

跟踪评级公告

联合[2016] 806 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将淮北矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AA，评级展望由为负面调整为稳定，并维持“07 淮北矿业债” AAA 的信用等级。

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>

淮北矿业（集团）有限责任公司公司债券跟踪评级报告

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：负面

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

跟踪评级时间：2016 年 6 月 8 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	66.91	73.07	93.85	53.78
资产总额(亿元)	862.10	902.59	931.35	918.77
所有者权益(亿元)	246.55	230.73	222.43	230.91
短期债务(亿元)	152.14	151.54	248.60	222.07
全部债务(亿元)	400.83	470.83	524.13	490.83
营业收入(亿元)	564.94	593.02	505.38	117.27
利润总额(亿元)	1.02	-13.18	-18.48	-2.40
EBITDA(亿元)	43.81	33.76	30.79	--
经营性净现金流(亿元)	15.25	-7.71	-8.52	18.12
营业利润率(%)	8.99	6.03	5.93	7.39
净资产收益率(%)	-0.50	-6.08	-8.74	--
资产负债率(%)	71.40	74.44	76.12	74.87
全部债务资本化比率(%)	61.92	67.11	70.21	68.01
流动比率(%)	35.56	44.21	41.91	36.91
全部债务/EBITDA(倍)	9.15	13.94	17.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	1.49	1.10	--
经营现金流流动负债比(%)	4.26	-2.24	-2.01	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；公司短期债务中包含一年内到期的非流动负债中的有息债务，长期债务中包含公司长期应付款中的有息债务；公司 2015 年和 2016 年一季度所有者权益中分别包含有 8.41 亿元和 16.83 亿元的永续债。

分析师

王冰 潘云峰 孙鑫

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，跟踪期内，公司在资源禀赋、区位优势、产业链协同等方面保持较强的综合竞争力，煤炭产销量保持相对稳定。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到煤炭行业及下游钢铁行业产能过剩严重，煤炭价格短期内大幅回升的可能性低，公司未来经营压力仍然较大；受煤炭市场低迷，煤炭价格下跌影响，公司收入规模波动下降，净利润持续为负且亏损加剧；同期公司债务负担加重，资产负债率持续上升，偿债能力指标呈弱化趋势。

2016 年受益于公司降本增效措施的落实，公司盈利能力有所提升，亏损规模同比下降，未来随着去产能力度进一步增强，公司竞争力有望提升。

“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^A，中国农业银行担保实力极强，可有效提升“07 淮北矿业债”本息偿还的安全性。

综合以上，联合资信对公司的主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AA，评级展望由负面调整为稳定，并维持“07 淮北矿业债”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司煤炭储量丰富，是华东地区主要的煤炭供应商之一，区位优势显著。
2. 公司煤质较好，随着落后矿井的退出和原煤成本的下降，煤炭业务板块的盈利能力有望增强。
3. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“07 淮北矿业债”保障能力较强。

4. 中国农业银行安徽省分行对本期企业债提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,可有效提升本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内,煤炭行业景气度持续低迷,公司盈利能力显著下降,收入规模大幅下降;2014年以来,公司持续大额亏损。
2. 跟踪期内,公司债务规模进一步扩大,资产负债率持续上升,偿债指标呈弱化趋势,存在较大短期支付压力。
3. 跟踪期内,公司发生多起安全事故,公司安全管理有待加强。
4. 公司对外担保中被保企业行业及区域集中度较高,存在一定或有负债风险。

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（以下简称“联合资信”）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2016年3月底，公司注册资本41.85亿元，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2014中国煤炭企业收入100强中排名第18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2015年底，公司（合并）资产总额931.35亿元，所有者权益222.43亿元（其中少数股东权益115.72亿元）；2015年，公司实现营业收入505.38亿元，利润总额-18.48亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额918.77亿元，所有者权益230.91亿元（其中少数股东权益118.72亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入117.27亿元，利润总额-2.40亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，

2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015年，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增速较2014年分别回落10个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价

格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是要去

产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%，大幅高于 30.06% 的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的 68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的 7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的 6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，无烟煤占 73.73%、褐煤占 7.92%、烟煤占 6.81%、未分类煤种占

11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

竞争格局

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

2008年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2015年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量占全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大型煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩

供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。2015年底，全国煤矿产能总规模为57亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为39亿吨，同期新建及扩产的产能为14.96亿吨。而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨

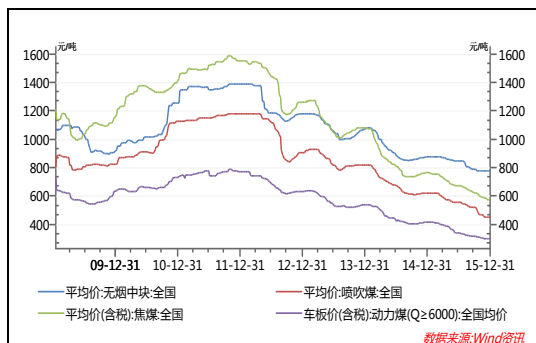
煤炭价格

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

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

煤炭价格方面，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。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

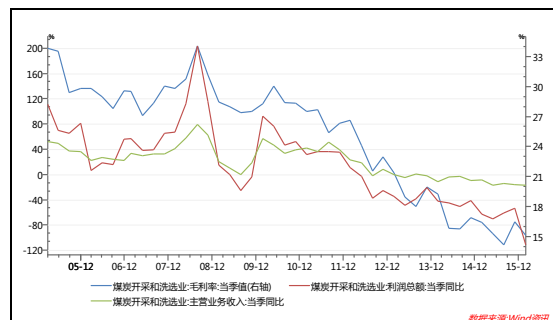
2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。截至2015年12月31日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，分别较2014年底下降27.58%、24.70%、11.24%和28.26%。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微

利）状态。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

根据《BP世界能源统计年鉴》（2013年6月），中国2012年底探明储量占世界探明储量的13.3%，排世界第三，煤炭资源总储量丰富；但储采比仅为40，远低于世界平均储采比100的水平；同时，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关

关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外

运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在 2012~2014 年。

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

进口冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位，但以煤炭资源目前的开发利用速度，将难以支持中国经济未来持续发展，因此鼓励煤炭进口，减少煤炭出口，加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响，2009 年来中国进口煤数量大幅增长，进口煤占中国煤炭消费量的比重由 2008 年的 1.44% 上升至目前 8.18%。

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，目前煤炭企业基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于 2014 年 10 月

上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

资源税改革

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从今年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

去产能政策的推进

2016年2月1日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7号），制定的工作目标为：在近年来

淘汰落后煤炭产能的基础上，从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

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

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长

方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步

分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

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，公司在 2014 年“全国 100 强煤炭企业”中位于第 18 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 2015 年底，公司煤炭保有储量约 40.8 亿吨，其中淮北矿区保有储量约 27.8 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 2015 年底，公司拥有矿井 23 对，煤炭生产能力 4449 万吨/年；动力煤选煤厂 7 座，入洗能力 1450 万吨/年；精煤选煤厂 4 座，入洗能力 3020 万吨/年。焦炭生产能力 220 万吨/年，焦炉气制甲醇 20 万吨/年。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及高层管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受煤炭市场低迷，煤炭价格大

幅下跌影响，公司营业收入有所下降，2015 年公司完成营业收入 505.38 亿元，同比下降 14.78%，下降主要来自煤炭销售和物流贸易业务。2016 年一季度，公司共实现营业收入 117.27 亿元，较 2015 年同期增长 12.76%，营业收入增长主要系公司物流贸易业务收入大幅增长所致。

2015 年公司主营业务收入合计 504.77 亿元，较 2014 年下降 14.81%，其中物流贸易板块共实现收入 301.51 亿元，同比下降 14.29%，物流贸易业务收入大幅下滑主要系煤炭贸易规模大幅下滑；同期物流贸易板块收入占公司营业收入比例进一步上升，占营业收入的 59.73%。2015 年公司煤炭销售共实现收入 115.27 亿元，同比下降 18.87%，煤炭销售收入下降原因主要系煤炭价格持续下降所致；同期收入占比下降至 22.84%。公司其他业务主要是盐化产品和焦化产品，2015 年上述两项业务收入规模也有不同程度的下降。

2016 年一季度，公司共实现主营业务收入 117.16 亿元，其中煤炭销售收入为 20.99 亿元，

同比降低 34.81%；物流贸易板块共实现收入为 77.94 亿元，同比增长 44.12%。

毛利率方面，2015 年，受煤炭市场低迷，煤炭价格持续下降影响，公司煤炭销售板块毛利率大幅下降至 10.95%；同期物流贸易毛利率有所回升，但仅为 0.74%。受煤炭销售毛利率下降的影响，公司主营业务毛利率进一步下降，为 5.94%。2016 年一季度，公司主营业务毛利率为 6.97%，较 2015 年有所回升，其中煤炭销售板块毛利率为 18.08%，较 2015 年增长 7.13%，煤炭销售板块毛利率大幅增长主要系公司本期加强成本控制所致；同期物流贸易板块毛利率继续下滑至 0.67%。总体上，目前物流贸易虽然占公司营业收入比最高，但毛利率极低，煤炭销售业务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。

总体来看，公司利润贡献较大的煤炭销售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 2013~2016 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

	2014 年			2015 年			2016 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	142.08	23.98	13.81	115.27	22.84	10.95	20.99	17.90	18.08
物流贸易	351.77	59.37	0.53	301.51	59.73	0.74	77.94	66.46	0.67
其他	74.81	12.63	20.52	63.50	12.58	21.54	18.23	15.56	27.54
主营业务小计	568.67	95.98	6.48	480.28	95.15	5.94	117.16	100.00	6.97
商品房及物业	17.09	2.88	8.26	11.25	2.23	11.56	--	--	--
其他业务收入小计	23.82	4.02	10.89	24.50	4.85	31.25	--	--	--
营业收入	592.49	100.00	6.66	504.77	100.00	6.60	117.16	100.00	7.98

注：公司提供的 2016 年一季度各业务收入板块与 15 年公司审计报告提供的收入板块口径不一致。

资料来源：公司提供和审计报告提供

煤炭业务

跟踪期内，公司煤炭产量有所下降，2015 年公司煤炭板块收入合计 115.27 亿元，占主营业务收入的 22.84%。2016 年 1~3 月，公司煤炭业务收入合计 20.99 亿元，为 2015 年煤炭板块收入的 18.21%，公司煤炭销售毛利率有所回升，公司煤炭板块盈利水平略高于 2015 年同期。从利润构成看，煤炭业务仍是公司主要利润贡献

点。

2015 年公司实现煤炭产量 3506 万吨，同比下滑了 0.99 %；商品煤销量 3163.93 万吨，同比增长 2.59%，公司煤炭产销量保持稳定，产销率有所提高，达到 89.96%。2016 年 1~3 月，公司生产原煤 722 万吨，销售商品煤 659.13 万吨，分别占 2015 年全年水平的 20.59%和 20.83%。

表 2 2014~2016 年 3 月公司煤炭板块运营概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
原煤产量(万吨)	3541.00	3506.00	722.00
商品煤销量(万吨)	3084.00	3163.93	659.13
产能利用率(%)	79.60	78.80	64.90
采煤机械化程度(%)	96.51	95.91	95.98
掘进机械化程度(%)	50.47	49.48	48.49
全员效率(吨/工)	3.85	3.88	3.51

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，2015 年公司精煤和动力煤销售均价分别为 571.12 元/吨和 281.57 元/吨，同比分别大幅下滑 170.89 元/吨和 96.29 元/吨；2015 年公司主要煤炭产品销量同比上升了 79.98 万吨，产品结构有所变动，动力煤的占比有所上升，2015 年占比 43.88%。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。

2016 年 1~3 月，受煤炭行业持续不景气影响，公司主要煤炭产品销售价格进一步下滑。

表 3 公司主要煤炭产品产销结构
(单位：万吨、元/吨)

产品	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
精煤	1141.30	742.01	1170.80	571.12	239.75	485.88
洗动力煤	1257.30	377.86	1388.22	281.57	318.40	268.42
其他煤种	685.40	--	604.96	--	100.98	145.92
合计	3084.00	469.03	3163.98	363.56	659.13	328.76

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”有优势。公司煤炭产品有 90%左右销往华东六省一市，2015 年公司煤炭销售客户中，前 5 大企业销量分别占公司总销售额的 22.51%，

客户集中度较 2014 年略有下降。

表 4 2015 年公司销售客户情况

序号	前五大钢铁企业客户	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	11.67	10.15
2	芜湖新兴铸管有限责任公司	4.65	4.04
3	安徽海螺物资贸易有限责任公司	3.56	3.09
4	宝山钢铁股份有限公司	3.34	2.90
5	南京钢铁股份有限公司	2.67	2.32
合计		25.90	22.51

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 301.51 亿元，同比下降 14.29%。2016 年 1~3 月，公司物流业务合计 77.94 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、矿石和设备器材等大宗商品贸易，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，公司煤炭销售收入有所下降，物流贸易规模收入也有所萎缩。2016 年一季度，受煤炭行业持续不景气影响，公司商品煤价格进一步下滑，但受益于公司加紧煤炭成本的控制，煤炭板块毛利率有所回升；另一方面，低盈利性物流业务占比依然较高，导致公司整体毛利率水平依然不高，盈利能力有待加强。

2. 在建工程及未来发展

截至 2016 年 3 月底，公司重点在建工程 2 项，计划总投资 58.38 亿元，已完成投资 37.83 亿元。公司在建工程主要是为信湖煤井和化工工程，目前公司信湖煤井工程受煤炭市场行情低迷影响，公司决定暂缓建设。

表 5 截至 2016 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)
信湖煤井	300	36.49	18.91
焦化二期(联产 20 吨/年甲醇)	220	21.89	18.92
合计	--	58.38	37.83

资料来源：公司提供

总体看，由于公司受宏观经济下行及煤炭行业整体过剩的影响，公司在建工程投入有所下降，公司将重点投入煤焦化产业和信湖煤井项目，未来随着公司对投资规模的控制，公司对外融资规模将得到有效控制。

3. 安全管理情况

跟踪期内，公司发生六起安全事故。分别是 2015 年 4 月 20 日，青东矿“4.20”钻杆伤人事故；2015 年 5 月 14 日，工程处综采安拆公司“5.14”运输事故；2015 年 8 月 2 日，青东矿“8.2”死亡事故；2015 年 9 月 11 日，涡北矿“9.11”死亡事故；2015 年 12 月 31 日，祁南矿“12.31”死亡事故；2016 年 1 月 2 日，袁店一井煤矿“1.2”顶板事故。上述事故共死亡 7 人，受伤人数为 1 人；截至目前，公司已完成上述事故的后续处理事宜。

总体看，淮北矿区地质条件复杂，跟踪期内发生多起安全事故，公司安全管理工作有待改善。

八、募集资金使用情况

“07 淮北矿业债”用于临涣选煤厂的扩建和临涣焦化一期工程的建设。截至 2016 年 3 月底，上述募投项目均已建成并正常投产。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表由众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年，公司合并报表范围新增子公司 5 家，包括淮北市职防医药连锁有限公司、淮北工科检测检验有限公司、安徽相王医疗健康股份有限公司等。另外淮北矿业金达物资贸易有限公司不再纳入合并范围的原子公司，合并范围变化对财务报表数据可比性影响小。公司提供的 2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额

931.35 亿元，所有者权益 222.43 亿元（其中少数股东权益 115.72 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 505.38 亿元，利润总额-18.48 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 918.77 亿元，所有者权益 230.91 亿元（其中少数股东权益 118.72 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 117.27 亿元，利润总额-2.40 亿元。

1. 盈利能力

受物流贸易业务和煤炭采选业务营业收入下降的影响，2015 年公司的营业收入大幅下降；同期受煤炭价格大幅度下降的影响，营业利润大幅下降。2015 年公司实现营业总收入 505.38 亿元，同比下降 14.78%；营业成本合计 470.81 亿元，同比下降 14.87%。营业成本大幅下降的主要原因系公司物流贸易业务萎缩导致物流贸易业务成本下降所致。

期间费用方面，2015 年期间费用总计为 59.19 亿元，相比 2014 年，2015 年公司期间费用有所上升，同比增长了 0.34%。其中主要为财务费用增长较快所致，达到 26.37 亿元，同比上升了 15.53%；公司期间费用率上升至 11.73%，费用控制能力有待改善。

受煤炭市场低迷影响，公司利润总额下降明显，2015 年公司利润总额为-18.48 亿元，亏损进一步加剧。

营业外收入方面，公司 2015 年营业外收入合计 8.80 亿元，较去年同期下降 18.95%。其中政府补助占营业外收入 92.65%，但同比下降 18.04%。营业外支出本期较上期增加 55.71%，主要系集团子公司淮北矿业股份固定资产处置损失增加所致。2015 年营业外净收益合计 8.22 亿元，对公司利润总额影响较大。

盈利指标方面，受煤炭价格快速下降的影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率快速下滑，2015 年分别为 5.93%、1.03%和-8.74%。

2016 年 1~3 月，公司营业收入和利润总额

分别为 117.27 亿元和-2.40 亿元，其中营业收入占 2015 年全年营业收入的 23.20%；公司 2016 年一季度营业收入同比上升 14.63%，同期公司营业利润率上升至 7.39%。

总体看，跟踪期内，受煤炭价格整体下滑影响，公司营业收入及利润整体呈下降趋势，2014 年以来持续亏损，且亏损规模呈扩大趋势；公司利润受政府补贴影响大。2016 年一季度，公司盈利能力有所改善。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2015 年公司经营活动现金流入 292.10 亿元，经营活动现金流出 300.61 亿元，同比分别下降 15.76%和 15.19%；2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金共计 269.14 亿元，同比下降 16.26%；2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金合计 21.03 亿元，公司经营活动现金流量净额合计-8.52 亿元，经营活动获现能力处于较低水平。2015 年公司现金收入比为 53.26%，较 2014 年下降 0.94 个百分点，整体收入实现质量较差，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由于公司物流贸易占比较大，且以票据交易为主，公司再将票据进行背书，因此现金流量与营业收入无法匹配。

从投资活动看，2015 年公司投资支出较去年下降 59.69%，主要系构建固定资产、无形资产等支付的现金下降所致。投资活动现金流量净额合计-6.00 亿元。

2015 年公司筹资活动仍较为活跃，筹资活动渠道主要为对外借款，2015 年筹资活动现金流入合计 247.79 亿元，但受前期债务到期及财务费用大幅增长影响，2015 年筹资活动现金流出同比有所上升 3.96%，主要为偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额合计 38.55 亿元，同比下降 9.68%。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 81.57 亿元，经营活动现金净流量为 18.12 亿元。同期，公司投资活动现金流量净额为-5.54

亿元，公司投资活动规模下降明显。另外，2016 年 1-3 月，筹资活动现金流量净额为-34.10 亿元。主要系吸收借款所收到的现金流入量下降所致。公司现金流状况有待改善。

总体看，跟踪期内，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，公司应收类资产保持较高的水平，经营活动获现能力较差。同期，公司投资规模虽有所下降，但在建工程持续性支出仍保持较大规模，公司外部融资需求较大，对银行借款、债券融资等渠道仍存在较大依赖。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 931.35 亿元，同比增长 3.19%，其中流动资产占 19.12%，非流动资产占 80.88%，资产构成符合煤炭行业特点。

截至 2015 年底，公司流动资产总额为 178.03 亿元，同比上升 17.04%，主要由货币资金（占 33.60%）、应收票据（占 19.11%）、应收账款（占 8.72%）、预付款项（占 3.34%）、其它应收款（占 3.48%）、存货（占 28.44%）和其他（占 3.31%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金合计 59.82 亿元，同比上升 59.45%，其中受限资金 17.71 亿，同比上涨 167.16%；应收票据合计 34.03 亿元，同比下降 4.28%，现金类资产占流动资产比例 52.72%，资产流动性保持适宜水平。

截至 2015 年底，公司应收账款净额 15.53 亿元，同比下降 8.81%。应收账款中 98.89% 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 73.81%，1~2 年款项占比 19.28%。2 年以上款项占比 6.91%。公司共计提 1.59 亿元坏账准备，计提比例 9.38%，计提比例适宜。

截至 2015 年底，公司预付款项合计 5.95 亿元，同比上升 5.50%，主要为账龄 1 年以内预付工程材料款。

截至 2015 年底，公司其他应收款合计 6.19

亿元，同比大幅下降 63.61%，主要系本集团之子公司淮北矿业股份应收合营企业淮北涣城发电有限公司的资产转让款于本期收回所致。公司共计提 1.85 亿元坏账准备，计提比例 23.04%，计提比例较合理。

截至 2015 年底，公司存货账面价值合计 50.64 亿元，同比增长 48.38%，主要系淮矿地产公司开发项目由在建工程本年重分类至开发成本所致。存货中原材料占 14.89%，自制半成品及在产品占 63.17%，库存商品占 19.19%，公司主要对库存商品计提跌价准备，共计提存货跌价准备 0.18 亿元，计提比例 1.80%，考虑到 2015 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，存在资产跌价风险。

截至 2016 年 3 月底，公司流动资产总额 151.56 亿元，公司货币资金和应收票据大幅下降；同期公司应收账款快速上升，现金类资产占流动资产比例下降至 35.49%，企业资产流动性大幅下降。

截至 2015 年底，公司非流动资产总额 753.32 亿元，同比增长 0.38%，主要由固定资产（占 50.61%）、在建工程（占 14.44%）、无形资产（占 28.30%）和其他（占 6.65%）构成。与 2014 年底相比，公司非流动资产结构基本保持不变。截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产合计 767.21 亿元，较 2015 年底上升 1.84%，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较为充足，但受存货规模和应收规模的进一步扩大，公司资产流动性一般；2016 年一季度，公司货币资金和应收票据大幅下降，资产流动性大幅下降；非流动资产随投资支出稳步增长，整体资产质量一般。

负债及债务结构

截至 2015 年底，公司负债合计 708.92 亿元，同比增长 5.52%，增长主要来自一年内到期的流动性负债。

截至 2015 年底，公司流动负债规模显著增

加，合计 424.83 亿元，较 2014 年底增长 23.48%，主要是一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2015 年底，公司短期借款合计 86.98 亿元，同比增长 9.30%；应付票据合计 31.40 亿元，同比增长 32.18%，主要系银行承兑汇票增加所致；应付账款合计 82.87 亿元，同比增长 1.55%；截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债共计 130.22 亿元，同比增长 170.15%，增长主要原因系公司一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款大幅增加所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 284.09 亿元，同比下降 13.34%，主要是长期借款中信用借款减少导致。截至 2015 年底，公司长期借款合计 141.00 亿元，同比下降 27.77%；应付债券 82.96 亿元，同比增长 6.04%，主要为公司 2015 年新发行的建行私募债；长期应付款合计 51.56 亿元，同比增长 12.47%，其中 35.73 亿元为融资租赁款。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 687.86 亿元，较 2015 年底下降 2.97%，下降主要原因系一年内到期的非流动负债下降所致，公司负债总体保持平稳。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司短期债务为 248.60 亿元，同比增加 64.05%，主要系一年内到期的非流动性负债增加所致；长期债务为 275.52 亿元，同比下降 13.71%。公司短期债务占全部负债比例为 47.43%，长期债务占比 52.57%，公司债务结构以长期债务为主。

债务指标方面，截至 2015 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 55.33%、70.21%和 76.12%，后两项负债指标同比均有所上升，债务负担加重。根据谨慎性原则，若把永续债务融资工具视作债务，那么公司上述各项指标将分别上升至 56.28%、71.33%和 77.02%。

截至 2016 年 3 月底，公司短期债务合计 222.07 亿元，长期债务合计 268.76 亿元，长期债务占全部债务比例上升至 54.76%；同期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 53.79%、68.01%和 74.87%，债务指标有所下降。根据谨慎性原则，若把永续债务融资工具视作债务，那么公司上述各项指标将分别上升至 55.66%、70.34%和 76.70%。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 222.43 亿元，同比下降 3.60%，其中，归属于母公司所有者权益合计 106.72 亿元，同比减少了 5.24%，主要是公司 2015 年大额亏损导致未分配利润下降所致；少数股东权益合计 115.72 亿元，同比下降 2.03%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 39.22%，资本公积占比 45.01%，专项储备占比 27.77%，所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 230.91 亿元，较 2015 年底略微上升，其中，归属于母公司所有者权益合计 112.19 亿元，少数股东权益合计 118.72 亿元，分别较 2015 年底上升 5.12%和 2.60%，所有者权益上升的原因主要系公司发行永续债务融资工具所致。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，公司所有者权益稳定性一般。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率、速动比率分别为 41.91%和 29.99%，与 2014 年相比短期偿债能力有所下降；截至 2016 年 3 月底，公司上述指标分别降为 36.91%和 24.80%。2015 年，公司经营现金流动负债比-2.01%。截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产合计为 53.78 亿元，较 2015 年年底下降 42.69%，主要系货币资金和应收票据大幅下降；现金类资产合计为同期短期债务的 0.24 倍，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 30.79 亿元，同比下降 8.80%，全部债务/EBITDA 上升至 17.02 倍，EBITDA 利息

倍数由 2013 年 2.25 倍下降至 2015 年 1.10 倍。公司长期偿债能力持续弱化。

总体看，跟踪期内公司长、短期偿债能力均有所下滑。

截至 2016 年 3 月底，公司存续期债券“07 淮北矿业债”本金余额 6 亿元。2015 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 292.10 亿元、-8.52 亿元和 30.79 亿元，是“07 淮北矿业债”的保护倍数分别为 48.68 倍、-1.42 倍和 5.13 倍。整体看公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“07 淮北矿业债”保障能力较好。

截至 2015 年底，公司对外担保金额为 26.98 亿元，对外担保比率 12.13%，担保比率偏高。主要被担保企业包括皖北煤电集团有限责任公司、淮海公司、亳州城市建设投资有限责任公司、上海华谊化工等，目前被担保企业经营情况正常，但考虑到被担保企业区域和行业集中度较高，公司存在一定的或有债务风险。

截至 2016 年 3 月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信额度 79.02 亿元，已用额度 53.87 亿元，可用额度 25.15 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

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1034060300000540P），截至 2016 年 3 月 4 日，公司无未结清不良信贷记录；有一笔已结清不良类贷款和两笔已结清关注类贷款。

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适宜。

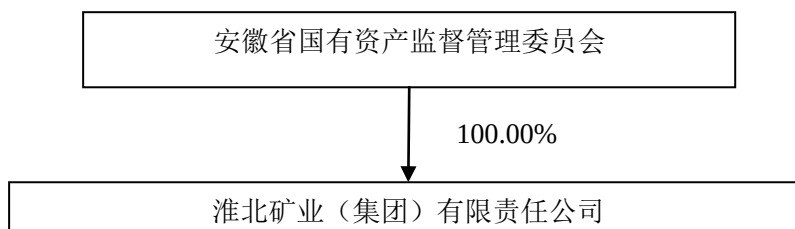
十、债权保护条款分析

“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 AAApi，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。

十一、结论

综合以上，联合资信对公司的主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AA，评级展望由负面调整为稳定，并维持“07 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	66.91	73.07	93.85	53.78
资产总额(亿元)	862.10	902.59	931.35	918.77
所有者权益(亿元)	246.55	230.73	222.43	230.91
短期债务(亿元)	152.14	151.54	248.60	222.07
长期债务(亿元)	248.69	319.29	275.52	268.76
全部债务(亿元)	400.83	470.83	524.13	490.83
营业收入(亿元)	564.94	593.02	505.38	117.27
利润总额(亿元)	1.02	-13.18	-18.48	-2.40
EBITDA(亿元)	43.81	33.76	30.79	--
经营性净现金流(亿元)	15.25	-7.71	-8.52	18.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.16	11.82	9.90	--
存货周转次数(次)	17.78	16.76	11.11	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.67	0.55	--
现金收入比(%)	52.66	54.19	53.26	54.25
营业利润率(%)	8.99	6.03	5.93	7.39
总资本收益率(%)	2.82	1.22	1.03	--
净资产收益率(%)	-0.50	-6.08	-8.74	--
长期债务资本化比率(%)	50.22	58.05	55.33	53.79
全部债务资本化比率(%)	61.92	67.11	70.21	68.01
资产负债率(%)	71.40	74.44	76.12	74.87
流动比率(%)	35.56	44.21	41.91	36.91
速动比率(%)	26.66	34.29	29.99	24.80
经营现金流动负债比(%)	4.26	-2.24	-2.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	1.49	1.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.15	13.94	17.02	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；公司短期债务中包含一年内到期的非流动负债中的有息债务，长期债务中包含公司长期应付款中的有息债务；公司 2015 年和 2016 年一季度所有者权益中分别包含有 8.41 亿元和 16.83 亿元的永续债。

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 / 营业收入 × 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
现金偿债倍数	现金类资产 / 存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 4 中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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。