

跟踪评级公告

联合[2009] 616 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持淮北矿业(集团)有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持其2007年度10亿元企业债券的信用等级为AAA,2008年度7亿元企业债券的信用等级为AA⁺,2009年度第一期中期票据的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月三十一日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

淮北矿业（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：AA⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁺ 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
07 淮北矿业债 10 亿元		2007/8/8-2017/8/8	AAA	AAA
08 淮北矿业债 7 亿元		2008/11/11-2015/11/11	AA ⁺	AA ⁺
09 淮 北 矿 MTN1 10 亿元		2009/12/10-2014/12/10	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2009 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	37.97	50.22	54.74
资产总额(亿元)	242.30	330.10	371.19
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	83.99	90.95	113.41
短期债务(亿元)	22.14	28.30	28.98
全部债务(亿元)	77.82	116.12	132.61
营业收入(亿元)	134.07	201.37	87.73
利润总额(亿元)	1.65	23.72	1.31
EBITDA(亿元)	12.29	35.34	--
经营性净现金流(亿元)	8.75	32.54	20.58
营业利润率(%)	21.97	33.29	28.49
净资产收益率(%)	1.36	17.42	--
资产负债率(%)	65.34	67.75	69.45
全部债务资本化比率(%)	48.09	52.17	53.90
流动比率(%)	68.42	66.81	71.36
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	3.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.36	35.34	--
经营现金流流动负债比(%)	8.44	24.54	--

注：公司财务报告为新会计准则格式，2009 年 6 月财务数据未经审计。

分析师

吕 晗

lianhe@lianheratings.com.cn

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.lianheratings.com.cn

评级观点

淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是国家重点扶持的 13 个大型煤炭基地和华东地区主要煤炭生产企业之一，跟踪期内，公司煤炭产量稳步增长，受益于煤炭价格上涨和产品结构改善，公司收入明显增加，盈利能力得到改善。同期公司负债水平上升，整体债务负担有所加重。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到煤炭价格波动、公司未来投资规模较大等因素给公司带来的不利影响。但鉴于 2008 年社会负担的剥离完成及公司向下游产业链的延伸，公司未来抗风险能力有望保持稳定。

“07 淮北矿业债”由中国农业银行授权其安徽省分行提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行信用等级为 AA^{Api}，中国农业银行担保实力强，可有效提升“07 淮北矿业债”本息偿还的安全性。

“08 淮北矿业债”由淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮南矿业”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，淮南矿业主体长期信用等级为 AA⁺，淮南矿业担保实力强，有助于“08 淮北矿业债”本息的偿还。

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“07 淮北矿业债”AAA，“08 淮北矿业债”和“09 淮北矿业债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司地处经济发达的华东地区，区位优势明显，拥有优质的客户资源，与多家大型钢铁、电力企业建立了长期战略合作关系。

2. 公司资源储量丰富，85%以上为国内稀缺的炼焦煤，经济价值高，煤种具有特低硫、

特低磷、绿色环保等优势。

3. 公司煤炭产量稳步提升，借助煤炭行业景气度提升，公司 2008 年盈利水平大幅改善。

4. 公司社会负担已于 2008 年底基本剥离，未来社会负担较轻。

5. 公司经营活动现金流对存续期债券保障程度高。

关注：

1. 受煤炭价格同比下降影响，公司 2009 年上半年盈利下滑。

2. 淮北矿区地质条件复杂，开采难度较大，制约公司煤炭主业盈利能力的提升。

3. 公司未来建设项目多，资本支出规模较大。

一、企业基本情况

淮北矿业(集团)有限责任公司(以下简称“淮北矿业”或“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。截至2008年底,公司注册资本408770万元,安徽省国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东。

公司业务涉及煤炭采选、民爆用品、医药、发电、焦炭、板材加工等行业,其中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。

截至2008年底,公司(合并)资产总额为330.10亿元,所有者权益合计(含少数股东权益)为106.45亿元(其中少数股东权益15.95亿元);2008年,公司实现营业收入201.37亿元,利润总额23.72亿元。

截至2009年6月底,公司(合并)资产总额371.19亿元,所有者权益113.41亿元;2009年1-6月公司实现营业收入87.73亿元,利润总额1.31亿元。

公司注册地址:安徽省淮北市孟山路1号;
法定代表人:王明胜。

二、经营分析

公司主营业务包括煤炭、机械、电力、建材等产品,其中煤炭为公司的核心业务。近年来煤炭业务占主营业务收入和毛利润比重均超过80%。

2008年以来,煤炭价格大幅波动,秦皇岛煤炭市场山西大混从2008年年初的450元/吨大幅上升至2008年8月900元/吨,随后在国际经济危机和下游主要行业需求萎缩打压下快速回落至2008年年初水平,2009年以来,煤炭价格基本处于平稳运行状态。

跟踪期内,公司经营业绩随煤炭主业同步波动。2008年,公司营业收入较2007年增长59.23%,其中煤炭产品占营业收入的85.28%,毛利润的90.75%。

受煤价同比下跌影响,公司煤炭主业毛利率水平由2008年42.01%下降至2009年1-6月36.84%;火工产品则因原料硝酸铵下跌利润上升;公司煤研石、粉煤灰砖厂等建材产品在国家基建建设拉动下利润有所提高;公司其它产品主要是焦炭,受2009年上半年钢铁行业不景气影响,公司焦炭业务毛利润出现下降。综合看,除煤炭外其他产业在公司总营业收入及利润中占比较小,煤炭产业仍为决定公司收入及盈利的主要产业。

表1 2007~2009年6月公司主要业务板块经营情况

项 目	2007 年		2008 年		2009 年 1-6 月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
主营业务收入	107.35	100.00	170.93	100.00	70.57	100.00
1. 煤炭产品	91.14	84.90	145.77	85.28	58.72	83.21
2. 火工产品	2.05	1.91	2.76	1.61	1.83	2.59
3. 建材产品	1.76	1.64	2.95	1.72	1.52	2.15
4. 其他	12.39	11.54	19.46	11.38	8.5	12.04
主营业务毛利润	31.30	100.00	67.48	100.00	23.17	100.00
1. 煤炭产品	27.24	87.03	61.24	90.76	21.63	93.35
2. 火工产品	0.55	1.75	0.89	1.31	0.67	2.89
3. 建材产品	0.30	0.96	0.57	0.85	0.33	1.42
4. 其他	3.21	10.26	4.78	7.08	0.54	2.33
主营业务毛利率	29.16		39.48		32.83	
1. 煤炭产品	29.89		42.01		36.84	
2. 火工产品	26.83		32.25		36.61	

3. 建材产品	17.05	19.32	21.71
4. 其他	25.91	24.56	6.35

资料来源：公司提供

1. 煤炭业务

2008 年公司实现煤炭产量 2653 万吨，销量 2281 万吨，分别较 2007 年增长 7.32% 和 9.93%。2009 年 1-6 月，公司生产原煤 1387 万吨，基本与 2008 年同期持平。

从产品结构及销售价格来看，2008 年公司精煤产量 715.42 万吨，较 2007 年增长 7.58%，同期销售价格大幅上涨 72.50%，成本同比上涨 20.17%，由 2007 年 719 元/吨上升至 864 元/吨，炼焦精煤成为 2008 年主要利润增长点。2008 年公司外销原煤 1034.06 万吨，价格同比上涨 8.57%，成本同比增长 15.91%，受公司剥离非煤产业支付的改制费用 4.79 亿元计入管理费，分摊的管理费用大幅增加影响，公司外销原煤成本增长快于销售价格。但公司外销原煤依靠

较大的产销量也成为盈利水平提升的重要因素之一。

2009 年 1-6 月，除动力煤外，公司各煤种销售均价均有不同程度下跌。其中精煤受钢铁行业需求尚未恢复影响，价格大幅下滑，导致公司整体盈利同比降幅较大。

表 2 2006~2009 年 6 月公司煤炭生产和销售概况

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 月
煤炭产量（万吨）	2307	2472	2653	1387
煤炭销量（万吨）	1938	2075	2281	1036
吨煤售价（元/吨）	404	453	628	566
吨煤成本（元/吨）	296	317	364	348

资料来源：公司提供

表 3 公司主要煤炭产品产销结构 单位：万吨、元/吨

产品	2007 年			2008 年			2009 年 1-6 月		
	产量	销量	售价	产量	销量	售价	产量	销量	售价
精煤	665.09	668.55	725.55	715.42	699.50	1251.54	412.65	409.74	918.25
洗动力煤	215.21	215.21	306.4	349.56	302.03	366.41	309.91	224.83	367.55
外销原煤	910.49	900.00	361.33	1280.02	1034.06	392.97	422.93	249.73	379.00
沫煤	110.91	110.58	197.31	132.29	129.66	280.11	87.05	64.90	256.04

资料来源：公司提供

销售客户方面，华东沿海一带是中国经济最发达的地区之一，拥有大量的钢铁、电力企业，长期处于煤炭资源净调入状态。淮北矿区地处华东腹地、安徽省北部，连接长江三角洲，毗邻苏鲁豫三省，地理位置优越，区位优势明显。公司外运煤炭在运输成本上较“三西地区”竞争对手有超过 100 元/吨的优势。公司煤炭产品有 99% 左右均销往华东六省一市，其中近三年来有 60% 上下在安徽省内销售，有 14~20% 销往江苏，13%~18% 销往上海、江西和浙江。此外，公司还有少量精煤出口海外。2008

年公司煤炭销售客户中，前 5 大钢铁、煤炭企业销量分别占公司总销量 15.48 和 28.91%（参见表 4）。

表 4 2008 年公司销售客户情况

序号	前五大钢铁企业客户	销量（万吨）	销售收入（亿元）
1	马钢（集团）控股有限公司	120.00	15.03
2	宝钢集团有限公司	88.50	11.08
3	南京钢铁集团有限公司	55.30	7.35
4	芜湖新兴铸管有限责任公司	24.70	3.57

5	莱芜钢铁集团有限公司	24.40	3.20
序号	前五大电力企业客户	销量 (万吨)	销售收入 (亿元)
1	淮北国安电力有限公司	196.50	8.60
2	安徽省能源集团有限公司	175.90	7.21
3	大唐淮北发电有限责任公司	156.30	6.40
4	安徽华电宿州发电有限公司	56.70	0.25
5	蚌埠涂山热电有限公司	51.40	0.26

资料来源：公司提供

安全生产及采掘技术方面，2008 年公司有 11 对生产矿井实现了安全生产，百万吨死亡率由 2007 年 0.36 略降至 0.32。公司完成对杨庄、海孜、岱河、祁南等 4 对矿井主要通风系统改造，新掘专用回风巷 4800 米，保证了通风系统风量充足、稳定可靠；同时公司加强瓦斯综合治理，全年防突掘进 9000 米，抽采瓦斯 1.3 亿立方米。2008 年，采煤机械化程度达到 78.1%，同比提高 5.7 个百分点；人均生产效率 433 吨，比计划提高 62 吨。生产技术水平及采掘效率进一步提高。

2. 火工、建材及其他产业

近年来，公司的非煤产业得到较快发展。目前已经形成以建筑建材、机械制修、化工、发电、医药、高岭土加工为支柱，以农林养殖、房地产开发、运输、商贸、旅游为支持，涉及 10 多个行业门类、400 多个品种的产业格局。

公司的非煤业务由煤业公司之外的其他 11 个子分公司分别运营，收入主要来自焦化和火工。其中，焦化业务的经营主体为临涣焦化股份有限公司（淮北矿业控股 51%）；公司火工业务主要由公司控股 38.73% 的安徽雷鸣科化股份有限公司（以下简称“雷鸣科化”）来经营；由于目前非煤业务产品主要供应煤矿生产，销售稳定，具有一定的盈利性，但利润率不高。

2008 年公司非煤产业收入在总收入中比重为 14.73%。公司未来将逐步加大在非煤产业的投入，提高非煤产业的市场竞争力，以减少对煤炭主业的依赖。

焦化业务方面，临涣焦化项目一期 220 万吨焦炭（副产 20 万吨甲醇）已于 2005 年 6 月开工，并于 2009 年 6 月全部投产。

火工产品方面，雷鸣科化是目前中国最大的水胶炸药生产基地。2008 年 8 月以来，根据相关文件精神，雷鸣科化产品售价提高近 40%，2008 年 4 季度雷鸣科化主要原料硝酸铵价格下跌近 30%，雷鸣科化盈利能力大幅增加。

社会负担方面，公司近年来积极深化改革，加大主辅分离力度，2008 年 12 月底，公司将 48633 名退休人员及其活动场所和资产移交社区，实行社会化管理服务。2008 年公司为辅业改制剥离共支付一次性费用 4.79 亿元，目前公司已基本完成企业办社会职能的剥离，预计 2009 年以后公司管理费用将会有较大幅度降低。

总体看，公司近年来煤炭产能有所提升，主要受益于产品价格上涨，公司主业盈利能力增强，副业发展良好；2008 年公司基本完成了社会负担的剥离，较轻的社会负担将有利于公司资金的快速积累，并对未来发展提供较大支撑。

3. 未来发展

公司确立了“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，充分发挥自身优势，延伸产业链条，实施煤化—盐化—一体化工程，有利于促进资源转化增值，提高综合利用水平，实现产业升级。

煤炭主业

根据公司突出发展煤炭主业的规划，2004-2010 年内淮北矿业将依次建成许疃、涡北、孙疃、杨柳、刘店、袁店、青疃、徐广楼等 8 对矿井（目前许疃、涡北、孙疃 3 对矿井已投产），建矿周期为 3 年，同时完成祁南、桃园 2 对生产矿井的改扩建，使矿区煤炭生产总规模达到 3000 万吨以上；2010~2020 年期间建成 7 对矿井，使煤炭产能达到 5000 万吨以上规模。

新建、扩建涡北、孙疃、桃园、临涣、祁南等选煤厂，并对现有选煤厂进行技术改造，使矿区煤炭入洗总能力达到 3000 万吨/年。这些项目的建成投产将进一步提升公司煤炭主业的竞争力。

非煤产业

为减少对煤炭主业的依赖，公司依托皖北地区焦炭、石灰石、岩盐资源优势，积极将产业链向煤焦化、煤盐化延伸。

公司煤盐化产业链最终将形成以年产 440 万吨焦炭、联产 40 万吨甲醇、30 万吨煤焦油、8 万吨粗苯精制、80 万吨烧碱、100 万吨聚氯乙烯（PVC）、120 万千瓦煤泥矸石发电以及 250 万吨电石渣水泥生产能力。目前焦化项目一期 220 万吨已投产，公司下属临涣煤泥矸石电厂项目是安徽省 861 重点工程，临涣煤泥矸石电厂（2×300MW）一期工程 1 机组于 2008 年底首次并网一次发电成功，目前正在调试阶段，二期工程拟于 2009 年 12 月开工，建设期为 3 年。

此外，《淮北市煤化工循环经济发展规划》（以下简称“《规划》”）已于 2008 年 8 月 14 日通过安徽省发改委批复。《规划》范围涵盖临涣和南坪两个工业园区，将主要建设年产 440 万吨焦炭、30 万吨煤焦油深加工、8 万吨苯加氢、100 万吨甲醇、20 万吨二甲醚、10 万吨 MTG、10 万吨甲醛、6 万吨聚甲醛、2 万吨碳酸二甲酯、2 万吨顺酐、1 万吨 γ -丁内酯等，配套建设 4×300MW 煤泥矸石电厂及建材综合利用项目。2008 年 12 月下旬，《淮北市循环经济试点实施方案》顺利通过国家发改委的评审。淮北市政府将依托煤炭资源等产业，全面推进循环经济发展，实现经济增长方式的转变，而淮北矿业作为淮北市推进循环经济的主要经济体，将得到政府的大力支持。

在其他非煤业务方面，主要规划在高岭土开发、民爆、建材、机械制造等行业新建和扩建一批市场前景好，盈利能力强的项目。为了配合临涣、涡北煤矸石、煤泥综合利用电厂建设，符合环保要求，实现产品综合利用，规划

2005-2010 年在临涣、涡北电厂附近分别建设 3 座年产 6000 万块煤矸石、粉煤灰砖厂。

三、财务分析

公司提供的 2008 年财务报表已经安徽世诚会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2008 年的合并财务报表参照《企业会计准则》编制。本报告财务分析以 2008 年合并报表数据为主。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额为 330.10 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）为 106.45 亿元（其中少数股东权益 15.95 亿元）；2008 年，公司实现营业收入 201.37 亿元，利润总额 23.72 亿元。

截至 2009 年 6 月底，公司（合并）资产总额 371.19 亿元，所有者权益 113.41 亿元；2009 年 1-6 月公司实现营业收入 87.73 亿元，利润总额 1.31 亿元。

1. 盈利能力

2008 年，公司实现营业收入 201.37 亿元，较 2007 年增长 50.19%，营业成本为 131.61 亿元，较 2007 年增长 30.32%。受益于煤炭价格大幅上涨，公司营业收入快速增长，同期公司成本控制情况良好，盈利能力明显提升。2008 年公司实现营业利润和净利润分别为 23.65 亿元和 18.55 亿元，较 2007 年分别增长 1479.27%、和 1986.90%。公司 2007 年利润基数较小，同比公司各项利润均有大幅增长。公司盈利能力提升主要来自于煤炭价格上涨。

公司营业收入及利润增长主要在 2008 年，考虑到公司 2008 年底对辅业进行了彻底的剥离，未来辅业不再有利润分流，加之产量增长和产业链完善，但同时考虑到 2009 年煤炭价格有所回落，盈利能力有所下降，因此，联合资信认为公司未来盈利能力的保持仍将主要依赖于煤炭价格的波动情况。

2009 年 1-6 月，公司实现营业收入 87.73 亿元，利润总额 1.31 亿元，受煤炭价格下跌影

响，公司营业收入下降，同期成本较为刚性，公司营业利润率由 2008 年 33.29% 下降至 28.49%，盈利能力有所下降。

2008 年，受到上述原因的影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 33.29%、10.16% 和 17.42%，较 2007 年的 21.97%、2.12% 和 1.36% 均有所上升。2009 年 1-6 月，公司营业利润率下降至 28.49%。

总体看，2008 年受原煤产量增加、上半年煤炭价格上涨及产品结构调整影响，公司营业收入及利润均大幅增长，盈利能力增强；其中产品价格上涨对公司利润提升明显。2009 年上半年，煤炭价格的回落对公司盈利造成一定不利影响。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2008 年公司经营活动产生的现金流入 213.55 亿元，经营活动产生的现金流出 181.01 亿元，分别是 2007 年的 149.87% 和 133.15%。受煤炭价格上涨影响，公司 2008 年经营活动现金流出明显增加，经营活动现金流量净额增幅较大。

从投资活动来看，2008 年公司投资活动产生的现金流入 5.14 亿元，投资活动现金流出 54.83 亿元，投资性现金流量净额-49.70 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为-17.15 亿元。2008 年公司依然保持较大的对外投资规模，短期支付压力较大。

从筹资活动来看，受 2008 年筹资活动前现金流量净额为负影响，公司 2008 年筹资活动现金流入为 78.26 亿元，流出为 57.58 亿元，分别较 2007 年增长 15.26% 和 112.46%。公司 2008 年筹资活动现金流入主要为对外借款，现金流出主要为偿还贷款。

2009 年 1-6 月份，公司经营活动现金流入为 106.83 亿元，流出量为 86.25 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 20.58 亿元。公司经营活动现金流仍保持良好。

2009 年 1-6 月，公司投资活动现金流量净额

为-23.42 亿元，筹资活动现金流量净额为 10.37 亿元，均与 2008 年同期变化不大，公司投融资保持平稳态势。

公司经营活动现金流量净额与上年同期基本持平，对外投资仍保持较大规模。

3. 资本及债务结构

(1) 资本构成

截至 2008 年底，公司资产总额为 330.10 亿元，较 2007 年增长 39.22%，其中流动资产占 26.69%；非流动资产占 73.16%，公司资产结构基本稳定。

截至 2009 年 6 月底，公司资产总额为 371.19 亿元，其中流动资产占 28.23%；非流动资产占 71.77%，公司资产结构基本稳定。

流动资产

截至 2008 年底，公司流动资产总额为 88.61 亿元，较 2007 年底增长 30.77%，其中货币资金 24.26 亿元（占 27.38%）、应收票据 24.59 亿元（占 27.75%）、应收账款 15.04 亿元（占 16.98%）、其他应收款 12.20 亿元（占 10.21%）、存货 8.09 亿元（占 9.13%）。公司流动资产构成与 2007 年变化不大。

截至 2008 年底，公司货币资金 24.26 亿元，较 2007 年底增长 17.03%，主要是 2008 年盈利增加，货币资金余额增加。公司应收票据 24.59 亿元，较 2007 年增长 46.93%，主要是 2008 年营业收入规模增长较大，公司应收票据增长慢于营业收入 50.19% 的增幅。

截至 2008 年底，公司应收账款净额为 15.04 亿元，较上年增长 16.98%，小于营业收入 50.19% 的增幅。2008 年底公司应收账款以一年内为主，占年末应收账款余额的 96.61%。

截至 2008 年底，公司其他应收款 12.20 亿元，较 2007 年增长 10.21%，其中一年以内占其他应收款总额的 71.48%，公司其他应收款期限结构与 2007 年变化不大。

截至 2008 年底，公司存货 8.09 亿元，较 2007 年增长 20.83%。存货中原材料占 54.00%，半成

品及在产品占 2.02%，库存商品占 42.72%。

2009 年 6 月底，公司流动资产总额 104.80 亿元，占总资产的 28.23%，受非流动资产中无形资产和在建工程大幅增加影响，流动资产在资产总额中的占比下降。流动资产中货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款、预付账款和存货占流动资产总额保持稳定，流动资产中货币资金较为充足。

非流动资产

截至 2008 年底，公司非流动资产中，固定资产 131.35 亿元（占 54.39%），在建工程 64.77 亿元（占 26.82%），无形资产 32.32 亿元（占 13.39%）。

截至 2008 年底，公司固定资产 131.35 亿元，较 2007 年增长 20.62%。公司固定资产中房屋及建筑物占 45.59%，机器设备占 37.41%。公司机器设备成新率为 70.50%。

截至 2008 年底，公司在建工程较 2007 年增长 42.16%，主要在建工程主要是刘店矿、杨柳矿、袁店一矿、青东矿等矿井建设。

截至 2008 年底，公司无形资产较 2007 年增长 189.93%，主要是公司厂区建设厂房土地使用权增加。

截至 2009 年 6 月底，公司非流动资产 266.39 亿元，仍以固定资产（占 51.87%），在建工程（占 28.71%），无形资产（占 15.91%）为主。

总体看，公司资产构成较为合理，以非流动资产为主，流动资产构成稳定，整体资产流动性一般。

（2）债务结构

截至 2008 年底，公司短期债务为 28.30 亿元，较 2007 年底增长 27.80%，主要是公司在 2008 年短期借款增加；长期债务为 87.82 亿元，较 2007 年增长 65.34%；公司长期债务占比上升。截至 2008 年底，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分别为 45.20%、52.17%和 67.75%，较 2007 年底均有所上升，公司债务负担加重。

截至 2009 年 6 月底，公司负债合计 257.78

亿元，其中流动负债 146.85 亿元，非流动负债 110.93 亿元；受长期借款增幅较大影响，公司非流动负债较 2008 年底增长 21.87%。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 69.45%，53.90%和 42.12%。公司债务负担略有加重。

总体看，跟踪期内，主要受债务规模增加影响，公司资产规模快速增加，整体债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2009 年 6 月底，公司流动比率、速动比率分别为 71.36%和 64.34%，较 2008 年底 66.81%和 60.71%有所提升。2008 年，公司经营现金流动负债比率为 24.54%，较 2007 年上升 18.09 个百分点，经营活动现金流对流动负债的保障能力有较大幅度增强。公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，2008 年公司 EBITDA 为 35.34 亿元，较 2007 年增长 187.55%；2008 年，公司 EBITDA 利息倍数较 2007 年的 5.36 倍上升为 8.68 倍，EBITDA 对利息支出的保护能力明显增强；2008 年，受公司 EBITDA 大幅增长影响，公司全部债务/EBITDA 倍数较 2007 年 6.33 倍下降至 3.29 倍，公司对全部债务保障能力明显增强。

截至 2008 年底，公司现金类资产为 50.22 亿元，是存续期债券的 1.86 倍，截至 2009 年 6 月底，公司现金类资产为 54.74 亿元，是存续期债券的 2.03 倍。现金类资产对存续期债券的保护能力很强。2008 年公司经营活动现金流入为 213.55 亿元，经营活动现金流量净额为 32.54 亿元，对存续期债券的保护倍数分别为 7.91 倍和 1.21 倍。整体看公司现金类资产和经营活动现金流对存续债券保护能力很强。

截至 2008 年 12 月 31 日，公司提供对外担保余额 44.92 亿元，担保比率为 49.39%；其中被担保方淮南矿业（集团）有限责任公司和皖北煤电集团有限责任公司均为大型国有煤、电

企业，目前被担保方经营良好，预计代偿风险很小。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至 2008 年底，公司共获得银行授信 238.41 亿元，未使用额度 143.83 亿元。公司间接融资渠道通畅。

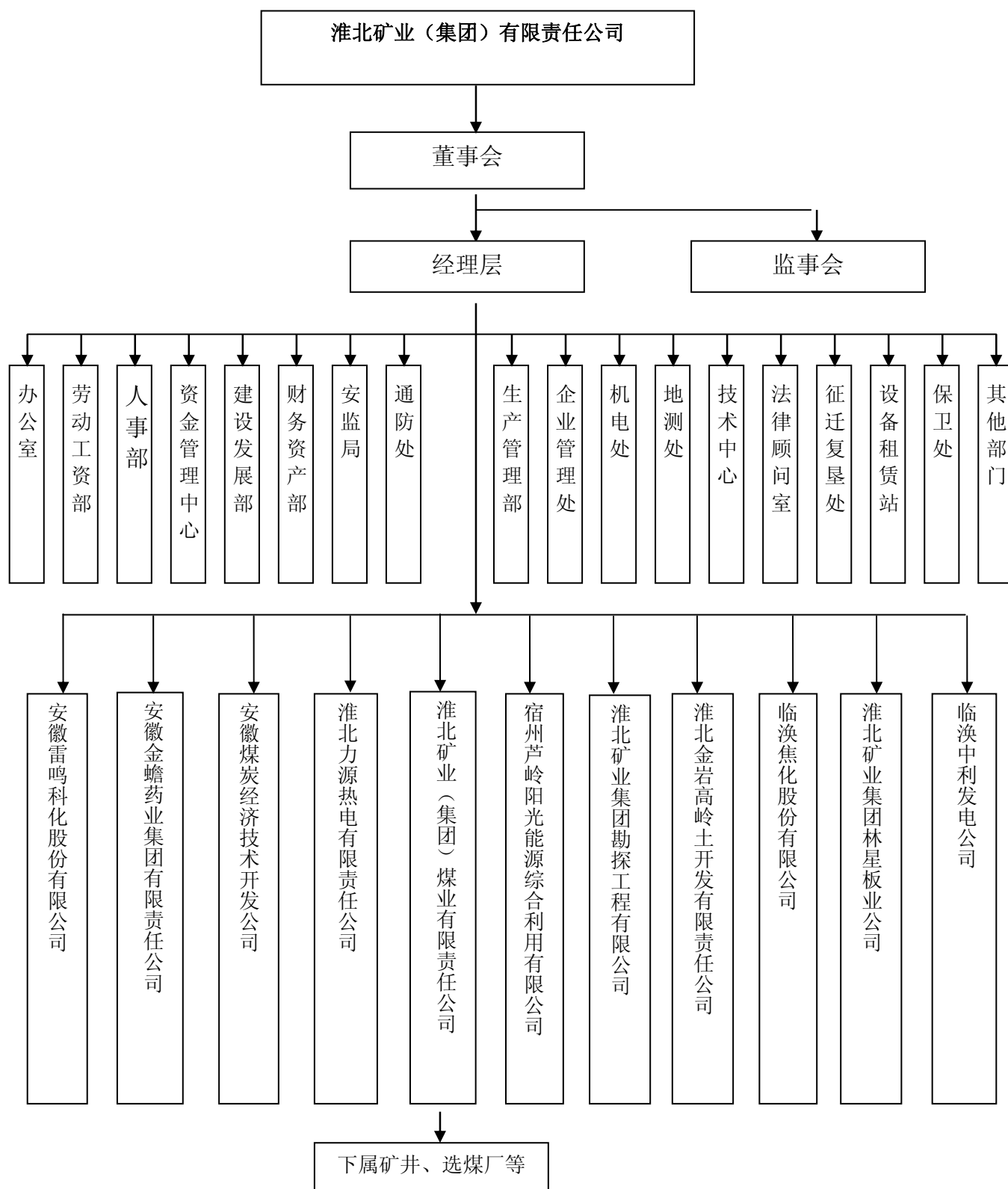
四、担保方分析

“07 淮北矿业债”由中国农业银行授权其安徽省分行提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行信用等级为 AAPI，中国农业银行担保实力强，可有效提升“07 淮北矿业债”本息偿还的安全性。

“08 淮北矿业债”由淮南矿业提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，淮南矿业 2008 年生产原煤 6043 万吨，截至 2008 年底，淮南矿业（合并）资产总额 559.17 亿元，所有者权益 142.66 亿元，其中归属母公司所有者权益 140.28 亿元；2008 年实现营业收入 276.78 亿元，利润总额 9.42 亿元，经营活动活动现金流净额 67.93 亿元。经联合资信评定，淮南矿业主体级别为 AA⁺，淮南矿业的担保有助于增强“08 淮北矿债”本息偿付的安全性。

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“07 淮北矿业债”AAA，“08 淮北矿业债”和“09 淮北 MNT1”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2008 年初	2008 年末	2009 年 6 月
流动资产：			
货币资金	207310.54	242619.23	317946.75
交易性金融资产	1296.59	701.20	932.22
短期投资	23000.00	13000.00	
应收票据	167370.49	245909.44	228573.81
应收账款	53279.04	150422.66	169492.64
预付款项	47410.73	23737.12	61387.03
应收利息	261.69	0.00	
其他应收款	110721.00	122021.28	161866.46
存货	66953.72	80900.21	103204.00
其他流动资产	0.00	6800.00	4599.26
流动资产合计	677603.80	886111.14	1048002.17
非流动资产：			
长期股权投资	27623.50	54079.69	57305.65
股权分置流通权	4029.80	4029.80	
固定资产原价	1696153.54	2050662.47	2168115.93
减：累计折旧	607165.91	737054.72	785810.58
固定资产净值	1088987.63	1313607.75	1382305.34
减：固定资产减值准备	127.64	146.47	554.90
固定资产净额	1088859.99	1313461.27	1381750.45
在建工程	455604.57	647669.31	764708.87
工程物资	4348.33	69363.25	18127.69
固定资产清理	0.00	74.85	383.09
无形资产	111490.02	323246.04	423961.43
其中：土地使用权	1313.36	1881.31	137613.61
商誉	364.02	900.10	964.65
合并价差	773.05	611.86	0.00
长期待摊费用（递延资产）	236.41	1256.34	1444.91
递延所得税资产	171.13	234.92	920.29
其他非流动资产			440.02
非流动资产合计	1693500.81	2414927.43	2663921.42
资 产 总 计	2371104.61	3301038.57	3711923.59

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

流动负债：	2008 年初	2008 年末	2009 年 6 月
短期借款	172027.00	207677.00	166397.50
应付票据	49409.60	75294.50	123410.88
应付账款	180725.07	269055.24	251830.61
预收款项	52412.29	29456.01	75103.99
应付职工薪酬	39897.73	56612.68	68034.91
应交税费	41489.27	136069.31	91507.62
应付利息	8.75	0.00	119.31
应付股利（应付利润）	41.66	36.68	36.68
其他应付款	282022.03	553782.30	652802.31
预提费用			25114.02
一年内到期的非流动负债	0.00	30.00	
其他流动负债	196386.06	-1649.74	14167.77
流动负债合计	1014419.45	1326363.97	1468525.59
非流动负债：			
长期借款	469834.88	746201.52	900751.07
应付债券	61300.00	131975.50	135562.00
长期应付款	2331.97	28699.54	55328.81
专项应付款	6316.20	3264.51	17626.68
递延所得税负债	54.74	1.38	1.38
其他非流动负债	0.00	18.08	45.56
非流动负债合计	539837.80	910160.52	1109315.49
负债合计	1554257.25	2236524.49	2577841.08
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	409746.20	380433.90	380433.90
国家资本	409746.20	380433.90	
资本公积	322533.97	385722.76	425045.31
盈余公积	2566.52	14080.00	14545.85
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-195.49	-755.30	
未分配利润	-56021.99	125507.64	129307.59
归属于母公司所有者权益合计	678629.21	904989.00	0.00
少数股东权益	138218.15	159525.07	949332.66
所有者权益合计	816847.36	1064514.08	184749.85
所有者权益合计	816847.36	1064514.08	1134082.51
负债和所有者权益总计	2371104.61	3301038.57	3711923.59

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 月
一、营业收入	1340763.96	2013682.93	877314.49
其中: 主营业务收入	1073548.16	1709301.22	705680.14
其他业务收入	267215.80	304381.71	171634.35
减: 营业成本	1009945.99	1316126.83	615959.08
其中: 主营业务成本	760579.60	1034504.45	456713.22
其他业务成本	249366.39	281622.38	159245.86
营业税金及附加	17988.48	27038.73	11442.11
销售费用	20916.71	22237.29	8716.04
管理费用	256199.12	366206.85	204414.44
研究与开发费	1912.88	4796.10	
财务费用	21844.46	45424.11	23721.99
其中: 利息支出	18544.86	40713.07	
利息收入	-3303.51	-4705.91	
汇兑净损失	-3.91	5.14	
资产减值损失	367.15	105.92	888.41
加: 公允价值变动收益	163.66	-794.31	231.02
投资收益 (损失以“-”号填列)	1308.88	740.81	49.82
其中: 对联营及合营企业的投资收益	-0.20	26.79	
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	14974.59	236489.71	12453.25
加: 营业外收入	8254.50	11901.43	3249.95
其中: 非流动资产处置利得	1232.02	727.76	
政府补助 (补贴收入)	3742.71	9007.27	
债务重组利得	0.00	0.00	
减: 营业外支出	10262.30	11162.68	2595.12
其中: 非流动资产处置损失	2809.95	3088.75	
非货币性资产交换损失 (非货币性交易损失)	0.00	84.83	
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	12966.79	237228.46	13108.08
减: 所得税费用	4274.81	52511.60	8050.77
加: 未确认的投资损失	195.49	755.30	0.00
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	8887.47	185472.16	5057.31
减: 少数股东损益	719.00	15606.23	589.83
五、归属于母公司所有者的净利润	8168.46	169865.94	4467.47

附件 4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 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	1317415.98	1967128.73	872900.08
收到的税费返还	4439.38	4788.65	3606.57
收到其他与经营活动有关的现金	103068.68	163624.88	191841.15
经营活动现金流入小计	1424924.04	2135542.26	1068347.80
购买商品、接受劳务支付的现金	434142.65	710713.39	250703.70
支付给职工以及为职工支付的现金	332942.20	454018.47	196993.41
支付的各项税费	140273.60	191226.11	153907.58
支付其他与经营活动有关的现金	452140.44	454148.13	260933.25
经营活动现金流出小计	1359498.89	1810106.09	862537.95
经营活动产生的现金流量净额	65425.14	325436.17	205809.86
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	5095.28	10031.22	0.00
取得投资收益收到的现金	774.42	2148.74	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	374.02	593.91	157.89
收到其他与投资活动有关的现金	42986.55	38670.80	122775.15
投资活动现金流入小计	49230.26	51444.67	122933.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	468378.19	493637.96	210481.83
投资支付的现金	43365.75	45206.05	73960.76
支付其他与投资活动有关的现金	19496.68	9494.29	72678.65
投资活动现金流出小计	531240.62	548338.30	357121.24
投资活动产生的现金流量净额	-482010.35	-496893.63	-234188.20
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	107055.51	82800.64	46750.00
取得借款收到的现金	570025.40	690210.00	235550.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1876.37	9583.56	9957.84
筹资活动现金流入小计	678957.28	782594.20	292257.84
偿还债务支付的现金	231038.00	515164.04	125899.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32690.76	58793.63	28643.15
支付其他与筹资活动有关的现金	7302.32	1870.39	34009.25
筹资活动现金流出小计	271031.08	575828.06	188551.97
筹资活动产生的现金流量净额	407926.20	206766.14	103705.87
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-8659.01	35308.68	75327.53
加: 期初现金及现金等价物余额	215969.56	207310.54	242619.2
六、期末现金及现金等价物余额	207310.54	242619.23	317946.8

附件 4-1 现金流量附表

项 目	2007 年	2008 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量		
净利润	8887.47	185472.16
减：未确认投资损失	195.49	755.30
加：资产减值准备	7811.89	2152.93
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	73133.61	91925.20
无形资产摊销	9606.28	23636.65
长期待摊费用摊销	742.58	751.16
待摊费用减少（增加以“-”号填列）		-1019.91
预提费用增加（减少以“-”号填列）	0.81	-0.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	1577.93	-369.43
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	2769.52
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-667.31	794.31
财务费用（收益以“-”号填列）	21844.46	45424.11
投资损失（收益以“-”号填列）	-1305.76	-740.81
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	20.09	-63.79
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	38.55	-53.37
存货的减少（（增加以“-”号填列）	-15697.24	-13578.46
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-1730.03	-97058.41
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	43350.92	88347.22
其他	-81993.61	-2196.94
经营活动产生的现金流量净额	65425.14	325436.17
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：		
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		
3、现金及现金等价物净变动情况：		
现金的期末余额	207310.54	242619.23
减：现金的期初余额	215969.56	207310.54
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	-8659.01	35308.68

附件 5 主要财务计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.39	6.53	--
存货周转次数(次)	17.28	17.80	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.71	--
现金收入比 (%)	90.42	97.68	99.50
盈利能力			
营业利润率(%)	21.97	33.29	28.49
总资本收益率(%)	2.12	10.16	--
净资产收益率(%)	1.36	17.42	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	39.07	45.20	42.12
全部债务资本化比率(%)	48.09	52.17	53.90
资产负债率(%)	65.34	67.75	69.45
偿债能力			
流动比率(%)	68.42	66.81	71.36
速动比率(%)	61.92	60.71	64.34
经营现金流动负债比(%)	8.44	24.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.36	35.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	3.29	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.53	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-18.14	-4.21	--

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	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
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%
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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

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

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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

标的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 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A、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除A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
A	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
	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评级设置及其含义同主体长期信用等级。