跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1302 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定淮北矿业（集团）有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“07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

二零一七年六月三十日

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：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

跟踪评级时间：2017 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	73.07	96.88	64.43	74.68
资产总额(亿元)	902.59	927.03	890.08	893.59
所有者权益(亿元)	230.73	198.32	224.29	229.09
短期债务(亿元)	151.54	252.50	235.53	230.85
长期债务(亿元)	319.29	272.92	218.79	218.50
全部债务(亿元)	470.83	525.41	454.31	449.35
营业收入(亿元)	593.02	489.51	512.52	167.08
利润总额 (亿元)	-13.18	-18.03	5.10	4.20
EBITDA(亿元)	33.76	35.07	55.06	--
经营性净现金流(亿元)	-7.71	-5.35	76.91	27.51
营业利润率(%)	6.03	5.71	12.70	16.16
净资产收益率(%)	-6.08	-9.58	5.20	--
资产负债率(%)	74.44	78.61	74.80	74.36
全部债务资本化比率(%)	67.11	72.60	66.95	66.23
流动比率(%)	44.21	42.09	34.20	37.71
全部债务/EBITDA(倍)	13.94	14.98	8.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.26	1.99	--
经营现金流动负债比(%)	-2.24	-1.25	18.38	--

注：2015 年数据采用 2016 年期初数据；2017 年一季度财务数据未经审计；公司短期债务中包含其他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、2016 年和 2017 年一季度所有者权益中分别包含有 8.41 亿元、16.83 亿元和 16.83 亿元的永续债。

分析师
潘云峰　张 超
邮箱：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）
网址：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。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受行业政策影响，景气度波动幅度较大；跟踪期内公司资产负债率虽略有下降，但公司债务负担仍较重。

跟踪期内，受益于煤炭行业去产能政策的落实及下游需求的逐步复苏，煤炭行业景气度有所回升，煤炭价格大幅上涨。在煤炭行业回暖的背景下，公司收入稳步提升；同期公司也通过落实各种降本增效措施，优化生产成本，公司盈利能力大幅改善，并在 2016 年实现扭亏为盈。2017 年一季度受益于煤炭价格持续处于高位，公司盈利能力进一步增强。公司煤质较好，煤炭储量丰富，规模优势明显，未来随着去产能力度进一步增强，公司煤炭主业的盈利能力有望进一步提升；同时受益于公司盈利较好的非煤业务进一步发展，公司整体抗风险能力有望继续增强。

2017 年 6 月，随着公司债转股首期资金 18 亿元成功落地，公司将会进一步降低资产负债率，优化债务结构。

“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。

综合以上因素，联合资信联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并维持“07淮北矿业债” AAA的信用等级。

优势

1. 煤炭行业是国民经济重要的基础能源行业，在能源消费中占绝对比重。受去产能政策的影响，行业整体回暖，产品价格明显提高。
2. 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。
3. 公司煤质较好，跟踪期内，公司营业收入稳步提升，开采成本也大幅度优化，实现了扭亏为盈。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“07 淮北矿业债”保障能力强。
5. 跟踪期内，长期债务大幅度下降，公司债务负担有所减轻。随着公司债转股首期资金成功落地，公司将会进一步降低资产负债率和优化债务结构。
6. 公司非煤业务盈利较好，是公司收入和利润的重要补充和支持。
7. 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，随着煤炭行业景气度有所回暖，公司加大煤炭开采力度，导致公司煤炭开采成本跟踪期末出现一定程度增加。
2. 公司投资规模有所控制，但对外融资需求依然较大。
3. 公司近年来发生多起安全事故，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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

淮北矿业（集团）有限责任公司公司债券跟踪评级报告

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 2017 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 2016 年底，公司（合并）资产总额 890.08 亿元，所有者权益 224.29 亿元（其中少数股东权益 120.59 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 512.52 亿元，利润总额 5.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 893.59 亿元，所有者权益 229.09 亿元（其中少数股东权益 122.52 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 167.08 亿元，利润总额 4.20 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、存续债券概况及募集资金使用情况

2007 年淮北矿业（集团）有限责任公司公司债券（“07 淮北矿业债”，代码：078040）于 2008 年 8 月 8 日发行，发行额度 6.0 亿元，2017 年 8 月 8 日到期。本期债券募集资金用于临涣选煤厂的扩建和临涣焦化一期工程的建设。截至 2017 年 3 月底，上述募投项目均已建成并正常投产。2016 年 8 月 8 日，淮北矿业（集团）有限公司通过中央国债登记结算有限责任公司将上年度利息划付至债券持有人制定的银行账户。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币

存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

公司主营收入来自煤炭采选板块，煤炭行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司

的经营状况。

（一） 煤炭行业

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。目前中国是世界上最大的煤炭消费国，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。

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，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占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%。

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。截至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，全国原煤产量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，产能过剩明显，供求矛盾进一步扩大。2016年随着国家去产能政策的逐步推进，全年共退出煤炭产能2.9亿吨，总体上对煤炭供求矛盾有一定程度的缓解。

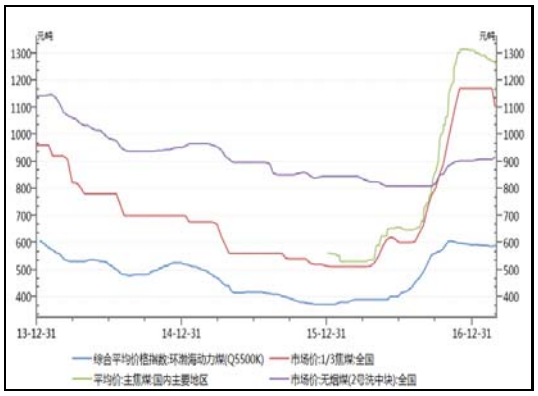
煤炭价格

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。

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



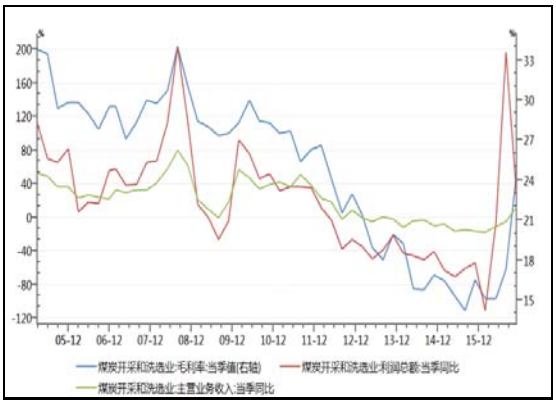
资料来源：Wind资讯

自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受一季度煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格整体小幅下降，截至2017年3月1日，上述煤炭价格分别为589元/吨、1100元/吨、1263元/吨和917元/吨。

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。由于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2014年二季度开始，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。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年3季报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。

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

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。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。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。

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

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。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补;专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

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、产业链优势的行业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。

随着煤炭去产能的逐步推进，煤炭行业的低迷有望改善

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实

施。

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，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

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，部分生产成本高、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。

六、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 2017 年 3 月底，公司煤炭保有储量约 40.38 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 80%。截至 2017 年 3 月底，公司拥有矿井 21 对，煤炭生产能力 4101 万吨/年；动力煤选煤厂 6 座，入洗能力 1390 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理、内控体系和管理制度及高层管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

2016 年 12 月 28 日，安徽省国资委、中国建设银行与淮北矿业签订了市场化债转股框架协议，债转股总规模 100 亿元。

2017 年 6 月 27 日上午，淮北矿业市场化债转股首期 18 亿元资金到位。

随着首期基金项下股权投资 18 亿元顺利落地，二期基金项下债权投资 30 亿元将于 2017 年 7 月份陆续到位。债转股资金到位后，将对淮北矿业集团在降低资产负债率、优化债务结构、降低融资成本等方面起到积极的促进作用，对加快推进企业“去杠杆、降负债、降成本”具有重要意义。联合资信将持续关注并及时披露相关事项。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受煤炭市场回暖，煤炭价格上涨的影响，公司营业收入有所增加，2016 年公司完成营业收入 512.52 亿元（含金融类收入 0.26 亿，为利息收入），同比增加 4.78%，增加主要来自焦化产品销售和物流贸易业务。2017 年一季度，公司共实现营业收入 167.08 亿元（含金融类收入 0.10 亿，为利息收入），较 2016 年同期增长 42.47%，营业收入增长主要系煤炭销售业务收入大幅增长所致。

2016 年公司物流贸易板块共实现收入

305.29 亿元，同比增加 4.78%；同期物流贸易板块收入占公司营业收入比例为 59.60%，保持基本稳定。2016 年公司煤炭销售共实现收入 106.01 亿元，同比下降 5.67%，煤炭销售收入下降原因主要系前三季度煤炭价格持续下降所致，随着四季度煤炭价格上升，煤炭销售收入也相应上涨；同期收入占比下降至 20.70%。公司其他业务主要是盐化产品和焦化产品，2016 年盐化产品实现收入 29.28 亿元，同比增加 19.17%，主要是由于盐化产品上涨所致；2016 年焦化产品实现收入 30.33 亿元，同比增加 27.36%，主要系由于焦煤价格上涨所致。

2017 年一季度，公司共实现营业务收入 166.98 亿元，其中煤炭销售收入为 49.08 亿元，同比增长 133.83%；物流贸易板块共实现收入为 93.83 亿元，同比增长 20.39%。；其他业务板块实现收入 24.07 亿元，保持稳定

毛利率方面，2016 年，受煤炭价格回暖和开采成本下降的影响，公司煤炭销售板块毛利率大幅增加至 36.07%；同期物流贸易毛利率大幅度下降，为 0.78%。受煤炭销售毛利率大幅增加的影响，公司整体毛利率大幅度上涨，为 13.77%。2017 年一季度，公司综合毛利率为 17.29%，较 2016 年大幅度回升，其中煤炭销售板块毛利率为 43.60%，较 2016 年增长 25.45 个百分点，煤炭销售板块毛利率大幅增长主要系煤炭市场价格回暖和公司降本增效、控制开采成本所致；同期物流贸易板块毛利率增长至 0.89%，其他业务板块毛利率小幅下降至 27.59%。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，受煤炭价格大幅度上涨和开采成本下降的影响，公司的盈利能力明显改善。其他板块占比较大，是公司的收入和盈利重要的补充。

总体来看，公司利润贡献较大的煤炭销售板块受煤炭价格回暖和开采成本下降的影响，板块毛利率大幅度上升，物流贸易板块毛利率较低但收入占比保持稳定，其他板块对于公司收入和盈利起到重要支撑作用，跟踪期内公司整体毛利率大幅度上涨。

表 1　2014～2017 年 3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	收入	收入占比	毛利率
煤炭销售	142.08	23.98	13.81	112.38	22.99	10.62	106.01	20.70	36.07	49.08	29.39	43.60
物流贸易	351.77	59.37	0.53	291.36	59.59	1.24	305.29	59.60	0.78	93.83	56.19	0.89
其他	98.63	16.65	14.01	85.16	17.42	19.25	100.96	19.71	29.63	24.07	14.42	27.59
营业收入	**592.49**	**100.00**	**6.66**	**488.91**	**100.00**	**6.53**	**512.27**	**100.00**	**13.77**	**166.98**	**100.00**	**17.29**

资料来源：公司提供，审计报告整理
注：表 1 所列公司的营业收入不含金融类收入；
　　尾数合计值有误差是由于四舍五入造成的。

煤炭业务

跟踪期内，公司煤炭产量有所下降，2016 年公司煤炭板块收入合计 106.01 亿元，占营业收入的 20.70%，受煤炭价格回暖和开采成本下降影响，公司煤炭销售毛利率大幅增加至 36.07%。2017 年 1~3 月，公司煤炭业务收入合计 49.08 亿元，为 2016 年煤炭板块收入的 46.30%，公司煤炭销售毛利率大幅上升，公司煤炭板块盈利水平远高于 2016 年同期。从利润构成看，煤炭业务仍是公司主要利润贡献点。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有矿井 21 对，煤炭生产能力 4101 万吨/年；动力煤选煤厂 6 座，入洗能力 1390 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。

2016 年公司实现煤炭产量 3001.00 万吨，同比下滑了 14.40 %；商品煤销量 2842.00 万吨，同比下滑了 10.17%，公司煤炭产销量出现了下滑，产销率有所提高，达到 94.70%。2017 年 1~3 月，公司生产原煤 682.00 万吨，销售商品煤 631.00 万吨，分别占 2016 年全年水平的 22.73%和 22.20%。

表 2　2014～2017 年 3 月公司煤炭板块运营概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
原煤产量（万吨）	3541.00	3506.00	3001.00	682.00
商品煤销量（万吨）	3084.00	3163.93	2842.00	631.00
产能利用率（%）	79.60	78.80	67.50	66.50
采煤机械化程度(%)	96.51	95.91	96.90	97.91
掘进机械化程度(%)	50.47	49.48	69.08	79.76
全员效率(吨/工)	3.85	3.88	4.50	4.50

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，2016 年公司精煤和动力煤销售均价分别为 667.47 元/吨和 317.01 元/吨，同比分别增加 96.35 元/吨和 35.44 元/吨；2016 年公司主要煤炭产品销量同比下降了 313.44 万吨，产品结构有所变动，精煤的销量占比略有所上升，2016 年占比 38.45%。由于公司主要煤种产品的价格大幅度上涨，公司煤炭业务的毛利率水平明显提高。

2017 年 1~3 月，受煤炭价格持续回暖影响，公司主要煤炭产品销售价格进一步上涨。

表 3　公司主要煤炭产品产销结构

（单位：万吨、元/吨）

产品	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
精煤	1170.80	571.12	1096.15	667.47	307.80	1169.36
洗动力煤	1388.22	281.57	1274.48	317.01	218.46	471.32
其他煤种	604.96	150.1	479.91	167.91	122.53	222.30
合计	**3163.98**	**363.56**	**2850.54**	**426.68**	**648.79**	**755.45**

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，2016 年公司煤炭销售客户中，前 5 大企业销售收入占公司总销售额的 26.34%，客户集中度较 2015 年略有提高。

表 4　2016 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	5.66	11.56
2	淮北申皖发电有限公司	2.27	4.64
3	宝山钢铁股份有限公司	1.87	3.81
4	新昌南炼焦化工有限责任公司	1.81	3.69
5	芜湖新兴铸管有限责任公司	1.29	2.64
合计		**12.90**	**26.34**

资料来源：公司提供

物流业务

跟踪期内，2016 年公司物流业务收入达 305.29 亿元，同比增加 4.78%。2017 年 1~3 月，公司物流业务合计 93.83 亿元。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。

其他业务

其他业务收入包括焦化、盐化、房地产、炸药和工业雷管、电力及工程劳务等业务，由煤业公司之外的其他 10 个子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。大部分该类业务分为两种：一种为“煤盐一体化”工程、煤炭产业链延伸；另一种为公司煤炭主业服务，此类业务也保持较大规模和较高的利润，对公司收入和利润形成重要的补充。2016 年，其他业务收入合计 100.96 亿元，同比增加 18.55%，在营业务收入（不含金融类收入）中的比重提高到 19.17%。

公司盐化业务主要由子公司安徽华塑股份有限公司负责具体运营。盐化工项目，位于定远工业园，是安徽省振兴皖北、皖东经济的“一号工程”，是推进“煤化——盐化一体化工程”的重点项目，自有华东地区最大的定远东兴盐矿、巢湖杨家岭矿区的石灰石资源。目前产能位居全国第九位，电石法生产 PVC 产量华东地区排名第 1 位，烧碱产量华东地区排名第 2 位。项目建设总投资概算 160 亿元，分期建设。项目全部完工后，公司总产能将达到 PVC 100 万吨，烧碱 76 万吨，电石渣水泥 250 万吨，位居全国前五。截至 2017 年 3 月底，已完工的一期工程年产 46 万吨聚氯乙烯、32 万吨离子膜烧碱、115 万吨电石渣水泥。近三年，公司盐化业务收入保持持续增长，年复合增长 12.48%。2016 年，该业务实现收入 29.28 亿元，同比增加 19.17%，毛利率 27.78%，同比增加 9.93 个百分点。

公司煤焦化业务主要由临涣焦化厂负责具体运营。临涣焦化厂位于临涣工业园，周围分布有 9 对矿井，设计总规模为年产 440 万吨焦炭、联产 40 万吨甲醇，分二期建设。一期工程年产 220 万吨焦炭、联产 20 万吨甲醇已于 2007 年底建成投产。二期工程于 2016 年底已建成试生产，2017 年 6 月竣工验收正式投产，成为华东地区最大的独立焦化企业，在炼焦行业协会 120 家焦化企业中规模排名前 10 位，在 63 家独立焦化企业中规模排名前 5 位。2016 年，受煤炭市场回暖的影响，生产焦炭 215.4 万吨，占安徽省焦炭产量的 22.3%；公司焦化业务实现收入 30.33 亿元，同比增加 27.38%，毛利率 32.77%，同比增加 24.62 个百分点。

公司火工业务主要有控股上市公司安徽雷鸣科化股份有限公司负责具体运营。主要从事民爆器材的生产及销售，爆破技术转让，承揽爆破工程，高岭土加工及销售等业务，为公司唯一一家上市子公司。近三年，公司火工业务收入和毛利率保持稳定。2016 年，火工业务收入 7.73 亿元，毛利率 44.14%

公司其他业务中的其他包括电力、运输服务、工程劳务、房地产等。其中电力依托临涣工业园，由中利、涣城发电厂负责具体运营。该电厂为全国规模最大的煤泥矸石综合利用电厂 4×300 兆瓦煤泥矸石电厂。房地产业务主要从事棚户区改造，为公司员工服务。近三年，公司其他业务中的其他板块收入和毛利率保持稳定，2016 年实现收入 33.62 亿元，毛利率 25.05%。其中电力收入 11.04 亿元，工程劳务收入 2.28 亿元，运输服务收入 6.36 亿元，房地产收入 7.95 亿元。

2017 年一季度，其他业务实现收入 24.07 亿元，在主营业务收入中的比重降低到 14.42%，毛利率 27.59%，略有降低。主要是由于焦化产品的毛利率降低所致。

跟踪期内，公司的其他业务呈现多元化的经营的特点，对于公司收入和利润形成了重要的补充。

总体看，跟踪期内，受煤炭生产量下滑的影响，公司煤炭销售收入有所下降，物流贸易规模收入保持相对稳定，其他业务有力的保障了公司的收入和盈利。2017 年一季度，受煤炭价格持续回暖影响，公司煤炭板块毛利率也进一步提高；另一方面，低盈利性物流业务占比依然较高；其他业务依然对公司盈利是重要补充。整体看，公司整体毛利率稳步回升，盈利能力持续加强。

表 5　2014～2017 年 3 月公司营业收入中其他版块构成情况（单位：亿元、%）

	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	收入	收入占比	毛利率
盐化产品	23.14	3.91	7.79	24.57	5.03	17.85	29.28	5.72	27.78	6.91	4.14	28.20
焦化产品	35.80	6.04	8.24	23.81	4.87	8.15	30.33	5.92	32.77	6.94	4.16	19.21

火工产品	7.64	1.29	40.67	8.18	1.67	44.36	7.73	1.51	44.14	1.07	0.64	46.68
其他	32.06	5.41	31.48	28.61	5.85	28.22	33.62	6.56	25.05	9.14	5.48	31.24
合计	**98.63**	**16.65**	**14.01**	**85.16**	**17.42**	**19.25**	**100.96**	**19.71**	**29.63**	**24.07**	**14.42**	**27.59**

资料来源：公司提供

注：尾数合计值有误差是由于四舍五入造成的。

2. 在建工程及未来发展

截至 2017 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 43.91 亿元。

表 6　截至 2017 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	20.25
焦化二期(联产 20 吨/年甲醇)	220	21.89	23.66
合计	--	**58.38**	**43.91**

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项目及规模的限制，公司对外融资需求将有望得到一定控制。

3. 安全管理情况

跟踪期内，公司无重大安全事故。但考虑到近年公司发生多起安全事故，也有部分煤矿因此发生减值，公司安全管理工作仍需重视和加强。

十、财务分析

公司提供的 2016 年财务报表由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2016 年更换了会计师事务所，对于 2015 年的一些会计科目进行了调整。因此，本次跟踪采用的 2015 年数据为 2016 年年初数据。2016 年，公司合并报表范围新增子公司 7 家，包括淮北涣呈发电有限公司、靖州县八姑岩石料有限公司、安徽雷鸣矿业有限责任公司、安徽淮硕信息科技有限公司、淮北矿业物业管理服务有限公司、淮北矿业人力资源有限公司、淮北岱河矿用产品修造有限责任公司等。另外南京星罗船务有限公司、宿州金园伟业商业运营管理有限公司和长沙亦川机电设备科技有限责任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 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 890.08 亿元，所有者权益 224.29 亿元（其中少数股东权益 120.59 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 512.52 亿元，利润总额 5.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 893.59 亿元，所有者权益 229.09 亿元（其中少数股东权益 122.52 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 167.08 亿元，利润总额 4.20 亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 890.08 亿元，同比下降 3.99%，其中流动资产占 16.08%，非流动资产占 83.92%，资产构成符合煤炭行业特点。

截至 2016 年底，公司流动资产总额为 143.12 亿元，同比下降 20.41%，主要由货币资金（占 27.89%）、应收票据(占 17.12%)、应收账款（占 9.04%）、预付款项（占 5.26%）、其它应收款（占 4.49%）、存货（占 32.53%）和其他流动资产（占 3.52%）构成。

截至2016年底，公司货币资金合计39.92亿元，同比下降33.07%，其中受限资金14.97亿，同比下降15.47%；应收票据合计24.51亿元，同比下降34.17%，现金类资产占流动资产比例45.02%，现金类资产占比较高。

截至2016年底，公司应收账款净额12.94亿

元，同比下降16.64%。应收账款中99.28%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66.85%，1~2年款项占比20.06%。2年以上款项占比13.09%。公司共计提1.54亿元坏账准备，计提比例12.21%，计提比例适宜。

截至2016年底，公司预付款项合计7.53亿元，同比上升31.71%，主要为账龄1年以内货款和商品贸易款。

截至2016年底，公司其他应收款合计6.43亿元，同比增加18.28%，主要系押金和保证金增加所致。公司共计提2.38亿元坏账准备，计提比例27.05%，计提比例较合理。

截至2016年底，公司存货账面价值合计46.56亿元，同比下降7.91%，主要系公司开发成本减少所致。存货中原材料占18.28%，自制半成品及在产品占53.69%，库存商品占25.79%，公司主要对库存商品计提跌价准备，共计提存货跌价准备0.02亿元，计提比例0.04%，考虑到虽然2016年四季度煤炭价格回暖，但是前三季度煤炭产业整体依然不景气，公司存货跌价准备计提比例偏低，存在资产跌价风险。

截至2017年3月底，公司流动资产总额154.72亿元，公司货币资金、应收票据和应收账款大幅上涨；现金类资产占流动资产比例下降至48.26%，企业资产流动性保持适宜水平。

截至2016年底，公司非流动资产总额746.96亿元，保持稳定，主要由固定资产（占53.55%）、在建工程（占10.59%）、无形资产（占29.88%）和其他非流动资产（占5.98%）构成。与2015年底相比，公司非流动资产结构基本保持不变。截至2017年3月底，公司非流动资产合计738.87亿元，较2016年底下降1.08%，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虽然有所下降，但仍较为充足，同时存货规模和应收票据也出现一定程度下降，导致公司资产流动性一般；2017年一季度，公司货币资金和应收票据大幅上升，资产流动性大幅提高；非流动资产随投资支出减少而减少，整体资产质量一般。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计224.29亿元，同比增加13.09%，其中，归属于母公司所有者权益合计103.70亿元，同比增加24.06%，主要系公司发行永续债和2016年煤炭价格回暖，公司扭亏为盈，未分配利润增加以及发行永续债导致；少数股东权益合计120.59亿元，同比增加5.10%，考虑到公司债务中以母公司作为融资主体，其偿债能力较弱，少数股东权益规模较大，母公司偿债能力依赖其对子公司的控制能力；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比40.36%，资本公积占比47.75%，专项储备占比14.71%，其他权益工具占比16.23%，未分配利润为负值，所有者权益稳定性一般。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计229.09亿元，较2016年底略微上升，其中，归属于母公司所有者权益合计106.57亿元，少数股东权益合计122.52亿元，分别较2016年底上升2.77%和1.60%，所有者权益上升的原因主要系专项储备和未分配利润增加所致。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。

负债及债务结构

截至2016年底，公司负债合计665.79亿元，同比下降8.63%，主要来自一年内到期的流动性负债、其他流动负债和应付债券的减少。

截至2016年底，公司流动负债规模有所下降，合计418.44亿元，较2015年底下降2.06%，主要是一年内到期的流动性负债和其他流动负债减少所致。截至2016年底，公司短期借款合计107.20亿元，同比增长27.16%，主要以保证借款和信用借款为主；应付票据合计46.74亿元，同比增长37.17%，主要系银行承兑汇票增加所致；应付账款合计82.58亿元，同比增长0.12%；截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债共计66.57亿元，同比减少21.89%，

主要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减少所致；公司其他流动负债合计 15.01 亿元，同比减少 68.01%，主要系应付债券大幅度减少所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 247.35 亿元，同比下降 17.95%，主要是长期借款、应付债券和长期应付款减少导致。截至 2016 年底，公司长期借款合计 128.29 亿元，同比下降 9.02%；应付债券 54.79 亿元，同比下降 32.13%；长期应付款合计 35.71 亿元，同比下降 30.24%，主要系融资租赁款大幅度下降所致。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 664.50 亿元，较 2016 年底下降 0.19%，公司负债总体保持平稳。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司短期债务为 235.53 亿元，同比下降 5.99%，主要系一年内到期的非流动性负债和其他流动负债减少所致；长期债务为 218.79 亿元，同比下降 19.83%。公司短期债务占全部债务比例为 51.84%，长期债务占比 48.16%，公司债务结构中短期债务占比稍高。

债务指标方面，截至 2016 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 49.38%、66.95%和 74.80%，三项负债指标同比均有所下降，债务负担有所减轻。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 51.23%、67.75%和 75.27%。公司债务负担较重。

截至 2017 年 3 月底，公司短期债务合计 230.85 亿元，长期债务合计 218.50 亿元，长期债务占全部债务比例上升至 48.63%；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 48.82%、66.23%和 74.36%，债务指标有所下降。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 50.67%、67.05%和 74.84%。

2. 盈利能力

受物流贸易业务收入增加的影响，2016 年公司的营业收入小幅度增长；同期受煤炭价格回暖的影响，营业利润大幅上涨。2016 年公司实现营业总收入 512.52 亿元，同比增长 4.70%；营业成本合计 441.75 亿元，同比下降 3.33%。营业成本大幅下降的主要原因系公司减少煤炭开采量和降低煤炭开采成本导致煤炭采选业务成本下降所致。

期间费用方面，2016 年期间费用总计为 52.63 亿元，相比 2015 年，2016 年公司期间费用有所减少，同比下降了 4.16%。其中主要为财务费用大幅下降 10.80%至 23.65 亿元；公司期间费用率下降至 10.27%，费用控制能力仍有待改善。

营业外收入方面，公司 2016 年营业外收入合计 8.04 亿元，较去年同期下降 8.75%。其中政府补助占营业外收入 88.43%，同比下降 13.28%。营业外支出本期较上期增加 2443.91%，主要系公司 2016 年去产能关停两个煤矿，桃园煤矿由于事故进行了减值处理。2016 年营业外净收益合计-6.72 亿元，对公司利润总额影响较大。

受煤炭市场回暖和降低开采成本的影响，公司利润总额上升明显， 2016 年公司利润总额为 5.10 亿元，公司也实现了扭亏为盈。

盈利指标方面，受煤炭价格回暖的影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率快速上涨，2016 年分别为 12.70%、5.29%和 5.20%。

2017 年 1~3 月，公司营业收入和利润总额分别为 167.08 亿元和 4.20 亿元，其中营业收入占 2016 年全年营业收入的 32.60%；公司 2017 年一季度营业收入同比上升 42.48%，同期公司营业利润率上升至 16.16%。

总体看，跟踪期内，受煤炭价格回暖的影响，公司营业收入及利润整体呈上升趋势，2014 年以来利润总额首次实现扭亏为盈。2017 年一季度，公司盈利能力进一步提高。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入 331.56 亿元，同比分别上升 18.05%，经营活动现金流出 254.46 亿元，同比下降 11.03%；2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金共计 319.48 亿元，同比上升 18.70%；2016 年公司收到其他与经营活动有关的现金合计 10.66 亿元，公司经营活动现金流量净额合计 76.91 亿元，经营活动获现能力获得较大的提高。2016 年公司现金收入比为 62.33%，较 2015 年上升 7.35 个百分点。

从投资活动看，2016 年公司投资现金流入 3.22 亿元，同比下降 75.00%；投资活动现金流出 19.46 亿元，同比增加 2.54%。投资活动现金流量净额合计-16.23 亿元。

2016 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，2016 年筹资活动现金流入合计 220.37 亿元，但受前期债务到期及财务费用大幅增长影响，2016 年筹资活动现金流出 300.60 亿元，同比大幅上升 43.66%，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动现金流量净额合计-80.23 亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入量为129.15亿元，经营活动现金净流量为27.51亿元。同期，公司投资活动现金流量净额为-7.29亿元，公司投资活动规模下降明显。另外，2017年1-3月，筹资活动现金流量净额为-17.11亿元。主要系吸收借款所收到的现金流入量和一季度偿还债务金额下降所致。公司现金流状况有待改善。

总体看，跟踪期内，受煤炭、钢铁等行业去产能政策的影响以及公司物流贸易票据交易规模较大的影响，公司应收类资产仍保持较高的水平。受煤炭行业回暖的影响，公司经营活动获现能力获得较大的提高。同期，公司投资规模保持稳定，随着在建工程完工转固，持续性支出将会缩小规模，公司外部融资需求也将会得到控制。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率、速动比率分别为 34.20%和 23.08%，与 2015 年相比短期偿债能力有所下降；截至 2017 年 3 月底，公司上述指标分别上升为 37.71%和 26.06%，该指标很低。2016 年，公司经营现金流动负债比 18.38%。截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产合计为 74.68 亿元，较 2016 年年底增加 15.90%，主要系货币资金和应收票据大幅增加；现金类资产合计为同期短期债务的 0.32 倍，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 55.06 亿元，同比增加 57.03%，全部债务/EBITDA 下降至 8.25 倍，EBITDA 利息倍数由 2015 年 1.26 倍增加至 2016 年 1.99 倍。公司长期偿债能力有所好转，但整体偿债能力仍然较弱。

总体看，跟踪期内公司长、短期偿债能力均有所提高。

截至 2017 年 3 月底，公司存续期债券“07 淮北矿业债”本金余额 6 亿元。2016 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 331.56 亿元、76.91 亿元和 55.06 亿元，对“07 淮北矿业债”的保护倍数分别为 55.26 倍、12.82 倍和 9.18 倍。整体看公司经营活动现金流和 EBITDA 对“07 淮北矿业债”保障能力强。

截至 2016 年底，公司对外担保金额为 11.71 亿元，对外担保比率 5.22%。主要被担保企业包括皖北煤电集团有限责任公司、淮南矿业（集团）有限责任公司、淮海实业发展集团有限公司等，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 2017 年 3 月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信额度 478.15 亿元，已用额度 376.91 亿元，可用额度 101.24 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 2017 年 6 月 16 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. 母公司财务分析

截至 2016 年底，母公司口径所有者权益 65.63 亿元，截至 2017 年 3 月底，母公司口径所有者权益 60.69 元。2016 年，公司归属母公司净利润 2.04 亿元，母公司口径实现营业收入 9.19 亿元，母公司口径净利润-2.67 亿元，盈利能力弱。截止 2016 年底，由于存货规模较小，母公司口径流动比率、速动比率保持一致，为 37.49%，该指标很低。2016 年母公司口径公司经营活动现金流流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 33.03 亿元、11.49 亿元和 1.90 亿元，对“07 淮北矿业债”（截止 2017 年 3 月，本金余额 6 亿）的保护倍数分别为 5.51 倍、1.92 倍和 0.32 倍。母公司口径经营活动现金流和 EBITDA 对“07 淮北矿业债”保障能力较弱。考虑到公司债务中以母公司作为融资主体的债务规模大，母公司口径实际债务负担重，母公司偿债能力依赖其对子公司的控制能力。

7. 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强。

十一、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。

十二、结论

煤炭行业作为中国重要的基础能源产业，长期发展趋势向好，行业内大型企业具备突出的综合竞争优势。2016 年三季度以来，随着去产能政策的持续推进，煤炭价格持续回升，行业整体盈利有所好转。

公司作为两淮地区支柱型煤炭生产企业，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。随着煤炭市场景气度好转，煤炭产品的价格上升，公司的营业收入稳步提升；公司通过降本增效措施，优化生产成本，并且实现了扭亏为盈。

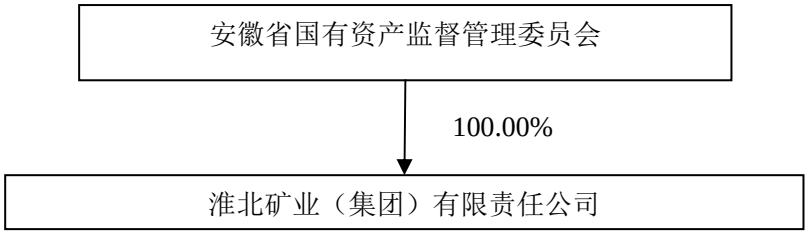
公司债务负担重，有一定短期偿债压力，但随着 2016 年煤炭市场好转，公司债务负担有所减轻。

2017 年 6 月，随着公司债转股首期资金 18 亿元成功落地，公司将会进一步降低资产负债率，优化债务结构。

随着去产能政策的持续推进，煤炭价格持续回升，未来若煤炭市场回暖可以持续，将对公司业绩形成支撑。

综合以上，联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^{+}，评级展望为稳定，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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.07	96.88	64.43	74.68
资产总额(亿元)	902.59	927.03	890.08	893.59
所有者权益(亿元)	230.73	198.32	224.29	229.09
短期债务(亿元)	151.54	252.50	235.53	230.85
长期债务(亿元)	319.29	272.92	218.79	218.50
全部债务(亿元)	470.83	525.41	454.31	449.35
营业收入(亿元)	593.02	489.51	512.52	167.08
利润总额(亿元)	-13.18	-18.03	5.10	4.20
EBITDA(亿元)	33.76	35.07	55.06	--
经营性净现金流(亿元)	-7.71	-5.35	76.91	27.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.82	9.29	11.37	--
存货周转次数(次)	16.76	10.79	9.10	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.54	0.56	--
现金收入比(%)	54.19	54.98	62.33	41.95
营业利润率(%)	6.03	5.71	12.70	16.16
总资本收益率(%)	1.22	1.12	5.29	--
净资产收益率(%)	-6.08	-9.58	5.20	--
长期债务资本化比率(%)	58.05	57.91	49.38	48.82
全部债务资本化比率(%)	67.11	72.60	66.95	66.23
资产负债率(%)	74.44	78.61	74.80	74.36
流动比率(%)	44.21	42.09	34.20	37.71
速动比率(%)	34.29	30.25	23.08	26.06
经营现金流动负债比(%)	-2.24	-1.25	18.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.26	1.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.94	14.98	8.25	--

注：2015 年数据采用 2016 年期初数据；2017 年一季度财务数据未经审计；公司短期债务中包含其他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、2016 年和 2017 年一季度所有者权益中分别包含有 8.41 亿元、16.83 亿元和 16.83 亿元的永续债。

。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=【（本期/前 n 年)^（1/（n-1））-1】×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。