

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1335 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持淮南矿业(集团)有限责任公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持“11 淮南矿业债”、“10 淮南矿 MTN1”、“11 淮南矿 MTN1”、“12 淮南矿 MTN1”的信用等级为 AAA,维持“14 淮南矿业 CP001”和“14 淮南矿业 CP002”的信用等级为 A-1。

特此公告。



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

淮南矿业（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 淮南矿 MTN1	25 亿元	2010/6/29-2015/6/29	AAA	AAA
11 淮南矿 MTN1	35 亿元	2011/12/29-2016/12/29	AAA	AAA
11 淮南矿业债	20 亿元	2011/1/28-2018/1/28	AAA	AAA
12 淮南矿 MTN1	9 亿元	2012/8/2-2017/8/2	AAA	AAA
14 淮南矿业 CP001	38 亿元	2014/1/23-2015/1/23	A-1	A-1
14 淮南矿业 CP002	25 亿元	2014/4/24-2015/4/24	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	218.26	240.96	211.57	256.32
资产总额(亿元)	1283.34	1419.47	1559.09	1595.40
所有者权益(亿元)	329.57	331.74	318.05	318.13
短期债务(亿元)	309.92	423.57	577.06	581.95
全部债务(亿元)	682.84	817.30	943.45	981.57
营业总收入(亿元)	696.34	728.17	712.52	144.32
利润总额(亿元)	20.47	16.95	0.10	-1.47
EBITDA(亿元)	119.68	120.49	94.94	--
经营性净现金流(亿元)	72.79	17.33	48.39	4.61
营业利润率(%)	15.25	13.83	10.00	10.68
净资产收益率(%)	4.24	3.40	-1.65	--
资产负债率(%)	74.32	76.66	79.60	80.06
全部债务资本化比率(%)	67.43	70.67	74.79	75.52
流动比率(%)	87.25	88.39	65.16	71.29
全部债务/EBITDA(倍)	5.71	6.78	9.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	3.24	1.06	--
经营现金流流动负债比(%)	13.53	2.65	5.80	--

注：2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

郭畅 周潇

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跟踪期内煤炭行业景气下行、公司盈利能力弱化、利润总额快速下降、债务负担趋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,公司电力板块收益逐步提高,随着公司电力及房地产板块盈利能力的提高,公司综合抗风险能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度强。

综合考虑,联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定;维持“11淮南矿业债”、“10淮南矿MTN1”、“11淮南矿MTN1”、“12淮南矿MTN1”的信用等级为AAA,维持“14淮南矿业CP001”和“14淮南矿业CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司煤炭储量丰富,是华东地区主要的动力煤供应商,跟踪期内原煤产量保持稳定。
2. 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,跟踪期内保持较好的产销率水平。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期债券保障程度强。

关注

1. 2012年以来,煤炭行业景气下行,对公司

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

盈利能力造成一定冲击, 同时公司加速折旧政策对公司盈利能力造成一定程度的负面影响。

2. 跟踪期内, 公司债务规模逐年扩大, 资产负债率保持高位, 债务负担持续加重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于淮南矿业（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2014 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 74.95%，系公司实际控制人。

公司本部设集团办公室、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 2013 年底，公司资产总额合计 1559.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 318.05 亿元；2013 年公司实现营业总收入 712.52 亿元，利润总额 0.10 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 1595.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 318.13 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业总

收入 144.32 亿元，利润总额-1.47 亿元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路 1 号；
法定代表人：孔祥喜。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会

保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改

变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

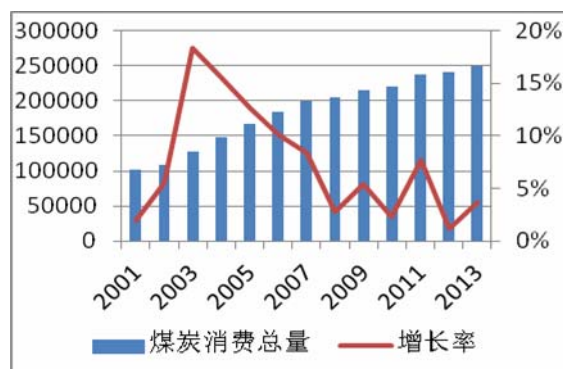
（一）煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭下游需求

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。2011年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。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。2013年，煤炭需求总量同比增长3.7%，增速较上年有所提高。

图1 近年中国煤炭消费总量

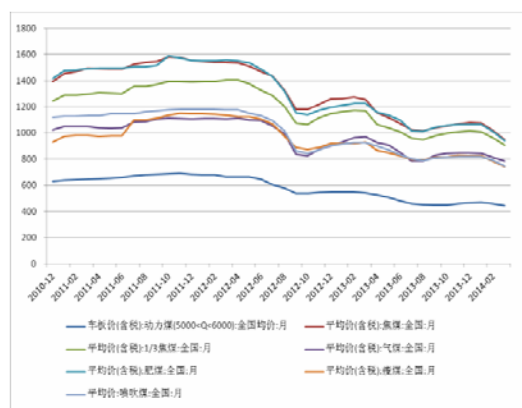


资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点。2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。跟着期内，煤炭价格进一步下跌，其中动力煤价格2013年均价较2012年下降了20%。

图2 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业政策

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。主要内容包括：

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。

2013 年 11 月, 国务院发布了《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》(国办发【2013】104 号), 提出坚决遏制煤炭产量无序增长, 切实减轻煤炭企业税费负担, 加强煤炭进出口环节管理, 营造煤炭企业良好发展环境。

总体看, 近年来煤炭产能快速增长, 跟踪期内经济增速放缓, 煤炭需求增幅回落, 短期内煤炭市场工业仍将保持宽松, 结构性过剩的情况难以改变。政策方面, 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, 市场集中度将进一步提高。

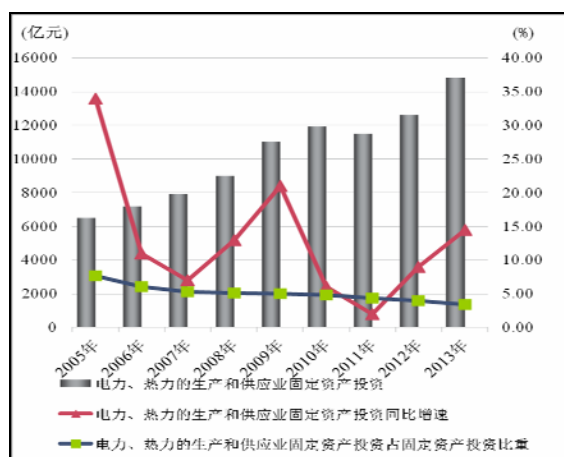
(二) 火电行业

1. 发电行业运行概况

2004 年~2013 年电力行业投资规模不断扩大, 但由于近年来电力项目审批放缓, 在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2012 年全年, 全国固定资产投资(不含农户) 364835 亿元, 同比名义增长 20.6%。其中, 电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为 12815 亿元, 同比增长 10.4%, 增速与上年同期相比上升 8.6 个百分点; 低于全社会固定资产投资增速 10.2 个百分点。同期, 电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为 3.5%, 较上年同期下降 0.3 个百分点。2013 年, 全国固定资产投资(不含农户) 为 436528 亿元, 增

速延续回落态势, 名义增长 19.6%(扣除价格因素实际增长 19.2%)。其中, 电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元, 同比增长 14.5%, 增速增加 4.1 个百分点; 在固定资产总投资额中占比稳中有降, 为 3.40%。

图 3 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源: wind 资讯、中电联电力工业统计快报

注: 从 2011 年开始, 固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元, 因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比, 但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时, 月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位, 并定义为“固定资产投资(不含农户)”。

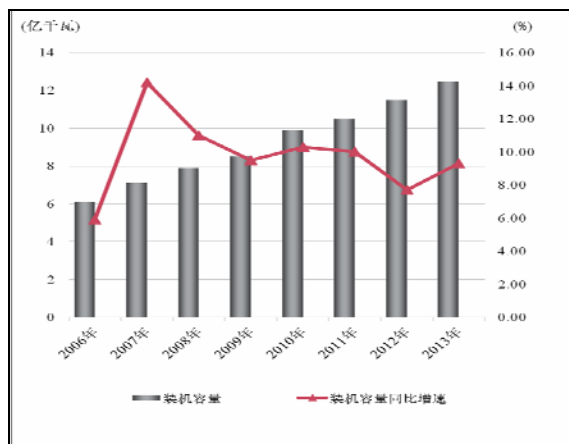
近年中国电源投资结构不断优化, 清洁能源投资占比明显提高。2013 年, 全国电源基本建设完成投资 3717 亿元, 同比下降 0.4%; 电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 75.1%, 同比提高 1.7 个百分点。2013 年, 全国电源投资主要投向水利发电(占 33.52%)和火力发电(占 24.97%), 但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大, 为 21.72%, 在电源总投资中占比 16.38%。2013 年, 全国风电投资增长相对迅速, 2013 年完成投资 638 亿元, 同比增长 3.74%, 在电源总投资中占 17.16%。

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%。针对电力行业投资过热的状况, 国家出台了相关政策, 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 年以来, 国内新增机组装机容量同比增速均保持在 10% 左右, 较前两年明显

回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。近年来全国装机容量持续增长但增速有所放缓，截至2012年底全国发电装机11.45亿千瓦，同比增长7.8%。

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增加5.7%，占69.13%。

图4 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



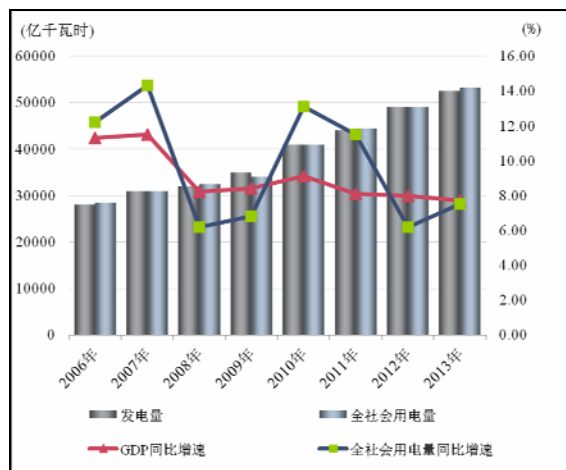
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。但2008年国际金融危机爆发后，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大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010年以来，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。主要受制于环境持续性低迷，以及中国经济转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响，2010~2012年，中国全社会用电量

增速持续放缓。

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百分点至12.76%。总体看，2013年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

图5 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

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。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2013年底，五大发电集团总装机容量约5.84亿千瓦，

约占全国装机总量的44.48%；2013年的总发电量约为25210亿千瓦时，约占全国发电总量的48.06%。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1 2013年底5大发电集团装机容量及发电情况
(单位: 亿千瓦, 亿kWh, %)

项目	2013 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	1.43	11.62	64	1
国电集团	1.23	10.00	53	1
大唐集团	1.15	9.35	51	1
华电集团	1.13	9.19	47	9
中电投集团	0.90	7.32	34	7
合计	5.84	47.48	25	4

资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014年3月20日环渤海动力煤价为533元/吨，较2013年底下降15.53%。总体上，2012年至今煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

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，造成了发电企业的盈利大幅波动。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》(以下简称“《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”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。2012年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于2013年前三季度煤价的持续下行，2013年10月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》(以下简称“《通知》”)，国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等8省(区、市)天然气发电上网电价，于9月25日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自2009年11月起中国首次下调上网电价。未来随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

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

目前，国内物流业发展形势良好，物流需求逐年显著增加。2011年中国社会物流总额158.4万亿元，按可比价格计算，同比增长12.3%，增幅比上年回落2.7个百分点。物流业增加值为3.2万亿元，按可比价格计算，同比增长13.9%，增幅比上年提高0.8个百分点。但费用仍远高于世界平均水平，世界平均水平物流总费用与GDP的比率10%左右（美国2010年社会物流总费用与GDP的比例约为7.7%），整体上看物流效率相对较低，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。

根据中国物流与采购联合会2013年5月23日发布数据，一季度全国社会物流总额43.3万亿元，按可比价格计算，增长9.4%。

数据显示，一季度工业品物流总额39.6万亿元，占全社会物流总额的91.5%，可比增长9.5%，增速比去年同期回落2.1个百分点；进口货物物流总额达到2.9万亿元，占全社会物流总额的6.7%，可比增长8.5%，增速比去年同期回升6.4个百分点；农产品物流总额、再生资源物流总额、单位与居民物品物流总额可比分别增长3.4%、8.4%和24.7%。与此同时，一季度社会物流总费用2.1万亿元，同比增长10%，增速比去年同期回落2.2个百分点；实现物流业增加值8685亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%，增幅也比去年同期回落3.1个百分点。

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。

五、管理分析

跟踪期内，公司董事长、总经理发生变更。

公司董事长孔祥喜先生，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。2014年3月起，担任公司董事长。

公司总经理王世森，1965年8月出生，安徽合肥人，1989年7月参加工作，1993年11月加入中国共产党，研究生学历，正高级工程师，现任淮南矿业集团董事，党委副书记、总经理。历任淮北矿务局朔里矿采煤一区技术员、淮北矿务局朔里矿团委书记、淮北矿务局朔里矿残采一区副区长、淮北矿务局朔里矿高普区区长、淮北矿务局朔里矿采煤副总工程师；淮北矿务局、淮北矿业集团朔里矿副矿长、矿长；淮北矿业集团副总经理、临涣中利发电公司董事长、党支部书记；2009年12月起担任淮北矿业集团党委常委、副总经理；2010年2月起兼任淮北矿业股份有限公司副总经理；2011年3月起担任淮北矿业集团党委常委，淮北矿业股份有限公司副总经理；2014年4月起担任淮南矿业集团董事、党委副书记、总经理。

公司人事变动未对公司正常生产经营产生重大影响。

跟踪期内，公司在管理体制、股权结构、管理制度等方面无重大变化。

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。2011~2013年，公司主营业务收入波动增长，年均增幅1.17%，物流、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，2011~2013年随着煤炭产量提升，2013年煤炭业务收入受煤炭价格下跌影响有所下降。2011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。

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

2014年1~3月，公司实现主营业务收入142.92亿元，占2013年全年收入的20.29%，整体毛利率11.64%。其中，煤炭业务实现营收32.04亿元，占2013年全年水平的13.91%，毛利率较2013年增长5.03个百分点，主要是2014年初公司加强对成本控制使得毛利率有所提升。

表2 公司分板块主营业务收入构成情况

(单位: 亿元、%)

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 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	280.06	40.76	29.96	261.61	36.36	30.35	230.21	32.67	13.93	32.04	22.42	18.96
物流贸易	325.93	47.43	2.76	350.38	48.69	0.69	357.07	50.92	2.55	76.45	53.49	2.42
电力	64.13	9.29	22.34	72.59	10.09	23.59	76.67	10.88	31.29	24.46	17.11	26.74
运输	7.06	1.03	56.57	6.75	3.72	68.82	6.24	4.63	48.99	0.99	0.69	89.61
房地产	6.67	0.97	4.27	26.73	0.94	21.90	32.59	0.88	27.86	8.90	6.23	24.49
其他	3.61	0.52	53.79	1.50	0.21	65.13	1.67	0.01	34.94	0.08	0.06	--
主营业务小计	687.46	100.00	16.30	719.57	100.00	15.33	704.46	100.00	11.06	142.92	100.00	11.64

资料来源：公司提供

1. 煤炭业务

煤炭生产

截至2014年3月底，公司拥有13对生产矿井，原煤核定产能6530万吨/年。2011~2013年原煤产量分别为6703.14万吨、7106.74万吨

和6374.96万吨。受煤炭行业整体下行及进口煤冲击影响，公司2013年煤炭产量有所下降。2014年1~3月，公司生产原煤1428.81万吨，占2013年全年产量的22.41%。

表3 公司生产矿井简况 (单位: 万吨)

名称	煤种	剩余可采年限 (年)	产能	2012 年产量	2013 年产量	2014 年 1~3 月产量
新庄孜矿	QM、1/3JM、JM	33.4	400	275.02	303.00	53.81
谢一矿	1/3JM、JM、SM	40.8	330	340.17	269.92	27.36
潘一矿	QM、1/3JM	71.7	500	630.67	548.87	143.73
潘三矿	QM、1/3JM	27.2	500	481.29	480.01	102.06
谢桥矿	QM、1/3JM	86.1	800	1116.67	889.23	172.02
张集矿	QM、1/3JM	62.6	1240	1364.00	1173.71	286.14
李嘴孜矿	1/3JM	2.3	90	95.67	81.63	21.70
潘二矿	QM	36.4	330	357.67	335.35	53.27
顾桥矿井	QM、1/3JM	63.5	900	1157.97	941.15	246.52

顾北矿	QM、1/3JM	75	300	396.67	330.60	94.42
丁集矿井	QM、1/3JM	65.7	500	586.67	591.33	144.43
朱集矿	QM、1/3JM	79.2	400	133.11	240.00	38.82
潘北矿	QM、1/3JM	71.8	240	171.16	190.16	44.53
合计			6530	7106.74	6374.96	1428.81

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 4 公司煤炭生产指标概况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
采煤机械化程度 (%)	94.88	96.51	97.12	97.35
掘进机械化程度 (%)	95.14	95.81	96.46	96.88
全员效率 (吨/工)	4.815	4.971	4.145	3.796
死亡率 (人/百万吨)	0.103	0.070	0.078	0.210

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 5 公司煤炭销售区域概况 (%)

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
本省	71.88	72.13	71.40	74.57
外省	28.12	27.87	28.60	25.43

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，年底统一调价调差结算的方式。水运地销煤销售价格随行就市。由于公司与主要合同煤销售客户均为长期合作关系，且公司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。2013 年受进口煤炭冲击，公司煤炭销售均价下滑至 460.80 元/吨，同比下降 13.34%。2014 年 1~3 月，公司煤炭价格进一步下跌至均价 445.80 元/吨。

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。但煤炭价格的持续下行，对公司盈利能力造成较大冲击。

表 6 公司煤炭分品种销售情况

	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
煤种	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	4334.15	520.72	4142.56	519.64	3936.71	447.06	773.28	440.45
块煤	35.99	809.59	22.08	661.00	20.99	559.00	2.56	585.41
精煤	268.19	1391.06	234.97	1181.62	445.07	892.89	123.84	787.70
洗混	152.21	457.87	170.93	521.68	201.53	426.87	33.53	439.99
筛末煤	1.28	583.91	2.66	447.00	2.72	355.00	0.76	350.78
煤泥	186.99	222.26	271.00	150.00	354.97	86.00	78.80	88.46
合计	4978.82	556.58	4844.20	531.73	4961.99	460.80	1012.77	445.80

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，2013 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：内河水运占比 6.94%、铁路运输占比 76.78%，公路运输占比 13.26%。

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。

2. 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 2014 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 7 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)	
				2013 年	2014 年 1~3 月	2013 年	2014 年 1~3 月	2013 年	2014 年 1~3 月
一、全资电			120	61	14.29	218818.9	51184.71	27759.1	5556.59
1、新庄孜	100	27	27	10.12	2.17	37773.78	8502.64	-3426.69	-1166.52
2、潘三厂	100	27	27	13.8	3.56	49130.46	12674.42	3198.3	1428.47
3、顾桥厂	100.00	66	66	37.08	8.56	131914.67	30007.65	27987.49	5294.64
二、均股电 厂			126	157.68	56.92	556142	196838.11	68415.69	25800.47
1、凤台电	50	2×63	63	80.53	35.92	283926	124037.85	29726.1	17182.7
2、田集电	50	2×63	63	77.15	21	272216	72800.26	38689.59	8617.77
三、参股电			621.9	894.42	218.01	3287984	788719.35	480644.9	110298.43

1、国电黄	49	2×65	63.7	65.82	11.66	258598	45946.9	28757	3363.38
2、国电九	49	2×35	66.64	59.97	15.51	246270	60252.26	25330.85	7127.09
3、国电蚌	20	2×63	25.2	76.85	17.33	271872	60973.94	41861.05	9043.24
4、国电铜	24	2×63	30.24	76	18.58	264099	64133.66	41042.7	10120.64
5、华能巢	30	2×60	36	72.52	17.65	254775	61819	35381	9663
6、华电芜	35	2×66	46.2	76.44	17.35	273239	60915.88	63291.2	11266.3
7、皖能合	49	1×63	30.87	55.87	19	210194	70859.84	24609.8	11121.88
8、皖能铜	49	2×32	82.81	95.54	17.88	346426	63874.52	67232.86	5895.75
9、湖北葛	49	2×60	58.8	60.7	16.9	232370	62989.35	40496.31	13320.15
10、皖能马	49	2×66	64.68	74.8	19.92	270903	70405	54439	14576
11、中电国	25	2×64	32	79.43	19.53	280795	67082	43750	8958
12、中电国	42	2×64	53.76	66.44	18.89	255422	70833	42164	9249
13、大唐田	50	1×32	31	34.04	7.81	123021	28634	-27710.87	-3406
合 计			867.9	1113.1	289.22	4062944.9	1036742.17	576819.69	141655.49

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。

2013 年，公司电力板块收入规模进一步扩大，盈利能力受益于煤炭行业整体下滑进一步提升。近三年公司电力板块收入及毛利率水平持续上升，2013 年电力板块实现营业收入 76.67 亿元，受益于煤炭价格下滑，板块毛利率 31.29%。2014 年 1~3 月，电力板块实现营业收入 24.46 亿元，板块毛利率为 26.74%。

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，公司煤电一体化业务模式有助于规避单一煤炭价格波动风险，提高综合抗风险能力；大量参股电力企业有助于稳定公司下游客户群，保障公司的稳健运营。未来公司计划对部分参股电厂实行增资控股，继续扩大煤电联营规模。

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。

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。

2013 年，公司物流贸易实现收入 357.07 亿元，毛利润 9.50 亿元，同比分别上升 16.80%和 287.76%，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；2014 年 1~3 月公司物流业务实现营业收入 76.45 亿元，毛利润 2.27 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 2014 年 3 月底，已开工面积 363.04 万平方米，竣工面积 165.37 万平方米，已移交安置 21197 户，累计完成投资 185.62 亿元。2013 年全年房地产业务实现营业收入 32.59 亿元，毛利润 9.08 亿元；2014 年 1~3 月房地产业务实现营业收入为 8.90 亿元。公司 2014 年 1~3 月房地产营业收入大幅下降原因系上年度存量房

销售较多，今年房产销售量下降。

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。

3. 在建工程

截至 2014 年 3 月底，公司主要在建项目 5 个，其中，煤矿建设（扩建）项目 3 个，主要是内蒙古矿井建设；选煤厂项目 1 个；运输线路建设项目 1 个，在建项目合计总投资 185.49 亿元，截至 2014 年 3 月底已完成投资 79.79 亿元。

表 8 截至 2014 年 3 月底公司主要在建项目

（单位：亿元）

序	项目	项目概况	资金来源	总投资	累计投
1	潘集选煤厂	主要用于洗、选煤，年入选原煤 1200 万吨。	企业自有资金、 银行贷款	15.54	0.24
2	潘谢矿区铁路田集站中	新建田集站中转场及联络线，改造接轨站田集站，建设与铁	企业自有资金	2.22	--
3	泊江海孜矿	井田位于内蒙古鄂尔多斯市杭锦旗塔然高勒矿区，井田面积	企业自有资金、	58.15	32.55
4	唐家会矿	井田位于鄂尔多斯市准格尔旗薛家湾镇西北约 4km 处，资源	企业自有资金、	61.78	31.53
5	色连二矿	井田位于鄂尔多斯市东胜区罕台庙镇，距东胜区 13km，总体	企业自有资金、	47.80	15.47
	合计			185.49	79.79

资料来源：公司提供

4. 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 年逐步完工。西部资源项目将以现有矿点为主，并计划地向已有矿

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。

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。

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。

七、重大事项

公司于 2014 年 1 月 15 日发布重大事项公告：2014 年 1 月 14 日，公司下属朱集煤矿工作面上风巷修巷时发生冒落事故。事故造成 1 人遇难。

截至目前，事故未影响公司正常经营。联合资信将持续关注上述事件及事故的调查处理结果，并动态分析上述事件对公司及存续期债项的影响。

八、募集资金使用情况

截至 2014 年 3 月底，公司存续期债券按计划进行使用。

九、财务分析

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 2011~2013 年三年连审审计报告，以及未经审计的 2014 年 1~3 月报表。

2013 年合并报表范围为 15 家子公司，合并报表范围变化对公司本期财务数据无重大影响。

截至 2013 年底，公司资产总额合计 1559.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 318.05 亿元；2013 年公司实现营业总收入 712.52 亿元，利润总额 0.10 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 1595.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 318.13 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业总收入 144.32 亿元，利润总额-1.47 亿元。

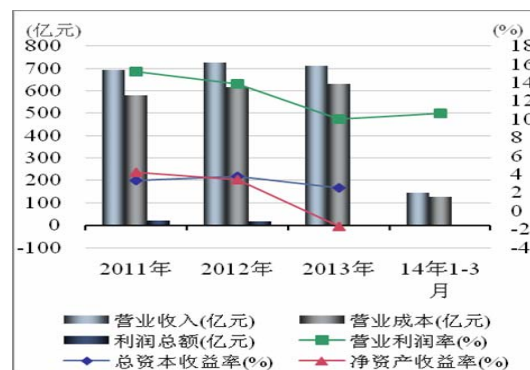
1. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业总收入年均复合增长 1.16%；2013 年，公司实现营业总收入 712.52 亿元，较上年下降 2.15%。2013 年，煤炭行业持续低迷的行情以及较低的煤炭价格负面地影响了公司煤炭板块的营业收入，为营业收入下降的主要因素；而公司非煤矿业务板块如物流、电力、房地产的营业收入均连续三年上升，发展状况良好，形成了以煤炭行业为主的多元化发展格局，其中电力板块的发展有一定能力对冲煤炭价格走低带来的负面影响。2013 年，公司实现利润总额 0.10 亿元，盈利状况不佳。

2011~2013 年，公司营业总成本年均复合增长 4.39%，增速略高于营业总收入的增速。2011~2013 年，公司的管理费用波动中有所下降，三年平均降低 1.74%；2013 年，公司管理费用为 49.23 亿元，同比下降 12.36%，公司管理费用控制能力有所提高。

2011~2013 年，公司投资收益分别为-2.73 亿元、4.00 亿元和 16.23 亿元，呈快速增长趋势。公司的长期股权投资仍主要集中于电力企业，参股电厂经营状况较好，公司按权益法核算确认的投资收益持续快速上升。2013 年，公司营业外收入 7.56 亿元，同比下降 22.47%，主要包括采煤塌陷搬迁安置补助及其它政府补助，下降主要原因是政府补助与上年相比减少 5.73 亿元。

图 6 公司近年盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2013 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 10.00%、2.55%和-1.65%。其中营业利润率同比下降 3.83 个百分点，主要原因是煤炭业务和房地产业务毛利率下降；受利润总额下降的影响，总资本收益率和净资产收益率在 2013 年均有所下降。

2014 年 1~3 月，公司实现营业总收入 144.32 亿元，占 2013 年营业总收入的 20.25%，同期，公司实现利润总额-1.47 亿元，亏损原因主要是商品煤售价持续下降从而影响公司煤炭板块销售收入及促使公司降低煤炭产量，同期，公司承受了较高的利息支出。2014 年 1~3 月，公司营业利润率较 2013 年略有好转，上升 0.68 个百分点，说明公司生产成本管理能力略有提高。

整体看，公司营业收入对煤炭价格及煤炭业主收入规模较敏感，2012 年以来，受煤炭行业景气下行影响，公司煤炭板块盈利能力较弱，导致公司盈利能力下降；但公司其它业务发展顺利，尤其是物流和电力板块，有效降低了盈利集中度风险，且公司投资收益持续增长，对公司利润规模形成有效补充，公司长期盈利能力有望好转。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011~2013 年，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入均稳定增长，年均增长分别为 5.92%和 5.89%，2013 年分别为 870.09 亿元和 875.96 亿元；2011~2013 年，公司购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年均增长分别为 12.35%和 8.09%，均高于公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入的增长幅度，2013 年分别为 599.69 亿元和 827.58 亿元。2011~2013 年，公司经营性现金流净额分别为 72.79 亿元、17.33 亿元和 48.39 亿元，2013 年公司经营性现金流净额较 2012 年增加 179.20%，增长幅度巨大，主要是由于该年销售商品提供劳务收到的现金大幅增长所

致。同期，公司现金收入比波动上升，分别为 111.37%、108.31%和 122.11%，处于适宜水平。整体来看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力强。

从投资活动看，2011~2013 年，公司投资活动现金流出保持较大规模，三年分别为 128.80 亿元、131.14 亿元和 146.75 亿元；公司投资活动现金流出主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金。同期，公司投资活动现金净额表现为净流出，分别为-123.40 亿元、-125.63 亿元和-135.23 亿元。2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-50.60 亿元、-108.30 亿元和-86.85 亿元，公司经营活动产生的现金无法满足投资需求，公司主要依靠外部渠道解决投资资金需求，融资压力上升。

从筹资活动看，2011~2013 年，公司筹资活动主要集中于借款及偿还债务。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 127.15 亿元，95.80 亿元和 64.94 亿元，公司对外融资需求较高以满足投资支出需要。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.61 亿元，现金收入比为 100.08%；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-13.08 亿元，投资规模有所下降；公司筹资活动前现金流量净额为-8.47 亿元，公司存在外部融资需求；公司筹资活动产生的现金流量净额为 35.39 亿元，为满足投资需要及偿还债务，公司筹资活动现金流入规模保持较高水平。

总体看，近三年随着公司经营规模的不断扩大，公司经营活动现金流入量随之稳定增长，公司经营活动获取现金能力及收入质量较好。但受公司不断加大对固定资产和无形资产的投资，公司投资支出持续保持较大规模，公司经营活动产生的现金无法满足投资需求，公司对银行借款等外部融资有一定的需求。

3. 资本及债务结构

2011~2013 年，公司总资产规模快速增长，年均增幅为 10.22%。截至 2013 年底，公司资

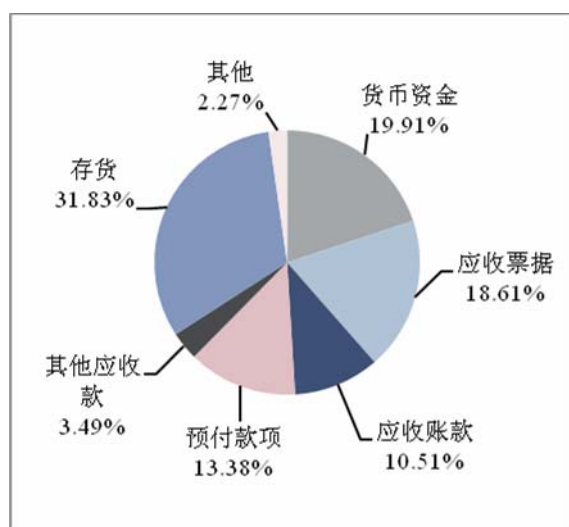
产总额为 1559.09 亿元，较上年增长 9.88%；其中流动资产合计占 34.85%，非流动资产合计占 65.15%，公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业特点。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 1595.40 亿元，较 2013 年年底增长 2.33%，主要是流动资产增长所致，尤其是货币资金增长。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 7.59%；截至 2013 年底，公司流动资产合计 543.39 亿元，主要由存货（占 31.83%）、货币资金（占 19.91%）、应收票据（占 18.61%）、预付款项（占 13.38%）和应收账款（占 10.51%）构成。

图 7 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 15.76%；截至 2013 年底，公司存货账面余额合计 172.97 亿元，较上年增长 14.73%，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快速上升，以及原材料价格上涨所致，且煤炭行业持续低迷也导致公司库存商品有所上升。公司存货构成中，原材料占 5.23%，库存商品占 19.68%，开发成本占 75.07%，其它为 0.02%。公司对库存商品计提跌价准备 0.22 亿元，但未对开发成本计提减值准备，存在一定不确定性。

2011~2013 年，公司货币资金持续下降，年均下降 14.66%。截至 2013 年底，公司货币资金合计 108.19 亿元，较上年下降 20.67%。公司货币资金主要由银行存款构成，其中 8.97 亿元为法定存款准备金。

2011~2013 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 32.08%；截至 2013 年底，公司应收账款余额为 57.14 亿元，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 11.30 亿元，主要是与华东电网公司、安徽省电力公司淮南供电公司等电网企业之间的未结算电费；公司采用组合测试（账龄分析）法计提坏账准备的应收账款 50.99 亿元，其中账龄 1 年以内占 97.82%；公司共计提 3.15 亿元的坏账准备，计提比例为 6.18%，计提比例基本合理。

2011~2013 年，公司应收票据波动中有所增长，年均复合增长 21.13%，其中 2011~2012 年增长幅度较大，主要原因是物流贸易客户采用票据结算的比例较高；截至 2013 年底，公司应收票据余额为 101.13 亿元，较上年年底下降 0.51%，变化幅度不大。

2011~2013 年，公司预付款项年均复合增长 43.95%，增长幅度较快；截至 2013 年底，公司预付款项合计 72.70 亿元，较 2012 年底增长 21.34%，增长仍主要来自于物流贸易板块的预付货款，其中一年内款项占 94.52%，账龄在 1~3 年合计占比 5.37%，账龄在三年以上的占比 0.11%。

其它流动资产方面，2011~2013 年，公司其它应收款波动中有所下降；截至 2013 年底，公司其它应收款项余额为 18.96 亿元，较上年年末下降 69.34%，主要原因是上年支付的股权收购款于本年办理工商变更手续后转入长期股权投资。2013 年底，公司共计提 0.70 亿元坏账准备，计提比例为 13.11%，计提比例基本合理。

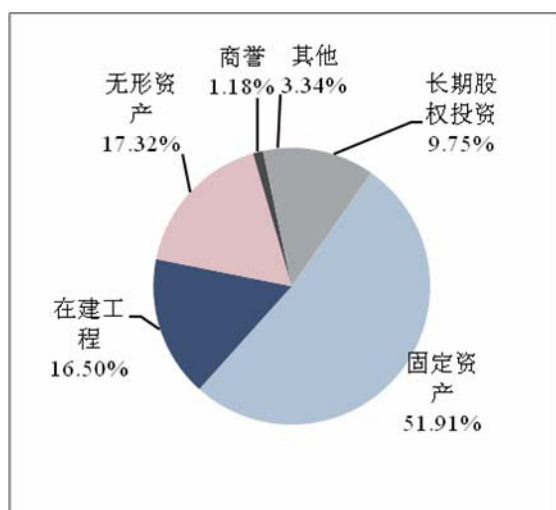
截至 2013 年 3 月底，公司流动资产合计 582.45 亿元，较 2013 年底增长 7.19%，主要来源于货币资金和存货的增长。截至 2013 年 3 月

底，货币资金和存货分别增长 26.92 亿元和 23.85 亿元，增长率分别为 23.88%和 13.79%；而应收账款下降幅度较大，较 2013 年底减少 38.54 亿元，变动率为-67.44%。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产稳定增长，年均复合增长 11.71%；截至 2013 年底，公司非流动资产合计 1015.70 亿元，较 2012 年增长 9.88%，以固定资产（占 51.91%）、在建工程（占 16.50%）、无形资产（占 17.32%）和长期股权投资（占 9.75%）为主。

图 8 截至 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司固定资产保持稳定增长趋势，年均复合增长 9.15%；截至 2013 年底，公司固定资产净额为 527.22 亿元，仍以房屋建筑和机器设备为主，分别占比 53.69%和 31.30%，资产质量尚可。

截至 2013 年底，公司在建工程合计 167.59 亿元，较上年增长幅度较大，增长率为 34.30%，主要为棚户区改造工程、顾桥矿南风井、田集电场二期工程、华新矿工程、中北矿工程等，均为公司之前在建工程的后续投入。

2011~2013 年，公司为无形资产波动中有所增长，年均复合增长 22.89%；截至 2013 年底，公司无形资产净值为 175.97 亿元，较上年年末增长 60.73%，主要原因是 2013 年新增采

（探）矿权金额较大，新增 70.32 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司非流动资产合计 1012.95 亿元，规模及构成较 2013 年底均无明显变化。

整体来看，近年来公司资产规模快速扩张，资产构成以非流动资产为主，稳定性较好。公司流动资产中，应收票据、货币资金等现金类资产占比较大，尤其在 2014 年第一季度货币资金增长幅度较大，资产流动性较好；而非流动资产以固定资产、无形资产和在建工程为主，整体资产质量较好。

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益合计波动中略有下降，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 318.05 亿元，较 2012 年底下降 3.95%，减少部分主要为资本公积、专项储备和未分配利润，但公司所有者权益构成无大幅度变化。2013 年，公司主要投资者安徽省人民政府国有资产管理监督委员会收购了建设银行安徽省分行持有的公司 2.07%的股权，实收资本总量无变化。

截至 2013 年底，其中归属母公司所有者权益合计 238.03 亿元，同比下降 6.35%，主要构成为股本（占 82.01%）、资本公积（占 5.07%）、专项储备（占 10.90%）、盈余公积（占 0.92%）和未分配利润（占 1.10%）。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 318.13 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 238.23 亿元，与上年年底相比均无明显变化。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司债务规模年均增长 14.07%，增长速度较快，主要来自流动负债的增长；截至 2013 年底，公司负债总额合计 1241.04 亿元，较上年年末增长 14.09%。其中，流动负债占比 67.20%，非流动负债占比 32.80%，债务结构以短期债务为主，符合公司经营特点。

2011~2013 年，公司流动负债持续快速增长，年均复合增长 24.50%；截至 2013 年底，

公司流动负债合计 833.99 亿元，同比增长 27.50%。从公司流动负债的结构来看，占比较大的科目包括短期借款、应付票据、应付账款、预收账款和其它应付款项。

2011~2013 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 36.70%；截至 2013 年底，公司短期借款合计 236.87 亿元，较上年年末增长 58.82%，主要原因是短期借款的增加以弥补 2013 年度流动资金的不足，其中主要短期借款为信用借款。

2011~2013 年，公司应付票据也呈增长趋势，年均复合增长 11.53%；截至 2013 年底，公司应付票据合计 140.15 亿元，较上年同期增长 13.46%。公司应付票据为商业承兑汇票和银行承兑汇票，占比分别为 15.15%和 84.85%。

2011~2013 年，公司应付账款逐年增长，年均增长 12.40%；截至 2013 年底，公司应付账款余额 85.61 亿元，主要为购买大型设备的应付款和未结算的工程款。

截至 2013 年底，公司其它应付款项余额为 88.25 亿元，三年复合增长 11.34%，主要为未结算棚户区改造工程所欠费用。

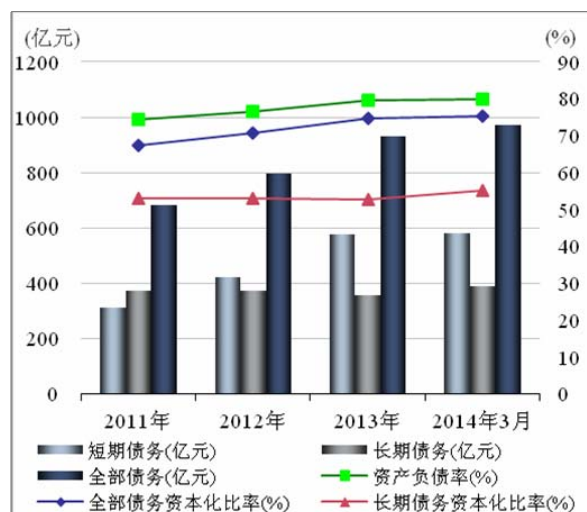
截至 2013 年底，公司其它流动负债的构成主要包括一年内到期的非流动负债和其它流动负债，年末余额分别为 95.05 亿元和 104.99 亿元，三年复合增长率分别为 30.87%和 164.57%，较上年年末分别上升 64.16%和 12.90%。其中，一年内到期的非流动负债主要为到期长期信用借款和一年内到期的应付债券（“09 淮南矿 MTN1” 5 年期 4 亿元，“09 淮南矿 MTN2” 5 年期 10 亿元，“09 淮南矿业债” 5 年期 15 亿元）；其他流动负债主要包括公司 2013 年发行的 3 期短期融资券（“13 淮南矿业 CP001” 25 亿元、“13 淮南矿业 CP002” 29 亿元和“13 淮南矿业 CP001” 30 亿元）和 1 期非公开定向票据（“13 淮南矿 PPN002” 180 天 20 亿元）。

2011~2013 年，公司非流动负债有所波动，变化不大，年均下降 1.05%；截至 2013 年底，非流动负债总额为 407.05 亿元，主要由长期借

款（46.93%）、应付债券（占 35.18%）和长期应付款（占 11.03%）构成。

2011~2013 年，公司长期借款持续下降，年均下降 14.82%；截至 2013 年底，公司长期借款余额为 191.02 亿元，较上年年底降低 19.37%，其中信用借款和抵押借款下降幅度较大。截至 2013 年底，公司应付债券余额为 143.18 亿元，为公司 2010 年以来发行的公司债券、中期票据和公开定向票据。截至 2013 年底，公司长期应付款 44.91 亿元，其中应计入有息债务的为 32.19 亿元，主要是为满足业务快速扩张及新建项目需要而采取融资租赁方式租入机器设备形成的应付租赁款。

图 9 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，2011~2013 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均略有所升，2013 年分别为 53.53%、74.79%和 79.60%，长期偿债压力略有增加。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 1277.27 亿元，较期初增长 2.92%，负债结构变化不大。同期，公司债务负担继续上升，长期债务资本化比率为 55.68%，全部债务资本化比 75.52%，资产负债率为 80.06%。

整体看，公司负债率较高，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力方面, 2011~2013 年, 公司流动比率和速动比率均值分别为 76.55%和 54.46%, 其中三年流动比率分别为 87.25%、88.39%和 65.16%; 速动比率分别为 63.26%、65.34%与 44.42%。2013 年流动比率和速动比率较上年均有所下降, 主要是短期借款快速增长所致; 2011~2013 年公司经营现金流动负债比波动下降, 分别为 13.53%、2.65%与 5.80%。截至 2014 年 3 月底, 公司非受限现金类资产合计 241.06 亿元, 是同期短期债务的 0.41 倍。总体看, 流动指标和速动指标一般, 经营性现金流对流动负债覆盖程度处较低水平, 但现金类资产对短期债务覆盖程度尚可, 但短期债务规模快速上升, 公司存在一定的短期支付压力。

从长期支付能力看, 2011~2013 年公司 EBITDA 规模波动中有所下降, 分别为 119.68 亿元、120.49 亿元和 94.94 亿元; EBITDA 利息保障倍数分别为 3.83 倍、3.24 倍与 1.06 倍, 公司 EBITDA 对利息的保障能力有所下降; 2011~2013 年, 随着公司债务的快速增长, 公司全部债务/EBITDA 分别为 5.71 倍、6.78 倍和 9.94 倍, 有所上升。整体看, 公司长期偿债指标持续弱化, 但 EBITDA 对全部债务的保护能力处于适宜水平。

截至 2014 年 3 月底, 公司对外担保总额 15.92 亿元, 其中对淮北矿业集团有限公司担保 14.92 亿元, 对淮北矿业集团亳州煤业股份有限公司担保 1 亿元, 担保比率为 5.00%, 公司或有风险较小。

截至 2014 年 3 月底, 公司共获得授信总额 648.24 亿元, 已使用授信额度 226.07 亿元, 尚未使用额度 422.17 亿元, 公司间接融资渠道较畅通。

5. 存续债券偿还能力

截至2014年3月底, 公司存续债券合计152亿元。

公司未来一年内到期债券包括“14淮南矿

CP001”、“14淮南矿 CP002”和“10淮南矿 MTN1”, 上述各期债券额度合计88亿元; 未来一年后到期债券包括“11淮南矿业债”、“11淮南矿 MTN1”及“12淮南矿 MTN1”, 额度合计64亿元。

2013年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为94.94亿元和875.96亿元, 分别为一年内到期债券总额88亿元的1.08倍和9.95倍, 2013年经营活动现金净流量合计48.39亿元, 是88亿元债券本金的0.55倍。截至2014年3月底, 公司非受限现金类资产合计247.35亿元, 是88亿元债券本金的2.81倍。总体上, 公司经营活动现金流入量及现金类资产对一年内到期债券的保障程度高。

结合一年内到期的88亿元存续债券, 公司2013年EBITDA、经营活动现金流入量及净流量分别是总额152亿元存续债券本金的0.62倍、5.76倍和0.32倍, 公司经营活动现金流入量对所有存续债券的保障程度高。

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: G1034040300009100N), 截至2014年7月8日, 公司存在已结清不良信贷信息记录, 其中有2笔不良类贷款, 181笔关注类贷款, 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

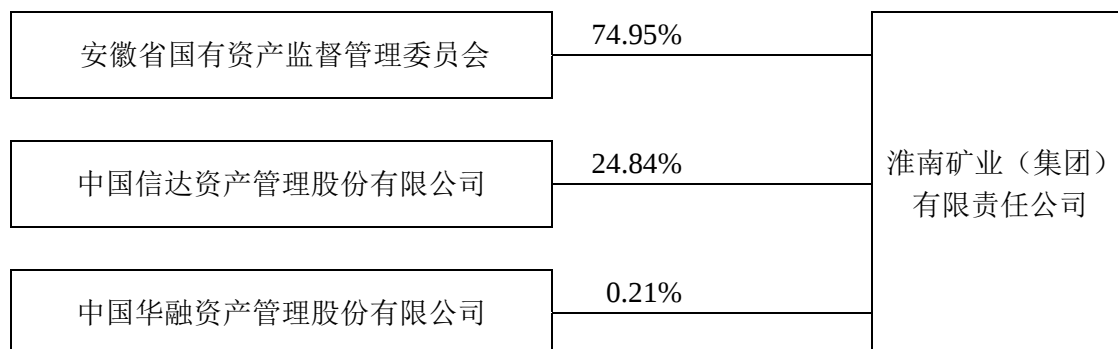
基于对公司财务及经营风险的识别, 以及公司在资源储量、市场地位、地理区位、产业链协同等方面素质的综合判断, 公司整体抗风险能力很强。

十、结论

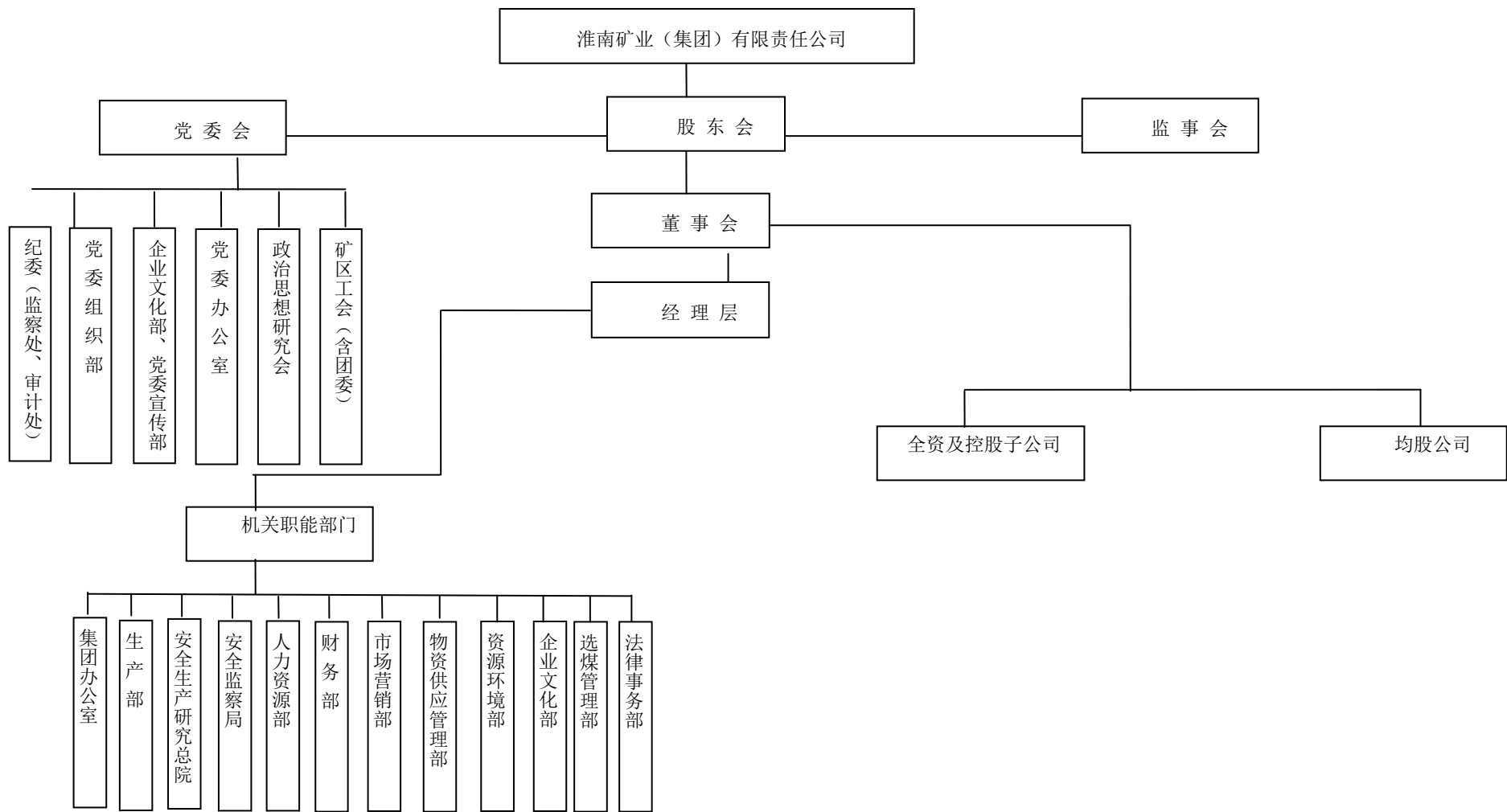
综合考虑, 联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 维持“11淮

南矿业债”、“10淮南矿MTN1”、“11淮南矿MTN1”、“12淮南矿MTN1”的信用等级为AAA 维持“14淮南矿业CP001”和“14淮南矿业CP002”的信用等级为A-1。

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 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	218.26	240.96	211.57	256.32
资产总额(亿元)	1283.34	1419.47	1559.09	1595.40
所有者权益(亿元)	329.57	331.74	318.05	318.13
短期债务(亿元)	309.92	423.57	577.06	581.95
长期债务(亿元)	372.39	374.25	366.39	399.62
全部债务(亿元)	682.84	817.30	943.45	981.57
营业总收入(亿元)	696.34	728.17	712.52	144.32
利润总额(亿元)	20.47	16.95	0.10	-1.47
EBITDA(亿元)	119.68	120.49	94.94	--
经营性净现金流(亿元)	72.79	17.33	48.39	4.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.70	5.71	4.57	--
存货周转次数(次)	9.00	4.41	3.90	--
总资产周转次数(次)	1.09	0.54	0.48	--
现金收入比(%)	111.37	116.26	122.11	100.08
营业利润率(%)	15.25	13.83	10.00	10.68
总资本收益率(%)	4.47	4.29	0.34	--
净资产收益率(%)	4.24	3.40	-1.65	--
长期债务资本化比率(%)	53.05	53.06	53.53	55.68
全部债务资本化比率(%)	67.43	70.67	74.79	75.52
资产负债率(%)	74.32	76.66	79.60	80.06
流动比率(%)	87.25	88.39	65.16	71.29
速动比率(%)	63.26	65.34	44.42	47.20
经营现金流动负债比(%)	13.53	2.65	5.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	3.24	1.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.71	6.78	9.94	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计

附件 3 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务)
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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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 4 主体长期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，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息