3. 公司未来投资规模大，外部融资压力上升。

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 2013 年 6 月 28 日至 2014 年 6 月 27 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，主管部门为安徽省人民政府省属企业国有资产管理办公室。截至 2013 年 3 月底，公司股东包括安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（下称“安徽省国资委”）、中国信达资产管理公司（下称“信达公司”）、中国建设银行股份有限公司安徽省分行和中国华融资产管理公司（下称“华融公司”），其中，安徽省国资委持有公司股权 72.88%，系公司实际控制人。

公司本部设总经理办公室、生产部、煤矿安全开采管理研究总院、安全监察局、人力资源部、企业文化部、财务部、市场营销部、物资供应管理部、资源环境部、选煤管理部等 12 个职能部门，下设 16 二级子公司（含 3 家均股子公司，1 家上市子公司）。主要经营范围包括：煤炭开采、洗精煤、矿井建设、土建安装、筑路工程、铁路运输、电力；水泥、雷管、炸药、机械维修、机械加工、化工、建材；物流及一体化服务等。

截至 2012 年底，公司资产总额合计 1418.85 亿元，所有者权益合计 331.12 亿元（含少数股东权益 69.60 亿元）；2012 年公司实现营业收入 728.17 亿元，利润总额 16.95 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额合计 1470.28 亿元，所有者权益合计 331.81 亿元（含少数股东权益 71.69 亿元）；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 148.12 亿元，利润总额 0.23 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月

23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费

减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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

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

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 69%，“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	100.00	100.00	100.00
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。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,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。

竞争格局

长期以来,中国煤炭产业是分散型产业,存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展,造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

中国煤炭行业集中度低的原因主要来自两方面,一是进入壁垒低,中国煤炭开采历史悠久,在缺乏现代化机械设备的条件下,仍然能够采用原始落后的传统方式开采;二是政策与体制原因,传统的资源配置体制,导致煤炭工业权威有效的行业管理未能形成,生产无序状况严重;三是产权制度改革的落后和缺乏必要的优胜劣汰机制,大型企业集团的形成缺乏制度性基础;四是尚未建立起真正规范、有效的

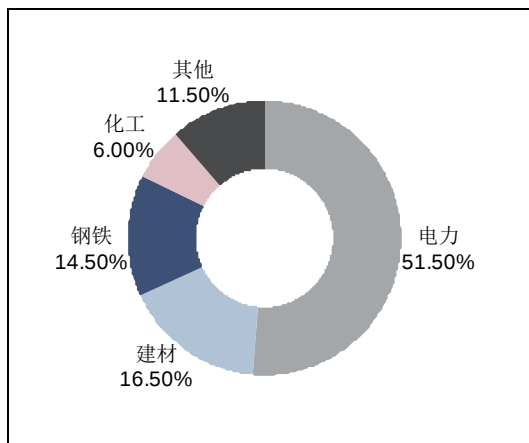
市场体系，多数煤炭企业不能适应市场化改革，市场机制对煤炭企业的调控作用极为有限。此外，国有煤炭企业经营者权利与责任不对等也是导致中国煤炭行业过度竞争的原因。

2008 年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，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相关工作。

行业需求与供给

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。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、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%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

图 1 煤炭需求行业分布图

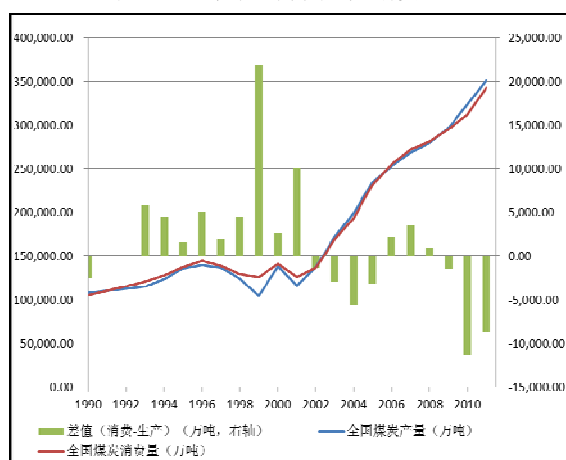


资料来源：中国统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从2003年起表现出明显的重化工业特

征，预计持续至2013~2015年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑煤炭下游需求。在经历了2003~2008年的快速增长期后，受金融危机、节能减排及经济结构转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

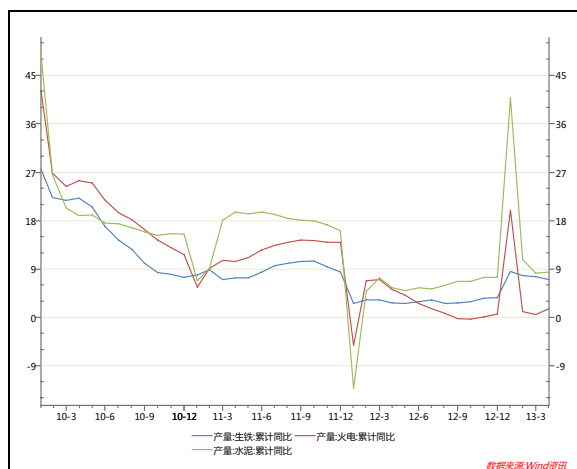
图 2 近年中国煤炭生产消费总量



资料来源：国家统计局，联合资信整理

从供需形势看，2002~2008 年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，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 4 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，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱勢平衡。2010 年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局开始显现。

图3 2010年以来煤炭下游主要行业产量增速



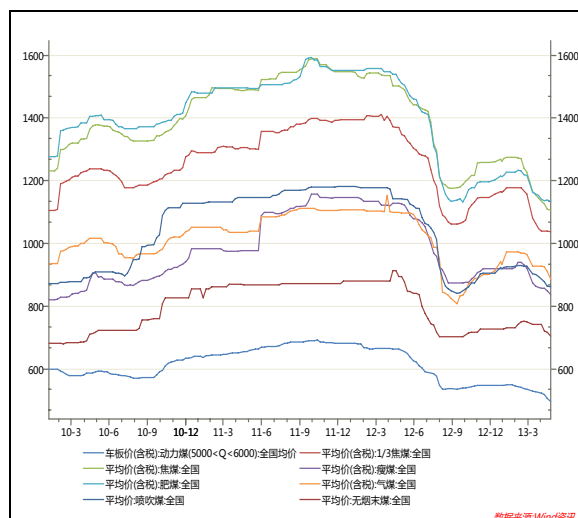
资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

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

2010~2011年，随着实体经济回暖及通货膨胀影响，国内煤炭价格波动回升，至2011年10~11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。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。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，随着第四季度传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑；2013年一季度，在实体经济持续低迷及进口煤炭的双重冲击下，煤炭价格继续下行。总体看，在供大于求及宏观经济增速减缓的大环境下，煤炭价格自2012年起进入下行通道，行业景气程度连续5个季度出现下滑，业内企业经营压力持续上升。

图4 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

总量控制失效，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。

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，存在一定政策性风险。

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，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，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。

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。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。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对

瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

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

资源整合影响行业供给

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，整合产能释放主要集中在2012~2014年。

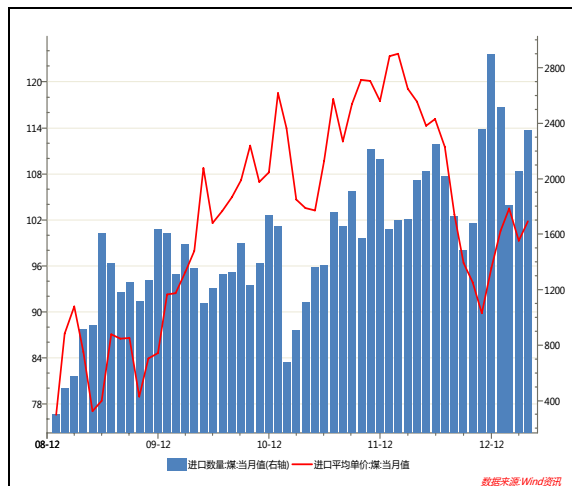
整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

进口冲击

中国历史上曾长期作为世界主要的煤炭出口国，随着国内能源需求上升及煤炭出口关税

政策的调整，自 2004 年以来，中国煤炭出口量逐年下降，并于 2009 年成为煤炭净进口国。

图 5 近年中国煤炭进口量及进口均价



资料来源：海关总署，联合资信整理

2010 年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011 年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场 1~2 个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足 10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

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。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

进出口政策

出口政策方面，2004 年，国家发改委、商务部和海关总署联合制定了《煤炭出口配额管理办法》，对煤炭出口实行配额管理，此后，煤炭出口配额整体呈下降趋势。从 2004 年 1 月 1 日开始，煤炭出口退税率由 13% 下调至 11%；2005 年 5 月 1 日，出口退税率进一步下调至 8%；2006 年 9 月 15 日正式取消煤炭出口退税；2006 年 11 月 1 日开始，对炼焦煤出口征收 5% 的暂定出口关税；2008 年 8 月 20 日开始，对所有煤种征收 10% 的暂定出口关税。在配额和关税双重调节作用下，2004 年以来中国煤炭出口逐年下降。

进口政策方面，从 2005 年 1 月 1 日开始，将炼焦煤进口关税暂定税率下调为 0，动力煤和无烟煤进口仍然分别征收 6% 和 3% 的进口关税；2005 年 4 月 1 日开始，动力煤进口执行 3% 的暂定

关税税率；2006年11月1日开始，将炼焦煤之外的其它煤种进口关税暂定税率统一下调至1%；2008年1月1日开始，所有煤炭进口关税暂定税率下调至0。

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。从国家战略的角度看，煤炭资源作为基础能源，国家鼓励出口的可能性不大，在国际煤价下行时期，煤炭进口关税的设置将直接影响国内煤炭价格及业内企业的经营状况。

煤炭资源税

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。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，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

短期来看，由于资源税是地方税，资源税改革可能导致中央对地方的让利，导致省际之间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期的分配问题，甚至由于扭曲而带来成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展的意义。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企

实际税负将比预期低。2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

4. 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，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

资源开发重心向西部转移

根据“十二五”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。

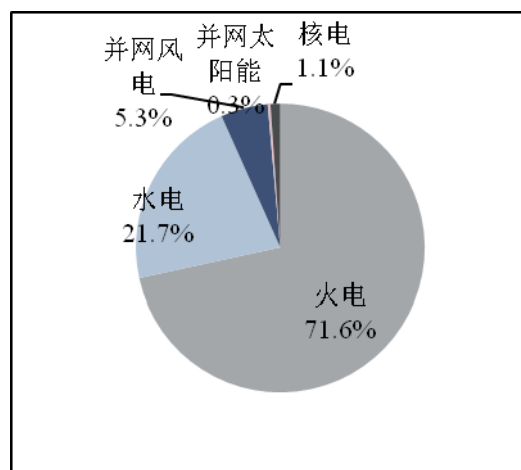
（二）火电行业

1. 电力行业总体运行概况

装机容量

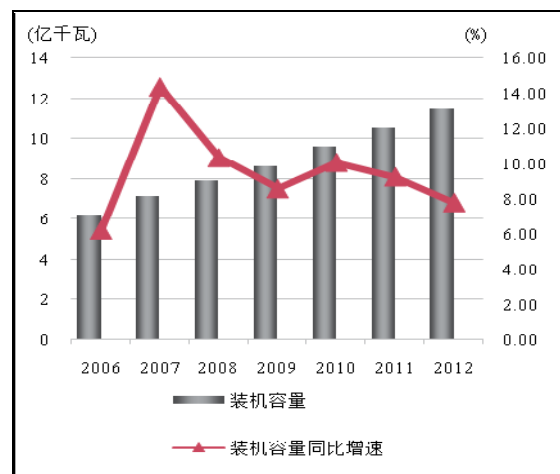
近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。2012年，基建新增发电设备容量8020万千瓦，年底全国发电装机11.45亿千瓦，同比增长7.8%；完成投资7466亿元，同比下降1.9%；全口径发电量4.98万亿千瓦时、同比增长5.2%，发电设备平均利用小时4572小时、同比下降158小时。

图6 2012年底中国发电设备装机容量结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

图7 2006~2012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

2012年，全国火电完成投资继续下降，年底装机8.19亿千瓦，同比增长6.60%，所占全国装机容量比重较上年回落0.70个百分点；电煤供应总体平稳，发电量同比增长0.30%，全国火电设备平均利用小时比上年降低340小时。全国火电机组供电标准煤耗326克/千瓦时，同比下降3克/千瓦时；烟气脱硫机组占煤电机组的比例约为90.00%；烟气脱硝机组容量达到2.30亿千瓦，同比增长65.00%；烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放绩效值均比上年有所下降。2012年，全国跨区送电量2018亿千瓦时、同比增长20.20%，跨省输出电量7222亿千瓦时、同比增长14.20%。其中，西北外送电量同比增长9.10%；华中外送同比增长38.00%，包括送华东增长48.20%、送西北增长146.50%、通过特高压送华北同比增长231.90%；南方电网区域西电东送电量1243亿千瓦时、同比增长28.30%，增速较上年提高41.50个百分点。

2012年全国水电年底装机2.49亿千瓦，同比增长6.80%；投资同比增长31.50%；发电量同比增长29.30%，水电设备平均利用小时比上年提高536小时。并网风电年底装机6083万千瓦，跃居世界第一；发电量1004亿千瓦时，首次超过核电发电量；风电设备平均利用小时比上年提高18小时，风电利用率略有提高，其中分散开发的省份利用小时较高，供应能力富裕且集中开发的东北地区有所下降。并网太阳能年底装机328万千瓦，同比增长47.80%；发电量35亿千瓦时，比上年增长4.10倍。核电年底装机1257万千瓦，与上年持平；发电量982亿千瓦时，同比增长12.60%。

2013年一季度，全国主要发电企业电源工程和电网工程分别完成投资618亿元和582亿元，分别比上年同期下降17.1%和增长34.7%。在电源完成投资中，火电完成投资162亿元，同比增长12.9%；水电完成投资248亿元，同比下降11.2%；核电、风电分别完成121亿元和72亿元，同比分别下降41.0%和76.3%，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的

73.8%，比上年同期低6.7个百分点。

电力生产与销售状况

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，中国从二十一世纪初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。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，全国电力供需总体仍然偏紧。2012年，全国全社会用电量 4.96 万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速比上年回落6.50个百分点，用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是我国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

图8 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

2013年一季度，全社会用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长 4.30%，增速较上年同期回落 2.50个百分点；剔除上年闰年因素后，日均用电量同比增长5.40%，环比回落1.90个百分点。

电力生产方面，2012年受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，由于电力消费增速回落及水电大发，全年火电设备利用

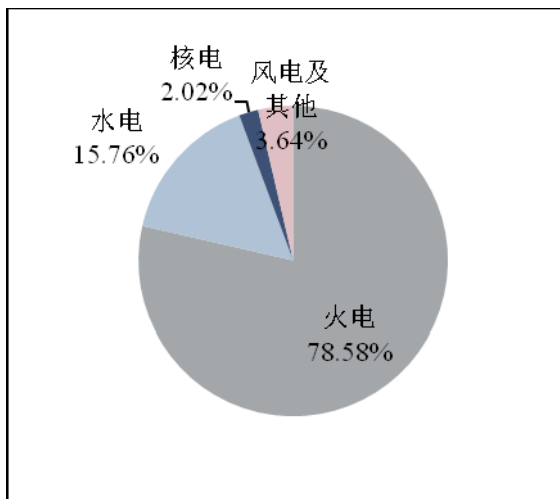
小时比2011年明显下降。火电企业燃料成本压力减轻，加上来水较好、水电满发率高，发电集团整体经营状况好于2011年。

2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。分类型看，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点；火电发电量39108亿千瓦时，同比增长0.3%，占全国发电量的78.6%，比上年降低3.9个百分点；核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时，同比分别增长12.6%和35.5%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。

2012年，全年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4572小时，较2011年降低158小时。其中，水电设备平均利用小时3555小时，同比增加536小时；火电设备平均利用小时4965小时，同比降低340小时；核电7838小时，同比增加79小时；风电1893小时，同比增加18小时。

2012年，全国6000千瓦及以上电厂供电标准煤耗326克/千瓦时，同比降低3克/千瓦时；全国电网输电线路损失率6.62%，同比增加0.10个百分点。

图9 2012年中国各类型发电情况



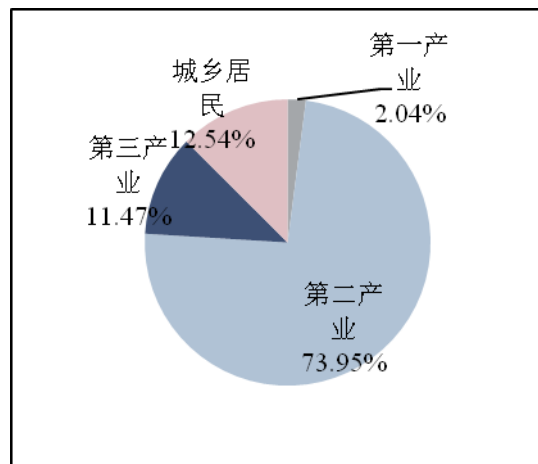
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013年一季度，全国规模以上电厂发电量1.18万亿千瓦时、同比增长2.90%，其中水电发

电量同比增长21.70%、火电发电量同比增长0.50%。一季度全国基建新增发电装机容量1448万千瓦，截至3月底全国6000千瓦及以上电厂装机容量11.23亿千瓦、同比增长9.00%；发电设备累计平均利用小时1075小时、同比降低67小时；电力工程完成投资1200亿元、同比增长3.80%。一季度火电新增装机容量926万千瓦，截至3月底全国6000千瓦及以上火电装机容量8.25亿千瓦；火电设备累计平均利用小时1231小时、同比降低95小时；火电完成投资同比增长14.80%。

2012年，全国电力供需总体平衡。华北、华东和华中区域电力供需平衡；东北和西北地区电力供应能力富余；南方区域前紧后松、总体平衡，在前四月出现少量错峰限电。2013年一季度，国民经济运行总体平稳，全社会用电量同比增长4.30%，增速较上年同期及四季度均有所回落。第一产业用电同比下降0.30%，第二产业及城乡居民生活用电低速增长，增速分别为3.80%和3.10%，第三产业3月份用电量同比下降0.40%。电力供应能力稳步增加，发电装机容量同比增长9.00%；水电多发、水电设备利用小时同比提高83小时；电煤供应总体平稳、火电设备利用小时同比下降95小时。全国电力供需总体平衡。

图10 2012年中国全社会用电结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

用电市场方面，2012年全国全社会用电量

4.96万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速回落。分产业看，第一产业用电量与上年持平。第二产业用电量同比增长3.90%，其中化工、建材、黑色金属冶炼和有色金属冶炼四大高耗能行业用电增速大幅回落是第二产业及全社会用电量增速回落的根本原因。第三产业及城乡居民生活用电量分别比上年增长11.50%、10.70%，对全社会用电量增长的贡献率分别高出上年10.30和12.90个百分点，延续了近年来对全社会用电量增长起到明显支撑作用的特征。

从各区域的用电量增长情况来看，2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增长水平；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低低于其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

竞争格局

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。五大发电集团是指中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）、中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）、中国国电集团公司、中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）、中国电力投资集团公司（以下简称“中电投集团”）；非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资公司、华润集团有限公司、神华集团有限责任公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团公司等；地方电力集团主要包括申能集团有限公司、广东省粤电集团有限公司等。此外，随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借

自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。截至2012年末，五大发电集团总装机容量约为55095万千瓦，约占全国装机总量的49.00%；2012年的总发电量约为23408亿千瓦时，约占全国发电总量的50.00%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表2 2012年底5大发电集团装机容量及发电情况
(单位: 万kWh, 亿kWh, %)

项目	2012 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	13508	12.01	6087	12.73
国电集团	12008	10.68	4898	10.24
大唐集团	11400	10.14	5115	10.69
华电集团	10179	9.05	4323	9.04
中电投集团	8000	7.11	3494	7.30
合计	55095	49.00	23917	50.00

资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

从区域竞争特征看，目前中国电力市场可划分为华北、东北、华东、华中、西北和南方等六个区域性市场。从五大发电集团的竞争区域来看，华能集团在华北电网、华东电网、南方电网占有较大的市场份额；大唐集团在华北电网占有主导地位；华电集团发电资产分布的省份比较集中，在贵州、黑龙江、新疆和四川等省份占有主导地位；中电投集团的优势在华东地区，且核电规模较大。

2. 行业关注

电煤价格

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“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，但发电企业却是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动。

2012年12月25日国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，明确要求，“建立电煤产运需衔接新机制。自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制，地方政府对煤电企业经营活动不得干预”；《意见》同时进一步完善煤电联动机制，加强了电力与煤炭价格的相互作用。总体来看，我国政策的实施深度对电力及电煤市场影响较大。

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，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“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. 行业现状

生产资料行业受宏观经济形势影响较大。2011年，与整体经济增速回落相适应，全年生产资料市场在稳步较快发展中，呈现高位趋稳和增速回落的态势，市场表现出“走势趋缓、结构改善、价格回落、效益提高”的基本特征。据中国物流信息中心统计核算，2011年全社会实现生产资料销售总额45.6万亿元，按可比价格计算(下同)，同比增长13.2%，较上半年和前三季度增速分别下降1.1和0.2个百分点，较2010年下降6.4个百分点。

从供需结构来看，2011年生产资料供需结构得到改善。一是资源供应环境改善：一方面，全国资源保障水平有所提高，市场的稳定性增强，资源约束性矛盾不突出，经济运行过程中没有出现大面积的电荒、油荒等现象。另一方面，产能过剩的问题得到缓解。2010年下半年以来表现出的资源供应持续大幅增长的状况逐步得到控制，市场供大于求的压力明显缓解，尤其到四季度，总资源同比增速已回落到近10%的水平。从走势上看，全年资源供给量表现出更为稳健的发展特征。其三，多种资源的对外依存度下降、国内资源保障能力增强。虽然原油、成品油以及天然橡胶对外依存度仍有所上升，但在30种主要生产资料中有18种生

产资料的对外依存度较 2010 年出现了下降,其中,铁矿石、铜、氧化铝、镍、铜材、塑料原料以及合成橡胶等品种的对外依存度下降明显,较 2010 年分别下降 2.5、2.5、7.8、6.2、1.3、2.9 和 4.3 个百分点。

二是供需结构更趋合理:整体上看,2011 年生产资料供需衔接得到改善并趋于合理,市场整体供需关系良好。到 12 月末,30 种主要生产资料供需差率为 2.7%,仍保持在 3%以内的水平;从各月的情况看,除一季度外,其余各月的供需差率均维持在 2%—3%之间的合理水平。

从价格来看,2011 年全国生产资料市场价格呈现前升后降的走势,特别是第四季度价格下行趋势明显。上半年,受到美元持续走弱,国际大宗商品价格持续攀升,输入型通胀、成本推动以及市场预期看涨、需求攀升等因素综合影响,生产资料价格整体呈现持续上涨的走势。期间由于黑色金属和有色金属价格的较大波动,价格总水平在 2 月份和 4 月份环比涨幅较大。随着防通胀调控政策效应的逐渐释放,6 月份全国生产资料价格在经历了从 2010 年 8 月份开始长达 10 个月的持续上涨之后,当月环比价格下降 0.4%。第三季度各月,生产资料价格小幅波动,处于平稳运行区间。而四季度,伴随着宏观经济增速的回落和市场需求疲软持续,价格连续 3 个月出现大幅下滑。从 2011 年全年来看,累计价格比 2010 年平均上升 9.4%,与年初水平相比上升 3.4%。由于生产资料价格在整个商品价格链中具有一定的先行性,这说明通胀压力已经从源头上得到缓解。

2012 年 1-9 月,全社会实现生产资料销售总额 37 万亿元,按可比价格计算同比增长 11.2%,增速较 1-8 月份回落 0.1 个百分点。生产资料价格止跌趋稳。9 月份,宏观经济发展保持平稳运行格局,轨道交通等基础设施建设项目密集获批,提振了生产资料市场需求预期;美国、欧洲央行及日本相继推出量化宽松政策,推涨全球大宗商品价格,加之国内部分产品价

格已经跌至盈亏临界点,成本支撑作用突现,生产资料价格止跌趋稳,略有回升。当月环比小幅上涨 0.15%,结束了 5 月份以来连续 4 个月的下降走势;同比下降 9.04%,降幅较上月收窄 0.66 个百分点。1-9 月份,综合平均价格,同比下降 5.53%,比年初下降 0.73%。从监测的大类品种看,有色金属止跌回升,成品油和化工产品保持上扬走势;黑色金属、原煤、建材、汽车延续下降走势,但降幅收窄趋稳;机电产品、木材由升转跌,但跌幅较小。但同时,一方面由于目前国内经济增长仍然是受政策主导,内生动力偏弱,另一方面产能释放或将加快,制约价格回升,重点生产资料流通企业经营情况仍旧困难。

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. 煤炭物流

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，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。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，物流灵敏程度远低于零售业，发展前景巨大。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. 行业前景

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

截至 2013 年 3 月底，公司股东包括安徽省国有资产监督管理委员会（持股 72.88%）、中国信达资产管理股份有限公司（持股 24.84%）、中国建设银行股份有限公司安徽省分行（持股 2.07%）和中国华融资产管理股份有限公司（持股 0.21%）。安徽省国资委是公司单一最大股东及实际控制人。

2. 企业规模

截至 2013 年 3 月底，公司拥有 13 对主要矿井，核定生产能力达到 6530 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，2012 年公司在中国煤炭企业收入百强中名列第 17 位，煤炭产量位列全国煤炭企业产量 50 强第 12 位。

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。

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,公司总经理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2013年3月底,公司在册在岗职工66983人。按教育程度分类,大专及大专以上学历占比21.36%,高中(含中专、高职)占比34.91%,初中及初中以下占43.73%;按岗位性质类别分类,井下、地面生产人员占29.46%,地面销售人员占0.76%,管技人员占14.11%,井下、地面经营管理人员占1.73%,地面政工人员占1.14%,其他人员占52.80%。

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2013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。

综上所述,公司生产规模较大,煤炭资源丰富,区位优势与产品优势明显,生产技术先进,创新能力较强,在全国煤炭行业中占有重要地位,参与市场竞争的实力较强。

5. 外部环境与支持

公司煤炭主要销往华东地区。华东地区是中国经济最发达的地区之一，也是能源紧缺地区。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。

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

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

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 12 个职能部门，内部职责分工明晰，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求。

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

2. 管理水平

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

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

公司确立“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。

公司实施集团、子分公司二级核算的财务集中管理体制。在销售、供应、资金三方面实施“三集中”高度统一管理；制定和完善了内部控制制度；实施基层财务部门领导委派制；集团统一进行融资管理；进行成本管理转型，实

施成本精细化管理，完善消耗定额，实行全成本考核；实施要素资金管理控制，资金使用高度集中。

总体看，公司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

公司主营业务涉及煤炭开采、电力、物流贸易、房地产及其他辅业。2010~2012 年，公司营业收入快速增长，年均增幅 18.85%，煤炭、电力板块收入均持续增长。

收入构成方面，煤炭采掘业是公司的传统业务，2010~2012 年随着煤炭产量提升，煤炭业务收入保持增长趋势。2010 年起，公司物流

贸易业务收入快速上升，受合并芜湖港股份有限公司影响，2011 年该类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，公司推行煤电一体化战略，煤炭板块和电力板块盈利能力具有一定互补性，有效保障了公司盈利水平的稳定，煤炭及电力板块是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，但受行业特性影响，贸易板块毛利率低，对整体利润贡献小。同时，2011 年物流贸易板块的收入占比提升也导致公司当年整体毛利率水平同比明显下降。

2012 年以来，受煤炭行业景气度下滑，公司煤炭业务毛利率及物流业务毛利率同比有所下降，对公司盈利能力形成负面影响。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 147.76 亿元，同比下降 12.54%；整体毛利率 15.68%。

表 3 公司分板块营业收入构成情况

(单位：亿元、%)

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 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
主营业务小计	509.26	99.09	21.39	687.46	99.12	16.28	719.57	99.12	15.01	146.52	99.16	15.59
煤炭	252.71	49.17	36.96	280.06	40.38	29.96	304.40	41.93	25.48	58.50	39.59	22.30
物流贸易	191.77	37.31	2.18	325.93	46.99	2.71	305.71	42.11	0.65	66.70	45.14	2.90
电力	53.31	10.37	16.40	64.13	9.25	22.34	72.59	10.00	23.59	18.91	12.80	37.30
运输	5.99	1.17	55.01	7.06	1.02	56.57	6.75	0.93	68.82	1.58	1.07	73.09
房地产	4.29	0.84	-2.68	6.67	0.96	4.27	26.73	3.68	21.90	0.62	0.42	7.69
工程	0.55	0.11	-119.87	1.30	0.19	-5.78	0.14	0.02	8.88			
其他	0.64	0.12	13.37	2.31	0.33	27.74	3.24	0.45	24.67	0.21	0.14	-186.38
其他业务小计	4.66	0.91	6.41	6.10	0.88	17.42	6.41	0.88	13.84	1.24	0.84	26.48
合计	513.92	100.00	21.26	693.56	100.00	16.29	725.99	100.00	15.00	147.76	100.00	15.68

资料来源：公司提供

2. 煤炭业务

煤炭生产

截至 2013 年 3 月底，公司拥有 13 对生产矿井，原煤核定产能 6530 万吨/年。2010~2012 年原煤产量分别为 6619 万吨、6703.14 万吨和

7106.74 万吨。受益于顾北矿、丁集矿的逐步稳定达产，以及 2012 年四季度朱集矿井投产，公司 2012 年原煤产量同比明显提升。2013 年 1~3 月，公司生产原煤 1866.39 万吨。

表 4 公司生产矿井简况

名称	煤种	剩余可采年限	产能	2011 年产量	2012 年产量	2013 年
----	----	--------	----	----------	----------	--------

		(年)				1~3 月产量
新庄孜矿	QM、1/3JM、JM	34.4	400	335.93	275.02	72.27
谢一矿	1/3JM、JM、SM	41.8	330	350.02	340.17	75.30
潘一矿	QM、1/3JM	72.7	500	533.38	630.67	175.89
潘三矿	QM、1/3JM	28.2	500	430.17	481.29	120.84
谢桥矿	QM、1/3JM	87.1	800	1020.11	1116.67	302.95
张集矿	QM、1/3JM	63.6	1240	1359.89	1364.00	342.97
李嘴孜矿	1/3JM	3.3	90	103.89	95.67	18.03
潘二矿	QM	37.4	330	360.37	357.67	77.60
顾桥矿井	QM、1/3JM	64.5	900	1177.27	1157.97	321.61
顾北矿	QM、1/3JM	76	300	346.67	396.67	116.30
丁集矿井	QM、1/3JM	66.7	500	530.17	586.67	154.51
朱集矿	QM、1/3JM	80.2	400	0	133.11	41.72
潘北矿	QM、1/3JM	72.8	240	155.27	171.16	46.40
合计			6530	6703.14	7106.74	1866.39

资料来源：公司提供

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 5 公司煤炭生产指标概况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
采煤机械化程度(%)	92.74	94.88	96.51	97.87
掘进机械化程度(%)	88.51	95.14	95.81	97.38
全员效率(吨/工)	5.420	4.815	4.971	5.190
死亡率(人/百万吨)	0.136	0.103	0.070	0.054

资料来源：公司提供

煤炭销售

公司的煤炭产品以动力混煤为主，主要供应电力企业，由煤炭销售分公司集中统一销售。根据公司的原煤开采能力，每年可洗选商品煤约 5800 万吨，其中，公司自有电厂可消耗约

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，已与中石化、浙江能源、中电投、大唐电力、华能电力、国电电力、华润集团、杭钢、马钢、新钢、安徽海螺集团等 19 家大客户建立了长期战略合作伙伴关系，合同煤销量占总销量比例稳定在 80% 以上。较高的合同煤销售比例有助于公司保持较高的产销率水平，

在销售区域方面，公司地处华东腹地，除供应安徽省内市场外，主要供给华东六省一市的，安徽省是公司的主要销售区域。

表 6 公司煤炭销售区域概况(%)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
本省	71.64	71.88	72.13	74.31
外省	28.36	28.12	27.87	25.69
合同煤占比	92.3	92.81	89.27	85.04

资料来源：公司提供

销售价格方面，公司重点合同煤采用年初预收部分煤款并确定全年销量，月度滚动结算，年底统一定价调差的方式。水运地销煤销售价

格随行就市。由于公司与主要合同煤销售客户均为长期合作关系，且公司作为华东地区主要的动力煤供应商，具备较强的区域定价权，但公司主要销售市场为华东沿海区域，将直接面对进口煤的竞争，产品售价受国际煤价影响较

大。2012 年受进口煤炭冲击，公司煤炭销售均价下滑至 531.73 元/吨，同比下降 4.46%。

总体看，较高的合同煤销售比例导致公司商品煤价格波动幅度小于行业平均水平，同时也降低了煤价波动对公司业绩的影响。

表 7 公司煤炭分品种销售情况

煤种	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月	
	销量 (万吨)	价格 (元/吨)	销量 (万吨)	价格 (元/吨)	销量 (万吨)	价格 (元/吨)	销量 (万吨)	价格 (元/吨)
混煤	4147.75	489.96	4334.15	520.72	4142.56	519.64	995.47	524.09
块煤	24.31	760.01	35.99	809.59	22.08	661.00	7.96	734.53
精煤	244.80	1281.29	268.19	1391.06	234.97	1181.62	61.81	1297.49
洗混	192.80	502.10	152.21	457.87	170.93	521.68	36.78	536.71
筛末煤	5.17	649.44	1.28	583.91	2.66	447.00	0.69	494.87
煤泥	219.33	214.06	186.99	222.26	271.00	150.00	78.80	162.62
合计	4834.16	519.52	4978.82	556.58	4844.20	531.73	1181.50	534.78

资料来源：公司提供

注：商品煤销量不含公司控（均）股电厂内部消耗量。

煤炭运输

煤炭运输方式上，2012 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。

3. 电力、物流及其他业务板块

电力板块

公司电力板块运营实体为淮南矿业集团电力有限公司，下辖 270MW 新庄孜电厂、270MW 潘三电厂及 2×330MW 顾桥电厂。

除控股电厂外，公司通过煤电联营的方式分别以丁集煤矿作为出资与中电投上海电力股份有限公司合资组建淮沪煤电有限责任公司（下辖 2×630MW 田集电厂）、以顾北煤矿作为出资与浙江能源集团公司合资组建淮浙煤电有限责任公司（下辖 2×630MW 凤台电厂），公司持有上述 2 家企业股权均为 50%。

此外，公司参股 13 家电力企业，截至 2013 年 3 月底，公司下属各电厂电力权益装机总规模 867.90 万千瓦。

表 8 公司控股、均股及参股电力公司情况

单位	股权 比率 (%)	装机 容量 (万千瓦)	权益 容量 (万千瓦)	发电量(亿度)		营业收入(万元)		利润总额(万元)	
				2012 年	2013 年 1~3 月	2012 年	2013 年 1~3 月	2012 年	2013 年 1~3 月
一、全资电厂			120.00	51.23	8.90	180756	33002	5373	855
1、新庄孜厂	100.00	27	27.00	9.02	2.29	33928	9106	-4833	-1284
2、潘三厂	100.00	27	27.00	14.98	3.77	54191	13734	5030	1027

3、顾桥厂	100.00	66	66.00	27.23	2.84	92637	10162	5176	1112
二、均股电厂			126.00	154.33	38.60	547977	137563	43425	17810
1、凤台电厂	50.00	2×63	63.00	77.01	19.26	273212	68571	14258	7746
2、田集电厂	50.00	2×63	63.00	77.32	19.34	274765	68992	29167	10064
三、参股电厂			621.90	792.01	205.15	2980767	768271	103513	87110
1、国电黄金埠	49.00	2×65	63.70	60.62	13.89	241494	55265	-2804	4094
2、国电九江	49.00	2×35 +1×66	66.64	29.12	14.05	163256	64741	-6279	2203
3、国电蚌埠	20.00	2×63	25.20	77.09	18.47	278270	64076	18084	7721
4、国电铜陵	24.00	2×63	30.24	71.17	16.81	255481	60413	6738	5298
5、华能巢湖	30.00	2×60	36.00	68.10	16.34	241869	58594	15005	6060
6、华电芜湖	35.00	2×66	46.20	76.93	19.15	271663	68958	31019	15224
7、皖能合肥	49.00	1×63	30.87	35.64	9.46	133890	36284	-4313	2561
8、皖能铜陵	49.00	2×32 +1×105	82.81	85.68	19.64	330574	72005	6277	10206
9、湖北葛店	49.00	2×60	58.80	60.27	13.84	231318	53427	6818	8745
10、皖能马鞍山	49.00	2×66	64.68	50.87	17.09	180307	61942	4936	7290
11、中电国际平圩	25.00	2×64	32.00	78.79	20.17	279659	71663	28614	9876
12、中电国际大别山	42.00	2×64	53.76	65.21	18.67	253055	72954	12693	11438
13、大唐田家庵电厂	50.00	1×32 +1×30	31.00	32.52	7.57	119931	27949	-13275	-3607
合 计			867.90	997.57	252.65	3709500	938836	152311	105774

资料来源：公司提供

注：公司仅将控股电厂和均股电厂收入计入主营业务收入，电厂收入与电力收入统计口径略有区别。

2010 年，受电煤价格上升影响，公司控（均）股电厂盈利能力大幅下降，整体出现亏损。2011 年，4 个控（均）股电厂合计发电 186.77 亿千瓦时，实现收入 62.87 亿元，净利润 2.77 亿元，较 2010 年实现扭亏为盈。2012 年，控股电厂顾桥电厂投入运营，受益于电煤价格下跌，公司控（均）股电厂盈利能力较 2011 年持续提升。

近三年公司电力板块收入及毛利率水平持续上升，2012 年电力板块实现营业收入 72.59 亿元，板块毛利率 23.59%。2013 年 1~3 月，电力板块实现营业收入 18.91 亿元，受益于煤炭价格下滑，板块毛利率上升至 37.30%。

整体上，公司参股电厂盈利能力低于控（均）股电厂，主要是由于控（均）股电厂均

为煤矿坑口配套电厂，有效节约了原料电煤的运输成本。中长期看，公司煤电一体化营业模式有助于规避单一煤炭价格波动风险，提高盈利能力；大量参股电力企业有助于稳定公司下游客户群，保障公司的稳健运营。未来公司计划对部分参股电厂实行增资控股，继续扩大煤电联营规模。

物流贸易板块

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

2010 年，公司以淮矿现代物流公司及铁路运输公司股权对上市公司芜湖港储运股份有

限公司（SH.600575，以下简称“芜湖港”）出资，进而成为芜湖港第一大股东，经过重组整合后，公司物流运输板块资产及收入规模快速提升。

港口装卸方面，芜湖港地处中国东部沿海经济发达地区和西部内陆地区的结合部，是长江煤炭能源输出第一大港和安徽省最大的货运、外贸、集装箱中转港，国家一类口岸，年通过能力 5000 万吨；现有码头 55 座，库场面积 60 多万平方米，拥有各类装卸设备 115 台（套）。铁路运输方面，公司拥有自营铁路 216.23 公里，车站 18 座，内燃机车 16 台，大型捣固机一台，年运输能力达到 7000 万吨，成为淮南潘一、潘二、潘三及谢桥矿区煤炭外运的重要通道。

2012 年，公司物流贸易实现收入 305.71 亿元，毛利润 2.45 亿元，同比分别下降 6.20% 和 72.30%，煤炭行业景气下行对公司煤炭物流业务的盈利空间形成明显挤压；2013 年 1~3 月公司物流业务实现营业收入 66.70 亿元，毛利润 1.93 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，该板块对公司利润规模贡献有限。

其他业务

公司主营业务中其他业务主要包括运输、房地产、工程施工及其他类。其中，按照公司规划，房地产业务将作为公司“十二五”期间的主业之一予以重点发展。

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 2013 年 3 月底，已开工面积 821.80 万平方米，竣工面积 118.55 万平方米，已移交安置 43507 户，累计完成投资 145.24 亿元。2012 年全年房地产业务实现营业收入 27.04 亿元，

净利润 2.49 亿元；2013 年 1~3 月房地产业务实现营业收入为 0.75 亿元，净利润为-0.19 亿元（上述收入及利润均未作内部抵消），亏损的原因主要是当期只有少量已竣工存量余房实现销售所结转的收入。总体上，随着公司前期开发项目陆续进入销售期，2012 年起房地产业务收入及利润规模快速提升，成为公司重要的利润来源。

除主营业务收入外，公司其他业务收入主要为材料销售、专供水电、废旧物资处置、出租固定资产等辅业，收入及利润规模均较小。

4. 经营效率

2010~2012 年，公司资产总额年均复合增长率达 16.94%，所有者权益年均复合增长 2.31%，营业总收入和营业利润年均复合增长分别为 18.85%和-19.20%。

2010~2012 年公司销售债权周转次数分别为 20.37 次、9.15 次和 5.71 次，受应收类资产规模大幅增长影响，公司销售债权周转次数快速下降。

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，2012 年进一步下滑至 4.41 次。

2010~2012 年公司总资产周转次数逐年下降，2012 年为 0.54 次，低于三年均值 0.65 次。

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下降，整体看，公司经营效率尚可。

5. 在建工程

截至 2013 年 3 月底，公司主要在建项目 5 个，其中，煤矿建设（扩建）项目 2 个，设计产能合计 900 万吨/年；煤矿技改项目 1 个；电力工程项目 1 个，在建项目合计总投资 317.82 亿元，截至 2013 年 3 月底已完成投资 126.57 亿元。

公司未来拟建项目 3 个，包括煤矿改扩建项目 1 个，电力项目 2 个，总投资 140.93 亿元。

表 9 截至 2013 年 3 月底公司主要在建项目

序号	项目名称	项目概况	资金来源	总投资额 (亿元)	累计投资 (亿元)
1	潘一东区煤矿安全技术改建	为改善潘一煤矿东翼及深部采区的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,提高矿井安全生产的可靠性,做到安全可持续接替。	资本金 30%、银行贷款或债券融资 70%	46.25	41.28
2	顾桥南区煤矿技术改建	改善顾桥南翼采区通风状况,实现南翼和北翼采区同采。提高矿井安全生产的可靠性,做到安全可持续接替,500 万吨/年	资本金 30%、银行贷款或债券融资 70%	28.57	26.76
3	电力工程项目	4×66 万千瓦机组和自备电厂	资本金 20%、银行贷款或债券融资 80%	195.76	18.65
4	朱集矿井及选煤厂项目	400 万吨/年	资本金 9.23 亿元,占比 30%。其他由银行贷款或债券融资,占比 70%。	47.24	39.88
	合计			317.82	126.57

资料来源:公司提供

表 10 截至 2013 年 3 月底公司主要拟建工程(单位:亿元)

序号	项目名称	主要建设内容	总投资额	其中: 自有资金	起始时间	2013 年度投资 计划	2014 年度投资 计划	完成时间
1	顾桥矿安全改建及二水平延深工程	矿井-1000m 水平开拓延伸	20.93	6.28	2012 年 7 月	4.00	5.50	2016 年 7 月
2	潘集电厂	一期装机规模 2×100 万 KW 机组建成投产,二期 2×120 万 KW 机组开工	90.00	18.0	一期 2012 年 9 月、二期 2014 年 12 月	30.00	30.00	一期 2014 年 12 月
3	山南热电厂	装机规模 2×30 万 KW 机组	30.00	6.00	2013 年	16.00	10.00	2015 年
	合计		140.93	30.28		50.00	45.50	

资料来源:公司提供

6. 未来发展

公司树立了以“煤电一体化、煤矿开采技术服务”为第一主业,以“港口物流及多元投资项目管理”为第二主业,以“房地产开发经营”为第三主业的发展思路,未来发展将围绕“煤、电、路、港、航”五大产业,建设综合型能源企业。

煤炭开采方面,公司拟重点建设项目 26 个,淮南本土项目 22 个,西部资源项目 4 个,权益总投资 808.76 亿元。淮南本土项目主要包括对朱集矿、潘一矿、顾桥矿等矿井的扩能改造,各项目预计于 2015~2015 年逐步完工。西部资源项目将以现有矿点为主,并有计划地向已有矿点周边矿区收购资源。至“十二五”末期,公司原煤年产能预计可达 1 亿吨。

电力项目方面,公司重点建设项目 6 个,包括全资电厂 3 个,合资电厂 2 个,煤电联营

合作电厂项目 1 个,权益总投资 267.97 亿元。项目包括潘集电厂一期、山南热电厂、田集电厂二期、凤台电厂二期等。同时,公司将逐步提高对参股电厂的股权比例,通过配套煤炭资源的方式逐步控股现有的部分参股电厂。

技术研发及技术服务方面,公司拟投资 11.91 亿元建设国家煤炭工程技术研究院,进一步提升公司在瓦斯安全治理等方面的综合技术实力。

港口物流项目方面,公司重点建设项目 3 个,主要为煤炭储配中心及物流园区建设,总投资 52 亿元。

房地产业方面,公司重点建设项目 7 个,主要为保障房及城市化配套建设项目,包括淮南本土项目 4 个,皖江城市带项目 3 个,合计总投资 440.6 亿元。

表 11 公司“十二五”期间投资规划

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2013~2015 年合计	“十二五”期间累计
合 计	331	320	281	932	1568
一、煤 炭	139	167	160	467	808
二、电 力	72	59	39	170	268
三、房地产	110	76	74	260	440
其中： 本土商业开发和皖江带开发	82	62	62	207	351
四、物流等	10	18	8	36	52

资料来源：公司提供

整体看，公司未来发展路径明晰，主要围绕煤电主业进行投资，随着在建矿井及电厂的逐步投产，未来收入和利润规模有望持续提升，并巩固其领先的市场地位。同时，公司对外投资规模大，现有资产负债水平较高，对外部融资渠道存在较强的依赖性，短期内债务负担仍将维持较高水平。

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 2010~2012 年三年连审审计报告及未经审计的 2013 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。

2012 年合并报表范围因投资新设或对外收购新增 7 家子公司，因撤销减少 1 家子公司。总体上，合并报表范围变化对财务数据可比性影响小。

截至 2012 年底，公司资产总额合计 1418.85 亿元，所有者权益合计 331.12 亿元（含少数股东权益 69.60 亿元）；2012 年公司实现营业总收入 728.17 亿元，利润总额 16.95 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额合计 1470.28 亿元，所有者权益合计 331.81 亿元（含少数股东权益 71.69 亿元）；2013 年 1~3 月公司实现营业总收入 148.12 亿元，利润总额 0.23 亿元。

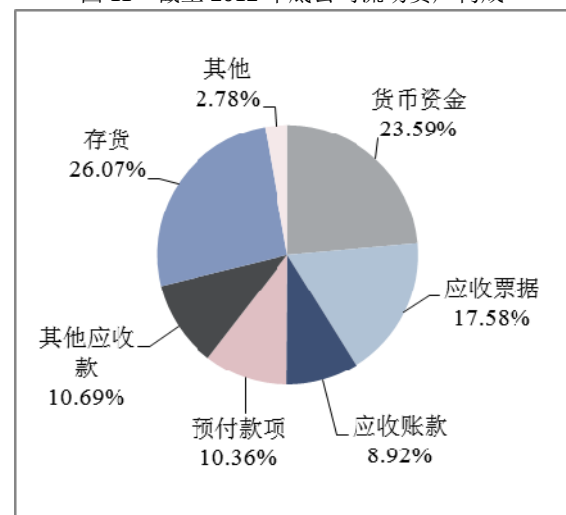
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额年均增幅 16.94%。截至 2012 年底，公司资产总额 1418.85 亿元，同比增长 10.56%，其中流动资产合计占 40.75%，非流动资产合计占 59.25%。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

截至 2012 年底，公司流动资产合计 578.19 亿元，占比较大的科目包括货币资金（占 23.59%）、存货（占 26.07%）、其他应收款（占 10.69%）、预付款项（占 10.36%）和应收票据（占 17.58%）。

图 11 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金合计 136.39 亿元，较 2011 年底减少 8.20%，公司货币资金主要由银行存款构成，其中 15.26 亿元系法定存款准备金。截至 2012 年底，公司应收票据

合计 101.65 亿元，较 2011 年底增长 47.49%，主要原因是物流贸易客户采用票据结算比例上升。2012 年底公司非受限现金类资产合计 225.70 亿元，占流动资产比例为 39.04%。

截至 2012 年底，公司存货账面余额 150.76 亿元，较 2011 年底增长 16.80%。近三年来，公司存货年均增速 41.77%，主要是由于 2011 年子公司淮矿地产有限责任公司房地产开发成本快速上升，以及原材料和产品价格上涨所致，2012 年随着煤炭行业景气下行，公司库存商品有所上升。截至 2012 年底，公司存货构成中，原材料占 5.66%，开发成本占 67.33%，库存商品占 20.22%，其他占 6.76%。公司对库存商品计提跌价准备 0.84 亿元。考虑到 2012 年以来煤炭销售价格下滑，公司存货存在一定减值风险。同时，公司对开发成本未计提减值准备，该部分存货变现能力取决于公司房地产销售进度，存在一定不确定性。

截至 2012 年底，公司预付款项合计 59.91 亿元，较 2011 年增长 70.78%，增长主要来自物流贸易板块的预付货款。

截至 2012 年底，公司应收账款净额合计 51.57 亿元，较 2011 年底增长 57.46%，主要原因是下游客户结算占款上升。公司采用个别认定法计提坏账准备的应收账款为 11.34 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 43.04 亿元，其中 1 年以内占 96.33%，公司共计提 2.80 亿的坏账准备，计提比例 6.51%，计提比例基本合理。

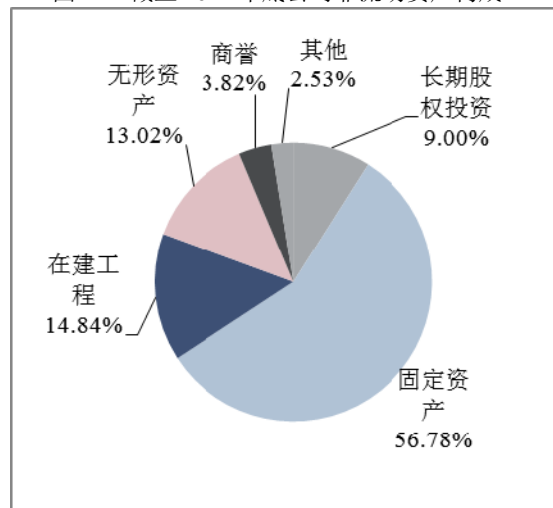
截至 2012 年底，公司其他应收款净额合计 61.83 亿元，较 2011 年底增长 18.62%，主要由采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款为主（保证金、拟投资款等）。组合测试（账龄分析）法计提项下，1 年以内占 46.10%，1~2 年占 33.48%，其余均为 2 年以上其他应收款，公司共计提 0.61 亿元坏账准备，计提比例为 17.62%，计提比例基本合理。

截至 2013 年 3 月底，公司流动资产合计 612.36 元，资产结构保持稳定。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 814.01 亿元，以固定资产（占 56.78%）、在建工程（占 14.84%）和无形资产（占 13.02%）为主。

图 12 截至 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司固定资产合计 477.34 亿元，较 2011 年底增长 7.87%，以房屋建筑物、机器设备为主，综合成新率 63.63%，资产质量尚可。

截至 2012 年底，公司在建工程合计 124.79 亿元，较 2011 年底小幅下降，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泊江海子煤矿工程等。

截至 2012 年底，公司无形资产合计 109.48 元，较 2011 年底小幅下降；无形资产中土地使用权合计 42.59 亿元，探矿权合计 66.73 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司非流动资产合计 857.91 亿元，增长主要来自持有至到期投资（银行理财产品）和商誉（收购内蒙地区煤炭资源形成）。

整体看，公司近年资产规模稳步扩张，流动资产中货币资金占比较大，资产流动性较好，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. 负债和所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司归属母公司所有者权益有所波动，2012 年归属母公司权益合计 261.52 亿元，同比下降 3.64%，减少部分主要为资本公积和专项储备。2012 年 4 月，公司向子公司芜湖港增资，因支付对价与按照新增持股比例计算应享有子公司自合并日开始持续计算的净资产份额之间差额冲减股本溢价 5.81 亿元。同期，公司专项储备中采探矿权减少 7.84 亿元，原因是部分采探矿权缴款上交。

截止 2012 年底，公司归属母公司所有者权益中，实收资本占 74.65%，资本公积占 5.39%，专项储备占 13.89%，未分配利润占 5.28%。

截至 2013 年 3 月底，受未分配利润下降影响，公司归属母公司的所有者权益合计 260.12 亿元。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010~2012 年，公司负债规模年均增长 22.80%，主要来自长短期有息债务的增长。截止 2012 年底，公司负债总额合计 1087.73 亿元，流动负债占比 60.14%，非流动负债占比 39.86%。

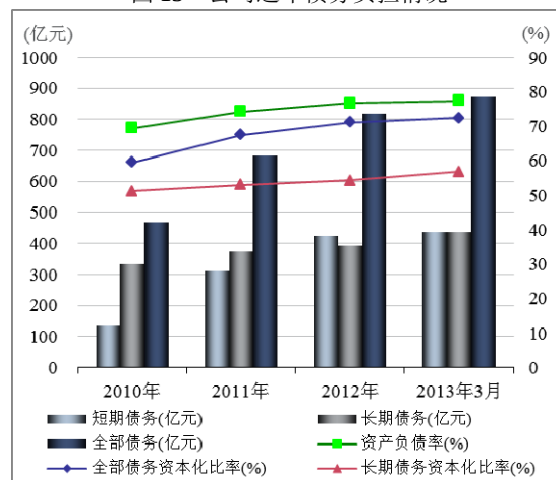
负债构成方面，截至 2012 年底公司非有息债务主要以应付账款（应付的工程款）、其他应付款（预提的设备维修款）、应交税金、预收账款、长期应付款（采矿权价款、人保公司借款及应付融资租赁款）、专项应付款（以破产职工安置费和财政拨付的棚户区改造款为主）。

截至 2012 年底，公司长期应付款合计 33.05 亿元，同比增长 100.52%，增长主要来自人保公司借款 20 亿元（债权投资计划），本报告将该项借款及长期应付款中应付融资租赁款计入长期债务核算。

有息债务方面，2012 年公司共发行 1 期中期票据（“12 淮南矿 MTN1” 9 亿元），1 期非公开定向票据（“12 淮南矿 PPN001” 1 年期 10 亿元，3 年期 20 亿元），4 期短期融资券（“12 淮南矿 CP001” 15 亿元、“12 淮南矿 CP002” 30 亿元、“12 淮南矿 CP003” 20 亿元、“12 淮南矿 CP004” 18 亿元）。公司将 9 亿元中期票据及 20 亿元 3 年期“12 淮南矿 PPN001” 核算入应付债券（本报告均计入长期债务），将合计 83 亿元短期融资券及 10 亿元 1 年期“12 淮南矿 PPN001” 计入其他流动负债（本报告均计入短期债务）。

截至 2012 年底，公司全部债务合计 817.30 亿元，其中，长期债务合计 393.73 亿元，占全部债务比例为 48.17%，2012 年公司大规模发行 1 年期债务融资工具导致债务结构趋向短期化，考虑到公司物流贸易业务规模大，公司有息债务结构尚可。

图 13 公司近年债务负担情况



资料来源：公司审计报告

债务指标方面，2010~2012 年，公司债务负担逐年上升，资产负债率分别为 69.51%、74.32%和 76.66%。2012 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 54.32%和 71.17%。

截至 2013 年 3 月底，公司全部债务合计 873.31 亿元，较 2012 年底增长 6.85%，其中短期债务占全部债务比例下降至 49.91%。同期，

公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.43%、72.47% 和 56.86%。

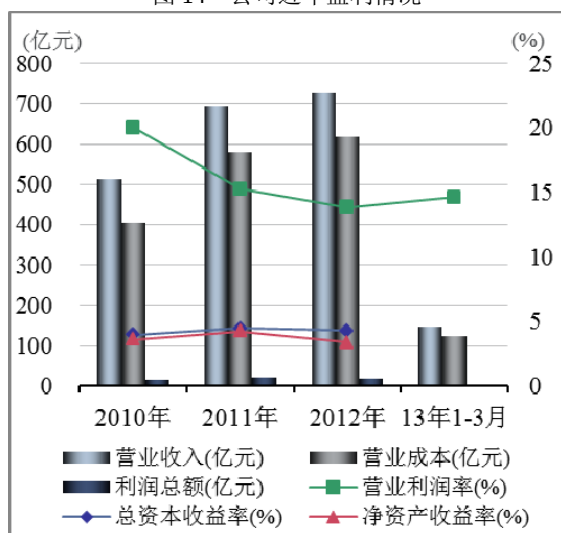
整体看，为满足大规模的投资支出，近年债务规模快速上升，资产负债率维持高位，债务负担较重。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业总收入年均增长 8.88%，营业收入年均增长 18.85%，低于营业总成本年均增幅（40.24%）及营业成本年均增幅（23.49%）。近年公司营业收入的增长主要是得益于煤炭产量上升及贸易业务规模的快速扩大。2012 年，公司实现营业总收入 728.17 亿元，同比增长 4.57%，利润总额 16.95 亿元，同比下降 17.18%。

期间费用方面，受益于管理费用控制能力增强，2011 年公司期间费用率下降至 12.36%，2012 年期间费用率小幅上升至 13.23%。费用控制能力尚可。

图 14 公司近年盈利情况



资料来源：公司审计报告

非经常性损益方面，2010~2012 年，公司投资收益分别为-1.96 亿元、-2.73 亿元和 4.00 亿元。公司长期股权投资主要集中于电力企业，2012 年各参股电厂经营业绩好转，公司按权益法核算确认的投资收益大幅上升。2012

年，公司营业外收入 9.75 亿元，同比大幅增长 196.12%，主要为采煤塌陷搬迁安置补助及其他政府补助。总体上，2012 年非经常性损益对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2012 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 13.83%、4.29% 和 3.40%。其中，营业利润率同比下降 1.42 个百分点，主要是煤炭业务和物流业务毛利率下降；受利润总额下滑影响，总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2013 年 1~2 月，公司实现营业总收入 148.12 亿元，实现利润总额 0.23 亿元，同比下降分别下降 12.54% 和 94.84%。

总体上，公司盈利指标较低，较高的安全维简费计提标准、加速折旧摊销的会计政策及较高的职工薪酬水平直接推升了营业成本及相关费用，导致公司营业利润对煤炭价格及煤炭主业收入规模较为敏感。2012 年以来，受煤炭行业景气下行影响，公司煤炭主业盈利能力弱化，物流业务收入及毛利率水平均有所下降，公司主营业务盈利能力承压，期间费用维持高位，导致利润总额同比大幅减少。另一方面，公司投资收益及营业外收入快速增长，对公司利润规模形成有效补充；在煤炭价格下行时期，公司参股电厂盈利能力快速回升，在一定程度上对冲了煤炭价格下滑对公司利润规模的负面冲击。

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，2010~2012 年公司流动比率和速动比率三年均值分别为 85.59% 和 62.54%，2012 年底公司两项指标分别为 88.39% 和 65.34%，2013 年 3 月底为 92.74% 和 68.64%。

2010~2012 年公司经营现金流流动负债比分别为 33.85%、13.53% 和 2.65%，受短期债务大幅增长及经营现金净流量持续下降影响，该指

标快速下降。截至 2013 年 3 月底，公司非受限现金类资产合计 242.94 亿元，是同期短期债务的 0.56 倍。

整体看，公司短期偿债指标一般，现金类资产对短期债务覆盖程度尚可，但经营性净现金流对流动负债的覆盖程度快速弱化，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，近三年公司 EBITDA 增速（8.76%）低于债务规模增速（32.28%），2012 年全部债务/EBITDA 倍数上升至 6.78 倍，高于近三年均值 6.02 倍，同期，公司 EBITDA 利息倍数为 3.24 倍，低于近三年均值 3.80 倍。公司长期偿债指标持续弱化，但整体偿债能力仍保持适宜水平。

截至 2013 年 3 月底，公司对外提供担保 23.44 亿元，占公司当期所有者权益的 7.06%。被担保单位系淮北矿业（集团）有限责任公司，目前被担保企业生产经营情况正常，或有负债风险较低。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度 538.10 亿元，已使用额度 215.48 亿元，未使用额度 322.62 亿元。公司间接融资渠道通畅。

公司上市子公司芜湖港（SH.600575）具备直接融资能力。

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（编号：B-201210352756），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。

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. 抗风险能力

基于对煤炭行业前景的基本判断、对公司财务及经营风险的识别，以及公司在资源储量、市场地位、地理区位、产业链协同等方面基础面

素质的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

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。

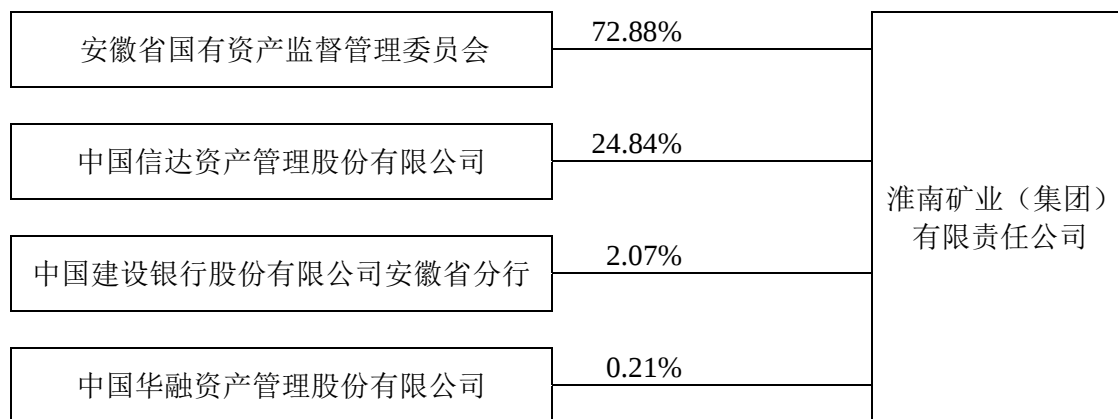
公司作为中国 14 个大型煤炭基地和 6 个大型煤电基地之一，具备较强的综合实力及规模优势；公司以形成了较为完善的煤电一体化产业链，有助于规避单一煤价波动风险；港口物流业务的快速发展有助于增强公司与下游客户的购销衔接。

联合资信同时关注到，煤炭行业景气下行导致公司盈利能力受到一定影响，较高的人工、安全、利息等费用支出依然制约公司盈利能力进一步提升。

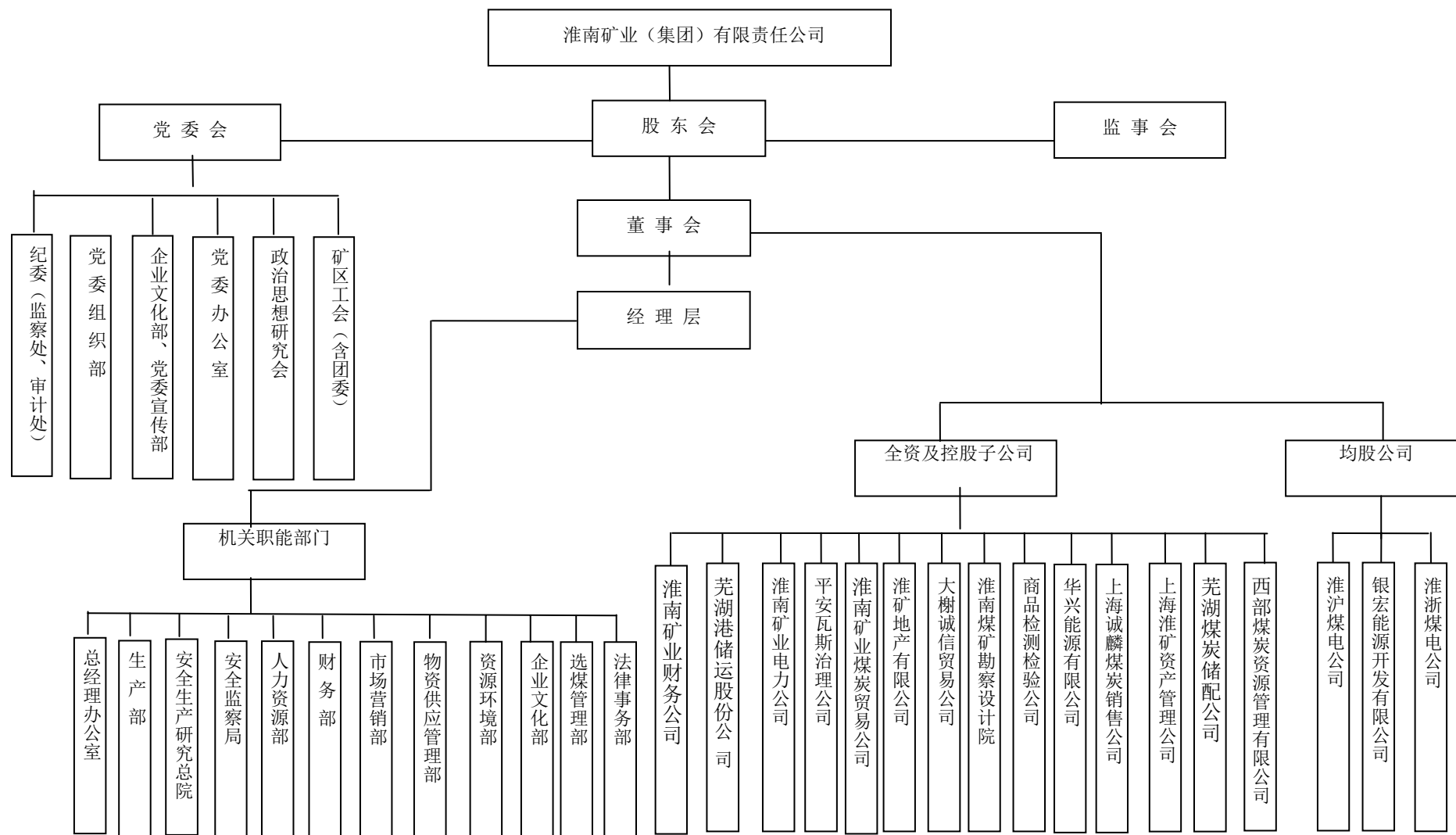
公司目前经营情况良好，资产和收入规模保持增长，整体资产质量较好，债务负担较重，但整体偿债能力保持适宜水平。未来随着在建矿井的逐步达产，公司煤炭产量有望提升，进而增强公司的核心竞争力。

综合考虑，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	677088.51	1485678.34	1363859.99	41.93	1488676.00
结算备付金	234.91	4.55	1.50	-92.01	2.00
交易性金融资产	20626.65	7699.73	29265.45	19.11	31573.00
应收票据	234524.40	689208.44	1016487.41	108.19	1061805.00
应收账款	271440.84	327515.57	515719.90	37.84	492789.00
预付款项	346608.38	350802.97	599115.79	31.47	677357.00
应收利息	463.43	1350.85	813.50	32.49	687.00
应收股利			8531.82		7146.00
其他应收款	332296.87	521197.59	618259.51	36.40	690019.00
存货	750137.41	1290807.02	1507613.91	41.77	1591512.00
一年内到期的非流动资产	78.98	79.11	8529.11	939.18	79.00
其他流动资产	7208.55	20173.90	113675.34	297.11	82000.00
流动资产合计	2640708.93	4694518.07	5781873.23	47.97	6123645.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款	111323.54	146932.50	110552.43	-0.35	104216.00
可供出售金融资产					
持有至到期投资					64071.00
长期应收款	3698.09	3961.48	3297.66	-5.57	3298.00
长期股权投资	559865.92	649434.08	756257.69	16.22	758457.00
投资性房地产	47650.28	71032.48	68572.27	19.96	67744.00
固定资产	4049880.55	4425040.58	4773436.80	8.57	4665274.00
在建工程	1393641.11	1320536.51	1247892.93	-5.37	1375299.00
工程物资	597.08	1394.46	1203.54	41.98	5250.00
固定资产清理					452.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1225205.32	1165156.23	1094829.32	-5.47	1086967.00
开发支出					
商誉	319364.06	319565.03	321358.72	0.31	421359.00
长期待摊费用	4730.80	3218.56	2209.26	-31.66	1881.00
递延所得税资产	16349.26	19489.78	13805.48	-8.11	13048.00
其他非流动资产	3343.02	13072.92	13193.46	98.66	11820.00
非流动资产合计	7735649.01	8138834.60	8406609.55	4.25	8579136.00
资产总计	10376357.94	12833352.67	14188482.79	16.94	14702781.00

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	490500.00	1267486.43	1491368.50	74.37	2047160.00
吸收存款及同业存放	116999.40	76720.80	136506.40	8.02	136951.00
交易性金融负债					
应付票据	540557.27	1126696.72	1235300.01	51.17	1306987.00
应付账款	539230.08	677613.81	692277.24	13.31	554662.00
预收款项	314992.29	546320.86	470609.15	22.23	495323.00
应付职工薪酬	203184.17	154393.95	165336.18	-9.79	127794.00
应交税费	218277.90	83962.75	27498.07	-64.51	-11920.00
应付利息	20442.48	30466.66	52846.89	60.78	30072.00
应付股利			5912.68		5913.00
其他应付款	709675.48	711865.22	754582.53	3.12	905052.00
一年内到期的非流动负债	166697.39	554988.15	579023.12	86.37	217188.00
其他流动负债	150000.00	150000.00	930000.00	149.00	787537.00
流动负债合计	3470556.47	5380515.34	6541260.78	37.29	6602719.00
非流动负债：					
长期借款	2770506.52	2626348.80	2368971.07	-7.53	2456477.00
应付债券	534330.66	1079449.78	1350143.93	58.96	1699544.00
长期应付款	163826.27	164796.18	330452.86	42.02	339061.00
专项应付款	74903.35	78668.17	100411.57	15.78	100467.00
预计负债					
递延所得税负债	186509.02	159914.63	144667.79	-11.93	144668.00
其他非流动负债	12054.36	47976.81	41359.60	85.23	41783.00
非流动负债合计	3742130.18	4157154.37	4336006.83	7.64	4782000.00
负债合计	7212686.65	9537669.71	10877267.61	22.80	11384719.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	1952156.49	1952156.49	1952156.49		1952156.00
资本公积	192895.00	196331.24	140954.63	-14.52	141015.00
减：库存股					
专项储备	412819.69	441498.41	363324.53	-6.19	379063.00
一般风险准备					
盈余公积	10542.13	20653.70	20653.70	39.97	20654.00
未分配利润	39342.82	103347.87	138144.92	87.38	108271.00
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	2607756.13	2713987.71	2615234.27	0.14	2601159.00
少数股东权益	555915.17	581695.24	695980.91	11.89	716903.00
所有者权益合计	3163671.29	3295682.96	3311215.18	2.31	3318062.00
负债和所有者权益总计	10376357.94	12833352.67	14188482.79	16.94	14702781.00

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业总收入	5152768.82	6963408.44	7281701.49	18.88	1481169.00
其中: 营业收入	5139213.95	6935572.80	7259852.66	18.85	1477584.00
利息收入	12964.48	27592.56	20982.34	27.22	3585.00
手续费及佣金收入	590.40	243.08	866.49	21.15	
二、营业总成本	4997719.25	6748854.09	7233139.27	20.30	1482770.00
其中: 营业成本	4046859.45	5805836.02	6171034.18	23.49	1245890.00
利息支出	2212.05	4238.91	1392.49	-20.66	614.00
手续费及佣金支出	71.98	73.35	68.33	-2.57	18.00
营业税金及附加	62993.79	72075.24	84501.28	15.82	15574.00
销售费用	55637.33	65194.47	73628.34	15.04	18266.00
管理费用	626973.30	509857.46	561700.84	-5.35	97189.00
财务费用	194759.91	282195.26	325502.46	29.28	106015.00
资产减值损失	8211.44	9383.37	15311.36	36.55	-796.00
加: 公允价值变动收益	-1440.33	-1984.83	-1061.08	-14.17	518.00
投资收益	-19560.15	-27296.18	40011.11		1931.00
其中: 对合营企业投资收益	-28031.60	-27558.19	32356.95		-144.00
汇兑收益					
三、营业利润	134049.10	185273.34	87512.25	-19.20	848.00
加: 营业外收入	41662.45	32932.61	97519.28	52.99	2026.00
其中: 政府补助	37920.33	21393.42	85054.41	49.77	1292.00
减: 营业外支出	14353.64	13541.30	15526.72	4.01	592.00
其中: 非流动资产处置损失	9610.60	8890.99	10338.22	3.72	3.00
四、利润总额	161357.91	204664.65	169504.81	2.49	2282.00
减: 所得税费用	47616.51	64829.79	57071.71	9.48	14766.00
五、净利润	113741.40	139834.85	112433.10	-0.58	-12484.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	5928060.88	7755460.36	7887058.77	15.35	1281572.00
客户存款和同业存放款项净增加额	3141.13	-40278.61	59785.60	336.27	5193.00
收取利息、手续费及佣金收到的现金	13454.09	26948.22	21848.83	27.43	2142.00
收到的税费返还	1108.78	794.94	1621.08	20.91	5457.00
收到其他与经营活动有关的现金	20718.84	68981.60	91214.43	109.82	133620.00
经营活动现金流入小计	5966483.73	7811906.52	8061528.71	16.24	1427984.00
购买商品、接受劳务支付的现金	3042990.52	4750725.61	5501736.79	34.46	763005.00
客户贷款及垫款净增加额	69248.54	35608.96	-37312.89		-7430.00
存放中央银行和同业款项净增加额	-38890.76	43361.70	-42367.52	4.37	39132.00
支付利息、手续费及佣金的现金	1284.39	4994.38	1460.82	6.65	781.00
支付给职工以及为职工支付的现金	1011743.53	1252990.92	1393466.44	17.36	258504.00
支付的各项税费	503563.93	802401.17	695099.12	17.49	110194.00
支付其他与经营活动有关的现金	201777.88	193889.36	376147.85	36.53	15402.00
经营活动现金流出小计	4791718.02	7083972.10	7888230.61	28.31	1179588.00
经营活动产生的现金流量净额	1174765.71	727934.42	173298.10	-61.59	248396.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	52076.67	11847.29		-100.00	74223.00
取得投资收益收到的现金	10493.35	5522.31	32143.11	75.02	870.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1233.78	19327.95	12207.50	214.55	4931.00
收到其他与投资活动有关的现金	4347.95	17296.16	10772.59	57.40	18372.00
投资活动现金流入小计	68151.76	53993.71	55123.20	-10.07	98396.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	974902.97	945206.86	1018117.84	2.19	121980.00
投资支付的现金	328152.38	342761.01	287194.73	-6.45	190530.00
取得子公司等支付的现金净额	231695.69		6107.56	-83.76	
支付其他与投资活动有关的现金					16966.00
投资活动现金流出小计	1534751.05	1287967.87	1311420.14	-7.56	329476.00
投资活动产生的现金流量净额	-1466599.29	-1233974.16	-1256296.93	-7.45	-231080.00
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	47582.76	387.76	
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	2000.00	18498.00	47582.76	387.76	
取得借款收到的现金	1520441.88	3781930.53	4236048.26	66.92	481000.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		19600.00			18.00
筹资活动现金流入小计	1522441.88	3820028.53	4283631.02	67.74	481018.00
偿还债务支付的现金	1021664.88	2214191.82	3029158.11	72.19	276724.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	192461.41	317754.00	296517.15	24.12	58770.00
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	15382.50	45425.00	18526.26	9.74	
支付其他与筹资活动有关的现金	3750.00	16587.40		-100.00	38024.00
筹资活动现金流出小计	1217876.29	2548533.22	3325675.26	65.25	373518.00
筹资活动产生的现金流量净额	304565.59	1271495.31	957955.75	77.35	107500.00
四、汇率变动对现金的影响	813.88	978.71	-0.01		
五、现金及现金等价物净增加额	13545.89	766434.28	-125043.09		124816.00
加: 期初现金及现金等价物余额	556318.54	569864.43	1336298.71	54.99	1363860.00
六、期末现金及现金等价物余额	569864.43	1336298.71	1211255.62	45.79	1488676.00

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	113741.40	139834.85	112433.10	-0.58
加: 资产减值准备	8211.44	9383.37	15311.36	36.55
固定资产折旧及其他	568311.75	608309.40	621509.75	4.58
无形资产摊销	95546.41	96739.96	96346.23	0.42
长期待摊费用摊销	1332.63	1711.79	1435.48	3.79
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	6871.62	654.54	3528.52	-28.34
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	1440.33	1984.83	1061.08	-14.17
财务费用	182401.16	238350.74	305880.88	29.50
投资损失	19560.15	27296.18	-40011.11	
递延所得税资产减少	-5859.35	-3643.69	5684.30	
递延所得税负债增加			-15246.84	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-317596.95	-540253.39	-221106.62	-16.56
经营性应收项目的减少	-506874.62	-628202.40	-663484.27	14.41
经营性应付项目的增加	1007679.75	777027.21	-50043.74	
其他		-1258.98		
经营活动产生的现金流量净额	1174765.71	727934.42	173298.10	-61.59
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	529403.00			-100.00
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	569864.43	1336298.71	1211255.62	45.79
减: 现金的期初余额	556318.54	569864.43	1336298.71	54.99
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	13545.89	766434.28	-125043.09	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	20.37	9.15	5.71	9.67	--
存货周转次数(次)	10.79	5.69	4.41	6.07	--
总资产周转次数(次)	0.99	0.60	0.54	0.65	--
盈利能力					
营业利润率(%)	20.03	15.25	13.83	15.50	14.63
总资本收益率(%)	3.98	4.47	4.22	4.25	--
净资产收益率(%)	3.60	4.24	3.40	3.69	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	51.23	53.09	54.32	53.33	56.86
全部债务资本化比率(%)	59.62	67.45	71.17	67.74	72.47
资产负债率(%)	69.51	74.32	76.66	74.53	77.43
偿债能力					
流动比率(%)	76.09	87.25	88.39	85.59	92.74
速动比率(%)	54.47	63.26	65.34	62.54	68.64
经营现金流动负债比(%)	33.85	13.53	2.65	12.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	3.83	3.24	3.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	5.71	6.78	6.02	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.07	-0.13	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.52	-1.77	-3.43	-2.55	--

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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

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，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，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。

