信用评级公告

联合〔2021〕7098 号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽省皖北煤电集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省皖北煤电集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，并维持“20 皖北煤电 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

安徽省皖北煤电集团有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
皖北煤电 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 皖北煤电 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/3/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司作为安徽省属国有大型煤炭企业，在煤炭资源和区域位置等方面具有优势。跟踪期内，公司煤炭产量和销量保持增长，物资贸易业务收入进一步增长。同时联合资信也关注到公司物资贸易业务规模大且盈利水平低；其他应收款规模大，对公司运营资金形成占用；非经常损益对利润总额影响很大，债务负担重且面临一定短期偿债压力，以及母公司债务负担很重等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券待偿还本金峰值保障能力强。

公司在建矿井麻地梁煤矿产能规模较大，未来随着麻地梁煤矿的稳步运营，公司煤炭产量将进一步增加。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“20 皖北煤电 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景及股东支持。**公司为安徽省国有资产管理委员会下属大型煤炭企业，经营和发展能够得到安徽省政府的支持。
2. **跟踪期内，公司煤炭产量和销量进一步增加。**2020 年，公司煤炭产量和销量分别同比增长 12.56%和 2.43%。未来随着麻地梁煤矿的稳步运营，公司煤炭产量将进一步增加。
3. **跟踪期内，公司现金类资产充裕，收入和经营活动现金流保持稳定。**截至 2020 年底，公司现金类资产较上年底增长 5.59%；2020 年，公司营业总收入和经营活动现金流入量分别同比增长 3.31%和 4.59%。

关注

1. **跟踪期内，公司物资贸易业务收入占比高，盈利水平低。**2020 年，公司物资贸易业务收入占比 75.82%，毛利率为 0.59%。

分析师： 张　博
王宇飞
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

2. **公司权益稳定性弱，非经常损益对利润总额影响很大。**公司所有者权益中少数股东权益占比很高，未分配利润持续为负，权益结构稳定性弱。2020 年，公司利润总额同比下降 89.90%，投资收益对公司利润总额影响很大。
3. **其他应收款对资金形成占用，或面临一定的回收风险。**截至 2020 年底，公司其他应收款 59.78 亿元，其中，预付的股权投资款挂账时间较长，对安徽淮化集团有限公司（以下简称“淮化集团”）及安徽淮化股份有限公司的应收债权的回收存在一定不确定性，其他应收款对资金形成占用，或面临一定的回收风险。
4. **公司债务负担重，面临一定短期偿债压力。**截至 2020 年底，公司全部债务 245.45 亿元，其中短期债务占 65.72%，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.16%和 68.64%。
5. **母公司利润持续亏损，权益规模大幅下降，债务负担很重。**2020 年，母公司利润总额为-10.66 亿元，持续亏损；截至 2020 年底，母公司所有者权益为 3.39 亿元，较上年底下降 70.51%，母公司资产负债率为 98.59%。
6. **淮化集团破产清算事项。**跟踪期内，淮化集团破产清算事项尚未完成，相关工作已接近尾声，公司完成对淮化集团子公司宁夏润夏能源化工有限公司的收购，联合资信将持续关注淮化集团破产清算事项的进展及其对公司业务的影响情况。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	88.20	95.80	101.16	103.84
资产总额(亿元)	448.75	448.04	451.48	459.74
所有者权益(亿元)	119.58	114.69	112.15	114.76
短期债务(亿元)	173.78	166.07	161.31	165.65
长期债务(亿元)	65.42	75.74	84.14	85.22
全部债务(亿元)	239.21	241.81	245.45	250.87
营业总收入(亿元)	358.47	373.58	385.95	118.78
利润总额(亿元)	4.46	5.37	0.54	2.06
EBITDA(亿元)	32.14	40.34	27.30	--
经营性净现金流(亿元)	34.99	37.41	34.05	7.62
营业利润率(%)	11.60	11.03	8.63	9.57
净资产收益率(%)	-1.43	0.04	-3.36	--
资产负债率(%)	73.35	74.40	75.16	75.04
全部债务资本化比率(%)	66.67	67.83	68.64	68.61
流动比率(%)	64.43	77.23	82.85	83.88
经营现金流动负债比(%)	14.22	15.63	14.36	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.58	0.63	0.63
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	2.69	2.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.44	5.99	8.99	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	241.56	236.20	240.05	239.30
所有者权益（亿元）	29.28	11.51	3.39	0.60
全部债务(亿元)	182.14	192.69	208.08	208.96
营业总收入(亿元)	8.43	5.84	9.92	2.39
利润总额(亿元)	-6.84	-18.15	-10.66	-2.80
资产负债率（%）	87.88	95.13	98.59	99.75
全部债务资本化比率	86.15	94.36	98.39	99.71
流动比率（%）	47.66	54.99	58.03	57.12
经营现金流动负债比(%)	3.35	-2.15	0.75	--

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2.2018 年数据使用 2019 年审计报告期初数；3.其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入全部债务

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 皖北煤电 MTN001	AA	AA	稳定	2020/7/6	刘艳婷 刘莉婕 石梦遥	煤炭企业信用评级方法（V3.0.201907） 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读报告
20 皖北煤电 MTN001	AA	AA	稳定	2020/2/24	刘艳婷 石梦遥	煤炭企业信用评级方法（V3.0.201907） 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

安徽省皖北煤电集团有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其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

公司前身为 1984 年成立的安徽皖北煤炭工业公司，1986 年更名为皖北矿务局，后经安徽省现代企业制度试点工作领导小组皖现企组〔1997〕19 号及安徽省人民政府皖政秘〔1998〕75 号文件批准，改制为有限责任公司，2000 年 5 月变更为现名。2009 年，公司将资本公积 14.02 亿元及未分配利润 4.98 亿元转增注册资本，注册资本增至 30.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本为 30.31 亿元。安徽省国有资产管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2020 年以来，公司主营业务较上年无变化，主要从事煤炭和物资贸易等业务。公司煤炭业务主要由上市子公司安徽恒源煤电股份有限公司（以下简称“恒源煤电”，证券代码：600971.SH）负责运营，截至 2021 年 3 月底，公司持有恒源煤电 54.96%股权，公司已质押恒源煤电股份的 27.46%，占其持有股份的 49.96%。

公司本部内设安全监察局、生产技术部、通防地测部、技术中心、征迁环保部、资产财务部、规划发展部和经营部等部门。截至 2020 年底，公司合并范围内共有 19 家一级子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 451.48 亿元，所有者权益 112.15 亿元（含少数股东权益 102.50 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 385.95 亿元，利润总额 0.54 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 459.74 亿元，所有者权益 114.76 亿元（含少数股东权益 106.09 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 118.78 亿元，利润总额 2.06 亿元。

公司注册地址：安徽省宿州市西昌路 157 号；法定代表人：龚乃勤。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 皖北煤电 MTN001	5.00	5.00	2020/3/26	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况

良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。

同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 行业运行

2020 年，煤炭生产虽受新冠肺炎疫情扰动但全年产量仍保持平稳增长，同时煤炭产能继续向资源富集的晋陕蒙和新疆集中；全年煤炭价格平均水平低于 2019 年，行业经济效益有所下降。2021 年初，煤炭价格延续 2020 年三季度以来的高位运行态势，行业经济效益明显改善。

煤炭产量方面，2020 年新冠肺炎疫情期间，煤炭企业复工复产进度较快，全年产量保持平稳增长。据煤炭运销协会统计，2020 年全国原煤产量 38.44 亿吨，同比增长 2.62%。其中，晋陕蒙和新疆地区煤炭产量占全国原煤产量的比重为

78.29%，同比上升 1.45 个百分点，煤炭产能继续向资源富集地区集中。

表 3　2017 年来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况

（单位：万吨、%）

区域	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
山西	85398.90	89340.00	97109.40	106306.80
陕西	56959.90	62324.50	63412.40	67942.60
内蒙古	87857.10	92597.90	103523.70	100091.30
新疆	16706.50	19037.30	23773.30	26587.40
合计	246922.40	263299.70	287818.80	300928.10
全国原煤产量	344546.00	354590.80	374552.50	384374.10
占比	**71.67**	**74.25**	**76.84**	**78.29**

资料来源：煤炭运销协会、各省安监局及煤炭工业厅、国家统计局

煤炭需求方面，据国家统计局数据，2020年全国煤炭消费量同比增长0.6%，增速较上年下降0.4个百分点。煤炭消费量占能源消费总量的56.8%，比上年下降0.9个百分点。

煤炭价格方面，2020年，受经济恢复进程和气候等因素影响，煤炭供需出现阶段性失衡现象，煤炭价格整体呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于2019年。

图 1　国内主要煤炭品种价格走势



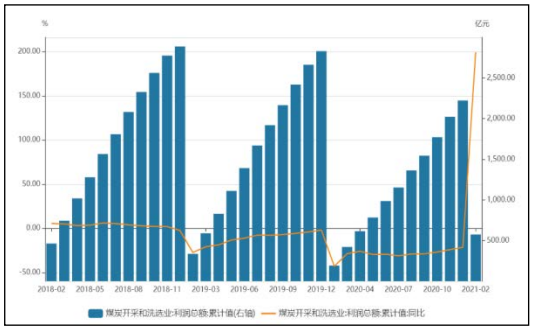
资料来源：Wind

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格延续2019年的下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。2020年5－8月，随着国内新冠肺炎疫情受控以及用电高峰的到来，电厂日均耗煤水平恢复至去年同期水平，动力煤价格率先反弹。截至2020年8月底，动力煤（国内主要地区）的价格为503元/吨，较4月底上涨4.14%；同期，受下游需求恢复相对缓慢，主焦煤价格和喷吹煤价格稳中有降；而受下游尿素等下游化工产品价格下跌带来的降价采购压力，无烟煤价格下降幅度较大，截至2020年8月底，无烟煤（2号洗中块）的价格为810元/吨，较4月底下降13.83%。

2020年9月之后，随着宏观经济增速的提升，煤炭下游需求不断回暖，煤炭价格开始持续回升。特别是进入12月，冷冬气候下的供暖用煤和电力消耗增加，叠加节前煤矿安全生产压力较大，煤炭短期供应出现紧张局面，煤炭价格快速走高。其中，动力煤和喷吹煤价格上涨较快，已超过上年同期水平。截至2020年12月31日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为565元/吨、1206元/吨、973元/吨和900元/吨，较上年同期水平分别上升8.03%、下降6.94%、上升9.70%和下降15.75%。

2021年1月至2月初，煤炭价格继续走高。截至2021年2月10日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为641元/吨、1284元/吨、1106元/吨和950元/吨，较2020年底分别上升13.45%、6.46%、13.67%和5.56%。随后，除无烟煤因供需格局较好而价格持稳，其余商品煤价格开始回落。截至2021年3月31日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）和喷吹煤（国内主要地区）的价格分别回落至566元/吨、1277元/吨和1039元/吨。

图 2　2018 年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

行业经济效益方面，2020 年，受新冠肺炎疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 222.70 亿元，同比下降 21.47%。随着国内新冠肺炎疫情受控，下游需求回暖带动煤炭价格上涨叠加上年低基数的影响，2021 年 1－2 月，煤炭行业实现利润总额 574.70 亿元，同比大幅增长 199.32%，创近三年新高。

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

近年来，煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，同时，中国在环保领域的执法力度持续加强，煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。

受限于资源赋存条件，我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业经营时间普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的盈利水平相对较差，主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电度电成电持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至2020年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比上升1.2个百分点。

3. 行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组将持续提升。

习近平总书记2020年9月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到我国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出现替代品，现代煤化工的发展亦增加了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有长期发展空间。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏观经济周期波动对行业的影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 30 亿元，实收资本 30.31 亿元，安徽省国资委持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为安徽省国有企业，具有一定煤炭资源和煤种优势，区位优势明显。

公司是以采掘业为基础，以煤炭、煤化工、物资贸易等业务为支撑的安徽省属国有企业。截至 2021 年 3 月底，公司共有煤炭资源保有储量约 22.01 亿吨（不含委托管理的朱集西矿井），原煤年生产能力 2195.00 万吨（不含委托管理的朱集西矿井）。公司煤种较为多样，包括 1/3 焦煤、肥煤、气煤、无烟煤、长焰煤、焦煤和贫煤等，其中 1/3 焦煤和无烟煤是华东地区稀缺煤种。公司煤炭业务板块下辖 10 对矿井。

公司所处的皖北矿区紧靠资源缺乏而经济发达的长江三角洲地区，地理位置优越，交通运输便利。京沪、陇海和京九等铁路干线贯穿矿区，京福、连霍和合徐等高速公路以及 206 和 104 国道从矿区经过，水路可通过临近的南京港浦口和芜湖港裕溪口煤码头采用内河运输的方式将煤炭运抵华东客户，或通过连云港和日照煤码头采用海运方式将煤炭运抵华南沿海地区及日本等国家。

3. 政府支持

政府对公司支持力度较大。

公司股东为安徽省国资委，对公司支持力度较大。2020 年公司其他收益 0.49 亿元，主要系税收返还、资源税减免款等；营业外收入 3.02 亿元，主要系政府补助等。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9134130015238817M），截至 2021 年 6 月 24 日，公司未结清信贷记录有 2 笔关注类短期借款，金额合计 2.22 亿元；已结清的信贷记录中有 2 笔关注类短期借款和 3 笔关注类贴现。根据中国农业银行股份有限公司提供的说明，受安徽淮化集团有限公司（以下简称“淮化集团”）破产影响，公司本部财务数据变动较大，导致系统自动将借款分类为关注。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理发生变更，系正常人事变动。

跟踪期内，公司总经理变更为杨林先生。杨林先生，1965 年 12 月出生，全日制教育大专学历，工商管理硕士同等学历。杨林先生曾任淮河能源控股集团有限责任公司党委副书记、董事、工会主席，淮南矿业（集团）有限责任公司党委副书记、董事、总经理。2021 年 6 月任公司党委副书记、董事、总经理。

总经理变动系正常人事变动，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。公司管理制度、法人治理结构等未发生重大变化

八、重大事项

跟踪期内，淮化集团破产清算事项尚未完成，相关工作已接近尾声，公司完成对淮化集团子公司宁夏润夏能源化工有限公司的收购，联合资信将持续关注淮化集团破产清算事项的进展及其对公司业务的影响情况。

淮化集团主营化工产品的生产和销售。公司通过淮化集团直接和间接持有安徽淮化股份有限公司（以下简称“淮化股份”）71.3458%的股权。淮化集团主要资产和业务均由淮化股份负责运营。淮化股份产品较为低端，技术门槛低，产品附加值低，产品竞争力不强，近年来主要装置一直不能满负荷运行，亏损严重且逐年加深，2018 年，淮化股份净利润为-4.28 亿元。2019 年 7 月经股东大会同意，公司决议淮化集团及淮化股份解散并清算，2019 年 10 月，公司失去对淮化集团的控制，淮化集团不再纳入公司合并范围，在母公司财务报表中就所持对淮化集团长期股权投资计提了全额减值准备。安徽省人民政府从国有资本经营预算中安排 8.00 亿元支持淮化集团及淮化股份的破产清算工作，同时淮南市人民政府依法依规将淮化集团近 2100 亩土地变更为商住用地，并在规划方面给予支持，增值部分用于支持公司发展。

截至 2021 年 3 月底，公司已收到支持资金 6.00 亿元。淮化集团及淮化股份均处于破产清算阶段，相关工作已接近尾声，2021 年 4 月，公司完成对淮化股份子公司宁夏润夏能源化工有限公司（以下简称“宁夏能化”）的收购，现金交易价格为 5592.43 万元。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入同比增长，煤炭业务仍为公司利润的主要来源，低毛利率的物资贸易业务收入占比很高，导致公司整体毛利率水平一般。随着淮化集团的破产清算，公司煤化工业务收入大幅下降。

公司业务包括煤炭、煤化工、物资贸易和其他业务四大板块，其中煤炭和物资贸易板块收入占比很高，利润主要来源于煤炭业务。

2020 年，公司实现营业收入 385.67 亿元，同比增长 3.30%。其中，煤炭板块实现收入 69.48 亿元（占 18.02%），同比下降 12.63%，主要系煤炭价格下降所致；煤化工板块实现收入 4.51 亿元，同比下降 33.68%，主要系淮化集团于 2019 年 10 月不再纳入公司合并范围所致；物资贸易板块实现收入 292.43 亿元，同比增长 8.30%，主要系煤炭和钢材销量增长所致；其他业务主要包括运输、电力、房屋开发、租赁、提供劳务以及非金属材料业务等，2020 年实现收入 19.25 亿元，同比增长 13.17%。

从毛利率看，2020 年，公司综合毛利率为 9.58%，较 2019 年下降 2.47 个百分点。分板块来看，2020 年，公司煤炭板块毛利率为 45.88%，同比下降 3.71 个百分点，主要系煤炭销售价格同比下降所致；受煤化工业务破产清算、生产线停产的影响，煤化工板块毛利率为-25.29%；物资贸易板块毛利率较 2019 年变化不大，为 0.59%，盈利水平低；其他业务毛利率同比增长 1.19 个百分点至 23.35%，主要系该板块中的收入构成波动较大所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 118.73 亿元，同比增长 25.92%；综合毛利率为 10.82%，较 2020 年提高 1.24 个百分点。

表 4　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	73.92	20.64	51.63	79.52	21.30	49.59	69.48	18.02	45.88	24.29	20.46	44.70
煤化工	15.14	4.23	5.11	6.80	1.82	3.24	4.51	1.17	-25.29	1.27	1.07	-4.72
物资贸易	251.56	70.23	0.47	270.01	72.32	0.57	292.43	75.82	0.59	88.38	74.44	1.12
其他	17.57	4.91	30.05	17.01	4.56	22.16	19.25	4.99	23.35	4.79	4.03	22.06
合计	**358.19**	**100.00**	**12.67**	**373.34**	**100.00**	**12.05**	**385.67**	**100.00**	**9.58**	**118.73**	**100.00**	**10.82**

注：上表为营业收入构成情况，不含利息收入
资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

2020 年，公司煤炭产量和销售同比增长，吨煤成本同比下降，煤炭销售价格同比下降。

公司煤炭业务主要由下属子公司恒源煤电、安徽省皖北煤电集团临汾西北矿业有限责任公司、山西岚县昌恒煤焦有限公司、陕西金源招贤矿业有限公司及内蒙古智能煤炭有限责任公司等运营。恒源煤电是公司煤炭业务最主要的运营主体，拥有恒源煤矿、任楼煤矿、祁东煤矿、五沟煤矿和钱营孜煤矿 5 对安徽省内矿井。公司原下属矿井朱集西矿为中安联合煤化有限责任公司（以下简称“中安联合煤化”）的煤化工项目的配套矿井，2018 年起，公司不再并表中安联合煤化，朱集西矿井的产能和产量不再计入公司煤炭产能及产量核算中，由公司进行托管。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有 10 对主要矿井，核定生产能力共计 2195 万吨/年，主要分布于安徽、山西、陕西和内蒙古等区域。公司煤种较为多样，包括 1/3 焦煤、肥煤、气煤、无烟煤、长焰煤、焦煤及贫煤等，具有低硫、低磷和

高发热量等特点。2020 年，公司煤炭产量合计 1882.03 万吨，同比增长 12.56%；2021 年 1－3 月，公司煤炭产量合计 542.68 万吨。其中，招贤煤矿 2020 年产量同比大幅下降，主要系受井下水灾影响停产 4~5 个月所致；随着麻地梁矿生产逐步运行平稳，2020 年该矿煤炭产量大幅增长；其他部分矿井 2020 年产量下降主要系受疫情影响所致。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司矿井概况（单位：%、万吨、万吨/年）

名称	煤种	投产时间	股比	资源储量	可采储量	产能	产量			
							2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
生产矿井										
卧龙湖煤矿	--	--	--	--	--	--	45.96	--		
恒源煤矿	贫煤、无烟煤	1993 年	100	6735.00	3050.60	200.00	188.97	181.48	182.91	49.79
任楼煤矿	气煤、无烟煤	1998 年	100	19085.60	7953.90	240.00	195.07	226.57	193.39	59.50
祁东煤矿	肥煤、1/3 焦煤	2002 年	100	26739.60	13456.50	180.00	172.92	171.57	162.80	44.31
五沟煤矿	焦煤、肥煤	2008 年	100	10609.30	5667.10	90.00	87.09	86.26	82.83	22.43
钱营孜煤矿	气煤、1/3 焦煤	2010 年	100	41704.00	18680.90	385.00	371.35	364.37	358.87	94.39
恒晋煤矿	肥煤、1/3 焦煤	2009 年（技改）	70	4062.60	1656.20	120.00	119.65	119.00	119.50	33.17
恒昇煤矿	肥煤、1/3 焦煤	2010 年（技改）	70	3642.60	2269.00	150.00	145.00	149.86	150.00	40.81
昌恒煤矿	1/3 焦煤	2011 年（技改）	51	4480.90	2259.80	90.00	89.62	89.76	89.86	25.37
招贤煤矿	长焰煤	2017 年试生产	40	35506.80	16247.90	240.00	230.20	240.00	118.20	63.09
麻地梁矿	长焰煤	2019 年联合试运转	53.79	67530.00	41243.00	500.00	--	43.20	423.67	109.82
合计	--	--	--	**220096.40**	**112484.90**	**2195.00**	**1645.83**	**1672.07**	**1882.03**	**542.68**
朱集西矿井	气煤、1/3 焦煤	2017	50	84665.00	39709.60	400.00	147.20	150.20	156.09	75.87

注：朱集西矿井已于 2018 年不再纳入公司合并范围，目前由公司进行托管；麻地梁煤矿在 2021 年 6 月转为生产矿井
资料来源：公司提供

除上述矿井外，公司在内蒙古有一对筹建矿井，公司于 2014 年取得《国家能源局关于同意内蒙古胡列也吐矿区嵯北东露天煤矿开展项目前期工作的复函》（国能煤炭〔2014〕261 号），该项目地质储量 12.26 亿吨，可采储量 9.71 亿吨，设计年生产能力 1000 万吨，目前仍在开展前期工作中。

公司安徽省内矿井均配备有选煤厂，洗选能力可以满足公司矿井煤炭洗选需求，山西等地区矿井直接销售原煤。截至 2021 年 3 月底，公司现有选煤厂 7 座，洗选能力 1410 万吨/年；在建选煤厂 1 座，拟建选煤厂 1 座，总洗选能力 1720 万吨/年。2020 年公司原煤入洗量 943.78 万吨，洗出量合计 668.48 万吨，分别较上年下降 8.05%和 19.44%；洗耗率为 29.17%，较上年增长 10.01 个百分点，洗耗率同比增加主要系当年主采工作面产煤质量下降所致。

表 6　公司近年煤炭洗选情况（单位：万吨、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
入洗量	872.39	1026.43	943.78	295.55
洗出量	706.41	829.81	668.48	235.35
洗耗率	19.03	19.16	29.17	20.37

资料来源：公司提供

2020 年，公司吨煤成本同比下降 6.64%至 349.16 元/吨，主要系人员工资及折旧费等下降所致。

表 7　公司近年吨煤完全成本情况（单位：元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
材料成本	14.98	14.76	14.89	15.56
人工成本	89.31	94.04	86.01	90.36
电力成本	7.86	7.54	7.66	7.29
折旧费	32.68	32.17	29.28	24.36
提取费	48.58	49.80	44.76	44.64
其他	155.52	175.68	166.56	157.93
吨煤成本	**348.93**	**373.99**	**349.16**	**340.14**

注：其他费用中主要包含管理费用、财务费用、销售费用、修理费以及土地塌陷补偿费
资料来源：公司提供

公司所处皖北矿区地质条件复杂，断层多、地压大、煤层薄、贮存不稳定、变异系数大，易发生水、瓦斯等灾害。2020 年 4 月恒源煤电钱营孜煤矿井下发生一起运输事故，造成 1 人死亡。

表 8　公司近年生产指标表

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
综采机械化率（%）	99.86	99.86	99.95	99.95
全员效率（吨/工）	5.89	5.89	6.25	6.32
百万吨死亡率（人/百万吨）	0.108	0.00	0.05	0.00
综掘机械化率（%）	99.72	99.72	99.92	99.91

资料来源：公司提供

煤炭销售方面，公司煤炭产品由销售公司统一对外销售，包括销售合同签订、煤炭发运、资金回笼等业务。公司位于安徽省北部，铁路、公路、水路及海运条件便利，由于皖北矿区紧邻经济发达的长三角地区，运输距离较近，公司区位优势明显。2020 年，公司商品煤销量 1510.31 万吨，同比增长 2.43%；原煤和洗精煤价格同比分别下降 13.32%和 10.59%。

表 9　公司自产煤炭产品的销售情况（单位：万吨、元/吨）

煤种	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
原煤	839.18	341.44	697.31	382.91	836.55	331.90	298.79	298.19
洗精煤	264.55	1176.28	292.16	1184.17	266.94	1058.73	78.03	1204.61
洗块煤	4.73	943.12	44.32	446.93	22.08	428.17	20.07	532.58
煤泥	90.99	130.04	70.32	141.46	73.61	125.64	16.62	166.10
洗混煤	329.88	455.48	369.99	412.15	311.14	372.38	105.29	440.69
合计	**1529.33**	**499.73**	**1474.54**	**539.34**	**1510.31**	**460.06**	**518.80**	**468.28**

资料来源：公司提供

公司煤炭客户主要集中在安徽省内（约占 68%），结算方式上，对小客户实行预收款方式，对重点大客户实行货到付款方式，回款周期为 1~3 个月。公司与下游大型火电、钢铁、建材和化工行业企业建立了长期稳定的战略合作关系，洗精煤主要销往华东地区的钢厂和焦化厂；动力煤（洗混煤）主要销往周边电厂和水泥厂等。从客户集中度来看，2020 年，公司煤炭销售前五名客户的收入占比合计 40.62%，公司与客户合作稳定。

表 10　2019 年及 2020 年公司煤炭前五名客户销售情况（单位：亿元、%）

2019 年		
客户	销售收入	占比
新余钢铁股份有限公司	8.86	11.14
中信泰富钢铁贸易有限公司	6.35	7.99
马鞍山钢铁股份有限公司	5.53	6.95
安徽钱营孜发电有限公司	3.38	4.25
方大特钢科技股份有限公司	3.49	4.39
合计	**27.61**	**34.72**
2020 年		
客户	**销售收入**	**占比**
新余钢铁股份有限公司	8.13	11.70
中信泰富钢铁贸易有限公司	7.02	10.10
马鞍山钢铁股份有限公司	5.72	8.23
安徽钱营孜发电有限公司	4.20	6.04
国能宿州热电有限公司	3.16	4.54
合计	**28.22**	**40.62**

资料来源：公司提供

3. 煤化工板块

2020 年，公司硝酸产量和销量同比增长，甲醇产量和销量变化不大；跟踪期内，公司完成对宁夏能化的收购，中安联合煤化作为公司合营项目，后续稳定运营或可为公司带来一定规模的投资收益。

公司煤化工业务主要由淮化集团及鄂尔多斯市西北能源化工有限责任公司（以下简称“西北能化”）负责运营。淮化集团已经进入破产清算阶段，但其位于宁夏中卫市的年产能 15 万吨的硝酸生产线未受到影响，由宁夏能化运营，2021 年 4 月，公司完成对宁夏能化的收购。

截至 2021 年 3 月底，公司化工产品产能主要为西北能化的 30 万吨/年甲醇生产线和宁夏能化的 15 万吨/年硝酸生产线。

表 11 公司主要自产煤化工产品的产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
硝酸	产量	7.45	9.93	11.78	2.83
	销量	7.36	10.08	11.82	2.97
	价格	1390.16	1680.16	1640.54	1735.11
甲醇	产量	24.65	33.50	33.52	7.93
	销量	24.33	34.20	34.16	7.26
	价格	2126.64	1659.79	1688.58	1825.99

资料来源：公司提供

公司煤化工业务主要采购的原材料为原料煤和动力煤，因自产煤炭不能满足煤化工产品生产对原煤品种和质量的要求，公司需从外部采购无烟煤。2020 年，公司原材料采购前五大供应商合计采购金额 2.92 亿元，占煤化工业务原材料总采购金额的 100.00%，采购集中度高。

2020 年，硝酸产量和销量分别同比增长 18.63%和 17.26%，主要系疫情期间硝酸需求较大，公司通过管道向周边园区企业销售，不受运输条件影响所致；甲醇产量和销量同比变化不大。硝酸和甲醇价格同比变化不大。

另外，公司与中国石化长城能源化工有限公司合资兴建的中安联合煤化 170 万吨/年煤制甲醇转烯烃项目已于 2019 年 7 月试生产，由于 2018 年起公司不再将中安联合煤化纳入合并范围，相应收益转入投资收益核算。中安联合煤化于 2020 年 7 月转为商业化运行，故 2020 年运行状态不稳而产生亏损，权益法下确认的投资损益为-4.48 亿元。

4. 物资贸易板块

跟踪期内，公司物资贸易业务对收入贡献仍然很高，煤炭贸易销售量同比增长，价格有所下降。

公司物资贸易主要由子公司安徽省皖煤国贸有限责任公司（以下简称“皖煤国贸”）负责运营。公司物资贸易品种主要为煤炭，同时还有钢材等产品，运营模式为先锁定上下游企业，从购销两端进行交易，采取先款后货的方式，以现金或票据结算。

表 12 公司物资贸易业务主要产品购销情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
煤炭	采购量	1926.00	2271.00	2638.85	635.05
	采购均价	904.00	894.00	741.45	917.50
	销售量	1926.00	2271.00	2638.85	629.15
	销售均价	909.00	899.50	762.97	929.70
钢材	采购量	90.00	72.00	147.22	26.79
	采购均价	4251.00	4426.00	3831.23	5295.2
	销售量	90.00	72.00	147.22	26.79
	销售均价	4257.00	4428.00	3832.14	5296

资料来源：公司提供

煤炭贸易业务方面，公司以完善“煤、路、港、航”一体化的立体营销网络为出发点，建设港口和码头，构建煤炭物流基地。公司目前拥有9艘海轮和1辆自备列车。公司煤炭贸易主要客户为位于长江中下游的钢铁、石化、电力、水泥等国有企业。2020年煤炭贸易板块完成商品煤销售2638.85万吨，同比增长16.20%，销售均价为762.97元/吨，同比下降15.18%，但煤炭贸易购销差价有所扩大。

采购方面，2020年，公司煤炭贸易采购金额前五大客户占总采购金额的35.22%，前五大供应商客户集中度尚可；销售方面，2020年，公司煤炭贸易销售金额前五大客户占总销售金额的21.75%，煤炭贸易销售的前五大客户占比一般，客户集中度尚可。

5. 经营效率

2020年，公司经营效率较高。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为15.54次、17.29次和0.86次，分别较上年增长1.91次、1.65次、和0.03次。与同行业企业相比，公司经营效率较高。

表 13 同行业公司 2020 年经营效率指标对比

（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
冀中能源峰峰集团有限公司	7.74	8.36	0.70
中煤新集能源股份有限公司	17.77	23.93	0.30
公司	**15.54**	**17.29**	**0.86**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 在建项目及未来发展

公司主要在建项目后续资本支出压力一般，随着麻地梁煤矿投产后，公司煤炭产量将进一步增长。

截至2021年3月底，公司主要在建工程为麻地梁煤矿和恒源煤矿技改项目，上述项目预计总投资32.37亿元，已累计投入26.53亿元，后续资本支出压力一般。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目

（单位：亿元）

项目名称	项目内容	预计总投资	截至 2021 年 3 月底完成投资
麻地梁煤矿	500 万吨/年煤矿	19.73	16.97
恒源煤矿改建工程	--	12.64	9.56
合计	--	**32.37**	**26.53**

资料来源：公司提供

公司未来将聚焦产业延伸，统筹产业布局，以恒源煤电为支撑，推进煤电一体化发展；以中安联合煤化为基地，推进煤化一体化发展；以皖煤国贸为平台，推进工贸一体化发展，做实物贸产业，实现板块均衡发展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

表 15 2020 年财务报告强调事项内容

序号	内容
1	淮化集团 2018 年 4 月 20 日收到淮南市环境保护局责令停产整治事先（听证）告知书，被责令立即全面停产整治，具体改正方式以实现废气、废水污染达标排放等为准
2	2019 年 9 月 2 日淮化集团经安徽省淮南市中级人民法院裁定破产清算，截至财务报表批准报出日，淮化集团仍处于破产清算状态
3	公司 2019 年度失去对淮化集团及其子公司的控制，在母公司财务报表中就所持对淮化集团长期股权投资计提了全额减值准备，长期股权投资期末余额原值 16.67 亿元，累计计提长期股权投资减值准备 16.67 亿元。
4	在母公司财务报表中对淮化集团（包括淮化破产管理人）往来款计提坏账准备，其他应收款（包括淮化破产管理人）期末余额原值 33.05 亿元，累计计提坏账准备 2.12 亿元

资料来源：公司财务报告

2019年12月10日，财政部发布了《企业会计准则解释第13号》，公司于2020年1月1日执行该解释，对以前年度不进行追溯调整。

截至2020年底，公司合并范围内一级子公

司有19家，较2019年底新增子公司1家，为安徽省恒泰新材料有限公司，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 451.48 亿元，所有者权益 112.15 亿元（含少数股东权益 102.50 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 385.95 亿元，利润总额 0.54 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 459.74 亿元，所有者权益 114.76 亿元（含少数股东权益 106.09 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 118.78 亿元，利润总额 2.06 亿元。

2. 资产质量

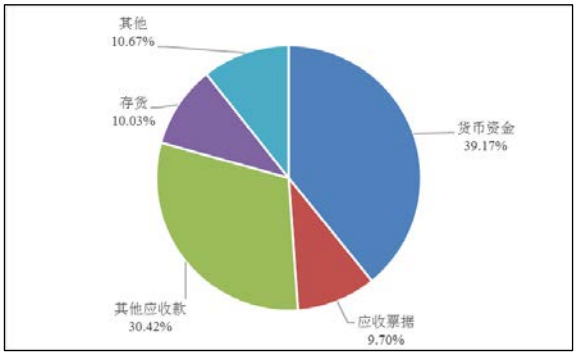
截至2020年底，公司资产规模小幅增长。流动资产中货币资金充足；其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；非流动资产中固定资产占比较大。整体受限资产占比低。

截至2020年底，公司合并资产总额451.48亿元，较上年底增长0.77%，变化不大。其中，流动资产占43.52%，非流动资产占56.48%。

（1）流动资产

截至2020年底，流动资产196.51亿元，较上年底增长6.30%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司流动资产构成如下图。

表3 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金76.98亿元，较上年底增长7.66%。货币资金中有12.68亿元受限资金，受限比例为16.47%，主要为银行承兑汇票保证金等。

截至2020年底，公司应收票据19.07亿元，较上年底下降9.16%，应收票据中银行承兑汇票18.94亿元，商业承兑汇票0.13亿元，已质押的应收票据9.67亿元。

截至2020年底，公司其他应收款59.78亿元，较上年底增长9.00%。其他应收款主要为淮化集团及淮化股份的借款及往来款（账面余额31.46亿元）和内蒙古保和投资有限公司的预付投资款（账面余额11.55亿元）。按信用组合计提坏账准备的其他应收款中，账龄在1年以内的占43.30%，1~2年的占11.02%，2~3年的占1.71%，3年以上的占43.97%，账龄较长。累计计提坏账准备7.36亿元。对于淮化集团及淮化股份的借款及往来款的回收方面，主要依赖淮化集团近2100亩土地变更为商住用地，增值部分用于偿付公司。其他应收款对资金形成占用，或面临一定的回收风险。

截至2020年底，公司存货19.72亿元，较上年底下降4.39%。存货主要由库存商品、自制半成品及在产品构成，累计计提跌价准备0.09亿元。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产254.97亿元，较上年底下降3.12%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占13.25%）、固定资产（占45.05%）、在建工程（占5.43%）和无形资产（占31.86%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资33.79亿元，较上年底下降11.61%，主要系中安联合煤化试运行生产期间亏损，权益法下确认的投资损益减少所致。

截至2020年底，公司固定资产114.88亿元，较上年底增长9.53%。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备等构成，累计计提折旧99.96亿元，计提减值准备3.92亿元；固定资产成新率52.51%，成新率一般。

截至2020年底，公司在建工程13.83亿元，较上年底下降47.90%，主要系麻地梁煤矿500万吨矿建项目部分转固所致。

截至2020年底，公司无形资产81.23亿元，较上年底下降1.49%。公司无形资产主要由采矿权和探矿权构成，累计摊销18.06亿元。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产25.65亿元，占资产总额的5.68%，受限比例低。

表 16 截至 2020 年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	12.68	银行承兑汇票保证金等
应收票据	9.67	质押融资
其他	3.30	股票式质押回购融资、质押融资
合计	**25.65**	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司合并资产总额459.74亿元，较上年底增长1.83%。其中，流动资产占44.08%，非流动资产占55.92%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，由于归属于母公司所有者的净利润持续为负，公司未分配利润亏损持续增加，少数股东权益占比很高，权益结构稳定性弱。

截至2020年底，公司所有者权益112.15亿元，较上年底下降2.22%。其中，归属于母公司所有者权益占比为8.60%，少数股东权益占比为91.40%。在所有者权益中，实收资本30.31亿元、资本公积14.86亿元、专项储备5.60亿元、盈余公积1.32亿元和未分配利润-42.42亿元，2020年公司净利润为负，导致未分配利润亏损增加。所有者权益结构稳定性弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益114.76亿元，较上年底增长2.33%。其中，归属于母公司所有者权益占比为7.56%，少数股东权益占比为92.44%。

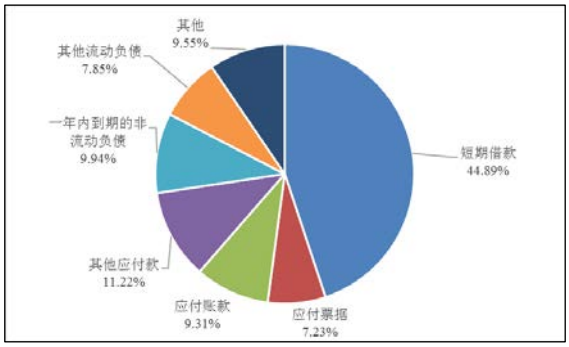
（2）负债

截至2020年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；债务规模同比增长，债务负担重，且债务结构有待调整。

截至2020年底，公司负债总额339.33亿元，较上年底增长1.80%。其中，流动负债占69.90%，非流动负债占30.10%。

截至2020年底，公司流动负债237.18亿元，较上年底下降0.92%。公司流动负债构成如下图。

表4 截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司短期借款106.48亿元，较上年底增长1.70%，较上年底变化不大；公司应付票据17.15亿元，较上年底下降6.15%，应付票据为银行承兑汇票和信用证；公司应付账款22.08亿元，较上年底下降8.19%，账款账龄以1年以内为主；公司其他应付款26.61亿元，较上年底下降10.71%，主要系暂收及应付款减少所致；公司一年内到期的非流动负债23.58亿元，较上年底下降6.04%；公司其他流动负债18.62亿元，较上年底增长3.42%。

截至2020年底，公司非流动负债102.16亿元，较上年底增长8.70%，主要系长期借款及应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占46.73%）、应付债券（占20.56%）、长期应付款（占15.07%）和递延所得税负债（占14.29%）构成。

截至2020年底，公司长期借款47.74亿元，较上年底增长31.33%，主要系公司调整债务期限结构所致。从期限分布看，2022年到期的占45.37%，2023年到期的占26.87%，2024年到期的占18.66%，2025年及以上到期的占9.09%，长期借款集中于2022年到期，有一定集中偿付压力。

截至2020年底，公司应付债券21.00亿元，较上年底增长26.39%，主要系公司发行中期票据和债权融资计划所致。

截至2020年底，公司长期应付款15.40亿元，较上年底下降32.38%，主要系偿付融资租赁款所致。

截至2020年底，公司递延所得税负债14.60

亿元，较上年底下降 0.09%。

截至 2020 年底，公司全部债务 245.45 亿元，较上年底增长 1.50%。债务结构方面，短期债务占 65.72%，长期债务占 34.28%。从债务指标来看，截至 2020 年底，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 75.16%、68.64%和 42.87%，较上年底分别提高 0.76 个百分点、0.81 个百分点和 3.10 个百分点。公司债务负担重。

表 17　截至 2020 年底公司全部债务期限分布

（单位：亿元）

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
金额	161.31	44.44	25.25	10.11	4.34	**245.45**

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司负债总额344.97亿元，较上年底增长1.66%。其中，流动负债占70.04%，非流动负债占29.96%。公司全部债务250.87亿元，较上年底增长2.21%。债务结构方面，短期债务占66.03%，长期债务占33.97%。从债务指标来看，截至2021年3月底，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75.04%、68.61%和42.61%，较上年底分别下降0.12个百分点、0.03个百分点和0.26个百分点。

表 18 截至 2021 年 6 月底公司存续债券

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
21 皖北煤电 CP001	2022/3/10	4.00
21 皖北煤电 CP002	2022/4/28	5.00
21 皖北煤电 CP003	2022/6/30	3.00
20 皖北煤电 MTN001	2023/3/26	5.00
合计	--	**17.00**

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模保持增长，受投资收益减少影响，利润总额大幅下降，非经常损益对利润总额影响很大，整体盈利能力很弱。2021 年一季度，受煤炭价格上涨影响，公司业绩明显提升。

2020 年，公司实现营业总收入 385.95 亿元，同比增长 3.31%；营业成本 348.71 亿元，同比增长 6.19%；营业利润率为 8.63%，同比下降 2.40 个百分点，同比变化不大。

从期间费用看，2020年，公司费用总额为30.75亿元，同比下降5.55%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为5.22%、42.44%、5.95%和46.39%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为1.60亿元，同比下降19.14%，主要系公司执行新会计准则，运输费调至营业成本所致；管理费用为13.05亿元，同比下降5.67%，主要系修理费减少等所致；研发费用为1.83亿元，同比下降30.94%，主要系研发人员职工薪酬和材料费下降所致；财务费用为14.26亿元，同比增长1.25%。2020年，公司期间费用率为7.97%，同比下降0.74个百分点。

2020年，公司实现投资收益-4.30亿元，较上年的11.61亿元大幅下降，主要系2019年投资收益中包含处置淮化集团股权产生的收益，以及中安联合煤化持续亏损所致；其他收益0.49亿元，同比增长76.47%，主要系税收返还和资源税减免款增长所致；营业外收入3.02亿元，同比下降44.33%，主要系政府补助减少所致。公司非经常损益对利润总额影响很大。

2020年，公司实现利润总额0.54亿元，同比下降89.90%，主要系投资收益规模大幅减少所致；净利润为-3.77亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-9.10亿元，母公司盈利能力很弱。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.61%和-3.36%，同比分别下降1.50个百分点和3.40个百分点。

表 19　同行业公司 2020 年盈利情况对比

（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	销售毛利率	总资本收益率	净资产收益率
冀中能源峰峰集团有限公司	274.81	10.03	3.40	2.36
中煤新集能源股份有限公司	83.55	37.07	8.85	13.33
公司	385.67	9.58	2.61	-3.36

资料来源：Wind

随着煤炭价格上涨，2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 118.78 亿元，同比增长 25.90%；利润总额 2.06 亿元，同比增加 1.96 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，经营活动现金仍为净流入状态，可以覆盖投资活动支出缺口，筹资活动现金流仍保持净流出状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入494.24亿元，同比增长4.59%；经营活动现金流出460.19亿元，同比增长5.75%。2020年，公司经营活动现金净流入34.05亿元，同比下降8.99%。2020年，公司现金收入比为122.49%，同比提高2.45个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入29.42亿元，同比增长776.95%，主要系赎回理财产品所致；投资活动现金流出39.70亿元，同比增长92.59%，主要系购买理财产品所致。2020年，公司投资活动现金净流出10.28亿元，净流出规模同比减少。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 23.77 亿元，同比增长 17.95%，经营活动现金流可以覆盖投资支出。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 182.77 亿元，同比下降 6.98%；筹资活动现金流出 198.00 亿元，同比下降 8.40%。2020 年，公司筹资活动现金净流出 15.23 亿元，净流出规模同比减少。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 7.62 亿元；投资活动产生的现金流量净额-2.39 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.86 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所好转，长期偿债能力指标有所下降，同时考虑到公司在政府支持、经营规模、股东背景、持续经营能力等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 77.23%和 68.61%分别提高至 82.85%和 74.54%；经营现金流动负债比率为 14.36%，同比下降 1.27 个百分点；现金短期债务比由上年底的 0.58 倍提高至 0.63 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 83.88%和 75.90%，现金短期债务比为 0.63 倍。整体看，公司短期偿债能力指标有所好转。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA 为 27.30 亿元，同比下降 32.32%；EBITDA利息倍数由上年的2.69倍下降至2.02倍；全部债务/EBITDA由上年的5.99倍提高至8.99倍。整体看，公司长期偿债能力指标有所下降。

考虑到公司在政府支持、经营规模、股东背景、持续经营能力等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

截至2021年3月底，公司对外担保余额5亿元，担保比率为4.46%。被担保方为宿州市建设投资有限公司，被担保方经营正常，或有负债风险较小。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信总额229.85亿元，其中已使用授信额度166.80亿元，未使用授信余额63.05亿元。

7. 母公司财务分析

母公司为控股平台，主要履行管理职能，经营性活动较少，收入规模小，利润持续亏损，债务负担很重。

截至2020年底，母公司资产总额240.05亿元，较上年底增长1.63%。其中，流动资产105.42亿元（占43.92%），非流动资产134.63亿元（比56.08%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占20.97%）和其他应收款（占78.28%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占88.57%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为22.10亿元。

截至2020年底，母公司负债总额236.65亿元，较上年底增长5.32%。其中，流动负债181.68亿元（占76.77%），非流动负债54.97亿元（占23.23%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占58.97%）、应付票据（占5.89%）、其他应付

款（合计）（占14.14%）、一年内到期的非流动负债（占11.83%）和其他流动负债（占7.76%）构成；非流动负债主要由长期借款（占59.41%）和应付债券（占38.20%）构成。母公司2020年底资产负债率为98.59%，较2019年底提高3.46个百分点。截至2020年底，母公司全部债务208.08亿元。其中，短期债务占73.74%、长期债务占26.26%。母公司全部债务资本化比率98.39%，母公司债务负担很重。

截至2020年底，母公司所有者权益为3.39亿元，较上年底下降70.51%，主要系当期母公司净利润亏损所致。在所有者权益中，实收资本30.31亿元、资本公积8.03亿元、盈余公积1.32亿元、未分配利润-36.29亿元。

2020 年，母公司营业总收入为 9.92 亿元，利润总额为-10.66 亿元，持续亏损，母公司作为控股平台，收入较少，同时承担融资功能，财务费用规模较大，对利润侵蚀严重。同期，母公司投资收益为-0.17 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 1.36 亿元，投资活动现金流净额-0.75 亿元，筹资活动现金流净额-0.51 亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券待偿还本金峰值保障能力强。

截至2021年6月底，公司存续债券余额共17亿元，其中2022年债券待偿金额为12.00亿元，达到存续债券待偿本金峰值，2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为494.24亿元、34.05亿元和27.30亿元，分别为公司存续债券待偿还本金峰值的41.19倍、2.84倍和2.28倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券待偿还本金峰值保障能力强。

表 20 公司存续债券保障情况

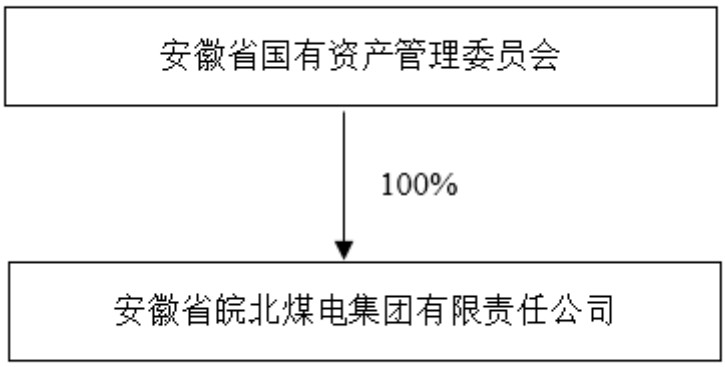
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	12.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	41.19
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.84
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.28

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、结论

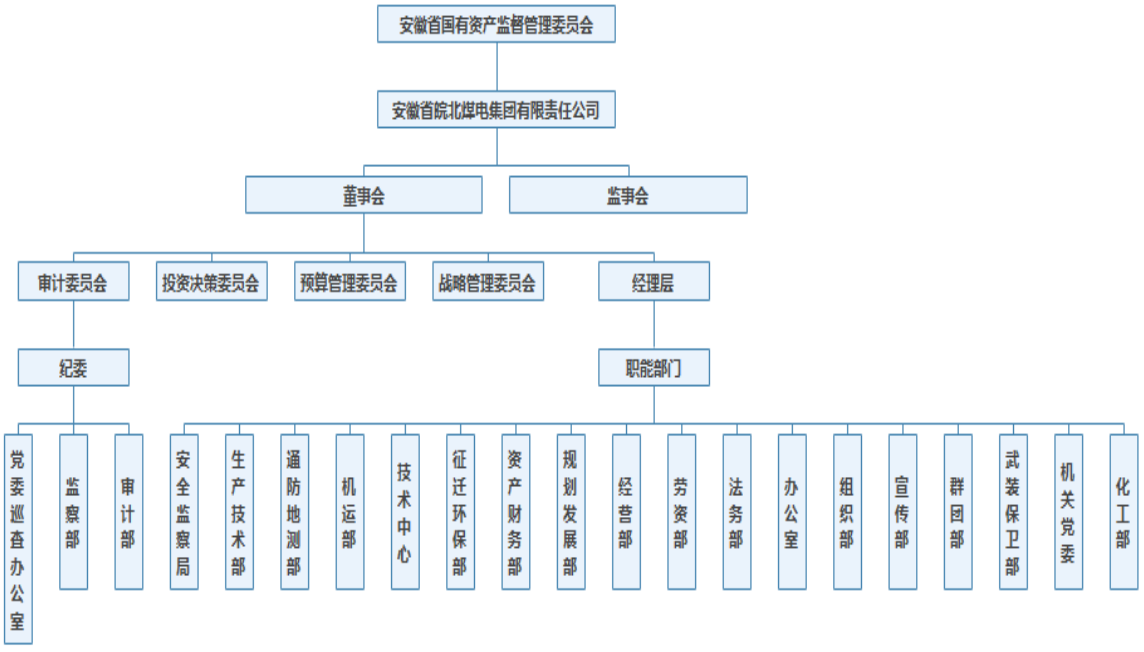
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“20 皖北煤电 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	安徽省恒大生态环境建设工程有限责任公司	批发和零售业	1200.00	100.00
2	内蒙古智能煤炭有限责任公司	煤炭开采	43800.00	53.79
3	安徽省皖北煤电集团临汾西北矿业有限公司	烟煤和无烟煤开采洗选	36000.00	70.00
4	安徽恒源煤电股份有限公司	采矿业	120000.00	54.96
5	鄂尔多斯市西北能源化工有限责任公司	有机化学原料制造	130000.00	21.50
6	合肥恒悦国际外商俱乐部酒店有限公司	居民服务和其他服务业	10000.00	98.00
7	安徽皖北煤电恒馨房地产开发有限公司	房地产业	44040.59	90.01
8	宿州顺祥煤层气综合利用有限责任公司	电力、燃气生产和供应业	1545.00	21.36
9	山西岚县昌恒煤焦有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	22000.00	51.00
10	安徽省皖北煤电集团馨苑建筑工程有限公司	房地产业	800.00	100.00
11	陕西金源招贤矿业有限公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	70000.00	40.00
12	内蒙古恒强新型建材有限公司	其他水泥类似制品制造	500.00	100.00
13	澳大利亚皖煤国际矿业有限责任公司	烟煤和无烟煤的开采洗选	708.80	70.00
14	安徽省皖煤矿业管理有限责任公司	其他煤炭采选	300.00	100.00
15	安徽省皖北煤电集团财务有限公司	财务公司	100000.00	60.00
16	安徽省皖煤国贸有限责任公司	批发业	43770.00	100.00
17	安徽省恒锦置业有限责任公司	房地产开发、建筑安装等	50000.00	100.00
18	安徽新淮化工工程有限责任公司	石油化工工程施工、机电安装等	60.00	100.00
19	安徽省恒泰新材料有限公司	制造业	7311.69	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	88.20	95.80	101.16	103.84
资产总额（亿元）	448.75	448.04	451.48	459.74
所有者权益（亿元）	119.58	114.69	112.15	114.76
短期债务（亿元）	173.78	166.07	161.31	165.65
长期债务（亿元）	65.42	75.74	84.14	85.22
全部债务（亿元）	239.21	241.81	245.45	250.87
营业总收入（亿元）	358.47	373.58	385.95	118.78
利润总额（亿元）	4.46	5.37	0.54	2.06
EBITDA（亿元）	32.14	40.34	27.30	--
经营性净现金流（亿元）	34.99	37.41	34.05	7.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.87	13.63	15.54	--
存货周转次数（次）	14.38	15.64	17.29	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.83	0.86	--
现金收入比（%）	120.12	120.04	122.49	115.73
营业利润率（%）	11.60	11.03	8.63	9.57
总资本收益率（%）	3.21	4.11	2.61	--
净资产收益率（%）	-1.43	0.04	-3.36	--
长期债务资本化比率（%）	35.36	39.77	42.87	42.61
全部债务资本化比率（%）	66.67	67.83	68.64	68.61
资产负债率（%）	73.35	74.40	75.16	75.04
流动比率（%）	64.43	77.23	82.85	83.88
速动比率（%）	55.74	68.61	74.54	75.90
经营现金流动负债比（%）	14.22	15.63	14.36	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.58	0.63	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.38	2.69	2.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.44	5.99	8.99	--

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2.2018 年数据使用 2019 年审计报告期初数；3.其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入全部债务

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.40	24.71	22.47	20.06
资产总额（亿元）	241.56	236.20	240.05	239.30
所有者权益（亿元）	29.28	11.51	3.39	0.60
短期债务（亿元）	154.13	151.76	153.44	152.78
长期债务（亿元）	28.00	40.93	54.64	56.18
全部债务（亿元）	182.14	192.69	208.08	208.96
营业总收入（亿元）	8.43	5.84	9.92	2.39
利润总额（亿元）	-6.84	-18.15	-10.66	-2.80
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.16	-3.95	1.36	0.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.70	2.92	6.35	--
存货周转次数（次）	39.91	21.24	57.97	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.04	--
现金收入比（%）	170.10	164.44	197.51	183.82
营业利润率（%）	28.88	18.50	16.82	5.87
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-23.31	-159.06	-313.95	--
长期债务资本化比率（%）	48.89	78.05	94.15	98.95
全部债务资本化比率（%）	86.15	94.36	98.39	99.71
资产负债率（%）	87.88	95.13	98.59	99.75
流动比率（%）	47.66	54.99	58.03	57.12
速动比率（%）	47.56	54.86	58.01	57.10
经营现金流动负债比（%）	3.35	-2.15	0.75	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.15	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2.2018 年数据使用 2019 年审计报告期初数；3.其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入全部债务

资料来源：公司财务报告

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。