

淮北矿业（集团）有限责任公司 2007年6亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期企业债券信用等级：AAA

评级时间：

2007年5月24日

主要数据：

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1310478.45	1720036.63	1982433.78
所有者权益(万元)	471713.48	463549.04	587371.11
主营业务收入(万元)	640956.37	875617.33	901132.96
利润总额(万元)	7566.15	11734.18	13521.39
资产负债率(%)	56.67	65.74	63.38
全部债务资本化比率(%)	35.77	51.46	46.15
净资产收益率(%)	0.07	1.01	0.92
流动比率(%)	77.25	74.64	64.80
EBITDA 利息倍数(倍)	9.85	7.79	6.95
债务保护倍数(倍)	0.29	0.35	0.12

分析员

刘雪城

电话：010-85679696-8853

邮箱：lxc@lianheratings.com.cn

邱云波

电话：010-85679696-8865

邮箱：qiuyunbo@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

煤炭是我国的基础性能源产品，国民经济的持续发展，以及煤炭主导的我国能源结构，决定了煤炭行业较好的发展前景。

淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是全国重点扶持的13个大型煤炭基地之一，经营历史较长，法人治理较完善，管理水平较高。

公司资产质量较好，负债水平与同行业比偏高，债务负担较轻；主营业务收入稳定增长，盈利能力较低；现金流状况较好。随着产能的扩大和产业链的延伸，预计公司的盈利能力将会明显提高。总体看，公司整体信用风险较小。

中国农业银行为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任担保，对本期债券的信用水平有实质性提升作用。公司本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 我国以煤炭为主的能源供应格局在相当长时间内不会改变，煤炭行业发展前景较好。

2. 公司地处经济发达的华东地区，优越的地理位置和巨大的市场容量为公司的发展提供了有利的条件。

3. 公司煤炭保有储量约85亿吨，其中85%是国家稀缺的保护开发的焦煤、肥煤、瘦煤等炼焦煤种，且多属于特低硫、特低磷环保型产品，公司是华东地区最大的焦煤生产基地，丰富的资源和优良的煤种为公司发展提供了资源保障。

4. 大量矿井、选煤厂的新扩建，以及煤化盐化一体化工程的实施，将明显提高公司的生产能力，并有力提升公司的收入和利润水平。

关注

1. 煤炭价格受到宏观经济和宏观政策变化的影响，从而影响煤炭企业的生产经营。
2. 非主营业务较低的盈利水平对公司整体盈利能力影响大。
3. 公司未来建设项目多、投资大，具有较大的资金需求。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与淮北矿业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与淮北矿业（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。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因淮北矿业（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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由淮北矿业（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。
- 淮北矿业（集团）有限责任公司 2007 年 6 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

淮北矿业（集团）有限责任公司由原淮北矿务局于 1998 年 3 月改制而来。1998 年 8 月，公司由原煤炭部直属企业转为安徽省直属企业，性质为国有独资有限责任公司，公司注册资本 306648 万元，安徽省国资委是公司的唯一股东。

公司经营范围包括煤炭产品、洗选加工、焦炭、高岭土、煤层气开发、电力；煤田地质勘探、矿建、化工产品、火工产品、建筑材料、机电制修、电子产品、橡胶制品、医药等。

公司拥有全资或控股子公司 11 个，涉及煤炭采选、民爆用品、医药、发电、焦炭、板材加工等行业。煤炭采选是公司的核心业务，由控股子公司淮北矿业（集团）煤业有限责任公司（以下称“煤业公司”）负责具体运营。

目前，公司拥有生产矿井 16 对，核定生产能力 2585 万吨/年；在建和筹建的矿井 7 对，设计生产能力 1050 万吨/年。2006 年，公司原煤产量 2306.5 万吨，约占全国原煤总产量的 1%；精煤产量 556.6 万吨，约占全国精煤总产量的 3.7%。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 1982433.78 万元，所有者权益 587371.11 万元；2006 年度公司实现主营业务收入 901132.96 万元，利润总额 13521.39 万元，经营活动产生的现金流量净额为 77671.36 万元。

公司注册地址：安徽省淮北市孟山路 1 号；公司法定代表人：许崇信。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2007 年发行额度为 6 亿元，期限为 10 年的人民币债券（以下称“本期债券”），本期债券已经国家发展和改革委员会发改财金[2007] 602 号文批准。本期债券利息采用固定利率，按年计息，不计复利，最后一期利息随本金支付。

本期债券由中国农业银行（以下简称“农业银行”）授权其安徽省分行提供无条件不可撤销的连带责任担保。

2. 本期债券投资项目概况

根据公司的淮矿融资[2006] 123 号文《关于发行 2006 年第二批企业债券的请示》和公司的最新确认，公司本期债券募集的 6 亿元资金将用于临涣选煤厂的扩建和临涣焦化一期工程的建设。上述两项目总投资 27.32 亿元，本期债券额度占投资总额的 21.96%。

临涣选煤厂扩建项目

临涣选煤厂扩建项目位于安徽省濉溪县韩村镇，设计入洗原煤能力 800 万吨/年，主要产品为焦煤、1/3 焦煤、或气煤。安徽省发改委以发改设计[2005] 930 号文对扩建工程初步设计方案进行了批复，安徽省人民政府和安徽省环保局分别以皖政地[2005] 172 号文件、环监函[2005] 463 号文批复了土地征用、环境影响报告书。

该扩建项目于 2005 年 12 月开工建设，计划于 2009 年 2 月竣工，项目总投资 77739 万元，截至 2006 年底已完成投资 21085 万元。

临涣焦化一期工程项目

该项目位于安徽省濉溪县韩村镇，设计生产能力 220 万吨焦炭/年，联产甲醇 20 万吨/年。安徽省发改委以发改工业[2004] 519 号文件批复可研，国家环保总局、国土资源部、安徽省煤矿安监局分别以环审[2005] 43 号文、国土资函[2005] 509 号文和皖安危化备函[2006] 020 号文对环境影响报告书、土地出让和安全预评价报告书等问题进行了批复。

该项目于 2005 年 6 月开工建设，计划于 2007 年 10 月竣工，项目总投资 195476 万元，截至 2006 年底已投资 116820 万元。

公司的上述两个投资项目建成后，公司的原煤洗选能力将会得到较大的提高，煤炭产品链也得以延伸，总体上看，投资项目将进一步

突出煤炭主业，有利于公司的长远发展。

三、产业分析

煤炭供需状况

我国是世界上最大的煤炭生产国和消费国。煤炭是我国重要的基础能源和原料，煤炭工业是我国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。目前，我国电力燃料的 75%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均来自煤炭。

我国煤炭资源丰富，煤种齐全，煤炭地质储量约占世界煤炭地质总储量的 12%，居世界第 3 位。根据国土资源部发布的信息，截至 2005 年年底，全国煤炭查明资源储量为 1.0345 亿吨，比上年净增 62.51 亿吨，增长 0.61%。据中国煤炭工业协会 2005 年底的统计资料显示（见表 1），我国煤炭资源相对集中在华北地区和西北地区。从各大区域的动力煤占本区煤炭储量的比例来看，以西北地区最高，占全区煤炭储量的 92.70%，西南地区接近 80%，而华东地区则最少，为 23.92%。

表1 全国煤炭储量分布（%）

区域名称	华北	东北	华东	中南	西南	西北
动力煤占本区煤炭储量	69.06	60.55	23.92	67.99	79.85	92.70
占全国动力煤储量	46.50	2.51	1.73	2.62	9.07	37.56
占全国煤炭总储量	34.06	1.87	1.29	1.95	6.75	27.94

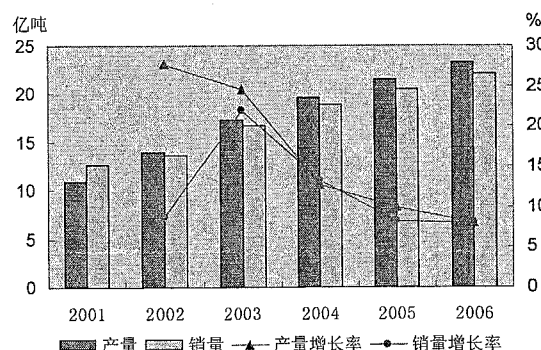
数据来源：中国煤炭工业协会

建国以来，我国煤炭工业发展较快，尤其是 20 世纪 70 年代开始采用综采技术后，我国的煤炭产量增长迅速，目前，我国煤炭产量约占世界煤炭总产量的 1/3。

煤炭行业发展周期性特征明显。2002 年以来，煤炭行业受主要用煤行业需求增长的影响再次复苏并进入快速增长阶段，同时由于国内煤炭行业的结构性矛盾以及受运输瓶颈制约，导致煤炭行业出现供需不平衡现象。2006 年，全国煤炭产销量分别为 23.25 亿吨和 22.09 亿

吨，分别比 2005 年增长 8.09%和 8.07%，产销增幅均有所回落，煤炭行业已进入平稳发展阶段（见图 1）。

图1 我国近年来煤炭产销量及增长趋势



数据来源：中国煤炭工业协会

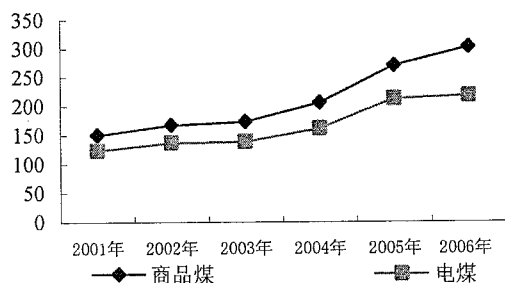
2006 年，国有重点煤矿、国有地方煤矿、乡镇煤矿原煤产量分别占我国煤炭产量的 48.23%、13.78%和 37.99%，国有煤矿仍是我国煤炭工业的主体。

从地区看，2006 年煤炭产量过亿吨的有 6 个省，分别为山西、内蒙、河南、陕西、山东和贵州，其产量分别占全国产量的 25.00%、11.85%、7.88%、7.36%、5.93%和 5.08%，6 省合计占 63.10%。总的来看，华北与西北地区煤炭储量比较丰富，煤炭产量较高。

煤炭价格

自 2003 年以来，受煤炭需求量上升和煤炭运力不足的影响，国内煤炭价格快速攀升（见图 2）。2006 年，由于煤炭产能的逐步放大，铁路和公路运力的增强，煤炭供求关系逐步趋向合理，商品煤平均价格增幅较 2005 年有所下降，但仍保持了较大的增长幅度；2006 年，国家取消电煤价格临时干预措施，鼓励煤电双方自主协商定价，打破了长期以来国家控制重点合同电煤价格的局面，使得电煤价格小幅上涨。煤炭销售价格中，商品煤价格高于电煤价格，经济发达的华东地区与中南地区煤炭价格高于全国平均水平。

图2 我国近年来煤炭价格走势



注：①数据来源于中国煤炭工业协会

②商品煤价格系原中央财政煤炭企业商品煤平均售价，电煤价格系国有重点煤炭企业电煤价格

面临的问题

煤炭行业本身具有天然资源采掘的特点，处于经济产业链的上游，在 20 世纪 90 年代中后期曾连续出现行业性亏损，“九五”时期是我国煤炭产业经济最困难的时期。“十五”期间，煤炭工业逐步走出困境，煤炭产量持续增长，生产技术水平逐步提高，煤矿安全生产条件有所改善，行业经济效益明显好转，但当前我国煤炭行业发展仍然面临着以下问题：一是煤炭生产整体技术水平落后，技术力量薄弱，全国采煤机械化程度不足 50%；主要技术装备陈旧，大多数煤矿技术水平低、装备差、效率低；二是煤矿安全保障能力不足，煤矿事故伤亡人数居高不下，重特重大事故没有得到有效控制；三是生产集中程度低，煤炭行业生产秩序混乱，资源浪费严重，环境保护滞后；四是产品附加值低，多数煤矿目前仍满足于生产和销售原煤，全国煤炭洗选率多年来一直在 30%左右徘徊，煤炭生产和使用过程中环境污染与资源浪费严重；五是受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出。我国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。近两年，铁路请车满足率仅在 35%左右，晋东南煤炭外运能力，特别是直达华东、中南地区的煤炭运力十分紧张。

产业政策

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》，国家将给予适当国债资金补助，重点

支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿，并制定切实可行的支持措施，鼓励煤炭企业联合重组，引导形成产能亿吨级和 5000 万吨级的大型骨干企业。另外，政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸，形成煤炭、电力、冶金、建材、化工等多元产业格局，延长产业链条，提高煤炭产品附加值，以促进煤炭工业持续稳定健康发展。

为避免因煤炭勘查投资过热而出现产能过剩问题，保持煤炭生产基本稳定，2007 年 2 月，国土资源部出台了《关于暂停受理煤炭探矿权申请的通知》，决定在全国范围内暂停受理新的煤炭探矿权申请。该通知规定：除国务院批准的重点煤炭开发项目和使用中央地质勘查基金(周转金)或省级地质专项资金开展煤炭普查和必要详查的，可以设置煤炭探矿权外，全国暂停受理新的煤炭探矿权申请。

2006 年 9 月 28 日，国家取消煤炭出口退税，煤炭进口税率由 3%~6%降为 3%以下，而出口关税加征 5%。税收调整将使煤炭进口增加，出口减少，加大国内煤炭市场的压力。

2007 年 1 月 1 日起，山西省向所有煤炭企业征收可持续发展基金、煤矿转产发展基金、矿山环境治理恢复保证金，其中，可持续发展基金按 25 元/吨计提，矿山环境治理恢复保证金按 10 元/吨提取，煤矿转产发展基金按 5 元/吨提取，这将增加政策性成本 40 元/吨左右。

2007 年，国家取消电煤价格双轨制，将有利于形成以市场调节为主导的价格机制，电煤价格有望上涨。

行业前景

我国是贫油、富煤、少气的国家，煤炭是我国重要的基础能源和原料，煤炭在我国一次能源生产和消费构成中，长期保持在三分之二以上的比重，在未来相当长的时期内，以煤为主的能源供应格局不会改变。2005 年全国煤炭市场由需求过旺开始转入平稳过渡期，2005 年底煤炭行业成为国家发展和改革委员会公布的十一个产能过剩行业之一，国家将进一步推进煤炭产业结构调整。

近年来,我国煤炭市场购销两旺,煤炭进口大幅增长,出口萎缩,市场供应紧张的局面有所缓解,煤炭市场价格总体高位运行。但是,在经历了持续三年的高速增长后,煤炭行业产能过剩问题开始凸现、煤价上涨空间缩小与成本大幅增加的矛盾日益突出,整个行业的利润增长水平明显下降,行业投资风险进一步加大。

2007年是我国煤炭工业发展的关键时期,煤炭行业不但要面对行业产能规模快速膨胀的考验,而且要经受进出口税率调整、资源税改革等政策的冲击,供需关系将因此发生改变,煤炭需求增长幅度将有所回落,产能过剩压力将加大,煤炭价格将面临市场的考验。

总体看,作为国民经济的基础产业,煤炭行业受国家产业政策的支持,总体发展前景良好。未来相当长的时期内,随着我国经济持续快速增长,煤炭总需求与煤炭销售价格有望维持在较高水平运行。同时,煤炭市场不稳定,不确定因素有所增加。随着国家关闭小煤矿力度的不断加大,大型煤炭企业的发展环境将得到进一步改善。

四、企业素质

1. 经营历史

公司前身是淮北矿务局,始建于1958年5月,自建矿以来,一直是国家重点建设和保护开发矿区。经过数十年的发展,至今已累计生产原煤5亿多吨,洗炼焦精煤1亿多吨,实现利税近73亿元,出口创汇近6亿美元,为国家和地方经济的发展做出了重要贡献。

1998年,淮北矿务局改制为淮北矿业(集团)有限责任公司,并由原煤炭部直属企业转为安徽省直属企业,接受安徽省国资委的管理。

2. 企业规模

截至2006年底,公司员工总数9.3万人,公司资产总额1982433.78万元,其中固定资产913122.42万元;2006年度公司实现主营业务

收入901132.96万元。按照国家统计局现行的《大中型工业企业划分标准》,公司属特大型工业企业。

公司是安徽省及华东地区重要的煤炭生产基地,也是全国重点扶持的13个大型煤炭基地98个矿区之一。目前,公司拥有生产矿井16对,核定生产能力2585万吨/年;在建和筹建的矿井7对,设计生产能力1050万吨/年。公司在2006年中国企业500强中排名第256位,在2006年全国煤炭企业100强中排名第15位。

总体上看,公司具有较强的规模实力,在行业中具有一定的规模竞争优势。

3. 高管人员

公司高级经营管理人员共11人,由总经理、副总经理(8人)、总工程师、总会计师组成。公司高管人员平均年龄52岁,均拥有本科或以上学历,拥有工程师、经济师、会计师等高级职称,平均拥有长达二十年左右的本公司从业经历;同时,大部分高管人员具有多年的基层煤矿工作和管理经验。

公司董事长许崇信先生,50岁,工程师、政工师,曾任淮南矿务局李咀孜矿党支部书记,皖北矿务局刘桥一矿党委副书记,毛郢孜矿矿长,皖北局党委副书记、副局长、局长,皖北煤电公司董事长、总经理兼党委副书记,2003年10月起任公司董事长、党委书记、总经理,2005年9月起任公司董事长、党委书记。

公司总经理张国建先生,55岁,高级工程师,曾任淮北矿务局朔里矿副矿长,机械动力处副处长,供应处副处长,物资总公司总经理、总经理兼党委书记,公司副总经理、董事、党委常委,2005年9月起任公司总经理、董事、党委常委。

总体上看,公司高层管理人员具有丰富的工作经历、管理经验和煤炭行业背景,整体素质较高。

4. 职工情况

目前,公司员工总数 9.3 万人,其中管理人员和技术人员约 1.3 万人,分布在煤炭主业中的约占 42%,分布在辅业中的约占 47%,分布在多种经营业务中的约占 11%。

公司总员工中,煤炭主业在岗职工约 5.6 万人,其中工人约占 90%,管理人员约占 6%,专业技术人员约占 4%;煤炭主业工人中,初、中级工约占 95%,高级工约占 2%,技师、高级技师约占 3%。

针对煤炭主业中用工数量较大的现状,公司制定了《2007 年~2010 年人力资源规划》,希望通过机构精减、结构调整、技术改进、培训教育等多种措施,提高员工的文化素质和技术素质,以达到“2010 年,公司原煤产量增加 1000 万吨,用工总量不增加”的目标。

总体看,公司员工分布符合煤炭行业的特点,但辅业和多种经营业务人员所占比重较大,煤炭主业生产人员劳动技能偏低,需要进一步调整和改善。

5. 技术水平

近年,公司围绕安全生产、提高生产效率等方面进行了大量的技术创新、技术开发和技术成果转化等活动,并且取得良好的成效。在公司大量的技术成果中,有二十多项科技成果分别取得了安徽省科学技术奖、中国煤炭工业协会科学技术奖,煤矿极易离层破碎型顶板预应力控制理论研究及工程应用等成果获得了国家科学技术进步奖二等奖,2006 年公司有 9 项成果分别获得了省级和行业级表彰。公司的机械装备水平也逐年提升,近三年矿区机械化程度提高了 20 个百分点,目前已达到 67%。

6. 资源储备

公司资源储量丰富,所属矿区总面积 9600 平方公里,含煤面积 6912 平方公里,拥有濉肖、宿县、临涣、涡阳四个煤田,-1200m 水平以上煤炭储量约 85 亿吨。另外,公司还拥有 4.8 亿

吨优质高岭土和 3000 多亿立方米煤层气等矿产资源。

公司煤炭种类齐全,拥有焦煤、1/3 焦煤、气煤、肥煤、贫煤、瘦煤、无烟煤和天然焦等八大主要煤种,属于特低硫、特低磷环保型煤炭产品。其中,焦煤、肥煤和瘦煤为国内稀少短缺煤种,占矿区总储量的 85.7%。

7. 地理位置

公司地处经济高度发达和工业基础雄厚的华东地区,该地区煤炭需求量居全国之首。

公司周围有陇海、京沪、京九、青阜等多条铁路干线,有京福、连霍、合徐等多条高速公路,有京杭运河、淮河、长江等重要水运线路,此外公司还有 300 多公里的自营铁路;公司煤炭产品可以通过以上运输网络抵达华东、华南及西南等省市或沿海港口。

与西北、华北等地区的煤炭企业相比,公司具有一定的运输距离近、运输费用低的优势。

五、经营管理

1. 企业管理

公司为国有独资企业,由安徽省国资委直属管理,公司不设股东大会。

董事会是公司的最高经营决策机构,董事长为公司法定代表人。目前,公司董事会成员五人,由安徽省国资委委派,董事长、副董事长由安徽省国资委指定。

经理层是公司日常经营的管理机构,负责组织实施董事会决议。目前,公司经理层共 11 人,其中总经理 1 人、副总经理 2 人由董事会成员兼任。

公司设监事会,按照相关规定对公司的国有资产管理行使监督权。公司监事会成员 5 人,由安徽省国资委委派或指定,监事会主席由安徽省政府委派。

物资采购方面,公司采用集中采购、集中存储和集中配送的管理模式,下属厂矿无采购

权，专业子公司只有专业材料、专业设备的采购权，总体上，约 90% 的所需物资均由公司统一采购。根据物资金额、使用数量和使用频率等标准，公司对物资进行分类，大金额或大数量物资招标采购，小金额或零散物资比价采购。同时，公司对供应商进行分级管理，严格的资质考核、动态评估和一定比例的淘汰率保证了供应商的质量。这种采购管理模式比较符合公司的要求，在满足生产需要和质量控制的前提下，也降低了采购成本。

生产管理方面，公司将绩效考核贯穿于生产经营的全过程。每年年初，公司下达当年度的生产计划，对每个厂矿当年度的生产数量、生产成本、煤炭质量、盈利水平等指标均进行详细规定，力求做到管理工作的数量化和精细化。公司将综合成本、煤质、效率、安全等因素作为考核指标，并将考核结果与薪酬挂钩，定期的月度考核和季度考核保证了经营计划的顺利完成，也有利于使偏离生产计划的状况得到迅速修正。

安全管理方面，公司抓住“一通三防”和防治水两个重中之重的管理重点，推进安全质量标准化建设，将安全与收入挂钩考核，提升干部职工的安全意识；加大安全资金投入，提高装备条件；加大技术攻关，提升安全管理的技术水平；加强培训教育，提高员工的安全素质。大量的安全管理工作，使公司的安全生产形势得到明显的稳定好转，近三年百万吨死亡率平均为 0.49 人，达到公司成立以来连续三年安全生产的最好水平。

产品销售方面，公司采用统一销售方式，所有生产厂矿的混煤、块煤、精煤、洗末煤、脏杂煤等产品均由公司运销处集中统一销售，煤炭洗选副产品由公司运销处监督销售。在综合分析公司的产品种类、产品质量和竞争环境等各种因素的前提下，公司将稳定销售主渠道，提高客户集中度作为公司的营销策略，并以铁路直供作为主要的供应方式。经过努力，公司已与近三十个客户建立了战略合作关系，并拥

有了多个煤炭需求量在 100 万吨及以上的核心客户。鉴于良好的市场环境，公司除了对具有长期合作关系且信誉良好的个别直供客户和上海铁路局的部分重点客户实行赊销政策外，其他客户均实行先付款后发煤的政策，因此，公司的货款回笼整体状况较好。

为建立健全公司的内部约束机制，规范财务管理行为，公司实行全面预算管理，包括业务预算、资本预算、筹资预算和财务预算等。公司财务资产部根据公司的预算总目标，对各执行单位的预算方案进行审查、汇总、修正，并编制公司正式的全面预算方案，在得到公司的审议批准后，分解成指标体系，下达各预算执行单位执行。公司预算管理委员会每季度召开预算执行分析会，分析预算执行情况，并纠正预算执行中的偏差。同时，公司预算管理委员会还定期组织预算审计，纠正预算执行中存在的问题，以维护全面预算的严肃性，保证公司经营目标的实现。

公司设有资金管理结算中心，负责整个公司范围内资金的筹集、使用和管理。根据规定，公司内部各生产经营单位必须撤销在银行开设的所有账户（特别批准的除外），在公司资金管理结算中心开设账户。资金管理结算中心运用利率手段，采取存贷计息、有偿占用的原则，对整个公司范围内的资金活动进行管理和调节，提高了公司资金的周转效率和使用效益。

目前，公司设有建设发展部、财务资产部、资金管理中心、生产管理部、企业管理处、机电处、地测处、安监局、环保处等 20 多个职能部门，部门职责分工明确，能较好地满足生产的需要。

总体上看，公司建立起了较为完善的法人治理结构，管理制度健全，整体管理水平较高。

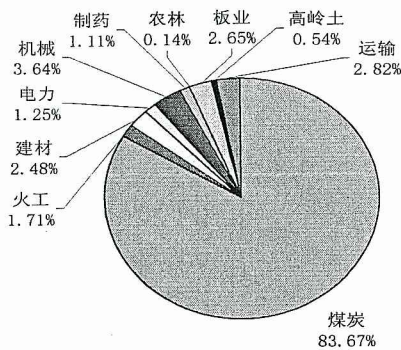
2. 经营分析

公司主营业务包括煤炭、机械、电力、建材等产品，其中煤炭产品是公司的核心业务。近三年，公司主营业务收入增长较快，年均增

长率为 18.57%。

2006 年，公司实现主营业务收入 901132.96 万元，其中煤炭产品实现收入 753968.95 万元，占公司主营业务收入的 83.67%，其他各类产品所占比均小于 4%（见图 3）。

图3 2006年公司主营业务收入构成



资料来源：根据公司 2006 年报整理

(1) 煤炭业务

随着许疃矿、涡北矿两对新建矿井依次竣工投产，公司实际生产的矿井由 2004 年之前的 14 对增加到目前的 16 对，原煤核定生产能力也由 2375 万吨/年提高到 2585 万吨/年。另外，公司拥有精煤选煤厂 5 座，入选能力 1230 万吨/年；拥有动力煤选煤厂 6 座，入选能力 690 万吨/年（具体产能分布见表 2）。

表2 公司矿井、选煤厂生产能力明细

单位：万吨/年

名称	核定能力	名称	核定能力
袁庄矿	80	临涣矿	180
朱庄矿	210	海孜矿	130
岱河矿	150	童亭矿	100
杨庄矿	200	桃园矿	160
芦岭矿	230	祁南矿	220
朔里矿	210	双龙矿	95
石台矿	150	许疃矿	150
朱仙庄矿	200	涡北矿	120
矿井原煤产能合计		2585	
淮北选煤厂	360	芦岭选煤厂	180
临涣选煤厂	450	朱仙庄选煤厂	120
涡北选煤厂	120		
精煤选煤厂产能合计		1230	
袁庄选煤厂	60	朔里选煤厂	120
朱庄选煤厂	60	祁南选煤厂	180
岱河选煤厂	120	许疃选煤厂	150
动力煤选煤厂产能合计		690	

资料来源：公司提供

随着国民经济的快速发展，公司煤炭产品产销量逐年增长。近三年，公司原煤产量分别为 2038 万吨、2207 万吨、2232 万吨，年均增长 4.65%。随着公司新建煤矿的不断投产，以及现有煤矿的扩产，公司的原煤生产能力将逐年增长。根据公司的预测，未来五年公司的原煤产量将按照约 9.3% 的速度增长，至 2011 年，将达到 3500 万吨。

公司在积极提高煤炭产量的同时注重生产安全，公司以安全质量标准化建设为主线，坚持管理、装备、培训并重的思路，强化重点防范和现场管理，近三年，公司原煤生产百万吨死亡率分别为 0.42 人、0.70 人和 0.35 人。公司 2006 年百万吨原煤死亡率远低于全国煤炭企业 2.041 人和国有重点煤炭企业 0.63 人的平均水平。2006 年，公司杜绝了死亡 3 人以上的重大事故，有 10 对矿井和工程处实现了安全生产，其中双龙、朱庄、芦岭、朔里等 4 对矿井实现了安全生产 3 周年。总体上看，公司的安全生产形势创出公司成立以来连续三年安全生产的最好水平；但另一方面，由于煤炭生产固有的危险性以及公司部分煤矿的煤层赋存条件复杂，公司在安全生产方面的工作仍不可松懈。

公司大力推广使用高强度、重型化、大功率装备，在生产装备机械化水平方面的投入不断增加，其中，近三年在综采设备上的累计投入已超过 9 亿元，采用综采生产的矿井由 7 对增加到了 11 对。通过技术改造、设备更新，不仅改善了公司的安全生产条件，而且大力提升了公司煤炭的生产效率。目前，公司已建成了朔里、朱庄、祁南、桃园、朱仙庄、许疃等 6 对安全高效矿井，4 个百万吨采煤队和 20 个高效掘进队。近三年，公司的采煤机械化程度逐步提高，已从 53% 提高到 67%。

公司所处的华东地区是全国经济最发达的地区，煤炭需求量大，是全国最主要的煤炭调进地区之一。依靠天然的地理优势，公司的煤炭产品主要销往华东地区，其中约 60% 的销量在安徽省内消耗。近三年，公司商品煤（包括

混煤、精煤和末煤等)销售量分别为 1921 万吨、1935 万吨和 1976 万吨。随着国民经济的发展,市场需求的增加,公司预计,未来五年公司的商品煤销售量将继续保持增长态势,至 2011 年,销售量将达到 2975 万吨。

(2) 非煤业务

主营业务收入中的非煤业务包括火工、建材、电力、机械、制药、板业、高岭土、运输等业务,由煤业公司之外的其他 10 个子分公司分别负责具体运营,公司通过股东大会或董事会决议行使相关权利。大部分该类业务都是为公司煤炭主业服务,因此,随着煤炭业务的增长,此类业务也保持较快的增长速度。近三年,非煤业务收入合计由 2004 年的 66130.11 万元增长到 2006 年的 147164.01 万元,年均增长 49.17%,在主营业务收入中的比重也由 10.3% 提高到 16.3%。

公司其他业务包括工程劳务、医疗服务、多种经营等,此类业务多属于辅业,由于历史的原因尚未完全剥离。近三年,公司其他业务收入年均增长 5.80%,2006 年实现 203032.80 万元;公司其他业务利润年均下降 59.64%,2006 年实现 3687.53 万元。

总体上看,公司的非煤业务整体上存在着行业众多、布局分散、规模较小的特点。对于盈利能力较强、发展前景较好的业务,如医药生产,公司拟进一步巩固发展;对于收入规模较小、亏损明显的辅业等,公司拟加大调整、剥离力度,以有利于公司整体实力的提高。

(3) 经营效率

近三年,公司资产总额年均增长 22.99%,至 2006 年底为 1982433.78 万元;主营业务收入年均增长 18.57%,2006 年实现 901132.96 万元;利润总额年均增长 33.68%,2006 年实现 13521.39 万元。总体看,公司保持了较快的增长速度,增长质量较好。

近三年,公司管理费用年均增长 7.66%,远低于主营业务收入的增长速度,但管理费用绝对额一直保持较大规模,2006 年为 190453.63

万元,占主营业务收入的 21.13%。

近三年,由于增长速度的不同,公司销售债权周转次数连年下降,存货周转次数有一定上升,总资产周转次数有一定波动,2006 年分别为 6.35 次、12.93 次和 0.45 次,明显低于同行业上市公司的平均水平。

总体看,公司经营效率一般,公司急需采取降低管理费用的支出规模。

表 3 近三年公司经营效率指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均
销售债权周转次数	7.27	6.59	6.35	6.61
存货周转次数	9.69	13.00	12.93	12.30
总资产周转次数	0.49	0.51	0.45	0.48

注:此指标计算数据采用当年数,未用平均数。

表 4 2006 年煤炭行业上市公司经营效率指标

股票名称	存货周转次数	应收款周转次数	总资产周转次数
平煤天安	21.28	166.60	1.10
潞安环能	18.84	47.88	1.00
开滦股份	14.40	46.14	0.64
兰花科创	5.54	58.24	0.60
西山煤电	14.02	20.73	0.70
恒源煤电	50.08	35.42	0.74
金牛能源	17.78	15.20	0.82
神火股份	7.85	53.08	0.43
上海能源	17.00	95.07	0.86
国阳新能	28.00	12.84	1.50
大同煤业	7.68	48.55	0.66
兖州煤业	12.93	75.79	0.60
盘江股份	34.58	29.76	1.24
平均值	19.23	54.25	0.84

数据来源:根据上市公司 2006 年报整理

3. 未来发展

2004 年,公司按照“大投入、大开发、大跨越”的思路,确立了“做精做强做大煤炭主业、调整巩固发展非煤产业”的发展战略。公司将进一步扩大煤炭生产能力,并以煤炭为基础发展相关多元化产业。

为实现公司的发展战略,公司未来的投资主要集中于煤矿、选煤厂、焦化、煤矸石综合利用电厂、盐化工及煤焦化下游产品,计划总投资约 400 亿元,其中煤矿、选煤厂的新建和改扩建投资约 110 亿元,焦化、电厂项目投资约 100 亿元,盐化项目投资约 150 亿元,其他

项目 40 亿元。

按照计划,到 2010 年,公司将新建成许疃、涡北、孙疃、杨柳、刘店、袁一、袁二、青东和徐广楼等 9 对矿井,并完成祁南、桃园和许疃等 3 对矿井的改扩建,新增生产能力超过 1500 万吨/年;同步建设涡北选煤厂、扩建临涣选煤厂,新增原煤入洗能力 1450 万吨/年。目前,许疃和涡北 2 对矿井已建成投产,孙疃、杨柳和刘店 3 对矿井处于在建阶段,其他 4 对矿井处于筹建阶段;涡北选煤厂 120 万吨工程已经建成,临涣选煤厂工程处于在建阶段。

煤化—盐化—一体化工程是公司依托皖北地区焦煤、石灰石、岩盐资源优势,延长公司产业链的具体举措。煤化盐化一体化工程将建设在安徽淮北和安徽滁州两个地区,主要包括焦化项目、煤泥矸石综合利用电厂项目、甲醇深加工项目、粗苯加氢精制项目、煤焦油加工项目、烧碱项目、聚氯乙烯(PVC)项目、电石项目和电石渣水泥项目等,最终将形成年产 440 万吨焦炭、40 万吨甲醇、140 万吨电石、80 万吨烧碱、100 万吨 PVC 和 250 万吨水泥的主要产品生产能力。目前,焦化项目(子公司临涣焦化股份有限公司)一期工程 1 号焦炉已于 2006 年底投产,其他焦炉将于 2007 年底投产,一期工程全部投产后将形成 220 万吨焦炭、联产 20 万吨甲醇的生产能力;煤泥矸石综合利用电厂项目一期工程处于施工建设阶段;其他项目尚处于前期准备阶段。

公司矿井和选煤厂的新建、改扩建工程将大幅提高公司的原煤生产、洗选能力,进一步突出煤炭的主业地位;煤化工程也将提高煤炭产品的附加值,延长公司的产品链;盐化产品也可大幅提高公司的收入规模;总体上看,以上项目如果预期实现,公司的综合实力将得到明显提升。但是,我们也注意到,盐化工程相对而言还属新业务,公司面临一定的非相关多元化风险;同时,较大的投资规模也对公司的资金提出了严峻的挑战。

公司提供了未来五年的经营预测数据(见

表 5)。未来五年,公司的投资主要集中在煤矿、选煤厂和焦化、煤矸石电厂、盐化方面,煤矿、选煤厂由公司独资,焦化项目由公司与上海焦化、南京钢铁、杭州钢铁、五矿发展共同投资,煤矸石电厂由公司与皖能集团共同投资。根据公司的发展规划及目前的进展情况,我们认为,公司未来的收入规模和利润规模增长很快,增长部分主要来源于在建项目。由于在建项目的建设进度和未来的产品市场存在一定的不确定性,实际情况可能会低于公司的预测值。

表 5 公司未来经营数据预测

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
计划投资	49.8	54.8	44.4	33.2	8.3
主营业务收入	115	145	198	226	295
利润总额	4.1	7.6	12.5	18	23
净利润	3.1	5.7	9.4	13.5	17.3
折旧	6.7	8.2	12.7	16.1	17.8
摊销	1	1.54	2.5	3.6	4.6
利息支出	3.9	5.5	6.8	7.9	7.7
短期债务	20.5	22.8	24.5	27.1	25
长期债务	65	83.3	108.1	126.4	128.5
少数股东权益	15.4	23.5	26.4	27.6	28.8
所有者权益	66.8	74.5	86.9	101.8	123.1
资产总额	231.6	279.2	323.6	359.4	384.6
	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
资产负债率	64.51%	64.90%	64.99%	64.00%	60.50%
全部债务资本化比率	50.98%	51.98%	53.92%	54.26%	50.26%
长期债务资本化比率	44.16%	45.95%	48.83%	49.41%	45.83%

资料来源:公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

江苏天华大彭会计师事务所有限公司对公司提供的 2004 年~2006 年合并财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

2004 年~2005 年,公司执行《工业企业会计制度》及其补充规定,2006 年 1 月 1 日起开始执行《企业会计制度》。

根据财政部[2006]67 号文的有关规定,公司 2006 年不再计提法定公益金,期初留存法定公益金转入法定盈余公积。

自 2005 年起,公司对应收账款计提坏账准备由按余额百分比计法提改按账龄分析法计

提：自 2006 年起，公司对探矿权摊销期限由 5 年改为 10 年。

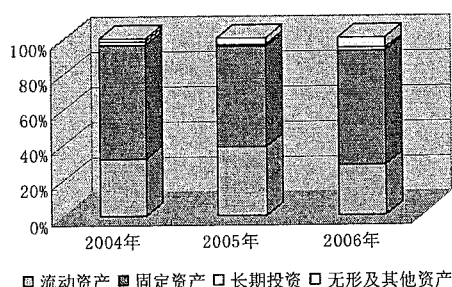
控股子公司淮北金岩高岭土开发有限责任公司原纳入公司控股子公司安徽雷鸣科化股份有限公司的合并范围，因股权变化，自 2005 年 7 月起纳入公司合并范围；控股子公司淮北临涣煤焦化股份有限公司和临涣中利发电有限公司为新设公司，分别自 2005 年 5 月和 2006 年 4 月起纳入公司合并范围；其他控股子公司无变化。

除上述提及的合并范围、会计政策及会计估计变化情况外，公司无其它重大调整事项，总体上看，公司合并报表的连续可比性较强。

2. 资产构成及资产质量

近三年，公司资产总额年均增长 22.99%，资产构成未发生明显变化（见图 4）。截至 2006 年底，公司资产总额 1982433.78 万元，其中流动资产占 28.06%，固定资产占 64.67%，长期投资占 1.12%，无形资产占 6.15%，公司资产结构较为合理。

图 4 近三年公司资产结构变化



近三年，公司流动资产年均增长 15.19%，截至 2006 年底，为 556271.96 万元。

货币资金是流动资产中最主要部分，年均增长率为 6.20%，但其所占比重下降明显，2006 年为 39.53%；应收票据近三年大幅增长，年均增长率为 69.59%，其在流动资产中所占比重逐年上升，至 2006 年已达到 16.20%，成为流动资产的第二大组成部分。公司应收票据的大幅

增长意味着公司货款回笼周期的加长，且增长速度远大于公司主营业务收入的增长速度。

近三年，公司应收账款年均下降 4.57%，至 2006 年底为 51803.45 万元，应收账款按账龄分析，一年之内的占 81.18%，一年以上三年以内的占 2.49%，三年以上的占 16.33%。截至 2006 年底，应收账款计提的坏账准备余额为 11566.56 万元，平均计提比例为 22.33%，计提较为充分。

其他应收款是公司流动资产的第三大组成部分，近三年年均增长 11.66%，至 2006 年底为 87522.28 万元，在流动资产中所占比重为 15.73%。按账龄分析，一年之内的占 68.29%，一年以上三年以下的占 20.78%，三年以上的占 10.93%。截至 2006 年底，公司对其他应收款计提的坏账准备余额为 5593.40 万元，平均计提比例为 6.01%，坏账计提的充分程度一般。

近三年，公司预付账款大幅增加，年均增长率为 168.63%，至 2006 年底为 35483.49 万元。预付账款主要用来支付原材料和设备款项。

近三年，公司存货年均增长 9.71%，至 2006 年底为 51684.32 万元，其中原材料和库存商品合计为 46640.52 万元，占比 90.24%。考虑到公司存货的库存期限较短，且市场价格存在上升的可能性，公司未对存货计提减值准备。

近三年，公司长期投资年均增长 0.63%，至 2006 年底，余额为 22172.63 万元，其中长期股权投资占 93.67%。2006 年底，公司长期股权投资的对象共 37 个，投资方向分散，公司对其全部采用成本法核算。需要注意的是，公司的 37 个投资对象中，部分企业已经处于关停并转状态，但我们未发现公司对长期投资计提减值准备。

近三年，公司固定资产原值的年均增长率为 12.97%，增加部分主要来自在建工程完工转入的房屋、建筑物等资产，至 2006 年底，公司固定资产原值 1466409.30 万元，其中，房屋建筑物占比 56.14%，机械设备占比 35.14%。2006 年底，公司累计折旧余额为 553159.24 万元，

固定资产平均成新率为 62.28%，其中，房屋建筑物平均成新率 74.06%，机械设备平均成新率 43.01%，成新率较低。

近三年，公司处于资产扩张期，在建项目较多，在建工程科目大幅增长，年均增长率为 108.86%，至 2006 年底为 368595.21 万元。公司在建项目中，约 60% 的投资额集中在矿井及选煤厂的基建工程，约 30% 集中在煤化盐化一体化工程，公司在较为严格地执行既定的发展规划。

近三年，公司无形资产大幅增长，年均增长率为 109.13%，至 2006 年底为 117980.83 万元。公司无形资产主要由土地使用权和探矿权组成，其中土地使用权占 48.70%，为 57455.62 万元；探矿权占 51.12%，为 60314.07 万元。

总体上看，公司的资产结构符合煤炭企业的特点，应收款项的坏账计提比例较为充分，在建工程的投向符合公司的发展目标，公司总体资产质量较好。

3. 负债构成及负债水平

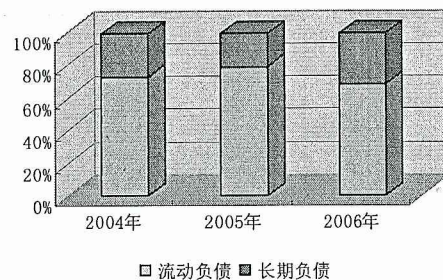
近三年，公司所有者权益的年均增长率为 11.59%，至 2006 年底为 587371.10 万元。实收资本是公司所有者权益的最主要部分，近三年年均增长 14.69%，增长原因主要是公司按照安徽省财政厅文件将部分探矿权和土地使用权转增了国家资本金；2006 年底，公司实收资本 408769.55 万元。

资本公积也是公司所有者权益的主要组成部分，近三年年均增长 16.97%，主要是对子公司的股权投资准备增加，2006 年底，公司资本公积 226803.28 万元。

总体上看，公司所有者权益构成比较合理，稳定性好。

近三年，公司总负债年均增长 30.07%，至 2006 年底，为 1256472.13 万元，其中流动负债占比 68.33%，长期负债占比 31.67%，公司负债结构相对稳定（见图 5），负债结构不合理。

图 5 近三年公司负债结构变化



2006 年底，公司流动负债 858493.59 万元，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、其他流动负债组成，分别占比 21.24%、16%、33.52% 和 8.73%。

其他应付款是公司流动负债的最主要组成部分，近三年年均增长 41.59%，至 2006 年底为 287771.25 万元。其中，最主要的应付项目有：住房公积金、社会保险和医疗保险等（占 27.66%），工程款（占 16.36%），地面塌陷补偿费（占 12.75%），学校移交费用（占 5.15%）。

近三年，公司其他流动负债年均下降 2.7%，但规模一直保持较高水平，2006 年底，余额为 74982.91 万元，主要是公司按照规定提取的维简费、井巷费和新井巷建设基金。2005 年，公司其他流动负债异常变动，原因是公司发行的 15 亿元短期融资券纳入在本科目中核算。

近三年，公司长期负债年均增长 41.09%，其中长期借款年均增长 39.53%，公司建设项目的增多是长期借款增长的最主要原因。长期借款是公司长期负债的最主要部分，2006 年底，公司长期借款余额 380760.80 万元，占公司长期负债的 95.67%。

近三年，公司资产负债率变化不大，三年加权平均值为 62.75%，2006 年为 63.38%，与同行业上市公司相比（见表 6、表 7），负债水平偏高；考虑到负债包含了公司按照安徽省的相关政策计提的新井建设基金等费用，公司实际的负债水平比目前略低。由于长期借款的增幅较大，公司全部债务资本化比率和长期债务

资本化比率出现小幅上升，近三年加权平均值分别为 45.67%和 30.39%，2006 年分别为 46.15%和 34.40%。总体上看，公司的负债水平处于正常状态。

表 6 近三年公司负债比率指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均
资产负债率%	56.67	65.74	63.38	62.75
全部债务资本化比率%	35.77	51.46	46.15	45.67
长期债务资本化比率%	25.62	26.86	34.40	30.39

表 7 2006 年煤炭行业上市公司资产负债率

股票名称	资产负债率	股票名称	资产负债率
平煤天安	37.83%	神火股份	66.02%
潞安环能	57.03%	上海能源	50.53%
开滦股份	52.64%	国阳新能	45.13%
兰花科创	45.25%	大同煤业	49.35%
西山煤电	47.67%	兖州煤业	20.97%
恒源煤电	37.97%	盘江股份	29.40%
金牛能源	32.99%	平均值	44.06%

数据来源：根据上市公司 2006 年报整理

按照发展规划，公司未来的投资建设项目较多，资金需求大。根据公司的预测（见表 5），公司长期债务将明显增加，短期债务将保持稳定；资产负债率将维持在 65%左右，全部债务资本化比率将维持在 50%~55%之间，长期债务资本化比率将维持在 45%~50%之间。总体上看，未来公司债务负担稳中有升。公司即将发行的本期债券在债务总额中所占比重较小，不会对公司的债务水平产生明显影响。

4. 盈利能力

近三年，公司主营业务收入保持较快增长，年均增长率为 18.57%。公司现金收入比率保持相对稳定，三年加权平均值为 115.72%，2006 年，公司现金收入比率为 115.58%，公司主营业务收入实现质量较好。

由于主营业务成本上升速度较快，公司主营业务利润率逐年下降，2006 年为 24.42%，三年加权平均值为 27.69%，公司主营业务的获利能力基本正常。

近三年，公司营业费用年均增长 19.64%，略高于主营业务收入的增长速度；管理费用小

幅增长，增长率为 7.66%；受安全技改贷款贴息的影响，财务费用大幅下降；总体上，公司期间费用合计增长幅度较小，但其他业务利润年均下降 59.64%，受此影响，公司营业利润大幅下降，年均下降 56.26%。

近三年，公司投资收益和补贴收入大幅增长，年均增长率分别为 169.62%和 128.78%；固定资产处理损失和支付的学校经费逐年减少，公司营业外支出年均下降 53.23%。受此影响，公司利润总额逐年增长，年均增长率为 33.68%，2006 年实现 13521.39 万元。

近三年，公司总资产收益率和净资产收益率处于低水平，且有一定的波动，近三年加权平均值分别为 1.75%和 0.78%，2006 年分别为 1.49%和 0.92%，远低于同行业上市公司的平均水平，公司目前盈利水平低（见表 8、表 9）。考虑到公司按照安徽省相关规定计提的新井建设基金等因素，公司实际的获利能力将高于目前水平。

总体上看，公司主营业务获利能力正常，公司的盈利水平严重地受到其他业务利润和非经常性损益的影响；但我们也看到，随着公司辅业的调整、社会职能的减少，这种影响程度正在减小。

随着生产能力的扩大和产业链的延长，公司的竞争能力将逐步提高，再考虑到新井建设基金停止计提等其他因素，我们认为公司的整体盈利能力会有较大的提高。

表 8 近三年公司盈利能力指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均
总资产收益率%	1.35	2.44	1.49	1.75
净资产收益率%	0.07	1.01	0.92	0.78
主营业务利润率%	33.83	29.06	24.42	27.69
现金收入比率%	117.61	114.69	115.58	115.72
利润现金比率%	1623.20	1812.26	574.43	1155.54

表 9 2006 年煤炭行业上市公司盈利能力指标

股票名称	主营业务利润率	净资产收益率	现金收入比率
平煤天安	27.83%	16.92%	130.25%
潞安环能	33.78%	22.73%	120.13%
开滦股份	34.45%	18.09%	111.73%
兰花科创	50.53%	22.19%	129.14%
西山煤电	37.51%	18.91%	93.50%

恒源煤电	37.68%	19.59%	120.62%
金牛能源	36.53%	14.85%	118.30%
神火股份	42.66%	21.67%	94.61%
上海能源	27.05%	18.47%	111.62%
国阳新能	18.48%	22.42%	116.66%
大同煤业	54.08%	14.21%	111.50%
兖州煤业	46.53%	9.70%	119.07%
盘江股份	12.13%	5.95%	109.61%
平均值	35.33%	17.36%	114.36%

数据来源：根据上市公司 2006 年报整理

5. 现金流分析

近三年，公司经营活动产生的现金流入流出量保持平稳增长，其中，销售商品提供劳务收到的现金年均增长 17.55%，与主营业务收入的增速基本保持一致。2006 年，支付给职工的现金和支付的税费增加，公司经营活动现金流量净额出现大幅下降，但总体上仍保持较大规模，2006 年为 77671.36 万元。

近三年，公司对外投资金额较小，由此产生的现金流入流出量也相对较小。自 2005 年开始，公司开始煤矿、选煤厂和煤化—盐化一体化工程的建设，因此，购建固定资产、无形资产和其他长期资产引起的现金流出大幅增加。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，其绝对值年均增长 232.53%，其中 2006 年为 -346593.85 万元。

银行借款是公司筹资的最主要渠道。随着投资项目的增加，公司筹资活动产生的现金流入近三年大幅增长，年均增长率为 65.11%。筹资活动的现金流出主要是偿还到期的债务。2004 年，公司筹资活动产生的现金流入流出量基本平衡；2005 年~2006 年，公司筹资活动保持较大规模的现金净流入。

总体上看，公司现金流量基本正常，2004 年~2005 年，公司经营活动产生的现金流量净额基本可以满足投资的需要；随着公司建设项目的增加，公司对外部的资金需求加大。

6. 偿债能力

2006 年底，公司短期借款余额为 182312 万元，全部为信用借款；长期借款余额为 380760.80 万元，30%为信用借款。

根据中国人民银行信贷咨询系统的信息，公司不存在未偿还的到期银行借款，也不存在到期银行借款逾期偿还的现象。

公司于 2005 年 9 月 21 日发行了额度为 15 亿元、期限为 365 天的短期融资券，并于 2006 年 9 月 21 日如期偿还。2007 年 1 月 9 日，公司继续发行了额度为 10 亿元，期限为 365 天的短期融资券。

总体看，公司近三年信用记录良好。

近三年，公司流动比率、速动比率均逐年下降，2006 年，分别为 64.80%和 58.78%，三年加权平均值分别为 70.24%和 64.08%，公司短期偿债能力偏弱。考虑到公司提取的维简费、建设基金等费用，公司实际的流动比率、速动比率指标较目前水平高。2005 年~2006 年，公司筹资活动前现金流量净额为负值，对债务的保护能力弱。

表 10 近三年公司偿债能力指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均
流动比率%	77.25	74.64	64.80	70.24
速动比率%	69.34	69.41	58.78	64.08
EBITDA 利息倍数	9.85	7.79	6.95	7.78
债务保护倍数	0.29	0.35	0.12	0.22

近三年，公司 EBITDA 利息保护倍数逐年下降，2006 年为 6.95 倍，三年加权平均值为 7.78 倍，利息支付能力正常；公司债务保护倍数出现波动，三年加权平均值为 0.22 倍，2006 年为 0.12 倍；

总体看，公司的偿债能力基本正常。

截至 2006 年底，公司对外提供一般保证贷款担保 254787 万元，公司子公司临涣焦化股份有限公司为该公司其他股东提供反担保 33670 万元，两者合计占公司 2006 年所有者权益的 49.11%，担保比例过大。公司的担保对象主要为淮南矿业（集团）有限责任公司、安徽省皖北煤电集团有限责任公司、淮北建设投资有限责任公司等，公司与上述公司存在互保关系，担保风险较小。

本期债券的预计到期年份为 2017 年。截至

2006 年底,公司长期借款余额 380760.80 万元,到期年份分布相对较为均匀,且大部分长期借款集中在 2015 年之前到期,公司目前的债务期限分布有利于公司本期债券的偿还。

公司控股子公司安徽雷鸣科化股份有限公司于 2004 年公开发行上市,直接融资渠道较畅通。公司与工行、建行、中行、农行、中信、招商、兴业、民生、光大等 10 多家商业银行保持着良好的合作关系,截至 2006 年底,公司共获得商业银行的授信总额为 1424880 万元,已使用 241450 万元,目前剩余 1183430 万元。总体上看,公司融资渠道畅通。

七、担保能力分析

1. 担保条款

根据公司与农业银行安徽省分行签订的担保协议书和农业银行出具的担保函,农业银行安徽省分行为公司发行的 6 亿元企业债券的还本付息提供无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人行业分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006 年底中国银行业总资产高达 43.95 万亿元,同比增长 17.3%;总负债达 41.71 万亿元,同比增长 16.5%;银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元,约占全部金融资产的 73.25%;截至 2007 年 3 月底,我国共有各类银行业金融机构 3 万多家;银行在金融业中的主体地位进一步增强。

在全部银行业金融机构资产中,国有商业银行资产总额占比为 51.3%,呈逐步下降趋势,但仍处于行业领导地位,对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展,资产总额占比达到 16.2%,已成为银行业中一支不可忽视的重要力量;城市商业

银行作为区域性的银行业金融机构,竞争力受到地域限制,但增长速度较快,已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多,银行业竞争也越来越激烈。

随着我国国民经济持续快速发展,消费需求的逐步增长,企业效益的明显改善,城乡居民收入的不断提高,中国银行业呈现持续良好的发展态势。行业经营取得新成效,经营指标显著改善,所有者权益、税前利润、资本充足水平和损失准备金抵补率大幅提高。新的《企业所得税法》实施后,对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。截至 2006 年三季度末,我国商业银行中资本充足率达标的已有 66 家,比年初增加 13 家;达标银行数量占比达 44.30%,达标银行资产占商业银行总资产的 73.58%。银行业总体实力和抗风险能力明显增强。

2006 年中国银行业总体风险状况进一步好转。银监会成立以来,一直把银行业不良贷款的下降作为监管工作的重中之重,积极推进银行业金融机构体制和机制改革,不断推动商业银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损失,提高信贷资产质量。截至 2006 年底,国内主要商业银行(指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行)按贷款五级分类的不良贷款余额为 11701.8 亿元,比年初减少 494.6 亿元;不良贷款率为 7.51%,比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不仅总体上保持不良贷款余额和比例“双下降”的趋势,而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100 家,比 2005 年增加 47 家,达标率为 66.7%,资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的 77.4%,比 2005 年末提高 2.3 个百分点。连续 4 年实现了商业银行不良贷款余额和比例的“双下降”。

在对中国银行业积极评价的同时,我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段,不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种

能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面临的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高。国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

3. 担保人担保能力分析

农业银行是四大国有独资商业银行之一，也是我国现有的唯一一家国有独资商业银行。农业银行网点遍布城乡，提供齐全的金融产品和服务。2006 年农业银行被《财富》评为世界 500 强企业之一。目前农业银行拥有一级分行 32 个，直属分行 5 个，支行 7091 个，基层营业网点 20639 个，并在新加坡、香港设立了分行，在伦敦、东京、纽约等地设立了代表处。

截至 2005 年底，农业银行资产总额 47710.19 亿元，负债总额 46914.12 亿元，所有者权益 796.07 亿元；2005 年实现经营收入 554.95 亿元，净利润 10.44 亿元；不良贷款率 26.17%。

作为国有独资银行，农业银行股份制改革得到了政府的大力支持。2007 年，在全国金融工作会议确定的“面向三农、整体改制、商业运作、择机上市”的十六字方针的指导下，农业银行将完成财务重组。农业银行将通过国家注资，剥离不良资产等方法，消化历史包袱，同时引入战略投资者进行股份制改革。

公司治理及战略分析

近年来，农业银行不断地对现有的组织结构进行调整，并努力探索符合现代商业银行治理要求和自身业务发展的公司治理模式。在国务院高度关注下，农业银行的财务重组、股份制改革必定能够顺利进行。股改完成后，农业银行将能够建立起更为合理、高效的法人治理结构。农业银行经营区域覆盖了全国的城市和

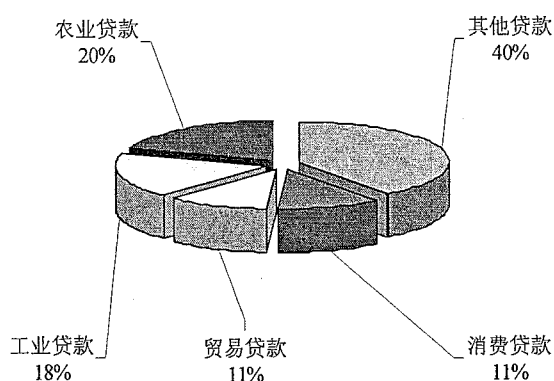
乡村，为各省市的经济发展提供了资金支持。为适应现代银行业竞争需求，农业银行正在进行战略转型，业务结构调整，打造核心竞争力。但农业银行服务于“三农”的长远战略目标并不会改变。

业务发展及风险管理

“十五”期间，农业银行存贷款业务快速增长。存款余额年均复合增长率为 38.93%，贷款余额年均复合增长率为 31.10%。

在业务发展方面，农业银行重点发展长江三角地区、珠江三角地区、环渤海地区及各省会城市，并不断的优化客户结构和产品结构。贷款的使用方向上，农业银行的贷款主要投向农业和工业分布（参见图 6），在贷款中的比例分别为 20%和 18%。

图6 2005年农业银行贷款行业分布



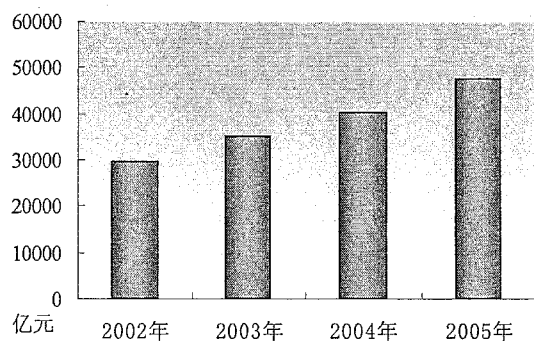
农业银行成立了资产风险管理委员会，并利用信贷管理信息系统，财会监管系统等先进手段，加强风险管理和控制。农业银行目前正在积极构建信用风险、市场风险、操作风险相结合的全面风险管理体系。

资产质量

2002~2005 年，农业银行资产总额年均复合增长率为 26.60%（参见图 7）。2005 年底，农业银行资产总额为 47710.19 亿元。其中，贷款余额 28292.91 亿元，占资产总额的 59.30%；投资总额 12570.59 亿元，占资产总额的 26.35%。2005 年底，不良贷款率为 26.17%。贷款呆帐准备计提余额为 360.20 亿元，与不良贷

款余额的比例为 4.86%。

图7 农业银行资产增长情况



数据来源: 中国农业银行年报

2006 年, 农业银行消化历史包袱 487 亿元, 比 2005 年多消化 151 亿元, 核销呆帐 161 亿元。2006 年底, 不良贷款率约为 23.44%, 拨备覆盖率为 4.59%。

总体而言, 农业银行不良贷款率高, 拨备覆盖率低, 资产质量不高, 有大量的不良资产需要化解。

盈利能力

2002~2005 年, 农业银行年均营业收入为 559.50 亿元, 年均净利息收入 488.50 亿元; 净利息收入在营业收入比重下降到 78.80%, 手续费净收入的比重上升到 16.48%。

2005 年实现收入 554.95 亿元, 净利润 10.44 亿元, 比 2004 年减少 9.65 亿元, 平均总资产收益率为 0.02%。

从经营效率来看 (参见表 11), 农业银行成本收入比较高, 成本管理水平有待提高。盈利能力上, 其盈利水平较低。

表11 农业银行近年经营情况

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
营业收入	482.54	562.94	637.55	554.95
净利息收入	452.23	513.35	551.13	437.31
手续费净收入	19.93	31.1	68.05	91.46
投资收益	75.32	104.23	141.86	232.82
净利润	28.97	19.22	20.03	10.44
成本收入比	69.01	64.21	62.53	66.15

数据来源: 中国农业银行年报

资本充足性及偿债能力

截至 2005 年底, 农业银行股东权益为 796.07 亿元, 考虑到在财务重组之前, 农业银行有大量的呆坏账和不良资产需要消化, 农业银行的资本金存在重大缺口。

农业银行为国有银行, 在经营中得到了政府的大力支持。政府为农业银行剥离了大量的不良资产, 以化解沉重的历史包袱, 并且在农业银行财务重组过程中, 政府将注入大额资金, 以增加农业银行的资本。

从流动性指标看 (参见表 12), 农业银行流动性较弱。

表12 农业银行近年流动性指标

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
存贷比(人民币)	72%	69.06%	63.66%
流动性比例(本外币)	27.34%	25.02%	26.03%
备付率	5.88%	4.25%	3.38%

总体来看, 目前农业银行的经营状况一般。但农业银行的财务重组、股份制改革及上市, 会得到政府的大力支持。在股份制改革成功后, 农业银行的资本规模将会扩大, 公司治理结构将会得到优化, 经营管理水平将会提高。综合分析, 农业银行偿债能力很强。

经联合资信评估有限公司公开评定, 农业银行 2007 年主体长期信用等级为 AAApi。

4. 本期债券的担保能力分析

本期债券额度为 6 亿元, 相当于农业银行 2006 年底资产总额的 0.0126%, 所有者权益的 0.7537%; 相当于农业银行 2006 年度营业收入的 1.0812%, 净利息收入的 1.3720%。立即偿还担保的本期债券对农业银行的影响很小。

中国农业银行整体担保实力很强, 对公司本期债券提供的无条件不可撤销连带责任担保, 可有效提升本期债券的信用水平。

八、综合评价

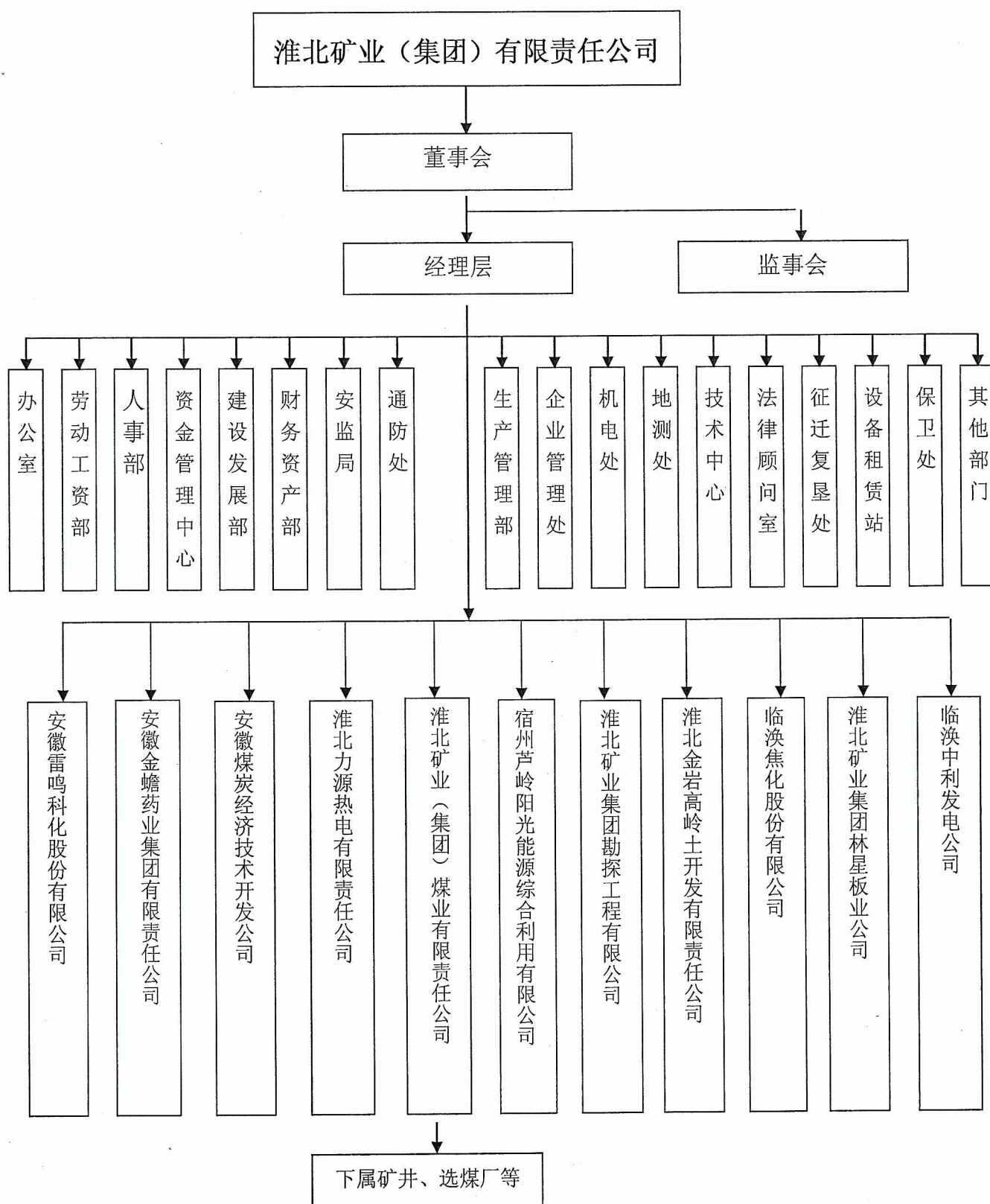
煤炭是我国的基础性能源产品，国民经济的持续发展，以及煤炭主导的我国能源结构，决定了煤炭行业较好的发展前景。

公司是全国重点扶持的 13 个大型煤炭基地之一，经营历史较长，法人治理较完善，管理水平较高。

公司资产质量较好，负债水平与同行业比偏高，债务负担较轻；主营业务收入稳定增长，盈利能力较低；现金流状况较好。随着产能的扩大和产业链的延伸，预计公司的盈利能力将会明显提高。总体看，公司整体信用风险较小。

中国农业银行为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任担保，对本期债券的信用水平有实质性提升作用。公司本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件1 组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
货币资金	194,968.44	375,186.06	219,885.43	6.20
短期投资	18,020.00	20,000.00	18,290.00	0.75
应收票据	31,329.37	82,750.74	90,100.43	69.59
应收账款	56,885.99	50,061.29	51,803.45	-4.57
其他应收款	70,192.43	80,304.63	87,522.28	11.66
预付账款	4,917.09	12,634.48	35,483.49	168.63
应收补贴款			1,502.57	
存货	42,944.08	46,800.24	51,684.32	9.71
流动资产合计	419,257.39	667,737.45	556,271.96	15.19
长期投资	20,510.15	20,900.63	20,769.59	0.63
其中：长期股权投资	19,490.15	19,880.63	20,769.59	3.23
长期债权投资	1,020.00	1,020.00		-100.00
*合并价差	1,471.81	1,392.84	1,403.04	-2.36
长期投资合计	21,981.96	22,293.47	22,172.63	0.43
固定资产原价	1,149,015.86	1,228,137.38	1,466,409.30	12.97
减：累计折旧	391,452.55	462,900.57	553,159.24	18.87
固定资产净值	757,563.31	765,236.81	913,250.06	9.80
减：固定资产减值准备	150.79	149.78	127.64	-8.00
固定资产净额	757,412.52	765,087.03	913,122.42	9.80
工程物资		114.12	239.93	
在建工程	84,499.85	195,249.09	368,595.21	108.86
固定资产合计	841,912.36	960,450.25	1,281,957.56	23.40
无形资产	26,975.77	69,073.94	117,980.83	109.13
递延资产（长期待摊费用）	350.97	481.52	89.40	-49.53
股权分置流通权			3,961.41	
无形及其他资产合计	27,326.74	69,555.46	122,031.64	111.32
资 产 总 计	1,310,478.45	1,720,036.63	1,982,433.78	22.99

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
短期借款	115,637.00	83,543.00	182,312.00	25.56
应付票据	5,000.00	22,255.14	59,133.47	243.90
应付账款	82,698.75	108,087.14	137,344.68	28.87
预收账款	28,785.96	24,650.93	22,971.49	-10.67
应付工资	36,834.46	53,831.32	35,072.84	-2.42
应付福利费	14,833.42	23,844.55	25,550.33	31.24
应付股利（应付利润）			36.68	215.78
应交税金	31,812.65	35,394.21	29,874.33	-3.09
其他应交款	4,328.90	3,999.26	3,442.37	-10.83
其他应付款	143,541.08	280,566.52	287,771.25	41.59
预提费用	70.00		1.25	-86.64
其他流动负债	79,200.41	258,345.99		-2.70
流动负债合计	542,746.31	894,554.73	858,493.59	25.77
长期借款	195,570.80	216,460.80	380,760.80	39.53
长期应付款	152.17	187.68	102.45	-17.95
专项应付款	4,030.86	19,371.42	16,955.35	105.09
其他长期负债	159.94	159.94	159.94	-
长期负债合计	199,913.78	236,179.84	397,978.54	41.09
负 债 合 计	742,660.08	1,130,734.57	1,256,472.13	30.07
*少数股东权益		125,753.03	138,590.54	20.09
实收资本（股本）	310,747.83	349,560.80	408,769.55	14.69
资本公积	165,758.58	161,189.81	226,803.28	16.97
盈余公积	768.87	809.24	2,771.39	89.86
*未确定的投资损失（以“-”号填列）		-2,847.25	-3,045.80	
未分配利润	-5,561.81	-45,163.57	-47,927.32	193.55
所有者权益小计	471,713.48	463,549.04	587,371.11	11.59
所有者权益合计	471,713.48	463,549.04	587,371.11	11.59
负债和所有者权益总计	1,310,478.45	1,720,036.63	1,982,433.78	22.99

附件3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

	2004 年度	2005 年度	2006 年度	变动率 (%)
主营业务收入	640,956.37	875,617.33	901,132.96	18.57
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	640,956.37	875,617.33	901,132.96	18.57
减: 主营业务成本	416,032.20	608,528.91	668,227.99	26.74
主营业务税金及附加	8,119.49	12,675.21	12,808.38	25.60
主营业务利润	216,804.67	254,413.21	220,096.59	0.76
加: 其他业务利润			3,687.53	-59.64
减: 营业费用	12,429.16	16,148.54	17,789.82	19.64
管理费用	164,331.37	204,802.73	190,453.63	7.66
财务费用	9,078.68	11,833.49	5,285.95	-23.70
营业利润	53,605.58	36,421.94	10,254.71	-56.26
加: 投资收益	169.47	1,216.40		169.62
补贴收入	1,449.27	1,860.86	7,585.82	128.78
营业外收入	2,827.76	4,995.30	4,552.72	26.89
减: 营业外支出	46,198.41	30,923.28	10,103.78	-53.23
以前年度损益调整	4,287.52	1,837.05	-	-100.00
利润总额	7,566.15	11,734.18	13,521.39	33.68
减: 所得税	6,658.17	7,148.98	7,665.08	7.30
* 少数股东损益	582.30	-110.81	425.72	-14.50
加: * 未确认的投资损失		-	-34.77	
净利润	325.68	4,696.01	5,395.83	307.04
加: 年初未分配利润	-3,540.19	-5,561.81	-45,163.57	257.17
盈余公积补亏				
其他调整因素	-	-44,159.20	-8,076.49	
可供分配的利润	-3,214.51	-45,024.99	-47,844.24	285.80
减: 提取法定盈余公积	1,171.80	69.76	83.08	-73.37
提取法定公益金	1,175.49	68.81	-	-100.00
可供投资者分配的利润	-5,561.81	-45,163.57	-47,927.32	193.55
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作资本(股本)的普通股股利				
未分配利润	-5,561.81	-45,163.57	-47,927.32	193.55

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2004 年度	2005 年度	2006 年度	变动率 (%)
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	753,818.51	1,004,231.55	1,041,546.98	17.55
收到的税费返还	1,324.99	2,037.15	3,552.41	63.74
收到的其他与经营活动有关的现金	173,697.61	136,965.04	78,905.12	-32.60
现金流入小计	928,841.11	1,143,233.74	1,124,004.51	10.01
购买商品、接受劳务支付的现金	182,170.66	251,265.61	318,172.63	32.16
支付给职工以及为职工支付的现金	163,756.43	238,890.71	269,241.00	28.22
支付的各项税费			137,062.98	44.87
支付的其他与经营活动有关的现金	394,789.65	305,094.75	321,856.54	-9.71
现金流出小计	806,027.57	930,579.48	1,046,333.15	13.94
经营活动产生的现金流量净额	122,813.54	212,654.26	77,671.36	-20.47
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金	595.99	28,225.26		38.42
取得投资收益所收到的现金	16.36	729.90	1,010.76	686.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	1,904.39	1,590.10	37.24	-86.02
收到的其他与投资活动有关的现金	4,558.98	21,551.55	17,258.05	94.56
现金流入小计	7,075.72	52,096.80	19,447.93	65.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	36,563.99	224,903.67	334,679.30	202.54
投资所支付的现金	1,205.00	58,795.73	19,739.91	304.74
支付的其他与投资活动有关的现金	651.04	329.27	11,622.57	322.52
现金流出小计	38,420.03	284,028.67	366,041.78	208.66
投资活动产生的现金流量净额	-31,344.30	-231,931.88	-346,593.85	232.53
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金	24,330.00	74,320.00	17,580.00	-15.00
借款所收到的现金	113,713.11	221,240.00	310,000.00	65.11
收到的其他与筹资活动有关的现金	64.18			
现金流入小计	138,107.29	295,560.00	327,580.00	54.01
偿还债务所支付的现金	126,530.00	81,054.00	190,706.00	22.77
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	14,131.25	15,006.20	20,837.29	21.43
支付的其他与筹资活动有关的现金	5.88	5.45	414.86	739.76
现金流出小计	140,667.14	96,065.65	211,958.15	22.75
筹资活动产生的现金流量净额	-2,559.85	199,494.35	115,621.85	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	88,909.39	180,216.73	-153,300.64	

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2004 年度	2005 年度	2006 年度	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	325.68	6,374.55	5,395.83	307.04
加: *少数股东损益	582.30	-110.81	425.72	-14.50
减: *未确认的投资损失			-34.77	
加: 计提的资产减值准备	2,507.62	2,127.72	2,142.85	-7.56
固定资产折旧	90,031.47	93,036.02	61,362.45	-17.44
无形资产摊销	190.74	15,309.07	9,486.41	605.23
长期待摊费用摊销			424.97	226.90
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)		-70.00	1.25	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	23,222.58	257.14	2,279.34	-68.67
固定资产报废损失	4,151.79	2.25		
财务费用	9,088.63	1,833.50		-17.84
投资损失(减: 收益)	-333.00	-1,382.42	-1,472.90	110.31
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少(减: 增加)	-11,978.48	-3,856.16	-4,928.43	-35.86
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-64,406.27	-62,426.27	-31,703.87	-29.84
经营性应付项目的增加(减: 减少)	69,390.73	161,420.67	28,088.30	-36.38
其他	-	-	-	
经营活动产生的现金流量净额	122,813.54	212,654.26	77,671.36	-20.47
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动:				
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				
其他				
三、现金及现金等价物净增加情况:				
现金的期末余额	194,969.33	375,186.06	219,885.43	6.20
减: 现金的期初余额	106,059.94	194,969.33	375,186.06	88.08
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
四、现金及现金等价物净增加额	88,909.39	180,216.73	-153,300.64	

附表 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 少数股东损益 + 利息支出) / (股东权益 + 少数股东权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 股东权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额 / 利润总额 × 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / (股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
债务保护倍数	(净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出 + 当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

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

附件6 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9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。

AAA级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

企业主体长期信用等级的含义同长期债。

关于淮北矿业（集团）有限责任公司 2007 年 6 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

淮北矿业（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，提供有关财务报告以及其他相关资料。淮北矿业（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北矿业（集团）有限责任公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现淮北矿业（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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如淮北矿业（集团）有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至淮北矿业（集团）有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券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北矿业（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

