

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1073 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“07 淮北矿业债” AAA 和“08 淮北矿业债” AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月七日



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.lhratings.com>

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 6 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	AAA	AAA

跟踪评级时间：2014 年 7 月 7 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	87.01	61.11	66.91	62.97
资产总额(亿元)	711.45	773.55	862.10	891.00
所有者权益(亿元)	184.92	235.89	246.55	246.03
短期债务(亿元)	90.19	97.77	152.14	158.10
全部债务(亿元)	282.91	343.65	400.83	420.77
营业收入(亿元)	368.40	456.40	564.94	161.86
利润总额(亿元)	20.49	19.59	1.02	-1.46
EBITDA(亿元)	48.88	53.25	41.78	--
经营性净现金流(亿元)	50.87	-0.03	15.25	6.13
营业利润率(%)	19.03	14.90	8.99	6.55
净资产收益率(%)	4.69	4.65	-0.50	--
资产负债率(%)	74.01	69.51	71.40	72.39
全部债务资本化比率(%)	60.47	59.30	61.92	63.10
流动比率(%)	53.59	44.17	35.52	48.49
全部债务/EBITDA(倍)	5.79	6.45	9.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.64	3.24	2.39	--
经营现金流流动负债比(%)	15.93	-0.01	4.26	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

郭 畅 王 玮

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是国家 14 个大型煤炭基地之两淮基地的支柱型煤炭生产企业，在资源储量、地理区位、政策支持、产业链协同等方面具有较强的综合竞争优势。跟踪期内，公司煤炭产销量略微增长，收入规模持续上升。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到受行业整体下行影响，公司营业利润率持续下降、资产负债率较高、债务规模持续上升，对外担保规模较大等因素给公司整体信用水平带来的不利影响。未来随着公司在建工程的逐步推进以及煤炭行业企稳反弹，公司收入有望持续提升，同时盈利能力将有所提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“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 AAA，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为 AA⁺，评级展望为稳定；并维持“07 淮北矿业债”AAA 和“08 淮北矿业债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司资产、收入规模稳步提升，综合竞争实力得以增强。
2. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保护能力强。

关注

1. 受煤炭价格快速下降及低盈利板块物流贸易规模快速扩大，公司营业利润率及盈利能力下降明显。
2. 公司债务规模进一步扩大，偿债指标持续恶化，存在一定短期支付压力。
3. 公司对外担保规模较大，存在一定或有风险。

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）与淮北矿业（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。

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。

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。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 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北矿业（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 7 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 2014 年 3 月底，公司注册资本 41.853 亿元，安徽省国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东。

公司在中国煤炭工业协会公布的 2013 中国煤炭企业收入 100 强中排名第 19 位，2013 中国煤炭企业产量 50 强中排名第 23 位。

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 2013 年底，公司（合并）资产总额 862.10 亿元，所有者权益 246.55 亿元（其中少数股东权益 120.31 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 564.94 亿元，利润总额 1.02 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 891.00 亿元，所有者权益 246.03 亿元（其中少数股东权益 120.45 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 161.86 亿元，利润总额-1.46 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。

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建设力度，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金[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。

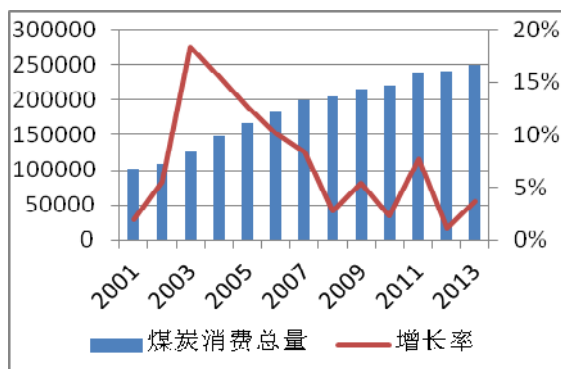
四、行业及区域经济环境

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



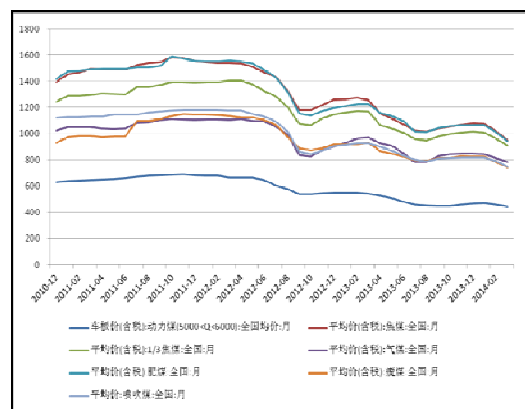
资料来源：国家统计局，联合资信整理

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。

五、基础素质分析

公司所处的淮北矿区是 14 个国家大型煤炭基地之两淮基地的重要组成部分，2013 年在“全国 100 强煤炭企业”中位于第 19 位。公司是淮北矿区最大的煤炭开采企业，是华东地区最大的炼焦精煤生产企业之一，所生产的“九神”牌冶金用焦精煤、“青龙山”牌冶金焦用瘦精煤为安徽省名牌产品。

截至 2014 年 3 月底，公司煤炭保有储量约 96.3 亿吨，其中淮北矿区保有储量约 38.3 亿吨，公司煤种齐全、煤质优良，焦煤、肥煤、瘦煤储量约占总储量的 85%。截至 2014 年 3 月底，公司拥有矿井 22 对，煤炭生产能力 4209 万吨/年；动力煤选煤厂 4 座，入洗能力 700 万吨/年；精煤选煤厂 6 座，入洗能力 2830 万吨/年。焦炭生产能力 220 万吨/年，焦炉气制甲醇 20 万吨/年，煤焦油 10 万吨/年。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入持续增长，2013 年公司完成营业收入 564.94 亿元，同比增长 23.78%，增长主要来自物流贸易业务。

跟踪期内，公司主营业务收入合计 537.13 亿元，较 2012 年增长 22.03%，其中物流贸易比例进一步上升，占主营业务收入的 58.09%。2013 年公司煤炭产量较上年同比增幅较小，同时煤炭价格下降明显，公司煤炭业务收入有所下降，2013 年煤炭业务收入占主营业务收入比重下降至 30.79%，板块毛利率同比下降 9.53 个百分点。物流贸易业务收入增幅较大，其中主要是煤炭贸易规模上升明显，板块毛利率较 2012 年保持稳定。受煤炭产业毛利率下降及物流贸易规模进一步扩大，公司主营业务毛利率进一步下降，为 9.83%。总体上，煤炭产业仍是决定公司盈利的主要产业，但受煤炭价格大幅度下滑的影响，公司的盈利能力明显下降。

2014 年 1~3 月，公司物流贸易的占比进一步上升，但板块毛利率大幅下降，同时随着煤炭生产板块的占比及煤炭价格进一步下降，公司整体毛利率较 2013 年进一步下降至 5.97%。

总体来看，公司利润贡献较大的煤炭生产板块受煤炭价格的持续下滑影响，板块毛利率持续下滑，同时受低盈利板块物流贸易收入占比的不断上升，公司整体毛利率持续下滑。

表 1 2012~2014 年 3 月公司主营业务收入构成情况

(单位: 亿元、%)

	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
煤炭销售	198.90	45.19	30.17	165.39	30.79	20.64	39.00	24.53	13.74
物流贸易	200.00	45.44	2.25	312.00	58.09	2.21	104.61	65.79	0.57
化工产品	6.50	1.42	37.46	6.85	1.28	41.61	1.56	0.98	37.18
其他	34.77	7.89	14.21	52.89	9.85	16.85	13.83	8.70	21.33

主营业务小计	440.17	100.00	16.34	537.13	100.00	9.83	159.00	100.00	5.97
--------	--------	--------	-------	--------	--------	------	--------	--------	------

资料来源：公司提供

煤炭业务

跟踪期内，公司煤炭产量有所增长，2013年公司煤炭板块收入合计165.39亿元，占主营业务收入的30.79%，营业收入的29.28%。2014年1~3月，公司煤炭业务收入合计39.00亿元，为2014年煤炭板块收入的23.58%，受煤炭价格持续下降的影响，公司煤炭板块收入及盈利水平均低于2013年同期，但从利润构成看，煤炭业务仍是公司主要利润贡献点。

2013年公司实现煤炭产量3897万吨，同比增长0.85%；商品煤销量2764万吨，同比增长3.02%，公司煤炭产销量小幅增长，但受近几年煤炭行业整体下行影响，公司煤炭产销率保持较低水平。2014年1~3月，公司生产原煤1057万吨，销售商品煤704万吨，分别占2013年全年水平的27.12%和25.47%。

表2 2012~2014年3月公司煤炭板块运营概况

	2012年	2013年	2014年1~3月
原煤产量(万吨)	3864	3897	1057
商品煤销量(万吨)	2683	2764	704
商品煤均价(元/吨)	741	598	554
采煤机械化程度(%)	95.52	96.21	96.90
掘进机械化程度(%)	98.03	98.13	98.47
全员效率(吨/工)	4.04	4.027	3.873

资料来源：公司提供

生产指标方面，跟踪期内，公司煤炭生产技术水平稳步提升，机械化程度保持行业领先地位。

从产品结构及销售价格看，2013年公司精煤和动力煤销售均价分别为910元/吨和487元/吨；2013年公司主要煤炭产品销量同比增长22万吨，产品结构保持稳定，精煤和动力煤占比分别上升至49.70%和19.97%，外销原煤占比下降至20.44%。由于公司主要煤种产品的价格下降幅度较大，公司煤炭业务的毛利率水平下降明显。

2014年1~3月，受进口煤的持续冲击，公

司主要煤炭产品销售价格进一步下滑，煤炭板块的毛利率较2013年的20.64%进一步下跌至13.74%。

表3 公司主要煤炭产品产销结构
(单位：万吨、元/吨)

产品	2012年		2013年		2014年1~3月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
精煤	1157	1154	1182	910	289	840
洗动力煤	427	432	475	487	143	441
外销原煤	514	518	486	391	138	365
末煤	258	282	235	290	45	280
合计	2356	-	2378	--	615	--

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%左右销往华东六省一市，2013年公司煤炭销售客户中，前5大钢铁、电力企业销量分别占公司总销售额的29.42%和6.46%，客户集中度较2012年略有下降。

表4 2013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)	占总销售额比例
1	马鞍山钢铁股份有限公司原燃料采购中心	197.72	18.66	11.28%
2	芜湖新兴铸管有限责任公司	100.53	9.44	5.71%
3	宝山钢铁股份有限公司	79.51	7.52	4.55%
4	江苏华新能源实业有限公司	77.16	7.60	4.60%
5	徐州环宇焦化有限公司	54.85	5.43	3.28%
序号	前五大电力企业客户	销量(万吨)	销售收入(亿元)	占总销售额比例
1	淮北国安电力有限公司	70.63	3.19	1.93%
2	国电宿州热电有限公司	64.11	2.81	1.70%
3	大唐淮北发电厂	44.42	2.03	1.23%
4	阜阳华润电力有限公司	35.45	1.43	0.86%
5	国电蚌埠发电有限公司	25.31	1.22	0.74%

资料来源：公司提供

物流业务

跟踪期内，公司物流业务收入达 312.00 亿元，同比增长 56.00%。2014 年 1~3 月，公司物流业务合计 104.61 亿元，是公司收入增长的主要来源。公司物流业务主要为煤炭、钢铁等大宗商品贸易，受行业竞争激烈影响，该类业务毛利率低，对公司利润贡献小。

总体看，跟踪期内，受煤炭价格下行的影响，公司煤炭营业收入有所下降，受物流贸易规模大幅度扩大，营业收入上升明显；2014 年 1~3 月，受进口煤的冲击，公司商品煤价格进一步下滑，煤炭板块毛利率有所下降；另一方面，低盈利性物流业务快速增长，导致公司整体毛利率水平进一步下滑。

2. 在建工程及未来发展

截至 2014 年 3 月底，公司重点在建工程 4 项，计划总投资 28.37 亿元，已完成投资 24.32 亿元。公司在建工程主要是对煤炭矿井的安全改建。

表 5 截至 2014 年 3 月底公司主要在建工程情况

项目名称	设计产能 (万吨)	计划总投资 (亿元)	已完成投资 额(亿元)
海孜矿安全改建	159 (230)	6.71	9.33
临涣矿安全改建	300	2.50	1.80
杨柳矿安全改建	180	12.80	11.93
许疃矿安全改建	350	6.36	1.26
合计	--	28.37	24.32

资料来源：公司提供

总体看，受宏观经济下行及煤炭行业整体过剩的影响，公司在建工程投入规模大幅度下降，公司主要针对煤炭矿井进行安全设施及产能设备的扩建，未来随着公司对投资规模的控制，公司对外融资规模得到有效控制。

八、募集资金使用情况

截至 2013 年 3 月底，“07 淮北矿业债”及“08 淮北矿业债”募投项目均已建成并正常投

产。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表经安徽世诚会计师事务所审计，2013 年财务报表经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年，公司合并报表范围新增二级子公司 3 家，合并范围变化对财务报表数据可比性影响小。2014 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 862.10 亿元，所有者权益 246.55 亿元（其中少数股东权益 120.31 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 564.94 亿元，利润总额 1.02 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 891.00 亿元，所有者权益 246.03 亿元（其中少数股东权益 120.45 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 161.86 亿元，利润总额-1.46 亿元。

1. 盈利能力

受物流贸易业务推升公司营业收入持续增长，2013 年公司营业收入保持增长，但受煤炭价格大幅度下降的影响，营业利润有所下降。2013 年公司实现营业收入 564.94 亿元，同比增长 23.78%；营业成本合计 508.96 亿元，同比增长 32.91%，高于营业收入增幅。

期间费用方面，2013 年公司对期间费用控制明显提高，财务费用较 2012 年略微下降至 15.27 亿元，受营业收入大幅度增长影响，公司期间费用率下降至 8.94%，费用控制能力持续改善。非经常性损益方面，2013 年公司投资收益 1.19 亿元，主要是权益核算的长期股权投资收益的增长。

公司期间费用控制能力的增强同时营业收入规模进一步扩大，但受煤炭价格明显下降，公司利润总额下降明显，2013 年公司实现利润总额 1.02 亿元，同比下降 94.79%。

营业外收益方面，2013 年受政府补助大

幅增长的影响,营业外收入进一步提升,为 7.17 亿元,但受债务重组损失及移交学校费用支出,公司营业外净收益合计-0.26 亿元,较 2012 年有较大幅度下降,对公司利润总额有所影响。

盈利指标方面,受煤炭价格快速下降及低盈利物流贸易规模影响,公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率快速下滑,2013 年分别为 8.99%、2.51%和-0.50%。

2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 161.86 亿元,营业利润率进一步下滑至 6.55%,主要是受煤炭价格进一步下滑及物流贸易毛利率下降影响。

总体看,跟踪期内,公司收入及利润规模持续增长,受煤炭价格整体下滑及物流板块收入占比上升影响,公司营业利润率呈持续下降趋势,同时公司利润受政府补贴影响大。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2013 年公司经营活动现金流入 311.64 亿元,经营活动现金流出 296.38 亿元,同比分别上升 11.10%和 5.65%;2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金合计 14.05 亿元,公司经营活动现金流量净额合计 15.25 亿元,经营活动获现能力仍维持在较低水平,2013 年公司现金收入比为 52.66%,较 2012 年下降 3.46 个百分点,收入实现质量较差,公司现金流量出现较大幅度变化以及收入实现质量较差主要是公司物流贸易占比较大,主要以票据交易为主,公司将票据进行背书,现金流量与营业收入无法匹配。

从投资活动及筹资活动看,2013 年公司在建工程稳步推进,投资支出有所下降但仍保持较大规模,投资活动现金流量净额合计-48.49 亿元。2013 年,公司筹资活动前现金净流量合计-33.24 亿元。公司筹资活动渠道主要为对外借款,2013 年筹资活动现金流入合计 167.52 亿元,但受前期债务到期及财务费用大幅增长影响,2013 年筹资活动现金流出同比大幅上升 38.33%,筹资活动现金流量净额合计

30.34 亿元,同比下降 19.69%。

2014 年 1~3 月,公司经营活动现金流入量为 87.78 亿元,经营活动现金净流量为 6.13 亿元,受应收账款大幅上升影响,现金收入比下降大幅至 42.27%。同期,公司投资活动现金流量净额为-19.34 亿元,筹资活动现金流量净额为 17.18 亿元。

总体看,2013 年及 2014 年一季度,公司经营活动获现能力保持较低水平,受宏观经济和下游钢铁需求减缓以及公司物流贸易票据交易规模较大的影响,公司应收类资产大幅上升,经营活动获现能力较差。同时,公司在建工程持续性支出仍保持较大规模,外部融资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底,公司资产总额为 862.10 亿元,同比增长 11.45%,其中流动资产占 14.77%,非流动资产占 85.23%,资产构成符合行业特点。

截至 2013 年底,公司流动资产总额为 127.32 亿元,同比上升 1.71%,主要由货币资金(占 24.94%)、应收票据(占 27.61%)、应收账款(占 9.88%)、预付款项(占 6.88%)、其它应收款(占 3.75%)和存货(占 25.03%)构成。

截至 2013 年底,公司货币资金合计 31.75 亿元,同比下降 8.50%,应收票据合计 35.16 亿元,同比上升 33.13%,现金类资产占流动资产比例 52.55%,资产流动性保持适宜水平。

2013 年底公司应收账款净额 12.57 亿元,同比增长 7.62%。应收账款中 92.93%的款项按账龄分析法计提坏账准备,其中,1 年以内款项占比 85.33%,1~2 年款项占比 7.41%。公司共计提 1.12 亿元坏账准备,计提比例 8.18%,计提比例较合理。

截至 2013 年底,公司预付款项合计 8.75 亿元,同比下降 54.66%,主要为账龄 1 年以内预

付工程材料款。

截至 2013 年底，公司其他应收款合计 4.78 亿元，同比下降 22.15%，主要为与相关公司的往来款。

截至 2013 年底，公司存货账面价值合计 31.87 亿元，同比增长 25.62%。存货中原材料占 24.73%，自制半成品及在产品（主要是子公司金园房地产公司在建项目开发成本）占 43.24%，库存商品占 29.78%，公司主要对库存商品计提跌价准备，共计提存货跌价准备 0.25 亿元，计提比例 0.78%，考虑到 2013 年宏观经济下行及煤炭产业整体不景气，公司存货跌价准备计提比例偏低，存在下跌风险。

截至 2014 年 3 月底，公司流动资产总额 174.59 亿元，公司应收账款、其他应收款及存货规模快速上升，现金类资产占流动资产比例下降至 36.07%。

截至 2013 年底，公司非流动资产总额 734.78 亿元，同比增长 13.33%，主要由固定资产（占 50.86%），在建工程（占 14.99%）和无形资产（占 29.34%）构成，资产构成保持稳定，受在建工程结转固定资产，公司固定资产明显增长同时在建工程有所下降。截至 2014 年 3 月底，公司非流动资产合计 716.40 亿元，较 2013 年底下降 2.50%，资产结构保持稳定。

总体看，公司资产构成符合行业特点，流动资产中货币资金充足，但受存货规模的进一步扩大，公司资产流动性一般。非流动资产随投资支出稳步增长，整体资产质量良好。

负债及债务结构

截至 2013 年底，公司负债合计 615.55 亿元，同比增长 14.49%，增长主要来自长短期借款和应付账款。

截至 2013 年底，公司流动负债规模快速扩大，合计 358.48 亿元，较 2012 年底增长 26.48%，主要是短期借款、应付账款和应付票据增长。截至 2013 年底，公司短期借款合计 97.16 亿元，同比增长 94.36%；应付票据合计 20.99 亿元，同比增长 48.65%；应付账款合计 95.48 亿元，同

比增长 18.89%。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 257.07 亿元，同比增长 1.12%，主要是长期借款和长期应付款增长。截至 2013 年底，公司长期借款合计 203.69 亿元，同比增长 5.70%；长期应付款合计 13.38 亿元，同比增长 57.41%，其中 11.63 亿元为融资租赁款。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 644.97 亿元，较 2013 年底增长 4.78%，主要来自长短期借款、应付票据、其他应付款、应付债券和长期应付款的增长。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司短期债务为 152.14 亿元，同比增长 55.61%；长期债务为 248.69 亿元，同比增长 1.14%，占全部负债比例为 62.04%。债务结构以长期债务为主。

债务指标方面，截至 2013 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 50.22%、61.92%和 71.40%，全部债务资本化比率和资产负债率同比有所上升，债务负担趋重。

截至 2014 年 3 月底，公司短期债务合计 158.10 亿元，长期债务合计 262.67 亿元，长期债务占全部债务比例上升至 62.43%；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 51.64%、63.10%和 72.39%，债务负担有所加重。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 246.55 亿元，同比增长 4.52%，其中，归属于母公司所有者权益合计 126.24 亿元，同比增长 0.31%，主要是资本公积增长所致，少数股东权益合计 120.31 亿元，同比增长 9.33%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 33.15%，资本公积占比 38.80%，专项储备占比 27.25%，所有者权益稳定性一般。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 246.03 亿元，较 2013 年底略微下降，其中，归属于母公司所有者权益合计 125.57 亿元，少数股东权益合计 120.45 亿元，分别较 2013 年底

下降 0.67 亿元和上升 0.14 亿元。公司实收资本占归属母公司权益比例较高，但考虑到公司所有者权益中半数以上为少数股东权益，公司权益稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率、速动比率分别为 35.52% 和 26.63%，2014 年 3 月底分别为 48.49% 和 38.35%。2013 年，公司经营现金流动负债比恢复到 4.26%。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 62.97 亿元，为同期短期债务的 0.40 倍。公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 41.78 亿元，同比下降 21.54%，全部债务/EBITDA 上升至 9.59 倍，EBITDA 利息倍数由 2012 年 3.24 倍下降至 2.39 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2014 年 3 月底，公司存续期债券合计 13 亿元。2013 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 311.64 亿元、15.25 亿元和 41.78 亿元，对存续期债券的保护倍数分别为 23.97 倍、1.17 倍和 3.21 倍。整体看公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保护能力强。

截至 2014 年 3 月底，公司提供对外担保余额 51.39 亿元，担保比率为 20.89%，担保比率较高。主要被担保企业包括皖北煤电集团有限责任公司、亳州城市建设投资有限责任公司、淮南矿业（集团）有限责任公司等，目前被担保企业经营情况正常，但考虑到担保企业主要是煤炭企业，煤炭行业整体下行，公司存在一定的或有债务风险。

截至 2014 年 3 月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信总额 490.47 亿元，未使用额度 331.23 亿元。公司间接融资渠道通畅。

公司子公司安徽雷鸣科化股份有限公司（SH.600985）是上海证券交易所上市公司，具备直接融资能力。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的偿还情况，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本分析，公司经营及财务状况，以及公司在煤质煤种、地理区位等方面素质的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、债权保护条款分析

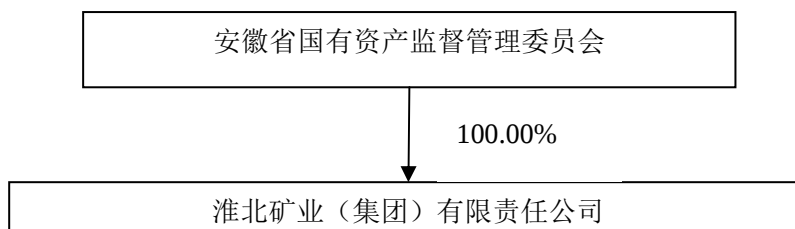
“07 淮北矿业债”由中国农业银行授权其安徽省分行提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行信用等级为 AA^{Api}，中国农业银行担保实力强，可有效提升“07 淮北矿业债”本息偿还的安全性。

“08 淮北矿业债”由淮南矿业（集团）有限责任公司（下称“淮南矿业”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，淮南矿业是安徽省属大型煤炭企业集团，在地理区位、煤电产业一体化、产能规模等方面具备综合竞争优势，担保实力极强。截至 2013 年底，淮南矿业资产总额合计 1559.09 亿元，所有者权益合计 318.05 亿元；2013 年实现营业收入 712.52 亿元，利润总额 -5.25 亿元。截至 2014 年 3 月底，淮南矿业拥有 13 对生产矿井，原煤核定产能 6530 万吨/年，2013 年原煤产量合计 6374.96 万吨。经联合资信评定，淮南矿业主体级别为 AAA，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。

十一、结论

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

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	87.01	61.11	66.91	62.97
资产总额(亿元)	711.45	773.55	862.10	891.00
所有者权益(亿元)	184.92	235.89	246.55	246.03
短期债务(亿元)	90.19	97.77	152.14	158.10
长期债务(亿元)	192.71	245.88	248.69	262.67
全部债务(亿元)	282.91	343.65	400.83	420.77
营业收入(亿元)	368.40	456.40	564.94	161.86
利润总额(亿元)	20.49	19.59	1.02	-1.46
EBITDA(亿元)	48.88	53.25	41.78	--
经营性净现金流(亿元)	50.87	-0.03	15.25	6.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.80	13.65	13.16	--
存货周转次数(次)	15.33	17.21	17.78	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.61	0.69	--
现金收入比(%)	92.58	56.12	52.66	42.27
营业利润率(%)	19.03	14.90	8.99	6.55
总资本收益率(%)	4.72	4.73	2.51	--
净资产收益率(%)	4.69	4.65	-0.50	--
长期债务资本化比率(%)	51.03	51.04	50.22	51.64
全部债务资本化比率(%)	60.47	59.30	61.92	63.10
资产负债率(%)	74.01	69.51	71.40	72.39
流动比率(%)	53.59	44.17	35.52	48.49
速动比率(%)	47.59	35.22	26.63	38.35
经营现金流动负债比(%)	15.93	-0.01	4.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.64	3.24	2.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.79	6.45	9.59	--

注：2014 年一季度财务报表未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	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
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%
经营现金流流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 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评级设置及其含义同主体长期信用等级。