

信用评级公告

联合〔2022〕7116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

二〇二二年七月二十六日

安徽省皖北煤电集团有限责任公司 2022 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
20 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：2022 年 7 月 26 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	V3.1.202205
煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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	4
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		2
		调整因素和理由		

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，公司煤炭产销量和价格保持增长，物资贸易业务规模有所收缩，利润总额和经营活动现金流净额显著增长。同时联合资信也关注到公司对其他应收款进行大额坏账准备计提，导致归属于母公司所有者权益为负；债务负担重且面临一定短期偿债压力，母公司债务负担很重以及煤炭安全生产管理压力大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量和 EBITDA 对存续债券余额保障能力强。

未来随着煤矿产能的核增，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

- 跟踪期内，公司煤炭产量和销量进一步增加。跟踪期内，公司煤炭年产能增加 360 万吨，2021 年公司煤炭产量和销量分别同比增长 13.42% 和 35.06%。
- 跟踪期内，公司利润总额和经营活动现金流净额大幅增长。2021 年，公司利润总额同比增加 11.52 亿元，经营活动现金流净额同比增长 103.93%。
- 公司经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券余额保障能力强。2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 20.75 倍、2.94 倍和 1.87 倍。

关注

- 跟踪期内，公司其他应收款计提大额坏账，所有者权益有所减少。截至 2021 年底，公司应收安徽淮化集团有限公司（以下简称“淮化集团”）款项 27.22 亿元已全部计提坏账，导致所有者权益较上年下降

分析师：张博 石梦遥

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

14.52%，其中，归属于母公司所有者权益降至-9.69亿元。

2. **公司债务负担重，面临一定短期偿债压力，同时母公司债务负担很重。**截至2021年底，公司短期债务占65.72%，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.60%和70.24%，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为96.43%和95.53%。
3. **淮化集团破产清算事项。**跟踪期内，淮化集团破产清算事项完结，联合资信将持续关注公司对淮化集团土地整治和处置工作。
4. **煤炭安全生产管理压力大。**公司煤炭资源整合矿井多，分散广，地质条件及生产环境多样，安全生产管理压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	95.08	100.47	121.37	135.32
资产总额(亿元)	448.04	451.48	447.89	461.90
所有者权益(亿元)	114.69	112.15	95.86	97.34
短期债务(亿元)	166.07	161.31	173.44	171.59
长期债务(亿元)	75.74	84.14	52.85	64.40
全部债务(亿元)	241.81	245.45	226.29	235.99
营业总收入(亿元)	373.58	385.95	393.63	98.92
利润总额(亿元)	5.37	0.54	12.06	4.60
EBITDA(亿元)	40.34	27.30	44.19	--
经营性净现金流(亿元)	37.41	34.05	69.44	4.36
营业利润率(%)	11.03	8.63	18.14	9.73
净资产收益率(%)	0.04	-3.36	2.87	--
资产负债率(%)	74.40	75.16	78.60	78.92
全部债务资本化比率(%)	67.83	68.64	70.24	70.80
流动比率(%)	77.23	82.85	69.79	74.07
经营现金流动负债比(%)	15.63	14.36	25.22	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.62	0.70	0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	2.69	2.02	3.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.99	8.99	5.12	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	236.20	240.05	234.04	239.44
所有者权益(亿元)	11.51	3.39	8.35	8.73
全部债务(亿元)	170.05	193.00	178.37	185.07
营业总收入(亿元)	5.84	9.92	7.12	1.68
利润总额(亿元)	-18.15	-10.66	4.07	0.38
资产负债率(%)	95.13	98.59	96.43	96.35
全部债务资本化比率(%)	93.66	98.27	95.53	95.50
流动比率(%)	54.99	58.03	57.19	61.26
经营现金流动负债比(%)	-2.15	0.75	1.10	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；合并口径中其他流动负债和长期应付款中有息部分计入债务

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/7/28	张博、王宇飞	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

安徽省皖北煤电集团有限责任公司 2022 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 2022 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。

跟踪期内,公司主营业务未发生重大变化,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 2022 年 3 月底,公司持有恒源煤电 54.96%股权,公司已质押其持有股份的 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 2022 年 3 月底,公司合并范围内共有一级子公司 17 家。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 447.89 亿元,所有者权益 95.86 亿元(含少数股东权益 105.55 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 393.63 亿元,利润总额 12.06 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 461.90 亿元,所有者权益 97.34 亿元(含少数股东权益 111.12 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 98.92 亿元,利润总额 4.60 亿元。

公司注册地址:安徽省宿州市西昌路 157 号;法定代表人:杨林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日,公司跟踪评级债券的募集资金已按指定用途使用,并在付息日正常付息。

表 1 公司跟踪评级债券概况

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分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不

及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主

要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业概况

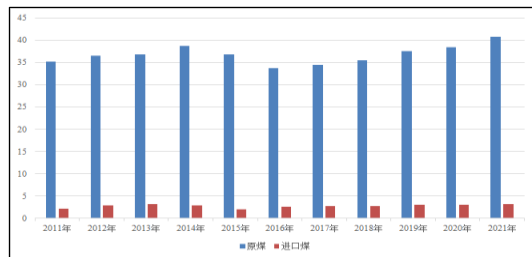
煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2019 - 2020 年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021 年以来，电力需求的增长叠加水电出力下降导致火电用煤需求增速明显大于原煤产量增速，煤炭供需趋紧，煤炭价格大幅上涨，行业经济效益明显改善。

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 57%，大幅高于 27% 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。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙和新疆地区集中。2021 年，晋陕蒙和新疆地区原煤产量占全国的 79.9%。

中国原煤供给以国内为主。2017 年以来，随着煤矿生产限制政策的放松和先进产能的逐步释放，全国原煤产量稳步提升。据国家统计局数据，2021 年全国原煤产量 40.71 亿吨，同比增长 5.92%，增速较上年增加 3.3 个百分点，主要系行业保供政策促进煤炭产能增长所致。2021 年，全国批复核增产能煤矿 200 处左右，核增产能约 3 亿吨/年。

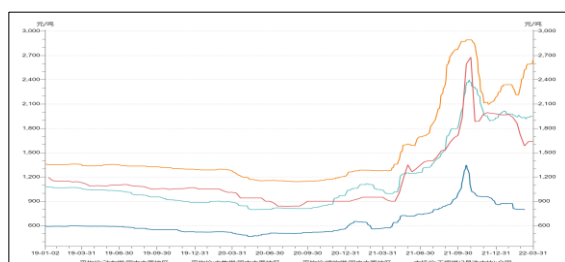
图1 煤炭产量变化情况(单位:亿吨)



资料来源:国家统计局

中国煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业(约占54%)、钢铁行业(约占18%)、建材行业(约占12%)、化工行业(约占7%)，其余主要为民用煤等其他行业。2020年以来，新冠疫情的爆发对煤炭下游需求造成一定扰动。但我国宏观经济韧性强，叠加疫情期间国内出口增速加快，电力需求有所增长，同时水电出力下降，导致火电用煤需求快速增加，对煤炭需求拉动明显。2021年，火电发电量5.77万亿千瓦时，同比增长9.28%，增速较上年增加3.64个百分点，同期钢铁和建材行业需求略有下降，化工原料用煤保持增长。在下游需求超预期增长的背景下，煤炭供给弹性不足，行业供需趋紧，煤炭价格自2020年9月份之后开始企稳回升。

图2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源: Wind

2021年初，煤炭价格延续高位运行态势，进入2月，春节效应导致煤炭需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势，动力煤价格于3月跌入绿色区间。2021年4月以来，伴随着迎峰度夏及疫情受控后下游工业需求增速提升，叠加进口煤受限，煤炭下游需求增速持续大于原煤供给增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升。其中，国内主要地区动力煤平均价于10月份达到1345元/

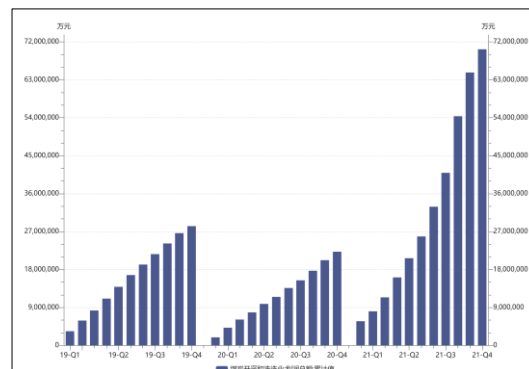
吨的历史高位。

为保障下游电厂发电积极性和供暖用煤安全，2021年10月19日，国家发展和改革委员会(以下简称“国家发改委”)组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施。10月20日，国务院常务会议要求全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作。同时，随着国家发改委出台的一系列增产保供政策开始落地生效，煤炭新增供给逐步增加。2021年11月10日，煤炭调度日产量达到1205万吨，创历史新高。

随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始回落。截至2021年底，动力煤(国内主要地区)价格较年内最高点回调36%至865元/吨，但较2020年底仍大幅增长55.30%。进入2022年，在国际能源价格大幅上涨的背景下，2022年一季度，国内动力煤价格虽有所回落但仍处于高位运行状态；受焦煤供给增量有限和进口焦煤下降影响，炼焦煤价格呈震荡上行走势。

由于煤炭企业生产成本相对固定，煤炭价格是影响煤炭企业盈利的主要因素。2019—2020年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021年以来，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。2021年，煤炭企业实现利润总额7023亿元，同比增长113.47%。

图3 2019年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源: Wind

2. 行业政策及关注

煤炭市场价格形成机制进一步完善

在煤炭价格大幅波动和火电行业经营压力加大的背景下，国家发改委于 2022 年 2 月 24 日对外发布了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303 号），明确要综合运用市场化、法制化手段引导煤炭（动力煤）价格在合理区间运行。秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格的合理区间为每吨 570~770 元（含税）¹，山西、陕西、蒙西煤炭（5500 千卡）出矿环节中长期交易价格合理区间分别为每吨 370 元~570 元、320 元~520 元、260 元~460 元，蒙东煤炭（3500 千卡）出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨 200 元~300 元。煤炭中长期交易价格在合理区间内运行时，燃煤发电企业可在现行机制（基准价+上下浮动不超过 20%，高耗能行业不限）下通过市场化方式充分传导燃料成本变化。为引导煤炭价格运行在合理区间，国家发改委提出在三个方面健全煤炭价格调控机制。首先，提升供需调节能力。保障煤炭产能合理充裕，完善煤炭中长期合同制度，进一步增强政府可调度储煤能力，完善储备调节机制。其次，强化市场预期管理。健全成本调查和价格监测制度，规范煤炭价格指数编制发布行为。煤炭价格超出合理区间时，充分运用《价格法》等法律法规规定的手段和措施，引导煤炭价格回归。第三，加强市场监管。严禁对合理区间内运行的煤、电价格进行不当干预，加强煤、电中长期合同履约监管，强化期现货市场联动监管和反垄断监管，及时查处价格违法违规行为。

煤炭进口全面实行零关税

除了立足国内煤矿增产保供，为进一步加强能源供应保障，2022 年 4 月 28 日，国务院关税税则委员会发布公告，自 2022 年 5 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日，对所有煤炭实施税率为 0 的进口暂定税率。在进口煤价格高位运行的背景下，煤炭进口关税的全面取消有助于降低进口煤采购成本，刺激煤炭进口量的增长，缓

解国内煤炭供需紧张态势，助力煤炭价格运行在合理区间。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业的经营历史普遍较长，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，煤炭价格逐步回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的整体盈利水平相对较差，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。

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 10~20 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。

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本持续下降，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，火电（煤炭下游需求的主要行业）的发展空间受到一定程度挤占。截至 2021 年底，中国全口径非化石

¹ 2017 - 2021 年为 470~600 元/吨

能源发电装机容量合计 11.2 亿千瓦，同比增长 13.4%，占全口径发电装机容量的比重为 47.0%，比去年底提高 2.3 个百分点，历史上首次超过煤电装机比重；2021 年，全口径非化石能源发电量同比增长 12.0%至 2.90 万亿千瓦时，占全口径发电量的 34.6%，占比同比上升 0.7 个百分点。其中全口径并网太阳能发电、风电发电量同比分别增长 25.2%和 40.5%。

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持续提升，行业竞争格局日趋稳定。

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。按照我国加快构建碳达峰碳中和“1+N”政策体系相关文件的指引，2030年和2060年，非化石能源消费占比将达到25%和80%左右。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中长期的发展空间。

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 2022 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 2022 年 3 月底，公司共有煤炭资源保有储量约 21.45 亿吨（不含委托管理的朱集西矿井），原煤年生产能力 2555.00 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. 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基本信用信息报告（统一社会信用代码：9134130015238817M），截至2022年6月22日，公司未结清信贷记录有2笔关注类短期借款，根据中国工商银行股份有限公司濉溪支行提供的说明该2笔短期借款已结清。已结清的信贷记录中有4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债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度无重大变化，部分董事发生变更，系正常人事变更，对公司正常经营无重大影响。

跟踪期内，根据安徽省国资委任免的通知，任命杨林为公司董事长，免去龚乃勤的董事长职务；任命徐五七、杨亚坚担任公司外部董事。

公司董事长杨林，1965年12月出生，安徽工商管理学院工商管理硕士同等学力教育学历，政工师职称。杨林曾任淮南矿业(集团)有限责任公司党委副书记、董事、工会主席；2021年6月任公司党委副书记、董事、总经理；2022年5月起任公司党委书记、董事长、总经理。

公司董事徐五七，1961年9月出生，工学学士学位学历，正高级工程师。徐五七曾任铜陵有色金属集团控股有限公司总经理助理兼技术中心党委书记、副总经理、党委委员；现任公司外部董事。

公司董事杨亚坚，1966年3月出生，工商管理硕士研究生学历。杨亚坚曾任安徽省统计局综合统计处处长、党支部书记、一级调研员；现任公司外部董事。

八、重大事项

跟踪期内，淮化集团破产清算程序终结，同时公司应收淮化集团款项全部计提坏账。

淮化集团主营化工产品的生产和销售，产品较为低端，附加值低，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。2019年7月经股东大会同意，公司决议淮化集团及其子公司安徽淮化股份有限公司解散并清算，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。

2021年8月13日，淮南市中级人民法院裁定淮化集团依法破产程序终结。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，截至

2022年3月底，公司已收到支持资金6.00亿元。同时，淮化集团土地近2100亩，成块可开发土地近1700亩，通过土地用途的变更出售，预计可为公司带来增值收益，公司目前正在推进淮化集团土地整治和处置工作，预计2024年底完成。

由于多年亏损，淮化集团融资需公司担保，同时淮化集团为维持经营向公司借款，淮化集团破产后担保代偿及资金借款形成应收款共27.22亿元成为坏账。公司2019年计提坏账2.05亿元，剩余25.17亿元于2021年一次性全部计提坏账。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司压缩贸易业务规模，煤炭和煤化工板块收入大幅增长，带动公司营业收入和毛利率同比增长。

公司业务包括煤炭、煤化工、物资贸易等，其中煤炭和物资贸易板块收入占比高，利润主要来源于煤炭业务。2021年，公司营业收入同比增长1.97%。其中，煤炭板块和煤化工板块收入分别同比增长89.19%和104.21%，主要系煤炭和煤化工产品价格增长以及煤炭产销率提高所致；物资贸易板块收入同比下降21.00%，主要系压缩贸易规模所致；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，2021年其他板块收入同比增长12.10%。

从毛利率看，2021年，公司综合毛利率为20.51%，同比增长10.93个百分点。其中，受产品价格上涨影响，2021年煤炭和煤化工板块毛利率分别同比增长10.18个百分点和19.96个百分点，但煤化工板块仍处成本倒挂状态，主要系原材料煤炭价格上涨所致。

2022年1—3月，公司实现营业收入98.82亿元，同比下降16.77%，主要系贸易业务收入下降所致；综合毛利率为12.02%，较2021年下降8.49个百分点，主要系预提了部分成本。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	79.52	21.30	49.59	69.48	18.02	45.88	131.45	33.43	56.06	38.50	38.96	53.05
煤化工	6.80	1.82	3.24	4.51	1.17	-25.29	9.21	2.34	-5.33	1.93	1.95	-24.03
物资贸易	270.01	72.32	0.57	292.43	75.82	0.59	231.03	58.74	0.64	53.69	54.33	1.50
其他	17.01	4.56	22.16	19.25	4.99	23.35	21.58	5.49	27.58	4.71	4.76	-188.78
合计	373.34	100.00	12.05	385.67	100.00	9.58	393.26	100.00	20.51	98.82	100.00	12.02

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

跟踪期内，公司煤炭产能有所提高，煤炭产量和销量同比增长，受煤炭市场价格大幅提升带动，公司煤炭业务收入规模显著扩大。

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 2022 年 3 月底，公司拥有 10 对主要矿井，核定生产能力共计 2555 万吨/年，主要分布于安徽、山西、陕西和内蒙古等区域。跟踪期内，公司煤炭年产能增加 360 万吨。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。2021 年，公司煤炭产量合计 2134.59 万吨，同比增长 13.42%；2022 年 1—3 月，公司煤炭产量合计 413.95 万吨。其中，招贤煤矿 2021 年产量同比大幅增长，主要系 2020 年招贤煤矿受井下水灾影响停产 4~5 个月所致；祁东煤矿 2021 年产量同比下降，主要系受煤层开采工作面影响所致。

表 4 截至 2022 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			
							2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
生产矿井										
恒源煤矿	贫煤、无烟煤	1993 年	100	5702.10	3635.20	200.00	181.48	182.91	197.21	46.57
任楼煤矿	气煤、无烟煤	1998 年	100	18816.30	7801.50	240.00	226.57	193.39	202.25	46.06
祁东煤矿	肥煤、1/3焦煤	2002 年	100	26593.70	13379.50	180.00	171.57	162.80	138.93	32.72
五沟煤矿	焦煤、肥煤	2008 年	100	10473.90	5591.30	90.00	86.26	82.83	96.01	31.83
钱营孜煤矿	气煤、1/3焦煤	2010 年	100	41374.50	18492.70	385.00	364.37	358.87	376.06	92.13
恒晋煤矿	肥煤、1/3焦煤	2009 年 （技改）	70	3956.60	1681.10	120.00	119.00	119.50	119.16	29.61
恒昇煤矿	肥煤、1/3焦煤	2010 年 （技改）	70	3473.90	1565.00	150.00	149.86	150.00	149.33	43.43
昌恒煤矿	1/3 焦煤	2011 年 （技改）	51	2195.90	1627.80	150.00	89.76	89.86	89.02	27.58
招贤煤矿	长焰煤	2019	40	35009.00	15915.70	240.00	240.00	118.20	240.00	2.32
麻地梁矿	长焰煤	2021	53.79	66,972.60	40,468.50	800.00	43.20	423.67	526.62	61.70

合计	--	--	--	214568.50	110158.30	2555.00	1672.07	1882.03	2134.59	413.95
朱集西 矿井	气煤、 1/3 焦煤	2017	50	84305.00	39560.50	320.00	150.20	156.09	269.57	83.04

注：2021 年 9 月，麻地梁煤矿产能由 500 万吨/年核增至 800 万吨/年，2022 年 3 月，昌恒煤矿产能由 90 万吨/年核增至 150 万吨/年
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乐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 2022 年 3 月底，公司拥有选煤厂 6 座，洗选能力 1335 万吨/年；在建选煤厂 1 座，洗选能力 1000 万吨/年。2021 年公司原煤入洗量 1062.28 万吨，洗出量合计 829.59 万吨，分别同比增长 12.56%和 24.10%；洗耗率为 21.90%，同比下降 7.27 个百分点，洗耗率同比下降主要系当年主采工作面产煤质量提高所致。

表 5 公司近年煤炭洗选情况（单位：万吨、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
入洗量	1026.43	943.78	1062.28	260.92
洗出量	829.81	668.48	829.59	191.03
洗耗率	19.16	29.17	21.90	26.78

资料来源：公司提供

2021 年，公司吨煤成本同比下降 10.71%至 311.78 元/吨，主要系提取费及其他费用减少所致。

表 6 公司近年吨煤完全成本情况（单位：元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
材料成本	14.76	14.89	17.64	22.60

表 8 公司自产煤炭产品的销售情况（单位：万吨、元/吨）

煤种	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
原煤	697.31	382.91	836.55	331.90	1236.87	528.78	190.88	841.45
洗精煤	292.16	1184.17	266.94	1058.73	258.34	1427.88	78.21	1922.73
洗块煤	44.32	446.93	22.08	428.17	69.24	746.54	14.41	915.20
煤泥	70.32	141.46	73.61	125.64	70.71	251.72	16.61	255.50

人工成本	94.04	86.01	88.03	98.89
电力成本	7.54	7.66	6.06	8.75
折旧费	32.17	29.28	27.55	34.04
提取费	49.80	44.76	40.51	46.78
其他	175.68	166.56	131.99	142.65
吨煤成本	373.99	349.16	311.78	353.71

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

2022 年 1 月 17 日，公司麻地梁煤矿发生死亡事故一起，外委施工作业队伍在麻地梁煤矿从事综采支架拆除作业时造成 1 人死亡，麻地梁煤矿作为事故责任单位，罚款 100 万元，事故发生后麻地梁煤矿停产整顿，并于 2022 年 4 月初恢复正常生产。

表 7 公司近年生产指标表

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
综采机械化率（%）	99.86	99.95	99.98	100.00
全员效率（吨/工）	5.89	6.25	7.05	5.23
百万吨死亡率（人/百万吨）	0.00	0.05	0.00	0.24
综掘机械化率（%）	99.72	99.92	99.72	99.81

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。2021 年，公司商品煤销量 2039.82 万吨，同比大幅增长 35.06%；原煤和洗精煤价格同比分别显著增长 59.32%和 34.87%。

洗混煤	369.99	412.15	311.14	372.38	404.66	544.32	92.10	613.78
合计	1474.54	539.34	1510.31	460.06	2039.82	643.52	392.22	981.50

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，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，2021年，公司煤炭销售前五名客户的收入占比合计21.65%，公司前五大客户集中度有所下降，煤炭产品销售增量主要来自其他客户。

表9 公司煤炭前五名客户销售情况（单位：亿元、%）

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

表10 公司主要煤化工产品的产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
硝酸	产量	9.93	11.78	12.37	2.61
	销量	10.08	11.82	13.29	2.23
	价格	1680.16	1640.54	1875.19	1833.18
甲醇	产量	33.50	33.52	33.45	8.23
	销量	34.20	34.16	33.80	7.82
	价格	1659.79	1688.58	1985.84	1945.68

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。2021年，公司原材料采购前五大供应商合计采购金额5.45亿元，占煤化工业务原材料总采购金额的65.74%，采购集中度高。

2021年，硝酸产量和销量分别同比增长5.01%和12.44%，甲醇产量和销量同比变化不大。硝酸和甲醇价格同比分别同比增长14.30%和17.60%。

合计	28.22	40.62
2021年		
客户	销售收入	占比
新余钢铁股份有限公司	9.60	7.31
马鞍山钢铁股份有限公司	5.36	4.08
安徽钱营孜发电有限公司	5.79	4.41
海信信泰材料科技有限公司	3.93	3.00
中信泰富钢铁贸易有限公司	3.74	2.85
合计	28.42	21.65

资料来源：公司提供

3. 煤化工板块

2021年，公司硝酸产销量同比增长，甲醇产销量变化不大；产品价格同比增长。

公司煤化工业务主要由宁夏润夏能源化工有限公司（以下简称“宁夏能化”）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。

截至2022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。

4. 物资贸易板块

跟踪期内，公司主动压缩贸易业务规模，但物资贸易业务对收入贡献仍然很高。

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 11 公司物资贸易业务主要产品购销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
煤炭	采购量	2271.00	2638.85	2159.80
	采购均价	894.00	741.45	994.06
	销售量	2271.00	2638.85	2159.80
	销售均价	899.50	762.97	999.60
钢材	采购量	72.00	147.22	14.24
	采购均价	4426.00	3831.23	6609.45
	销售量	72.00	147.22	14.24
	销售均价	4428.00	3832.14	6616.36

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。2021 年煤炭和钢铁销售量分别同比下降 18.15% 和 90.33%，主要系公司压缩贸易规模所致；煤炭贸易购销差价有所缩小，钢铁贸易购销价差有所增加。

采购方面，2021 年，公司煤炭贸易采购金额前五大客户占总采购金额的 28.65%，前五大供应商客户集中度尚可；销售方面，2021 年，公司煤炭贸易销售金额前五大客户占总销售金额的 27.53%，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

2021 年，公司整体经营效率较高。

2021 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 12.94 次、

23.78 次和 0.88 次，分别同比下降 0.92 次、上升 6.49 次和上升 0.02 次，存货周转次数大幅提升主要系 2021 年公司从事房地产业务的子公司股权进行出售，对应的存货同比大幅减少所致。与同行业公司相比，公司经营效率较高。

表 12 同行业公司 2021 年主要经营指标

（单位：次）

经营指标	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
冀中能源峰峰集团有限公司	7.87	10.80	0.65
中煤新集能源股份有限公司	26.44	24.92	0.42
公司	23.78	88.69	0.88

注：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

6. 在建工程及未来发展

公司在建项目主要系煤炭改建及配套项目，后续资本支出压力一般。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建工程为麻地梁煤矿选煤厂水洗系统工程和恒源煤矿改建工程，上述项目预计总投资 19.47 亿元，已累计投入 12.38 亿元，后续资本支出压力一般。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	预计总投资	截至 2022 年 3 月底完成投资
麻地梁煤矿选煤厂水洗系统工程	设计洗选能力 1000 万吨/年	2.67	0.30
恒源煤矿改建工程	改建矿井 240 万吨/产能	16.8	12.08
合计	--	19.47	12.38

资料来源：公司提供

公司未来构建以煤电为主轴，以物贸、煤化工为两翼，以新材料、新能源、新业态为动能的“一轴两翼三新”发展格局，同时麻地梁煤矿产能有望核增。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司合并范围一级子公司17家，较2020年底减少2家；截至2022年3月底，公司合并范围较2021年底无变化。公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额447.89亿元，所有者权益95.86亿元（含少数股东权益105.55亿元）；2021年，公司实现营业收入393.63亿元，利润总额12.06亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额

461.90亿元，所有者权益97.34亿元（含少数股东权益111.12亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入98.92亿元，利润总额4.60亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司货币资金充足；公司对淮化集团其他应收款全部计提坏账；非流动资产中固定资产占比较大；整体受限资产占比较低。

截至2021年底，公司合并资产总额447.89亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占42.90%，非流动资产占57.10%。

表 14 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	196.51	43.52	192.13	42.90	204.36	44.24
货币资金	76.98	39.17	82.48	42.93	96.86	47.39
应收票据	19.07	9.70	17.15	8.93	29.91	14.63
应收款项融资	3.43	1.74	12.31	6.41	0.37	0.18
预付款项	8.84	4.50	10.71	5.57	9.25	4.53
其他应收款（合计）	59.80	30.43	39.95	20.80	42.60	20.84
非流动资产	254.97	56.48	255.76	57.10	257.53	55.76
长期股权投资	33.79	13.25	34.22	13.38	33.07	12.84
固定资产（合计）	115.33	45.23	113.36	44.32	111.98	43.48
在建工程（合计）	13.83	5.43	16.43	6.43	17.80	6.91
无形资产	81.23	31.86	79.42	31.05	79.15	30.74
资产总额	451.48	100.00	447.89	100.00	461.90	100.00

注：流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产192.13亿元，较上年底下降2.23%。

截至2021年底，公司货币资金82.48亿元，较上年底增长7.15%。货币资金中有14.19亿元受限资金，受限比例为17.20%，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款和存放中央银行存款准备金。

截至2021年底，公司应收票据17.15亿元，较上年底下降10.06%；应收款项融资12.31亿元，较上年底增加8.88亿元，主要系公司将应收票据重分类至应收款项融资所致。

截至2021年底，公司预付款项10.71亿元，

较上年底增长21.19%，主要系原材料采购增加所致。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）39.95亿元，较上年底下降33.19%，主要系对淮化集团的其他应收款计提了坏账准备所致。

截至2021年底，公司非流动资产255.76亿元，较上年底变化不大。

截至2021年底，公司长期股权投资34.22亿元，较上年底小幅增长1.28%，主要为公司对中安联合煤化等投资。

截至2021年底，公司固定资产（合计）113.36亿元，较上年底下降1.71%。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105.12亿元；固定资产成新率50.87%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程（合计）16.43亿元，较上年底增长18.79%，主要系公司对恒源煤矿改建工程投资等增加所致。

截至2021年底，公司无形资产79.42亿元，较上年底下降2.22%，主要由采矿权和探矿权构成，累计摊销21.73亿元。

截至2021年底，公司资产受限29.92亿元，受限比例为6.68%，资产受限比例较小。

表 15 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	14.19	被冻结银行存款、财务公司存放于中央银行准备金、围垦专项基金、银票保证金等
应收票据	12.63	质押融资
其他	3.10	股票质押融资等
合计	29.92	--

注：合计数与分项数之和有误差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额461.90亿元，较上年底增长3.13%。其中，流动资产占44.24%，非流动资产占55.76%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受公司对淮化集团其他应收款计提坏账影响，导致归母所有者权益大幅减少，公司所有者权益有所下降。

截至2021年底，公司所有者权益95.86亿元，较上年底下降14.52%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益为-9.69亿元，少数股东权益占比为105.55亿元。在所有者权益中，实收资本30.31亿元、资本公积12.77亿元、专项储备5.46亿元、盈余公积1.32亿元、未分配利润-60.40亿元。2021年底未分配利润较上年底减少17.98亿元，主要系公司对淮化集团其他应收款全额计提坏账，导致归属于母公司所有者的净利润大幅减少。所有者权益结构稳定性弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益97.34亿元，较上年底变化不大。

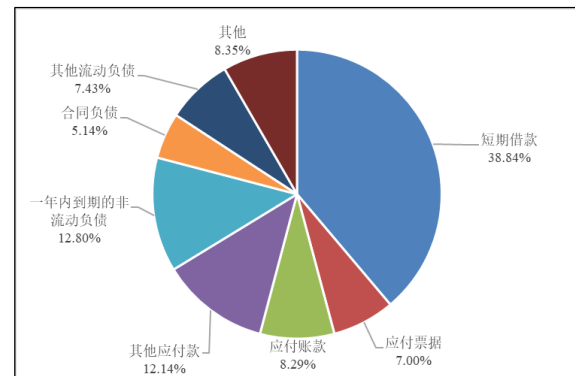
（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；有息债务规模同比减少，但债务负担仍重，且债务结构有待调整。

截至2021年底，公司负债总额352.03亿元，较上年底增长3.74%。其中，流动负债占78.20%，非流动负债占21.80%。

截至2021年底，公司流动负债275.29亿元，较上年底增长16.07%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债构成如下图。

图4 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款106.92亿元，较上年底变化不大，主要由质押借款、保证借款和信用借款构成。

截至2021年底，公司应付票据19.27亿元，较上年底增长12.38%；应付账款22.82亿元，较上年底增长3.34%。公司原材料采购增加，应付票据和应付账款均有所增长。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）35.21亿元，较上年底增长25.57%，主要系矿井开采征迁土地费用增加所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债35.25亿元，较上年底增长49.49%。

截至2021年底，公司合同负债14.15亿元，较上年底增长655.31%，主要系预收账款重分类至该科目以及产品销售增加所致。

截至2021年底，公司其他流动负债20.46亿元，较上年底增长9.92%，主要系待转销项税等增长所致。

截至2021年底，公司非流动负债76.74亿元，较上年底下降24.88%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占40.93%）、应付债券（占14.72%）、长期应付款（合计）（占24.54%）、预计负债（占6.01%）和递延所得税负债（占13.21%）构成。

截至2021年底，公司长期借款31.41亿元，较上年底下降34.21%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致，长期借款由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成；应付债券11.30亿元，较上年底下降46.19%；长期应付款（合计）18.83亿元，较上年底增长22.31%，主要系采矿权出让金增长所致；预计负债4.61亿元，较上年底增长53.15%，主要系资产弃置费增长所致；递延所得税负债10.14亿元，较上年底下降30.54%。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务226.29亿元，较上年底下降7.80%。债务结构方面，短期债务占76.64%，长期债务占23.36%。从债务指标来看，截至2021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78.60%、70.24%和35.54%，较上年底分别提高3.44个百分点、提高1.60个百分点和下降7.33个百分点。公司债务负担重。

截至2022年3月底，公司负债总额364.55亿元，较上年底增长3.56%。其中，流动负债占75.69%，非流动负债占24.31%。公司全部债务235.99亿元，较上年底增长4.29%。债务结构方面，短期债务占72.71%，长期债务占27.29%。从债务指标来看，截至2022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78.92%、70.80%和39.82%，较上年底分别提高0.33个百分点、0.55个百分点和4.28个百分点。从有息债务期限分布来看，公司短期债务占比大，债务结构有待调整。

表 16 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年到期	2023 年到期	2024 年到期	2025 年及以后到期	合计
偿还金额（亿元）	127.13	65.59	25.50	17.77	235.99

注：因四舍五入合计数可能与分项数之和有尾差

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，随着煤炭和煤化工产品价格上涨，公司营业总收入和利润总额同比增长，非经常损益对利润总额影响大。

2021年，公司实现营业总收入393.63亿元，同比增长1.99%；营业成本312.62亿元，同比下降10.35%；营业利润率为18.14%，同比提高9.51个百分点。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为37.60亿元，同比增长22.29%。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3.73%、49.50%、10.19%和36.59%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为1.40亿元，同比下降12.67%，主要系贸易业务规模减少，运输费和装卸费等减少所致；管理费用为18.61亿元，同比增长42.61%，主要系职工薪酬等增长所致；研发费用为3.83亿元，同比增长109.31%，主要系研发人员工资及材料费增长所致；财务费用为13.76亿元，同比下降3.54%。2021年，公司期间费用率为9.55%，同比提高1.59个百分点。公司期间费用对整体利润侵蚀较大。

非经营性损益方面，2021年，公司实现投资收益1.71亿元，实现扭亏，同比增加6.01亿元，主要系安徽钱营孜发电有限公司、安徽皖北医院有限公司和中安联合煤化工权益法下确认的投资收益增加等所致，投资收益占营业利润比重为12.37%，对营业利润影响不大；资产处置收益4.98亿元，主要系竞拍的淮化集团破产财产机器设备对外出售溢价，资产处置收益占营业利润比重为36.12%，对营业利润影响较大；信用减值损失-26.79亿元，主要系计提的淮

化集团其他应收款减值损失；营业外收入2.25亿元，同比下降25.54%，主要系政府补助减少所致，营业外收入占利润总额比重为18.65%，对利润影响不大；营业外支出3.98亿元，同比增加3.26亿元，主要系非流动资产损毁报废损失所致，营业外支出占利润总额比重为32.97%，对利润影响较大。

2021年，公司实现利润总额12.06亿元，同比增加11.52亿元。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.10%和2.87%，同比分别提高2.49个百分点和6.23个百分点。公司各盈利指标一般。

表 17 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
冀中能源峰峰集团有限公司	14.50	7.03	12.33
中煤新集能源股份有限公司	43.04	12.99	24.63
公司	20.51	5.74	2.87

注：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 98.92 亿元，同比下降 16.72%；营业成本 86.94 亿元，同比下降 17.89%；营业利润率为 9.73%，同比增长 0.17 个百分点；利润总额 4.60 亿元，同比增长 123.09%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流净额大幅增长，收入实现质量高；虽然投资活动支出有所增加，但经营活动流入现金可以满足投资支出需求；筹资活动压力不大。

表18 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	472.56	494.24	489.77	129.13
经营活动现金流出小计	435.15	460.19	420.33	124.77
经营现金流量净额	37.41	34.05	69.44	4.36
投资活动现金流入小计	3.36	29.42	48.07	16.46
投资活动现金流出小计	20.62	39.70	69.61	17.74
投资活动现金流量净额	-17.26	-10.28	-21.55	-1.28

筹资活动前现金流量净额	20.15	23.77	47.89	3.08
筹资活动现金流入小计	196.48	182.77	154.25	64.15
筹资活动现金流出小计	216.15	198.00	198.14	52.91
筹资活动现金流量净额	-19.67	-15.23	-43.89	11.24
现金收入比 (%)	120.04	122.49	120.63	114.74

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降0.90%，经营活动现金流出同比下降8.66%，经营活动现金净流入同比增长103.93%。2021年，公司现金收入比为120.63%，同比下降1.86个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入48.07亿元，同比增长63.37%，主要系公司下属财务公司赎回理财产品规模较大所致；投资活动现金流出69.61亿元，同比增长75.34%，主要系购买理财产品及在建项目投资增加所致。2021年，公司投资活动现金净流出21.55亿元，净流出规模有所增加。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为47.89亿元，同比增长101.48%，公司经营活动获得现金能够满足投资支出。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降15.60%，筹资活动现金流出同比增长0.07%，筹资活动现金净流出43.89亿元，净流出规模增加系偿还债务规模扩大所致。

2022 年 1—3 月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.36 亿元、-1.28 亿元和 11.24 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债能力指标有所提升，公司融资渠道较通畅。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	82.85	69.79
	速动比率 (%)	74.54	67.40
	经营现金/流动负债 (%)	14.36	25.22
	经营现金/短期债务 (倍)	0.21	0.40
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.62	0.70

长期 偿债 能力 指标	EBITDA (亿元)	27.30	44.19
	全部债务/EBITDA (倍)	8.99	5.12
	经营现金/全部债务 (倍)	0.14	0.31
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.02	3.23
	经营现金/利息支出 (倍)	2.52	5.08

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的82.85%和74.54%分别下降至69.79%和下降至67.40%；经营现金流动负债比率为25.22%，同比提高10.87个百分点；现金短期债务比由上年底的0.62倍提高至0.70倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为44.19亿元，同比增长61.86%；EBITDA利息倍数由上年的2.02倍提高至3.23倍；全部债务/EBITDA由上年的8.99倍下降至5.12倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。公司对外担保5.00亿元，担保比率为5.14%，公司与宿州市城市建设投资有限公司进行互保。

授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得金融机构授信额度256.04亿元，尚未使用授信额度62.33亿元，间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部（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，债务负担很重。

截至2021年底，母公司资产总额234.04亿元，较上年底下降2.50%。其中，流动资产占46.49%，非流动资产占53.51%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占16.96%）和其他应收款（合计）（占80.78%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占85.10%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为18.45亿元。

截至2021年底，母公司负债总额225.69亿元，较上年底下降4.63%。其中，流动负债占84.30%，非流动负债占15.70%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占56.40%）、应付票据

（占6.46%）、其他应付款（合计）（占15.07%）、一年内到期的非流动负债（占12.92%）和其他流动负债（占7.19%）构成；非流动负债主要由长期借款（占64.65%）和应付债券（占31.89%）构成。母公司2021年底资产负债率为96.43%，较上年底下降2.15个百分点。截至2021年底，母公司全部债务178.37亿元。其中，短期债务占80.82%、长期债务占19.18%，母公司全部债务资本化比率95.53%，债务负担很重。

截至2021年底，母公司所有者权益为8.35亿元，较上年底增长145.91%，主要系未分配利润增加所致。

2021年，母公司营业总收入为7.12亿元，利润总额为4.07亿元。同期，母公司投资收益为10.02亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为2.09亿元，投资活动现金流净额21.35亿元，筹资活动现金流净额-28.91亿元，母公司现金流较好，提前偿还了部分成本相对较高债务，压降了债务规模。

十一、债券偿还能力分析

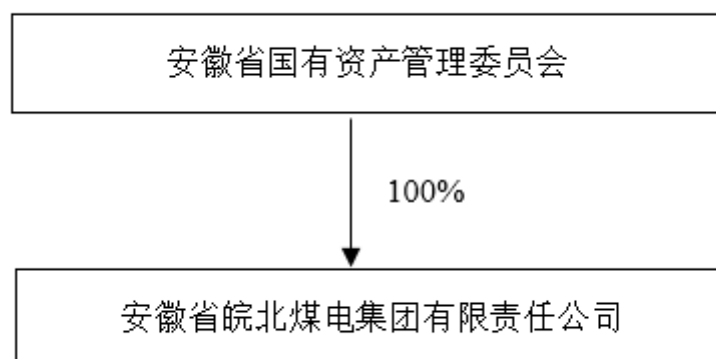
公司经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

截至报告出具日，公司存续债券余额为23.60亿元，其中一年内到期的存续债券12.60亿元。2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的20.75倍、2.94倍和1.87倍；2022年3月底现金类资产为一年内到期的存续债券余额的13.46倍。

十二、结论

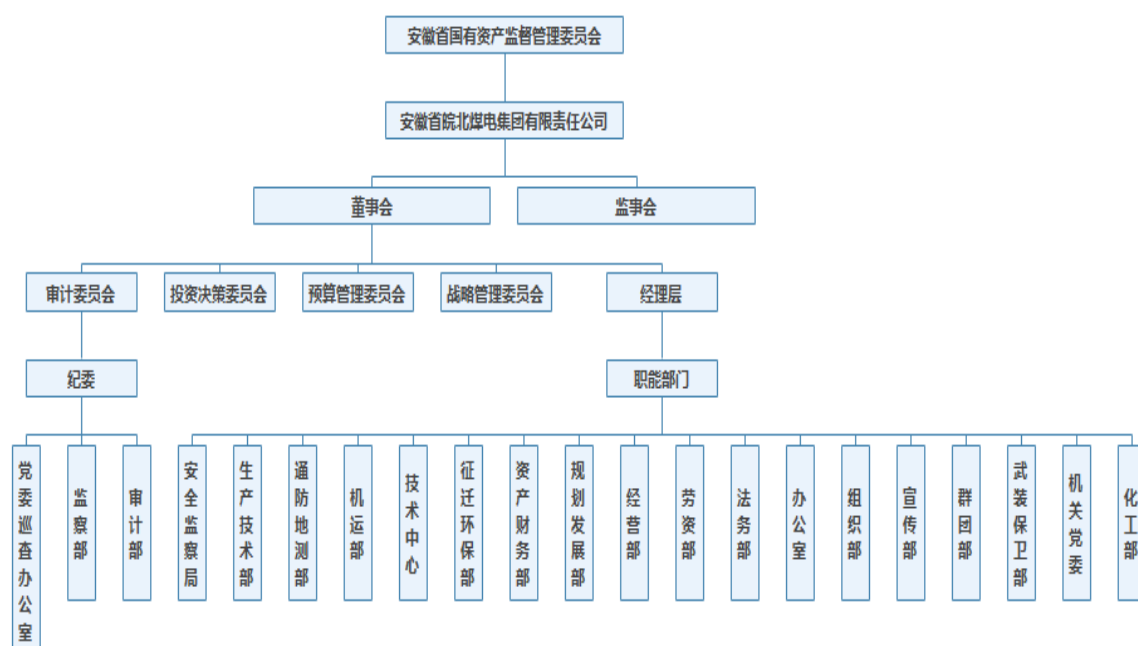
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“20皖北煤电 MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	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
8	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
9	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
10	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
11	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
12	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
13	安徽省皖北煤电集团财务有限公司	财务公司	100000.00	60.00
14	安徽省皖煤国贸有限责任公司	批发业	43770.00	100.00
15	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
16	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
17	宁夏润夏能源化工有限公司	化学品生产	12000.00	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	95.08	100.47	121.37	135.32
资产总额（亿元）	448.04	451.48	447.89	461.90
所有者权益（亿元）	114.69	112.15	95.86	97.34
短期债务（亿元）	166.07	161.31	173.44	171.59
长期债务（亿元）	75.74	84.14	52.85	64.40
全部债务（亿元）	241.81	245.45	226.29	235.99
营业总收入（亿元）	373.58	385.95	393.63	98.92
利润总额（亿元）	5.37	0.54	12.06	4.60
EBITDA（亿元）	40.34	27.30	44.19	--
经营性净现金流（亿元）	37.41	34.05	69.44	4.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.02	13.86	12.94	--
存货周转次数（次）	15.64	17.29	23.78	--
总资产周转次数（次）	0.83	0.86	0.88	--
现金收入比（%）	120.04	122.49	120.63	114.74
营业利润率（%）	11.03	8.63	18.14	9.73
总资本收益率（%）	4.11	2.61	5.10	--
净资产收益率（%）	0.04	-3.36	2.87	--
长期债务资本化比率（%）	39.77	42.87	35.54	39.82
全部债务资本化比率（%）	67.83	68.64	70.24	70.80
资产负债率（%）	74.40	75.16	78.60	78.92
流动比率（%）	77.23	82.85	69.79	74.07
速动比率（%）	68.61	74.54	67.40	72.19
经营现金流动负债比（%）	15.63	14.36	25.22	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.62	0.70	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	2.69	2.02	3.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.99	8.99	5.12	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债和长期应付款中有息部分计入债务

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.71	22.47	20.56	24.02
资产总额（亿元）	236.20	240.05	234.04	239.44
所有者权益（亿元）	11.51	3.39	8.35	8.73
短期债务（亿元）	133.76	139.34	144.16	143.31
长期债务（亿元）	36.29	53.66	34.21	41.76
全部债务（亿元）	170.05	193.00	178.37	185.07
营业总收入（亿元）	5.84	9.92	7.12	1.68
利润总额（亿元）	-18.15	-10.66	4.07	0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.95	1.36	2.09	-5.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.92	6.35	5.14	--
存货周转次数（次）	21.24	57.97	274.17	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	164.44	197.51	131.58	123.81
营业利润率（%）	18.50	16.82	18.05	17.74
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-159.06	-313.95	48.77	--
长期债务资本化比率（%）	75.91	94.05	80.39	82.71
全部债务资本化比率（%）	93.66	98.27	95.53	95.50
资产负债率（%）	95.13	98.59	96.43	96.35
流动比率（%）	54.99	58.03	57.19	61.26
速动比率（%）	54.86	58.01	57.18	61.25
经营现金流动负债比（%）	-2.15	0.75	1.10	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.16	0.14	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

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 + 平均应收款项融资)
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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持